

全球 3C 精密绕线设备领军企业，跨领域多元化布局助其业绩腾飞



事件描述：公司发布 2018 年度报告，实现收入 8.03 亿元，同比增长 59.3%，实现毛利 3.14 亿元，同比增长 47.8%，实现净利-0.89 亿元，同比下滑 518.3%。

核心观点

- **无线充电体现其高端精密绕线能力，多元化布局有望实现长期高速增长。**受益于无线充电绕线方案渗透率提升，公司作为全球唯一的设备供应商充分证明了其在超高绕线要求下具备的技术实力。公司披露未来将积极布局电子烟、消费电子、汽车电子、电气系统等新领域，我们认为，优秀的绕线技术将帮助其在未来几年内迅速突破进入规模和空间更大的新市场，公司有望充分受益，实现长期高速增长。
- **切入电子烟绕线全新领域，音圈、马达线圈、柔性线缆装配有望多点开花。**根据年报披露，目前公司在电子烟雾化器制造设备上已取得重大突破，并获得国际大客户认可。短期来看，公司有望在该领域获取订单后实现快速增长，贡献较大利润弹性。同时公司已开发出绕线+整形+点胶+AOI+组装的一体化设备，在客户端验证成功，已赶超同行业竞争对手。未来有望切入音圈，线性振动马达业务，快速提升市场渗透率。再者，公司在汽车电子和柔性线缆装配领域均有所突破，技术转化订单能力快速提升，将持续注入发展动力。
- **主业收入实现大幅增长，剔除非经常性影响后净利增速达 276%。**18 年母公司主业非标准机实现收入 4.2 亿元，同比增长 538%。非标机的收入增长主要来源于无线充电绕线设备，2018 年立讯精密向公司采购 365 台绕线设备，使得该业务实现爆发式增长。由于子公司远洋翔瑞未实现业绩承诺，公司计提商誉减值 2.8 亿元，并获得子公司赔付款 1.12 亿元。剔除上述影响后，公司净利润为 0.79 亿元，同比增长 276%。我们认为，18 年子公司利润贡献甚微，母公司在不考虑商誉减值和赔付款项影响下的业绩增速仍旧较高，未来高速增长有望长期持续。

财务预测与投资建议

- **维持买入评级，上调目标价至 34.76 元。**我们预测公司 2019-2021 的每股收益分别为 1.58、2.68、3.58 元（原 19/20 为 1.75/2.67 元），参考可比公司估值，19 年 22 倍 PE，对应目标价 34.76 元。

风险提示

- 无线充电绕线设备出货量低于预期，下游行业增长低于预期。

公司主要财务信息					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	504	803	1,206	1,677	2,049
同比增长	137.1%	59.3%	50.1%	39.1%	22.2%
营业利润（百万元）	54	(56)	240	403	537
同比增长	106.4%	-203.6%	528.0%	67.7%	33.1%
归属母公司净利润（百万元）	21	(89)	196	333	444
同比增长	58.8%	-518.3%	320.3%	70.1%	33.5%
每股收益（元）	0.17	(0.72)	1.58	2.68	3.58
毛利率	42.1%	39.0%	41.0%	42.1%	42.6%
净利率	4.2%	-11.1%	16.2%	19.8%	21.7%
净资产收益率	6.6%	-30.0%	58.7%	56.5%	45.5%
市盈率（倍）	164.1	(39.2)	17.8	10.5	7.8
市净率（倍）	10.0	14.2	8.3	4.6	2.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2019 年 04 月 26 日）	28.08 元
目标价格	34.76 元
52 周最高价/最低价	57.28/16.58 元
总股本/流通 A 股（万股）	12,460/9,302
A 股市值（百万元）	3,517
国家/地区	中国
行业	中小市值
报告发布日期	2019 年 04 月 27 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-0.8	13.7	49.1	-49.5
相对表现 (%)	0.6	8.6	21.6	-54.4
沪深 300 (%)	-1.4	5.1	27.6	4.9



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

陈宇哲

021-63325888*3139

chenyuzhe@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860516120001

何靖雯

021-63325888-6090

hejingwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517020002

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060003

相关报告

- 三季度持续高增长，无线充电渗透率有望快速提升 2018-10-12
- 半年报符合预期，无线充电绕线设备进入放量阶段 2018-08-22
- 无线充电绕线设备领军代表，逐步探索智能制造 2018-07-16

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资建议

维持买入评级，上调目标价至 **34.76 元**。我们预测公司 2019-2021 的每股收益分别为 1.58、2.68、3.58 元（原 19/20 为 1.75/2.67 元），参考可比公司估值，19 年 22 倍 PE，对应目标价 34.76 元。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)			市盈率		
			2019/4/26	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E
立讯精密	002475	26.06	0.66	0.92	1.21	39.38	28.34	21.51
信维通信	300136	28.79	1.01	1.34	1.73	28.43	21.42	16.61
胜利精密	002426	3.15	-0.21	0.28	0.34	-15.00	11.25	9.26
东尼电子	603595	38.70	0.81	0.82	1.02	47.90	47.20	37.94
东山精密	002384	17.70	0.50	0.92	1.25	35.06	19.16	14.13
赛腾股份	603283	21.96	0.74	1.13	1.41	29.53	19.43	15.57
	最大值					47.90	47.20	37.94
	最小值					(15.00)	11.25	9.26
	平均数					27.55	24.47	19.17
	调整后平均					33.10	22.09	16.96

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	110	116	294	510	870	营业收入	504	803	1,206	1,677	2,049
应收账款	331	388	582	810	989	营业成本	292	490	711	972	1,176
预付账款	3	1	2	3	4	营业税金及附加	4	7	11	15	19
存货	217	388	563	769	931	营业费用	25	27	38	52	62
其他	28	132	29	41	50	管理费用	106	101	159	203	241
流动资产合计	689	1,025	1,471	2,133	2,844	财务费用	12	16	11	2	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	14	341	50	50	50
固定资产	70	123	146	172	170	公允价值变动收益	0	112	0	0	0
在建工程	71	39	27	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	43	44	39	35	30	其他	3	10	15	20	25
其他	388	164	164	164	164	营业利润	54	(56)	240	403	537
非流动资产合计	572	370	377	371	364	营业外收入	6	7	7	8	9
资产总计	1,261	1,395	1,847	2,504	3,208	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	182	184	184	184	184	利润总额	60	(50)	246	410	545
应付账款	183	404	587	802	971	所得税	10	35	37	62	82
其他	280	340	419	511	584	净利润	50	(85)	209	349	463
流动负债合计	645	928	1,190	1,497	1,739	少数股东损益	28	4	14	16	19
长期借款	167	95	95	95	95	归属于母公司净利润	21	(89)	196	333	444
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.17	-0.72	1.58	2.68	3.58
其他	7	30	30	30	30						
非流动负债合计	174	125	125	125	125	主要财务比率					
负债合计	819	1,054	1,315	1,623	1,864		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	95	97	110	127	146	成长能力					
股本	71	125	125	125	125	营业收入	137.1%	59.3%	50.1%	39.1%	22.2%
资本公积	177	149	231	231	231	营业利润	106.4%	-203.6%	528.0%	67.7%	33.1%
留存收益	99	(29)	67	399	843	归属于母公司净利润	58.8%	-518.3%	320.3%	70.1%	33.5%
其他	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	获利能力					
股东权益合计	442	341	532	881	1,344	毛利率	42.1%	39.0%	41.0%	42.1%	42.6%
负债和股东权益	1,261	1,395	1,847	2,504	3,208	净利率	4.2%	-11.1%	16.2%	19.8%	21.7%
						ROE	6.6%	-30.0%	58.7%	56.5%	45.5%
						ROIC	8.5%	-9.5%	28.3%	33.6%	31.3%
						偿债能力					
						资产负债率	64.9%	75.5%	71.2%	64.8%	58.1%
						净负债率	54.0%	59.2%	4.5%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.07	1.10	1.24	1.42	1.64
						速动比率	0.72	0.67	0.65	0.90	1.09
						营运能力					
						应收账款周转率	1.7	2.2	2.5	2.4	2.3
						存货周转率	1.7	1.6	1.3	1.3	1.3
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.17	-0.72	1.58	2.68	3.58
						每股经营现金流	-0.34	1.13	1.59	1.84	2.90
						每股净资产	2.80	1.97	3.40	6.09	9.66
						估值比率					
						市盈率	164.1	-39.2	17.8	10.5	7.8
						市净率	10.0	14.2	8.3	4.6	2.9
						EV/EBITDA	49.6	-143.7	14.2	8.9	6.9
						EV/EBIT	56.6	-93.6	15.0	9.3	7.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

