



工业 资本货物

2018-08-27

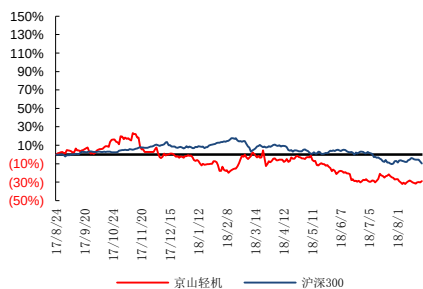
公司点评报告

增持/维持

京山轻机(000821)

内生外延并举，公司业绩实现高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	538/345
总市值/流通(百万元)	4,898/3,141
12 个月最高/最低(元)	15.64/8.58

相关研究报告：

京山轻机(000821)《迈向智能制造，工业自动化龙头扬帆起航》
--2018/08/10

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司于8月26日发布2018年半年度业绩预告，2018年上半年公司实现营业收入11.8亿元，同比增长71.54%；归属于上市公司股东的净利润2.2亿元，同比增长208.42%。

点评：

公司业绩高速增长，并表苏州晟成增厚业绩。公司本身为包装机械领域的绝对龙头，经过近年的转型布局，公司目前已形成以智能装备制造为主、汽车零部件铸造为辅的发展格局，智能装备业务包括包装机械、3C自动化机械（惠州三协）、光伏组件自动化机械（苏州晟成）等，汽车零部件主要为汽车铸件业务。公司业绩增长主要原因是：本期苏州晟成纳入合并范围及贸易收入增加（苏州晟成于2018年1月1日正式并表，苏州晟成实现3.84亿元收入，净利润6420万元），贸易收入达到1.55亿元，利润增速高于收入增速主要为：主要是本期收购深圳慧大成，购买日之前持有该公司的长期股权投资按公允价值重新计量产生的收益，增加了1.27亿元的投资收益。受到行业的影响以及低毛利业务占比提高（贸易业务），导致公司毛利率同比下滑，由2017H1的30.73%变为2018H121.53%。

产业协同发展，不断完善智能装备制造生态圈。公司加强内部整合，生态圈效应逐步显现。深圳慧大成为苏州晟成配套研发的视觉检测设备得到客户认可，今后将成为设备的标准配置，提升了光伏组件自动化的技术水平。武汉璟丰与包装自动化共同研发的数码打印成型线报告期内在国内国外逐步交付成功，深度合作将继续展开。公司今年以来并表苏州晟成、增持深圳慧大成，都将进一步完善智能装备制造生态圈的打造。

各项业务皆有积极进展，看好公司未来表现。从公司目前分部业务来看，专用设备制造业7.67亿元（同比增长110.51%，根据测算，其中苏州晟成、惠州三协自动化业务、包装机械分别为3.85、0.63、3.19亿元）、铸造行业1.69亿元（同比增长30%）、精密件0.4亿元（同比减少30%）、软件0.3亿元（同比增长147.73%）、货物贸易1.55亿元、其他0.03亿元。公司传统业务来看，包装机械、汽车铸件预计仍将稳健增长，并持续贡献稳定的现金流。而公司智能制造新兴主业，光伏组件自动化业务、3C自动化业务、数码打印控制系统等均将保持20%以上快速发展。

盈利性预测与估值。我们看好公司的持续转型，预计将逐步体现好的协同效应，我们预计公司18-20年归属于母公司股东净利润分别为3、3.5、4.3亿元，给予18年20倍估值，得出对应市值60亿元，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：国内经济周期下行风险；惠州三协竞争加剧风险；光伏政策风险；武汉璟丰、慧大成业绩不达预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1536.52	2237.33	2601.49	3013.35
增长率	19.90%	45.61%	16.28%	15.83%
归属母公司净利润（百万元）	153.22	302.85	351.09	425.83
增长率	79.50%	97.65%	15.93%	21.29%
每股收益 EPS（元）	0.30	0.59	0.69	0.84
PE	30	15	13	11
PB	2.40	2.07	1.79	1.54

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1536.52	2237.33	2601.49	3013.35
营业成本	1086.94	1475.61	1694.26	1940.04
营业税金及附加	16.42	22.37	27.74	31.48
销售费用	81.92	116.34	132.68	150.67
管理费用	166.91	259.22	295.80	342.25
财务费用	38.60	30.00	40.00	50.00
资产减值损失	10.16	12.00	15.00	18.00
投资收益	26.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.98	0.98	0.98	0.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	177.33	322.76	396.99	481.90
其他非经营损益	2.10	25.34	5.34	4.80
利润总额	179.43	348.10	402.33	486.70
所得税	19.44	45.25	51.24	60.87
净利润	159.99	302.85	351.09	425.83
少数股东损益	6.77	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	153.22	302.85	351.09	425.83
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	440.11	332.43	613.00	960.37
应收和预付款项	813.96	1081.70	1274.87	1483.55
存货	395.27	554.25	642.97	743.26
其他流动资产	15.72	22.89	26.61	30.83
长期股权投资	214.30	214.30	214.30	214.30
投资性房地产	65.22	65.22	65.22	65.22
固定资产和在建工程	391.78	317.69	243.59	169.50
无形资产和开发支出	615.90	606.03	596.16	586.29
其他非流动资产	80.05	79.96	79.87	79.78
资产总计	3032.30	3274.47	3756.60	4333.11
短期借款	150.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	614.68	789.92	915.64	1060.32
长期借款	185.80	185.80	185.80	185.80
其他负债	150.33	59.79	65.12	71.10
负债合计	1100.81	1035.51	1166.56	1317.23
股本	477.73	509.73	509.73	509.73
资本公积	863.13	831.13	831.13	831.13
留存收益	544.52	847.37	1198.47	1624.30
归属母公司股东权益	1880.78	2188.24	2539.33	2965.17
少数股东权益	50.71	50.71	50.71	50.71
股东权益合计	1931.49	2238.95	2590.05	3015.88
负债和股东权益合计	3032.30	3274.47	3756.60	4333.11
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	271.84	436.81	521.04	615.95
PE	30.27	15.32	13.21	10.89
PB	2.40	2.07	1.79	1.54
PS	3.02	2.07	1.78	1.54
EV/EBITDA	14.97	9.65	7.56	5.83

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	159.99	302.85	351.09	425.83
折旧与摊销	55.91	84.05	84.05	84.05
财务费用	38.60	30.00	40.00	50.00
资产减值损失	10.16	12.00	15.00	18.00
经营营运资本变动	-66.85	-248.64	-154.98	-162.40
其他	-130.32	-13.53	-15.56	-19.09
经营活动现金流净额	67.48	166.73	319.60	396.39
资本支出	90.06	0.00	0.00	0.00
其他	-242.74	0.98	0.98	0.98
投资活动现金流净额	-152.68	0.98	0.98	0.98
短期借款	-92.00	-150.00	0.00	0.00
长期借款	-6.20	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.25	0.00	0.00	0.00
支付股利	-9.55	0.00	0.00	0.00
其他	128.93	-125.38	-40.00	-50.00
筹资活动现金流净额	21.42	-275.38	-40.00	-50.00
现金流量净额	-77.84	-107.68	280.57	347.37
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	19.90%	45.61%	16.28%	15.83%
营业利润增长率	69.94%	82.01%	23.00%	21.39%
净利润增长率	63.45%	89.29%	15.93%	21.29%
EBITDA 增长率	52.91%	60.69%	19.28%	18.22%
获利能力				
毛利率	29.26%	34.05%	34.87%	35.62%
三费率	18.71%	18.13%	18.01%	18.02%
净利率	10.41%	13.54%	13.50%	14.13%
ROE	8.28%	13.53%	13.56%	14.12%
ROA	5.28%	9.25%	9.35%	9.83%
ROIC	11.70%	16.68%	18.96%	21.91%
EBITDA/销售收入	17.69%	19.52%	20.03%	20.44%
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.71	0.74	0.74
固定资产周转率	3.49	7.00	10.59	17.56
应收账款周转率	3.05	3.20	3.00	2.96
存货周转率	2.56	2.83	2.62	2.62
销售商品提供劳务收	96.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	36.30%	31.62%	31.05%	30.40%
带息债务/总负债	30.50%	17.94%	15.93%	14.11%
流动比率	1.87	2.41	2.67	2.91
速动比率	1.42	1.74	2.00	2.23
每股指标				
每股收益	0.30	0.59	0.69	0.84
每股净资产	3.79	4.39	5.08	5.92
每股经营现金	0.13	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。