

**花溪科技(872895)**
**上半年收入增速明显，关注公司产品拓展和销售**
**基本数据**

| 2018 年 11 月 1 日 |      |
|-----------------|------|
| 收盘价(元)          |      |
| 总股本(万股)         | 2806 |
| 流通股本(万股)        | 595  |
| 总市值(亿元)         |      |
| 每股净资产(元)        | 1.83 |
| PB(倍)           |      |

**投资评级：买入(首次)**
**财务指标**

|               | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E  | 2020E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万<br>元) | 40.72 | 54.5  | 85.02 | 115.63 | 137.60 |
| 净利润(百万元)      | 3.9   | 5.42  | 8.10  | 10.78  | 12.67  |
| 毛利率(%)        | 35.9  | 38.3  | 37.53 | 37.21  | 37.03  |
| 净利率(%)        | 9.58  | 9.95  | 9.53  | 9.32   | 9.21   |
| ROE(%)        | 16.29 | 15.91 | 13.63 | 17.35  | 19.79  |
| EPS(元)        | 0.19  | 0.23  | 0.29  | 0.38   | 0.45   |

新乡市花溪科技股份有限公司，是一家以农业专用设备生产为主的机械制造企业，致力于为客户提供玉米全程机械化收获及秸秆综合利用解决方案。公司的主营业务是系列打捆机械、玉米籽粒收获割台、青贮圆捆加工机组等农业机械的研究开发、生产销售和应用服务，进出口贸易、以及为客户提供 OEM 产品生产加工服务。

农机购置补贴政策支持之下，我国农机装备发展取得明显成效。我国农业机械总动力从 2006 年 7.25 亿千瓦增长至 2015 年的 11.17 亿千瓦，累计增幅 54.06%。2016 年全国农机总动力达 11.44 亿千瓦 2015 年全国规模以上农机工业企业主营业务收入达到 4284 亿元，较十一五末增长 73.6%；全国农作物耕种收综合机械化率提高到 63%。2016 年全国规模以上农机企业主营业务收入 4516.39 亿元，2017 年农机工业 2429 家规模以上企业主营业务收入为 4291.35 亿元，2017 年 1 月，农业部印发《全国农业机械化发展第十三个五年规划》规划中显示：到 2020 年，农机作业水平全面提升。全国农作物耕种收综合机械化率达到 70%左右，小麦、水稻、玉米三大粮食作物耕种收综合机械化率达到并稳定在 80%以上。

公司上半年实现较快增长。2018 年上半年，公司实现营业收入 38,064,725.41 元，较上年同期增长 84.64%；主要原因 2017 年公司产品质量及售后服务在市场上受到用户的认可，公司加大市场拓展力度业绩大幅上升；子公司营业收入较上年同期增较大。

**盈利预测**

预测公司 2018~2020 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.081 亿元、0.108 亿元、0.127 亿元，每股收益分别为 0.29 元、0.38 元、0.45 元。

**风险提示**

同行竞争的风险；产品推广低于预期的风险。

研究员 周川南

[zhouchuannan@wtneeq.com](mailto:zhouchuannan@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| ■ 风险分析 .....                     | 1 |
| ■ 专注于农用设备生产企业 .....              | 1 |
| ■ 土地流转顺利进行，未来农用机械化率有望进一步提升 ..... | 2 |
| ■ 把控核心技术，积极拓展市场销售 .....          | 3 |
| ■ 上半年收入较同期增长明显 .....             | 5 |
| ■ 盈利预测 .....                     | 5 |

## 图表目录

|      |                        |   |
|------|------------------------|---|
| 图表 1 | 公司业务收入构成情况.....        | 1 |
| 图表 2 | 股东及持股情况.....           | 2 |
| 图表 3 | 国内土地流转情况.....          | 2 |
| 图表 4 | 50 亩以下小农户耕地面积逐步减少..... | 3 |
| 图表 5 | 公司专利技术情况.....          | 4 |
| 图表 6 | 公司财务及盈利能力情况.....       | 5 |
| 图表 7 | 盈利预测.....              | 5 |

## ■ 风险分析

### ● 与实际控制人相关分析

截至报告期，公司实际控制人为孟凡伟，持有公司 71.28% 的股权。报告期内，公司无股权质押情况。

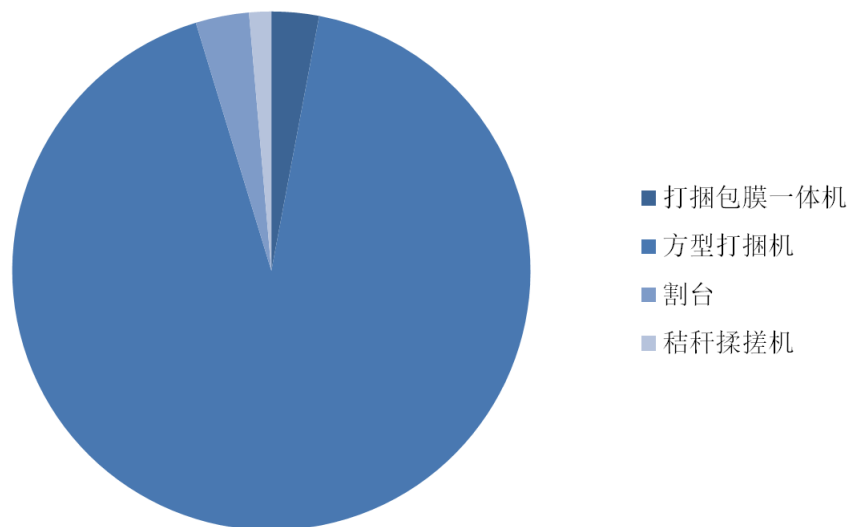
### ● 与经营相关分析

报告期内，方型打捆机占公司营业收入的比重较高，2016 年、2017 年，该产品销售收入分别为 22,523,362.79 元、47,735,020.98 元，占公司同期营业收入的比例分别为 55.31% 和 87.59%。花溪科技核心产品集中，存在对单一产品存在重大依赖的风险。

## ■ 专注于农用设备生产企业

新乡市花溪科技股份有限公司，成立于 2008 年 3 月。公司是一家以农业专用设备生产为主的机械制造企业，致力于为客户提供玉米全程机械化收获及秸秆综合利用解决方案。公司的主营业务是系列打捆机械、玉米籽粒收获割台、青贮圆捆加工机组等农业机械的研究开发、生产销售和应用服务，进出口贸易，以及为客户提供 OEM 产品生产加工服务。报告期内，公司收入结构如下：

图表 1 公司业务收入构成情况

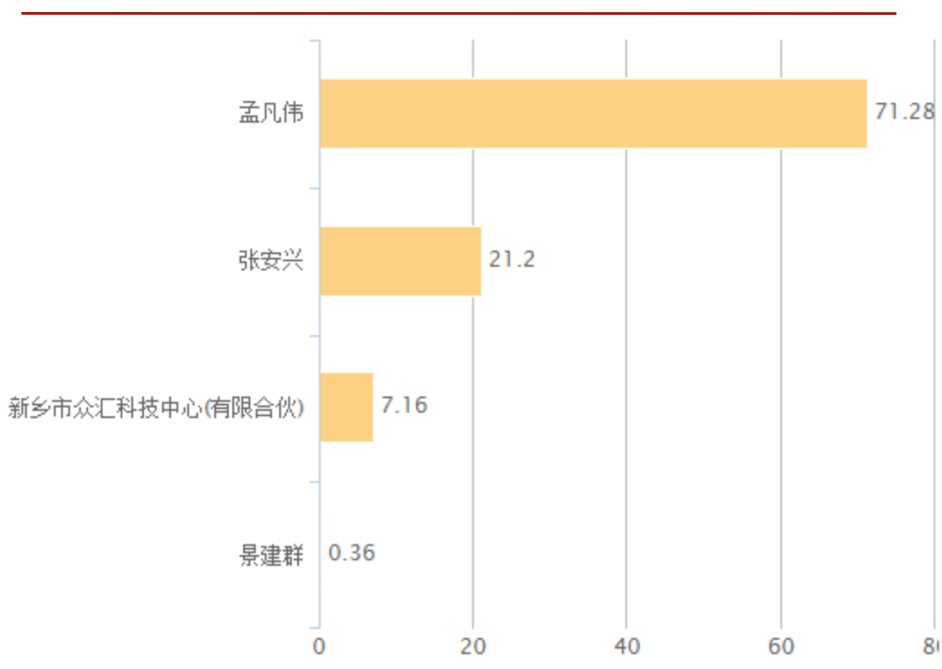


资料来源：choice

公司直接向 OEM 客户销售，其他产品通过经销商，此外也参与政府招投标实现销售。公司实施“双品牌、双团队、多平台、多机制”产品营销形式，获得更多市场份额，提升公司整体竞争力。公司以自主研发为主，自设立之初即注重产品的研发升级。公司技术人员长期跟踪市场相关产品的信息，收集和整理同行业相关产品的发展信息，研判行业发展，制定适合公司的技术发展规划。已取得发明专利 2 项、实用新型专利 12 项，以及正在申请的实用新型专利 2 项。

截至上半年公司股东情况如下：

图表 2 股东及持股情况

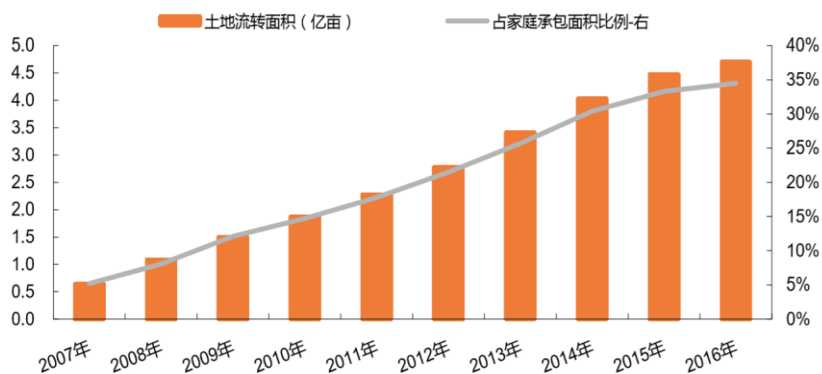


资料来源：choice

## ■ 土地流转顺利进行，未来农用机械化率有望进一步提升

2018 年全国土地确权登记的最后一年。土流网数据显示，2016 年我国土地流转面积达到 4.7 亿亩，占家庭承包面积超过 35%。我国农用地流转后，地块面积 10-100 亩、100-1000 亩占比最高，均达到 35%。流转年限以 20-30 年占比最高，达到 25%。

图表 3 国内土地流转情况

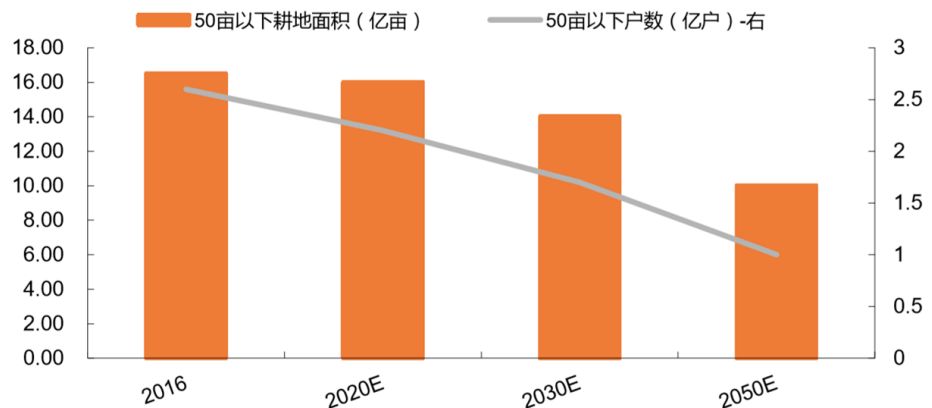


资料来源：平安证券整理

### ● 耕地面积仍以小农户为主，未来有集中趋势

近 10 年来我国农村土地流转面积的年均增速约为 3%。未来 30 年，综合考虑土地流转加快的趋势和新型城镇化对农村劳动力的吸纳作用，我国农村土地流转面积的年均增速有望达到 3%—4%。据此估算，到 2020 年，经营规模在 50 亩以下的小农户将有 2.2 亿户左右，经营的耕地面积约占全国耕地总面积的 80%；到 2030 年为 1.7 亿户，经营的耕地面积比重约为 70%；到 2050 年约有 1 亿户左右，经营的耕地面积比重约为 50%。

图表 4 50 亩以下小农户耕地面积逐步减少



资料来源：平安证券整理

### ● 农机购置持续增长

中央对农机购置的财政补贴资金从 2004 年的 0.78 亿元增加到 2015 年的 236 亿元，增长 300 多倍；补贴机型已扩展到 12 大类 175 个品目，基本覆盖农林牧渔生产的主要机械设备，补贴范围也已达全国所有农牧业县。农机补贴资金的增长，加速了国内农业机械化进程和农机装备产业的发展。2016 年农机补贴资金为 228 亿，扶持 246 万农户购置农机具 283 万台（套）。2017 年农机购置补贴资金 186 亿元，近几年中央对农机购置补贴小幅下降。

农机购置补贴政策支持之下，我国农机装备发展取得明显成效。我国农业机械总动力从 2006 年 7.25 亿千瓦增长至 2015 年的 11.17 亿千瓦，累计增幅 54.06%。2016 年全国农机总动力达 11.44 亿千瓦 2015 年全国规模以上农机工业企业主营业务收入达到 4284 亿元，较十一五末增长 73.6%；全国农作物耕种收综合机械化率提高到 63%。2016 年全国规模以上农机企业主营业务收入 4516.39 亿元，2017 年农机工业 2429 家规模以上企业主营业务收入为 4291.35 亿元，2017 年 1 月，农业部印发《全国农业机械化发展第十三个五年规划》规划中显示：到 2020 年，农机作业水平全面提升。全国农作物耕种收综合机械化率达到 70%左右，小麦、水稻、玉米三大粮食作物耕种收综合机械化率达到并稳定在 80%以上。

## ■ 把控核心技术，积极拓展市场销售

公司在主要产品方面，自研核心技术。如打捆机产品，公司掌握的打捆喂料技术主要是打捆机喂料工序的机械自动化。公司研发出一套利用既有自转又有公转的圆弧往复拨叉送料装置和有固定时序的活塞喂料装置。该装置实现了收获打捆机能实现连续不间断的、稳定的生产作业。可使收获打捆机完全替代传统的联合收割机，实现既收籽粒又能将秸秆打捆，一次作业全部完成收获任务。公司掌握的打捆机间歇喂料技术能够实现打捆机喂料工序的机械自动化，经过市场检验，具有较强的实用性、经济性，得到市场的认可。

截至公开转让说明书出具之日，公司拥有专利 12 项，其中发明专利 2 项、实用新型专利 10 项

**图表 5 公司专利技术情况**

| 序号 | 专利名称                 | 申请号           | 专利类型 | 取得方式 | 权利范围 | 保护期                   |
|----|----------------------|---------------|------|------|------|-----------------------|
| 1  | 收获打捆机用椭圆齿轮不等速间歇喂料机构  | 2012105847157 | 发明   | 原始取得 | 不受限制 | 2012.12.31-2032.12.30 |
| 2  | 收获打捆机用间歇喂料装置         | 2012101317202 | 发明   | 原始取得 | 不受限制 | 2012.05.02-2032.05.01 |
| 3  | 一种新型玉米脱粒滚筒           | 201621123847X | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2016.10.14-2026.10.13 |
| 4  | 一种打捆机用活塞滚轮及含有该滚轮的打捆机 | 2016211238465 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2016.10.14-2026.10.13 |
| 5  | 一种收获割台与输送槽快速连接装置     | 2016211195915 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2016.10.14-2026.10.13 |
| 6  | 一种打捆机用拨齿轴套及含有该轴套的打捆机 | 201621119592X | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2016.10.14-2026.10.13 |
| 7  | 一种带有锁片的皮带张紧装置        | 2016211205832 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2016.10.14-2026.10.13 |
| 8  | 玉米摘穗割台摘穗箱            | 2015206215609 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2015.08.18-2025.08.17 |
| 9  | 一种谷物联合收割机配套打捆机拨料装置   | 2015204967362 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2015.07.10-2025.07.09 |
| 10 | 一种玉米籽粒割台拨禾链张紧装置      | 201520496435X | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2015.07.10-2025.07.09 |
| 11 | 一种玉米脱粒滚筒             | 2015204966711 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2015.07.10-2025.07.09 |
| 12 | 一种玉米苞叶切碎装置           | 2015204962994 | 实用新型 | 原始取得 | 不受限制 | 2015.07.10-2025.07.09 |

资料来源：公开转让说明书

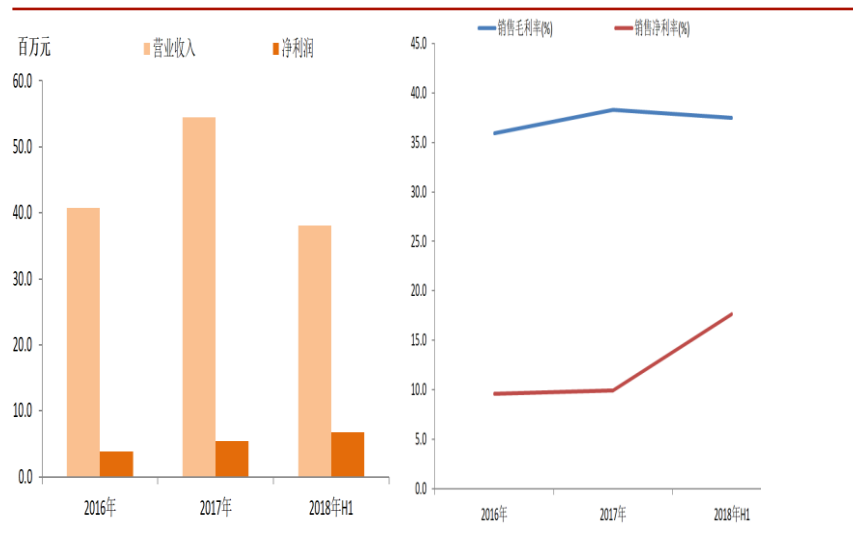
### ● 通过经销模式向外埠拓展

公司与经销商的合作模式分为授权经销模式和代理销售模式。授权经销模式下，授权经销区域原则上以行政区、县为单位进行授权，公司依据产品成本、同类产品对比、合理利润等，最终确定每个产品给经销商的出厂价，出厂价含税不含运费，鉴于边远地区售后服务成本较高，公司给经销商的出厂价分为内地区域统一出厂价和边远区域统一出厂价。内地区域指：河南、安徽、山东、湖北、陕西、山西、天津、江苏等；边远区域指：黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古、新疆、西藏、甘肃、宁夏、四川等。

公司产品主要服务于农户的田间作业，针对该特点，公司销售售后服务也是产品销售模式的重要组成部分，售后服务主要由销售部组织，生产部管理，技术部和质量部鉴定，多部门配合解决售后问题。生产部从车间抽调技术工人到生产现场进行产品的调试、用户培训及售后服务，及时解决用户三包问题。

## ■ 上半年收入较同期增长明显

图表 6 公司财务及盈利能力情况



资料来源: choice

2018 年上半年, 公司实现营业收入 38,064,725.41 元, 较上年同期增长 84.64%; 主要原因: 2017 年公司产品质量及售后服务在市场上受到用户的认可, 公司加大市场拓展力度业绩大幅上升; 子公司营业收入较上年同期增较大。报告期内公司实现净利润 6,711,191.84 元; 较上年同期增长 192.51%, 主要原因是报告期内实现营业收入上升, 较上年同期增长 84.64%; 同时报告期内公司期间费用同比增长幅度低于净利润的增长幅度。

## ■ 盈利预测

图表 7 盈利预测

|           | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E  | 2020E  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 40.72 | 54.5  | 85.02 | 115.63 | 137.60 |
| 净利润(百万元)  | 3.9   | 5.42  | 8.10  | 10.78  | 12.67  |
| 毛利率 (%)   | 35.9  | 38.3  | 37.53 | 37.21  | 37.03  |
| 净利率 (%)   | 9.58  | 9.95  | 9.53  | 9.32   | 9.21   |

|         |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE (%) | 16.29 | 15.91 | 13.63 | 17.35 | 19.79 |
| EPS(元)  | 0.19  | 0.23  | 0.29  | 0.38  | 0.45  |

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2018~2020 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.081 亿元、0.108 亿元、0.127 亿元，每股收益分别为 0.29 元、0.38 元、0.45 元。

## 【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他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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: [wtlx@wtneeq.com](mailto:wtlx@wtneeq.com)

