

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年08月31日
市场数据

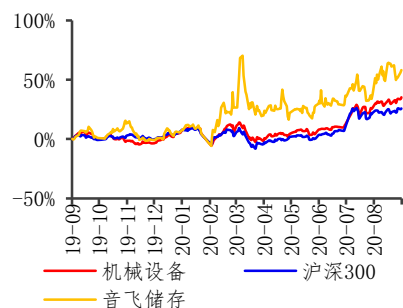
目前股价	11.38
总市值（亿元）	34.22
流通市值（亿元）	34.22
总股本（万股）	30,070
流通股本（万股）	30,070
12个月最高/最低	13.34/6.09

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

- <<业绩符合预期，有望与大股东协同发展打造生态圈>> 2020-04-30
- <<三季度业绩大增，智能仓储运营及服务仍为长期逻辑>> 2016-10-30
- <<从“机器人+货架”到运营服务，独享细分领域蓝海>> 2016-07-14

业绩符合预期，即将解决产能瓶颈问题

——音飞储存（603066）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	689.41	701.14	764.25	901.81	1010.03
(+/-%)	15.11%	1.70%	9.00%	18.00%	12.00%
净利润（百万元）	92.60	78.13	85.02	102.22	117.05
(+/-%)	11.12%	-15.63%	8.83%	20.22%	14.51%
摊薄 EPS（元/股）	0.31	0.26	0.28	0.34	0.39
PE	35.43	41.99	38.58	32.10	28.03

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 业绩符合预期，经营现金流同比大幅改善：** 公司 2020 年上半年实现营业收入 3.26 亿元，同比下降 17.44%；实现归母净利润 5984.58 万元，同比上升 2.96%。其中 Q2 实现营业收入 2.37 亿元，同比下降 7.72%；实现归母净利润 4118.04 万元，同比下降 5.84%。上半年受疫情影响，部分项目无法进入现场进行安装调试，项目进度受到影响，此外，本期系统集成项目较多，调试运营及验收周期较长，本报告期业绩承压。上半年经营活动产生的现金流量净额为 5411.38 万元，同比增幅 276.18%，主要系本期业务员销售回款工作力度较大，回款效果明显所致。公司上半年销售毛利率为 30.04%，比去年同期下降 8.11 个 pct。上半年销售费用为 1254.45 万元，同比大幅下降 65.50%，主要系根据新收入准则，将与项目相关的安装费、运输费由销售费用调整到项目成本所致；管理费用为 1132.08 万元，基本与去年持平；财务费用为 8.00 万元，同比升幅为 147.89%，原因系本期支付银行短期借款利息，上年同期无此项支出。
- 在手订单充裕，医疗医药行业订单有望持续：** 截止报告期末，公司 2020 年新增订单额近 7 亿元，同比增长 56.15%，订单来源主要行业是智能制造系统集成、物流系统集成、医疗医药行业、农产品及冷链行业，其中智能制造系统集成订单额同比增长 167.87%，物流系统集成订单额同比增长 46.44%。报告期内，医疗医药行业订单额同比增长 1236.71%，主要系疫情短期内使防疫防护用品的需求井喷，行业迅速增产扩容带来的仓储需求；长期来看，以口罩、手套为代表的医用防护用品有望成为日常防护用品，医疗医药行业未来市场需求仍将保持较快增速，为公司带来持续订单。
- 控股股东与公司在多领域协同发展，马鞍山工厂投产将解决产能瓶颈：** 报告期内公司控制权变更，控股股东变更为景德镇陶文旅集团，实际控制人变更为景德镇国资委。公司与控股股东将发挥各自的优势，在仓储设备、仓储物流运营服务、职业教育培训等领域形成合力，发挥协同效应。公司

在半年报中公告，马鞍山工厂即将投产，该厂是公司在全国最大的生产基地，主要生产智能仓储设备，项目建成达产后，将年产 AGV/RGV 穿梭车 2000 台套、高精密货架年产量 15 万吨、喷塑 1200 万。近年来公司及子公司每年的产能利用率超过 95%，产能饱和。马鞍山工厂的投产将解决困扰公司多年的产能瓶颈，促进公司业务快速发展。

- **投资建议：**公司上半年业绩符合预期，在手订单充裕，控股股东与公司在多领域产生协同效应，马鞍山工厂投产将解决公司产能瓶颈问题，看好公司的长期发展。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.28 元、0.34 元和 0.39 元，对应 PE 分别为 38.58 倍、32.10 倍和 28.03 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响持续；宏观经济周期性风险；订单不及预期；原材料价格波动风险；应收账款坏账风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	689.41	701.14	764.25	901.81	1010.03	成长性					
营业成本	463.84	466.95	518.16	608.72	676.72	营业收入增长	15.11%	1.70%	9.00%	18.00%	12.00%
销售费用	87.81	90.16	96.70	114.84	128.73	营业成本增长	14.77%	0.67%	10.97%	17.48%	11.17%
管理费用	25.30	24.78	30.57	33.37	35.35	营业利润增长	5.00%	-12.21%	7.95%	20.30%	13.93%
研发费用	29.12	29.29	38.21	41.48	43.43	利润总额增长	7.07%	-12.94%	8.55%	19.67%	14.15%
财务费用	-3.70	0.47	0.71	5.78	7.82	净利润增长	11.12%	-15.63%	8.83%	20.22%	14.51%
其他收益	10.03	6.59	6.00	7.50	7.53	盈利能力					
投资净收益	14.87	9.96	16.90	18.39	15.03	毛利率	32.72%	33.40%	32.20%	32.50%	33.00%
营业利润	102.89	90.32	97.50	117.30	133.64	销售净利率	13.30%	10.98%	11.05%	11.24%	11.47%
营业外收支	1.08	0.20	0.76	0.29	0.58	ROE	9.71%	7.86%	8.06%	9.01%	9.49%
利润总额	103.97	90.52	98.26	117.58	134.22	ROIC	16.02%	12.18%	18.37%	12.20%	19.22%
所得税	12.25	13.55	13.82	16.26	18.33	营运效率					
少数股东损益	-0.88	-1.15	-0.59	-0.89	-1.17	销售费用/营业收入	12.74%	12.86%	12.65%	12.73%	12.75%
净利润	92.60	78.13	85.02	102.22	117.05	管理费用/营业收入	3.67%	3.53%	4.00%	3.70%	3.50%
						研发费用/营业收入	4.22%	4.18%	5.00%	4.60%	4.30%
资产负债表						财务费用/营业收入	-0.54%	0.07%	0.09%	0.64%	0.77%
						投资收益/营业利润	14.45%	11.03%	17.33%	15.68%	11.25%
流动资产	1026.85	1225.72	1309.21	1560.96	1525.97	所得税/利润总额	11.78%	14.97%	14.07%	13.83%	13.66%
货币资金	337.97	392.48	640.98	500.63	658.29	应收账款周转率	2.90	2.47	2.95	2.97	2.88
应收票据及应收账款合计	238.66	329.98	211.24	419.33	305.82	存货周转率	1.94	1.86	1.86	1.86	1.86
其他应收款	5.36	106.16	15.40	128.04	32.61	流动资产周转率	0.69	0.62	0.60	0.63	0.65
存货	280.09	222.49	335.20	319.97	408.39	总资产周转率	0.56	0.51	0.51	0.53	0.55
非流动资产	247.59	231.58	244.45	271.68	290.59	偿债能力					
固定资产	93.60	86.77	90.42	104.23	110.90	资产负债率	25.90%	32.83%	32.57%	38.66%	32.78%
资产总计	1274.45	1457.30	1553.67	1832.64	1816.55	流动比率	3.21	2.72	2.74	2.29	2.69
流动负债	319.90	450.93	478.49	680.94	567.96	速动比率	1.82	2.00	1.96	1.64	1.88
短期借款	0.00	120.00	120.00	275.94	120.00	每股指标 (元)					
应付款项	127.86	163.24	134.92	177.07	179.15	EPS	0.31	0.26	0.28	0.34	0.39
非流动负债	10.13	27.54	27.54	27.54	27.54	每股净资产	3.13	3.25	3.48	3.73	4.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-0.03	0.03	0.90	-0.81	1.19
负债合计	330.04	478.46	506.03	708.48	595.50	每股经营现金/EPS	-0.09	0.11	3.19	-2.39	3.07
股东权益	944.41	978.84	1047.64	1124.16	1221.06	估值					
股本	302.34	300.70	300.70	300.70	300.70	PE	35.43	41.99	38.58	32.10	28.03
留存收益	459.79	526.97	594.46	675.36	767.92	PEG	3.36	-20.68	68.70	9.51	1.92
少数股东权益	3.69	2.72	2.13	1.24	0.07	PB	3.49	3.36	3.14	2.92	2.69
负债和权益总计	1274.45	1457.30	1553.67	1832.64	1816.55	EV/EBITDA	27.78	33.72	26.81	23.93	18.64
						EV/SALES	4.29	4.23	3.55	3.34	2.67
现金流量表						EV/IC	3.11	2.64	2.28	2.11	1.97
						ROIC/WACC	1.61	1.22	1.85	1.29	1.92
经营活动现金流	50.78	-3.22	271.38	-244.38	359.00	REP	1.93	2.16	1.23	1.64	1.03
其中营运资本减少	-93.00	-61.20	192.57	-345.58	235.61						
投资活动现金流	-104.42	1.38	-6.53	-21.33	-18.59						
其中资本支出	60.16	16.38	12.56	26.98	18.73						
融资活动现金流	-15.61	54.92	-16.35	-30.59	-26.80						
净现金总变化	-65.79	54.45	248.50	-296.29	313.60						

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 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：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>