

机械设备 | 公司动态点评

2016年02月29日

投资评级：推荐（首次）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

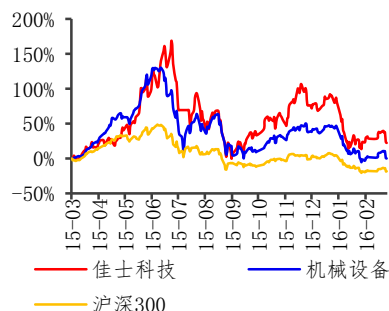
从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	9.05
总市值（亿元）	75.48
流通市值（亿元）	37.75
总股本（万股）	50,711
流通股本（万股）	33,947
12个月最高/最低	21.35/6.83

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	695	781	900
(+/-%)	11.3%	12.4%	15.3%
净利润	89	107	128
(+/-%)	15.0%	20.0%	20.0%
摊薄 EPS	0.18	0.21	0.25
PE	51.63	43.03	35.86

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

效率提升助业绩增长，看好未来机器人业务发展

——佳士科技（300193）公司动态点评

投资建议

我们预测 2016-2018 年公司归属母公司的 EPS 分别为 0.18 元、0.21 元和 0.25 元，对应 PE 分别为 51 倍、43 倍和 35 倍。公司通过提升管理效率，促成 2015 年盈利靓丽增长，机器人业务获得业内广泛的关注和认可，未来成长可期，首次覆盖给予“推荐”评级。

投资要点

- 经济下行中实现营收稳步增长，盈利大幅增加：**2015 年，公司实现营业收入 62,487 万元，较上年增长 6.23%，营业利润 8,624 万元，较上年增长 46.60%，实现归属于上市公司股东的净利润 7,729.31 万元，较上年增长 47.41%。公司在焊割设备行业不景气，整体下滑严重的背景下，克服困难，实现了营业收入和净利润的双增长。报告期内，公司加强市场开发投入，根据市场反馈和客户需求状况，实时制定并及时调整销售策略，改变了自 2011 年以来销售一直下降的局面，实现了主营业务的增长。就区域市场而言，海外和国内均实现了有效的增长，其中海外增速较快，营收同比增长 9.40%，毛利同比增长 3.38%。
- 精益管理提升管理效率，推动业绩增长：**2015 年公司引入了精益管理的理念，积极推动精益生产，实现管理模式的改变和创新。在产品研发环节，从电源延展到配件和辅料，从产品设计延展到制造工艺和检验方法，公司已全面实行了产品质量控制。此外导入研发项目管理机制，技术工程师深入市场进行调研，依据市场反馈意见对产品进行改善，研发产品更贴近市场需求。在生产制造环节，通过对生产流程的梳理，合理地优化或重置产线资源配置，缩短人工和物料的闲置时间，降低了生产成本，极大地提高了生产效率；同时根据销售周期及具体订单的签订情况，加强物料采购的计划管理，降低库存成本，提高交货周期。在销售环节，以市场需求为导向，采取多种营销方式相结合，提高产品的市场占有率和品牌知名度。精益管理在公司的全面推广，对于报告期内的产品销售和成本控制起到了积极作用，公司劳动生产率提升显著。
- 机器人业务持续扩张，未来发展前景广阔：**焊接机器人业务目前在公司整体经营业绩中占比较小，现有产品主要为弧焊机器人。报告期内，机器人业务实现营业收入同比增长，但由于前期研发和市场推广费用较高，管理费用增长较快，导致佳士机器人亏损加大。2015 年底，佳士机器人首届经销商大会顺利召开，获得了业内广泛的关注和认可，为下一年度佳士机器人的销售开启了良好的开端。未来，公司会加大力度推动机器人业务的发展，力争早日扭亏并实现机器人业务的业绩增长。

- **股权激励成功调动公司员工积极性:** 2015 年, 公司实施了限制性股票激励计划, 向公司董事、中高级管理人员、核心技术人员等合计授予了 900.63 万股公司股票。该计划实施后, 公司全员工作热情显著提高, 圆满地完成了年初制定的各项经营计划, 实现了业绩的增长。股权激励计划的实施有利于公司吸引和留住优秀人才, 通过绩效考核, 有利于公司建立和完善考评机制, 进而充分调动员工积极性, 有利于公司未来的发展。
- **风险提示:** 焊割设备行业景气度持续低迷。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	588	625	695	781	900	成长性					
营业成本	414	412	473	524	601	营业收入增长	0.6%	6.2%	11.3%	12.4%	15.3%
销售费用	44	52	57	64	73	营业成本增长	5.6%	-0.4%	14.6%	10.9%	14.7%
管理费用	78	97	99	111	128	营业利润增长	-22.8%	46.6%	-6.6%	21.2%	21.0%
财务费用	-36	-56	-44	-47	-53	利润总额增长	-25.2%	54.0%	-8.2%	20.0%	20.0%
投资净收益	0	-3	0	0	0	净利润增长	-24.5%	47.4%	15.0%	20.0%	20.0%
营业利润	59	86	81	98	118	盈利能力					
营业外收支	2	7	5	5	5	毛利率	29.6%	34.0%	32.0%	32.9%	33.2%
利润总额	60	93	85	103	123	销售净利率	8.4%	12.0%	12.3%	13.1%	13.7%
所得税	11	18	0	0	0	ROE	2.7%	3.9%	4.4%	5.1%	5.9%
少数股东损益	-3	-2	-3	-4	-5	ROIC	2.4%	2.0%	2.0%	7.7%	10.2%
净利润	52	77	89	107	128	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	7.5%	8.3%	8.2%	8.2%	8.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	13.3%	15.6%	14.2%	14.2%	14.2%
流动资产	1608	1791	1898	1941	2118	财务费用/营业收入	-6.1%	-9.0%	-6.4%	-6.0%	-5.8%
货币资金	1004	155	1336	1418	1394	投资收益/营业利润	0.1%	-2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	213	232	295	296	385	所得税/利润总额	18.6%	19.5%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	60	74	207	177	250	应收账款周转率	3.34	3.25	2.71	3.15	2.70
存货	189	179	267	227	339	存货周转率	2.19	2.31	1.77	2.30	1.77
非流动资产	482	453	426	399	374	流动资产周转率	0.36	0.35	0.37	0.40	0.43
固定资产	411	387	361	335	310	总资产周转率	0.28	0.28	0.30	0.33	0.36
资产总计	2091	2244	2325	2340	2492	偿债能力					
流动负债	179	252	328	297	394	资产负债率	8.6%	11.2%	14.1%	12.7%	15.8%
短期借款	0	0	0	0	0	流动比率	8.99	7.11	5.80	6.54	5.37
应付款项	179	252	328	297	394	速动比率	6.80	1.54	4.98	5.77	4.51
非流动负债	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.10	0.15	0.18	0.21	0.25
负债合计	179	252	328	297	394	每股净资产	3.77	3.93	3.94	4.03	4.14
股东权益	1912	1993	2024	2085	2158	每股经营现金流	-0.39	-1.65	2.33	0.16	-0.05
股本	222	507	507	507	507	每股经营现金/EPS	-3.76	-10.80	13.29	0.76	-0.19
留存收益	232	299	353	418	497	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	5	2	-1	-5	-10	PE	87.53	59.38	51.63	43.03	35.86
负债和权益总计	2091	2244	2351	2382	2552	PEG	3.28	3.24	3.44	2.15	1.79
现金流量表					(百万)	PB	2.41	2.31	2.27	2.20	2.12
经营活动现金流	100	121	1214	87	-11	EV/EBITDA	7.80	7.34	6.60	5.88	5.10
其中营运资本减少	-120	110	31	73	79	EV/SALES	18.55	62.36	74.29	54.13	44.27
投资活动现金流	-256	-1027	-15	5	5	EV/IC	1.69	7.08	4.66	4.04	3.53
其中资本支出	-25	-5	0	0	0	ROIC/WACC	1.11	2.43	4.80	4.82	4.21
融资活动现金流	-41	61	-18	-10	-18	REP	0.02	0.02	0.02	0.08	0.10
净现金总变化	-197	-842	1181	81	-24						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(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其机构或个人客户(以下简称客户)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任何其它任何用途。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。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

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: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>