

方正证券研究所证券研究报告

中小盘分析师：刘建民

执业证书编号：S1220514060008

TEL: 010-68584841

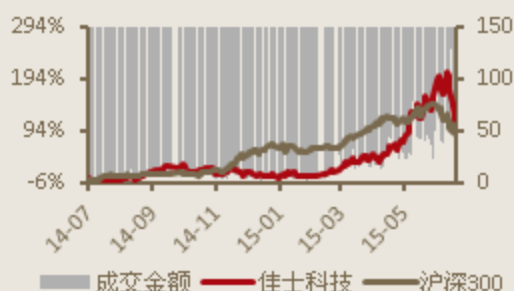
E-mail: liujianmin@foundersc.com

联系人：王莎莎

TEL: 010-68584881

Email: wangshasha@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	588.24	652.70	720.99	796.98
(+/-)	0.61%	10.96%	10.46%	10.54%
净利润	52.43	65.57	82.10	105.06
(+/-)	-24.46%	25.06%	25.20%	27.96%
EPS(元)	0.24	0.30	0.37	0.47
P/E	116.38	93.06	74.33	58.09

相关研究

战略转型进行中，开拓新成长空间

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

佳士科技(300193)

公司事件点评报告
2015.07.14 推荐

通用机械行业

事件：

7月14日佳士科技发布公告，公司与中航证券签订了合作协议，同时公布半年报业绩预告，预计归母净利润同增10%-20%。

投资要点：

1.再次强调我们对公司投资逻辑的判断（具体可参见报告《佳士科技：战略转型进行中，开拓新成长空间（2015-07-01）》）：（1）传统的焊接设备行业竞争加剧，倒逼公司转型；（2）目前公司账面现金12亿元（货币资金+其它流动资产），将主要应用于外延式并购；（3）2014年迈出外延式第一步尝试，进入机器人领域，后期布局将更加多元化、进度将更快。

2.此次战略合作进一步强化明确了上述投资逻辑：

（1）公司将获得军工类项目资源通道，同时依靠专业团队进行项目筛选。中航证券大股东为中航资本，中航资本是中航工业旗下唯一金融控股和产融结合平台，背靠中航工业，中航证券拥有丰富的项目资源。此次合作协议双方提出将在军工、先进制造业、金融、电子信息技术、能源与环保新材料等重点领域内进行合作，我们认为军工将是重点并购领域。

（2）外延式发展将以产业基金+自有现金方式实现。双方协定成立并购产业基金，中航证券作为并购重组财务顾问将充分发挥专业优势，对项目进行有效筛选。除了并购基金之外，我们认为公司仍将主要以自有资金为主进行并购，按照15倍收购PE来计算，12亿现金可对应8000万利润水平的公司。

（3）大股东对公司未来转型充满信心，未来6个月内以不低于人民币2000万元增持公司股份。

（4）股权激励的“时不我待”。按照公司股权激励计划中的解锁条件，公司2015/2016/2017三年的扣非后归母净利润比2014年分别要增长15%、35%、65%，在传统业务低迷的情况下，公司通过外延式发展实现业绩目标是可靠途径。

盈利预测：

我们预计2015年-2017年公司营收分别为6.5/7.2/8亿元，对应EPS分别为0.30/0.37/0.47元，考虑公司在手现金充裕，外延式发展比较明确，予以公司“推荐”评级。

风险提示：转型失败，传统业务竞争加剧。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1630	1689	1739	1818	营业收入	588	653	721	797
现金	1015	1175	1214	1266	营业成本	414	438	482	530
应收账款	116	128	128	124	营业税金及附加	5	4	5	6
其它应收款	12	12	12	12	营业费用	44	52	50	52
预付账款	26	29	21	25	管理费用	78	91	99	96
存货	189	196	193	193	财务费用	-36	-22	-24	-25
其他	273	149	171	198	资产减值损失	24	13	14	16
非流动资产	489	494	496	491	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	5	7	9	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	411	474	475	471	营业利润	59	76	95	123
无形资产	31	27	22	18	营业外收入	2	3	4	3
其他	32	-11	-8	-7	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2119	2184	2235	2309	利润总额	60	78	98	125
流动负债	195	210	205	203	所得税	11	14	18	23
短期借款	0	0	0	0	净利润	49	64	80	103
应付账款	92	106	102	100	少数股东损益	-3	-2	-2	-2
其他	103	104	103	103	归属母公司净利润	52	66	82	105
非流动负债	13	9	10	10	EBITDA	69	84	105	133
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.24	0.30	0.37	0.47
其他	13	9	10	10					
负债合计	207	218	215	214	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	5	3	1	-1	成长能力				
股本	222	222	222	222	营业收入	0.6%	11.0%	10.5%	10.5%
资本公积	1453	1453	1453	1453	营业利润	-22.8%	28.4%	25.2%	29.9%
留存收益	233	288	344	422	归属母公司净利润	-24.5%	25.1%	25.2%	28.0%
归属母公司股东权益	1908	1962	2019	2097	获利能力				
负债和股东权益	2119	2184	2235	2309	毛利率	29.6%	32.9%	33.2%	33.6%
					净利率	8.4%	9.8%	11.1%	12.9%
					ROE	2.7%	3.4%	4.1%	5.1%
					ROIC	1.7%	2.3%	3.0%	3.9%
					偿债能力				
					资产负债率	9.8%	10.0%	9.6%	9.3%
					净负债比率	0.00%	0.03%	0.04%	0.02%
					流动比率	8.37	8.06	8.48	8.95
					速动比率	7.40	7.12	7.53	8.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.30	0.33	0.35
					应收账款周转率	4.59	5.36	5.64	6.33
					应付账款周转率	4.15	4.43	4.64	5.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.24	0.30	0.37	0.47
					每股经营现金	0.45	0.87	0.32	0.39
					每股净资产	8.61	8.86	9.11	9.47
					估值比率				
					P/E	116.38	93.06	74.33	58.09
					P/B	3.20	3.11	3.02	2.91
					EV/EBITDA	-8.60	58.52	46.55	36.28

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com