

2018年01月31日

田中精机（300461.SZ）

公司快报

终止收购不减拓展 3C 自动化决心，无线充电仍是确定性机会

投资要点

◆ **终止收购不减拓展 3C 自动化业务决心**：公司公告，由于受控股子公司远洋翔瑞下游企业回款较慢导致应收账款坏账计提增加，以及计提了大额股权激励费用等因素影响，子公司 2017 年度经营业绩预计无法达到各方预期，母公司决定终止收购远洋翔瑞剩余 45% 股权事项。我们判断，由于公司实施了限制性股票激励计划，子公司远洋在 2017 年增加了股份支付费用约 800 万元；另一方面，远洋布局 3D 热弯设备增加了部分研发费用开支。综合因素导致去年 6500 万元扣非净利润业绩承诺未达预期，但预计与目标值差距较小。母公司是绕线机龙头，子公司远洋是国内玻璃精雕机领域规模性企业，两者在客户开拓和产品研发领域各有所长，资源互补。龚伦勇做为原远洋控股股东，目前上市公司总经理龚伦勇原是远洋控股股东，目前全面负责经营，后续将继续推动 3C 自动化设备领域的布局。

◆ **大额股权激励费用确认和财务费用增加致 2017 年业绩不达预期**：公司公告，公司 2017 年归母净利润在 2690-3090 万元，同比上升 101%-131%。公司业绩增长主要由于控股子公司远洋翔瑞纳入合并报表。报告期内，公司实施限制性股票激励计划，增加股份支付费用 2,648 万元，其中母公司增加股份支付费用约 1,850 万元。另外，公司于 2016 年第四季度收购远洋翔瑞 55% 股权，增加并购贷款 2 亿元以及增加流动资金贷款，造成母公司 2017 年财务费用支出同比增加约 974 万元。股份支付费用和财务费用的增加对公司 2017 年度的经营业绩造成较大影响。

◆ **绕线机设备龙头，无线充电进入快速渗透期**：2017 年，苹果三款 iPhone 产品均具备无线充电功能，无线充电功能逐渐进入批量应用阶段。公司以技术优势明显的数控自动化绕线机为根基，积极拓展感应式无线充电技术中的线圈绕制设备；公司于 2017 年无线充电线圈设备研制成功，发射端线圈设备已实现小批量出货。目前无线充电接收端以 FPC 方案为主，但随着关键绕线技术的突破，线圈方案的成本低、效率高优势显现，这将带来无线充电发射端线圈方案的普及和绕线机大量的需求。公司的技术水平已经得到全球标杆智能手机厂商的认可，随着无线充电技术在智能手机的渗透率快速提升，公司必将在未来几年持续受益。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 5.96 亿元、8.40 亿元和 10.51 亿元，每股收益分别为 0.40 元、0.96 元和 1.72 元。我们看好公司在无线充电绕线设备领域的龙头地位，考虑到收购子公司远洋翔瑞剩余 45% 股权未达预期，我们下调目标价至 69 元，维持“增持-A”建议。

◆ **风险提示**：无线充电技术渗透率提升速度缓慢，远洋翔瑞业绩不达预期等风险。

机械 | 机床设备 III

增持-A(维持)

投资评级

6 个月目标价

69 元

股价(2018-01-30)

63.40 元

交易数据

总市值(百万元)

4,472.48

流通市值(百万元)

1,494.66

总股本(百万股)

70.54

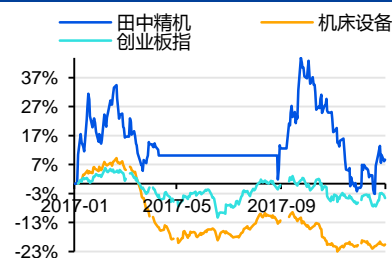
流通股本(百万股)

23.58

12 个月价格区间

54.50/85.55 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.22	-14.55	13.78
绝对收益	9.92	-20.55	8.28

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20377099

报告联系人

范益民

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

报告联系人

王志杰

wangzhijie@huajinsec.cn

021-20377179

相关报告

田中精机：受益智能手机技术革新，打造 3C 自动化小巨人 2017-04-25

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	595.6	839.8	1,051.3
同比增长(%)	-11.7%	96.0%	180.0%	41.0%	25.2%
营业利润(百万元)	24.8	26.3	70.2	128.0	196.6
同比增长(%)	-15.7%	6.1%	167.1%	82.3%	53.6%
净利润(百万元)	22.0	13.4	28.1	68.0	121.6
同比增长(%)	-14.4%	-39.3%	110.3%	142.1%	78.8%
每股收益(元)	0.31	0.19	0.40	0.96	1.72
PE	203.2	334.7	159.1	65.7	36.8
PB	15.1	14.9	13.6	11.7	9.3

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	108.5	212.7	595.6	839.8	1,051.3	年增长率					
减:营业成本	52.8	125.1	354.4	503.9	641.3	营业收入增长率	-11.7%	96.0%	180.0%	41.0%	25.2%
营业税费	1.1	2.0	6.0	8.2	10.3	营业利润增长率	-15.7%	6.1%	167.1%	82.3%	53.6%
销售费用	9.2	13.6	36.3	46.2	59.9	净利润增长率	-14.4%	-39.3%	110.3%	142.1%	78.8%
管理费用	25.7	42.6	98.3	121.8	115.6	EBITDA 增长率	-19.6%	22.4%	207.0%	66.9%	40.7%
财务费用	-1.4	0.4	23.0	29.6	26.4	EBIT 增长率	-20.6%	14.0%	249.8%	69.1%	41.5%
资产减值损失	-0.6	5.8	10.0	5.0	4.0	NOPLAT 增长率	-21.0%	11.9%	254.8%	69.6%	41.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	36.2%	189.2%	139.5%	-32.0%	51.7%
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%	17.3%	23.4%	28.4%
营业利润	24.8	26.3	70.2	128.0	196.6						
加:营业外净收支	1.1	3.7	3.6	5.5	7.3	盈利能力					
利润总额	25.9	30.0	73.7	133.4	203.9	毛利率	51.3%	41.2%	40.5%	40.0%	39.0%
减:所得税	3.9	4.9	11.3	20.0	30.2	营业利润率	22.8%	12.4%	11.8%	15.2%	18.7%
净利润	22.0	13.4	28.1	68.0	121.6	净利率	20.3%	6.3%	4.7%	8.1%	11.6%
						EBITDA/营业收入	23.6%	14.7%	16.1%	19.1%	21.5%
						EBIT/营业收入	21.5%	12.5%	15.6%	18.8%	21.2%
						偿债能力					
						资产负债率	9.8%	61.6%	72.7%	69.1%	69.7%
						负债权益比	10.9%	160.2%	266.4%	223.3%	230.2%
						流动比率	9.25	1.00	3.06	1.53	1.88
						速动比率	7.01	0.75	1.34	1.04	1.03
						利息保障倍数	-16.71	72.11	4.05	5.32	8.46
						营运能力					
						固定资产周转天数	38	63	38	26	21
						流动营业资本周转天数	290	102	200	203	170
						流动资产周转天数	752	634	478	504	518
						应收账款周转天数	104	247	158	170	192
						存货周转天数	219	157	224	219	205
						总资产周转天数	924	1,078	757	699	673
						投资资本周转天数	452	518	467	392	319
						费用率					
						销售费用率	8.4%	6.4%	6.1%	5.5%	5.7%
						管理费用率	23.7%	20.0%	16.5%	14.5%	11.0%
						财务费用率	-1.3%	0.2%	3.9%	3.5%	2.5%
						三费/营业收入	30.9%	26.6%	26.5%	23.5%	19.2%
						投资回报率					
						ROE	7.4%	4.4%	8.5%	17.7%	25.3%
						ROA	6.7%	2.7%	4.0%	6.7%	7.8%
						ROIC	17.2%	14.1%	17.4%	12.3%	25.7%
						分红指标					
						DPS(元)	0.14	0.05	-	0.19	0.34
						分红比率	45.4%	25.9%	0.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.2%	0.1%	0.0%	0.3%	0.5%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	138.8	45.2	178.7	251.9	315.4	EPS(元)	0.31	0.19	0.40	0.96	1.72
交易性金融资产	-	-	-	-	-	BVPS(元)	4.21	4.26	4.66	5.44	6.81
应收账款	31.2	260.8	262.0	529.9	589.1	PE(X)	203.2	334.7	159.1	65.7	36.8
应收票据	2.1	15.2	17.7	31.6	36.8	PB(X)	15.1	14.9	13.6	11.7	9.3
预付账款	0.3	3.2	2.3	6.4	6.7	P/FCF	-224.3	-35.4	52.4	102.2	115.9
存货	66.6	118.7	623.2	396.4	800.2	P/S	41.2	21.0	7.5	5.3	4.3
其他流动资产	36.5	31.3	22.6	30.1	28.0	EV/EBITDA	159.7	139.9	54.4	30.1	22.6
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	CAGR(%)	72.7%	90.7%	34.4%	72.7%	90.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	2.8	3.7	4.6	0.9	0.4
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC/WACC	1.8	1.5	1.8	1.3	2.7
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	11.5	63.4	62.3	61.2	60.1						
在建工程	34.1	9.1	9.1	9.1	9.1						
无形资产	7.4	46.8	45.0	43.1	41.3						
其他非流动资产	0.9	350.9	337.5	339.7	342.7						
资产总额	329.2	944.7	1,560.3	1,699.6	2,229.3						
短期债务	-	57.8	80.5	123.7	174.4						
应付账款	8.5	365.3	189.3	598.3	647.8						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	21.3	50.0	91.3	94.3	124.5						
长期借款	0.0	100.0	769.1	352.6	601.7						
其他非流动负债	2.6	8.4	4.1	5.0	5.9						
负债总额	32.4	581.6	1,134.4	1,173.9	1,554.2						
少数股东权益	-	62.6	96.9	142.3	194.4						
股本	66.7	66.7	70.5	70.5	70.5						
留存收益	230.8	234.2	258.4	312.9	410.2						
股东权益	296.8	363.1	425.9	525.7	675.1						
现金流量表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	22.0	25.0	28.1	68.0	121.6						
加:折旧和摊销	2.2	4.7	2.9	2.9	2.9						
资产减值准备	-0.6	5.8	-	-	-						
公允价值变动损失	-	-	-	-	-						
财务费用	-0.5	0.9	23.0	29.6	26.4						
投资损失	-3.0	-2.9	-2.5	-2.8	-2.8						
少数股东损益	-	11.7	34.3	45.4	52.1						
营运资金的变动	-43.7	-44.0	-624.0	343.8	-388.7						
经营活动产生现金流量	11.2	-22.6	-538.2	487.0	-188.5						
投资活动产生现金流量	-36.7	-212.8	2.5	2.8	2.8						
融资活动产生现金流量	84.7	141.8	669.1	-416.5	249.1						

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

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn