

## 中山金马

300756

审慎增持 (维持)

Q2 业绩逐月好转, 新产能持续投放将助力业绩恢复

2020年08月31日

## 市场数据

市场数据日期	2020-08-28
收盘价(元)	29.92
总股本(百万股)	101.97
流通股本(百万股)	33.01
总市值(百万元)	3,050.83
流通市值(百万元)	987.71
净资产(百万元)	1,031.93
总资产(百万元)	1,688.76
每股净资产	10.12

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	625	520	662	748
同比增长(%)	20.1%	-16.9%	27.5%	13.0%
净利润(百万元)	110	56	118	158
同比增长(%)	11.7%	-48.7%	109.6%	34.5%
毛利率(%)	55.8%	52.2%	57.0%	58.9%
净利润率(%)	17.5%	10.8%	17.8%	21.2%
净资产收益率(%)	10.4%	5.1%	9.6%	11.5%
每股收益(元)	1.07	0.55	1.15	1.55
每股经营现金流(元)	0.39	0.49	1.29	1.52

## 投资要点

- **公司公告:** 1) 2020H1 营收 1.48 亿元/-56.92%, 归母净利-0.08 亿元/-111.85%, 扣非归母净利-0.14 亿元/-123.56%; 2) Q2 单季度营收 1.29 亿元/-40.83%, 归母净利 0.15 亿元/-70.59%, 扣非归母净利 0.12 亿元/-73.91%。
- **Q2 业绩逐月好转, 订单新增情况良好。**公司 20Q1/20Q2 营收增速分别为 -84.40%/-40.83%, 归母净利增速分别为 -265.84%/-70.59%, 扣非归母净利增速分别为 -288.21%/-73.91%。因业绩受订单收入确认时间影响较大, 部分完工项目需延至 Q3 确认, 因此 Q2 盈利尚无法弥补 Q1 亏损, 但 Q2 收入逐月上升, 公司经营逐步好转。此外, Q2 公司实现了新增订单的同比增长, 尤其是动漫影视类项目增幅较大, 为公司后续业绩恢复以及增长提供保障。
- **募投项目顺利推进, 产能将实现全国化布局。**公司 IPO 募投项目中的“游乐设施建设项目”第一期已投用, 增加产能的同时还通过引进先进设备提升产品品质与生产效率, 该项目二期计划将于今年年内建成并全面投产; 此外公司还计划在全国其他地区布局生产基地, 已完成选址, 未来将加快相关项目的落地和推进。
- **特殊时期依然重视研发, 保持技术领先。**公司始终坚持技术领先的发展策略, 2020H1 研发费用 0.21 亿元, 新增已获授权专利 16 项, 实现恐怖塔等多项标杆产品的顺利交付。并通过研发中心项目引进知识产权, 助力研发能力提升。
- **公司在短期和长期皆具看点。**短期, 公司在手订单充足、游乐设施建设项目二期将于 2020 年内全面投产及文旅项目将于 2020 年内落地, 且公司在进一步布局和拓展欧洲市场, 从供给和需求两端保障短期业绩迅速恢复并增长; 长期, 国内主题公园仍为朝阳行业带动游乐设施制造行业发展, 行业领先的研发技术助力公司打造核心竞争力, 未来公司将实现“制造+文旅”双轮驱动战略发展。
- **盈利预测与投资评级:**公司 20 Q1 受特殊事件影响较大, Q2 相较 Q1 业绩有明显改善和提升。展望未来, 作为 A 股稀缺的游乐设备制造标的, 公司研发实力雄厚, 产能持续释放后将加快在手订单消化速度, 海外市场拓展及融入动漫元素的新产品将打造新利润点。预计 20-22 年 EPS 为 0.55/1.15/1.55 元, 8 月 28 日收盘价对应 PE 为 54/26/19 倍, 维持“审慎增持”评级。

## 相关报告

《中山金马 2019 年及 2020Q1 点评: 加大研发投入布局未来, 静待新产能释放》, 2020-04-29  
《中山金马 2019 年业绩快报点评: Q4 业绩大增, 股权激励第一阶段目标达成》, 2020-03-02  
《中山金马 2019 年中报点评: 产能释放及运营效率提升助 Q2 业绩快速增长》, 2019-08-26

分析师:

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn

S0190518080001

王越

wangyue94@xyzq.com.cn

S0190520080008

风险提示: 大客户集中风险、产业政策变化风险、募投项目建设进度不及预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1433	1492	1749	1981
货币资金	517	747	863	1013
交易性金融资产	350	175	204	219
应收账款	158	178	225	256
其他应收款	5	5	7	7
存货	350	321	371	398
<b>非流动资产</b>	269	205	180	154
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	5	6	5	5
固定资产	181	136	120	100
在建工程	26	13	7	3
油气资产	0	0	0	0
无形资产	38	36	34	32
<b>资产总计</b>	1702	1697	1929	2135
<b>流动负债</b>	645	591	704	752
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	35	37	41	44
其他	611	553	663	708
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	646	591	705	753
股本	73	102	102	102
资本公积	483	453	453	453
未分配利润	481	520	632	784
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	1056	1106	1224	1382
<b>负债及权益合计</b>	1702	1697	1929	2135

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	110	56	118	158
折旧和摊销	16	16	16	16
资产减值准备	10	-20	16	5
无形资产摊销	3	2	2	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-15	-10	-10	-7
投资损失	-10	-3	-3	-3
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	81	-6	5	14
<b>经营活动产生现金流量</b>	19	50	132	155
<b>投资活动产生现金流量</b>	-371	176	-26	-13
<b>融资活动产生现金流量</b>	-13	4	10	7
现金净变动	-365	230	115	150
现金的期初余额	895	517	747	863
现金的期末余额	530	747	863	1013

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	625	520	662	748
营业成本	277	249	285	308
营业税金及附加	6	5	6	6
销售费用	29	31	31	34
管理费用	83	171	204	214
财务费用	-15	-10	-10	-7
资产减值损失	-4	10	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	10	3	3	3
<b>营业利润</b>	131	67	139	187
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	130	66	139	186
所得税	20	10	21	28
净利润	110	56	118	158
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	110	56	118	158
<b>EPS(元)</b>	1.07	0.55	1.15	1.55

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	20.1%	-16.9%	27.5%	13.0%
营业利润增长率	15.3%	-49.2%	109.0%	34.4%
净利润增长率	11.7%	-48.7%	109.6%	34.5%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	55.8%	52.2%	57.0%	58.9%
净利率	17.5%	10.8%	17.8%	21.2%
ROE	10.4%	5.1%	9.6%	11.5%

资产负债率	37.9%	34.8%	36.5%	35.2%
流动比率	2.22	2.53	2.48	2.63
速动比率	1.66	1.97	1.95	2.09

  

资产周转率	36.7%	30.6%	36.5%	36.8%
应收帐款周转率	3.24	2.80	3.48	3.27

  

每股收益	1.07	0.55	1.15	1.55
每股经营现金	0.39	0.49	1.29	1.52
每股净资产	10.36	10.85	12.00	13.56

  

PE	28	54	26	19
PB	2.9	2.8	2.5	2.2

## 分析师声明

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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn