



2018 年 6 月 15 日

证券研究报告

年报点评

其他专用机械\专用机械\机械设备

海源机械（002529）

——定增加码汽车轻量化业务，配套供应吉利控股

事件：

◆公司6月13日发布非公开发行预案，拟发行不超过5,200万股，募集不超过8亿元，募集资金扣除发行费用后将全部用于“汽车轻量化复合材料部件-义乌生产基地项目”。

事件点评：

◆定增加码汽车轻量化业务，确立行业地位。1) 经过多年的技术积累及经验积累，公司已经在国内复合材料装备行业占据了领先优势，构建了从复合材料装备、工艺、材料、模具开发、制品设计到制品生产的完整产业链，具备提供A级表面复合材料外饰件的能力，具有综合领先优势。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。公司已与吉利新能源汽车、宁德时代、华晨宝马、宇通、东风柳汽等客户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。其中吉利新能源公司MPC-1项目生命周期内预计实现销售收入4.5亿元，宁德时代电池盒上盖项目生命周期内预计实现销售收入合计1.5亿元。2) 义乌生产基地项目一期计划投入两条标准产能400吨/年的汽车用SMC轻量化制品和LFT-D轻量化制品生产线，以及两条碳纤维生产线。二期计划投入四条SMC轻量化制品生产线和四条碳纤维生产线。该项目贴近客户，将为吉利新能源公司及浙江吉利控股集团旗下整车企业和华东区域的其余汽车整车相关企业提供轻量化车身部件。项目投产后，公司产能显著扩张，为公司抓住该地区潜在客户产能扩张的机遇，开发新的客户，为公司业务的拓展提供支撑，确立行业竞争地位。

投资评级	买入
评级变动	维持
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*	16.09 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报

*为 6 月 13 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

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
3. 年报点评：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_ 2018. 5. 2

◆借助新能源汽车发展契机，汽车轻量化前景广阔。根据《汽车产业中长期发展规划》，到 2020 年，新能源汽车年产销达到 200 万辆，2017 年我国新能源汽车销量 77.7 万辆，意味着未来 3 年新能源汽车销量 CAGR 达到 37%。据中国汽车工业协会统计显示，今年前 5 月我国新能源汽车销量 32.8 万辆，同比增长 141.6%。《汽车产业中长期发展规划》提出，到 2020 年，动力电池单体比能量达到 300 瓦时/公斤以上，力争实现 350 瓦时/公斤，系统比能量力争达到 260 瓦时/公斤、成本降至 1 元/瓦时以下。《节能与新能源汽车技术路线图》指出，2020 年、2025 年、2030 年整车将比 2015 年分别减重 10%、20%、35%。伴随新能源汽车普及和汽车排放的趋严，汽车轻量化势在必行，而玻璃纤维、碳纤维等轻量化的复合材料汽车部件，是新能源汽车实现车身减轻，续航里程增加的重要构成要件。借助新能源汽车发展契机，受益于政策的驱动，汽车轻量化市场前景广阔。

投资建议：

暂不考虑非公开发行股份摊薄影响，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 42/24/14 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著，业绩拐点凸显，我们维持“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，募投项目未获得核准。



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。