

经纬电材 (300120)

公司研究/简评报告

电抗器产品助业绩增长，拟并购新辉开进行外延拓展

简评报告/电力设备与新能源行业

2017年3月30日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报和 2017 年一季度业绩预告，2016 年营业收入 6.30 亿元，同比增加 24.25%；归属于上市公司股东净利润 0.16 亿元，同比增加 134.28%；2017 年 1 季度预计归属上市公司股东净利润盈利 536.25-561 万元，去年同期为 82.50 万元。

二、分析与判断

➤ 电磁线业务毛利率提高，拟加强客户与订单管理提升盈利能力

2016 年，公司积极调整产品结构，铝产品同比增长 28.67%，铜产品同比下滑 8.41%，在保持整体电磁线业务收入相对稳定的同时毛利率同比提升 2.89%。2017 年，公司有望通过加强客户与订单管理的方法提升盈利能力：在现有的客户基础上加强维护和服务，强化公司在客户供应商中的地位；对订单进行深入评估，不盲目追求销售规模，提升订单效率。

➤ 电抗器产品获得市场肯定，后续有望逐步贡献业绩

公司于 2015 年开始进入电抗器领域，在较短的时间内完成了高端产品的鉴定，产品已经两次中标国家电网特高压线路，中标总金额约 1.4 亿元。2016 年，公司电抗器产品实现营业收入 3851.71 万元，同比增长 4833.63%。预计 2017 年，中标产品将继续交付、贡献业绩。在拥有挂网经验后，公司电抗器产品有望继续中标特高压、超高压工程，我们持续看好公司电抗器业务发展前景。

➤ 拟并购新辉开，在触控显示领域进行外延扩张

公司拟并购新辉开 100% 股权，将业务板块延伸至触控显示领域，形成双主业发展的局面。新辉开的产品包括电容式触摸屏、液晶显示模组、触控显示模组以及配套的 ITO 玻璃、盖板玻璃等，广泛应用于车载显示、医疗设备、工业控制等领域，部分供应给伟创力、霍尼韦尔等世界 500 强企业。该公司 2017 年、2018 年业绩承诺分别为净利润不低于 11,301.43 万元和 13,653.51 万元。我们预计，在优质客户的支持下，公司大概率能够实现业绩承诺，并有望凭借上市公司的资金优势提升业务规模，提高市场竞争力和占有率。

三、盈利预测与投资建议

若资产重组进展顺利，按照 2017 年新辉开并表估算，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.44、0.56 和 0.65 元，对应 PE 分别为 36X、29X 和 25X，看好公司电抗器产品盈利能力及触控显示领域的成长空间，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

重大资产重组存在审批风险及终止可能；电抗器市场拓展不达预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	630	2,074	2,405	2,881
增长率（%）	24.3%	229.2%	16.0%	19.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	16	133	170	196
增长率（%）	134.3%	749.4%	27.5%	15.2%
每股收益（元）	0.08	0.44	0.56	0.65
PE（现价）	208.5	36.3	28.5	24.7
PB	3.3	1.1	1.2	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

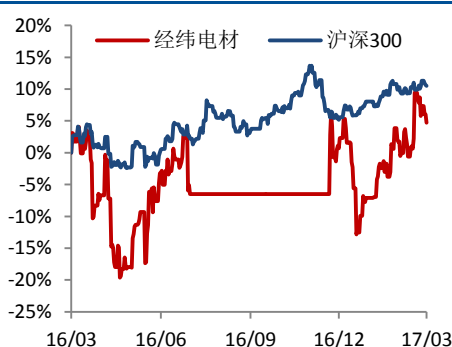
强烈推荐 维持评级

合理估值区间：19-21 元

交易数据 (2017-3-29)

收盘价（元）	15.98
近 12 个月最高/最低	17.16/12.03
总股本（百万股）	204.55
流通股本（百万股）	164.75
流通股比例（%）	80.54%
总市值（亿元）	32.69
流通市值（亿元）	26.33

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证书编号：S0100115080001

电话：(010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证书编号：S0100115090050

电话：(010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

经纬电材 (300120) 动态报告：《拟收购新辉开进军触控显示行业，双主业发展布局未来》2017.1.5

经纬电材 (300120) 简评报告：《高端铜芯电磁线产品助业绩增长，电抗器产品弹性大》2016.8.26

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	630	2,074	2,405	2,881
减：营业成本	549	1,682	1,953	2,342
营业税金及附加	3	11	13	16
销售费用	14	69	78	92
管理费用	35	144	165	196
财务费用	1	(2)	(10)	(1)
资产减值损失	10	3	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	18	165	202	233
加：营业外收支净额	3	3	3	3
三、利润总额	20	168	206	236
减：所得税费用	3	25	31	35
四、净利润	17	143	175	201
归属于母公司的利润	16	133	170	196
五、基本每股收益 (元)	0.08	0.44	0.56	0.65

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	91.54	27.71	20.97	22.14

成长能力：

营业收入同比	24.25%	229.20%	15.95%	19.80%
营业利润同比	323.3%	857.7%	22.5%	15.0%
净利润同比	243.4%	724.9%	22.1%	14.7%

营运能力：

应收账款周转率	3.43	2.33	6.77	2.53
存货周转率	7.24	5.93	14.60	6.39
总资产周转率	0.87	1.04	1.33	1.44

盈利能力与收益质量：

毛利率	12.8%	18.9%	18.8%	18.7%
净利率	2.8%	6.9%	7.3%	7.0%
总资产净利率 ROA	2.8%	8.2%	10.7%	11.6%
净资产收益率 ROE	2.6%	7.6%	10.4%	13.0%

资本结构与偿债能力：

流动比率	6.94	10.09	18.71	4.14
资产负债率	6.3%	7.9%	4.2%	19.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	47.9%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	0.08	0.44	0.56	0.65
每股经营现金流量	(0.09)	(3.39)	3.85	(3.56)
每股净资产	2.94	8.57	8.01	7.37

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	38	372	892	29
应收票据	45	277	114	334
应收账款	139	613	241	804
预付账款	5	14	9	19
其他应收款	6	28	11	35
存货	76	284	134	367
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	318	1,597	1,409	1,596
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	368	365	362	359
在建工程	6	6	6	6
无形资产	29	29	29	29
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	410	405	401	398
资产总计	728	2,002	1,810	1,994
短期借款	0	0	0	184
应付票据	0	0	0	0
应付账款	32	136	59	175
预收账款	4	12	7	15
其他应付款	6	6	6	6
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	46	158	75	385
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	46	158	75	385
股本	205	302	302	302
资本公积	305	1,448	1,448	1,448
留存收益	91	2	(112)	(243)
少数股东权益	81	91	96	101
所有者权益合计	682	1,844	1,735	1,609
负债和股东权益合计	728	2,002	1,810	1,994

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(18)	(693)	788	(728)
投资活动现金流量	(23)	4	3	3
筹资活动现金流量	(31)	1,023	(271)	(137)
现金及等价物净增加	(72)	334	520	(863)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 2015年加入民生证券, 专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 从事电力设备行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。