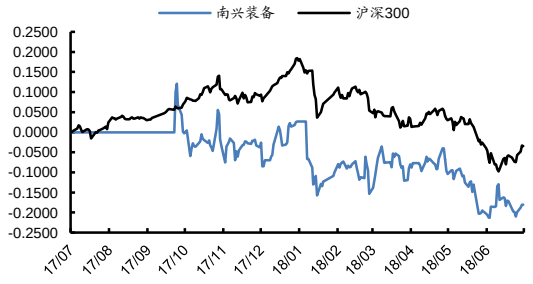
研究所
证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人 ： 郑雅梦 S0350118070003
zhengym@ghzq.com.cn

完成收购唯一网络，主营业务维持高增长

——南兴装备（002757）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
南兴装备	2.8	-11.0	-18.1
沪深 300	1.3	-4.7	-3.4

市场数据	2018-07-25
当前价格（元）	30.45
52 周价格区间（元）	28.88 - 44.11
总市值（百万）	3995.83
流通市值（百万）	2968.69
总股本（万股）	13122.61
流通股（万股）	9749.38
日均成交额（百万）	17.70
近一月换手（%）	7.56

相关报告

《南兴装备（002757）事件点评：板式家具机械需求放量，上半年业绩超预期》——2017-07-25

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **家具消费快速增长，带动新一轮设备投资。**一方面，居住条件、城镇化率、可支配收入的持续增长带动家具消费升级，2017 年家具零售额同比增长 12.80%，高于社会平均水平；人工成本不断提升，带动家具制造企业进行新一轮投资，2017 年家具制造业固定资产投资完成额达 3,729.43 亿元，同比增长23.10%，增速同比增加 16.70 pct。另一方面，家具个性化、时尚化需求带动定制家具行业快速扩张，9 家定制家具公司 2013-2017 年的营收复合增速为 29.43%，产能扩张带动生产设备采购需求，2017 年新增生产设备投资达 14.06 亿元，同比增长 122.32%。

- **受益于国内板式家具机械设备放量，公司业绩维持高增长。**2018 年第一季度，公司实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 56.49%；实现归母净利润 2624.84 万元，同比增长 51.50%；毛利率为 28.04%，同比下降 1.32pct，主要受钢材等原材料采购价格上涨所致；净利率为 12.05%，同比下降 0.40pct，主要受分摊员工股权激励费用导致管理费用增加所致。公司定制家具柔性自动化生产线设备已经得到市场的认可，未来有望持续放量。

- **高速电脑裁板锯毛利率行业领先，木材加工中心产品定型放量。**公司的高速电脑裁板锯产品优势突出，处于行业领先水平；2017 年该产品实现营收 1.31 亿元，毛利率达 37.95%，显著高于国内其他竞争对手；主要原因是公司高速电脑裁板锯产品性能好，市场上有口皆碑，定价也优于其他对手公司。公司充分理解下游定制家具企业对自动化生产线的需求，加速研发木材加工中心产品，2017 年研发投入为 3,177.70 万元，占营收比重为 4.07%，同比增长 0.41pct。产品生产工艺已趋于稳定，销售量不断增长；2017 年产品上市销售仅两年已实现销售收入 1.75 亿元，占营收比重为 22.39%，毛利率为 22.73%。未来看好木材加工中心产品放量和产品成熟后成本下降带来的利润增厚。

- **收购唯一网络实现“双主业”，快速增厚公司业绩。**2018 年 4 月，公司完成收购唯一网络，这是一家主营 IDC 基础服务及其增值服务的互联网综合服务提供商，主要业务包括服务器托管及租用、带宽租用、机柜及机位租用、云主机、网络防护等。2017-2020 年的业绩承诺为：净利润分别不低于 5,500 万元、6,850 万元、8,500 万元、9,700 万元，四年累计承诺净利润不低于 30,550 万元；2017 年实现

归母净利润 5,891.56 万元，已经实现当年业绩承诺。公司并购唯一网络后，将增强公司盈利能力，降低公司业绩波动的风险。

- **维持公司“增持”评级。**考虑到收购唯一网络带来的业绩增厚，预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.83 亿元、2.32 亿元、2.73 亿元，对应 EPS 分别为 1.40 元/股、1.77 元/股、2.08 元/股，按照 2018 年 7 月 24 日收盘价 30.45 元计算，对应 PE 分别为 22、17、15 倍。考虑到国内板式家具机械的放量，公司有望充分受益，维持“增持”评级。

- **风险提示：**下游家具行业增长不及预期；板式家具机械行业增长不及预期；公司业绩不及预期；收购企业业绩不达预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	781	1215	1486	1712
增长率(%)	55%	55%	22%	15%
净利润（百万元）	108	183	232	273
增长率(%)	63%	69%	26%	18%
摊薄每股收益（元）	0.97	1.40	1.77	2.08
ROE(%)	12.38%	11.14%	12.81%	13.67%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：南兴装备盈利预测表

证券代码:	002757.SZ		股价:	30.45	投资评级:	增持		日期:	2018-7-25
财务指标	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**每股指标与估值**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	12.38%	11.14%	13%	14%	EPS	0.97	1.40	1.77	2.08
毛利率	29%	29%	29%	29%	BVPS	7.87	12.55	13.78	15.24
期间费率	14%	12%	11%	11%	**估值**				
销售净利率	14%	15%	16%	16%	P/E	31.25	21.79	17.25	14.62
成长能力					P/B	3.87	2.43	2.21	2.00
收入增长率	55%	55%	22%	15%	P/S	4.33	3.29	2.69	2.33
利润增长率	63%	69%	26%	18%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
总资产周转率	0.72	0.60	0.69	0.74	**营业收入**	**781**	**1215**	**1486**	**1712**
应收账款周转率	12.85	7.54	7.54	7.70	营业成本	557	860	1052	1213
存货周转率	2.27	2.86	3.28	3.46	营业税金及附加	5	8	10	11
偿债能力					销售费用	20	31	42	45
资产负债率	20%	19%	16%	14%	管理费用	81	106	118	133
流动比	2.89	2.11	2.81	3.66	财务费用	0	(1)	(3)	(5)
速动比	1.74	1.30	1.83	2.50	其他费用/（-收入）	0	1	1	1
					营业利润	**126**	**212**	**268**	**316**
资产负债表（百万元）	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	营业外净收支	(1)	(0)	(0)	(1)
现金及现金等价物	253	293	368	495	**利润总额**	**125**	**212**	**267**	**315**
应收款项	61	161	197	222	所得税费用	17	28	36	42
存货净额	245	303	324	354	**净利润**	108	183	232	273
其他流动资产	55	101	108	113	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	**614**	**788**	**927**	**1114**	**归属于母公司净利润**	**108**	**183**	**232**	**273**
固定资产	401	423	402	382					
在建工程	18	11	11	11	**现金流量表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
无形资产及其他	54	55	55	55	**经营活动现金流**	**116**	**161**	**151**	**214**
长期股权投资	0	747	747	747	净利润	108	183	232	273
资产总计	**1090**	**2028**	**2146**	**2313**	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	30	65	65	65	折旧摊销	30	25	27	26
应付款项	86	163	112	95	公允价值变动	(0)	0	0	0
预收帐款	42	59	60	51	营运资金变动	(22)	(48)	(107)	(85)
其他流动负债	53	86	92	93	**投资活动现金流**	**(11)**	**(793)**	**21**	**20**
流动负债合计	**212**	**373**	**330**	**304**	资本支出	(60)	(16)	21	20
长期借款及应付债券	0	4	4	4	长期投资	0	(747)	0	0
其他长期负债	4	4	4	4	其他	49	(30)	0	0
长期负债合计	**4**	**8**	**8**	**8**	**筹资活动现金流**	**(65)**	**628**	**(69)**	**(82)**
负债合计	**216**	**381**	**338**	**312**	债务融资	(4)	39	0	0
股本	111	131	131	131	权益融资	36	626	0	0
股东权益	874	1647	1809	2000	其它	(96)	(37)	(69)	(82)
负债和股东权益总计	**1090**	**2028**	**2146**	**2313**	**现金净增加额**	**40**	**(3)**	**103**	**152**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3 年机械行业实业工作经验，3 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。
熊绍龙，武汉大学工学硕士，3 年天然气行业实业工作经验，1 年公募基金买方行业研究经验。2017 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。
王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017 年 7 月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。