

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019 年 08 月 20 日

市场数据

目前股价	8.55
总市值（亿元）	43.34
流通市值（亿元）	39.11
总股本（万股）	50,690
流通股本（万股）	45,738
12 个月最高/最低	8.65/5.61

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

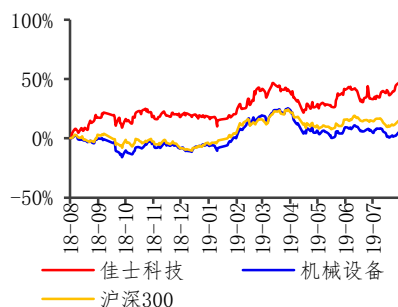
☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<上半年业绩保持高增长，焊割设备料龙头深入国际市场>> 2019-07-31

<<年度业绩维持稳定增长，焊割设备料龙头发力海外市场>> 2019-03-20

 <<业绩持续高速增长，符合市场预期>>
 2017-08-07

二季度单季业绩亮眼，海外市场成效显著

——佳士科技（300193）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1008	1117	1229
(+/-%)	12.8%	10.9%	10.0%
净利润	216	241	261
(+/-%)	13.1%	11.9%	8.3%
摊薄 EPS	0.43	0.48	0.52
PE	20	18	17

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **业绩稳中有升，资金回流较大：**根据公司发布的半年度报告，公司 2019 年上半年实现营业总收入 4.73 亿元，较上年增长 4.95%，实现归属于上市公司股东的净利润为 1.06 亿元，相比去年同期增幅为 22.67%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 0.80 亿元，相比去年同期增长 8.37%。其中，二季度的营业总收入为 2.71 亿元，环比一季度增长 34.23%，二季度的净利润为 0.80 亿元，环比一季度增长 161.88%。2019 年以来，公司业绩继续上升，毛利率提升较大。报告期内，非经常性损益项目对净利润影响金额约为 0.26 亿元，主要系银行理财收入及政府补助影响所致。此外，报告期内赎回银行理财产品增加，现金回流较多，资金链弹性变大。
- **主营盈利性继续保持，海外市场成效显著：**公司是国内焊割设备制造领域的领先企业，主要产品为逆变焊机和焊割配件，广泛应用于船舶制造、石油化工、工程机械、车辆制造、压力容器、铁路建设、五金加工等行业。公司的主营产品逆变焊割设备，顺应国家提升焊接工艺、节能降耗方面的要求，发展趋势良好，毛利率相比去年同期上升了 0.18%，盈利性良好。分区来看，公司销售业务中海外销售占比较高，且毛利率达 38.23%，高出国内销售近十个百分点，可见海外市场拓展成效显著。未来公司拟继续加大对外合作、深入国际市场，同时在原有焊割设备、焊接机器人基础上，逐步开展焊接配件和焊接材料业务，实现产业链的全覆盖，其发展前景值得期待。
- **股份回购稳步进行，彰显发展信心：**公司于 2018 年 8 月 11 日发布预案拟进行股份回购，回购的股份将用作员工持股计划、股权激励计划或减少注册资本。截止到 2019 年 7 月 17 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 25,574,351 股，占公司总股本的 5.05%，最高成交价为 8.40 元/股，最低成交价为 6.67 元/股，支付的总金额为 198,956,579.96 元(含交易费用)。此次回购的实施，彰显了

管理层对公司业绩持续发展的信心。

- **投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.43 元、0.48 元和 0.52 元，对应 PE 分别为 20 倍、18 倍和 17 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**汇率风险、原材料价格上涨风险、利率风险、国际政治经济风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	806.52	893.30	1,007.65	1,117.48	1,229.23	成长性					
营业成本	528.83	606.90	680.16	749.83	821.13	营业收入增长	14.31%	10.76%	12.80%	10.90%	10.00%
销售费用	54.89	54.36	60.46	67.05	73.75	营业成本增长	19.17%	14.76%	12.07%	10.24%	9.51%
管理费用	87.13	62.63	68.52	73.75	76.21	营业利润增长	38.60%	33.88%	11.78%	11.75%	8.44%
研发费用	0.00	54.19	60.46	67.05	73.75	利润总额增长	29.83%	33.80%	11.69%	11.86%	8.32%
财务费用	-31.78	-49.41	-63.88	-72.08	-72.16	净利润增长	42.34%	32.70%	13.11%	11.86%	8.32%
其他收益	4.83	8.47	9.56	10.00	10.00	盈利能力					
投资净收益	11.27	58.97	55.00	55.00	55.00	毛利率	34.43%	32.06%	32.50%	32.90%	33.20%
营业利润	165.72	221.88	248.01	277.14	300.53	销售净利率	20.55%	24.84%	24.61%	24.80%	24.45%
营业外收支	0.37	0.34	0.19	0.50	0.20	ROE	6.91%	7.95%	8.37%	8.74%	8.91%
利润总额	166.09	222.22	248.20	277.64	300.73	ROIC	37.28%	10.87%	9.45%	10.32%	11.33%
所得税	19.12	26.50	26.81	29.98	32.48	营运效率					
少数股东损益	3.20	4.94	5.59	6.25	6.77	销售费用/营业收入	6.81%	6.09%	6.00%	6.00%	6.00%
净利润	143.77	190.78	215.80	241.40	261.48	管理费用/营业收入	10.80%	7.01%	6.80%	6.60%	6.20%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	6.07%	6.00%	6.00%	6.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	-3.94%	-5.53%	-6.34%	-6.45%	-5.87%
流动资产	2,201.41	2,340.01	2,684.52	2,893.45	3,136.65	投资收益/营业利润	6.80%	26.58%	22.18%	19.85%	18.30%
货币资金	856.26	662.58	845.05	1,005.70	1,118.48	所得税/利润总额	11.51%	11.92%	10.80%	10.80%	10.80%
应收账款	115.94	123.50	146.61	150.02	178.59	应收账款周转率	6.82	7.46	7.46	7.53	7.48
应收票据	52.15	39.14	44.83	48.30	54.14	存货周转率	5.04	6.01	6.43	6.46	6.11
存货	147.43	149.95	163.68	182.07	220.23	流动资产周转率	0.38	0.39	0.40	0.40	0.41
非流动资产	434.56	425.48	408.14	391.71	375.81	总资产周转率	0.32	0.33	0.34	0.35	0.36
固定资产	346.74	340.34	323.25	306.16	289.08	偿债能力					
资产总计	2,635.97	2,765.49	3,092.66	3,285.16	3,512.47	资产负债率	13.35%	12.15%	14.46%	13.77%	14.32%
流动负债	333.75	316.54	427.00	430.90	480.36	流动比率	6.60	7.39	6.29	6.71	6.53
短期借款	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	速动比率	6.15	6.92	5.90	6.29	6.07
应付款项	208.39	167.47	237.16	234.20	264.91	每股指标 (元)					
非流动负债	18.10	19.36	20.13	21.42	22.54	EPS	0.29	0.38	0.43	0.48	0.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.49	4.76	5.18	5.54	5.87
负债合计	351.85	335.90	447.13	452.32	502.90	每股经营现金流	0.41	0.30	0.14	0.19	0.16
股东权益	2,284.12	2,429.59	2,645.53	2,832.83	3,009.57	每股经营现金/EPS	1.41	0.78	0.32	0.39	0.30
股本	507.31	506.90	506.90	506.90	506.90	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	1,791.34	1,956.83	2,118.68	2,299.73	2,469.69	PE	29.48	22.50	20.08	17.95	16.58
少数股东权益	9.39	14.36	19.95	26.20	32.98	PEG	1.55	2.03	0.69	0.95	1.50
负债和权益总计	2,635.97	2,765.49	3,092.66	3,285.16	3,512.47	PB	1.91	1.79	1.65	1.54	1.46
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	18.93	15.56	17.23	14.92	13.07
经营活动现金流	807.70	150.98	69.52	94.92	78.64	EV/SALES	3.60	3.32	3.45	2.98	2.62
其中营运资本减少	53.51	-289.17	-50.84	-43.54	-80.38	EV/IC	2.08	1.70	1.96	1.85	1.73
投资活动现金流	-1757.00	-293.19	54.50	54.00	53.50	ROIC/WACC	0.85	1.24	1.07	1.17	1.29
其中资本支出	-0.96	-0.27	0.70	1.20	1.70	REP	2.43	1.38	1.83	1.58	1.34
融资活动现金流	438.89	-74.49	58.44	11.73	-19.36						
净现金总变化	-510.41	-216.70	182.46	160.65	112.78						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>