

# 奇精机械（603677）研究简报

## “家电零部件+电动工具零部件”铸就奇精双风火轮

投资评级：增持（首次）

2017年4月25日

### 投资要点

#### ■ 公司积极调整产品结构，盈利增长平稳

公司2016年全年营收11.18亿元，同比减少11.32%，归母公司净利润8818万元，同比增加14.13%，扣非归母公司净利润7986万元，同比增加8.61%，EPS1.47元。一方面，公司主营业务收入下降主要是由于美的集团取消公司供应商资格，以及优化产品结构调整，减少冰箱零部件的生产所致（冰箱零部件业务2015年毛利率仅为0.92%）。另一方面，公司大力拓展新客户，深耕海外市场，公司全年海外营收1.83亿元，同比+27.43%，主要以出口电动工具为主。

#### ■ 毛利创历史新高，三费保持低位稳定

2016年综合毛利率20.92%，同比+2.20pct，创历史新高。公司家电零部件业务营收8.96亿，毛利率18.64%，电动工具业务营收1.4亿，毛利率30.21%。三费方面，销售费用1212万，费用率1.80%，同比+0.12pct，管理费用8031万，费用率7.18%，同比+1.15pct，财务费用1011万元，费用率0.90%，同比-0.62pct，主要系短期借款减少，票据贴现金额及贴现利率下降所致。资产减值损失703万，占营收0.63%，同比-0.12pct，基本持平。

#### ■ 传统业务行业领先，锁定优质客户稳中有进

公司传统业务为家电零部件的制造与销售，其中又以洗衣机离合器为主。目前，我国洗衣机离合器等家电零部件制造处于相对成熟的发展阶段，市场化程度较高，公司作为一家大型洗衣机离合器生产商，在国内的市场占有率长年在20%左右，位居行业领先地位。在激烈的市场竞争下，公司与惠而浦、三星、海信、TCL、松下、日立等国内外知名企业保持长期稳定合作关系，并获得包括惠而浦、日立等公司优秀（核心）供应商等荣誉称号，锁定优质客户。而在工信部发布《家用洗衣机减速离合器技术要求》，洗衣机离合器市场逐渐向集中化与大型化发展的情况下，公司该项业务毛利率提升明显，2014-2016年毛利率分别为12.58%，14.23%，16.39%。

#### ■ 精加工平台优势初显，一条龙服务掘金电动工具市场

2016年，公司电动工具业务营收1.40亿元，占总营收的12.52%，毛利率为30.21%，是公司主营业务中毛利率最高的板块。作为国内规模较大的电动工具零部件制造商之一，公司拥有自身精加工平台的丰富生产线的优势，可基于客户要求提供定制化一条龙服务，得到牧田、喜利得、博世等行业知名公司的青睐。2016年，公司电动工具产量1675万套，目前“年产2500万套电动工具零部件产业化项目”正处于在建阶段，预计该项业务将成为公司未来新的业绩增长极。此外，公司将适当加大在汽车零部件等产品方面的开发投入，从而不断丰富公司产品结构，提高公司盈利能力。

#### ■ 锐意进取，随着一带一路加速布局海外市场

在国内市场受到美的事件影响之后，公司积极布局海外市场，全年海外营收1.841.83亿元，占总营收的16.37%，同比+5.02pct。家电零部件领域，公司深化与惠而浦、三星、TCL、松下等客户的深入合作，扩大公司的影响力。另一方面，公司在目前主要的海外市场产品电动工具零部件领域内，继续加强国际合作，随着一带一路的推进与在建项目的达成，海外市场有望形成公司业绩的爆发点。

#### ■ 盈利预测与投资建议

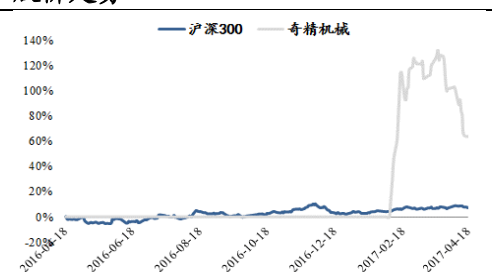
公司是国内家电零部件龙头企业，依托先进技术水平，积极拓展海外业务。此外，公司自动工具零部件产品逐渐得到业内认可，进入收入快速增长车道。预计公司2017/18/19年EPS分别为1.94、2.66、3.26，对应PE 25、18、15X，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示：产业布局不及预期、业绩受宏观经济影响。

首席证券分析师 陈显帆  
执业资格证书号:S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 倪正洋  
[nizhy@dwzq.com.cn](mailto:nizhy@dwzq.com.cn)  
18321162658

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	49.07
市盈率（2016）	33.38
市净率（2016）	6.44
流通A股市值（百万元）	981.40

### 基础数据

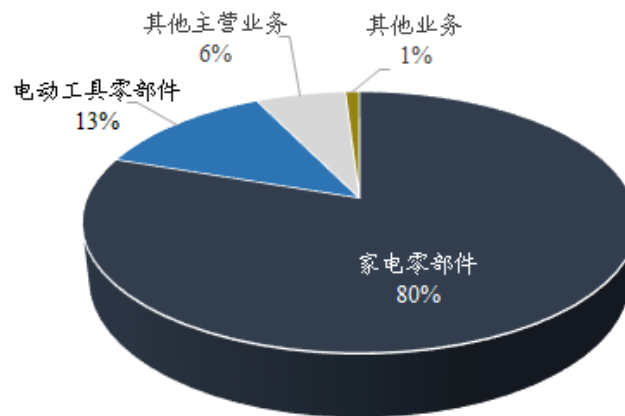
每股净资产（元）	7.62
资产负债率（%）	49.58
总股本（百万股）	80
流通A股（百万股）	20

### 相关研究

## 1. 公司积极调整产品结构，盈利增长平稳

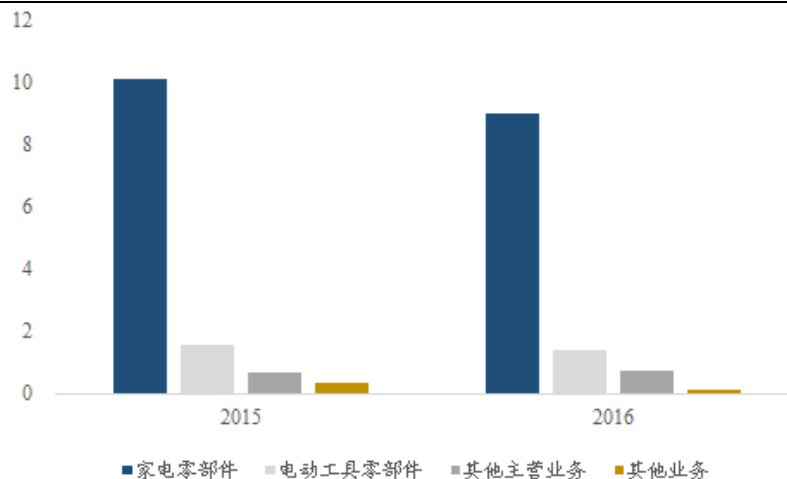
公司 2016 年全年营收 11.18 亿元，同比减少 11.32%，归母公司净利润 8818 万元，同比增加 14.13%，扣非归母公司净利润 7986 万元，同比增加 8.61%，EPS1.47 元。一方面，公司主营业务收入下降主要是由于美的集团取消公司供应商资格，以及优化产品结构调整，减少冰箱零部件的生产所致（冰箱零部件业务 2015 年毛利率仅为 0.92%）。另一方面，公司大力拓展新客户，深耕海外市场，公司全年海外营收 1.83 亿元，同比 +27.43%，主要以出口电动工具为主。

图表1 家电零部件业务营收占比 80%



资料来源：2016 年年报，东吴证券研究所

图表2 公司全年营收水平有所下降（亿元）



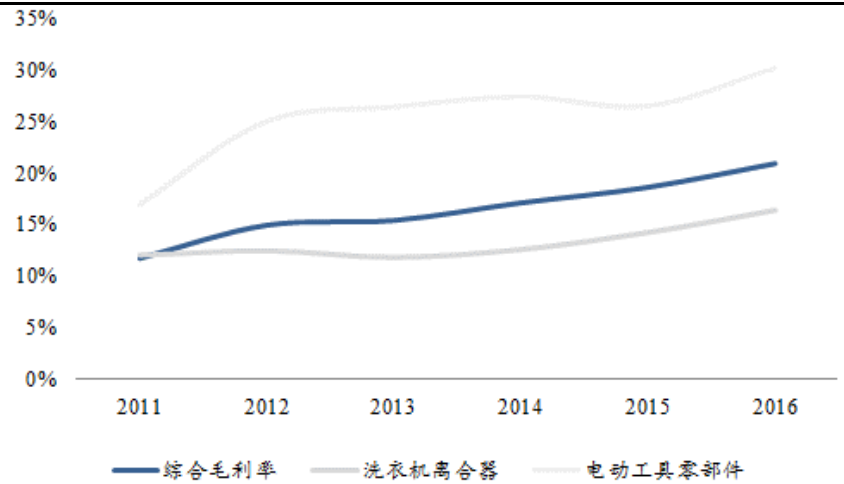
资料来源：2016 年年报，东吴证券研究所

## 2. 毛利创历史新高，三费保持低位稳定

2016 年公司综合毛利率 20.92%，同比+2.20pct，创历史新高。公司家电零部件业务营收 8.96 亿，毛利率为 18.64%，电动工具业务营收 1.4 亿，毛利率为 30.21%。三费方面，公司销售费用 2012 万，占营收的 1.80%，管理费用 8031 万，占营收的 7.18%，与上年基本持平。而财务费用为 1011 万元，同比去年下降 47.45%，主要原因系本期短期借款减少，票据贴现

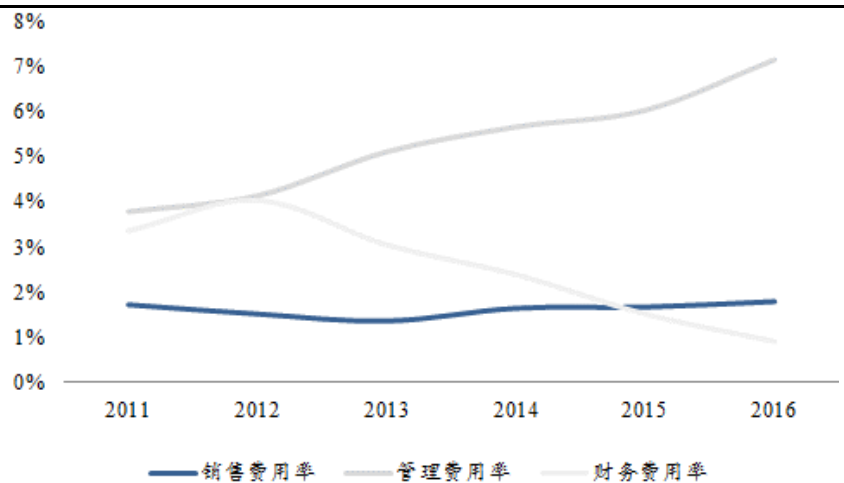
金额及贴现利率下降所致。

图表3 公司毛利率增长稳定，16 年创历史新高



资料来源：wind，东吴证券研究所

图表4 三项费用保持低位，财务费用率持续下降



资料来源：wind，东吴证券研究所

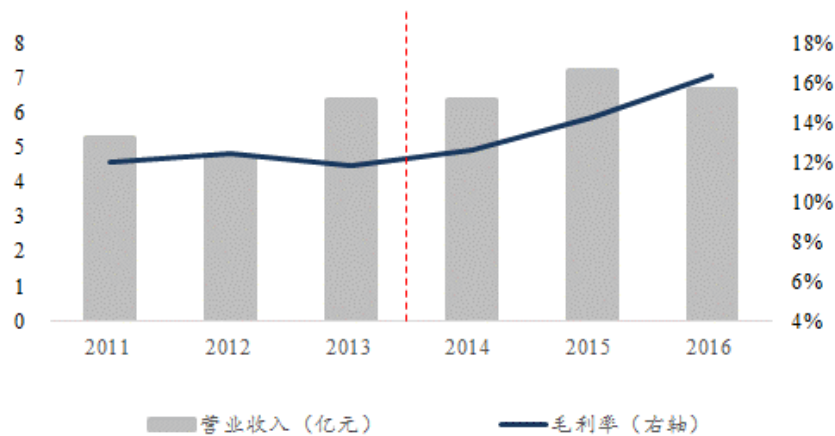
### 3. 传统业务行业领先，工信部助力拨云见日

公司传统业务为家电零部件的制造与销售，其中又以洗衣机离合器为主。目前，我国洗衣机离合器等家电零部件制造处于相对成熟的发展阶段，市场化程度较高，公司作为一家大型洗衣机离合器生产商，在国内的市场占有率长年在 20% 左右，位居行业领先地位，但由于市场竞争激烈，下游企业议价能力较强，该项业务毛利率始终被压制在较低的水平。2013 年，工信部发布《家用洗衣机减速离合器技术要求》，洗衣机离合器市场逐渐向集中化与大型化发展，公司该项业务毛利率提升明显，2014-2016 年毛利率分别为 12.58%，14.23%，16.39%。

**图表5 公司洗衣机离合器市场占有率稳定在 20%附近**

年份	公司洗衣机离合器国内销量	国内全自动波轮洗衣机出货量	国内市场占有率
2013年	570	2930	19.46%
2014年	567	2968	19.10%
2015年	703	3006	23.39%
2016年	722	4033	17.90%

资料来源：招股说明书，公司年报，东吴证券研究所

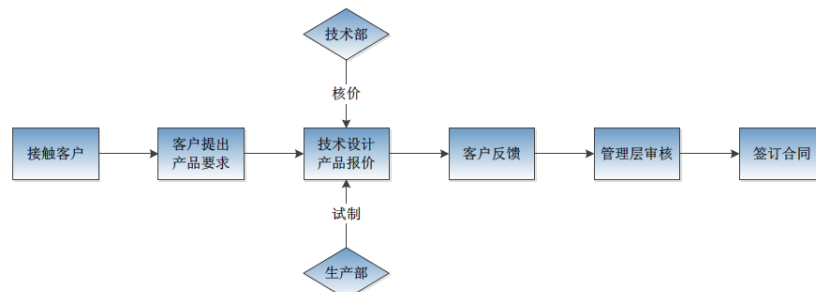
**图表6 2013 年之后洗衣机离合器毛利率加速上升**


备注：红色虚线为工信部发布相关文件时间点

资料来源：wind，东吴证券研究所

#### 4. 平台优势初显，一条龙服务掘金电动工具市场

2016 年，公司电动工具业务营收 1.40 亿元，占总营收的 12.52%，毛利率为 30.21%，是公司主营业务中毛利率最高的板块。作为国内规模较大的电动工具零部件制造商之一，公司拥有自身精加工平台的丰富生产线的优势，可基于客户要求提供定制化一条龙服务，得到牧田、喜利得、博世等行业知名公司的青睐。2016 年，公司电动工具产量为 1675 万套，目前“年产 2500 万套电动工具零部件产业化项目”正处于在建阶段，预计该项业务将成为公司未来新的业绩增长极。

**图表7 一条龙定制服务提升公司竞争能力**


资料来源：公司年报，东吴证券研究所

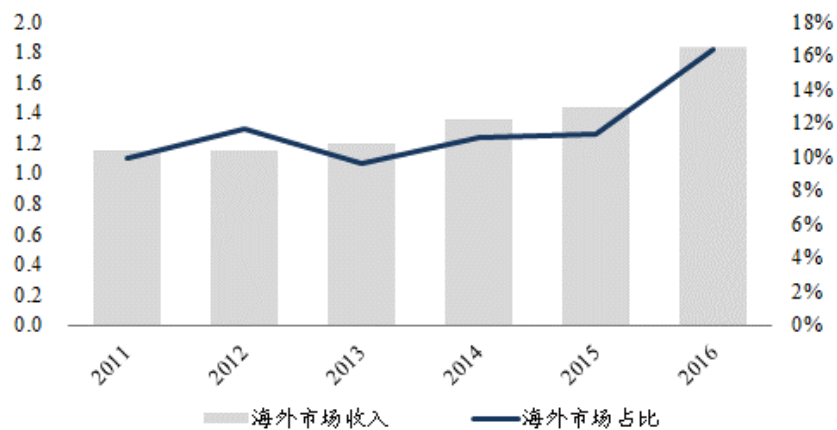
**图表8 公司在建工程投资情况（万元）**

项目	拟投入金额	已投入金额	已完成比例	尚未投入金额
年产400万套洗衣机离合器扩产与技改项目	16000	6421.83	40.14%	9578.17
年产2500万套电动工具零部件产业化项目	15000	5754.27	38.36%	9245.73
合计	31000	12176.1	39.28%	18823.9

资料来源：公司年报，招股说明书，东吴证券研究所

## 5. 锐意进取，随着一带一路加速布局海外市场

在国内市场受到美的事件影响之后，公司积极布局海外市场，全年海外营收 1.83 亿元，占总营收的 16.37%，同比+5.02pct。家电零部件领域，公司深化与惠而浦、三星、TCL、松下等客户的深度合作，扩大公司在该领域内的影响力。另一方面，公司在目前主要的海外市场产品电动工具零部件领域内，继续加强国际合作，随着一带一路的推进与在建项目的达成，海外市场有望形成公司业绩的爆发点。

**图表9 公司加速布局海外市场业务，2016 年营收占比同比增 5.02pct**

资料来源：wind，东吴证券研究所

## 6. 盈利预测与投资建议

公司是国内家电零部件龙头企业，依托先进技术水平，积极拓展海外业务。此外，公司自动工具零部件产品逐渐得到业内认可，进入收入快速增长车道。预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 1.94、2.66、3.26，对应 PE 25、18、15X，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 7. 风险提示

产业布局不及预期、业绩受宏观经济影响。



## 财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>585.8</b>	<b>750.7</b>	<b>984.6</b>	<b>1261.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>1117.6</b>	<b>1499.1</b>	<b>1792.6</b>	<b>2078.8</b>
现金	33.3	51.1	148.4	274.8	营业成本	883.8	1179.2	1400.2	1619.0
应收款项	333.8	422.4	514.7	601.2	营业税金及附加	7.0	7.9	9.7	11.7
存货	193.3	242.8	280.2	337.1	营业费用	20.1	25.4	27.6	32.0
其他	25.4	34.5	41.2	47.8	管理费用	82.3	98.5	97.4	101.5
<b>非流动资产</b>	<b>320.7</b>	<b>346.0</b>	<b>366.9</b>	<b>382.0</b>	财务费用	10.1	7.5	7.0	5.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.8	0.0	0.0	0.0
固定资产	223.9	257.1	285.1	306.7	其他	-5.0	-1.1	-2.9	-4.6
无形资产	79.2	71.2	64.1	57.7	<b>营业利润</b>	<b>110.0</b>	<b>179.5</b>	<b>247.8</b>	<b>304.0</b>
其他	17.6	17.6	17.6	17.6	营业外净收支	7.4	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>906.5</b>	<b>1096.7</b>	<b>1351.4</b>	<b>1643.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>117.4</b>	<b>182.5</b>	<b>250.8</b>	<b>307.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>442.5</b>	<b>515.5</b>	<b>609.7</b>	<b>704.3</b>	所得税费用	29.2	27.4	37.6	46.1
短期借款	99.1	104.1	109.3	114.7	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	303.8	364.4	443.3	523.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>88.2</b>	<b>155.1</b>	<b>213.1</b>	<b>261.0</b>
其他	39.6	47.0	57.2	66.5	EBIT	126.3	196.0	264.8	320.8
<b>非流动负债</b>	<b>6.9</b>	<b>7.8</b>	<b>8.5</b>	<b>9.7</b>	EBITDA	158.4	229.6	305.1	367.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	6.9	7.8	8.5	9.7	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>449.5</b>	<b>523.4</b>	<b>618.2</b>	<b>714.0</b>	每股收益(元)	1.10	1.94	2.66	3.26
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	5.71	7.17	9.17	11.61
归属母公司股东权益	457.0	573.3	733.2	929.0	发行在外股份(百万股)	80.0	80.0	80.0	80.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>906.5</b>	<b>1096.7</b>	<b>1351.4</b>	<b>1643.0</b>	ROIC(%)	17.2%	27.0%	31.9%	35.3%
					ROE(%)	19.3%	27.1%	29.1%	28.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	20.3%	21.3%	21.9%	22.1%
经营活动现金流	113.4	112.5	216.5	258.7	EBIT Margin(%)	11.3%	13.1%	14.8%	15.4%
投资活动现金流	-44.0	-60.9	-71.1	-72.5	销售净利率(%)	7.9%	10.3%	11.9%	12.6%
筹资活动现金流	-84.0	-33.8	-48.1	-59.8	资产负债率(%)	49.6%	47.7%	45.7%	43.5%
现金净增加额	-13.5	17.8	97.3	126.4	收入增长率(%)	-11.3%	34.1%	19.6%	16.0%
企业自由现金流	102.9	54.1	147.3	186.9	净利润增长率(%)	14%	76%	37%	22%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

