

## 员工持股与马达龙头共成长!

■公司对未来业绩高增长信心坚定，制定三年高增长目标：按照员工持股计划，则2015-2017年的净利润增速将分别是150%、30%、30%，在2015年业绩反转后，依旧在16-17年实现高业绩增速。一般激励的业绩目标都会相对保守，公司四季度业绩出现拐点，一季度苹果产品供不应求，预期一季度将继续保持高增长，公司将2015年在高端线性马达带来2.8亿利润，博一和甲艾1.2亿利润并表，在不考虑国产客户市场开拓、盖板业务与利达光电深度合作利润攻下的情况下，2015年利润保守4.4亿，对应2015年20倍PE。

■持股计划资产主要由公司股票构成，积极看好业绩推动公司市值表现：此次控股股东保证为公司骨干员工实现50%的最低投资收益率，表明控股股东对于公司由业绩和产业趋势所推动市值积极变化的信心。由公告中可知，公司本员工持股计划通过大宗交易定向受让股东金美欧所持金龙机电股票或从二级市场竞价买入共计不超过432万股金龙机电股票，并且约定在完成业绩目标的情况下，员工持股计划在当期锁定期满后减持所获得的最低投资收益率约定为50%/年，不足部分由控股股东补足。

■短期看马达高成长，长期看公司与镀膜合作，公司盖板业务核心竞争力增强：此次与利达光电合作，在类蓝宝石超硬无反光薄膜面板方面实现盖板业务核心竞争力跨越级的提高，对公司今后切入国际和国内大客户都提供了最佳说服力。双方二期加大投入将会在15年9月份前投产，正好赶上消费电子出货旺季。

■投资建议：四季度确定业绩拐点，高端客户一季度备货火热持续，公司进入下一代产品供应商机会将带来超预期表现。保守估计14-15年净利润分别是1.18亿元和4.4亿元（14年为两月并表，15年为全年并表），对应14、15年EPS为0.42、1.32元，维持买入-A评级，予以15年30倍估值，对应第一目标价39元。

■风险提示：订单不达预期，新品销售不达预期

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	317.7	445.9	977.5	3,893.6	5,646.1
净利润	28.8	21.2	118.5	445.2	659.0
每股收益(元)	0.09	0.06	0.42	1.32	1.95
每股净资产(元)	2.44	2.46	3.14	6.26	7.71
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	320.4	435.7	65.7	20.7	14.0
市净率(倍)	11.2	11.1	8.7	4.4	3.5
净利润率	9.1%	4.7%	12.1%	11.4%	11.7%
净资产收益率	3.1%	1.1%	11.3%	20.5%	25.7%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.7%	1.5%	1.8%
ROIC	5.5%	0.2%	11.4%	31.3%	19.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

39.00元

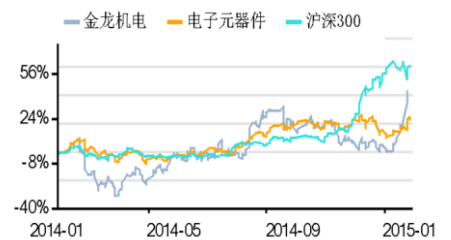
股价(2015-01-26)

27.28元

交易数据

总市值(百万元)	9,219.82
流通市值(百万元)	7,313.70
总股本(百万股)	337.97
流通股本(百万股)	268.10
12个月价格区间	12.70/27.28元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	42.51	-26.35	1.82
绝对收益	47.22	24.57	62.48

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514030002  
zhaoxg@essence.com.cn  
021-68766193

邵洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514080002  
shaojie@essence.com.cn

郑震湘

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514060005  
zhengzx@essence.com.cn  
021-68763580

相关报告

业绩高增长，触控反馈时代到来	2015-01-16
触控反馈，金龙启航	2014-09-12
马达高增长，盖板下半年迎拐点	2014-08-25

## 1. 推出员工持股计划，与马达龙头共成长！

**事件：** 公司发布“成长 1 号”员工持股计划：参加本员工持股计划的员工总人数不超过 150 人，其中董事、监事、高级管理人员不超过 8 人。筹集资金总额上限为 2450 万元。公司将员工持股计划所筹集的 2450 万元交付给长城证券，同时约定由长城证券提供融资金额 7350 万元，共计 9800 万元开展以金龙机电为标的证券的股票收益互换交易。本计划设三个锁定期，12 个月后解禁 40%，24 个月后解禁 30%，36 个月后解禁 30%，以未来 3 年公司的业绩增长目标作为收益分配考核基准。

### 点评：

**1、公司对未来业绩高增长信心坚定，制定三年高增长目标：** 按照员工持股计划，则 2015-2017 年的净利润增速将分别是 150%，30%，30%，在 2015 年业绩反转后，依旧在 16-17 年实现高业绩增速。一般激励的业绩目标都会相对保守，公司四季度业绩出现拐点，一季度苹果产品供不应求，预期一季度将继续保持高增长，公司将 2015 年在高端线性马达带来 2.8 亿利润，博一和甲艾 1.2 亿利润并表，在不考虑国产客户市场开拓、盖板业务与利达光电深度合作利润攻下的情况下，2015 年利润保守 4.4 亿，对应 2015 年 20 倍 PE。

**2、持股计划资产主要由公司股票构成，积极看好业绩推动公司市值表现：** 此次控股股东保证为公司骨干员工实现 50% 的最低投资收益率，表明控股股东对于公司由业绩和产业趋势所推动市值积极变化的信心。由公告中可知，公司持股计划资产由三部分组成：（一）公司股票 员工持股计划成立后通过大宗交易方式购入股东金美欧持有的金龙机电股票或二级市场竞价方式购入的股票。（二）现金及产生的孳息。（三）资金管理取得的收益等其他资产。公司本员工持股计划通过大宗交易定向受让 股东金美欧所持金龙机电股票或从二级市场竞价买入共计不超过 432 万股金龙机电股票，并且约定在完成业绩目标的情况下，员工持股计划在当期锁定期满后减持所获得的最低投资收益率约定为 50%/年，不足部分由控股股东补足。

**3、短期看马达高成长，长期看公司与镀膜合作，公司盖板业务核心竞争力增强：** 公司盖板业务 14 年一直致力与开发大客户，与国际国内客户都有验厂和合作洽谈。在原有的韩国国际客户订单未兑现之后，公司一直考虑寻找新的客户填充产能实现天津厂扭亏为盈。公司的初期产能规划是 300 万片每月，全年 3600 万片，因此需要大客户才能实现产能利用率的提升。公司加工良率 90% 以上，自动化率高，与竞争者蓝思和伯恩相比，公司在镀膜等后续光学加工方面略有不足。此次与利达光电合作，在类蓝宝石超硬无反光薄膜面板方面实现盖板业务核心竞争力跨越级的提高，对公司今后切入国际和国内大客户都提供了最佳说服力。双方二期加大投入将会在 15 年 9 月份前投产，正好赶上消费电子出货旺季。

**投资建议：** 四季度确定业绩拐点，继续坚定看好公司今年技术创新、产能提升、多产品多客户布局。高端客户一季度备货火热持续，公司进入下一代产品供应商机会将带来超预期表现。保守估计 14-15 年净利润分别是 1.18 亿元和 4.4 亿元（14 年为两月并表，15 年为全年并表），对应 14、15 年 EPS 为 0.42、1.32 元，维持买入-A 评级，予以 15 年 30 倍估值，对应第一目标价 39 元。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月26日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>317.7</b>	<b>445.9</b>	<b>977.5</b>	<b>3,893.6</b>	<b>5,646.1</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	237.8	347.1	650.0	2,608.7	3,811.1	营业收入增长率	15.2%	40.4%	119.2%	298.3%	45.0%
营业税费	1.7	1.3	4.5	17.0	22.5	营业利润增长率	-42.2%	-117.7%	-2,718.8	330.1%	54.6%
销售费用	7.5	8.2	18.9	79.3	109.1	净利润增长率	-29.8%	-26.5%	460.2%	275.5%	48.0%
管理费用	48.4	77.6	157.0	593.0	803.4	EBITDA 增长率	-28.0%	-22.8%	490.4%	260.2%	50.2%
财务费用	-8.3	6.7	13.7	38.2	40.2	EBIT 增长率	-48.7%	-90.6%	7,665.8	315.5%	51.4%
资产减值损失	3.5	11.2	5.8	6.8	7.9	NOPLAT 增长率	-49.7%	-93.1%	9,914.9	320.8%	53.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	138.7%	39.9%	52.9%	149.5%	-15.0%
投资和汇兑收益	0.5	1.3	0.6	0.8	0.9	净资产增长率	6.4%	1.7%	6.0%	127.7%	24.1%
<b>营业利润</b>	<b>27.7</b>	<b>-4.9</b>	<b>128.2</b>	<b>551.4</b>	<b>852.7</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	5.0	21.3	10.0	12.1	14.5	毛利率	25.2%	22.2%	33.5%	33.0%	32.5%
<b>利润总额</b>	<b>32.6</b>	<b>16.5</b>	<b>138.2</b>	<b>563.5</b>	<b>867.1</b>	营业利润率	8.7%	-1.1%	13.1%	14.2%	15.1%
减:所得税	5.6	6.5	30.4	118.3	173.4	净利润率	9.1%	4.7%	12.1%	11.4%	11.7%
<b>净利润</b>	<b>28.8</b>	<b>21.2</b>	<b>118.5</b>	<b>445.2</b>	<b>659.0</b>	EBITDA/营业收入	12.8%	7.0%	19.0%	17.2%	17.8%
						EBIT/营业收入	6.1%	0.4%	14.5%	15.1%	15.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	固定资产周转天数	127	168	139	50	44
货币资金	310.6	69.1	78.2	77.9	451.7	流动营业资本周转天数	191	174	164	156	152
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	762	433	269	240	246
应收帐款	105.5	163.7	397.7	1,876.8	1,439.4	应收帐款周转天数	103	109	103	105	106
应收票据	6.5	7.8	69.0	181.1	147.7	存货周转天数	101	101	81	86	85
预付帐款	25.7	31.6	111.0	444.6	314.2	总资产周转天数	1,151	981	583	329	316
存货	102.2	147.7	291.8	1,573.3	1,108.4	投资资本周转天数	560	674	454	241	219
其他流动资产	46.3	56.8	36.9	46.7	46.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	ROE	3.1%	1.1%	11.3%	20.5%	25.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.4%	0.8%	5.7%	8.5%	14.8%
长期股权投资	18.2	19.5	19.5	19.5	19.5	ROIC	5.5%	0.2%	11.4%	31.3%	19.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	115.3	301.7	451.4	627.5	753.6	销售费用率	2.3%	1.8%	1.9%	2.0%	1.9%
在建工程	348.8	325.6	297.9	250.7	287.5	管理费用率	15.2%	17.4%	16.1%	15.2%	14.2%
无形资产	35.0	82.2	80.9	79.6	78.3	财务费用率	-2.6%	1.5%	1.4%	1.0%	0.7%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	15.0%	20.7%	19.4%	18.2%	16.9%
<b>资产总额</b>	<b>1,142.1</b>	<b>1,287.4</b>	<b>1,881.1</b>	<b>5,228.0</b>	<b>4,698.0</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	80.3	139.9	391.7	987.4	962.0	资产负债率	22.5%	30.1%	49.3%	58.4%	42.6%
应付帐款	83.1	116.4	232.5	1,194.2	899.7	负债权益比	29.0%	43.0%	97.1%	140.6%	74.2%
应付票据	7.0	9.6	7.1	82.4	54.6	流动比率	3.19	1.61	1.50	1.77	1.76
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.64	1.11	1.05	1.11	1.20
长期借款	70.0	82.5	266.6	682.9	-	利息保障倍数	-2.32	0.27	10.35	15.43	22.20
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>257.0</b>	<b>387.0</b>	<b>926.9</b>	<b>3,055.0</b>	<b>2,001.0</b>	DPS(元)	0.04	-	0.19	0.42	0.50
少数股东权益	60.0	68.5	57.7	57.7	92.4	分红比率	49.6%	0.0%	45.5%	31.7%	25.7%
股本	142.7	285.4	285.4	337.9	337.9	股息收益率	0.2%	0.0%	0.7%	1.5%	1.8%
留存收益	682.3	546.5	611.1	1,777.4	2,266.8						
<b>股东权益</b>	<b>885.0</b>	<b>900.4</b>	<b>954.2</b>	<b>2,173.0</b>	<b>2,697.0</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	EPS(元)	0.09	0.06	0.42	1.32	1.95
净利润	27.1	9.9	118.5	445.2	659.0	BVPS(元)	2.44	2.46	3.14	6.26	7.71
加:折旧和摊销	23.3	32.7	43.5	78.3	110.7	PE(X)	320.4	435.7	65.7	20.7	14.0
资产减值准备	3.5	11.2	-	-	-	PB(X)	11.2	11.1	8.7	4.4	3.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-40.8	-50.0	200.8	-12.0	18.1
财务费用	-7.0	6.4	13.7	38.2	40.2	P/S	29.0	20.7	8.0	2.4	1.6
投资损失	-0.5	-1.3	-0.6	-0.8	-0.9	EV/EBITDA	65.5	157.1	45.2	16.2	9.7
少数股东损益	-1.7	-11.2	-10.8	-	34.7	CAGR(%)	154.3%	311.6%	38.0%	154.3%	311.6%
营运资金的变动	-98.4	-106.8	-359.8	-2,103.5	719.7	PEG	2.1	1.4	1.7	0.1	-
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-2.3</b>	<b>-17.2</b>	<b>-195.4</b>	<b>-1,542.6</b>	<b>1,563.4</b>	ROIC/WACC	1.5	-	3.0	8.4	5.2
投资活动产生现金流量	-474.0	-224.1	-163.7	-205.2	-271.3	REP	2.6	118.9	1.8	0.3	0.6
融资活动产生现金流量	174.3	50.9	368.2	1,747.5	-918.2						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 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

赵晓光、邵洁、郑震湘分别声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

