



2018 年 4 月 16 日

证券研究报告

年报点评

其他通用机械/通用机械/机械设备

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	2.00 亿股
流通股本	0.50 亿股
ROE（摊薄）	10.48%
每股净资产	3.27 元
当前股价*	19.78 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报

*为 4 月 12 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

执业证书编号：

S0200116080033

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

上海沪工（603131）

—— 国内营收大幅增长，海外出口连续五年行业第一

事件：

◆4月12日，公司发布2017年度报告。2017年，公司实现营业收入71,258.73万元，同比增长42.48%，归属于母公司股东的净利润6,844.02万元，同比下降1.18%。

年报点评：

◆国内收入大幅增长，海外出口稳居行业第一。2017年，公司向天津、广州、重庆子公司增资，进一步加大在京津冀地区、珠三角地区、西南地区等工业发达地区的业务覆盖范围，扩大销售规模，成效显著，重庆沪工、天津沪工、广州沪工三家子公司2017年销售收入平均增长42.15%。2017年公司国内销售收入达192.17百万元，同比增长75.22%。

2017年公司实现海外销售收入518.55百万元，同比增长33.24%，其中，“一带一路”沿线国家销售收入增长17.33%。公司已成为全球前三位的焊接与切割设备制造商的优质供应商，产品远销全球108个国家和地区，根据海关商品编码数据，2013年至2017年公司出口金额连续五年位居行业第一。

◆综合毛利率回落，销售及管理费用率下降明显，财务费用率显著上升。2017年公司综合毛利率为28.38%，较上年减少3.74个百分点，主要是生产成本中的原材料成本上升所致。销售及管理费用率分别为6.58%和8.92%，较上一年度分别下降1.62和1.87个百分点；受人民币升值影响，公司财务费用率较上年度上升4.69个百分点，汇兑损失达1,835.18万元，若扣除此因素，净利润同比增长21.34%。

◆燊星机器人收入高速增长，设立子公司扩张产能。2017年，
请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

公司收购了专业的汽车白车身及零配件焊接机器人公司燊星机器人并对其增资(目前持股 51%),以拓展汽车行业焊接。燊星机器人 2017 年销售收入同比增长 93.05%,扣除非经常性损益后的净利润为 789.75 万元,已达到 2017 年业绩承诺标准。

同时,公司设立沪工智能科技(苏州)有限公司,计划总投资 22 亿元人民币,注册资金 4.5 亿元人民币,主要生产激光设备、机器人柔性生产线、数字化焊接设备和数控切割设备等产品,推动产业升级和产业链的延伸,并将有效解决公司现有场地紧张、产能无法满足需求的问题。

◆积极响应国家军民融合,重大资产重组有序推进。公司正在进行重大资产重组,拟全资收购专业从事航天军工系统装备及相关生产设备的设计和研发的企业航天华宇,以及其下属从事航天飞行器结构件和直属件的生产、装配和试验测试服务并四证齐全的军工企业河北诚航。标的预估值 58,000 万元,其中 10,000 万元以现金支付,48,000 万元以新增发行股份支付。截至年报披露日,相关审计、评估工作已经完成,公司将尽快推进重大资产重组的相关工作。

投资建议:

暂不考虑定增项目的业绩贡献,我们预计公司 2018/2019/2020 年归属于母公司所有者的净利润为 1.03/1.24/1.52 亿元,对应 EPS 为 0.52/0.62/0.76 元,对应 P/E 为 38/32/26 倍,考虑公司切入汽车焊接机器人、航天军工领域,国内收入大幅增长,出口收入稳居行业第一,我们维持其“增持”投资评级。

风险提示:

下游需求放缓,汇兑损失,并购整合风险



主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	712.59	963.18	1141.90	1369.75
增长率	42.48%	35.17%	18.56%	19.95%
归属母公司股东净利润（百万元）	68.44	103.41	124.43	151.51
增长率	-1.18%	51.09%	20.33%	21.76%
基准股本（百万）	200.00	200.00	200.00	200.00
每股收益（元）	0.34	0.52	0.62	0.76
销售毛利率	28.38%	28.48%	28.51%	28.55%
净资产收益率	10.48%	14.70%	16.28%	18.07%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	712.59	963.18	1141.90	1369.75	货币资金	462.90	595.95	706.53	847.52
减：营业成本	510.38	688.84	816.38	978.68	应收和预付款项	131.16	145.95	180.56	211.09
营业税金及附加	0.53	0.71	0.84	1.01	存货	130.61	165.96	185.52	235.84
营业费用	46.87	63.36	75.11	90.10	其他流动资产	5.04	5.04	5.04	5.04
管理费用	63.56	85.91	101.85	122.17	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	12.40	1.28	-1.03	-3.99	投资性房地产	7.15	6.23	5.31	4.40
资产减值损失	1.31	1.31	1.31	1.31	固定资产	135.74	114.89	94.04	73.18
投资收益	1.44	0.00	0.00	0.00	无形资产	28.41	26.93	25.45	23.97
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	7.23	6.48	6.48	6.48
其他经营损益	3.88	3.88	3.88	3.88	资产总计	908.24	1067.45	1208.95	1407.53
营业利润	82.87	125.66	151.31	184.35					
其他非经营损益	0.63	0.50	0.50	0.50	短期借款	3.00	72.87	116.23	150.95
利润总额	83.50	126.16	151.81	184.85	应付和预收款项	205.72	266.67	296.45	377.08
所得税	10.90	16.47	19.82	24.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	72.60	109.69	131.99	160.72	其他负债	36.12	7.70	7.70	7.70
少数股东损益	4.16	6.28	7.56	9.21	负债合计	244.84	347.24	420.39	535.73
归母净利润	68.44	103.41	124.43	151.51	股本	200.00	200.00	200.00	200.00
					资本公积	171.66	171.66	171.66	171.66
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	280.73	331.91	392.71	466.73
经营活动现金流	100.57	118.90	109.39	159.32	归母股东权益	653.05	703.57	764.37	838.40
投资活动现金流	-35.11	0.43	0.43	0.43	少数股东权益	10.35	16.63	24.19	33.40
融资活动现金流	-33.95	35.71	0.75	-18.78	股东权益合计	663.40	720.20	788.56	871.79
现金流量净额	13.16	155.05	110.58	140.98	负债和股东权益	908.24	1067.45	1208.95	1407.53

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。