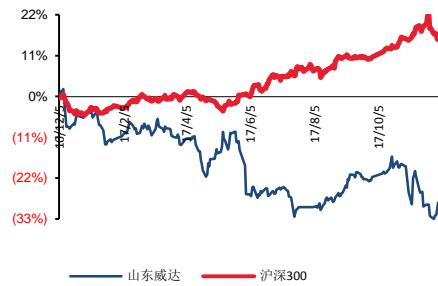




工业 资本货物

## 稳健经营，大股东增持和股权激励彰显公司未来发展前景

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	420/363
总市值/流通(百万元)	3,638/3,141
12 个月最高/最低(元)	12.41/8.14

### 报告摘要

钻夹头、上海拜骋和德迈科是目前公司主要业绩支撑，未来有望维持稳定发展。根据报表，公司 80%以上收入主要来自电动工具配件及专用设备，主要有钻夹头、上海拜骋和德迈科贡献。钻夹头是公司传统主业，主要下游是电动工具（占 80%）和机床附件（占 20%），公司国内市占率 60%，全球市占率 40%，收入端未来随宏观经济稳定增长；同时考虑到上游原材料涨价影响与调价+效率提升对冲，利润端有望维持稳定。上海拜骋主营电气开关，目前已基本与公司本部融合，2017H1 净利润 4052 万元，近年基本保持 10-20%左右稳定增长。德迈科主营物流自动化、包装自动化和机器人，目前还在业绩对赌期内，2017-2018 年承诺业绩分别为 2675 万元和 3520 万元，目前看完成 2017 年业绩承诺问题不大。

**济南一机有望为公司业绩带来弹性。**目前来看，济南一机对公司业绩影响较大，2016 年亏损 5043 万元，2017H1 亏损 1452 万元，预计 2017 年全年亏损 3500-4000 万左右。济南一机每年的人工和折旧成本在 1500-2000 万左右，若 2018 年按 1 亿收入、5% 净利率计算，再考虑人工和折旧成本 1500-2000 万/年以及部分政府补贴，则全年亏损有望缩减至 1000 万以内，甚至实现盈亏平衡。

**大股东增持和股票期权彰显公司对未来发展信心。**公司于近日发布了第一期股票期权计划，拟对母、子公司 232 名员工授予 1500 万份股票期权，行权价格 9.03 元/股；同时对公司整体及各个子公司的业绩提出了要求作为解锁条件（其中济南一机 2018 年目标是实现扭亏为盈）。此外，大股东在今年 9 月 4 日-5 日通过集中竞价增持公司股份共 250 万股，增持成本估计在 9 元/股左右，彰显公司全体对未来的信心。

**盈利预测及投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.29 元、0.40 元和 0.54 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1180.5	1357.67	1629.20	1955.04
增长率	42.53	15.00%	20.00%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	103.98	120.73	166.26	228.34
增长率	29.92	16.11%	37.72%	37.34%
每股收益 EPS (元)	0.25	0.29	0.40	0.54
PE	34	30	22	16
PB	1.59	1.53	1.45	1.35

资料来源：WIND，太平洋证券整理

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

联系人：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1180.58	1357.67	1629.20	1955.04
营业成本	877.30	1031.83	1246.34	1466.28
营业税金及附加	17.85	14.99	19.33	23.72
销售费用	29.91	36.66	32.58	35.19
管理费用	145.80	169.71	175.95	205.28
财务费用	-21.84	-18.71	-26.01	-30.60
资产减值损失	35.72	0.00	0.00	0.00
投资收益	15.97	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
<b>营业利润</b>	<b>111.82</b>	<b>123.20</b>	<b>181.00</b>	<b>255.17</b>
其他非经营损益	15.65	19.87	17.06	17.76
<b>利润总额</b>	<b>127.47</b>	<b>143.07</b>	<b>198.06</b>	<b>272.93</b>
所得税	23.75	22.34	31.80	44.60
<b>净利润</b>	<b>103.72</b>	<b>120.73</b>	<b>166.26</b>	<b>228.34</b>
少数股东损益	-0.26	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	103.98	120.73	166.26	228.34

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	492.09	585.99	641.03	726.90
应收和预付款项	482.55	554.29	664.08	798.40
存货	419.79	515.15	627.96	745.19
其他流动资产	234.42	269.58	323.50	388.20
长期股权投资	22.55	22.55	22.55	22.55
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	706.37	624.74	543.11	461.47
无形资产和开发支出	367.18	353.11	339.04	324.96
其他非流动资产	45.68	45.40	45.11	44.83
<b>资产总计</b>	<b>2770.64</b>	<b>2970.82</b>	<b>3206.38</b>	<b>3512.51</b>
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	375.87	501.99	584.82	687.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	116.10	129.40	147.87	166.80
<b>负债合计</b>	<b>521.97</b>	<b>631.39</b>	<b>732.69</b>	<b>854.56</b>
股本	420.10	420.10	420.10	420.10
资本公积	1242.35	1242.35	1242.35	1242.35
留存收益	579.25	672.41	806.66	990.92
归属母公司股东权益	2244.10	2334.86	2469.11	2653.37
少数股东权益	4.58	4.58	4.58	4.58
<b>股东权益合计</b>	<b>2248.67</b>	<b>2339.43</b>	<b>2473.69</b>	<b>2657.95</b>
负债和股东权益合计	2770.64	2970.82	3206.38	3512.51
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
EBITDA	147.31	200.48	250.99	320.57
PE	34.38	29.61	21.50	15.66
PB	1.59	1.53	1.45	1.35
PS	3.03	2.63	2.19	1.83
EV/EBITDA	20.84	14.70	11.52	8.75

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	103.72	120.73	166.26	228.34
折旧与摊销	57.34	95.99	95.99	95.99
财务费用	-21.84	-18.71	-26.01	-30.60
资产减值损失	35.72	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-353.62	-50.47	-177.59	-195.26
其他	202.47	-12.37	2.38	0.87
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>23.78</b>	<b>135.16</b>	<b>61.04</b>	<b>99.34</b>
资本支出	-399.87	0.00	0.00	0.00
其他	152.39	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-247.48</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	30.00	-30.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	509.01	0.00	0.00	0.00
支付股利	-21.22	-27.57	-32.01	-44.08
其他	-428.10	16.31	26.01	30.60
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>89.70</b>	<b>-41.25</b>	<b>-6.00</b>	<b>-13.48</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-121.04</b>	<b>93.91</b>	<b>55.04</b>	<b>85.86</b>

财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	42.53%	15.00%	20.00%	20.00%
营业利润增长率	40.22%	10.18%	46.92%	40.98%
净利润增长率	29.60%	16.39%	37.72%	37.34%
EBITDA 增长率	50.83%	36.09%	25.19%	27.72%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.69%	24.00%	23.50%	25.00%
三费率	13.03%	13.82%	11.20%	10.73%
净利率	8.79%	8.89%	10.20%	11.68%
ROE	4.61%	5.16%	6.72%	8.59%
ROA	3.74%	4.06%	5.19%	6.50%
ROIC	5.07%	4.81%	6.93%	9.41%
EBITDA/销售收入	12.48%	14.77%	15.41%	16.40%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.47	0.53	0.58
固定资产周转率	2.14	2.15	2.96	4.17
应收账款周转率	3.87	3.52	3.63	3.61
存货周转率	2.13	2.01	2.04	2.01
销售商品提供劳务收	89.86%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	18.84%	21.25%	22.85%	24.33%
带息债务/总负债	5.75%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.38	3.26	3.26	3.27
速动比率	2.51	2.39	2.35	2.35
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.25	0.29	0.40	0.54
每股净资产	5.35	5.57	5.89	6.33
每股经营现金	0.06	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	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@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	shenying@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
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	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。