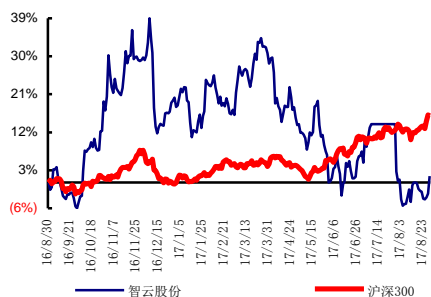


机械设备 通用机械

3C 自动化带动公司业绩高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	269/154
总市值/流通(百万元)	7,041/4,043
12 个月最高/最低(元)	64.60/24.38

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

投资要点

3C 自动化业务渐入佳境, 高增长有望持续至明后年。鑫三力 2017H1 实现收入 2.71 亿元, 净利润 8699 万元, 为公司目前主要业绩支撑。从产品来看, 公司主要 bonding、点胶、检测类产品具备国际技术水平, 覆盖了众多国际、国内一线品牌在国内的主要供应商, 同时已深度布局的 OLED、柔性屏、3D 贴合等设备为未来 3-5 年成长性打下基础。从产能来看, 鑫三力在 2017 年已经达到 15-20 亿产能, 明年可以确预计能够达到 20+ 亿。从订单来看, 今年大客户订单占比 50% 以上, 2017Q3 受益于 TPK 等大客户订单确认, 单季净利润预计达 1-1.14 亿元, 全年看有望达到 2.8 亿元。展望 2018 年, 在今年的良好基础上 TPK 等大客户订单有望继续快速增长, 占收入比例 30% 左右, OLED 等新设备与国内重点客户的合作有望加深, 再加上其他国产手机供应商的订单增长, 高增长大概率将持续。

锂电设备积极布局, 传统业务占比进一步减小。公司立足自主研发以及引进团队, 基于中段设备做锂电整线。根据 2017 年半年报, 公司 18650 锂电池自动装配线已到用户现场, 应用良好, 准备进行终验收。锂电业务 2018 年有望实现突破。传统汽车业务方面, 由于行业不景气今年可能会有亏损, 未来公司作为成熟行业的国内领先企业预计基本维持稳定发展。

盈利预测与投资建议:公司今年 1 月实施第二次股权激励, 行权价(摊薄后) 28.67 元/股, 目前股价倒挂, 有一定安全边际。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.87 元、1.38 元和 1.70 元, 对应 PE 分别为 33 倍、20 倍和 17 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 订单不及预期、3C 自动化行业设备投资下滑的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	602.03	1221.39	1845.57	2282.83
增长率	42.99	102.88%	51.10%	23.69%
归属母公司净利润(百万元)	93.02	249.93	399.20	490.94
增长率	73.26	168.68%	59.72%	22.98%
每股收益 EPS(元)	0.32	0.87	1.38	1.70
PE	87	33	20	17
PB	6.05	4.72	3.88	3.20

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	602.03	1221.39	1845.57	2282.83
营业成本	400.49	633.45	945.01	1176.16
营业税金及附加	7.11	12.82	18.46	22.83
销售费用	39.76	81.83	114.43	136.97
管理费用	96.45	190.54	276.84	342.43
财务费用	4.03	13.65	23.50	26.18
资产减值损失	20.83	0.00	0.00	0.00
投资收益	59.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	93.14	289.10	467.34	578.28
其他非经营损益	10.55	7.53	7.98	8.26
利润总额	103.69	296.62	475.32	586.53
所得税	18.94	46.69	76.12	95.60
净利润	84.75	249.93	399.20	490.94
少数股东损益	-8.27	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	93.02	249.93	399.20	490.94
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	134.01	122.14	184.56	228.28
应收和预付款项	551.72	1082.16	1667.29	2047.54
存货	307.61	484.14	724.21	902.95
其他流动资产	5.17	10.48	15.84	19.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	110.53	100.79	91.05	81.32
无形资产和开发支出	948.70	942.96	937.22	931.48
其他非流动资产	10.91	10.77	10.64	10.50
资产总计	2068.65	2753.45	3630.81	4221.66
短期借款	135.47	286.66	437.59	370.72
应付和预收款项	340.67	621.45	967.18	1171.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	247.98	122.06	131.27	138.10
负债合计	724.12	1030.18	1536.05	1680.22
股本	149.42	288.55	288.55	288.55
资本公积	928.38	928.38	928.38	928.38
留存收益	264.43	504.05	875.54	1322.22
归属母公司股东权益	1342.22	1720.98	2092.47	2539.14
少数股东权益	2.30	2.30	2.30	2.30
股东权益合计	1344.52	1723.28	2094.77	2541.44
负债和股东权益合计	2068.65	2753.45	3630.81	4221.66
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	109.53	318.36	506.46	620.07
PE	87.44	32.55	20.38	16.57
PB	6.05	4.72	3.88	3.20
PS	13.51	6.66	4.41	3.56
EV/EBITDA	39.59	26.04	16.54	13.33

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	84.75	249.93	399.20	490.94
折旧与摊销	12.36	15.62	15.62	15.62
财务费用	4.03	13.65	23.50	26.18
资产减值损失	20.83	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-231.16	-427.67	-475.71	-351.13
其他	-32.32	3.05	0.09	-0.55
经营活动现金流净额	-141.50	-145.43	-37.30	181.04
资本支出	-16.76	0.00	0.00	0.00
其他	-100.13	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-116.89	0.00	0.00	0.00
短期借款	95.74	151.19	150.93	-66.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	35.95	139.13	0.00	0.00
支付股利	-5.95	-10.31	-27.71	-44.26
其他	-4.26	-146.45	-23.50	-26.18
筹资活动现金流净额	121.48	133.56	99.72	-137.32
现金流量净额	-136.91	-11.87	62.42	43.73
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	42.99%	102.88%	51.10%	23.69%
营业利润增长率	50.46%	210.38%	61.66%	23.74%
净利润增长率	46.27%	194.91%	59.72%	22.98%
EBITDA 增长率	49.20%	190.66%	59.09%	22.43%
获利能力				
毛利率	33.48%	48.14%	48.80%	48.48%
三费率	23.29%	23.42%	22.47%	22.15%
净利率	14.08%	20.46%	21.63%	21.51%
ROE	6.30%	14.50%	19.06%	19.32%
ROA	4.10%	9.08%	10.99%	11.63%
ROIC	6.01%	14.45%	18.23%	18.65%
EBITDA/销售收入	18.19%	26.07%	27.44%	27.16%
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.51	0.58	0.58
固定资产周转率	7.11	17.55	30.82	45.53
应收账款周转率	1.49	1.77	1.58	1.44
存货周转率	1.44	1.59	1.55	1.44
销售商品提供劳务收	82.27%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	35.00%	37.41%	42.31%	39.80%
带息债务/总负债	18.71%	27.83%	28.49%	22.06%
流动比率	1.61	1.83	1.81	2.03
速动比率	1.11	1.31	1.30	1.46
每股指标				
每股收益	0.32	0.87	1.38	1.70
每股净资产	4.66	5.97	7.26	8.81
每股经营现金	-0.49	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。