

黑金刚 (871134)
客户优质，未来业绩有保障
基本数据

2018年6月18日	
收盘价(元)	6.21
总股本(万股)	4122
流通股本(万股)	1897
总市值(亿元)	3.01
每股净资产(元)	2.56
PB(倍)	2.43

财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	96.86	121.07	145.28	167.07
净利润(百万元)	31.01	37.20	42.78	47.06
毛利率	52.04%	50.30%	48.95%	45.34%
净利率	32.01%	30.72%	29.45%	28.16%
ROE	34.43%	30.40%	28.76%	25.45%
EPS(元)	0.75	0.90	1.04	1.14

投资评级：中性(首次)
公司简况：

黑金刚(福建)自动化科技股份有限公司成立于2007年，是一家集设备/软件研发、生产制造、产品销售为一体的智能制造整体解决方案运营商，形成以“智能工业、智能机器人”为核心的两大板块。

公司自成立以来一直专注于鞋业智能设备的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，以技术为依托为客户提供鞋业智能制造整体解决方案。经过多年的发展，公司已在鞋业智能设备领域取得长足发展，研发设计能力、产品技术处于行业领先水平。

公司制鞋领域中积累了大量优质客户资源，在鞋业智能设备制造行业具有较高的知名度和良好的声誉。目前，公司已与耐克、阿迪达斯、宝成国际集团、丰泰企业、清禄、广硕鞋业、安踏、特步等大型制鞋企业建立良好的合作关系。

公司竞争优势：

- 1 研发设计优势
- 2 客户与行业经验优势
- 3 产业集群优势
- 4 产品成套化优势

盈利预测：

预测公司2018—2020年收入分别为1.21亿元、1.45亿元以及1.67亿元；每股收益分别为0.90元、1.04元和1.14元，综合估值情况我们评级为中性。

风险提示：

收入相对单一风险；应收账款回收风险。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	6
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	7

图表目录

图表 1：公司股权结构.....	4
图表 2：公司的智能生产线.....	5
图表 3：公司产品大大降低人工成本.....	6

■ 风险分析:

● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料未发现这方面风险

● 行业与公司经营

1 宏观经济下行导致下游需求变化的风险

近年来,我国经济持续下行,GDP增速趋缓,制造业产能过剩,公司下游行业的固定资产投资规模、盈利能力及付款能力也受到一定影响。未来宏观经济增速持续趋缓、宏观经济出现较大波动,经济景气沿着产业链条逐次传导,会使公司的产品需求受到不利影响

2 新产品和新技术研发风险

随着科学技术的进步,产品的生命周期日趋缩短。企业若要持久地占领市场,必须不断适应市场潮流变化,推陈出新。新产品和新技术的研究、开发、生产等各个环节周期较长,投资较大,充满风险。新产品和新技术研发蕴含着可使企业发展和盈利以及获取技术优势与市场优势的机会,同时也存在着失败的风险。若公司新产品和新技术研发失败,或者相关研发未能与行业发展趋势保持一致,或者研发成果不能转化和应用,将给公司经营带来风险。

3 公司治理的风险

公司实际控制人阙小鸿、陈晓珍夫妇合计直接持有公司 51.3783%的股份,同时阙小鸿任公司董事长,陈晓珍任董事,阙小鸿陈晓珍夫妇在公司经营决策、人事、财务管理上均可施予重大影响。若公司实际控制人利用其对公司的实际控制权对公司经营决策、人事、财务等进行不当控制,可能对公司及公司其他股东的利益产生不利影响。

4 应收账款回收的风险

截至 2017 年末,公司应收账款账面净额为 46,833,867.13 元,占公司资产总额的比重分别为 32.21%。虽然公司制定了较为完善的坏账准备计提政策,并按照相关会计政策充分计提了坏账准备,若催收不力或客户发生财务危机,公司应收账款仍存在不能按期回收的风险。

■ 公司简介:

黑金刚（福建）自动化科技股份有限公司成立于 2007 年，是一家集设备/软件研发、生产制造、产品销售为一体的智能制造整体解决方案运营商，形成以“智能工业、智能机器人”为核心的两大板块。

公司自成立以来一直专注于鞋业智能设备的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，以技术为依托为客户提供鞋业智能制造整体解决方案。经过多年的发展，公司已在鞋业智能设备领域取得长足发展，研发设计能力、产品技术处于行业领先水平。

公司被评为高新技术企业、福建省科技型企业、福建省创新型试点企业；2014 年公司参与“国家科技支撑计划”及“福建省重大专项项目”，并被列入国家“数控一代”创新应用示范企业。目前，公司拥有发明专利 16 项、实用新型专利 113 项、外观专利 1 项，软件著作权 5 项。公司一直专注于从事鞋业智能设备的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，由“点”及“线”逐步自主研发出智能标记印线机、视觉跑台丝网印刷机、机器人鞋面（底）喷胶机、机器人柔性制鞋成型生产线、智能机器人鞋底照射生产线、鞋材自动上下料切割机、鞋面摄像投影自动切割机、鞋业智能制造数字化生产线等产品，这些产品达到国际先进水平。

公司制鞋领域中积累了大量优质客户资源，在鞋业智能设备制造行业具有较高的知名度和良好的声誉。目前，公司已与耐克、阿迪达斯、宝成国际集团、丰泰企业、清禄、广硕鞋业、安踏、特步等大型制鞋企业建立良好的合作关系。

公司实际控制人为阙小鸿，陈晓珍夫妇，夫妇二人合计持有公司 51.3783%的股权，阙小鸿任公司董事长，陈晓珍任董事，公司 2017 年挂牌新三板，保荐机构为华安证券。

图表 1：公司股权结构



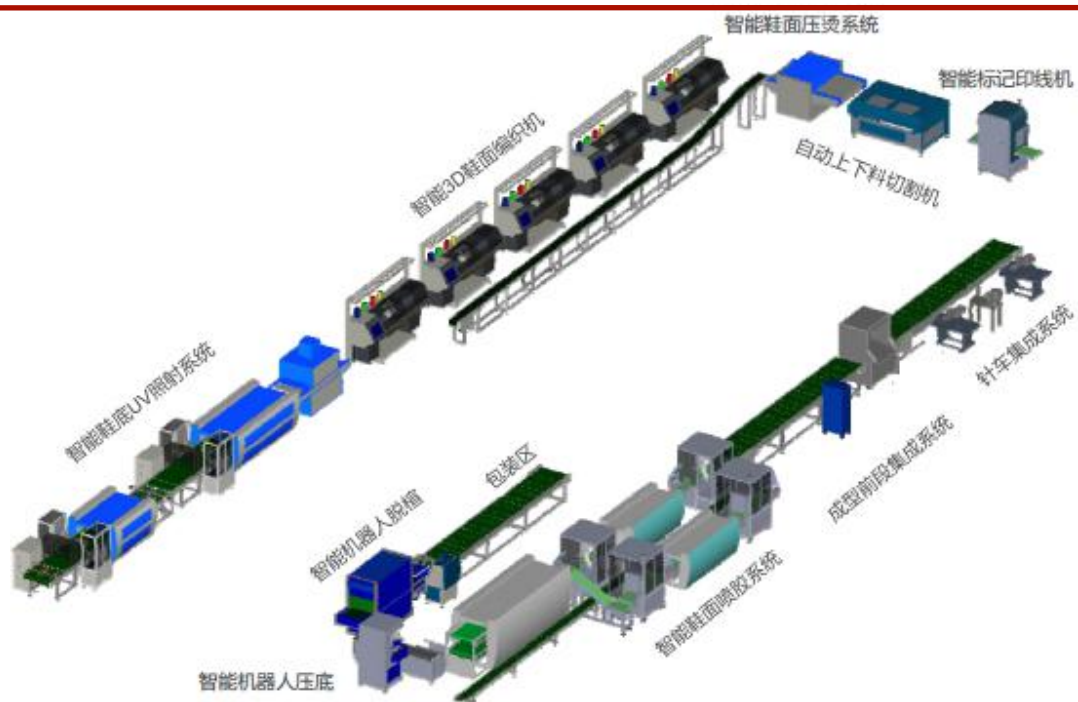
资料来源：公司公告

■ 公司主要业务及商业模式：

● 公司主要产品

公司主营业务为鞋业智能设备的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，以技术为依托为客户提供鞋业智能制造整体解决方案；鞋材受托加工。目前，公司在整合机械工程、电子技术、软件工程、人工神经网络、通信技术、控制工程、传感技术、智能识别技术、材料学、机器人控制技术、3D 编织技术、激光技术等技术，研发成功全球首套智能程度最高的、最完整的鞋业智能制造数字化生产线，该生产线涵盖了制鞋工艺的每一个流程，将智能设备模块化，无论是单一模块亦或整线智能化的改造皆可灵活使用。

图表 2：公司的智能生产线



资料来源：公司公告

与传统制鞋生产线相比，公司鞋业智能制造数字化生产线具有降低人工成本，提高产量质量，个性化生产的优点满足企业需求。

● 公司商业模式

公司依靠经验丰富的采购、生产、销售团队和多年的技术研发与积累，通过生产、销售高性价比的产品来满足客户各类标准化或个性化的需求。公司通过严格的采购程序和竞争性的采购策略保障原材料采购的优质、价廉，从而降低成本；在有效的质量控制体系下，公司凭借自身的核心技术和生产团队的经验进行生产；最后公司通过灵活的自由销售渠道和优质的售后服务来开发客户、维护客户。公司通过以上方法的综合运用来获取收入、利润、现金流，最终实现公司的战略发展和价值提升。

图表 3：公司产品大大降低人工成本



智能标记印线机



传统印线



智能标记印线机在特步(中国)有限公司的应用

资料来源：公司公告

■ 公司投资亮点：

● 客户与行业经验优势

近年来，公司所生产的鞋业智能设备因性能优势受到众多世界知名制鞋企业用户青睐，并具有较高的知名度和良好的声誉。目前，公司产品已在东莞宝成鞋业有限公司、万邦（清新）鞋业有限公司、连江清禄鞋业有限公司、清远市广硕鞋业有限公司等鞋服企业得到生产性应用，并获得业内广泛好评。公司稳定优质的客户资源体现了公司较强的市场影响力，为公司业绩的持续稳定增长奠定了良好的基础。公司已向多家大中型鞋服企业客户提供了鞋业智能设备及服务，积累了丰富的行业应用经验，提升了设计、制造和装配人员的技术水平，提高了公司模块化的设计能力，缩短了生产周期，扩大了行业的影响力。

● 产业集群优势

公司所在地泉州为中国最具规模、最集中的四大鞋产业集群之一。目前，泉州拥有超过4,000家制鞋企业，生产各类男女时装皮鞋、户外休闲鞋、运动鞋、凉鞋、靴、各类童鞋和传统绣花鞋以及各种鞋用原辅材料。公司专注于从事鞋业智能设备的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，并充分利用泉州鞋产业集群优势，由“点”及“线”逐步自主研发各种

鞋业智能设备。

■ 投资逻辑与估值:

● 行业发展趋势

随着互联网的发展,消费者的声音越来越强,未来的鞋业价值链第一推动力来自消费者而不是厂家。互联网可以触达用户,使得制鞋企业获得用户的需求和数据方式也会更高效。同时,互联网实现了网络世界创新的大众化,让“工厂”的概念逐渐被改变,在工业4.0的浪潮下,传统制鞋企业将逐渐被智能化数字生产车间取代。这将导致传统高度计划型供应链组织方式的转变,随之而来的是以消费者为主导的大规模个性化定制和柔性化生产,最终驱动整个商业的变化。

● 公司在行业地位

公司一直专注于鞋业智能设备的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务,以技术为依托为客户提供鞋业智能制造整体解决方案。经过多年的发展,公司已成为鞋业智能设备领域的先导企业,研发设计能力、产品技术处于行业领先水平。

综上所述公司在鞋业智能生产线行业有巨大优势,公司这两年毛利与利润都提升较快,显示下游客户对公司产品有旺盛需求,但是鞋业智能生产线行业过于狭小,公司规模较小,公司家族化严重。经过综合考虑我们给予公司中性评级。

■ 风险点:

1 政府补助变化的风险

经过多年的发展,公司已成为鞋业智能设备领域的领先企业,研发设计能力、产品技术处于行业领先水平,另外,2014年公司参与“国家科技支撑计划”及“福建省重大专项项目”,并被列入国家“数控一代”创新应用示范企业。为此,公司取得多项政府补贴,2017年公司计入当期损益的政府补贴为9,191,906.55元。若公司无法持续取得政府补助,将对公司的经营业绩产生一定影响。

2 政策风险

为了应对工业转型升级的结构性调整要求,国家和政府出台了一系列政策推动通用设备制造业发展,在很大程度上带动了制鞋智能制造装备行业的持续增长。未来,若因经济形势变动或者国家战略调整,使得产业扶持政策发生变化,则不利于行业持续稳定发展。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtneeq.com

