

2017年08月18日

传艺科技 (002866.SZ)

公司快报

B/T 系列产品继续发力，2017H1 业绩平稳增长

投资要点

事件：8月18日公司公布2017半年报，2017H1公司实现营业收入28,409.32万元，同比增长14.02%；实现归母净利润4,002.01万元，同比增长18.22%。公司预计2017年1-9月，归母净利润5,800-7,000万元。

◆ **业绩维持平稳增长，加大研发投入致管理费用增加：**2017年上半年，公司及时把握下游客户需求和主要竞争对手动态，积极拓展市场争取订单，营业收入和归母净利润较上年有所增长，但受人民币升值带来汇兑损失影响，2017年二季度归母净利润较一季度有所下滑。毛利率方面，2017H1毛利率28.16%，同比上升4.25%。期间费用方面，公司加大研发投入，管理费用有所增加，2017H1管理费用1,196.91万元，同比增长90.51%；而因为销售返利和运费减少，销售费用841.17万元，同比下降21.81%；由于人民币升值，公司财务费用变动较大，财务费用达447.46万元，同比增长230.18%。

◆ **B/T 系列产品继续发力，有望成为全年主要盈利增长点：**公司B/T系列产品由于订单量的增加，2017年B/T业务实现营业收入12,098.58万元，同比增长86.49%，该业务有望成为全年的主要盈利增长点；其次，在FPC产品方面，公司2016年实现自主量产，产能利用率和产销率基本在97%以上，2017H1，公司FPC业务保持良好的增长，实现5,772.86万元，同比增长44.48%，毛利率水平也有所提高，毛利率为34.44%，同比增长10.83%；公司MTS业务销售规模在市场上处于领先地位，市占率在20%左右，2017H1公司MTS实现营业收入10,512.66万元，同比增长13.73%，增长较为稳定。公司正逐步从专业型笔记本电脑零组件生产商转变成综合型消费电子产品零组件生产商。

◆ **多渠道同时发力，提高公司市场竞争力：**公司为了提高盈利能力并巩固产品在市场的地位，进行多渠道发力：（1）募投项目建设。截止2017年6月30日，薄膜线路板生产线技改并扩产项目累计投入1,225.20万元，投资进度为13.01%，公司预计该项目于2018年6月30日达到预定可使用状态。FPC生产项目目前公司还未投入，公司预计2019年4月30日达到预定可使用状态；（2）重视研发投入，加大创新力度。公司致力于笔记本电脑触控板产品研发、FPC高端产品研发及TBM产品研发，2017年上半年研发投入1,011.80万元，同比增长134.95%；（3）设立子公司，兴办新工厂。2017年6月20日，公司设立全资子公司昆山传杰电子科技有限公司。2017年7月5日，公司设立全资子公司合肥传艺科技有限公司。公司市场竞争力有望进一步提升。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017至2019年每股收益分别为0.74、0.90和1.14元，净资产收益率分别为11.5%、12.2%和13.4%，维持增持-A建议，6个月目标价为30.38元，相当于2018年33.75倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**主要客户相对集中的风险；原材料价格波动及产品价格下降的风险；募投项目进展不及预期的风险。

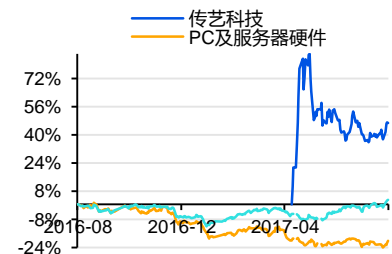
电子 | 印制电路板 III

投资评级 **增持-A(首次)**
 6个月目标价 30.38元
 股价(2017-08-17) 28.16元

交易数据

总市值(百万元) 4,044.53
 流通市值(百万元) 1,011.13
 总股本(百万股) 143.63
 流通股本(百万股) 35.91
 12个月价格区间 16.08/38.45元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.58	-30.77	-2.35
绝对收益	4.51	-21.18	

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

叶中正
 SAC 执业证书编号：S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

报告联系人

杨维维
 yangweiwei@huajinsec.cn
 0755-23996306

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)	402.5	582.0	690.6	862.6	1,041.5
同比增长(%)	26.3%	44.6%	18.6%	24.9%	20.7%
营业利润(百万元)	78.2	101.3	118.9	147.3	186.5
同比增长(%)	45.3%	29.6%	17.4%	23.9%	26.6%
净利润(百万元)	60.7	90.0	106.4	128.8	163.5
同比增长(%)	42.7%	48.4%	18.2%	21.1%	26.9%
每股收益(元)	0.42	0.63	0.74	0.90	1.14
PE	62.1	41.8	35.4	29.2	23.0
PB	12.6	9.8	4.1	3.6	3.1

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
营业收入	402.5	582.0	690.6	862.6	1,041.5	年增长率					
减:营业成本	297.6	418.2	486.3	604.6	728.2	营业收入增长率	26.3%	44.6%	18.6%	24.9%	20.7%
营业税费	2.5	5.4	6.2	7.0	9.1	营业利润增长率	45.3%	29.6%	17.4%	23.9%	26.6%
销售费用	8.3	34.8	26.2	45.7	52.4	净利润增长率	42.7%	48.4%	18.2%	21.1%	26.9%
管理费用	22.5	30.9	42.8	49.1	59.7	EBITDA 增长率	30.6%	26.9%	38.1%	29.2%	36.6%
财务费用	-9.7	-13.9	7.1	4.8	1.4	EBIT 增长率	25.2%	27.8%	44.1%	20.7%	23.5%
资产减值损失	3.4	5.6	3.0	4.0	4.2	NOPLAT 增长率	25.3%	35.4%	47.6%	20.7%	23.5%
加:公允价值变动收益	0.2	0.3	-	-	-	投资资本增长率	42.7%	22.9%	53.7%	34.6%	35.1%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	59.1%	29.1%	140.9%	13.9%	15.5%
营业利润	78.2	101.3	118.9	147.3	186.5	盈利能力					
加:营业外净收支	-0.7	7.1	6.2	4.2	5.9	毛利率	26.0%	28.1%	29.6%	29.9%	30.1%
利润总额	77.5	108.4	125.1	151.5	192.3	营业利润率	19.4%	17.4%	17.2%	17.1%	17.9%
减:所得税	16.8	18.4	18.8	22.7	28.8	净利润率	15.1%	15.5%	15.4%	14.9%	15.7%
净利润	60.7	90.0	106.4	128.8	163.5	EBITDA/营业收入	19.7%	17.3%	20.1%	20.8%	23.5%
						EBIT/营业收入	17.0%	15.0%	18.2%	17.6%	18.0%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	32.2%	25.4%	20.3%	15.6%	16.0%
货币资金	30.2	44.2	463.4	357.1	279.0	负债权益比	47.6%	34.0%	25.4%	18.4%	19.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.07	2.78	5.73	4.03	4.15
应收帐款	177.1	238.5	340.8	330.7	478.7	速动比率	1.58	2.31	4.89	3.64	3.34
应收票据	0.3	12.9	2.7	6.3	7.9	利息保障倍数	-7.02	-6.31	17.84	31.76	130.55
预付帐款	2.0	3.0	1.4	4.9	2.7	营运能力					
存货	69.2	62.1	140.5	76.3	188.1	固定资产周转天数	87	75	62	71	118
其他流动资产	13.9	2.5	11.3	9.2	7.6	流动营业资本周转天数	104	99	135	117	118
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	218	203	345	364	302
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	141	129	151	140	140
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	46	41	53	45	46
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	329	295	437	503	467
固定资产	119.0	124.6	112.3	225.6	456.8	投资资本周转天数	205	186	219	250	279
在建工程	1.3	0.1	50.1	210.1	-	费用率					
无形资产	18.7	18.6	18.1	17.7	17.2	销售费用率	2.1%	6.0%	3.8%	5.3%	5.0%
其他非流动资产	7.5	8.4	20.2	11.2	12.3	管理费用率	5.6%	5.3%	6.2%	5.7%	5.7%
资产总额	439.4	514.9	1,160.9	1,249.0	1,450.4	财务费用率	-2.4%	-2.4%	1.0%	0.6%	0.1%
短期债务	10.0	-	-	-	-	三费/营业收入	5.2%	8.9%	11.0%	11.5%	10.9%
应付帐款	112.5	114.5	155.5	178.8	217.8	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	20.4%	23.4%	11.5%	12.2%	13.4%
其他流动负债	19.1	16.1	12.1	15.7	14.7	ROA	13.8%	17.5%	9.2%	10.3%	11.3%
长期借款	-	-	67.7	-	-	ROIC	28.3%	26.9%	32.3%	25.4%	23.3%
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	141.6	130.6	235.3	194.5	232.5	DPS(元)	0.02	0.04	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	5.7%	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	107.7	107.7	143.6	143.6	143.6	股息收益率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	190.0	276.6	782.0	910.8	1,074.3						
股东权益	297.8	384.3	925.7	1,054.5	1,217.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	60.7	90.0	106.4	128.8	163.5	EPS(元)	0.42	0.63	0.74	0.90	1.14
加:折旧和摊销	11.0	13.6	12.8	27.3	57.1	BVPS(元)	2.07	2.68	6.44	7.34	8.48
资产减值准备	3.4	5.6	-	-	-	PE(X)	62.1	41.8	35.4	29.2	23.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.6	9.8	4.1	3.6	3.1
财务费用	-3.3	-2.4	7.1	4.8	1.4	P/FCF	-83.6	205.8	-962.5	-32.7	-48.9
投资损失	-0.2	-0.3	-	-	-	P/S	9.4	6.5	5.5	4.4	3.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	35.3	27.6	24.1	18.9	14.2
营运资金的变动	-22.3	-62.7	-152.7	105.3	-220.9	CAGR(%)	28.5%	22.0%	35.7%	28.5%	22.0%
经营活动产生现金流量	45.4	35.6	-26.4	266.2	1.1	PEG	2.2	1.9	1.0	1.0	1.0
投资活动产生现金流量	-62.3	-10.1	-50.0	-300.0	-77.8	ROIC/WACC	2.7	2.6	3.1	2.4	2.2
融资活动产生现金流量	24.5	-14.0	495.6	-72.5	-1.4						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

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

谭志勇、叶中正声明，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、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