

2019年01月25日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

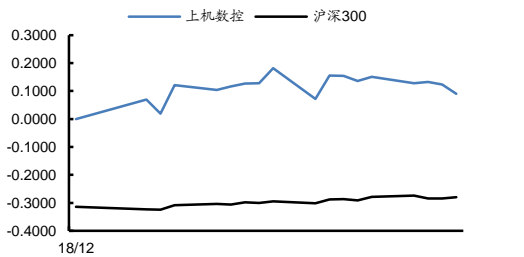
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人：王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

数控金刚线切片机先锋，受益硅片薄片化进程

——上机数控（603185）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
上机数控	9.0	9.0	9.0
沪深 300	4.0	-0.9	-28.0

市场数据

2019-01-24

当前价格（元）	53.53
52 周价格区间（元）	48.18-60.39
总市值（百万）	6744.78
流通市值（百万）	1686.20
总股本（万股）	12600.00
流通股（万股）	3150.00
日均成交额（百万）	492.69
近一月换手（%）	513.66

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **下游需求预期修正+技术迭代双轮驱动，数控金刚线切片机需求有望提升。**金刚线切片机需求主要受两个因素驱动：一是光伏新增装机容量增加带来硅片需求提升，从而拉动切片设备需求。2019年1月9日，国家发改委、国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，预计将对国内光伏新增装机容量形成拉动；同时，在光伏组件价格持续降低的刺激下，海外需求多点开花。在此背景下，硅片需求有望持续提升；据中国光伏行业协会统计，2018年全国硅片产量达到109.2GW，同比增长19.1%。二是技术迭代推动切片设备不断升级。金刚线切割相比于砂浆切割能够大幅降低硅耗，目前单、多晶领域已基本完成技术渗透。从长期来看，薄片化是硅片领域的重点发展方向，高效的数控金刚线切片设备需求将不断提升。
- **数控金刚线切片机先锋，自主研发不断提升产品竞争力。**公司是国内领先的高硬脆材料专用加工设备供应商，2018年上半年金刚线切片机收入占营业收入的84.80%，毛利润占比为87.47%，是公司盈利的主要来源。公司高度重视自主研发，自2014年成功实现WSK027型数控金刚线切片机产业化后，又分别于2016年、2017年成功推出升级版本WSK027A型和WSK027BL型。其中WSK027BL型号较前两个版本提高了单次切片数，有效促进了单晶的薄片化进程；目前公司产品可实现单次切片数2500片，形成100μm左右厚度的硅片，并保证良品率在90%以上。从在研项目来看，公司的新型金刚线切片机预计将提升金刚线切割线速至40m/s并实现50μm母线线径的金刚线应用，预计将有望成为未来业绩增长的亮点。
- **在手订单超过17亿元，募投项目助力业绩持续增长。**公司2018年前三季度实现营业收入5.73亿元，同比增长69.39%；实现归母净利润1.73亿元，同比增长90.97%；业绩增长的主要原因是金刚线切片机订单数量的增长。从订单来看，截至2018年6月底公司高硬脆专用设备的在手订单总额超过17亿元，预计将为公司业绩增长提供充足保障。另一方面，公司于2018年12月28日成功上市，募集资金将用于精密数控机床生产线扩建项目、智能化系统建设等项目；公司2017年、2018年1-6月产能利用率分别为128%和125%，随着募投项目的逐步达产，公司业绩有望持续增长。
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**预计公司2018-2020年实现归母净利润2.96、3.67、4.42亿元，对应EPS分别为2.36元/股、2.92元/股、3.52元/股，按照最新收盘价计算，对应PE为23、18、15倍。我们认为公司作为高硬脆材料加工设备龙头，有望充分受益硅片薄片化进程，从而为业

绩增长提供动力，给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**技术迭代不及预期；光伏行业发展不及预期；市场份额增长不及预期；研发进度不及预期；募投项目落地不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	633	1007	1283	1527
增长率(%)	113%	59%	27%	19%
净利润（百万元）	189	296	367	442
增长率(%)	270%	56%	24%	21%
摊薄每股收益（元）	2.00	2.36	2.92	3.52
ROE(%)	39.48%	18.27%	19.19%	19.52%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：上机数控盈利预测表

证券代码:	603185.SH				股价:	53.53	投资评级:	增持		日期:	2019-01-24
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	39%	18%	19%	20%	EPS	2.00	2.36	2.92	3.52		
毛利率	48%	44%	43%	43%	BVPS	5.08	12.89	15.23	18.05		
期间费率	7%	9%	9%	8%	估值						
销售净利率	30%	29%	29%	29%	P/E	26.71	22.72	18.32	15.19		
成长能力					P/B	10.55	4.15	3.51	2.97		
收入增长率	113%	59%	27%	19%	P/S	7.99	6.67	5.24	4.40		
利润增长率	270%	56%	24%	21%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.73	0.44	0.47	0.47	营业收入	633	1007	1283	1527		
应收账款周转率	2.04	2.04	2.45	2.04	营业成本	332	559	734	873		
存货周转率	1.38	1.38	1.38	1.38	营业税金及附加	7	11	13	16		
偿债能力					销售费用	12	20	25	30		
资产负债率	45%	29%	31%	31%	管理费用	20	71	86	97		
流动比	1.75	2.84	2.72	2.76	财务费用	3	(12)	(15)	(16)		
速动比	1.13	2.20	2.07	2.11	其他费用/(-收入)	(13)	(9)	(7)	(7)		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	222	349	433	521		
现金及现金等价物	83	773	999	1098	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)		
应收款项	310	492	524	749	利润总额	221	348	432	520		
存货净额	241	413	543	645	所得税费用	32	52	65	78		
其他流动资产	45	172	219	261	净利润	189	296	367	442		
流动资产合计	678	1851	2285	2753	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	121	140	213	302	归属于母公司净利润	189	296	367	442		
在建工程	8	213	183	133	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
无形资产及其他	53	58	60	63	经营活动现金流	97	85	357	245		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	189	296	367	442		
资产总计	871	2274	2756	3268	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	1	1	1	折旧摊销	13	9	10	14		
应付款项	100	172	226	269	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	244	388	494	588	营运资金变动	(106)	(219)	(20)	(211)		
其他流动负债	44	91	119	141	投资活动现金流	3	(226)	(45)	(41)		
流动负债合计	388	652	840	999	资本支出	(7)	(224)	(43)	(39)		
长期借款及应付债券	0	1	1	1	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	3	3	3	3	其他	10	(2)	(2)	(2)		
长期负债合计	3	4	4	4	筹资活动现金流	590	845	(73)	(88)		
负债合计	391	656	844	1003	债务融资	0	2	0	0		
股本	95	126	126	126	权益融资	0	902	0	0		
股东权益	480	1618	1912	2265	其它	590	(59)	(73)	(88)		
负债和股东权益总计	871	2274	2756	3268	现金净增加额	690	704	238	115		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。