

**慈星股份** 股票代码：300307.SZ

## 互联网业务并表带动业绩上涨，鞋面机营收增速 300%大爆发

### 事件：

公司发布 16 年年报及 17 年一季报，16 年营收 10.98 亿元，同比增长 46.52%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 20.97%。

17 年一季度营收，营收 3.41 亿元，同比增长 56.20%；归母净利润 6950.28 万元，同比增长 51.19%。

### 投资要点

#### 1.互联网业务并表带动业绩上涨，鞋面机营收增速 300%大爆发

- 16 年营收 10.98 亿元，同比增长 46.52%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 20.97%。从行业看，横机业务营收 8.96 亿（+40.75%），互联网业务营收 7995.16 万元，自动化设备与项目集成营收 8296.43 万元（+3.53%）。横机业务中，电脑针织横机营收 6.74 亿元（+17.56%），鞋面机营收 2.21 亿元（+298.32%）。
- 费用方面，销售费用 1.35 亿（+33.38%），管理费用（+28.93），增速正常。毛利率方面，电脑针织横机 44.42%（基本不变），鞋面机 41.29%（增加 7 个点）。利润增速低于营收增速主要是营业外利润减少了 5422 万元。
- 17 年一季度营收，营收 3.41 亿元，同比增长 56.20%；归母净利润 6950.28 万元，同比增长 51.19%。其中，互联网业务归母净利润达到 3000 万元。预计 17 年上半年归母净利润达到 1.95-2.05 亿元，同比增长 75%-85%，非经常性损益为 6500 万元。

#### 2.电脑针织横机业务显著增长，鞋面机需求旺盛

- 报告期内营业收入同比增长，主要是电脑针织横机运行形势较好，较去年同期相比有显著增长。毛衫用电脑针织横机国内营业收入实现营业收入 67,429.31 万元，较上年同期增长 17.56%，鞋面机实现营业收入 22,139.50 万元，较上年同期增长 298.32%。
- 公司电脑针织横机业务增长驱动因素主要是：一、2009 年-2010 年出厂的电脑针织横机生产能力不能满足当前的生产需求，大量设备更新；二、飞织鞋鞋面的旺盛需求，带动生产此类鞋面的鞋面机销量的快速增长。同时，海外市场替换空间潜力大，仅孟加拉就拥有 40-50 万台手摇机，公司将加大孟加拉国的电脑横机市场开发力度。

#### 3.预计今年机器人业务实现盈利，互联网业务有望超预期

- 2016 年机器人业务实现营业收入 8,414.11 万元，较上年同期增长 5%，业绩基本符合预期。其中公司控股机器人自动化公司东莞中天与苏州鼎纳目前运行顺利，订单饱满，预计今年贡献 2000 万上下业绩。

目标价：- RMB

当前股价：10.46RMB

**投资评级 推荐**
**评级变动 调低**

### 证券分析师


**证券分析师：李佳**

 执业编号：S0360514110001  
 电话：021-31758488  
 邮箱：lijia@hcyjs.com

**证券分析师：鲁佩**

 执业编号：S0360516080001  
 电话：021-20572553  
 邮箱：lupei@hcyjs.com

**联系人：赵志铭**

 电话：021-20572567  
 邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com

**联系人：胡刚**

 电话：021-20572556  
 邮箱：hugang@hcyjs.com

**联系人：娄湘虹**

 电话：021-20572552  
 邮箱：louxianghong@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	80,200
流通 A 股/B 股(万股)	79,322/-
资产负债率(%)	20.1
每股净资产(元)	5.0
市盈率(倍)	56.78
市净率(倍)	2.14
12 个月内最高/最低价	19.16/9.28

- 报告期内公司收购的优投科技公司和多义乐公司两家移动互联网公司，两家公司自 2016 年 8 月并表，报告期内实现并表营业收入 7,995.16 万元，贡献了 3,610.93 万元净利润，并较好的完成了 2016 年度业绩承诺。公司 17、18 年承诺贡献利润分别为 1.05 亿元、1.5 亿元。目前，一季度两家移动互联网公司并表归属于母公司净利润 3,044.64 万元，互联网业务有望超预期。

#### 4.投资建议：

- 预计公司 17-18 年实现净利润 3.3 亿、4.27 亿，对应 EPS 为 0.41、0.53，对应 PE 为 25X、20X，给予强烈推荐评级。

#### 5.风险提示：

- 机器人及互联网业务拓展不及预期。

#### 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万)	1,098	1,344	1,684	2,111
同比增速(%)	46.5%	22.4%	25.3%	25.3%
净利润(百万)	124	330	427	545
同比增速(%)	21.0%	165.9%	29.2%	27.7%
每股盈利(元)	0.15	0.41	0.53	0.68
市盈率(倍)	68	25	20	15

资料来源：公司报表、华创证券

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



#### 相关研究报告

《慈星股份（300307）：慈星股份半年报点评：传统横机业务回暖，机器人和互联网提供新动力》

2016-08-11

《慈星股份（300307）：慈星股份深度研究之一：电脑横机订单超预期增长》

2017-03-21

《慈星股份（300307）：传统业务需求回暖，一季度业绩大增》

2017-04-06

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	276	515	763	1,049
应收票据	20	20	20	20
应收账款	561	687	860	1,078
预付账款	18	22	28	35
存货	478	585	733	918
其他流动资产	1,285	1,285	1,285	1,285
流动资产合计	2,638	3,114	3,689	4,385
其他长期投资	90	90	90	90
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	615	516	434	365
在建工程	284	284	284	284
无形资产	248	248	248	248
其他非流动资产	920	920	920	920
非流动资产合计	2,166	2,068	1,986	1,916
<b>资产合计</b>	<b>4,805</b>	<b>5,182</b>	<b>5,675</b>	<b>6,302</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	19	19	19	19
应付账款	197	242	303	379
预收款项	65	79	99	124
其他应付款	11	11	11	11
一年内到期的非流动负债	95	95	95	95
其他流动负债	65	65	65	65
流动负债合计	451	510	591	693
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	414	414	414	414
非流动负债合计	414	414	414	414
<b>负债合计</b>	<b>865</b>	<b>924</b>	<b>1,005</b>	<b>1,107</b>
归属母公司所有者权益	3,912	4,242	4,669	5,214
少数股东权益	28	16	1	-19
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,939</b>	<b>4,258</b>	<b>4,670</b>	<b>5,195</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,805</b>	<b>5,182</b>	<b>5,675</b>	<b>6,302</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>72</b>	<b>245</b>	<b>240</b>	<b>263</b>
现金收益	182	414	477	563
存货影响	45	-107	-148	-185
经营性应收影响	-314	-157	-206	-252
经营性应付影响	128	59	81	102
其他影响	32	36	36	36
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,101</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
资本支出	-226	0	-1	-1
股权投资	33	8	8	8
其他长期资产变化	-908	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>490</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>16</b>
借款增加	95	0	0	0
财务费用	49	-14	0	16
股东融资	-48	0	0	0
其他长期负债变化	395	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,098</b>	<b>1,344</b>	<b>1,684</b>	<b>2,111</b>
营业成本	630	772	967	1,211
营业税金及附加	9	10	13	16
销售费用	136	27	34	42
管理费用	159	185	231	290
财务费用	-49	14	0	-16
资产减值损失	147	27	27	27
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益	32	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>97</b>	<b>318</b>	<b>421</b>	<b>547</b>
营业外收入	29	29	29	29
营业外支出	-7	-7	-7	-7
<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>354</b>	<b>457</b>	<b>583</b>
所得税	13	35	45	58
<b>净利润</b>	<b>120</b>	<b>319</b>	<b>412</b>	<b>526</b>
少数股东损益	-4	-12	-15	-19
<b>归属母公司净利润</b>	<b>124</b>	<b>330</b>	<b>427</b>	<b>545</b>
NOPLAT	148	316	396	496
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.41	0.53	0.68

**主要财务比率**

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	46.5%	22.4%	25.3%	25.3%
EBIT 增长率	134.2%	113.6%	25.3%	25.3%
归母净利润增长率	21.0%	165.9%	29.2%	27.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.6%	42.6%	42.6%	42.6%
净利率	10.9%	23.7%	24.4%	24.9%
ROE	3.2%	7.8%	9.1%	10.5%
ROIC	4.6%	9.0%	10.1%	11.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.0%	17.8%	17.7%	17.6%
债务权益比	12.9%	11.9%	10.9%	9.8%
流动比率	584.5%	610.4%	623.9%	632.9%
速动比率	478.6%	495.8%	500.0%	500.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转天数	184	184	184	184
应付帐款周转天数	113	113	113	113
存货周转天数	273	273	273	273
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.15	0.41	0.53	0.68
每股经营现金流	0.09	0.31	0.30	0.33
每股净资产	4.88	5.29	5.82	6.50
<b>估值比率</b>				
P/E	68	25	20	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	46	20	17	14

## 机械组分析师介绍

### 华创证券首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

### 华创证券分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

### 华创证券分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

### 华创证券分析师：胡刚

复旦大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：姜湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	刘蕾	机构销售		liulei@hcyjs.com
	王小婷	销售助理	010-63214683	wangxiaoting@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500