

2019年10月26日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

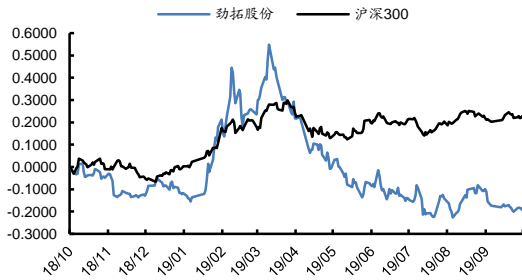
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

三季度营收增速转正，逐步迈出转型阵痛期

——劲拓股份（300400）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|------|-------|
| 劲拓股份 | -10.6 | -6.2 | -16.9 |
| 沪深300 | 1.4 | 1.0 | 22.8 |

市场数据

2019-10-25

| | |
|------------|---------------|
| 当前价格（元） | 13.12 |
| 52周价格区间（元） | 12.00 - 25.80 |
| 总市值（百万） | 3201.20 |
| 流通市值（百万） | 2250.94 |
| 总股本（万股） | 24399.38 |
| 流通股（万股） | 17156.54 |
| 日均成交额（百万） | 62.58 |
| 近一月换手（%） | 23.80 |

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

劲拓股份发布三季报：公司2019年前三季度实现营 3.79 亿元，归母净利润 0.18 亿元；三季度单季实现营收 1.60 亿元，归母净利润 0.13 亿元。

投资要点：

- 三季度单季营收增速转正：**公司电子装联业务受电子行业投资增速下滑及中美贸易摩擦影响，上半年连续两个季度营收下滑。整体来看，公司前三季度营收下滑 18.4%，较二季度已明显好转。公司三季度单季实现营收 1.6 亿元，同比上年同期增长 14.19%，环比二季度基本持平；三季度单季净利润 1335 万元，同比下滑 36%。
- 毛利率和净利率均小幅下降，正逐步迈出转型阵痛期：**公司三季度单季毛利率为 35.9%，环比下降 1.7pct，三季度单季净利率 8.4%，环比下降 1.1pct，主要由于：1)D-Lami 产品的研发投入增加，本期研发费用 3998 万元，同比上年同期增长 101%；2)公司新产品验收周期较长，报告期内尚未验收的发出商品增加，导致存货至 2.3 亿元，同比增加 53%。3)营业收入增速下滑，期间费用率提升。公司正逐步迈出转型阵痛期，封装、视显等业务已逐步得到下游客户的认可。公司于 7 月与京东方绵阳第 6 代 AMOLED 产线项目签订 8136 万元 D-Lami 贴合设备合同；并于 9 月再次中标 6554 万元贴合设备、上覆膜机、下覆膜机，品牌影响力进一步提升。
- 给予“增持”评级。**预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 5.92 亿元、7.51 亿元、9.05 亿元，归母净利润分别为 0.47 亿元、0.92 亿元、1.27 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 68、35、25 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**消费电子产品迭代速度不及预期；市场竞争加剧导致产品毛利率下降的风险；公司光电新业务发展不达预期的风险；规模扩大引致经营管理风险增加等。

| 预测指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 591 | 592 | 751 | 905 |
| 增长率(%) | 16% | 0% | 27% | 21% |
| 归母净利润（百万元） | 91 | 47 | 92 | 127 |
| 增长率(%) | 16% | -48% | 95% | 37% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.37 | 0.19 | 0.38 | 0.52 |
| ROE(%) | 15.08% | 7.27% | 12.44% | 14.57% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：劲拓股份盈利预测表

| 证券代码: | 300400.SZ | | | | 股价: | 13.12 | 投资评级: | 增持 | | 日期: | 2019-10-25 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|------------|
| 财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 每股指标与估值 | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | |
| ROE | 15% | 7% | 12% | 15% | EPS | | 0.37 | 0.19 | 0.38 | 0.52 | |
| 毛利率 | 38% | 37% | 38% | 38% | BVPS | | 2.47 | 2.66 | 3.04 | 3.56 | |
| 期间费率 | 20% | 26% | 22% | 21% | 估值 | | | | | | |
| 销售净利率 | 15% | 8% | 12% | 14% | P/E | | 35.10 | 67.69 | 34.63 | 25.25 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | | 5.30 | 4.93 | 4.32 | 3.69 | |
| 收入增长率 | 16% | 0% | 27% | 21% | P/S | | 5.40 | 5.41 | 4.26 | 3.54 | |
| 利润增长率 | 16% | -48% | 95% | 37% | 利润表 (百万元) | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 营业收入 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 总资产周转率 | 0.63 | 0.60 | 0.67 | 0.70 | 营业收入 | 591 | 592 | 751 | 905 | | |
| 应收账款周转率 | 2.70 | 2.43 | 2.70 | 2.81 | 营业成本 | 364 | 372 | 467 | 557 | | |
| 存货周转率 | 2.42 | 2.15 | 2.43 | 2.61 | 营业税金及附加 | 5 | 5 | 7 | 8 | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 67 | 65 | 75 | 90 | | |
| 资产负债率 | 36% | 34% | 34% | 33% | 管理费用 | 47 | 89 | 90 | 100 | | |
| 流动比 | 2.02 | 2.32 | 2.51 | 2.73 | 财务费用 | (2) | (4) | (6) | (10) | | |
| 速动比 | 1.52 | 1.73 | 1.94 | 2.18 | 其他费用/(-收入) | (6) | (8) | (10) | (11) | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 营业利润 | 106 | 56 | 108 | 148 | | |
| 现金及现金等价物 | 59 | 126 | 206 | 301 | 营业外净收支 | (0) | 0 | 0 | 0 | | |
| 应收款项 | 219 | 243 | 278 | 322 | 利润总额 | 105 | 56 | 108 | 148 | | |
| 存货净额 | 150 | 176 | 195 | 217 | 所得税费用 | 14 | 8 | 15 | 21 | | |
| 其他流动资产 | 176 | 148 | 188 | 226 | 净利润 | 91 | 48 | 93 | 127 | | |
| 流动资产合计 | 604 | 693 | 866 | 1066 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 1 | | |
| 固定资产 | 299 | 261 | 229 | 200 | 归属于母公司净利润 | 91 | 47 | 92 | 127 | | |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金流量表 (百万元) | | | | | | |
| 无形资产及其他 | 15 | 10 | 10 | 9 | 经营活动现金流 | 122 | 63 | 80 | 96 | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 91 | 48 | 93 | 127 | | |
| 资产总计 | 939 | 986 | 1125 | 1297 | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 1 | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 7 | 38 | 33 | 29 | | |
| 应付款项 | 156 | 155 | 195 | 232 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 预收帐款 | 27 | 27 | 34 | 41 | 营运资金变动 | 24 | (22) | (140) | (150) | | |
| 其他流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 | 投资活动现金流 | (293) | 37 | 33 | 29 | | |
| 流动负债合计 | 299 | 299 | 345 | 390 | 资本支出 | (162) | 37 | 33 | 29 | | |
| 长期借款及应付债券 | 20 | 20 | 20 | 20 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 其他长期负债 | 17 | 17 | 17 | 17 | 其他 | (131) | 0 | 0 | 0 | | |
| 长期负债合计 | 37 | 37 | 37 | 37 | 筹资活动现金流 | 238 | (0) | (0) | (0) | | |
| 负债合计 | 336 | 335 | 382 | 427 | 债务融资 | 20 | 0 | 0 | 0 | | |
| 股本 | 243 | 244 | 244 | 244 | 权益融资 | 26 | 0 | 0 | 0 | | |
| 股东权益 | 603 | 651 | 743 | 870 | 其它 | 192 | (0) | (0) | (0) | | |
| 负债和股东权益总计 | 939 | 986 | 1125 | 1297 | 现金净增加额 | 67 | 101 | 113 | 124 | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。