

公司点评报告 海源机械半年报点评报告

归母净利润+233%，轻量化已进入快车道

投资评级：增持（维持）

2017 年 08 月 24 日

投资要点

■ 2017H1 业绩+233%，业绩拐点确认

公司发布 2017 年半年报，实现营收 1.72 亿元，同比+113%，归母净利润 2604 万元，同比+233%，扣非归母净利润 1618 万元，同比+176%。同时，公司预计 2017 Q1-Q3 归母净利润 3000-3500 万元，较 2016 Q1-Q3 的 -45 万元归于净利润大幅提升，公司业绩拐点确认。分产品看，公司复合材料业务实现营收 7799 万元，同比+138%，主要系建筑轻量化材料在地铁轨交、城市地下综合管廊等领域快速扩展，以及汽车轻量化材料扩大供货规模所致。营收提升带来明显的规模效应，板块毛利率 33%，同比+6.32pct。压机整线产品由于“海绵城市”建设需求，透水砖压机需求大增，压机整线营收 6851 万元，同比+117%，毛利率 25%，同比+6.84pct。总体而言，公司 2017H1 毛利率 32%，同比+7.32pct，改善显著。

■ 三费大幅改善，继续加大研发投入

2017H1 公司三费大幅改善。合计占营收 21%，较 2016H1 大幅下降 27.6 pct。其中，销售费用率 6.2%，同比-9.17pct，主要系差旅支出有所减少所致。管理费用率 12.2%，同比-15.7pct，主要系中介服务费、无形资产摊销大幅降低所致，财务费用率 1.6%，同比-2.77pct。研发投入方面，2017H1 公司研发投入共计 3153 万元，占营收 18.3%，继续维持高位，体现公司长期发展的决心。经营活动现金流方面，由于公司采用大客户采购模式，结算周期较长，且原材料采购大幅增加，2017H1 净流出 5810 万元，同比-152%。

■ 掘金建筑模板市场，其快速发展为当前重要业务支撑

公司生产的复合材料建筑模板为国内首家开发生产，应用领域广泛。目前，公司的建筑模板继续稳步推进在地铁项目、城市地下综合管廊及房地产等公建、房建施工中的应用，并持续加大新产品的研发力度，开发新产品，拓展新的应用领域。公司的参股子公司易安特公司继续加强与中铁系统、中冶集团等大型施工公司的合作，建筑模板已应用于上海、深圳、石家庄等百余个地铁轨交、18 个地下综合管廊项目。上半年复合材料 7799 万元销售收入，138%的收入增速，主要即是建筑模板业务快速发展所致。

■ 汽车轻量化技术领先全国，进入业绩快速增长期

公司是全球少数掌握玻纤、碳纤维复合材料全工艺厂商。研制出国内首条全自动在线长纤维增强热塑性复合材料模压生产线（LFT-D），是全球仅有几家能够达到 A-class 级片状模塑料材料（SMC）制造水平的企业，而公司首条具备国内外领先水平的 HP-RTM 等工艺的碳纤维汽车车身零部件生产线已完成安装调试，现已具备批量生产能力。订单方面，目前公司在全球范围内供应乘用车、商用车的外覆盖件、内结构件等汽车轻量化车身件和新能源汽车电池盒的外覆盖件等，与宁德时代新能源、吉利、华晨宝马等进行稳定供货合作，且合作企业持续扩充。随着汽车轻量化要求逐渐趋严，公司产品逐渐得到更多整车、零部件企业认可，公司业绩进入快速增长期。

■ 盈利预测与投资建议

公司 2017H1 营收、业绩大增，毛利率与三费均显著改善，目前建筑、汽车轻量化市场正逐渐被市场接受，业务进入快速发展通道。基于对公司复合材料业务快速发展的判断，我们上调对公司业绩预计，公司 2017-2019 年 EPS 0.21、0.35、0.59 元。EPS 上调幅度分别为 80%、28%、23%，对应 PE 86、50、30X，维持“增持”评级。

风险提示：与下游公司合作不及预期，宏观经济波动，同行竞争加剧

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

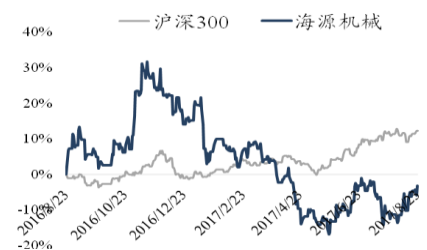
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	17.75
市盈率（2016）	-120.88
市净率（2016）	2.96
流通 A 股市值（百万元）	3550

基础数据

每股净资产（元）	6.00
资产负债率（%）	16.11
总股本（百万股）	260
流通 A 股（百万股）	200

相关研究

海源机械：2017Q1 扭亏，继续看好公司转型之路 2017.4.28

海源机械：三季报业绩亮丽，看好公司转型高端部件供应商 2016.10.26

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1034.4	1132.0	1841.7	2623.7	营业收入	205.2	382.4	592.4	837.6
现金	437.3	176.9	222.4	278.9	营业成本	147.4	258.0	386.5	536.6
应收款项	175.8	260.3	409.9	622.4	营业税金及附加	2.2	3.5	5.5	8.2
存货	375.0	614.3	913.1	1303.6	营业费用	26.6	22.9	29.6	33.5
其他	46.3	80.4	296.2	418.8	管理费用	52.7	47.7	59.9	67.7
非流动资产	863.6	970.3	1045.3	1133.3	财务费用	3.1	4.0	16.7	23.5
长期股权投资	6.3	6.3	6.3	6.3	投资净收益	-0.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	521.7	629.1	704.7	793.4	其他	-25.2	13.7	10.7	10.7
无形资产	67.2	66.6	65.9	65.2	营业利润	-52.7	60.0	104.8	178.8
其他	268.4	268.4	268.4	268.4	营业外净收支	5.0	3.0	3.0	3.0
资产总计	1898.0	2102.3	2887.0	3757.0	利润总额	-47.7	63.0	107.8	181.8
流动负债	225.7	393.9	1115.0	1869.2	所得税费用	-9.6	9.4	16.2	27.3
短期借款	135.0	237.4	874.7	1552.9	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	55.4	93.3	148.2	200.6	归属母公司净利润	-38.2	53.5	91.7	154.5
其他	35.3	63.2	92.0	115.8	EBIT	-19.0	50.9	111.5	192.3
非流动负债	111.9	107.9	102.7	102.7	EBITDA	23.7	75.6	141.0	226.8
长期借款	100.0	100.0	100.0	100.0					
其他	11.9	7.9	2.7	2.7					
负债总计	337.6	501.8	1217.7	1971.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	-0.15	0.21	0.35	0.59
归属母公司股东权益	1560.4	1600.5	1669.3	1785.1	每股净资产(元)	6.00	6.16	6.42	6.87
负债和股东权益总计	1898.0	2102.3	2887.0	3757.0	发行在外股份(百万股)	260.0	260.0	260.0	260.0
					ROIC(%)	-1.1%	2.2%	4.1%	5.4%
					ROE(%)	-2.4%	3.3%	5.5%	8.7%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	27.1%	32.5%	34.8%	35.9%
经营活动现金流	-123.8	-247.8	-464.5	-460.5	EBIT Margin(%)	-9.3%	13.3%	18.8%	23.0%
投资活动现金流	-217.9	-101.5	-104.4	-122.6	销售净利率(%)	-18.6%	14.0%	15.5%	18.4%
筹资活动现金流	723.5	89.0	614.4	639.5	资产负债率(%)	17.8%	23.9%	42.2%	52.5%
现金净增加额	382.2	-260.4	45.5	56.5	收入增长率(%)	-10.8%	86.4%	54.9%	41.4%
企业自由现金流	-300.0	-359.6	-565.8	-574.1	净利润增长率(%)	-1460%	240%	71%	69%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

