

爱建证券有限责任公司

财富管理研究所

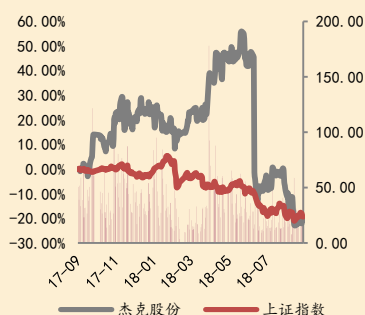
分析师：刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号: S0820513120002

**评级：推荐
(首次)**



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-20.15%	-19.39%	-0.81%
相对表现	-14.89%	-7.43%	15.58%

基础数据

收盘价 (2018-08-31)	32.98
目标价 (未来 6 个月)	—
52 周内最高价	65.95
52 周内最低价	30.18
总市值 (百万元)	10087.65
流通市值 (百万元)	2673.35
总股本 (百万股)	305.87
A 股 (百万股)	305.87
其中: 流通股 (百万股)	81.06
其中: 限售股 (百万股)	224.81

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

公司点评●机械设备

2018 年 09 月 03 日 星期一

公司业绩靓丽, “智能化”是未来公司的看点

事件:

□ 公司公布 2018 年半年报。其中, 公司营业收入为 20.5 亿元, 同比增加 48.38%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.2 亿元, 同比增加 57.34%; 稀释股权收益为 0.72 元, 同比增加 1.4%; 扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率为 9.97%, 同比增加 26 个百分点。

投资要点:

□ 公司主营业务是工业缝制机械的研发、生产和销售。目前公司主要产品有包括工业缝纫机、裁床、铺布机等工业用缝中、缝前设备以及电机、电控等缝制机械重要零部件。其中, 公司的主要工业缝纫机包括平缝机、包缝机、绷缝机和特种机等系列约 900 个品种, 裁床产品有单层和多层 2 个系列 5 个品种, 铺布机产品有 2 个系列 10 个品种。

□ 从各产品的表现来看, 公司所生产的工业缝纫机对公司的业绩贡献最大。工业缝纫机的营收达到 17.78 亿元, 营收占比为 86.7%, 同比增长了近 50%。毛利率为 24.76%, 同比下降 3 个百分点; 报告期内, 公司所生产的裁床及铺布机的营收为 2.4 亿元, 营收占比为 11.7%, 同比增长了 22.32%。毛利率为 44%, 同比增长了 2 个百分点。2017 年 8 月公司收购全球唯一衬衫缝纫设备制造商—意大利的迈卡, 因此本期报告内新增智能缝纫, 营业收入为 3,225.62 万元, 营收占比为 1.57%。总体来看, 公司缝纫机事业部共推出 16 款新产品, 在技术上突破了高低速油泵、线迹提升、底线断线检测等多项行业难题, 提升了公司的产品竞争力; 裁床事业部相继推出了 KW2000E 嵌入式针梭两用铺布机、W1800E 嵌入式梭织专用铺布机、D2000 欧洲款铺布机, 尤其是 D2000 欧洲款铺布机的研发成功, 大大提升了奔马铺布机的国际化竞争能力。因此营业收入较同期有较大增幅。

□ 研发投入加大与外延并购同步进行中。公司自 2009 年收购德国奔马后, 又连续收购了意大利迈卡、VBM, 将智能缝纫加入主营业务条线, 从而做到资源整合, 并通过直销和经销相结合的销售模式, 不断拓展国内外高端市场。而在研发投入方面, 公司有先后在台州、杭州、西安、武汉、北京建立研发基地, 旨在加大研发投入的力度。报告期内, 公司研发费用达到 9753 万元, 同比增加了 68.1%。

□ 总体来看, 公司是国内缝纫机行业的绝对龙头。在深耕国内市场的同时, 积极布局海外市场。在国内缝纫机销量下滑的大环境下, 公司通过调整优化升级产品, 逐步迈向“智能缝纫+智能裁床+智能熨烫”, 满足下游市场因结构化调整而带来的新的需求。结合行业平均水平, 我们预计公司 2018、2019 年的 EPS 分别为 1.57 元和 1.90 元, 所对应的 P/E 分别为 20X 和 17X, 并给予“推荐”评级。

表格 1：公司盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
流动资产	660.16	1032.90	2401.97	3417.22	5117.72	营业总收入	1591.62	1857.13	2786.62	4350.48	6727.14
货币资金	30.07	156.91	-22.94	186.31	1110.96	营业成本	1114.47	1275.24	1930.21	2977.90	4671.33
应收和预收款项	241.01	273.85	350.77	734.72	944.88	营业税金及附加	10.85	14.78	21.77	35.24	61.22
存货	339.77	375.69	657.45	1079.49	1645.18	营业费用	98.42	117.94	161.74	266.25	469.55
其他流动资产	49.31	226.45	1416.70	1416.70	1416.70	管理费用	199.35	221.48	306.77	505.53	853.67
非流动资产	774.38	803.95	984.11	857.62	731.13	财务费用	-9.81	-15.61	13.93	-1.07	-14.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	7.82	17.66	20.03	0.00	0.00
固定资产	623.49	658.16	770.80	665.40	560.01	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	142.84	143.05	188.80	168.52	148.24	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	8.05	2.74	24.51	23.70	22.88	营业利润	173.29	226.58	354.72	566.63	685.77
资产总计	1434.53	1836.85	3386.07	4274.84	5848.85	其他非经营损益	20.99	24.64	-7.20	0.00	0.00
流动负债	558.97	822.20	1243.22	1742.87	2845.95	利润总额	194.28	251.21	347.51	566.63	685.77
短期借款	25.19	134.95	21.77	0.00	0.00	所得税	24.92	30.39	44.31	84.99	102.87
应付和预收款项	533.78	687.25	1221.45	1742.87	2845.95	净利润	169.36	220.82	303.20	481.63	582.90
其他流动负债	-	-	-	-	-	少数股东损益	-0.70	0.41	-0.15	-0.23	-0.28
非流动负债	43.57	6.60	11.80	11.80	11.80	归属母公司净利润	170.06	220.42	303.35	481.87	583.19
长期借款	39.90	6.60	3.37	3.37	3.37	EBITDA	246.58	307.84	405.22	692.05	797.85
其他	3.67	0.00	8.43	8.43	8.43	EPS（元）	0.556	0.721	0.992	1.575	1.907
负债合计	602.53	828.80	1255.02	1754.67	2857.75	主要财务比率	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
股本	155.00	155.00	206.67	206.67	206.67	成长能力（%）					
少数股东权益	-0.67	-0.14	0.00	-0.23	-0.52	营业收入增长	-7.63%	16.68%	50.05%	56.12%	54.63%
归属母公司股东权益	832.66	1008.19	2131.05	2520.40	2991.61	营业利润增长	10.89%	12.2%	13.76%	14.15%	15.96%
资本公积	2.81	2.50	815.97	815.97	815.97	归属母公司净利润增长	-13.43%	30.39%	37.31%	58.85%	21.03%
留存收益	674.85	850.69	1108.41	1497.76	1968.97	获利能力（%）					
负债和股东权益	1434.53	1836.85	3386.07	4274.84	5848.85	毛利率	29.98%	31.33%	30.73%	31.55%	30.56%
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	净利率	10.64%	11.89%	10.88%	11.07%	8.66%
经营活动现金流	259.43	264.48	647.47	322.48	1022.22	ROE	20.42%	21.86%	14.23%	19.12%	19.49%
投资活动现金流	-124.10	-179.89	-1375.71	0.00	0.00	ROIC	19.41%	22.70%	29.94%	22.30%	23.98%
筹资活动现金流	-95.81	-55.36	675.21	-113.22	-97.57	偿债能力					
现金净增加额	39.25	29.48	-52.45	209.26	924.65	资产负债率（%）	42.00%	45.12%	37.06%	41.05%	48.86%
						净负债比率	10.80%	17.08%	2.00%	0.19%	0.12%
						流动比率	1.17	1.26	1.93	1.96	1.80
						速动比率	0.48	0.53	0.26	0.53	0.72
						营运能力					
						总资产周转率	1.11	1.01	0.82	1.02	1.15
						应收账款周转率	8.01	7.94	9.28	6.79	8.26
						存货周转率	3.28	3.39	2.94	2.76	2.84
						每股指标（元）					
						每股收益	0.556	0.721	0.992	1.575	1.907
						每股净资产	2.722	3.296	6.967	8.240	9.781
						每股经营现金流	0.848	0.865	2.117	1.054	3.342
						估值比率					
						P/E	59.32	45.77	33.25	20.93	17.30
						P/B	12.11	10.01	4.73	4.00	3.37
						EV/EBITDA	20.93	16.61	16.88	9.65	7.24

数据来源：Wind，爱建证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com