

华东重机 (002685)

证券研究报告

2017年09月14日

收购润星科技拿到批文，CNC 设备即将发力增长

顺利拿到收购批文，进军智能制造开启二次发展

公司收购润星科技顺利拿到批文，预计将很快启动发行。润星科技是国内 CNC 设备的第一梯队厂家，目前行业中低端塑胶壳向金属壳转型，下游产能供应集中，大金属厂继续加速 CNC 扩产；市场了解到目前日本 Fanuc&日本兄弟 CNC 供不应求，给国产 CNC 厂家提供了扩大市占率的好机会；不锈钢中框加工时间更长，带动 CNC 需求；金属小件上市扩产，增加 CNC 需求；设备性能升级促使老旧 CNC 设备进入更新周期。公司下游客户拓展能力极强，在大客户比亚迪电子的订单份额上升至将近 50%，公司目前月出货量 1000-1200 台，单台设备盈利 4.5-5 万元，目前排产已经到明年。

我们预计，按照前述全球智能手机出货量计算，若未来该渗透率每年提高 10%，每年新增生产金属机壳约 1.47 亿部。选取行业均值良品率 70%，单片金属机壳 CNC 加工时间 40min 计，若每台 CNC 设备在工作时间 300 天*24 小时，则其年产量为 0.76 万台金属壳，则由金属渗透率提升而新增 CNC 年需求为 1.93 万台。同时，据公司收购说明书预计，若按 5 年的更新换代周期算，当前每年需替换的 CNC 加工设备需求在 3.32-4.15 万台。暂不考虑超极本、平板电脑、智能穿戴设备等的新增设备需求，则钻攻加工中心年需求量至少在 5.25 万台，若按单价 22 万元/台计，年市场空间保守为 115.5 亿元。

精雕机和工业机床是未来看点，公司市占率有望提升

精雕机+工业机床未来将发力，公司新建厂房预计明年年初可以投产，主要生产精雕机和工业 CNC 设备，精雕机产能规划 500 台/月。伴随无线充电/5G 通信的普及，金属机壳屏蔽问题将成为最大瓶颈，非金属后盖成为最简单可行的方案，2.5D 玻璃和 3D 玻璃今年开始进入渗透率提速阶段。同时苹果今年推出双面玻璃设计有望带动行业投资热潮。工业 CNC 下游主要应用在航空航天，汽车，军工，船舶等领域，被称作工业领域的“母机”。未来公司有望逐步抢占沈阳机床、大连机床等公司市场份额。

下游需求持续旺盛，不锈钢价格上涨，传统业务增长迅猛

母公司华东重机主营港口设备和不锈钢贸易，航运从今年开始明年复苏，集装箱出货量大增，港口贸易活跃，公司上半年港口起重机业务同比增加 114%。钢价上涨带动公司不锈钢贸易增加，中报收入同比增加 109%。

盈利预测： 假设润星科技 2017 年最后两个月实现并表，预计公司 2017-2019 年实现营业收入 30.97 亿元、65.68 亿元、91.24 亿元，实现归属母公司净利润分别为 0.95 亿元、6.47 亿元、9.00 亿元，EPS 分别为 0.09 元、0.63 元、0.88 元，维持“买入”评级。

风险提示： 宏观经济下滑，下游需求持续性弱。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,536.46	2,140.22	3,097.28	6,568.25	9,124.29
增长率(%)	208.05	39.30	44.72	112.06	38.92
EBITDA(百万元)	44.48	77.05	176.35	1,129.09	1,696.32
净利润(百万元)	21.91	29.72	95.07	646.70	900.43
增长率(%)	86.18	35.63	219.92	580.21	39.24
EPS(元/股)	0.03	0.04	0.09	0.63	0.88
市盈率(P/E)	375.70	277.00	128.76	18.93	13.60
市净率(P/B)	10.12	6.30	7.32	6.46	5.45
市销率(P/S)	5.36	3.85	3.95	1.86	1.34
EV/EBITDA	129.23	83.52	69.11	10.88	7.59

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	11.94 元
目标价格	15.20 元
上次目标价	12 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	689.44
流通 A 股股本(百万股)	560.00
A 股总市值(百万元)	8,231.95
流通 A 股市值(百万元)	6,686.40
每股净资产(元)	1.90
资产负债率(%)	29.95
一年内最高/最低(元)	12.14/7.05

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

崔宇 联系人
cuiyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《华东重机-首次覆盖报告:收购润星科技转型高端制造，迈入 CNC 百亿级市场》 2017-07-09



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	158.73	504.36	247.78	525.46	729.94
应收账款	332.52	214.09	782.48	1,112.97	1,671.46
预付账款	191.23	153.88	304.47	552.93	630.42
存货	208.91	487.80	1,228.60	1,022.00	2,268.24
其他	28.23	265.52	180.02	210.91	341.49
流动资产合计	919.63	1,625.65	2,743.35	3,424.27	5,641.55
长期股权投资	42.12	42.24	42.24	42.24	42.24
固定资产	159.26	155.77	166.91	171.66	152.56
在建工程	0.00	0.00	60.00	84.00	80.40
无形资产	56.97	56.26	54.88	53.50	52.12
其他	15.29	15.63	13.74	14.00	13.85
非流动资产合计	273.63	269.89	337.77	365.40	341.17
资产总计	1,193.26	1,895.54	3,081.12	3,789.67	5,982.72
短期借款	85.00	13.99	57.68	352.90	819.99
应付账款	108.67	114.73	455.40	333.44	768.69
其他	156.39	406.32	747.70	974.24	1,594.20
流动负债合计	350.06	535.04	1,260.78	1,660.59	3,182.88
长期借款	0.00	0.00	77.80	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.05	0.02	0.02	0.03
非流动负债合计	0.00	0.05	77.82	0.02	0.03
负债合计	350.06	535.08	1,338.59	1,660.61	3,182.91
少数股东权益	29.43	53.09	70.29	233.46	553.58
股本	560.00	689.44	1,025.27	1,025.27	1,025.27
资本公积	77.83	426.96	426.96	426.96	426.96
留存收益	247.04	608.66	646.96	870.32	1,220.96
其他	(71.10)	(417.70)	(426.96)	(426.96)	(426.96)
股东权益合计	843.20	1,360.45	1,742.52	2,129.06	2,799.81
负债和股东权益总	1,193.26	1,895.54	3,081.12	3,789.67	5,982.72

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	22.34	52.33	95.07	646.70	900.43
折旧摊销	14.42	14.41	30.23	52.63	74.07
财务费用	1.86	(4.39)	2.28	14.65	37.76
投资损失	(2.27)	(9.14)	(5.27)	(5.56)	(6.66)
营运资金变动	(166.37)	(129.57)	(690.37)	(298.91)	(957.43)
其它	(23.55)	247.11	17.20	163.17	320.11
经营活动现金流	(153.57)	170.77	(550.85)	572.68	368.28
资本支出	5.42	9.97	100.03	79.99	49.99
长期投资	1.15	0.12	0.00	0.00	0.00
其他	(10.72)	(230.88)	(194.76)	(154.43)	(93.34)
投资活动现金流	(4.15)	(220.80)	(94.73)	(74.44)	(43.34)
债权融资	85.00	13.99	135.48	352.90	819.99
股权融资	(0.92)	486.72	324.28	(14.65)	(37.76)
其他	(4.17)	(107.23)	(70.76)	(558.81)	(902.69)
筹资活动现金流	79.92	393.48	389.00	(220.56)	(120.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(77.81)	343.45	(256.58)	277.68	204.48

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,536.46	2,140.22	3,097.28	6,568.25	9,124.29
营业成本	1,406.85	1,976.50	2,782.88	5,158.03	7,022.41
营业税金及附加	4.10	4.07	7.08	13.74	19.97
营业费用	37.40	45.35	70.50	144.34	204.10
管理费用	53.81	50.69	90.92	174.20	254.92
财务费用	2.76	(5.61)	2.28	14.65	37.76
资产减值损失	6.28	9.80	5.06	7.04	7.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.27	9.14	5.27	5.56	6.66
其他	(4.54)	(18.27)	(10.55)	(11.12)	(13.31)
营业利润	27.52	68.57	143.83	1,061.80	1,584.49
营业外收入	0.67	1.82	1.21	1.23	1.42
营业外支出	0.55	0.32	0.63	0.50	0.49
利润总额	27.64	70.06	144.41	1,062.53	1,585.42
所得税	5.30	17.73	32.13	252.66	364.88
净利润	22.34	52.33	112.28	809.87	1,220.54
少数股东损益	0.43	22.61	17.20	163.17	320.11
归属于母公司净利润	21.91	29.72	95.07	646.70	900.43
每股收益(元)	0.03	0.04	0.09	0.63	0.88

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	208.05%	39.30%	44.72%	112.06%	38.92%
营业利润	100.18%	149.14%	109.77%	638.22%	49.23%
归属于母公司净利润	86.18%	35.63%	219.92%	580.21%	39.24%
获利能力					
毛利率	8.44%	7.65%	10.15%	21.47%	23.04%
净利率	1.43%	1.39%	3.07%	9.85%	9.87%
ROE	2.69%	2.27%	5.69%	34.12%	40.09%
ROIC	4.25%	6.23%	13.28%	50.73%	64.26%
偿债能力					
资产负债率	29.34%	28.23%	43.45%	43.82%	53.20%
净负债率	6.72%	7.82%	0.96%	44.87%	27.94%
流动比率	2.63	3.04	2.18	2.06	1.77
速动比率	2.03	2.13	1.20	1.45	1.06
营运能力					
应收账款周转率	5.15	7.83	6.22	6.93	6.55
存货周转率	6.43	6.14	3.61	5.84	5.55
总资产周转率	1.35	1.39	1.24	1.91	1.87
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.04	0.09	0.63	0.88
每股经营现金流	-0.22	0.25	-0.80	0.83	0.53
每股净资产	1.18	1.90	1.63	1.85	2.19
估值比率					
市盈率	375.70	277.00	128.76	18.93	13.60
市净率	10.12	6.30	7.32	6.46	5.45
EV/EBITDA	129.23	83.52	69.11	10.88	7.59
EV/EBIT	189.81	102.22	83.41	11.42	7.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com