

缝制电脑控制系统龙头，智能制造业务成长可期

首次覆盖报告

田杰华（分析师）

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号：S0280517050001

刘航（联系人）

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号：S0280118020016

谌普江（联系人）

chenpujiang@xsdzq.cn

证书编号：S0280117120014

● 缝制电脑控制系统龙头，主导产品17年国内市场占有率80%

公司是国内缝制设备电控领域的龙头企业，在行业内占据了领先的市场竞争地位。目前公司产品主要配套于缝制及针纺机械设备，是缝制、针纺机械设备的核心零部件，主导产品刺绣机电控系统和袜机电脑控制系统2017年国内市场占有率约为80%左右。经过多年发展，公司在产品型号/规格、生产规模、技术水平、产品质量、服务/技术支持体系、人才队伍等方面均处于行业领先。

● 年报业绩增长66.07%，公司2017年产品结构拆分中，主要以缝制设备电控系统为主，主要业务收入及毛利率如下：

(1) 缝制设备电控系统收入946,509,316.23元，同比增长47.38%，毛利率51.82%，同比增加0.76%；

(2) 针织设备电控系统收入69,099,233.71元，同比增长673.57%，毛利率42.47%，同比增加35.45%。

根据年度报告，2017年归属于上市公司股东的净利润为3.97亿元，同比增长66.07%。收入和净利润的增长主要系整体宏观环境、行业转暖及公司产品结构调整的共同作用：2017年，在国内经济不断向好、国际经济持续复苏的大环境下，我国缝制机械行业抓住国内外经济回暖、下游缝制设备周期性升级换代等重大机遇。全年来，行业智能升级加快，质效显著提升。

● 大豪明德业务并表，完成业绩承诺金额2352.61万元的235%

公司2017年5月收购大豪明德股权获证监会审核通过，2017年7月份大豪明德正式成为大豪全资子公司。公司对业务并购、企业融合的探索取得了初步成功，大豪刺绣、缝纫、针织三龙头业务齐头并进。大豪明德在2017-2019年承诺实现的扣非归母净利润分别不低于2,352.61万元，2,395.61万元和2,457.82万元。2017年度大豪明德计提重组以来的业绩承诺超额奖励前实现的扣除非经常性损益后净利润5533.25万元，完成业绩承诺金额2352.61万元的235%。按照业绩承诺补偿协议约定计提重组以来的给大豪明德管理层的超额业绩奖励1,252.38万元，计提该奖励后2017年经审计的归属于母公司所有者的净利润为4,536.67万元。

● 缝制机械行业景气度高，产品智能转型加快

2017年中国缝制机械协会统计的百余家骨干整机企业累计完成工业总产值188.4亿元，同比增长27.71%，累计生产缝制机械612.9万台，同比增长23.86%。2017年，中国缝制机械协会统计的百余家骨干整机企业累计生产工业缝纫机432.17万台，同比增长32.47%，约占全行业总产量的62%。其中，行业主导性产品电脑平缝机产量同比增长65.35%，掀起下游行业设备升级换代高潮；自动模板机产量同比增长超过60%；多头电脑刺绣机产量同比增长30.38%，高速、加装特种装置的高附加值产品占比较快增长。

推荐（首次评级）

市场数据

时间 2018.03.27

收盘价(元):	33.45
一年最低/最高(元):	23.2/36.45
总股本(亿股):	4.54
总市值(亿元):	151.91
流通股本(亿股):	0.51
流通市值(亿元):	17.06
近3月换手率:	188.05%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.0	16.94	-19.42
绝对	-4.59	14.99	-6.9

相关报告

● 研发能力和市场推广力度提升，智能制造未来可期

2017年9月，公司在“CISMA2017”闪耀登场，刺绣机集成式系列产品、自动换底线技术、特种机一体机系列产品、自动缝制单元、智能全自动系列手套机、基于云平台的智能工厂管理系统等大豪新品亮相，其中多项产品超越国外先进水平，成为全球首创。特种机产品竞争力和市场占有率大幅提升，产品销量和经济效益比2016年实现大幅增长。

公司以智能工厂软件为抓手，积极推进缝制、针纺机械使用厂家进行网络化智能工厂改造，公司的品牌影响力在显著增强。智能工厂与远程运维管理系统，对大数据云平台技术进行了深入研发，顺利部署实施电控系统上云改造、工业无线系统解决方案，扩展了国内用户数量，得到来自印度等海外市场的积极响应。

● 投资建议

预计公司2018-2020年EPS分别为1.18、1.53和1.93元。首次覆盖，予以“推荐”评级。

● 风险提示：业务进展不达预期、业绩不达预期、技术更新和产品迭代风险

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	690	1,057	1,480	1,990	2,577
增长率(%)	10.9	53.3	40.0	34.5	29.5
净利润(百万元)	238.8	397	536	695	875
增长率(%)	28.8	66.1	35.1	29.8	25.9
毛利率(%)	52.2	52.3	52.3	52.3	52.3
净利率(%)	34.6	37.5	36.2	34.9	34.0
ROE(%)	15.5	20.6	26.7	27.7	27.4
EPS(摊薄/元)	0.53	0.87	1.18	1.53	1.93
P/E(倍)	63.62	38.3	28.4	21.8	17.4
P/B(倍)	9.98	8.0	7.6	6.1	4.8

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1330	1654	1731	2270	2957	营业收入	690	1057	1480	1990	2577
现金	183	244	197	461	982	营业成本	330	504	706	950	1230
应收账款	84	111	259	183	332	营业税金及附加	12	18	23	32	43
其他应收款	3	6	6	10	11	营业费用	31	41	55	73	95
预付账款	2	3	4	6	6	管理费用	102	127	104	159	232
存货	106	195	87	258	152	财务费用	-2	-1	2	2	-7
其他流动资产	952	1095	1179	1352	1474	资产减值损失	3	6	18	22	26
非流动资产	328	468	503	544	589	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	28	28	27	27	26	投资净收益	34	47	24	30	34
固定资产	157	132	170	213	259	营业利润	247	451	596	782	992
无形资产	7	8	8	7	7	营业外收入	30	9	25	23	22
其他非流动资产	135	299	298	297	297	营业外支出	0	2	1	1	1
资产总计	1658	2122	2234	2814	3546	利润总额	276	458	620	804	1013
流动负债	114	195	226	301	348	所得税	37	61	85	109	137
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	239	397	536	696	876
应付账款	65	112	136	198	234	少数股东损益	0	1	-0	0	0
其他流动负债	50	82	90	103	114	归属母公司净利润	239	397	536	695	875
非流动负债	5	3	3	3	3	EBITDA	293	473	632	819	1020
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.87	1.18	1.53	1.93
其他非流动负债	5	3	3	3	3						
负债合计	119	197	228	303	351	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	17	18	18	18	19	成长能力					
股本	447	454	636	636	636	营业收入(%)	10.9	53.3	40.0	34.5	29.5
资本公积	469	653	472	472	472	营业利润(%)	32.4	82.8	32.1	31.2	26.8
留存收益	596	792	1268	1824	2525	归属于母公司净利润(%)	28.8	66.1	35.1	29.8	25.9
归属母公司股东权益	1521	1906	1988	2492	3177	获利能力					
负债和股东权益	1658	2122	2234	2814	3546	毛利率(%)	52.2	52.3	52.3	52.3	52.3
						净利率(%)	34.6	37.5	36.2	34.9	34.0
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	15.5	20.6	26.7	27.7	27.4
经营活动现金流	243	213	439	492	746	ROIC(%)	15.4	20.5	26.7	27.6	27.0
净利润	239	397	536	696	876	偿债能力					
折旧摊销	22	23	18	24	29	资产负债率(%)	7.2	9.3	10.2	10.8	9.9
财务费用	-2	-1	2	2	-7	净负债比率(%)	-11.9	(12.7)	(9.8)	(18.4)	-30.7
投资损失	-34	-47	-24	-30	-34	流动比率	11.6	8.5	7.7	7.5	8.5
营运资金变动	13	-163	-93	-199	-119	速动比率	10.7	7.5	7.3	6.7	8.1
其他经营现金流	6	5	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-203	-52	-30	-35	-41	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8
资本支出	10	17	36	41	46	应收账款周转率	7.8	10.8	8.0	9.0	10.0
长期投资	-228	-11	1	1	1	应付账款周转率	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
其他投资现金流	-421	-46	7	6	5	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-179	-101	-456	-192	-184	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.87	1.18	1.53	1.93
短期借款	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.41	0.97	1.08	1.64
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.20	4.38	5.49	7.00
普通股增加	0	7	182	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	184	-182	0	0	P/E	63.62	38.31	28.35	21.85	17.35
其他筹资现金流	-179	-292	-456	-192	-184	P/B	9.98	7.97	7.64	6.09	4.78
现金净增加额	-139	60	-47	265	521	EV/EBITDA	72.13	44.5	33.4	25.4	19.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>