

恒锋工具 (300488)

公司研究/简评报告

上优利润不及预期，一季度增速保持高位

简评报告/机械

2018 年 04 月 24 日

一、事件概述

近期，恒锋工具发布 2017 年度报告：报告期内公司实现营业收入 3.24 亿元，同比增长 54.94%；归属上市公司股东净利润 0.96 亿元，同比增长 28.69%；归属于上市公司股东的扣非净利润 0.85 亿元，同比增长 29.35%。扣除子公司上优刀具的合并数据，报告期内公司收入为 2.64 亿元，同比增长 27.20%，净利润 1.02 亿元，同比增长 27.84%。公司计提商誉减值准备 1,606 万元，受此影响公司最终合并净利润偏低。

公司同期发布了 2018 年一季度报告：报告期内公司实现营业收入 7,349 万元，同比增长 50.44%；归属上市公司股东净利润 2,229 万元，同比增长 65.96%；归属于上市公司股东的扣非净利润 1,944 万元，同比增长 83.13%。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.60 元（含税），剩余未分配利润滚存至以后年度分配。

二、分析与判断

➤ 上优刀具利润承诺未能完成，商誉减值冲击利润

2017 年公司以 1.94 亿元对价收购上优刀具 100% 股权，原股东方承诺 2017-2019 年归母净利润分别为 1,850 万元、2,300 万元和 2,625 万元。受厂房搬迁等因素影响，2017 年上优刀具实际实现归母利润 1,542 万元，低于业绩承诺 338 万元。上优刀具原股东方拟通过注销 24.6 万股股份进行补偿，并返还现金股利 3.84 万元。公司计提商誉减值准备 1,606 万元。

➤ 汽车零部件行业仍是最大市场，精密机械增长较快

根据行业分类，2017 年公司在汽车零部件行业实现销售收入 2.29 亿元，占公司营收的 70.71%；其次为精密机械行业，实现销售收入 4,554 万元，同比增长 141.43%，占公司营收的 14.05%；此外电站设备、钢结构分别贡献了 5% 以上的收入；航空零部件行业贡献了 1.91% 的收入。

➤ 国内金属切削工具行业大而不强，进口产品占据中高端市场

金属切削工具是制造业的基础，目前国内工具行业发展跟不上制造业的需求。2017 年国内工量具消费总额为 48.02 亿美元，其中进口总额 18.1 亿美元，进口占比超过 37%。总体上看国内中高端需求仍以进口为主，虽然全行业保持了 9.8 亿美元贸易顺差，但主要以中低端产品为主。从国际经验看，我国工具行业转型升级中面临的最大的瓶颈是缺少强大的领军型工具企业，担当起抗衡跨国集团、对内引领行业企业共同前进的重任。公司作为国内领先的刀具企业，在拉刀、花键量具等多个领域处于行业领导地位。我们认为随着公司进一步拓展产品品类，未来将能够实现国内一流、世界领先的愿景。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 3.74 亿元、4.57 亿元和 5.48 亿元，归母净利润分别为 1.17 亿元、1.54 亿元和 1.94 亿元，对应 EPS 分别为 1.11 元、1.46 元和 1.85 元，对应 PE 分别为 31X、23X 和 19X。维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

公司订单增长不及预期的风险；并购企业经营管理风险。

强烈推荐

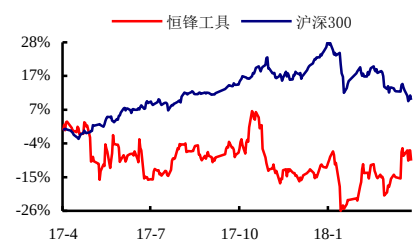
维持评级

当前价格： 34.16 元

交易数据 2018-4-23

近 12 个月最高/最低	60.0/27.02
总股本（百万股）	105
流通股本（百万股）	25
流通股比例（%）	23.77
总市值（亿元）	36
流通市值（亿元）	9

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊可

执业证号： S0100117060039

电话： 021-60876759

邮箱： fanke@mszq.com

相关研究

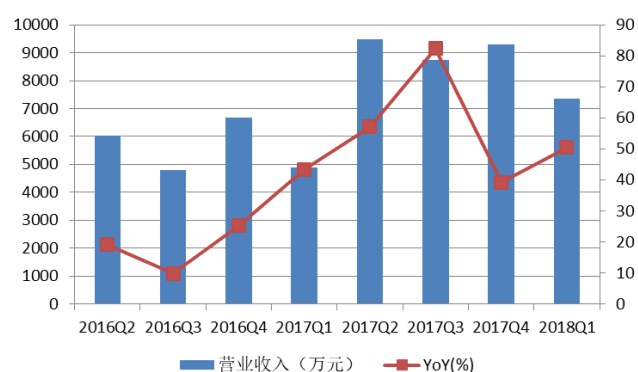
1. 恒锋工具(300488)公司调研报告：精密复杂刀量具龙头，外延发展初试身手

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	324	374	457	548
增长率 (%)	54.9%	15.5%	22.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	91	117	154	194
增长率 (%)	22.0%	28.1%	31.6%	26.5%
每股收益 (元)	0.87	1.11	1.46	1.85
PE (现价)	39.4	30.8	23.4	18.5
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

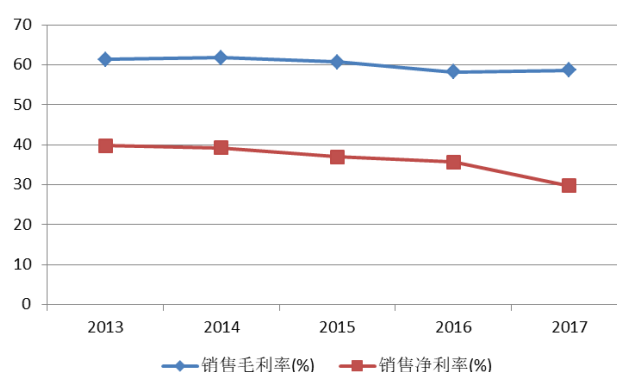
资料来源：公司公告、民生证券研究院

图 1：上优并表 (2017Q2) 拉动营收较快增长



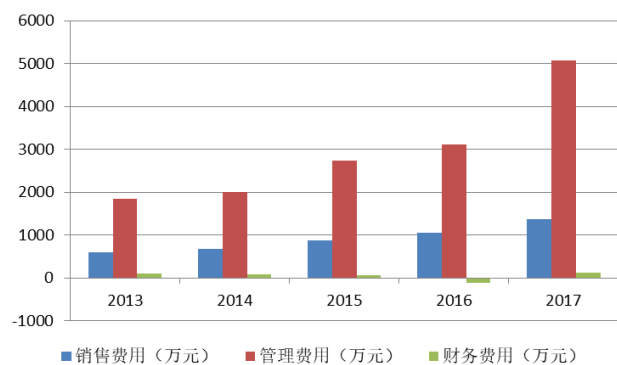
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：公司毛利率保持在较高水平



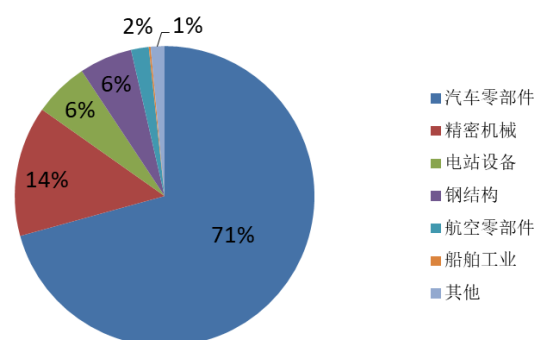
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：股权激励摊销费用显著推高管理费用



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：汽车零部件行业仍是最大市场



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	324	374	457	548
减：营业成本	134	150	183	219
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	14	15	17	20
管理费用	51	51	55	60
财务费用	1	0	-1	-4
资产减值损失	17	17	17	17
加：投资收益	6	0	0	0
二、营业利润	109	137	180	228
加：营业外收支净额	0	0	0	0
三、利润总额	108	136	180	227
减：所得税费用	17	19	26	33
四、净利润	91	117	154	195
归属于母公司的利润	91	117	154	194
五、基本每股收益 (元)	0.87	1.11	1.46	1.85

主要财务指标

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	24.79	25.52	18.53	13.89
成长能力:				
营业收入同比	54.94%	15.50%	22.00%	20.00%
营业利润同比	29.2%	35.7%	31.8%	26.6%
净利润同比	22.3%	28.1%	31.6%	26.5%
营运能力:				
应收账款周转率	1.99	2.69	1.99	2.57
存货周转率	1.62	2.27	1.58	2.14
总资产周转率	0.32	0.34	0.36	0.38
盈利能力与收益质量:				
毛利率	58.6%	60.0%	60.0%	60.0%
净利率	28.2%	31.3%	33.7%	35.5%
总资产净利率 ROA	10.7%	12.5%	13.8%	15.4%
净资产收益率 ROE	10.4%	11.7%	13.4%	14.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.92	8.24	6.91	11.63
资产负债率	13.4%	8.4%	10.5%	7.4%
长期借款/总负债	27.5%	22.0%	14.8%	18.5%
每股指标:				
每股收益	0.87	1.11	1.46	1.85
每股经营现金流量	0.76	1.39	0.72	2.05
每股净资产	8.36	9.47	10.93	12.78

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	11	141	219	440
应收票据	61	77	126	117
应收账款	101	63	103	96
预付账款	2	1	3	2
其他应收款	1	2	2	3
存货	83	66	116	102
其他流动资产	162	162	162	162
流动资产合计	423	511	731	922
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	284	267	358	336
在建工程	113	113	0	0
无形资产	51	51	51	51
其他非流动资产	33	33	33	33
非流动资产合计	594	577	555	532
资产总计	1,017	1,088	1,286	1,454
短期借款	18	0	0	0
应付票据				
应付账款	45	18	59	33
预收账款	4	3	6	5
其他应付款	41	41	41	41
应交税费	11	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	108	62	106	79
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	137	91	135	108
股本	105	105	105	105
资本公积	303	303	303	303
留存收益	472	588	742	936
少数股东权益	1	1	2	2
所有者权益合计	880	997	1,151	1,346
负债和股东权益合计	1,017	1,088	1,286	1,454

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	80	146	76	216
投资活动现金流量	-151	1	1	1
筹资活动现金流量	12	-18	2	4
现金及等价物净增加	-60	129	78	221

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

樊可，核电专家，机械团队成员，清华大学工学学士、上海交通大学MBA，高级工程师，曾任中广核集团设计院高级主管设计师、中核集团秦山第二核电厂反应堆操纵员。2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。