

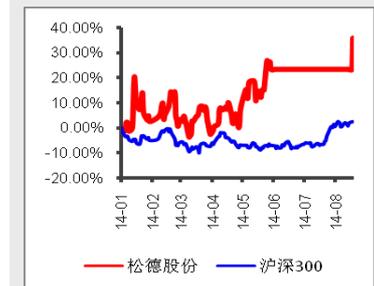
机械：松德股份（300173）动态报告

2014年08月20日

并购脱困，转身智能装备制造

推荐

市场表现 截至 2014.08.20



⑤ 业绩连年滑坡，2014 半年报显困境依旧

公司 2014 年上半年实现收入 1.25 亿元，同比下降 3.3%；实现归属母公司净利润 300 万元，同比下降 85.42%。公司如此差的业绩表现并不是今年才如此，而是自 2011 年以来一直如此。2011-2013 年公司收入增长率分别为 -5.14%、2.64%、-16.94%，收入已出现下降且有增大趋势；2011-2013 年公司归母净利润增长率分别为 0.21%、-42.48%、-195.78%，净利润滑坡之势愈演愈烈。主营收入困顿增长乏力，且 2013 年净利润已由盈转亏。2014 年上半年的糟糕业绩是 2011 年以来的延续，如无大的战略举措，公司难以摆脱目前困境。

⑤ 包装印刷设备下游投资不足，竞争致公司盈利下降

印刷产业整体处于转型调整期，印刷企业运营面临着市场需求不旺、生产成本上升的双重压力，行业总体盈利状况不佳，发展处于低迷状态。公司下游的包装印刷包装行业的客户投资信心依然不足，导致设备厂商订单不足，竞争加剧，毛利率下降。在毛利率下降、开工率不足的情况下，公司盈利能力下降。

⑤ 并购大宇精雕，涉足智能装备制造

公司拟增发 6028.08 万股收购深圳大宇精雕科技有限公司 100% 股权，收购作价 9.8 亿元，对应 2014 年的盈利预测大约 11 倍左右市盈率。大宇精雕从事玻璃精雕机、金属高速攻牙钻孔机、高光机等电子产品行业专用的生产设备制造。另外还有机器人自动化生产线和工业机器人本体的生产。大宇精雕的 2014-2015 年净利润承诺为：8,380.16 万元、10,800.53 万元。

⑤ 前景峰回路转，价值需重估

大宇精雕的产品主要用于消费电子类产品制造过程中金属及非金属材料的精密加工及表面处理。在消费电子蓬勃发展和中国成为消费电子制造中心的背景下，公司的产品需求可以得到保证。而公司所积累的机器人自动化设备生产经验还可以让公司得以在机器人产业大发展的情况下，向其他应用领域拓展。抛开公司的包装印刷设备资产，公司应按大宇精雕的盈利能力重新估值。

市场数据 2014-08-20

A 股收盘价 (元)	15.07
A 股一年内最高价 (元)	9.51
A 股一年内最低价 (元)	9.51
上证指数	2240.21
市净率	1.84
总股本 (万股)	11323
实际流通 A 股 (万股)	8149
限售的流通 A 股 (万股)	3174

分析师：刘宏程

执业证书号：S1490514020002

电话：010-58565133

邮箱：liuhongcheng@hrsec.com.

证券研究报告

⑤ 未来增长潜力大，给予推荐评级

结合对消费电子产业发展的判断，我们认为大宇精雕给出的业绩承诺是合理的，且2014年的业绩有在手订单为保障。以8月20日收盘价计算，公司动态PE 35.87倍。与其他智能装备制造的公司相比其相对于2014年业绩的估值水平并不算高，所以我们给予“推荐评级”。

表1：利润预测简表（2013年业绩按合并大宇精雕计算）

会计年度	2013	2014E	2015E
主营收入（百万元）	361.18	526.43	658.35
同比增长(+/-%)		45.75%	25.06%
净利润（百万元）	28.06	82.08	110.06
同比增长(+/-%)		192.56%	34.09%
每股收益（元）	0.14*	0.42	0.56
PE	104.95	35.87	26.76
PB	1.84	1.75	1.64

*按照合并大宇精雕增发摊薄后

表2：大宇精雕利润和资产简表（2012-2014Q1）单位：百万元

项目	2012	2013	2014Q1
流动资产	12,981.91	19,400.91	20,858.94
非流动资产	316.44	619.37	609.60
资产总计	13,298.34	20,020.28	21,468.54
流动负债	8,697.86	6,569.19	6,909.51
负债合计	8,697.86	6,569.19	7,299.51
股东权益合计	4,600.49	13,451.09	14,169.03
营业收入	7,764.78	15,805.86	2,570.30
营业利润	2,706.89	5,736.54	709.19
利润总额	2,707.09	6,162.04	856.47
净利润	2,025.20	5,264.20	717.94

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

刘宏程，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn