

首席计算机分析师 安永平
 执业证书编号: S1220516080007
 TEL: 010-68584831
 E-mail anyongping@foundersec.com

高级计算机分析师: 王健辉
 执业证书编号: S1220518010002
 TEL: 010-68582812
 E-mail wangjianhui0@foundersec

事件描述:

1、发行股份收购联宏科技, 获得证监会审核通过

公司发布关于发行股份购买资产暨关联交易事项审核结果暨公司股票复牌公告, 公司收购联宏科技 100% 的股权, 经中国证监会审核, 此次发行股份购买资产事项获得无条件通过。

点评观点:

1、收购联宏科技, 业绩承诺保障公司利润增厚

公司通过发行股份的方式收购联宏科技 100% 的股权, 经中国证监会审核, 此次发行股份购买资产事项获得无条件通过。联宏科技承诺 2018-2021 年的净利润分别不低于 1900 万元、2400 万元、2800 万元、3000 万元。公司 2017 年实现归属于上市公司股东的净利润 3814.82 万元, 收购联宏将大大增厚公司未来的业绩。

2、确立双轮驱动战略, 智能制造迎高速发展期

2017 年公司确定了智能制造与智能电气双轮驱动的战略方向。智能电气业务是公司的传统优势业务, 未来公司将聚焦于高端应用以及进口替代, 通过持续的研发投入保证公司的行业竞争力。同时, 我国智能制造行业正迎来高速发展期, 一方面, 国家推出多项政策推进以智能制造为核心的制造业转型升级; 另一方面, 人力成本的快速增长也促使制造业企业向智能化转型升级。目前, 公司智能制造业务已经在高端装备制造行业获得大量客户认可, 未来公司将积极拓展其他军工及民用领域业务。

3、巩固上游合作关系, 整合资源实现协同效应

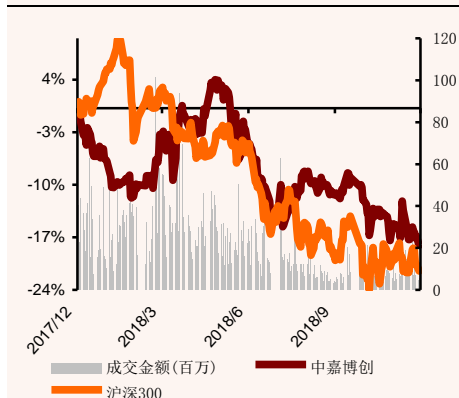
联宏科技是一家面向智能制造提供 PLM 软件及整体解决方案的企业, 客户集中在汽车、机械、消费电子行业, 连续 8 年成为西门子白金级的解决方案合作伙伴。收购联宏将进一步巩固公司和上游重要供应商的合作关系。公司为客户提供的产品及服务包括以产品全生命周期 (PLM) 为核心的端到端集成、以生产过程管理 (MES) 为核心的纵向集成和资源计划管理 (ERP) 为核心的业务集成等, 客户主要在航空、军工等领域。未来公司将通过与联宏科技在客户覆盖上的互补协同效应, 迅速拓展中小企业工业用户的智能制造市场份额。

4、投资建议

考虑公司技术壁垒及客户资源优势, 预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 0.50、0.94、1.19 亿元, 对应当前市值的估值为 41、22、17 倍, 给予“推荐”评级。

5、风险提示: 国家相关政策变化风险、公司市场拓展不及预期。

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

盈利预测:

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	229.03	302.32	645.63	796.46
(+/-) (%)	0.22	32.00	113.56	23.36
净利润	38.15	49.91	94.27	118.98
(+/-) (%)	-10.00	30.83	88.89	26.21
EPS(元)	0.34	0.44	0.83	1.05
P/E	66.47	41.32	21.87	17.33

数据来源: wind 方正证券研究所

分业务收入预测表:

业务	营收 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
智能制造 系统集成	营收 (百万元)	100.85	134.07	277.94	334.12
智能电 气设备	营收 (百万元)	128.18	168.25	367.69	462.34
整体	营收 (百万元)	229.03	302.32	645.63	796.46

数据来源: wind 方正证券研究所

可比公司估值表:

公司	PE			EPS			PB
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
能科股份	66.47	41.32	21.87	0.34	0.44	0.83	4.39
国电南瑞	23.70	21.68	18.42	0.77	0.87	1.02	3.11
正泰电器	19.81	13.74	11.45	1.32	1.70	2.04	2.38
中国动力	35.80	27.22	23.08	0.69	0.82	0.96	1.53
汇川技术	45.58	29.12	23.61	0.64	0.74	0.91	7.84
特变电工	16.78	10.90	9.53	0.59	0.64	0.73	0.82

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	668.33	758.61	1347.11	1646.71	营业总收入	229.03	302.32	645.63	796.46
现金	156.92	138.97	0.00	0.00	营业成本	109.64	139.00	305.00	375.50
应收账款	349.28	444.80	962.19	1181.92	营业税金及附加	1.59	2.47	5.01	6.29
其它应收款	7.20	6.50	14.67	17.78	营业费用	32.51	39.16	86.31	105.37
预付账款	34.71	33.53	81.23	96.86	管理费用	48.07	59.93	130.50	159.96
存货	48.30	49.24	112.93	137.02	财务费用	1.32	0.00	0.00	0.00
其他	71.93	85.57	176.10	213.13	资产减值损失	9.95	0.00	0.00	0.00
非流动资产	133.35	140.21	152.10	161.30	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	6.93	6.93	6.93	6.93	投资净收益	0.72	0.46	0.55	0.52
固定资产	54.56	57.75	62.62	66.64	营业利润	40.76	62.22	119.36	149.86
无形资产	48.97	52.64	59.66	64.84	营业外收入	8.41	0.00	0.00	0.00
其他	22.88	22.88	22.88	22.88	营业外支出	0.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	801.68	898.82	1499.21	1808.00	利润总额	49.00	62.22	119.36	149.86
流动负债	96.02	138.42	632.96	809.20	所得税	4.84	7.48	13.50	17.31
短期借款	0.00	0.00	333.16	438.99	净利润	44.16	54.73	105.86	132.55
应付账款	77.31	105.09	234.52	287.12	少数股东损益	6.01	4.82	11.58	13.57
其他	18.72	33.33	65.28	83.10	归属母公司净利润	38.15	49.91	94.27	118.98
非流动负债	11.53	11.53	11.53	11.53	EBITDA	47.46	70.88	128.33	159.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.34	0.44	0.83	1.05
其他	11.53	11.53	11.53	11.53					
负债合计	107.56	149.95	644.49	820.73	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	39.08	43.90	55.48	69.05	成长能力				
股本	113.56	113.56	113.56	113.56	营业收入	0.00	0.32	1.14	0.23
资本公积	274.48	274.48	274.48	274.48	营业利润	0.08	0.53	0.92	0.26
留存收益	267.01	316.92	411.19	530.18	归属母公司净利润	-0.10	0.31	0.89	0.26
归属母公司股东权益	655.05	704.96	799.23	918.22	获利能力				
负债和股东权益	801.68	898.82	1499.21	1808.00	毛利率	0.52	0.54	0.53	0.53
					净利率	0.17	0.17	0.15	0.15
					ROE	0.06	0.07	0.12	0.13
					ROIC	0.06	0.09	0.09	0.09
					偿债能力				
					资产负债率	0.13	0.17	0.43	0.45
					净负债比率	0.00	0.00	0.42	0.48
					流动比率	6.96	5.48	2.13	2.03
					速动比率	6.46	5.12	1.95	1.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.29	0.36	0.54	0.48
					应收账款周转率	0.65	0.76	0.92	0.74
					应付账款周转率	2.63	3.31	3.80	3.05
					每股指标(元)				
					每股收益	0.34	0.44	0.83	1.05
					每股经营现金	-0.25	-0.02	-3.97	-0.76
					每股净资产	5.77	4.11	4.47	4.97
					估值比率				
					P/E	66.47	41.32	21.87	17.33
					P/B	3.87	4.39	4.04	3.63
					EV/EBITDA	50.12	26.96	18.57	15.58

数据来源：wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com