

年报点评

投资评级	买入
评级变动	上调
总股本	2.60亿股
流通股本	2.00亿股
ROE(摊薄)	0.45%
每股净资产	6.03元
当前股价*	16.80元

注：上述财务数据截止 2017 年年报

*为 4 月 27 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

其他专用机械\专用机械\机械设备

海源机械（002529）

——汽车轻量化业务进入高速发展新阶段，业绩拐点凸显事件：

◆公司4月27日发布2017年度报告。公司实现营业收入2.72亿元，比上年同期增长32.66%，实现净利润700.85万元，同比增长118.36%。

年度点评：

◆多条复合材料生产线投产，奠定业绩释放基础。2017年，公司复合材料轻量化制品业务实现销售收入1.42亿元，同比增长15.87%，占全年营业收入的52.08%。子公司海源新材料已有15条生产线投入生产，其中，LFT-D玻璃纤维制品生产线有6条、SMC玻璃纤维制品生产线7条、SMC碳纤维制品生产线1条、HP-RTM碳纤维制品生产线1条。我们认为公司经过多年的技术积累和探索，多条复合材料产线投产，实现量产，奠定了业绩释放基础。

◆汽车轻量化进入高速发展的新阶段。汽车轻量化业务是公司未来发展的重要战略方向，子公司海源新材料已为多家厂商批量供货。

1) 吉利新能源公司（吉利控股集团子公司）MPC-1项目已进入批量供货阶段。MPC-1项目是吉利控股集团收购伦敦出租车公司以来推出的第一款全新型 TX5 的车身外覆盖件项目，该车型预计于2018年内批量上市，生命周期内预计实现销售收入4.5亿元。此外，子公司海源新材料为吉利新能源公司提供产品配套的浙江义乌市汽车零部件生产基地建设项目，已与义乌管委会签订了投资意向书，该基地总投资预计约为12亿元人民币。

2) 宁德时代电池盒上盖项目进入项目的开模阶段，预计今年开始逐步进入批量生产阶段，生命周期内预计实现销售收入合计1.5亿元。宁德时代除电池盒上盖项目外，新的项目在洽谈中。2017年宁德时代电池盒上盖项目收入0.5亿元，占比20%。请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



相关报告：

1. 公司研究：海源机械（002529）_机械设备平稳发展，轻量化复合材料进入增长“快车道” _ 2016. 09. 22
2. 中报点评：海源机械（002529）——压机海外市场创造佳绩，轻量化复合材料业务再提速 _ 2017. 8. 28

德时代出货量达 11.84GWh，根据 GGI 统计，宁德时代 2017 年出货量在全球动力电池市场排名第一。其 IPO 募投项目拟新增产能 24GWh，未来电池盒上、下盖等部件需求量巨大。

3) 公司与华晨宝马（底护板等）、宇通（空调罩）、东风柳汽等客户也已陆续达成批量供货合作协议，多个项目已进入批量供货阶段。我们认为，公司汽车轻量化业务已绑定一线锂电池和整车厂商，随着多个项目订单进入批量化生产阶段，公司汽车轻量化制品业务有望取得更大突破，进入高速发展的全新阶段。

4) 碳纤维复合材料方面，公司正在积极促进与多个车企关于开发碳纤维车身零部件产品的合作，进展顺利，未来市场前景广阔。

◆**建筑模板市场空间大，公司建筑轻量化业务迅速发展。**1) 据我们测算，十三五期间，城市轨道交通建筑模板年使用量约 1000 万平方米。2017 年，房地产开发企业房屋施工面积 78.15 亿平方米，建筑模板的使用量为单位建筑面积的 2.5 倍，房建市场建筑模板需求量达到约 195 亿平方米。2) 参股子公司易安特（间接持股 45%）持续发力，与中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国电建、中国交通等特大型建筑施工企业建立长期合作。公司的复合材料模板业务迅速发展，已在地铁项目、城市地下综合管廊及房地产等公建、房建施工中大范围铺开，业务遍布全国各大省份，市场占有率进一步增加。同时，公司的建筑模板已实现包括南美、北美、中东、东南亚、台湾等地的出口销售，获得客户的广泛认可，增长较快。公司在研的模板新产品已取得阶段性成果，有望在 2018 年下半年实现量产，横向拓宽业务范畴。2017 年参股子公司易安特实现营业收入 9,116.62 万元，同比增长 132.92%。

◆**机械装备受益行业回暖，资源整合成效显现。**2017 年，公司的机械装备业务实现销售收入 1.17 亿元，同比增长 77.27%。除受国家政策及行业回暖等客观因素的影响外，近几年，经过公司对机械装备业务各方面资源的重新整合及发展战略的重新制定，在 2017 年呈现出较显著的效果，公司机械装备业务在业绩上取得了大幅增长。

2017 年，压机及整线装备实现销售收入 8,735.20 亿元，同比增长

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



108. 93%。公司大型装备成功出口北美及西欧，更是为公司高端机械装备进入欧美主流国际市场奠定了坚实的基础。公司自主研制的 HB 透水砖液压机凭借其产品本身的绿色环保及优越的性能，已成为公司 2017 年新的增长点。此外，公司全资子公司海源智能装备公司合作代理参股公司海源三维打印公司生产的菌菇套袋机已经逐步投放市场，未来有望成为公司新的业务增长点，对公司利润将产生积极影响。

投资建议：

我们预计公司2018/2019/2020年归属于母公司所有者的净利润为0. 98/1. 76/3. 00亿元，对应EPS为0. 38/0. 68/1. 15元，对应P/E为44/25/15倍。公司汽车轻量化业务绑定一线锂电池和整车厂商，进入高速增长新阶段，建筑轻量化业务迅速发展，机械装备资源整合成效显现，业绩拐点凸显，我们将其由“增持”上调为“买入”投资评级。

风险提示：

建筑轻量化业务市场拓展不及预期，汽车轻量化市场推广进程缓慢，压机及整线装备新产品销售不及预期。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入				
(百万元)	272. 24	647. 66	1005. 84	1463. 01
增长率	32. 66%	137. 90%	55. 30%	45. 45%
归属母公司股东净				
利润(百万元)	7. 01	98. 32	175. 64	299. 92
增长率	118. 37%	1302. 20%	78. 63%	70. 76%
基准股本(百万)	260. 00	260. 00	260. 00	260. 00
每股收益(元)	0. 03	0. 38	0. 68	1. 15
销售毛利率	30. 69%	36. 26%	37. 87%	38. 18%
净资产收益率	0. 45%	5. 90%	9. 54%	14. 00%



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	272.24	647.66	1005.84	1463.01	货币资金	227.69	997.95	917.46	1334.46
减：营业成本	188.70	412.83	624.89	904.44	应收和预付款项	279.56	197.94	539.22	531.56
营业税金及附加	4.05	9.63	14.95	21.74	存货	352.37	-77.15	493.75	109.22
营业费用	30.20	45.34	60.35	73.15	其他流动资产	15.02	15.02	15.02	15.02
管理费用	56.42	97.15	130.76	146.30	长期股权投资	7.93	10.09	12.90	16.54
财务费用	8.78	-16.26	-16.22	-22.28	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	8.12	8.00	8.00	8.00	固定资产	641.75	610.10	578.44	546.78
投资收益	2.25	2.16	2.81	3.65	无形资产	63.97	63.97	63.97	63.97
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	310.57	275.12	272.53	272.53
其他经营损益	29.22	29.22	29.22	29.22	资产总计	1898.87	2093.03	2893.28	2890.08
营业利润	7.46	122.36	215.13	364.51					
其他非经营损益	-0.23	0.00	0.00	0.00	短期借款	110.00	0.00	615.70	25.43
利润总额	7.24	122.36	215.13	364.51	应付和预收款项	106.62	326.11	335.02	622.18
所得税	0.22	24.04	39.49	64.59	长期借款	75.00	75.00	75.00	75.00
净利润	7.01	98.32	175.64	299.92	其他负债	39.62	25.96	25.96	25.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债合计	331.24	427.07	1051.68	748.56
归母净利润	7.01	98.32	175.64	299.92	股本	260.00	260.00	260.00	260.00
					资本公积	1163.12	1163.12	1163.12	1163.12
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	141.86	242.84	418.48	718.40
经营活动现金流	-39.18	841.94	-713.83	983.58	归母股东权益	1567.64	1665.96	1841.60	2141.52
投资活动现金流	-130.50	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-32.45	-92.32	633.34	-566.58	股东权益合计	1567.64	1665.96	1841.60	2141.52
现金流量净额	-203.43	749.62	-80.49	417.00	负债和股东权益	1898.87	2093.03	2893.28	2890.08

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。