

缝制机械电控龙头，受益下游需求爆发

——大豪科技（603025）2017 年报点评

2018 年 04 月 02 日

推荐/首次推荐

大豪科技 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年年度报告，2017 年公司实现营业收入 10.57 亿元，同比增长 53.30%；实现归属于母公司股东的净利润 3.97 亿元，同比增长 66.07%。
- **公司为缝制机械电控绝对龙头。**公司电控系统广泛应用于缝制及针纺机械，其中刺绣机电控系统以及袜机电控系统市占率超过 80%。随着国内劳动力，以及其他生产要素的提升，国内纺服企业利润率不断被压缩，2002 年以来，纺服行业销售利润率从超过 10%降低到 5%左右。国内纺织服装行业整体利润率不断压低，倒逼行业通过提升机械化程度提升效率。纺织服装行业技术投入比率从之前的不足 0.4%提升到 2%左右。下游客户提升缝制、针织设备自动化和智能化水平成为必由之路。
- **下游复苏助力公司业绩亮眼。**2017 年缝制机械行业明显复苏，百家整机企业累计完成工业总产值 188.38 亿元，同比增长 27.71%，累计生产缝制机械产品 612.9 万台，同比增长 23.86%。主要品种工业缝纫机（同比增 32.47%）、电脑平车（同比增 65.35%）、自动模板机（同比增 80%）均大幅增长。带动公司缝制机电控系统收入同比增长 47.38%，横织机电控系统收入同比大增 673.57%（含大豪明德并表因素）。公司 ROE 达到 20.80%，为近三年最高，销售净利率达到 37.58%，为 2011 年以来最好水平。公司 2017 年销售商品提供劳务得到的现金达 8.38 亿元，为上市以来最好水平。
- **缝制机械迎智能化升级换机潮，模板机弹性巨大。**受益于纺服企业盈利好转，以及成本压力带来的智能化升级改造，环保刚性要求带来的产能迁移，2017 年以来缝制机械行业迎来更新换代高峰，模板机市场迎来爆发，各类智能缝制单元设备系列化、组合化、批量化发展迅速。根据我们草根调研，2018 年缝制机械更新需求仍在加速，随着公司募投项目顺利投产，公司在刺绣机领域的地位有望进一步提升，模板机、花样机等特种机有望为公司长期增长贡献持续动力。公司 2017 年研发投入达 8585.83 万元，为历史最高水平，有望为公司下一步技术升级打下坚实基础。随着各系列机型和新型外围装置陆续上市，公司有望充分享受下游复苏带来的业绩弹性，进一步巩固市场地位。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 13.65 亿元、16.60 亿元和 19.71 亿元；归母净利润分别为 4.86 亿元、5.72 亿元和 6.64 亿元；EPS 分别为 1.07 元、1.26 元和 1.46 元，对应 PE 分别为 31.39X、26.59X 和 22.91X。公司作为缝制机械电控龙头，给予 2018 年 38 倍合理估值，目标价 40.66 元。首次推荐给予“推荐”评级。

- **风险提示：**1、缝制机械需求复苏力度不及预期；2、下游客户向海外转移加速；3、贸易保护主义抬头。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	689.54	1,057.06	1,365.06	1,660.43	1,971.63
增长率（%）	10.91%	53.30%	29.14%	21.64%	18.74%
净利润（百万元）	238.81	397.22	486.13	572.40	664.02
增长率（%）	28.86%	66.33%	22.38%	17.75%	16.01%
净资产收益率（%）	15.69%	20.80%	21.68%	21.65%	21.37%
每股收益(元)	0.53	0.88	1.07	1.26	1.46
PE	63.11	38.01	31.29	26.59	22.91
PB	9.83	7.97	6.79	5.76	4.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

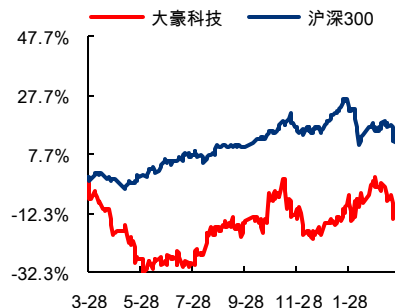
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	31.91-35.61
总市值（亿元）	144.91
流通市值（亿元）	16.27
总股本/流通 A 股（万股）	45413/5100
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.68

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1330	1654	1865	2222	2969	营业收入	690	1057	1365	1660	1972
货币资金	183	244	442	658	1255	营业成本	330	504	671	819	973
应收账款	84	111	524	637	756	营业税金及附加	12	18	14	17	20
其他应收款	3	6	7	9	10	营业费用	31	41	53	65	77
预付款项	2	3	3	3	3	管理费用	102	127	123	133	177
存货	106	195	94	114	136	财务费用	-2	-1	5	29	21
其他流动资产	750	765	765	765	765	资产减值损失	3.29	5.57	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	328	468	518	543	566	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	28	28	0	0	0	投资净收益	34.03	47.34	0.00	0.00	0.00
固定资产	156.90	132.16	149.97	181.67	211.53	营业利润	247	451	499	598	704
无形资产	7	8	84	83	82	营业外收入	29.61	8.94	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	3	10	0	0	0	营业外支出	0.44	2.36	0.30	0.40	0.50
资产总计	1658	2122	2380	2763	3533	利润总额	276	458	559	658	763
流动负债合计	114	195	122	105	409	所得税	37	61	73	86	99
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	239	397	486	572	664
应付账款	65	112	39	47	56	少数股东损益	0	1	1	1	1
预收款项	9	15	15	15	310	归属母公司净利润	239	397	485	571	663
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	272	478	522	652	752
非流动负债合计	5	3	0	0	0	BPS (元)	0.53	0.88	1.07	1.26	1.46
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	119	197	122	105	409	成长能力					
少数股东权益	17	18	19	20	21	营业收入增长	10.91%	53.30%	29.14%	21.64%	18.74%
实收资本(或股)	447	454	454	454	454	营业利润增长	32.45%	82.77%	10.56%	19.89%	17.62%
资本公积	469	653	653	653	653	归属于母公司净利	22.43%	17.71%	22.43%	17.71%	16.03%
未分配利润	478	626	772	943	1142	获利能力					
归属母公司股	1521	1906	2239	2639	3103	毛利率(%)	52.18%	52.33%	50.83%	50.69%	50.65%
负债和所有者	1658	2122	2380	2763	3533	净利率(%)	34.63%	37.58%	35.61%	34.47%	33.68%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	14.40%	18.69%	20.38%	20.66%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	15.69%	20.80%	21.68%	21.65%	21.37%
经营活动现金	243	213	395	492	868	偿债能力					
净利润	239	397	486	572	664	资产负债率(%)	7%	9%	5%	4%	12%
折旧摊销	26.94	28.30	0.00	24.14	27.53	流动比率					
财务费用	-2	-1	5	29	21	速动比率					
应收账款减少	0	0	-412	-113	-119	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	296	总资产周转率	0.43	0.56	0.61	0.65	0.63
投资活动现金	-203	-52	9	-50	-50	应收账款周转率	8	11	4	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.21	11.95	18.09	38.74	38.25
长期股权投资	0	0	44	0	0	每股指标(元)					
投资收益	34	47	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.53	0.88	1.07	1.26	1.46
筹资活动现金	-179	-101	-151	-227	-220	每股净现金流(最)	-0.31	0.13	0.56	0.47	1.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	3.40	4.20	4.93	5.81	6.83
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	7	0	0	0	P/E	63.11	38.01	31.29	26.59	22.91
资本公积增加	0	184	0	0	0	P/B	9.83	7.97	6.79	5.76	4.90
现金净增加额	-139	60	254	215	598	EV/EBITDA	54.25	31.24	28.33	22.30	18.53

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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，我公司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。