

公司研究/季报点评

2017年04月25日

电子元器件/其他电子器件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

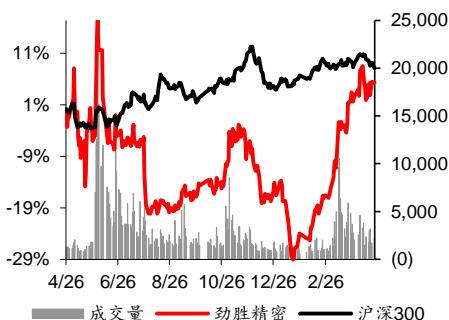
当前价格(元): 9.25
合理价格区间(元): 14.7~17.15

张騫 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1《劲胜精密(300083,买入): 颜值时代系列报告四: 快乐的“军火商”, 业绩再超预期》2017.04
- 2《劲胜精密(300083,买入): 装备业务超预期, 正式更名明方向》2017.04
- 3《劲胜精密(300083,买入): 超预期! 主业拐点, 新业务突破!》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

季报符合预期, 装备订单持续成长

劲胜精密(300083)

2017年一季报公司业绩符合预期

2017年一季报公司收入 16.32 亿元, 同比增长 33.06%, 归属于上市公司股东净利润 1.48 亿元, 同比增长 418.88%, 符合前期预告范围。一季度公司毛利率 23.2%, 相比去年同期提升 2.8 个百分点, 环比 16 年四季度降低 2.2 个百分点。三项费用合计 2.31 亿元, 同比增长 13.4%, 环比降低 20.1%, 整体费用率同比环比皆有明显下降, 净利润率 9.1%, 同比去年同期提升 6.8 个百分点, 环比 16 年四季度提升 5.9 个百分点。

结构件业务大幅改善, 装备业务持续突破

公司一季度的业绩大幅增长, 一方面来自于传统结构件业务的大幅改善, 一方面来自于高端装备业务的持续突破。传统业务方面, 相比去年大幅亏损的情况, 公司一季度已经实现整体扭亏, 效率大幅改善, 特别是金属结构件业务一季度营收 4.00 亿元, 同比增长 20.94%。装备业务方面, 一季度实现收入 5.89 亿元, 同比增长 96.8%。盈利能力较好的金属结构件和装备业务的成长进一步推动了公司业绩的持续改善。由于过去几年公司持续亏损, 形成了较大额度的递延所得税资产, 随着本部扭亏为盈, 有望在未来数年内对公司税收支出带来实质性利好。

装备业务持续突破, 受益玻璃需求兴起

由于 2017 年苹果 iPhone 8 等旗舰机集中转向金属中框+玻璃设计, 玻璃设备需求迎来爆发, 公司目前已经实现玻璃精雕机的出货, 并成功突破国内主要的玻璃产品制造商, 成为国内一流的玻璃精雕机制造企业, 受益于玻璃需求的兴起。而此前公司公告与湘油泵 (603319) 签订智能制造服务订单, 提供智能制造信息化改造服务, 是成功进入智能制造服务领域, 特别是进入汽车零部件行业的第一步, 有两大意义: 一方面是标志着公司依托自身制造经验和高端装备制造能力成功突围智能制造服务行业, 进入了广阔的新市场; 另一方面, 公司能够在传统 3C 行业之外, 切入空间更大的汽车零配件市场, 具有很大的标志性意义!

看好公司业绩与估值双升, 重申买入评级

我们判断公司主业金属 CNC 设备在 2017 年保持持续的稳定成长, 而玻璃精雕机有望突破 2-3 家行业龙头客户, 实现 1.5 亿的利润贡献。考虑到公司传统业务一季度已经实现扭亏, 我们预计全年传统业务实现净利润 1 亿元, 据此我们维持盈利预测为 2017-19 年 7.02 亿, 10.74 亿, 14.64 亿元, 目前股价对应估值为 18.8X, 12.3X, 9.0X, 考虑到公司业绩的快速增长, 电子行业及高端装备行业可比公司估值, 我们认为合理估值为 17 年 30X-35X, 维持目标价为 14.7 元~17.15 元, 重申买入评级!

风险提示: 传统业务重归亏损, 金属 CNC 设备需求低于预期, 玻璃精雕机市场成长低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,432
流通 A 股 (百万股)	1,123
52 周内股价区间 (元)	6.23-37.97
总市值 (百万元)	13,247
总资产 (百万元)	9,961
每股净资产 (元)	3.68

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,567	5,136	7,776	11,391	13,901
+/-%	(10.40)	44.01	51.40	46.48	22.04
归母净利润 (百万元)	(470.50)	131.44	701.65	1,074	1,464
+/-%	(732.85)	127.94	433.81	53.07	36.35
EPS (元, 最新摊薄)	(0.33)	0.09	0.49	0.75	1.03
PE (倍)	(27.99)	100.18	18.77	12.26	8.99

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

考虑到公司 2016 年装备类业务超预期，以及 2017 年一季度 1.48 亿元的利润水平。我们判断公司主业金属 CNC 设备在 2017 年保持持续的稳定成长，而玻璃精雕机有望突破 2-3 家行业龙头客户，实现 1.5 亿的利润贡献。考虑到公司传统业务一季度已经实现扭亏，我们预计全年传统业务实现净利润 1 亿元。

据此我们维持盈利预测为 2017-19 年 7.02 亿，10.74 亿，14.64 亿元，目前股价对应估值为 18.3X，12.0X，8.8X，考虑到公司业绩的快速增长，电子行业及高端装备行业可比公司估值，我们认为合理估值为 17 年 30X-35X，目标价为 14.7 元~17.15 元，重申买入评级！

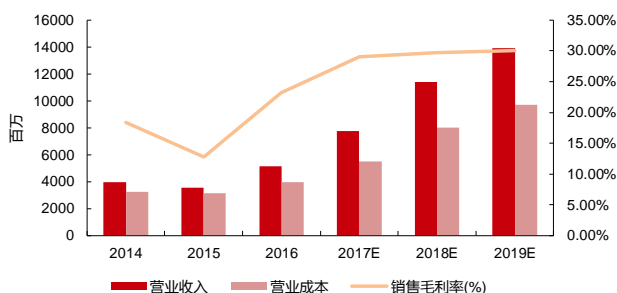
图表1：可比高端装备公司估值（股价为 2017 年 4 月 24 日收盘价，盈利预测参照 Wind 一致预期）

代码	证券简称	股价/元	市值/亿	17E 净利/亿	18E 净利/亿	17PE	18PE
300024.SZ	机器人	19.62	306.12	5.08	6.05	60.30	50.60
300349.SZ	金卡智能	30.25	71.08	1.87	2.67	38.05	26.67
002353.SZ	杰瑞股份	17.22	164.94	3.77	6.51	43.71	25.34
300173.SZ	智慧松德	12.39	72.63	1.42	1.86	51.32	38.98
300461.SZ	田中精机	62.69	41.80	0.93	1.29	44.75	32.49
300083.SZ	劲胜精密	9.25	132	7.01	10.74	18.8	12.3

资料来源：Wind，华泰证券研究所

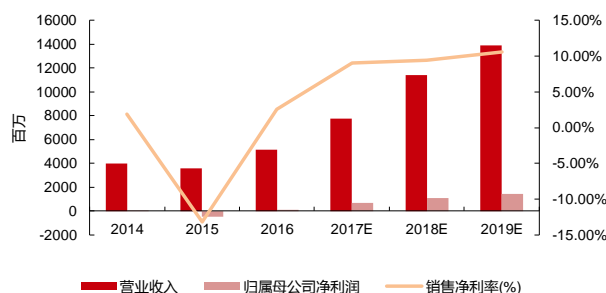
主要财务数据

图表2：营收及成本预测



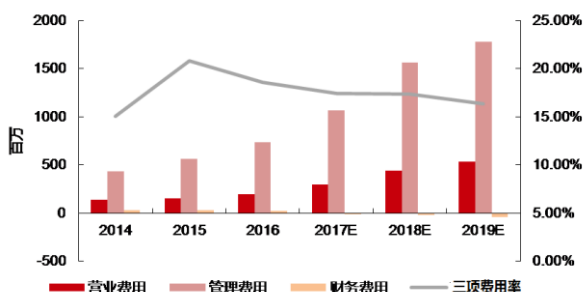
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：营收及净利润预测



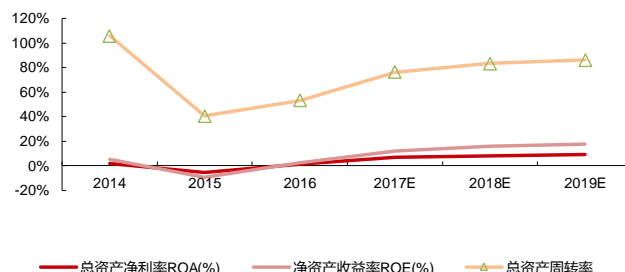
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：三项费用假设



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：资产盈利能力假设

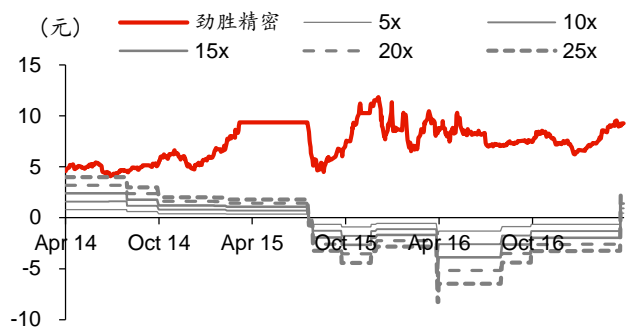


资料来源：Wind，华泰证券研究所

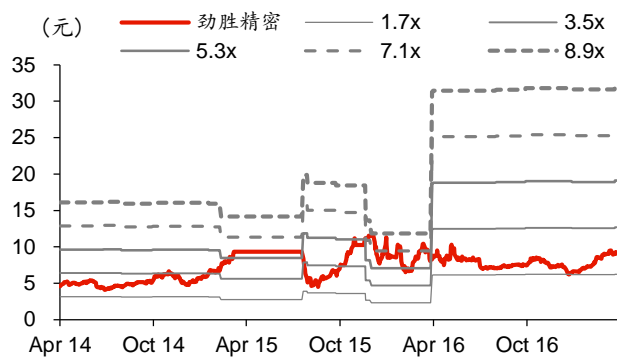
PE/PB - Bands

图表6：劲胜精密历史 PE-Bands

图表7：劲胜精密历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,902	5,657	6,343	9,929	12,524
现金	1,562	897.71	1,944	2,848	3,475
应收账款	1,116	1,192	1,557	2,587	3,431
其他应收账款	93.78	174.61	106.79	219.45	232.08
预付账款	114.69	52.57	227.78	341.35	391.53
存货	1,627	2,823	2,016	3,173	3,966
其他流动资产	388.29	517.33	491.80	760.71	1,028
非流动资产	3,871	3,985	3,860	3,754	3,628
长期投资	13.47	20.20	13.47	13.47	13.47
固定投资	1,632	1,687	1,792	1,780	1,732
无形资产	149.67	163.69	151.60	136.24	122.52
其他非流动资产	2,075	2,114	1,903	1,824	1,760
资产总计	8,773	9,643	10,203	13,683	16,152
流动负债	3,294	3,970	3,983	6,385	7,384
短期借款	436.06	589.92	675.37	1,336	1,111
应付账款	1,436	1,292	1,956	3,070	3,888
其他流动负债	1,422	2,089	1,351	1,979	2,385
非流动负债	494.71	550.84	396.84	400.45	406.31
长期借款	110.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	384.71	550.84	396.84	400.45	406.31
负债合计	3,789	4,521	4,380	6,786	7,791
少数股东权益	0.85	0.00	0.03	0.07	0.12
股本	355.89	1,424	1,424	1,424	1,424
资本公积	4,684	3,619	3,619	3,619	3,619
留存公积	(55.92)	75.52	780.76	1,855	3,319
归属母公司股	4,983	5,121	5,823	6,897	8,362
负债和股东权益	8,773	9,643	10,203	13,683	16,152

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(529.94)	(337.35)	1,113	412.42	1,010
净利润	(471.54)	131.45	701.67	1,074	1,464
折旧摊销	252.04	269.61	234.66	260.38	277.36
财务费用	31.15	22.43	(11.57)	(24.06)	(39.48)
投资损失	0.03	(2.17)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(561.78)	(861.41)	85.91	(1,067)	(811.04)
其他经营现金	220.17	102.74	102.40	169.48	118.84
投资活动现金	(249.07)	(749.16)	(160.28)	(194.91)	(196.29)
资本支出	556.74	228.51	150.00	150.00	150.00
长期投资	6.85	0.72	(11.85)	0.00	0.00
其他投资现金	314.52	(519.93)	(22.13)	(44.91)	(46.29)
筹资活动现金	2,127	421.00	93.50	686.14	(186.33)
短期借款	(97.05)	153.87	85.45	660.83	(225.18)
长期借款	0.00	(110.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	154.59	1,068	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3,819	(1,065)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,749)	374.62	8.06	25.31	38.85
现金净增加额	1,348	(664.61)	1,046	903.65	627.53

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,567	5,136	7,776	11,391	13,901
营业成本	3,112	3,944	5,519	8,010	9,728
营业税金及附加	13.08	22.12	32.35	46.07	57.98
营业费用	149.58	192.67	298.94	440.99	534.12
管理费用	562.02	738.85	1,065	1,561	1,779
财务费用	31.15	22.43	(11.57)	(24.06)	(39.48)
资产减值损失	222.17	54.11	50.00	40.00	35.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.03)	2.17	0.00	0.00	0.00
营业利润	(523.80)	164.73	822.09	1,318	1,806
营业外收入	31.09	67.26	80.00	50.00	50.00
营业外支出	8.76	19.74	25.00	25.00	25.00
利润总额	(501.47)	212.25	877.09	1,343	1,831
所得税	(29.93)	80.80	175.42	268.52	366.12
净利润	(471.54)	131.45	701.67	1,074	1,464
少数股东损益	(1.04)	0.01	0.03	0.04	0.05
归属母公司净利润	(470.50)	131.44	701.65	1,074	1,464
EBITDA	(240.62)	456.76	1,045	1,554	2,043
EPS (元)	(0.33)	0.09	0.49	0.75	1.03

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(10.40)	44.01	51.40	46.48	22.04
营业利润	(760.74)	131.45	399.07	60.27	37.04
归属母公司净利润	(732.85)	127.94	433.81	53.07	36.35
获利能力 (%)					
毛利率	12.74	23.22	29.03	29.68	30.02
净利率	(13.19)	2.56	9.02	9.43	10.53
ROE	(9.44)	2.57	12.05	15.57	17.51
ROIC	(11.60)	2.38	13.87	18.94	23.42
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.19	46.89	42.93	49.59	48.23
净负债比率 (%)	14.41	13.05	15.42	19.69	14.26
流动比率	1.49	1.42	1.59	1.56	1.70
速动比率	0.95	0.70	1.06	1.03	1.12
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.56	0.78	0.95	0.93
应收账款周转率	3.76	4.20	5.35	5.18	4.35
应付账款周转率	2.47	2.89	3.40	3.19	2.80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.33)	0.09	0.49	0.75	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.37)	(0.24)	0.78	0.29	0.71
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.60	4.09	4.84	5.87
估值比率					
PE (倍)	(27.99)	100.18	18.77	12.26	8.99
PB (倍)	2.64	2.57	2.26	1.91	1.57
EV_EBITDA (倍)	(53.43)	28.15	12.30	8.27	6.29

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com