

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

公司基本面扎实, 半年度业绩持续增长

事件: 今日公司公告, 上半年公司实现归母净利润 1.04 亿-1.12 亿, 同比增长 20%-30%。

点评:

1. 公司收入稳定持续增长。公司是专业从事焊割设备行业的领导企业, 属于相对传统的行业, 国内市场主要在于产品升级以及新品替代, 海外市场目前仍在快速发展过程中, 公司深耕行业多年, 凭借多年积累的品牌、技术、渠道壁垒, 近几年业绩持续保持稳定增长。今年上半年整体经营稳步提升, 在出口方面继续保持较高的增长速度。

2. 精益管理, 公司费用率水平持续下降。近几年公司毛利率基本稳定在 34% 左右水平, 中间有起伏, 但变化不大, 同时公司不断加强内功训练, 费用率水平有显著下降, 今年一季度公司管理费+销售费综合费率为 19.7%, 较去年下降 4 个百分点, 另外整体财务费用也保持相对较低的运行水平, 同时, 公司账面资金超 20 亿, 每年能给公司带来一定的持续稳定利息收益, 进一步降低公司的费用水平。

3. 盈利能力保持稳定。受益于公司良好的费用控制以及现金管理和汇兑收益的增加 (上半年非经损益为 3150 万元), 剔除后公司实现扣非归母净利润为 0.72 亿-0.81 亿元, 按中位数测算同比小幅增长。

业绩预测及估值, 预计公司 2019-2021 归母净利润为 2.03 亿、2.25 亿、2.46 亿。对应 PE 为 19 倍、17 倍、16 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格不断提升, 海外市场拓展不及预期

股票数据 2019/7/12

6 个月目标价 (元)	8
收盘价 (元)	7.74
12 个月股价区间 (元)	5.38~8.77
总市值 (百万元)	3,923
总股本 (百万股)	507
A 股 (百万股)	507
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-5%	36%
相对收益	-3%	-1%	27%

相关报告

《公司基本面稳健, 回购凸显内在价值》
--20181105

《劲拓股份 (300400): 新老业务协同发展, 现金流大幅改善》--20190418

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	807	893	1,017	1,118	1,230
(+/-)%	14.31%	10.76%	13.82%	9.97%	10.02%
归属母公司净利润	144	191	203	225	246
(+/-)%	42.34%	32.70%	6.41%	10.96%	9.25%
每股收益 (元)	0.28	0.38	0.40	0.44	0.49
市盈率	27.31	20.56	19.33	17.42	15.94
市净率	1.72	1.61	1.49	1.37	1.26
净资产收益率 (%)	6.32%	7.90%	7.75%	7.92%	7.97%
股息收益率 (%)	0.00%	2.58%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	507	507	507	507	507

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113

证券分析师: 张晗

执业证书编号: S0550518060005
(021)20361113

研究助理: 张检检

执业证书编号: S0550117110004
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	663	971	1,211	1,471
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	114	125	137	151
存货	150	163	179	197
其他流动资产	1,361	1,361	1,361	1,361
流动资产合计	2,340	2,696	2,972	3,271
可供出售金融资产	22	22	22	22
长期投资净额	36	36	36	36
固定资产	340	334	328	321
无形资产	26	25	24	23
商誉	16	16	16	16
非流动资产合计	425	401	377	354
资产总计	2,765	3,097	3,349	3,625
短期借款	0	0	0	0
应付款项	0	81	89	98
预收款项	18	21	23	25
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	138	233	255	278
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	138	233	255	278
归属于母公司股东权益合计	2,415	2,618	2,844	3,090
少数股东权益	213	246	251	257
负债和股东权益总计	2,765	3,097	3,349	3,625

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	893	1,017	1,118	1,230
营业成本	607	665	731	803
营业税金及附加	10	12	13	14
资产减值损失	0	2	4	8
销售费用	54	69	76	84
管理费用	63	112	123	135
财务费用	-49	-48	-59	-69
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	59	30	30	30
营业利润	222	235	261	285
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	222	235	261	285
所得税	26	27	30	33
净利润	196	208	231	252
归属于母公司净利润	191	203	225	246
少数股东损益	5	5	6	6

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	196	208	231	252
资产减值准备	0	2	4	8
折旧及摊销	19	17	17	17
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-22	0	0	0
投资损失	-59	-30	-30	-30
运营资本变动	17	74	-19	-25
其他	3	0	0	0
经营活动净现金流量	151	271	203	222
投资活动净现金流量	-293	37	37	37
融资活动净现金流量	-74	0	0	0
企业自由现金流	-96	242	165	179

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.38	0.40	0.44	0.49
每股净资产 (元)	4.79	5.20	5.66	6.16
每股经营性现金流量 (元)	0.30	0.54	0.40	0.44
成长性指标				
营业收入增长率	10.76%	13.82%	9.97%	10.02%
净利润增长率	32.70%	6.41%	10.96%	9.25%
盈利能力指标				
毛利率	32.06%	34.59%	34.64%	34.70%
净利率	21.36%	19.97%	20.15%	20.01%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	44.71	44.71	44.71	44.71
存货周转率 (次)	89.42	89.42	89.42	89.42
偿债能力指标				
资产负债率	5.36%	8.13%	8.15%	8.18%
流动比率	17.00	11.55	11.67	11.77
速动比率	15.91	10.85	10.97	11.06
费用率指标				
销售费用率	6.09%	6.80%	6.80%	6.80%
管理费用率	7.01%	11.00%	11.00%	11.00%
财务费用率	-5.53%	-4.75%	-5.31%	-5.63%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	2.58%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	20.56	19.33	17.42	15.94
P/B (倍)	1.61	1.49	1.37	1.26
P/S (倍)	4.39	3.86	3.51	3.19
净资产收益率	7.90%	7.75%	7.92%	7.97%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军：机械行业首席分析师，2016年加入东北证券研究所，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张晗：美国杜兰大学金融学硕士，2016年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业分析师。

张检：上海交通大学金融学硕士，2017年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn