

业绩大幅增长，焊接与切割设备的领跑者

——上海沪工（603131）2017 年中报点评

2017 年 08 月 23 日

推荐/首次

上海沪工

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 3.42 亿元，同比增长 41.28%；实现归母净利润 4228 万元，同比增长 40.32%；EPS 为 0.21 元。
- **内、外销同步高增长，公司经营效率提高。**公司上半年营业收入为 3.42 亿元，YoY+41.28%，其中内销收入为 8939 万元，YoY+47.55%，外销收入为 2.52 亿元，YoY+38.64%。产品综合毛利率为 29.28%（-2.69pct），主要由于原材料涨价。费用方面，上半年汇兑损失 678 万元，使得财务费率上升至 1.42%（+2.75pct）；销售费率为 5.88%（-2.56pct），管理费率为 7.41%（-3.23pct），两者同比明显下降，表明公司经营效率提升。公司上半年净利率为 12.69%（+0.24pct），在上游原材料涨价及汇兑不利的情况下，保持了良好的盈利水平。
- **公司为国内焊接与切割设备龙头，产品技术领先。**公司产品分焊接、切割两大类，八个细分小类，共 2037 个型号，产品品类丰富。公司产品零部件与电子控制系统均为自主研发与生产，产品一致性好。焊接与切割设备技术壁垒较高，公司在产品标准方面，通过了 CCC、CE、GS、ROHS、CSA、SAA 等多个国家地区认证，自 2013 年至今产品出口金额连续位居行业第一，彰显了公司核心技术实力优势，同时公司在研激光切割技术逐渐成熟。目前国内焊接与切割设备产值空间超过 400 亿，但行业集中度较低，我们看好公司在国内市场占有率的进一步提升。
- **收购荣星机器人，拓展汽车行业焊接。**2017 年 4 月，公司收购了专业的汽车白车身及零配件焊接机器人公司荣星机器人并对其增资。荣星主要从事机器人智能系统的研发，和汽车白车身焊装线的生产。公司与子公司荣星协同，将进一步拓展公司焊接机器人产品的应用，扩大公司的在汽车领域的市场份额，加快公司自动化装备的进程。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 7.09 亿元、8.49 亿元和 9.96 亿元，实现归母净利润分别为 0.90 亿元、1.21 亿元和 1.46 亿元，EPS 分别为 0.45 元、0.61 元和 0.73 元，对应 PE 为 51.1X/37.7X/31.4X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**工业气体价格下降，煤化工项目招标延迟，设备订单不落地。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	459.61	500.12	709.13	848.63	995.61
增长率（%）	-4.07%	8.81%	41.79%	19.67%	17.32%
净利润（百万元）	48.48	69.26	91.60	124.81	150.11
增长率（%）	-4.44%	42.86%	32.26%	36.25%	20.27%
净资产收益率（%）	14.45%	11.14%	11.33%	13.66%	14.49%
每股收益（元）	0.65	0.79	0.45	0.61	0.73
PE	35.20	28.96	51.07	37.72	31.43
PB	5.11	3.68	5.78	5.15	4.55

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：陈皓

010-66555446

chenhao_dxzq.net.cn

联系人：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

联系人：龙海敏

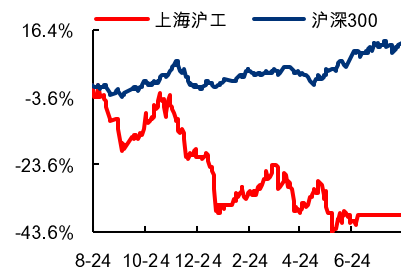
010-66555481

longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	22.88-74.88
总市值（亿元）	45.76
流通市值（亿元）	11.44
总股本/流通 A 股（万股）	20000/5000
52 周日均换手率	3.55

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	308	644	880	832	941	营业收入	460	500	709	849	996
货币资金	186	455	661	582	653	营业成本	328	339	502	594	685
应收账款	50	56	74	88	104	营业税金及附加	0	1	5	6	7
其他应收款	0	1	1	1	2	营业费用	39	41	42	52	63
预付款项	7	3	3	3	3	管理费用	49	54	57	69	81
存货	56	103	117	130	150	财务费用	-8	-15	-2	-13	-10
其他流动资产	4	8	8	8	8	资产减值损失	0.85	2.42	1.00	0.00	0.00
非流动资产合计	148	142	128	258	287	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	131.07	124.84	112.98	284.16	360.86	营业利润	50	77	104	141	171
无形资产	8	7	7	6	5	营业外收入	6.93	3.94	2.60	4.00	4.00
其他非流动资产	0	1	0	0	0	营业外支出	1.57	0.50	0.20	0.00	0.00
资产总计	456	786	1008	1090	1228	利润总额	56	81	107	145	175
流动负债合计	118	162	215	196	213	所得税	7	12	15	20	24
短期借款	8	0	38	0	0	净利润	48	69	92	125	150
应付账款	72	107	131	147	160	少数股东损益	0	0	2	4	5
预收款项	12	14	14	14	14	归属母公司净利润	48	69	90	121	146
一年内到期的非	1	1	0	0	0	EBITDA	60	80	115	166	205
非流动负债合计	3	2	0	0	0	BPS (元)	0.65	0.79	0.45	0.61	0.73
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	120	164	215	196	213	成长能力					
少数股东权益	0	0	2	6	10	营业收入增长	-4.07%	8.81%	41.79%	19.67%	17.32%
实收资本(或股	75	100	200	200	200	营业利润增长	-6.01%	53.66%	34.35%	35.55%	20.84%
资本公积	81	272	272	272	272	归属于母公司净利润	29.37%	35.38%	29.37%	35.38%	20.03%
未分配利润	155	218	249	292	343	获利能力					
归属母公司股东	336	622	791	888	1005	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	456	786	1008	1090	1228	净利率(%)	10.55%	13.85%	12.92%	14.71%	15.08%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	10.63%	8.81%	8.89%	11.13%	11.86%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	14.45%	11.14%	11.33%	13.66%	14.49%
经营活动现金流	67	57	89	138	163	偿债能力					
净利润	48	69	92	125	150	资产负债率(%)	26%	21%	21%	18%	17%
折旧摊销	17.48	17.20	12.60	37.56	44.80	流动比率	2.61	3.97	4.09	4.23	4.41
财务费用	-8	-15	-2	-13	-10	速动比率	2.14	3.33	3.55	3.57	3.71
应收账款减少	0	0	-17	-15	-15	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.03	0.81	0.79	0.81	0.86
投资活动现金流	-5	-4	0	-168	-73	应收账款周转率	9	9	11	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.04	5.57	5.96	6.12	6.51
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.79	0.45	0.61	0.73
筹资活动现金流	-12	211	83	-49	-19	每股净现金流(最新	0.66	2.64	0.86	-0.40	0.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.47	6.22	3.96	4.44	5.02
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	25	100	0	0	P/E	35.20	28.96	51.07	37.72	31.43
资本公积增加	0	191	0	0	0	P/B	5.11	3.68	5.78	5.15	4.55
现金净增加额	50	264	172	-79	71	EV/EBITDA	25.85	22.93	34.41	24.13	19.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。