

业绩拐点确认，外延成长之路有望持续

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2017 年实现营业收入 3.03 亿元, 同比增长 38.2%; 实现归母净利润 2089 万元, 同比增长 29.0%; 每 10 股派发现金红利 0.32 元 (含税)。
- **原有业务持续突破。** 2017 年新元科技原有业务营收 2.7 亿元, 同比增长 23.2%。其中 1) 智能密炼机上辅机系统、气力物料输送系统和小料自动配料称量系统三大核心产品营收 1.2 亿元, 同比下降 16.8%, 后续随橡胶行业复苏该项业务有望探底回升; 2) 依靠公司对下游橡胶行业的深入认识和客户优势, 橡胶行业 VOCs 治理业务实现快速放量, 2017 年全年营收 1.0 亿元, 占总营收比重上升至 35%, 同比增长 61.9%, 发展迅速; 3) 公司为切入汽车自动化生产线领域新拓展的电镀系统业务首年营收 2037 万元, 发展良好, 持续的客户积累后续有望为公司进入更多汽车自动化生产线设备制造和汽车领域的 VOCs 治理打下基础, 进一步打开成长空间。
- **清投智能业绩兑现良好, 发展迅速。** 2017 年 6 月公司启动重大资产重组以 7.7 亿元收购清投智能 97.01% 的股权, 其中以发行股份方式支付 4.2 亿元, 发行价格 31.02 元/股, 同时向农银国际投资、鹏华资产、农银国联发行股份募集配套资金 3.7 亿元, 发行价格 19.6 元/股, 用于支付重组交易现金对价等, 现已全部增发完毕。2017 年 12 月 21 日清投智能实现并表, 并承诺 17、18 年利润不低于 5500 和 7000 万元, 17-19 年三年累计利润不低于 2.15 亿元, 2017 年清投实现扣非后归母净利润 5580 万元, 全年并表营收 3310 万元, 并表净利润 953 万元, 承诺业绩完成良好。目前清投智能深耕大屏幕拼接业务, 市占率持续提高, 业绩稳中有增; 智能枪弹柜和智能滑雪机两款产品快速放量, 业绩迅速增长; 电力和粮仓巡检机器人已有成型产品并取得了一定市场突破, 后续市场打开值得期待。
- **盈利能力和费用率基本保持稳定。** 2017 年公司综合毛利率 33.2%, 同比下降 2.5 个百分点, 主要系环保业务 (毛利率 33.8%) 和电镀设备业务 (毛利率 14.6%) 营收占比扩大所致, 后续清投智能全年并表有望带动公司盈利水平较大幅度提升。费用率方面, 2017 年公司期间费用率为 22.5%, 同比上升 1.9 个百分点, 整体基本保持稳定。
- **外延并购成长之路有望持续。** 目前清投智能与公司整合完毕, 管理层团队快速融合, 战略一致, 制定了工业智能化发展方向, 后续公司有望围绕工业智能装备领域进行一系列布局, 持续并购的外延成长之路有望打开。
- **盈利预测与评级。** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.73、0.98、1.28 元, 对应 PE 34、25、19 倍。公司战略转型后目标明确, 发展动力强, 未来三年有望以“内生+外延”的方式快速成长, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 橡胶行业复苏不持续风险, 并购业绩不达预期风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	302.86	775.40	979.22	1237.84
增长率	38.24%	156.03%	26.29%	26.41%
归属母公司净利润 (百万元)	20.89	97.00	129.47	169.00
增长率	28.98%	364.32%	33.47%	30.54%
每股收益 EPS (元)	0.16	0.73	0.98	1.28
净资产收益率 ROE	2.69%	8.04%	9.82%	11.55%
PE	157	34	25	19
PB	3.96	2.54	2.34	2.12

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
 执业证号: S1250515090004
 电话: 023-67610701
 邮箱: wyting@swsc.com.cn
 联系人: 沈猛
 电话: 021-58351679
 邮箱: smg@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.33
流通 A 股(亿股)	0.33
52 周内股价区间(元)	21.67-37.88
总市值(亿元)	32.75
总资产(亿元)	15.87
每股净资产(元)	7.27

相关研究

1. 新元科技 (300472): 内生业绩拐点, 外延打开成长空间 (2018-02-09)

关键假设：

假设 1：假设公司智能化输送配料系统-智能环保型密炼机上辅机系统、气力物料输送系统和小料自动配料称量系统业务跟随下游橡胶行业复苏，2018 年三大产品增速分别为 15%、10%、20%，毛利率保持稳定；

假设 2：公司 VOCs 治理业务增长显著，假设政策持续促进行业空间释放，公司依靠橡胶领域优势订单保持良好势头，2018-2020 年增速分别为 40%、30%和 30%，毛利率保持稳定；

假设 3：清投智能智能滑雪机、智能枪弹柜市场反响良好，假设订单延续之前增长趋势，同时假设 2018 年公司智能滑雪机生产线量产，取消外协后毛利率进一步提高；智能机器人业务已有电力巡检机器人、粮仓巡检机器人产品，假设未来订单有所突破；

假设 4：假设公司管理效率提升计划取得成效，管理费用率下降。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率（单位：百万元）

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
合计				
营业收入	302.9	775.4	979.2	1237.8
yoy	38.2%	156.0%	26.3%	26.4%
营业成本	202.4	494.2	627.4	796.9
毛利率	33.2%	36.3%	35.9%	35.6%
上辅机系统				
收入	54.5	62.7	72.1	82.9
yoy	-30.7%	15.0%	15.0%	15.0%
成本	35.3	40.8	47.2	54.7
毛利率	35.3%	35.0%	34.5%	34.0%
气力输送系统				
收入	37.0	40.7	44.8	49.2
yoy	5.6%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	21.7	24.4	27.3	30.0
毛利率	41.5%	40.0%	39.0%	39.0%
小料配料称量系统				
收入	23.5	28.2	33.9	37.3
yoy	-4.0%	20.0%	20.0%	10.0%
成本	16.3	19.5	23.4	25.7
毛利率	30.7%	31.0%	31.0%	31.0%
环保系统				
收入	105.5	147.7	192.0	249.7
yoy	63.9%	40.0%	30.0%	30.0%
成本	69.9	97.5	126.8	164.8

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	33.8%	34.0%	34.0%	34.0%
电镀系统				
收入	20.4	28.5	37.1	48.2
yoy		40.0%	30.0%	30.0%
成本	17.4	22.8	28.9	37.1
毛利率	14.6%	20.0%	22.0%	23.0%
清投智能				
收入	32.4	437.4	568.6	739.2
yoy		1250.0%	30.0%	30.0%
成本	21.50	271.2	355.4	465.7
毛利率	33.6%	38.0%	37.5%	37.0%
其他				
收入	29.5	30.1	30.7	31.3
yoy	79.3%	2.0%	2.0%	2.0%
成本	20.4	18.1	18.4	18.8
毛利率	30.9%	40.0%	40.0%	40.0%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	302.86	775.40	979.22	1237.84	净利润	22.93	106.48	142.13	185.53
营业成本	202.44	494.23	627.41	796.88	折旧与摊销	8.60	11.73	11.73	11.73
营业税金及附加	5.91	12.32	16.50	21.02	财务费用	4.20	4.65	4.90	2.48
销售费用	10.47	24.81	27.42	34.66	资产减值损失	6.47	15.00	20.00	20.00
管理费用	53.44	108.56	127.30	160.92	经营营运资本变动	145.43	66.41	-27.66	-1.19
财务费用	4.20	4.65	4.90	2.48	其他	-171.62	-14.90	-17.85	-20.90
资产减值损失	6.47	15.00	20.00	20.00	经营活动现金流净额	16.01	189.38	133.25	197.65
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-643.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.02	-0.10	-0.15	-0.10	其他	622.08	-0.10	-0.15	-0.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-21.59	-0.10	-0.15	-0.10
营业利润	25.50	115.73	155.55	201.79	短期借款	67.30	-126.90	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.10	2.92	1.62	1.23	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	24.40	118.65	157.18	203.02	股权融资	422.93	370.00	0.00	0.00
所得税	1.47	12.17	15.05	17.49	支付股利	-3.30	-4.18	-19.40	-25.89
净利润	22.93	106.48	142.13	185.53	其他	-483.56	-4.65	-4.90	-2.48
少数股东损益	2.04	9.49	12.66	16.53	筹资活动现金流净额	3.37	234.27	-24.30	-28.37
归属母公司股东净利润	20.89	97.00	129.47	169.00	现金流量净额	-3.47	423.55	108.80	169.18
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	66.06	489.61	598.42	767.60	成长能力				
应收和预付款项	441.77	1005.07	1315.86	1666.26	销售收入增长率	38.24%	156.03%	26.29%	26.41%
存货	160.51	391.86	495.44	630.81	营业利润增长率	68.61%	353.82%	34.41%	29.73%
其他流动资产	34.80	57.60	67.44	79.91	净利润增长率	41.84%	364.32%	33.47%	30.54%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	107.48%	244.97%	30.33%	25.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	187.41	177.77	168.13	158.49	毛利率	33.16%	36.26%	35.93%	35.62%
无形资产和开发支出	664.12	662.06	660.00	657.94	三费率	22.49%	17.80%	16.30%	16.00%
其他非流动资产	32.00	31.97	31.94	31.90	净利率	7.57%	13.73%	14.51%	14.99%
资产总计	1586.68	2815.94	3337.22	3992.91	ROE	2.69%	8.04%	9.82%	11.55%
短期借款	126.90	0.00	0.00	0.00	ROA	1.45%	3.78%	4.26%	4.65%
应付和预收款项	206.63	537.98	684.36	859.51	ROIC	4.36%	12.34%	16.54%	20.68%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.65%	17.04%	17.58%	17.45%
其他负债	401.28	953.79	1205.96	1526.85	营运能力				
负债合计	734.81	1491.77	1890.32	2386.36	总资产周转率	0.28	0.35	0.32	0.34
股本	113.64	132.55	132.55	132.55	固定资产周转率	1.95	4.25	5.66	7.58
资本公积	560.67	911.76	911.76	911.76	应收账款周转率	1.05	1.34	1.06	1.04
留存收益	152.15	244.97	355.04	498.15	存货周转率	1.73	1.79	1.41	1.41
归属母公司股东权益	826.46	1289.28	1399.35	1542.46	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.31%	—	—	—
少数股东权益	25.41	34.90	47.56	64.09	资本结构				
股东权益合计	851.87	1324.17	1446.90	1606.55	资产负债率	46.31%	52.98%	56.64%	59.77%
负债和股东权益合计	1586.68	2815.94	3337.22	3992.91	带息债务/总负债	17.27%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.98	1.32	1.32	1.33
					速动比率	0.76	1.05	1.06	1.06
					股利支付率	15.80%	4.31%	14.98%	15.32%
					每股指标				
					每股收益	0.16	0.73	0.98	1.28
					每股净资产	6.24	9.73	10.56	11.64
					每股经营现金	0.12	1.43	1.01	1.49
					每股股利	0.02	0.03	0.15	0.20
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	38.30	132.11	172.18	216.00					
PE	156.78	33.77	25.30	19.38					
PB	3.96	2.54	2.34	2.12					
PS	10.81	4.22	3.34	2.65					
EV/EBITDA	73.56	20.69	15.25	11.37					
股息率	0.10%	0.13%	0.59%	0.79%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyhg@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyll@swsc.com.cn