

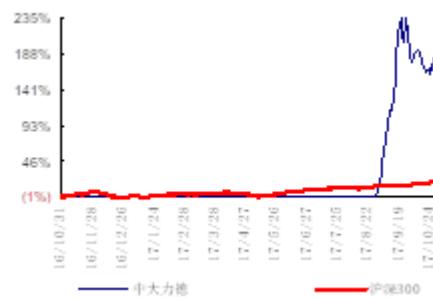


工业 资本货物

昨收盘: 46.03

减速器和减速电机行业翘楚, RV 减速器有望获得突破

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	80/20
总市值/流通(百万元)	3,682/921
12 个月最高/最低(元)	56.76/16.92

相关研究报告:

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布三季报, 2017 年前三季度实现营收 3.62 亿, 同比增长 40.43%, 归母净利润为 4587 万元, 同比增长 66.84%。其中, 三季度单季度实现营收 1.27 亿, 同比增长 25.58%, 归母净利润 1719 万元, 同比增 49.82%。

减速电机与减速器行业翘楚, 业绩稳健增长: 公司主要产品包括精密减速器、传动行星减速器、各类小型及微型减速电机等, 其中减速电机收入占比达到 70%-80%, 公司产品广泛应用于工业机器人、智能物流、新能源、工作母机等领域以及食品、包装、纺织、电子、医疗等专用机械设备。2014-2016 年, 公司营收分别较上一年同比增长 9.56%、8.94% 和 23.22%。2017 年前三季度实现收入 3.62 亿, 同比增长 40.43%。从 2016 年开始增速加快主要是因为受益于制造业回暖, 设备投入增加。2017 年前三季度综合毛利率 32.16%, 总体保持平稳。

智能制造产业升级不断提升产品高端需求: 目前我国机械设备制造业规模已超过日本和美国, 成为全球第一, 减速器、减速电机作为各类机械设备不可替代的动力传动和控制应用零部件, 需求持续扩大。在国家推进智能制造产业升级的大背景下, 精密减速器、精密减速电机作为关键基础零部件是产业升级的基础, 新兴产业的发展也将带来新的需求, 例如工业机器人将带动精密减速机需求, 智能物流将带动滚筒电机、无刷直流减速电机的需求, 高端需求将不断提升。

持续推进精密减速器研发, RV 减速器国产化有望获得突破: 据估计, 未来我国高端减速器行业至少将新增几十亿元的市场空间, 而目前精密减速器国产化率非常低, RV 减速器、谐波减速器不超过 5%, 精密行星减速器不超过 40%, 工业机器人的发展受到极大的限制。公司从 2012 年开始开发 RV 关节机器人专用减速器, 根据公司招股书, 目前已完成 RV 摆线针轮减速机 9 种以上规格产品的开发, 并通过第三方机构测试, 性能达到国际先进水平, 形成自主知识产权。我们认为, 公司已在 RV 减速器上持续投入研发长达 6 年, 已具备小批量供货能力, 未来 RV 减速器国产化有望获得突破。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2017-2019 年净利润分别为 6891 万、8669 万和 10132 万, 对应 PE 分别为 53 倍、42 倍和 36 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 制造业固定资产投资整体下行风险; RV 减速器批量生产推进不及预期

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	369.97	479.99	575.99	679.67
增长率	23.22%	29.74%	20.00%	18.00%
归属母公司净利润(百万元)	46.76	68.91	86.69	101.32
增长率	53.17%	47.39%	25.80%	16.87%
每股收益 EPS (元)	0.58	0.86	1.08	1.27
PE	79	53	42	36
PB	13.48	6.81	5.87	5.05

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	369.97	479.99	575.99	679.67
营业成本	250.16	326.40	391.67	462.18
营业税金及附加	3.20	4.15	4.98	5.87
销售费用	24.90	24.00	28.80	33.98
管理费用	37.62	48.81	58.58	69.12
财务费用	6.96	4.34	-0.61	-0.91
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.16	72.29	92.58	109.43
其他非经营损益	6.63	6.57	6.58	6.58
利润总额	53.79	78.86	99.15	116.01
所得税	7.15	10.11	12.66	14.93
净利润	46.65	68.75	86.49	101.08
少数股东损益	-0.11	-0.16	-0.21	-0.24
归属母公司股东净利润	46.76	68.91	86.69	101.32

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	28.84	150.12	233.17	328.28
应收和预付款项	92.93	120.59	144.71	170.76
存货	136.11	177.59	213.10	251.46
其他流动资产	4.02	5.22	6.27	7.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	218.09	193.71	169.33	144.95
无形资产和开发支出	34.26	30.43	26.59	22.75
其他非流动资产	10.93	10.93	10.93	10.93
资产总计	525.19	688.58	804.09	936.52
短期借款	138.20	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	102.90	134.19	161.02	190.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	10.92	13.48	15.67	18.03
负债合计	252.02	147.66	176.69	208.04
股本	60.00	80.00	80.00	80.00
资本公积	144.38	323.38	323.38	323.38
留存收益	68.69	137.60	224.30	325.62
归属母公司股东权益	273.07	540.98	627.67	728.99
少数股东权益	0.10	-0.07	-0.27	-0.51
股东权益合计	273.17	540.91	627.40	728.48
负债和股东权益合计	525.19	688.58	804.09	936.52
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	75.00	104.85	120.18	136.73
PE	78.76	53.44	42.48	36.35
PB	13.48	6.81	5.87	5.05
PS	9.95	7.67	6.39	5.42
EV/EBITDA	38.14	33.58	28.61	24.45

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	46.65	68.75	86.49	101.08
折旧与摊销	20.87	28.22	28.22	28.22
财务费用	6.96	4.34	-0.61	-0.91
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-3.02	-36.47	-31.64	-34.17
其他	10.63	-0.02	-0.01	-0.01
经营活动现金流量净额	82.03	64.82	82.44	94.20
资本支出	-20.85	0.00	0.00	0.00
其他	-36.12	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	-56.97	0.00	0.00	0.00
短期借款	-33.60	-138.20	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	199.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.13	-4.34	0.61	0.91
筹资活动现金流量净额	-42.73	56.46	0.61	0.91
现金流量净额	-17.55	121.28	83.05	95.11

财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	23.22%	29.74%	20.00%	18.00%
营业利润增长率	50.02%	53.28%	28.06%	18.21%
净利润增长率	53.72%	47.39%	25.80%	16.87%
EBITDA 增长率	25.47%	39.81%	14.62%	13.77%
获利能力				
毛利率	32.38%	32.00%	32.00%	32.00%
三费率	18.78%	16.07%	15.06%	15.04%
净利率	12.61%	14.32%	15.02%	14.87%
ROE	17.08%	12.71%	13.79%	13.88%
ROA	8.88%	9.98%	10.76%	10.79%
ROIC	11.90%	15.97%	18.47%	21.05%
EBITDA/销售收入	20.27%	21.84%	20.86%	20.12%
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.79	0.77	0.78
固定资产周转率	1.88	2.52	3.47	4.80
应收账款周转率	5.67	6.43	6.21	6.16
存货周转率	2.01	2.08	2.01	1.99
销售商品提供劳务收	115.34	—	—	—
资本结构				
资产负债率	47.99%	21.44%	21.97%	22.21%
带息债务/总负债	54.84%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.05	3.12	3.43	3.69
速动比率	0.50	1.90	2.21	2.46
每股指标				
每股收益	0.58	0.86	1.08	1.27
每股净资产	3.41	6.76	7.84	9.11
每股经营现金	1.03	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiing@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。