



工业 资本货物

2019-03-11

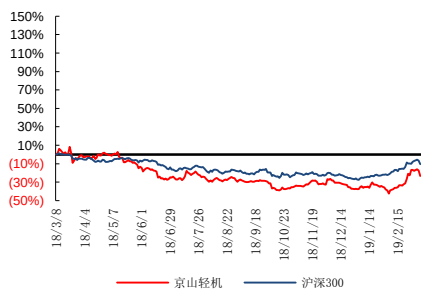
公司点评报告

买入/调高

京山轻机(000821)

子公司光伏组件自动化业务爆发，全年业绩增长确定性强

■ 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)	5,043/3,234
12 个月最高/最低(元)	13.23/7.02

相关研究报告：

京山轻机(000821)《内生外延并举，公司业绩实现高速增长》
--2018/08/27

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：公司于近期发布 2018 年年报业绩预告，2018 年实现归属于上市公司股东的净利润 12,000 万元 - 18,000 万元，同比增长 -21.68% 至 17.47%。

点评：

并表苏州晟成增厚公司业绩，商誉减值影响利润表现。公司本身为包装自动化领域的绝对龙头，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自动化设备、3C 自动化设备（惠州三协）、光伏组件自动化设备（苏州晟成）等，汽车零部件主要为汽车铸件业务。公司业绩增长原因：1、上年末公司已完成对苏州晟成光伏设备有限公司的并购，2018 年 1 月 1 日起纳入合并报表范围，导致本报告期公司整体销售收入和利润均有较大幅度增加。2、由于子公司惠州市三协精密有限公司和深圳市慧大成智能科技有限公司 2018 年度经营情况，对其进行了商誉减值测试，认为其存在商誉减值迹象，因此影响公司最终利润表现。

叠瓦技术持续渗透，晟成有望爆发式增长。近年来，伴随着组件自动化领域的技术进步，晶硅电池片的主栅数量经历了从 2BB、3BB、4BB 到目前市场主流 5BB 的演变。电池主栅数量的增加可以缩短电流在细栅上的传导距离，有效减少电阻损耗，提高电池效率，进一步提升组件功率输出。随着对于组件效率要求的进一步提高，叠瓦将有望成为下一代光伏组件自动化主流技术，其将光伏电池以串并联结构紧密排布，几乎不需要焊带，同样的组件面积内可以放置多于常规组件 13% 以上的电池片，潜力巨大。根据估算，叠瓦改造+新增市场可预见的市场空间，未来 2-3 年有 150 亿左右自动化设备投资规模，光伏平价之后，新增市场将会彻底爆发，每年新增有望远超 30Gwh（新产线每 Gwh 投资额 2-2.3 个亿）。晟成目前为组件自动化龙头，占据 40% 的市场空间，大客户有隆基、晶科、通威等一流组件厂，是市场上为数不多能够提供自动化整体方案的公司，无论从技术储备还是从客户积累上，拥有较高的壁垒，未来公司业务有望爆发。

各项业务皆有积极进展，仍坚定看好公司未来表现，未来业绩确定性较高。公司明确了新的发展战略和目标，重点发展高端装备制造，力争成为中国智能装备制造的领导者。实际运作中看，大力打造统一的企业文化，加强整体协同发展，始终以装备制造为主线，在夯实原有根据地的同时，向智能仓储物流、机器视觉、智能工厂等纵深突破。从公司目前分部业务来看，19 年本部包装自动化、汽车零部件（已有长协客户，未来收入较为稳定）仍然保持稳健，惠州三协(电池、槟榔、

陶瓷等领域非标自动化设备)、慧大成（机器视觉）储备项目较多，未来业绩仍具备较好的基础，武汉璟丰（数码打印系统）今年有望实现从数码打印机零部件到整机的突破，将成为新的重要增长点。预计未来公司自动化业务、机器视觉、数码打印控制系统等均将保持快速发展。

盈利性预测与估值。我们看好公司的持续战略落地，预计将逐步体现好的协同效应，我们预计公司 19-20 年归属于母公司股东净利润分别为 2.5、3.1 亿元，对应的 PE 为 19、15 倍，公司后期业务仍有诸多亮点，给予买入评级。

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、慧大成绩不达预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1536.52	2120.40	2514.80	2912.94
增长率	19.90%	38.00%	18.60%	15.83%
归属母公司净利润（百万元）	153.22	164.36	252.33	313.98
增长率	79.50%	7.27%	53.52%	24.43%
每股收益 EPS（元）	0.30	0.32	0.50	0.62
PE	31	29	19	15
PB	2.47	2.27	2.03	1.79

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1536.52	2120.40	2514.80	2912.94
营业成本	1086.94	1505.49	1760.36	2009.93
营业税金及附加	16.42	21.20	26.81	30.43
销售费用	81.92	120.86	125.74	145.65
管理费用	166.91	233.24	264.05	305.86
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	-15.00	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	183.58	283.81	354.05
其他非经营损益	2.10	5.34	5.34	4.80
利润总额	179.43	188.92	289.15	358.85
所得税	19.44	24.56	36.82	44.88
净利润	159.99	164.36	252.33	313.98
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	164.36	252.33	313.98
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	440.11	233.58	403.31	644.33
应收和预付款项	813.96	1034.11	1242.89	1445.54
存货	395.27	566.43	669.91	771.75
其他流动资产	15.72	21.69	25.73	29.80
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	3139.01	3540.98	4006.53
短期借款	150.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	614.68	792.23	935.66	1081.15
长期借款	185.80	185.80	185.80	185.80
其他负债	150.33	60.52	66.73	72.81
负债合计	1100.81	1038.55	1188.19	1339.76
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	708.89	961.21	1275.19
归属母公司股东权益	1880.78	2049.75	2302.08	2616.06
少数股东权益	50.71	50.71	50.71	50.71
股东权益合计	1931.49	2100.47	2352.79	2666.77
负债和股东权益合计	3032.30	3139.01	3540.98	4006.53
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	271.84	297.63	407.86	488.10
PE	31.17	29.06	18.93	15.21
PB	2.47	2.27	2.03	1.79
PS	3.11	2.25	1.90	1.64
EV/EBITDA	15.44	14.96	10.50	8.28

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	159.99	164.36	252.33	313.98
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	-209.00	-167.06	-156.89
其他	-130.32	1.47	-15.56	-19.09
经营活动现金流净额	67.48	82.88	208.75	290.05
资本支出	90.06	0.00	0.00	0.00
其他	-242.74	-14.02	0.98	0.98
投资活动现金流净额	-152.68	-14.02	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	-206.53	169.72	241.03
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	19.90%	38.00%	18.60%	15.83%
营业利润增长率	69.94%	3.53%	54.59%	24.75%
净利润增长率	63.45%	2.73%	53.52%	24.43%
EBITDA 增长率	52.91%	9.49%	37.03%	19.68%
获利能力				
毛利率	29.26%	29.00%	30.00%	31.00%
三费率	18.71%	18.11%	17.09%	17.22%
净利率	10.41%	7.75%	10.03%	10.78%
ROE	8.28%	7.83%	10.72%	11.77%
ROA	5.28%	5.24%	7.13%	7.84%
ROIC	11.70%	10.24%	14.36%	16.96%
EBITDA/销售收入	17.69%	14.04%	16.22%	16.76%
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.69	0.75	0.77
固定资产周转率	3.49	6.63	10.24	16.98
应收账款周转率	3.05	3.12	3.03	2.96
存货周转率	2.56	2.85	2.64	2.62
销售商品提供劳务收	96.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	36.30%	33.09%	33.56%	33.44%
带息债务/总负债	30.50%	17.89%	15.64%	13.87%
流动比率	1.87	2.24	2.39	2.56
速动比率	1.42	1.56	1.71	1.88
每股指标				
每股收益	0.30	0.32	0.50	0.62
每股净资产	3.79	4.12	4.62	5.23
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。