

中报点评

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)	1.64%
每股净资产	6.13元
当前股价*	9.30元

注：上述财务数据截止 2018 年半年报

*为 8 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\专用设备\机械设备

海源机械（002529）

——汽车轻量化在手订单超过 14 亿元，打开成长新空间事件：

◆2018年上半年公司实现营业收入为1.71亿元，同比下降0.46%；归属于上市公司股东的净利润为2618.12万元，同比增长0.56%。公司预计2018年1-9月归属于上市公司股东的净利润3,000-3,300万元，同比增长-6.38至2.98%。

事件点评：

◆压机及整线装备业务保持稳定，农机菌菇无人套袋机表现亮眼。压机及整线装备业务保持稳定，实现收入6,885.97万元，同比增长0.51%，毛利率较上年提升11.20Pct。公司与参股公司海源三维共同开拓农业智能装备市场，已推出产品——菌菇无人套袋机，主要用于生产种植食用菌所用的菌棒。自推向市场以来，在国家扶贫政策、农业自动化升级市场需求及自身综合实力三重自然利好条件下，获得客户的广泛认可。公司加大力度拓展福建古田、湖北、黑龙江、贵州等在农业自动化基础较好省市的农机市场。2018H1，公司农业智能装备业务实现收入1,030.40万元，菌菇无人套袋机将成为公司未来装备业务新增长点。

◆汽车轻量化业务绑定一线锂电池和整车厂商，在手订单超过14亿元。公司积极维护与服务好吉利、宁德时代、华晨宝马、宇通、东风柳汽等现有核心客户的同时，积极开拓其他市场，陆续斩获欧拓中国及宝马的底护板以及合肥国轩（国轩高科之全资子公司）、欣旺达等主流动力电池厂家电池盒上盖等项目。今年截至8月23日，公司累计已取得14.05亿元至17.58亿元金额的订单，其中吉利订单包括LCV车型5.11亿元至8.64亿元、MPC-1项目4.5亿元；电池盒订单包括宁德时代1.5亿元、合肥国轩共1.89亿元、欣旺达6,500

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
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
4. 事件点评：海源机械（002529）——一定增加码汽车轻量化业务，配套供应吉利控股_ 2018. 6. 15

万元；欧拓底护板订单 4,000 万元。以上订单将于今年四季度逐步投入批量生产。我们认为公司汽车轻量化业务绑定一线锂电池和整车厂商、在手订单超过 14 亿元，说明公司该领域成功立足，将为公司未来成长打开新的空间。

◆**碳纤维轻量化具备量产能力，正在积极开拓客户。**公司与意大利朗基尔共同研发设计的纯碳纤维样车身“海源 Albert”已亮相于今年 3 月份的 JEC 法国巴黎复合材料展，再次证明了公司汽车轻量化零部件全车身配套领域的领导地位。目前，公司的碳纤维制品生产线已实现全自动化批量生产能力。公司正在积极促进与多个车企关于开发设计碳纤维车身的合作。

◆**建筑轻量化公建领域全面开花，有望受益国家加大基础设施建设。**公司复合材料建筑模板因安全环保、省工节材等优点在全国管廊工程、轨道交通、路桥隧道、建筑施工、市政项目等公建领域应用全面开花，已与中国交通、中国中铁、中冶建工、中国铁建、上海地铁、深圳地铁、万科、绿地等企业建立长期合作，在巩固现有合作伙伴的基础上，参股公司易安特继续积极拓展其他大型建筑企业，不断扩大市场份额。上半年，在国家金融“去杠杆”的政策及全球贸易争端频发的大背景下，公司建筑轻量化业务（包括模板台湾市场及国际市场）受到了一定的影响。2018H1，公司复合材料业务收入 6866.23 万元，同比下滑 11.96%。7 月底召开的政治局会议提出，把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度，受益国家加大基础建设，公司模板业务订单情况已有所好转。

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 24/14/8 倍。公司压机及整线装备业务保持稳定，农机菌菇无人套袋机表现亮眼；汽车轻量化业务绑定一线锂电池和整车厂商，在手订单超过 14 亿元，将于今



年四季度逐步投入批量生产，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，汽车轻量化订单确定进度低于预期，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。