

有色金属

2016年01月18日

太原刚玉 (000795)

——更名英洛华科技凸显转型战略，新能源汽车和机器人自动化战略布局逐渐落地，维持买入评级！

报告原因：有信息公开需要点评

买入（维持）

投资要点：

- 公司拟更名为英洛华科技，变更经营范围，彰显转型决心。2016年1月15日公司发布董事会决议公告称，根据公司的战略部署，为充分体现公司发展战略目标，适应产业结构优化的需求，进一步提升公司形象，公司拟将中文名称由“太原双塔刚玉股份有限公司”变更为“英洛华科技股份有限公司”（以工商行政管理部门核定的为准）；拟将证券简称由“太原刚玉”变更为“英洛华”（公司将在股东大会审议通过相关议案并完成工商变更登记手续后向深圳证券交易所申请，证券简称以深圳证券交易所核准结果为准）。经营范围则新增电机及驱动与控制、消防智能装备及控制系统集成。
- 引入成熟团队，开拓新能源汽车继电器、光伏继电器等市场领域。2016年1月15日公司发布对外投资公告称，为了优化产品结构，引进新技术、新人才，开拓新能源汽车继电器、光伏继电器等市场领域，拟与郭晓滨先生合资设立“浙江英洛华新能源电控科技有限公司”。新公司负责研发、生产、销售各类继电器、电池控制盒、高压分线盒等产品。郭晓滨先生之前长期在厦门达真电机任职研发部及销售部经理，具有丰富的电机制作研发经验。其领导的研发团队具有丰富的继电器结构设计与制造工艺经验。其中，联宜电机以自有资金出资2750万元，持有合资公司55%股权；郭晓滨先生以货币225万元和其拥有的高压直流继电器专有技术的评估作价2025万元出资入股，持有合资公司45%的股权。
- 机器人伺服电机和控制系统放量在即，本地采购空间大。公司长期培育的机器人伺服电机业务2016年有望进入放量阶段。公司从2014年开始重点开发国外客户，受益于国外机器人企业纷纷在国内建厂，公司拥有本地采购的优势，未来面临巨大的市场替代空间，我们预计公司单一外企的伺服电机订单规模可能超过1亿元。
- 消防模拟训练系统市场空间超过150亿元，进入壁垒较高。公司凭借在精密制造和大型实景模拟上的数据积累，和国内各消防总队的多次合作，对消防领域的深刻理解，承建了国内首个消防模拟训练系统。消防模拟训练系统的盈利模式丰富，为“工程总收入+运营维护收入+参观游览收入”，目前只有联宜电机一家在做，且该市场的进入门槛较高：1、模拟训练系统是艺术品，每一个都是独一无二的；2、联宜电机抢先注册专利提高了进入门槛。假设全国291个地级市每个配套一个消防模拟训练系统，以每个训练系统工程建设收入5000万元计算，仅工程承包的市场空间就有146亿元。
- 维持盈利预测和买入评级。根据中性假设，预计2015-2017年，太原刚玉能够实现归属于母公司的净利润分别为-0.6亿元（传统业务尚未收缩，联宜电机仅并表4个月），1.37亿元，2.25亿元，全面摊薄后对应的每股收益为-0.14，0.24和0.40，对应2017年PE 25X，给予“买入”评级。此外，盈利预测中并未考虑公司智能物流项目将于2016年进入投产期和新成立的英洛华新能源电控科技公司可能贡献的业绩，未来盈利预测仍有上调的可能。

财务数据及盈利预测

	2014	15Q1-Q3	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	779	798	1,003	1,235	1,688
同比增长率（%）	-12.31	42.69	28.69	23.13	36.68
净利润（百万元）	12	-40	-60	137	225
同比增长率（%）	-	-	-	-	64.23
每股收益（元/股）	0.04	-0.09	-0.14	0.24	0.40
毛利率（%）	7.4	15.9	11.1	24.0	25.0
ROE（%）	1.6	-3.3	-8.4	16.1	20.9
市盈率	277	-	-71	41	25

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与声明

市场数据： 2016年01月15日

收盘价（元）	9.89
一年内最高/最低（元）	22.77/7.12
市净率	3.7
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	3228
上证指数/深证成指	2900.97 / 9997.93

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2015年09月30日

每股净资产（元）	2.7
资产负债率%	42.10
总股本/流通A股（百万）	445/326
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《太原刚玉（000795）深度：重组后依托高端微特电机兑现成长潜力，6个月目标价25元，首次覆盖，给予买入评级！》2016/01/06
《晨会推荐 160106》2016/01/06

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

研究支持

彭瑛 A0230115080011
pengying@swsresearch.com

联系人

彭瑛
(8621)23297818x7713
pengying@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,410	889	779	1,003	1,235	1,688
营业收入同比增长率 (yoy)	2.87%	-36.94%	-12.31%	-	-	-
减: 营业成本	1,188	842	722	892	938	1,266
毛利率 (%)	15.71%	5.27%	7.42%	11.10%	24.00%	25.00%
减: 营业税金及附加	9	5	5	7	9	12
主营业务利润	212	41	52	-	-	-
主营业务利润率 (%)	15.03%	4.65%	6.73%	-	-	-
减: 销售费用	27	27	24	30	30	39
减: 管理费用	117	116	95	120	92	100
减: 财务费用	45	55	60	13	5	8
经营性利润	23	-156	-127	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-85.31%	-787.06%	-18.58%	-	-	-
经营性利润率 (%)	1.61%	-17.55%	-16.29%	-	-	-
减: 资产减值损失	14	19	18	1	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	0	0	0	0
营业利润	9	-175	-144	-60	161	265
加: 营业外净收入	12	17	157	0	0	0
利润总额	21	-159	12	-60	161	265
减: 所得税	7	1	1	0	24	40
净利润	14	-159	11	-60	137	225
少数股东损益	-1	-1	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	15	-159	12	-60	137	225
净利润同比增长率 (yoy)	-87.05%	-1187.46%	-107.72%	-	-	-
全面摊薄总股本	277	277	343	343	343	343
每股收益 (元)	0.05	-0.57	0.04	-0.14	0.24	0.40
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.03%	-17.84%	1.57%	-	-	-
ROE	3.92%	-74.19%	1.58%	-8.40%	16.10%	20.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。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。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。

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。

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。