

2017年04月25日

公司研究•证券研究报告

# 田中精机 (300461.SZ)

## 受益智能手机技术革新，打造3C自动化小巨人

### 投资要点

- ◆ **受益智能手机技术革新，在手订单充裕**：2016年，公司实现营收2.18亿元，同比增长96%；实现归母净利润1336万元，同比下降39.29%。去除2016年公司因收购远洋翔瑞产生的并表影响，母公司2016年营收为1.18亿元，同比增长10.28%；净利润为142万元，同比下降93.12%。2016年母公司净利润下降的主要原因是收购远洋翔瑞导致当期发生的管理费用和销售费用增幅较大。2016年末公司在手订单约0.98亿元（含税），大部分为非标机和特殊机订单，由于非标特殊机研发和生产周期较长，尚未全部实现销售收入。公司2017年一季度实现营收9166万元，同比增长213.94%；实现归母净利润785万元，同比增长45.48%。随着下游3C生产厂商对自动化设备的个性化要求增加，公司非标机和特殊机的销售额逐渐攀升。
- ◆ **迈入无线充电时代，公司核心数控绕线设备受益**：公司传统优势产品数控自动化绕线机技术成熟、性能优良稳定、生产的线圈排线精度高，市场定位主要面向中高端市场，客户包括欧姆龙、伟创力集、TDK-爱普科斯、电产等。公司未来几年将研发重点聚焦在市场空间庞大的汽车电子和3C行业中的功率电感领域。2017年2月，苹果公司宣布加入无线充电联盟WPC，今年iPhone十周年新品有望搭载无线充电功能，将带动全球智能手机无线充电技术的普及。据IHS，2016年无线充电接收端出货量约为5500万，预计到2024年将实现40倍的增长；2017年带有无线充电功能的手机出货量将超过1.2亿部。可以预见，无线充电技术在智能手机的渗透率将快速提升，公司在数控绕线设备技术的深厚积累，必将在本次技术革新浪潮中受益。
- ◆ **收购远洋翔瑞，延伸3C自动化产业链**：2016年11月，公司完成收购远洋翔瑞55%股权，拓展3C自动化设备业务。远洋主要产品为玻璃精雕机、钻孔攻牙机等设备，拥有智胜光学、瑞必达等稳定优质的客户资源。2016年，远洋翔瑞实现营收2.80亿元，承诺2016年扣非净利润5000万元，超额完成实现5576万元净利润。国产品牌在数控机床的核心零部件，如数控系统、伺服系统、电主轴等技术的提升，将进一步提升整机厂产品性价比优势；远洋翔瑞凭借本土化服务优势，有望借势国产品牌手机崛起而快速成长。公司外延控股远洋不仅为公司提供新的增长极，通过母子公司资源整合，实现客户资源共享，有利于公司在3C领域拓展新的客户群。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司2017-2019年营业收入分别为6.87亿元、9.58亿元和11.99亿元，每股收益分别为1.30元、2.02元和2.87元。给予“增持-A”建议，6个月目标价为74.68元，相当于2017年57倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：无线充电技术渗透率提升速度缓慢，远洋翔瑞不达业绩承诺等风险。

## 公司快报

机械 | 机床设备 III

 投资评级 **增持-A(首次)**

6个月目标价 74.68元

股价(2017-04-25) 63.63元

### 交易数据

总市值 (百万元)	4,242.85
流通市值 (百万元)	1,411.63
总股本 (百万股)	66.68
流通股本 (百万股)	22.19
12个月价格区间	42.00/94.58元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.77	13.5	45.1
绝对收益	-12.21	11.22	30.21

### 分析师

 张仲杰  
 SAC执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsc.cn  
 021-20655610

### 报告联系人

 范益民  
 fanyimin@huajinsc.cn  
 021-20655736

### 相关报告

## 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	108.5	212.7	687.3	957.6	1,198.7
同比增长(%)	-11.7%	96.0%	223.1%	39.3%	25.2%
营业利润(百万元)	24.8	26.3	136.5	205.4	281.8
同比增长(%)	-15.7%	6.1%	419.3%	50.5%	37.2%
净利润(百万元)	22.0	13.4	86.5	134.7	191.2
同比增长(%)	-14.4%	-39.3%	547.5%	55.7%	41.9%
每股收益(元)	0.33	0.20	1.30	2.02	2.87
PE	189.9	312.8	48.3	31.0	21.9
PB	14.1	13.9	11.3	8.7	6.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 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
<b>营业收入</b>	108.5	212.7	687.3	957.6	1,198.7	<b>年增长率</b>					
减: 营业成本	52.8	125.1	378.8	527.0	653.5	营业收入增长率	-11.7%	96.0%	223.1%	39.3%	25.2%
营业税费	1.1	2.0	6.9	9.4	11.7	营业利润增长率	-15.7%	6.1%	419.3%	50.5%	37.2%
销售费用	9.2	13.6	41.2	55.5	68.3	净利润增长率	-14.4%	-39.3%	547.5%	55.7%	41.9%
管理费用	25.7	42.6	96.2	129.3	155.8	EBITDA 增长率	-19.6%	22.4%	434.8%	43.2%	30.0%
财务费用	-1.4	0.4	28.1	31.4	26.8	EBIT 增长率	-20.6%	14.0%	517.5%	43.9%	30.3%
资产减值损失	-0.6	5.8	2.2	2.5	3.5	NOPLAT 增长率	-21.0%	11.9%	526.2%	43.5%	30.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	36.2%	189.2%	181.8%	-48.9%	105.8%
投资和汇兑收益	3.0	2.9	2.5	2.8	2.8	净资产增长率	52.2%	22.3%	28.5%	32.8%	33.4%
<b>营业利润</b>	24.8	26.3	136.5	205.4	281.8	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	1.1	3.7	5.6	7.5	9.3	毛利率	51.3%	41.2%	44.9%	45.0%	45.5%
<b>利润总额</b>	25.9	30.0	142.0	212.9	291.1	营业利润率	22.8%	12.4%	19.9%	21.4%	23.5%
减: 所得税	3.9	4.9	21.7	33.1	46.0	净利润率	20.3%	6.3%	12.6%	14.1%	16.0%
<b>净利润</b>	22.0	13.4	86.5	134.7	191.2	EBITDA/营业收入	23.6%	14.7%	24.4%	25.0%	26.0%
						EBIT/营业收入	21.5%	12.5%	23.9%	24.7%	25.7%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	9.8%	61.6%	73.0%	64.9%	66.1%
货币资金	138.8	45.2	206.2	287.3	359.6	负债权益比	10.9%	160.2%	269.8%	184.7%	194.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	9.25	1.00	3.87	1.35	2.12
应收帐款	31.2	260.8	342.5	560.5	715.4	速动比率	7.01	0.75	1.82	0.95	1.23
应收票据	2.1	15.2	22.7	33.5	44.6	利息保障倍数	-16.71	72.11	5.86	7.54	11.51
预付帐款	0.3	3.2	2.7	6.4	6.9	营运能力					
存货	66.6	118.7	674.4	391.9	827.5	固定资产周转天数	38	63	33	23	18
其他流动资产	36.5	31.3	22.6	30.1	28.0	流动营业资本周转天数	290	102	224	199	170
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	752	634	457	485	494
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	104	247	158	170	192
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	219	157	208	200	183
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	924	1,078	699	656	630
固定资产	11.5	63.4	62.3	61.2	60.1	投资资本周转天数	452	518	455	364	301
在建工程	34.1	9.1	9.1	9.1	9.1	费用率					
无形资产	7.4	46.8	45.0	43.1	41.3	销售费用率	8.4%	6.4%	6.0%	5.8%	5.7%
其他非流动资产	0.9	350.9	337.5	339.7	342.7	管理费用率	23.7%	20.0%	14.0%	13.5%	13.0%
<b>资产总额</b>	329.2	944.7	1,725.0	1,762.8	2,435.2	财务费用率	-1.3%	0.2%	4.1%	3.3%	2.2%
短期债务	-	57.8	102.8	161.2	226.2	三费/营业收入	30.9%	26.6%	24.1%	22.6%	20.9%
应付帐款	8.5	365.3	118.8	704.9	564.9	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	7.4%	4.4%	23.4%	28.2%	30.3%
其他流动负债	21.3	50.0	106.7	100.6	143.8	ROA	6.7%	2.7%	7.0%	10.2%	10.1%
长期借款	0.0	100.0	926.1	171.9	668.3	ROIC	17.2%	14.1%	30.6%	15.6%	39.7%
其他非流动负债	2.6	8.4	4.1	5.0	5.9	分红指标					
<b>负债总额</b>	32.4	581.6	1,258.6	1,143.6	1,609.1	DPS(元)	0.15	0.06	0.26	0.40	0.57
少数股东权益	-	62.6	96.3	141.3	195.3	分红比率	45.4%	27.4%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	66.7	66.7	66.7	66.7	66.7	股息收益率	0.2%	0.1%	0.4%	0.6%	0.9%
留存收益	230.8	234.2	303.4	411.2	564.2						
<b>股东权益</b>	296.8	363.1	466.4	619.2	826.2						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.33	0.20	1.30	2.02	2.87
BVPS(元)	4.45	4.51	5.55	7.17	9.46
PE(X)	189.9	312.8	48.3	31.0	21.9
PB(X)	14.1	13.9	11.3	8.7	6.6
P/FCF	-209.7	-33.0	31.9	64.0	70.2
P/S	38.5	19.7	6.1	4.4	3.5
EV/EBITDA	157.9	138.4	30.4	18.2	15.7
CAGR(%)	101.4%	113.9%	67.2%	101.4%	113.9%
PEG	1.9	2.7	0.7	0.3	0.2
ROIC/WACC	1.9	1.5	3.3	1.7	4.3

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；  
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；  
中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，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**

华金证券股份有限公司（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：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（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，亦不应用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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

**风险提示：**

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)