

中小股票

2015年01月26日

中际装备 (300308)

—— 推出员工持股计划，市场化激励助推转型，维持“增持”评级

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据：2015年01月23日

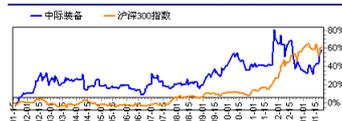
收盘价(元)	10.71
一年内最高/最低(元)	17.33/8.4
上证指数/深证成指	3352/11436
市净率	2.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1206

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	4.42
资产负债率%	26.18
总股本/流通A股(百万)	216/113
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中际装备(300308)——思奈环科注入确定，战投及合作伙伴为业务发展提供强力支持，上调盈利预测，维持“增持”评级》 2014/04/29

《中际装备(300308)——2013年年报&2014一季报点评：14Q1收入增长超预期，思奈环科注入助力公司14年转型，维持“增持”评级》 2014/04/28

证券分析师

孟焱勇 A0230513010001

mengyy@swsresearch.com

联系人

刘嘉庆

(8621)23297818x7568

mengyy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

(隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

- **公司公告：**拟推出员工持股计划，本员工持股计划设立时资金总额不超过6000万元，其中公司员工的自筹资金金额不超过1500万元，实际控制人王伟修拟向参与对象提供借款支持，借款部分与自筹资金的比例为3:1，该资产管理计划将以竞价交易、大宗交易等方式通过二级市场购买并持有公司股票。
- **市场化激励激活管理层积极性，公司与市场利益高度统一。**本员工持股计划旨在通过市场化的方式对管理层进行合理激励，存续期为自股东大会审议之日起54个月，锁定期为自公司公告完成股票购买起12个月，通过长期的利益绑定有助于显著激活公司管理层的积极性，对处于转型关键期的企业将起到较大助推作用。另外本次员工持股也向市场释放了公司与市场利益高度统一的信号，可以判断未来一系列的转型举措将最大化股东的利益。
- **工业制造升级与外延转型构成公司的两大看点。**公司是国内电机定子绕组制造装备行业的龙头企业，一直致力于对传统制造业进行转型升级，2013年跟业内领先的STATOMAT合作是开启工业制造升级的第一步，目前双方在生产磨合与市场开拓方面已取得较大进展，为向现代制造业提升打下了较为坚实的基础。此外，由于电机定子绕组领域市场空间有限，从之前披露的公开调研资料来看，公司有意愿通过外延方式进入更多领域，此前在空气净化领域的尝试印证了公司对这一战略的重视，未来不排除公司在更多领域进行突破。
- **维持“增持”评级。**公司14年的业绩增长主要来自与德国STATOMAT合作放量以及在空气净化等新领域的扩张，维持公司2014-2016年每股收益0.28/0.42/0.49元，对应2014-2016年38/26/22倍PE。我们看好公司15年转型力度超预期，考虑到公司正处于业绩拐点期，且具备向多领域扩张的动力和能力，市值成长空间值得期待。

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	91	80	90	384	520
同比增长率(%)	-22.40	31.55	324.5	35.2	7.2
归属于母公司的净利润(百万元)	14	3	61	90	105
同比增长率(%)	-50.52	-81.14	325.2	49.4	16.2
每股收益(元/股)	0.12	0.03	0.28	0.42	0.49
毛利率(%)	40.5	31.5	48.1	45.6	45.6
ROE(%)	2.7	0.6	9.4	12.4	12.6
市盈率	89		38	26	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：盈利预测表

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	117	91	384	520	557
二、营业总成本	85	89	300	394	413
其中：营业成本	60	54	199	283	303
营业税金及附加	1	1	3	5	5
销售费用	4	3	13	16	17
管理费用	22	31	77	88	78
财务费用	(4)	(3)	(12)	(7)	7
资产减值损失	2	2	19	9	3
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	31	2	84	125	145
加：营业外收入	2	14	5	4	3
减：营业外支出	0	0	0	0	1
四、利润总额	34	16	89	129	147
减：所得税	5	2	13	18	21
五、净利润	29	14	76	111	126
少数股东损益	0	0	16	21	21
归属于母公司所有者的净利润	29	14	61	90	105
六、基本每股收益	0.46	0.12	0.28	0.42	0.49
全面摊薄每股收益	0.13	0.07	0.28	0.42	0.49

资料来源：申万宏源研究

表 2：毛利拆分表

单位：百万元		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
单工序机	收入	39.14	46	48	63	70
	成本	20.91	28.70	27	35	39
	毛利	18.23	17.00	21	28	31
	毛利率	47%	37%	44%	44%	44%
	收入占比	34%	51%	13%	12%	13%
	毛利占比	32%	47%	12%	12%	12%
多工序机	收入	6.98	2.30	11	14	18
	成本	1.93	1.20	5	7	9
	毛利	5.05	1.10	6	7	9
	毛利率	72%	48%	55%	50%	50%
	收入占比	6%	3%	3%	3%	3%
	毛利占比	9%	3%	3%	3%	3%
半自动生产线	收入	12.65	0.66	20	30	30
	成本	6.17	0.37	10	16	16
	毛利	6.48	0.29	10	14	14
	毛利率	51%	44%	48%	46%	46%
	收入占比	11%	1%	5%	6%	5%
	毛利占比	11%	1%	5%	6%	5%
自动生产线	收入	33.85	12.71	90	134	138
	成本	18.84	8.05	47	71	73

	毛利	15.01	4.66	42	63	65
	毛利率	44%	37%	47%	47%	47%
	收入占比	29%	14%	23%	26%	25%
	毛利占比	27%	13%	23%	27%	26%
重要零部件	收入	23.57	28.18	35	44	44
	成本	11.90	15.25	19	24	24
	毛利	11.67	12.93	16	20	20
	毛利率	50%	46%	45%	45%	45%
	收入占比	20%	31%	9%	9%	8%
	毛利占比	21%	36%	9%	8%	8%
空气净化业务	收入			180	234	257
	成本			90	129	142
	毛利			90	105	116
	毛利率			50%	45%	45%
	收入占比			47%	45%	46%
	毛利占比			49%	44%	46%
合计	收入	116	90	384	520	557
	成本	60	54	199	283	303
	毛利	56	36	185	237	254
	毛利率	48.6%	40.2%	48.1%	45.6%	45.6%

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。