

劲胜智能 (300083)

证券研究报告

2017年10月15日

Q3 利润持续稳健增长

公告: 公司发布三季度预告, 2017 年前三季度公司实现净利润 4.13 亿-4.20 亿, 其中 2017 年三季度净利润 1.1 亿-1.18 亿, 同比增长 274%-301%。(公司三季度公告的华晶 MIMS 与华清光学股权转让预期收益, 合计约 7076 万, 我们预计有望在 Q4 确认)

高端装备业务持续高成长, 驱动公司整体业绩持续稳健增长: 从业绩拆分来看, Q3 主要利润贡献仍然是创世纪, 同时主业已经恢复盈利。创世纪高成长主要受益于上半年市场上对 CNC\精雕机旺盛需求。**我们看好创世纪 CNC&精雕机增长持续性, 新设备投产持续打开:** 1) 中低端塑胶壳向金属壳转型, 下游产能供应集中, 大金属厂继续加速 CNC 扩产; 2) 市场了解到目前 Fanuc&兄弟 CNC 供不应求; 3) 不锈钢中框加工时间更长, 带动 CNC 需求; 4) 金属小件上市扩产, 增加 cnc 需求。公司作为 CNC 国内行业份额第一, 直接受益于行业增长&国产转移。**精雕/热弯机接力设备成长,** 伴随无线充电/5G 普及, 玻璃/3D 玻璃今年开始进入渗透提速阶段, 预计带来 2-3 年相关设备需求高峰, 判断创世纪玻璃设备持续增长。公司公司精雕机批量出货, 热弯机已经推出样机, 打开新增长点。

精密结构件业务继续推进产品结构调整, 集中精力转向智能制造: 一方面, 公司将继续开展结构件业务资源整合和产能调减, 逐渐压缩结构件业务, **今年相继转让华晶粉末、华清光学股权就是例证;** 同时公司推动金属精密结构件项目产能释放及产品良率提升, 金属件通过聘请全球龙头技术\管理人员提升良率, 同时承接华为、LG 等大客户订单, 公司金属件良率大幅提升。Q3 主业已经恢复盈利。

公司主业由传统精密零部件制造向智能装备集成方向积极转型, 打造新盈利增长点: 公司 3 月接下湘油泵信息化改造第一单, 公司从设备开始逐渐切入智能工厂设备集成, 看好公司由设备商逐步向智能工厂系统集成总承包服务商转型。

盈利预测与投资建议: 结合公司实际经营情况, 我们调整公司 17-19 年盈利预测, 预计 17-19 年实现净利润 6.26 亿元、8.14 亿元和 10.82 亿元, 对应 EPS 为 0.44、0.57 和 0.76 元。公司 3C 设备+智能装备业务打开新成长空间, 维持此前 14.4 元目标价, 对应 2017 年约 33 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 玻璃设备需求不及预期, 公司主业经营情况不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,566.69	5,136.25	6,630.92	8,255.80	9,968.78
增长率(%)	(10.40)	44.01	29.10	24.50	20.75
EBITDA(百万元)	(302.37)	409.03	957.07	1,211.27	1,555.39
净利润(百万元)	(470.50)	131.44	626.33	814.00	1,081.82
增长率(%)	(732.85)	(127.94)	376.51	29.96	32.90
EPS(元/股)	(0.33)	0.09	0.44	0.57	0.76
市盈率(P/E)	(27.51)	98.48	20.67	15.90	11.97
市净率(P/B)	2.60	2.53	2.28	2.03	1.77
市销率(P/S)	3.63	2.52	1.95	1.57	1.30
EV/EBITDA	(51.69)	24.13	13.24	9.21	6.56

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级	
行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.04 元
目标价格	14.4 元
上次目标价	14.4 元

基本数据	
A 股总股本(百万股)	1,431.87
流通 A 股本(百万股)	1,123.12
A 股总市值(百万元)	12,944.06
流通 A 市值(百万元)	10,152.98
每股净资产(元)	3.77
资产负债率(%)	49.62
一年内最高/最低(元)	10.44/6.11

作者	
农冰立	分析师 SAC 执业证书编号: S1110516110006 nongbingli@tfzq.com
邹润芳	分析师 SAC 执业证书编号: S1110517010004 zourunfang@tfzq.com
洪骥	分析师 SAC 执业证书编号: S1110517070008 hongqi@tfzq.com
曾帅	分析师 SAC 执业证书编号: S1110517070006 zengshuai@tfzq.com



资料来源: 贝格数据

- ### 相关报告
- 1 《劲胜智能-公司点评:创世纪业绩超预期, 公司转型意图坚决》 2017-08-29
 - 2 《劲胜精密-公司点评:业绩大增, 精密零部件制造向智能装备集成华丽转型》 2017-06-20
 - 3 《劲胜精密-公司点评:创世纪业绩大超预期, 维持推荐》 2017-04-25

关注我们

扫码关注
天风证券
研究所官方微信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,562.32	897.71	530.47	2,019.61	3,018.17
应收账款	1,209.91	1,366.61	1,580.46	2,481.43	2,297.22
预付账款	114.69	52.57	133.14	93.17	175.82
存货	1,626.63	2,823.21	2,482.80	2,043.48	1,799.17
其他	388.29	517.33	672.73	809.22	827.20
流动资产合计	4,901.84	5,657.43	5,399.61	7,446.90	8,117.58
长期股权投资	13.47	20.20	20.20	20.20	20.20
固定资产	1,632.21	1,687.18	1,845.67	1,863.12	1,858.21
在建工程	223.31	152.16	40.43	45.22	47.61
无形资产	153.63	186.89	166.43	145.97	125.51
其他	1,848.23	1,938.91	1,879.46	1,825.13	1,770.79
非流动资产合计	3,870.85	3,985.34	3,952.19	3,899.63	3,822.32
资产总计	8,772.69	9,642.76	9,351.80	11,346.54	11,939.91
短期借款	436.06	589.92	381.02	300.00	300.00
应付账款	2,001.75	1,734.34	2,245.16	3,146.38	3,095.31
其他	856.01	1,646.23	404.98	858.23	585.15
流动负债合计	3,293.83	3,970.49	3,031.16	4,304.62	3,980.46
长期借款	110.00	0.00	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	384.71	550.84	550.84	550.84	550.84
非流动负债合计	494.71	550.84	650.84	650.84	650.84
负债合计	3,788.53	4,521.33	3,682.00	4,955.45	4,631.30
少数股东权益	0.85	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	355.89	1,423.58	1,431.87	1,431.87	1,431.87
资本公积	4,683.91	3,618.74	3,613.62	3,613.62	3,613.62
留存收益	4,627.99	3,694.26	4,237.93	4,959.22	5,876.74
其他	(4,684.49)	(3,615.15)	(3,613.62)	(3,613.62)	(3,613.62)
股东权益合计	4,984.15	5,121.43	5,669.80	6,391.09	7,308.61
负债和股东权益总	8,772.69	9,642.76	9,351.80	11,346.54	11,939.91

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(471.54)	131.45	626.33	814.00	1,081.82
折旧摊销	252.04	269.61	223.70	248.22	272.98
财务费用	46.34	44.63	38.42	28.10	18.56
投资损失	0.03	2.17	(70.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(204.93)	(724.97)	(783.84)	849.53	58.25
其它	(151.88)	(60.23)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(529.94)	(337.35)	34.61	1,929.85	1,421.61
资本支出	1,914.88	79.55	250.00	250.00	250.00
长期投资	13.47	6.73	0.00	0.00	0.00
其他	(2,177.42)	(835.44)	(424.88)	(490.00)	(490.00)
投资活动现金流	(249.07)	(749.16)	(174.88)	(240.00)	(240.00)
债权融资	546.06	589.92	481.02	400.00	400.00
股权融资	3,947.30	(10.71)	(35.50)	(23.63)	(14.28)
其他	(2,366.12)	(158.21)	(672.49)	(577.09)	(568.77)
筹资活动现金流	2,127.24	421.00	(226.97)	(200.71)	(183.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,348.23	(665.51)	(367.24)	1,489.13	998.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,566.69	5,136.25	6,630.92	8,255.80	9,968.78
营业成本	3,112.46	3,943.51	4,775.40	5,819.50	6,916.77
营业税金及附加	13.08	22.12	66.31	82.56	99.69
营业费用	149.58	192.67	218.82	272.44	328.97
管理费用	562.02	738.85	862.02	1,073.25	1,295.94
财务费用	31.15	22.43	38.42	28.10	18.56
资产减值损失	222.17	54.11	45.00	55.00	55.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.03)	2.17	70.00	10.00	10.00
其他	0.06	(4.34)	(140.00)	(20.00)	(20.00)
营业利润	(523.80)	164.73	694.95	934.95	1,263.85
营业外收入	31.09	67.26	54.69	36.46	24.31
营业外支出	8.76	19.74	12.78	13.76	15.43
利润总额	(501.47)	212.25	736.86	957.65	1,272.73
所得税	(29.93)	80.80	110.53	143.65	190.91
净利润	(471.54)	131.45	626.33	814.00	1,081.82
少数股东损益	(1.04)	0.01	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	(470.50)	131.44	626.33	814.00	1,081.82
每股收益(元)	(0.33)	0.09	0.44	0.57	0.76

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-10.40%	44.01%	29.10%	24.50%	20.75%
营业利润	-760.74%	-131.45%	321.88%	34.54%	35.18%
归属于母公司净利润	-732.85%	-127.94%	376.51%	29.96%	32.90%
获利能力					
毛利率	12.74%	23.22%	27.98%	29.51%	30.62%
净利率	-13.19%	2.56%	9.45%	9.86%	10.85%
ROE	-9.44%	2.57%	11.05%	12.74%	14.80%
ROIC	-25.95%	3.07%	13.77%	15.17%	23.70%
偿债能力					
资产负债率	43.19%	46.89%	39.37%	43.67%	38.79%
净负债率	28.32%	32.81%	53.51%	41.78%	34.70%
流动比率	1.49	1.42	1.78	1.73	2.04
速动比率	0.99	0.71	0.96	1.26	1.59
营运能力					
应收账款周转率	3.77	3.99	4.50	4.07	4.17
存货周转率	3.05	2.31	2.50	3.65	5.19
总资产周转率	0.57	0.56	0.70	0.80	0.86
每股指标(元)					
每股收益	-0.33	0.09	0.44	0.57	0.76
每股经营现金流	-0.37	-0.24	0.02	1.35	0.99
每股净资产	3.48	3.58	3.96	4.46	5.10
估值比率					
市盈率	-27.51	98.48	20.67	15.90	11.97
市净率	2.60	2.53	2.28	2.03	1.77
EV/EBITDA	-51.69	24.13	13.24	9.21	6.56
EV/EBIT	-31.73	52.74	17.27	11.58	7.96

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com