

电子行业

报告原因：事件点评

2017年07月04日

中茵股份近期市场表现



市场数据：2017年07月03日

收盘价(元):	20.39
年内最高/最低(元):	23.48/17.50
流通A股/总股本(亿):	4.83/6.37
流通A股市值(亿元):	98.55
总市值(亿元):	130

基础数据：2017年3月31日

每股净资产(元):	5.73
每股资本公积(元):	3.73
每股未分配利润(元):	0.45

分析师：王磊

执业证书编号：S0760514050008

Tel: 0351-8686884

E-mail: wanglei4@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座
电话：0351-8686986
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

中茵股份 (600745)

维持

进军笔记本电脑领域，加速多点布局

买入

公司研究/点评报告

事件追踪：

- **中茵新增笔记本电脑产品线。**公司7月3日晚间发布公告，全资子公司闻泰通讯在高通支持下开始研发基于高通芯片平台的笔记本电脑产品，正式进军笔记本电脑领域。

事件分析：

- **公司与高通深度合作进军笔记本电脑领域。**基于高通平台的全新一代笔记本电脑采用移动平台芯片，搭载微软最新 Windows10 操作系统，具有无风扇、低功耗、长待机、更轻薄、全球 4G 实时在线等优点。凭借与高通的深度合作，闻泰此次将手机产业链带入笔记本市场，标志着公司已开拓了一个新的市场，正式进入笔记本电脑领域。作为高通重点支持的项目，闻泰通讯已与多家笔记本品牌客户接洽，并达成合作意向。
- **高通芯片平台具有广阔的市场需求空间。**高通一直尝试进入笔记本电脑领域。近期测试的产品能够满足办公及日常使用，但与传统笔记本电脑相比，高通平台在网络连接能力、续航水平以及便携性方面具有明显优势。虽然短期内与传统 PC 平台在游戏及专业领域尚有一定差距，但高通平台笔记本在移动互联网时代仍具有广阔的市场需求空间。
- **公司业绩确定，有望价值重估。**公司是智能手机 ODM 龙头厂商，在全球 ODM 行业占比约为 12.5%，稳居第一。2016 年营收 134.2 亿元，归属母公司净利润 4798.1 万元；2017 年一季度营收 43.7 亿元，归属母公司净利润 1.38 亿元，同比增长 2291.83%。一季度闻泰实现全额并表，预计今年 4.5 亿业绩承诺顺利完成。闻泰在虚拟现实、车联网等相关产业的布局，有望进一步提升公司业绩，实现价值重估。

盈利预测与投资建议：

- **盈利预测及投资建议。**公司是全球智能手机 ODM 龙头厂商，股权结构理顺后，公司有望进入业绩提升的快车道，与高通合作进入笔记本电脑领域有望进一步提升公司估值。目前公司股价较实际控制人及三股东受让价格均有较大折价空间（21.93 元/股），具备明显安全边际，我们看好公司未来发展，预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.83 元、1.33 元、1.85 元。维持公司“买入”评级。

投资风险：

- **股东减持风险；下游需求不达预期风险。**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8,505	14,081	16,718	19,066	营业收入	13,417	17,039	20,447	23,514
现金	478	3,912	4,663	5,329	营业成本	12,341	15,421	18,300	20,810
应收账款	2,644	3,501	4,202	4,833	营业税金及附加	46	102	123	141
其他应收款	69	233	280	322	销售费用	112	102	123	141
预付账款	97	114	134	157	管理费用	666	767	920	1,058
存货	4,575	5,704	6,769	7,697	财务费用	63	31	(8)	(19)
其他流动资产	643	617	671	728	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	4,374	3,884	3,827	3,767	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	338	114	151	201	投资净收益	12	6	6	6
固定资产	1,392	1,304	1,216	1,128	营业利润	187	622	996	1,389
无形资产	287	268	250	234	营业外收入	69	0	0	0
其他非流动资产	2,357	2,198	2,210	2,205	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	12,880	17,966	20,545	22,833	利润总额	251	622	996	1,389
流动负债	6,817	8,397	10,151	11,670	所得税	60	93	149	208
短期借款	425	106	102	98	净利润	192	529	846	1,180
应付账款	3,355	4,225	5,014	5,701	少数股东损益	144	0	0	0
其他流动负债	3,037	4,066	5,034	5,870	归属母公司净利润	48	529	846	1,180
非流动负债	956	942	953	950	EBITDA	436	761	1,094	1,475
长期借款	849	849	849	849	EPS (元)	0.08	0.83	1.33	1.85
其他非流动负债	107	93	104	101					
负债合计	7,773	9,340	11,104	12,621					
少数股东权益	781	781	781	781					
股本	637	637	637	637					
资本公积	3,492	3,441	3,441	3,441					
留存收益	195	724	1,570	2,751					
归母公司股东权益	4,326	4,802	5,649	6,829					
负债和股东权益	12,880	14,923	17,533	20,231					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	291	394	787	1,111
净利润	192	529	846	1,180
折旧摊销	221	107	106	105
财务费用	64	31	(8)	(19)
投资损失	(12)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(333)	(268)	(151)	(149)
其他经营现金流	159	0	0	0
投资活动现金流	(540)	289	(31)	(44)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(338)	224	(37)	(50)
其他投资现金流	(202)	65	6	6
筹资活动现金流	302	(387)	13	4
短期借款	350	(319)	(4)	(4)
长期借款	114	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(1)	(51)	0	0
其他筹资现金流	(161)	(17)	17	8
现金净增加额	52	296	770	1,071

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	1773.84%	27.00%	20.00%	15.00%
营业利润	-233.03%	232.11%	60.02%	39.49%
归属于母公司净利润	-132.76%	1002.21%	60.02%	39.49%
获利能力				
毛利率(%)	8.02%	9.50%	10.50%	11.50%
净利率(%)	0.36%	3.10%	4.14%	5.02%
ROE(%)	3.75%	9.47%	13.16%	15.51%
ROIC(%)	4.51%	10.72%	15.58%	18.88%
偿债能力				
资产负债率(%)	60.35%	62.59%	63.33%	62.38%
净负债比率(%)	74.99%	43.90%	55.55%	61.29%
流动比率	1.25	1.68	1.65	1.63
速动比率	0.58	1.00	0.98	0.97
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.10	1.06	1.08
应收账款周转率	7.25	5.83	5.69	5.58
应付账款周转率	5.07	4.50	4.43	4.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.83	1.33	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.62	1.24	1.74
每股净资产(最新摊薄)	6.79	7.54	8.86	10.72
估值比率				
P/E	253.4	23.0	14.4	10.3
P/B	2.8	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	33.22	16.75	11.59	8.55

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。