

2017年09月02日

劲胜智能 (300083.SZ)

布局 3C 自动化领域及智能制造，推动业绩快速增长

■上半年利润增幅较大，Q2 较 Q1 业绩增速快：公司发布 2017 半年报实现营收 31.66 亿元，同比增长 31.90%；归母净利润 3.03 亿元，同比增长 500.64%；EPS0.21 元；ROE 5.74%。分季度看，Q2 单季度实现营收 15.33 亿元，同比增长 30.7%，归母净利润 1.55 亿元，同比增长 606.8%，Q2 较 Q1 业绩增速快。报告期综合毛利率为 27.39%，同比增长 4.72%，主要原因是高端装备制造业务的数控机床产品销量持续增长，新产品高光机、玻璃精雕机等开始批量出货，毛利率保持在较高水平，驱动净利润快速增长。

■高端装备业绩增长迅猛，消费电子精密构件业绩小幅提高。分产品来看，2017H1，公司消费电子精密结构件业务实现营收 19.28 亿元，同比增长 10.16%；数控机床等高端装备制造业务营收 12.51 亿元，同比增长 66.73%。

■精密结构件进行了生产资源整合和产能调减，盈利能力有所提升。随着金属机壳在千元机渗透率的不断上升，金属结构件需求将保持较快增长，公司已积累 OPPO、华为、三星等知名手机厂商，未来业绩有望持续攀升。此外，公司继续推动金属精密结构件项目产能释放及产品良率提高，整合消费电子精密结构件产品的生产资源，进行产能调减，提升主营塑胶、压铸、强化光学玻璃、粉末冶金等全资子公司自动化水平，增强该业务的盈利能力，带动净利润增长。

■3C 自动化提供长期增长动力，公司布局发展智能制造服务业务。2017H1 创世纪贡献营收 13.22 亿元，占总营收的 42%，实现净利润 3.24 亿元。创世纪加强海外市场拓展，力争数控机床产品最大化地替代进口，实现了销量的持续增长并获得了南美洲、欧洲等地区的客户。推动高光机、玻璃精雕机、2.5D 扫光机等新产品批量出货。3D 热弯设备已出样机、正处于小批量试制阶段。双面玻璃+金属中框技术方案是未来中高端手机标配，玻璃精雕机、热弯机需求量将持续释放。此外，设立中创智能从事智能制造系统集成服务；设立劲胜孵化器建设中小型科技企业孵化平台。公司通过香港劲胜投资参股融资租赁公司，形成智能制造业务与融资租赁业务协同发展的良性循环。公司不断增强智能制造系统解决方案的服务能力，向智能工厂系统集成总承包服务商转型。

■投资建议：公司是国内精密结构件龙头企业，收购创世纪积极布局 3C 自动化领域，我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 6.74 亿元、9.28 亿元、11.50 亿元，EPS 分别为 0.47 元、0.65 元、0.80 元，成长性突出；继续给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 12.00 元。

■风险提示：智能手机需求不及预期，行业竞争加剧。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	3,566.7	5,136.2	7,053.5	9,041.2	11,092.6
净利润	-470.5	131.4	673.6	928.2	1,150.2
每股收益(元)	-0.33	0.09	0.47	0.65	0.80
每股净资产(元)	3.48	3.58	3.99	4.57	5.25

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	-28.8	103.2	20.1	14.6	11.8
市净率(倍)	2.7	2.6	2.4	2.1	1.8
净利润率	-13.2%	2.6%	9.5%	10.3%	10.4%
净资产收益率	-9.4%	2.6%	11.8%	14.2%	15.3%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.6%	0.8%	1.3%
ROIC	-26.0%	3.1%	14.5%	18.2%	20.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**12.00 元**

股价 (2017-09-01) **9.47 元**

交易数据

总市值(百万元)	13,559.77
流通市值(百万元)	10,635.92
总股本(百万股)	1,431.87
流通股本(百万股)	1,123.12
12 个月价格区间	6.23/10.17 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.71	14.88	48.7
绝对收益	0.42	22.79	34.21

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

劲胜智能：国内精密结构件龙头，收购创世纪布局 3C 自动化领域/王书伟
2017-07-21

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,566.7	5,136.2	7,053.5	9,041.2	11,092.6	成长性					
减:营业成本	3,112.5	3,943.5	4,841.5	6,069.7	7,389.0	营业收入增长率	-10.4%	44.0%	37.3%	28.2%	22.7%
营业税费	13.1	22.1	29.3	36.6	46.3	营业利润增长率	-760.7%	-131.4%	377.8%	44.8%	32.5%
销售费用	149.6	192.7	267.3	353.7	423.5	净利润增长率	-732.8%	-127.9%	412.5%	37.8%	23.9%
管理费用	562.0	738.9	1,063.1	1,362.6	1,646.4	EBITDA 增长率	-226.9%	-235.3%	160.1%	36.5%	23.8%
财务费用	31.1	22.4	22.5	30.5	31.8	EBIT 增长率	-547.3%	-138.0%	332.6%	44.6%	31.7%
资产减值损失	222.2	54.1	45.2	49.6	47.4	NOPLAT 增长率	-585.4%	-125.0%	464.9%	41.1%	23.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	111.4%	20.0%	12.3%	7.3%	3.7%
投资和汇兑收益	-0.0	2.2	2.5	1.5	2.1	净资产增长率	233.7%	2.8%	11.5%	14.4%	14.9%
营业利润	-523.8	164.7	787.1	1,140.1	1,510.3	利润率					
加:营业外净收支	22.3	47.5	42.2	34.9	43.3	毛利率	12.7%	23.2%	31.4%	32.9%	33.4%
利润总额	-501.5	212.3	829.4	1,174.9	1,553.5	营业利润率	-14.7%	3.2%	11.2%	12.6%	13.6%
减:所得税	-29.9	80.8	158.7	247.4	405.3	净利润率	-13.2%	2.6%	9.5%	10.3%	10.4%
净利润	-470.5	131.4	673.6	928.2	1,150.2	EBITDA/营业收入	-8.5%	8.0%	15.1%	16.1%	16.2%
						EBIT/营业收入	-13.8%	3.6%	11.5%	12.9%	13.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	148	116	87	68	54
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	流动资产资本周转天数	35	65	78	77	75
货币资金	1,562.3	897.7	564.3	898.4	1,709.9	流动资产周转天数	351	370	305	287	298
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	95	90	92	92	91
应收帐款	1,209.9	1,366.6	2,238.5	2,382.5	3,252.0	存货周转天数	118	156	139	134	132
应收票据	327.4	290.7	571.4	533.6	815.2	总资产周转天数	633	645	507	443	422
预付帐款	114.7	52.6	162.6	107.2	216.2	投资资本周转天数	281	291	245	210	180
存货	1,626.6	2,823.2	2,610.0	4,100.3	4,027.6	投资回报率					
其他流动资产	60.9	226.6	130.7	139.4	165.6	ROE	-9.4%	2.6%	11.8%	14.2%	15.3%
可供出售金融资产	5.1	5.1	3.4	4.6	4.4	ROA	-5.4%	1.4%	6.6%	7.7%	8.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	-26.0%	3.1%	14.5%	18.2%	20.9%
长期股权投资	13.5	20.2	20.2	20.2	20.2	费用率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%
固定资产	1,632.2	1,687.2	1,729.8	1,692.0	1,642.8	管理费用率	15.8%	14.4%	15.1%	15.1%	14.8%
在建工程	223.3	152.2	162.2	170.2	177.2	财务费用率	0.9%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
无形资产	153.6	186.9	168.2	150.2	133.6	三费/营业收入	20.8%	18.6%	19.2%	19.3%	18.9%
其他非流动资产	1,843.1	1,933.8	1,857.4	1,828.2	1,785.7	偿债能力					
资产总额	8,772.7	9,642.8	10,218.7	12,026.8	13,950.3	资产负债率	43.2%	46.9%	44.1%	45.7%	46.2%
短期债务	436.1	589.9	145.0	-	-	负债权益比	76.0%	88.3%	78.9%	84.0%	85.8%
应付帐款	2,001.8	1,734.3	2,569.2	2,826.1	3,742.0	流动比率	1.49	1.42	1.50	1.61	1.69
应付票据	713.6	1,247.0	1,173.7	1,861.1	1,833.4	速动比率	0.99	0.71	0.87	0.80	1.02
其他流动负债	142.4	399.2	304.5	388.3	439.5	利息保障倍数	-15.82	8.34	35.98	38.38	48.49
长期借款	110.0	-	-	-	-	分红指标					
其他非流动负债	384.7	550.8	314.5	416.7	427.4	DPS(元)	-	0.02	0.06	0.07	0.12
负债总额	3,788.5	4,521.3	4,506.9	5,492.1	6,442.2	分红比率	0.0%	21.8%	12.4%	11.4%	15.2%
少数股东权益	0.8	-	-2.9	-3.5	-5.4	股息收益率	0.0%	0.2%	0.6%	0.8%	1.3%
股本	355.9	1,423.6	1,431.9	1,431.9	1,431.9						
留存收益	4,628.0	3,694.3	4,282.7	5,106.3	6,081.6						
股东权益	4,984.2	5,121.4	5,711.7	6,534.7	7,508.1						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-471.5	131.4	673.6	928.2	1,150.2	EPS(元)	-0.33	0.09	0.47	0.65	0.80
加:折旧和摊销	252.0	269.6	254.4	282.1	255.7	BVPS(元)	3.48	3.58	3.99	4.57	5.25
资产减值准备	222.2	54.1	-	-	-	PE(X)	-28.8	103.2	20.1	14.6	11.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.7	2.6	2.4	2.1	1.8
财务费用	46.3	44.6	22.5	30.5	31.8	P/FCF	-5.3	-23.4	-41.3	33.0	14.3
投资损失	0.0	2.2	-2.5	-1.5	-2.1	P/S	3.8	2.6	1.9	1.5	1.2
少数股东损益	-1.0	0.0	-2.9	-0.6	-1.9	EV/EBITDA	-51.7	24.1	12.2	8.6	6.5
营运资金的变动	-204.9	-725.0	-444.9	-391.6	-220.7	CAGR(%)	-225.3%	106.0%	109.2%	-225.3%	106.0%
经营活动产生现金流量	-529.9	-337.4	500.2	846.9	1,213.0	PEG	0.1	1.0	0.2	-0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-249.1	-749.2	-284.1	-233.9	-194.6	ROIC/WACC	-2.5	0.3	1.4	1.7	2.0
融资活动产生现金流量	2,127.2	421.0	-549.5	-279.0	-206.9	REP	-1.7	7.4	1.8	1.3	1.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王伟伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034