

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩稳步增长,高比例分红凸显内在价值

事件: 近日公司 2019 年报, 公司实现营业总收入 9.66 亿元, 较上年增长 8.09%, 归母净利润 2.07 亿元, 较上年增长 8.85%。

对此点评如下:

1、公司作为焊割设备行业领导企业, 收入继续稳步增长。公司是传统焊割设备行业领导者, 作为传统行业, 公司发展一直比较平稳, 去年全年公司收入增速为 8%, 近 5 年收入复合增速 10%, 而且从最新披露的一季报预告看, 净利润同比下滑 15% 至 0%, 相比众多行业企业来说, 此业绩更加难能可贵, 我们预计未来受益于升级换代以及海外市场的发展, 公司将大概率继续保持稳定发展趋势。

2、公司经营稳健, 基本面扎实。首先, 公司盈利能力稳步提升, 2019 年净利率为 21.5%, 环比略有提升, 但最近这五年提升幅度达到 12.6pct, 其中, 2019 年毛利率 33.85%, 基本维持稳定, 得益于公司内部精益求精的管理, 管理费用率和销售费用率持续下降, 2019 年两项费用率为 17.6%, 进一步较 2018 年下降 1.5pct; 其次, 公司现金流良好, 在手现金充裕, 账面货币资金有 20 亿元, 而且经营性现金流稳定, 2019 年实现现金净流入 2.17 亿元, 基本跟净利润持平; 第三, 公司各项经营较为稳健, 运营指标表现良好, 其中应收账款周转天数为 47 天, 存货周转天数为 82 天。

3、公司高比例分红, 凸显投资价值。公司全年归母净利润为 2.08 亿元, 并公告派发现金股利 2.37 亿元, 分红率高达 114%, 而且 20-21 年公司承若在具备条件的情况下, 每年以现金分红的比例不少于净利润的 100%, 我们用 2019 年现金分红/2019 年初市值, 该比例高达 6.8%, 公司投资价值凸显。

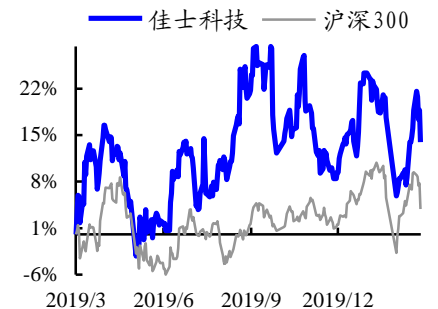
业绩预测及估值, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.28 亿、2.54 亿、2.85 亿。对应 PE 为 18 倍、16 倍、15 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游行业景气度大幅下滑

股票数据 2020/2/28

6 个月目标价 (元)	10
收盘价 (元)	8.30
12 个月股价区间 (元)	7.00 ~ 9.48
总市值 (百万元)	4,207
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)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	4%	15%
相对收益	-2%	2%	7%

相关报告

- 《佳士科技 (300193): 重磅发布股东回报规划, 公司内在价值凸显》 20191030
- 《佳士科技 (300193): 上半年业绩表现稳定, 现金流回款良好》 20190819
- 《佳士科技 (300193): 公司基本面扎实, 半年度业绩持续增长》 20190715
- 《东北机械周观点: 疫情之下, 风险与机遇并存, 三个角度优选公司》 20200210

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 (021)20361113

证券分析师: 张检

执业证书编号: S0550519090001
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	893	966	1,078	1,222	1,386
(+/-)%	10.76%	8.09%	11.66%	13.33%	13.41%
归属母公司净利润	191	208	228	254	285
(+/-)%	32.70%	8.85%	9.87%	11.51%	12.02%
每股收益 (元)	0.38	0.41	0.45	0.50	0.56
市盈率	19.08	22.11	18.44	16.54	14.76
市净率	1.51	1.96	1.65	1.50	1.36
净资产收益率 (%)	7.90%	8.87%	8.97%	9.09%	9.24%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	507	507	507	507	507

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,425	1,608	1,872	2,167
交易性金融资产	545	545	545	545
应收款项	187	190	215	244
存货	141	161	182	206
其他流动资产	18	36	41	46
流动资产合计	2,316	2,540	2,855	3,208
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	14	14	14	14
固定资产	206	206	206	206
无形资产	19	19	19	19
商誉	16	16	16	16
非流动资产合计	451	451	451	451
资产总计	2,766	2,991	3,305	3,659
短期借款	3	3	3	3
应付款项	244	244	276	313
预收款项	16	18	20	23
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	380	395	446	505
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
长期负债合计	23	23	23	23
负债合计	403	418	469	528
归属于母公司股东权益合计	2,341	2,544	2,798	3,083
少数股东权益	22	29	38	47
负债和股东权益总计	2,766	2,991	3,305	3,659

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	966	1,078	1,222	1,386
营业成本	639	705	798	904
营业税金及附加	10	11	13	15
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	54	61	69	78
管理费用	57	54	55	55
财务费用	-59	-59	-59	-59
公允价值变动净收益	15	0	0	0
投资净收益	15	30	30	30
营业利润	246	270	301	338
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	246	270	301	338
所得税	32	35	39	43
净利润	214	236	263	294
归属于母公司净利润	208	228	254	285
少数股东损益	7	7	8	9

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	214	236	263	294
资产减值准备	3	0	0	0
折旧及摊销	20	0	0	0
公允价值变动损失	-15	0	0	0
财务费用	-6	0	0	0
投资损失	-15	-30	-30	-30
运营资本变动	14	-27	1	1
其他	2	0	0	0
经营活动净现金流量	217	179	234	265
投资活动净现金流量	820	30	30	30
融资活动净现金流量	-303	-25	0	0
企业自由现金流	68	185	184	216

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.41	0.45	0.50	0.56
每股净资产 (元)	4.62	5.02	5.52	6.08
每股经营性现金流量 (元)	0.43	0.35	0.46	0.52
成长性指标				
营业收入增长率	8.09%	11.66%	13.33%	13.41%
净利润增长率	8.85%	9.87%	11.51%	12.02%
盈利能力指标				
毛利率	33.85%	34.62%	34.69%	34.75%
净利率	21.51%	21.16%	20.82%	20.57%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	64.25	64.25	64.25	64.25
存货周转率 (次)	83.15	83.15	83.15	83.15
偿债能力指标				
资产负债率	14.58%	13.96%	14.20%	14.44%
流动比率	6.09	6.44	6.40	6.35
速动比率	5.70	6.01	5.97	5.92
费用率指标				
销售费用率	5.64%	5.64%	5.64%	5.64%
管理费用率	5.88%	5.00%	4.50%	4.00%
财务费用率	-6.15%	-5.47%	-4.83%	-4.26%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	22.11	18.44	16.54	14.76
P/B (倍)	1.96	1.65	1.50	1.36
P/S (倍)	4.36	3.90	3.44	3.04
净资产收益率	8.87%	8.97%	9.09%	9.24%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。

张检验: 上海交通大学金融硕士, 西安交通大学金融本科, 现任东北证券机械组分析师。曾任中国光大银行南京分行产品经理岗, 兴业银行总行金融市场部行业经理, 2017年加入东北证券, 具有3年证券研究从业经历。

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
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

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	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	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
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@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
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn