

主业稳定，未来CNC业绩可期

——华东重机（002685）2017年半年报点评

2017年08月28日

推荐/首次

华东重机

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
龙海敏	联系人	
	longhm@dxzq.net.cn	010-66555481
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件：

公司发布 2017 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 19.37 亿元，相比去年同期增长 113.81%；实现归属于母公司所有者的净利润 1930 万元，相比去年同期增长 27.34%；经营活动产生的现金流量净额为-8614 万，同比减少了 157.15%；EPS 为 0.028 元，相比上年同期增加 19.15%。

另外，公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润变动幅度为 10%-40%，为 1764.59-2245.84 万元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	496.06	412.84	493.3	600.13	633.96	894.15	1043.26
增长率（%）	148.49%	116.87%	10.01%	49.42%	27.80%	116.59%	111.49%
毛利率（%）	10.52%	6.35%	8.04%	4.39%	11.28%	5.51%	5.25%
期间费用率（%）	5.94%	4.95%	5.08%	3.48%	3.80%	3.72%	2.90%
营业利润率（%）	2.29%	1.44%	3.56%	1.17%	5.99%	1.59%	2.75%
净利润（百万元）	10.20	4.67	14.34	4.62	28.70	12.20	22.40
增长率（%）	42.23%	101.54%	63.94%	332.06%	181.29%	161.36%	56.16%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.01	0.02	0.00	0.02	0.01	0.02
资产负债率（%）	29.34%	23.20%	23.72%	21.19%	28.23%	30.11%	29.95%
净资产收益率（%）	1.21%	0.35%	1.08%	0.35%	2.11%	0.89%	1.63%
总资产收益率（%）	0.85%	0.27%	0.83%	0.27%	1.51%	0.62%	1.14%

观点:

➤ 公司主业营收增加, 毛利率降低

公司传统主业以不锈钢毛利为主, 不锈钢业务板块占总营业收入86.4%, 该项业务依托公司区位、资金、资源、信息优势, 再叠加钢铁产业去产能力度的进一步加码, 该项业务营收有望长期稳定增加。

占据不锈钢业务中73.46%的不锈钢钢卷销售毛利率为2.4%, 同比下降1.14pct, 另外占据20%营业收入的不锈钢炉料毛利率为6.56%, 增加了4.91pct, 整体利润率较低。

起重运输工具制造业报告期营业收入、营业成本同比增长分别为143.11%、232.58%, 原因系2016年集装箱装卸设备订单在报告期内交付客户实现收入影响所致; 起重运输工具制造业报告期毛利率为18.21%, 同比下降22.01pct, 原因系上年同期出口业务较多, 国外销售占营业收入总额80%以上, 出口产品毛利率较高, 今年上半年出口业务回落。

➤ 收购润星切入3C自动化行业, CNC业务景气度高, 未来业绩可期

公司以作价 29.5 亿元收购润星科技 100% 股权, 润星科技 2017-2019 年业绩承诺净利润不低于 2.5 亿, 3 亿元和 3.6 亿元。润星科技的主导产品钻攻加工中心目前主要面向以智能手机、平板电脑、超极本等为代表的消费电子行业, 该行业市场容量巨大且处于快速发展阶段, 发展前景良好, 另外润星科技下游客户大多为消费电子精密金属结构件的供应商, 其中比亚迪电子为公司最主要客户, 且为关联公司, 有利于公司保持 CNC 钻攻加工中心订单稳定增长。

投资建议与评级:

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 45 亿元、74 亿元和 102 亿元, 归母净利润分别为 0.93 亿元、2.4 亿元和 3.1 亿元, 每股收益分别为 0.1 元、0.26 元和 0.33 元, 对应 PE 分别为 111X、43X 和 33X, 给予“推荐”评级。

风险提示:

不锈钢业务下滑, CNC 业务不及预期。

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	920	1626	2943	4729	6394	营业收入	1536	2140	4459	7416	10186
货币资金	159	504	1014	1780	2445	营业成本	1407	1976	4127	6709	9203
应收账款	309	186	367	610	837	营业税金及附加	4	4	9	15	20
其他应收款	23	29	59	99	136	营业费用	37	45	89	148	204
预付款项	191	154	191	251	334	管理费用	54	51	111	185	255
存货	209	488	1018	1654	2269	财务费用	3	-6	8	57	118
其他流动资产	0	233	233	233	233	资产减值损失	6.28	9.80	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	274	270	324	343	358	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	42	42	0	0	0	投资净收益	2.27	9.14	10.00	10.00	10.00
固定资产	159.26	155.77	171.34	200.80	228.41	营业利润	28	69	115	301	386
无形资产	57	56	127	121	115	营业外收入	0.67	1.82	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.55	0.32	0.30	0.40	0.50
资产总计	1193	1896	3267	5071	6752	利润总额	28	70	117	303	388
流动负债合计	350	535	1548	3179	4616	所得税	5	18	23	61	78
短期借款	85	14	872	2284	3509	净利润	22	52	93	242	310
应付账款	109	115	237	386	529	少数股东损益	0	23	1	1	1
预收款项	96	308	308	308	308	归属母公司净利润	22	30	93	241	309
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	100	132	147	390	539
非流动负债合计	0	0	50	150	300	BPS (元)	0.04	0.04	0.10	0.26	0.33
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	350	535	1598	3329	4916	成长能力					
少数股东权益	29	53	54	55	56	营业收入增长	208.05	39.30%	108.36	66.30%	37.36%
实收资本(或股本)	560	689	1379	1379	1379	营业利润增长	100.18	149.14	67.47%	162.31	28.17%
资本公积	78	427	24	24	24	归属于母公司净利润	211.33	160.75	211.33	160.75	28.11%
未分配利润	151	163	135	63	-30	获利能力					
归属母公司股东权	814	1307	1612	1684	1777	毛利率(%)	8.44%	7.65%	7.44%	9.54%	9.65%
负债和所有者权	1193	1896	3264	5069	6749	净利率(%)	1.45%	2.45%	2.09%	3.27%	3.04%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	-154	171	-528	-470	-326	偿债能力					
净利润	22	52	93	242	310	资产负债率(%)	29%	28%	49%	66%	73%
折旧摊销	69.77	68.97	0.00	31.16	34.56	流动比率	2.63	3.04	1.90	1.49	1.39
财务费用	3	-6	8	57	118	速动比率	2.03	2.13	1.24	0.97	0.89
应收账款减少	0	0	-181	-243	-228	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.35	1.39	1.73	1.78	1.72
投资活动现金流	-4	-221	-3	-50	-50	应收账款周转率	6	9	16	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	17.52	19.17	25.33	23.79	22.25
长期股权投资减少	0	0	42	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	9	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.04	0.10	0.26	0.33
筹资活动现金流	80	393	1096	1285	1041	每股净现金流(最新)	-0.14	0.50	0.41	0.56	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.45	1.90	1.17	1.22	1.29
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	360	129	689	0	0	P/E	284.65	250.11	111.69	42.83	33.44
资本公积增加	-360	349	-403	0	0	P/B	7.66	5.87	9.52	9.11	8.64
现金净增加额	-78	343	566	766	665	EV/EBITDA	61.56	54.45	103.85	41.05	31.01

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

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

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。

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。

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。

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、未来也将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。