

拟收购富驰高科，MIM全球龙头可期

公司点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

石林(分析师)

shilin@xsdzq.cn

证书编号: S0280519110001

● 事件: 拟收购富驰高科, 目标是取得标的公司控制权

公司2019年12月11日晚发布公告, 签署了《收购意向书》, 拟以现金收购相关方所持的富驰高科部分股份, 并以取得标的公司控制权为交易目的。

● 技术平台优势凸显, 龙头地位越发稳固

公司是粉末冶金领域具备深厚积淀的技术平台公司, 继今年三季度收购东莞华晶后, 公司战略性发展MIM技术的路线已经明确, 也补全了重要的技术蓝图。此次对MIM巨头企业富驰高科的收购意向, 既显示出公司战略布局的兑现, 也说明公司的MIM技术实力获得了同行的充分认可。

公司是全球顶尖的粉末冶金PM件生产商, 而富驰高科是粉末冶金MIM件的绝对龙头之一。若此次收购顺利完成, 借助富驰高科本身的优秀资质以及公司导入的长周期MIM订单, 公司不仅有望在PM和MIM两个赛道成为全球有绝对竞争力的企业, 也夯实了公司在粉末冶金的技术平台地位。

● MIM领域业绩爆发性强, 下游应用场景潜力巨大

富驰高科一直是国内MIM领军企业之一。消费电子是MIM爆发力最强的下游市场, 也是近年来国内MIM公司业绩增量的主要来源。富驰高科作为同时打入苹果和华为核心供应链的企业, 能够充分分享5G浪潮带来的消费电子红利。另外, 富驰高科的优势在于产品线广度和技术储备深度, 在除消费电子外的其它行业处于全球订单大量导入阶段的背景下, 富驰高科在最优质赛道上已具备先发优势, 未来的业绩潜力十分巨大。

● 盈利预测与投资建议

公司管理团队战略目标明确, 此次更是显示打造粉末冶金技术平台的坚定决心。从富驰高科净资产规模和公司负债率提升判断, 本次收购资金规模超过3亿元; 若成功实现控股, 我们初步判断公司2020年净利润将增厚约3000-5000万元。由于本次交易尚处筹划阶段, 最终交易细节仍存有不确定性, 我们维持预计2019-2021年归母净利润分别为2.37/3.87/4.25亿元不变, 对应EPS分别为0.38/0.63/0.69元, 对应PE分别为16.6、10.2和9.3倍。对标与富驰高科技术水平、下游结构类似的精研科技的市值规模和估值水平, 维持公司“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 收购无法顺利推进的风险; 下游需求波动的风险

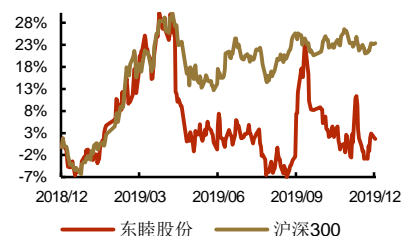
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,783	1,918	2,001	2,435	3,044
增长率(%)	21.5	7.6	4.3	21.7	25.0
净利润(百万元)	300	328	237	387	425
增长率(%)	70.6	9.3	-27.7	63.3	9.6
毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
净利率(%)	16.8	17.1	11.9	15.9	14.0
ROE(%)	11.6	12.1	8.6	13.1	13.3
EPS(摊薄/元)	0.49	0.53	0.38	0.63	0.69
P/E(倍)	13.1	12.0	16.6	10.2	9.3
P/B(倍)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.12.11
收盘价(元):	6.37
一年最低/最高(元):	5.7/8.83
总股本(亿股):	6.16
总市值(亿元):	39.27
流通股本(亿股):	6.1
流通市值(亿元):	38.87
近3月换手率:	129.62%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	1.05	5.74	-24.52
绝对	-0.78	4.25	-0.49

相关报告

《业绩略低于预期, 静待下游景气度复苏》

《粉末冶金技术平台, 新产品有望持续打开市场空间》2019-09-21

《加码MIM业务, 技术平台属性持续强化行业龙头地位》2019-08-07

《业绩符合预期, 触底回升时点来临》2019-04-22

《深蹲后跳得更高, 粉末冶金龙头长期投资价值突显》2019-03-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1485	1338	1224	1503	1880	营业收入	1783	1918	2001	2435	3044
现金	392	303	779	949	1186	营业成本	1158	1311	1460	1655	2087
应收票据及应收账款合计	582	600	0	0	0	营业税金及附加	22	24	24	30	37
其他应收款	29	40	32	55	54	营业费用	68	69	71	85	108
预付账款	17	10	18	16	27	管理费用	227	139	133	170	213
存货	300	366	376	465	595	研发费用	0	99	100	122	152
其他流动资产	165	19	19	19	19	财务费用	1	-3	-3	4	28
非流动资产	1818	2098	2160	2488	2901	资产减值损失	6	2	0	0	0
长期投资	116	202	328	478	616	公允价值变动收益	-2	3	0	0	0
固定资产	1123	1400	1353	1531	1799	其他收益	11	24	9	11	14
无形资产	246	238	246	246	245	投资净收益	-3	86	44	65	54
其他非流动资产	333	258	233	233	241	营业利润	334	388	274	453	496
资产总计	3303	3436	3384	3990	4781	营业外收入	39	1	18	18	19
流动负债	528	502	462	841	1374	营业外支出	4	5	6	5	5
短期借款	0	0	54	474	778	利润总额	369	384	286	466	510
应付票据及应付账款合计	180	219	0	0	0	所得税	53	37	39	62	65
其他流动负债	348	283	409	367	596	净利润	315	347	247	404	445
非流动负债	52	57	55	57	59	少数股东损益	15	19	10	17	20
长期借款	0	0	-1	0	3	归属母公司净利润	300	328	237	387	425
其他非流动负债	52	57	57	57	57	EBITDA	491	528	426	632	730
负债合计	580	558	518	898	1433	EPS(元)	0.49	0.53	0.38	0.63	0.69
少数股东权益	162	177	187	203	224						
股本	436	646	646	646	646	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1532	1352	1352	1352	1352	成长能力					
留存收益	717	787	898	1074	1260	营业收入(%)	21.5	7.6	4.3	21.7	25.0
归属母公司股东权益	2561	2701	2680	2890	3125	营业利润(%)	65.1	16.3	-29.4	65.1	9.6
负债和股东权益	3303	3436	3384	3990	4781	归属于母公司净利润(%)	70.6	9.3	-27.7	63.3	9.6
						获利能力					
						毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
						净利率(%)	16.8	17.1	11.9	15.9	14.0
						ROE(%)	11.6	12.1	8.6	13.1	13.3
						ROIC(%)	14.9	15.4	14.4	20.4	21.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.6	16.2	15.3	22.5	30.0
						净负债比率(%)	-12.8	-8.8	-23.6	-13.7	-10.6
						流动比率	2.8	2.7	2.6	1.8	1.4
						速动比率	1.9	1.9	1.8	1.2	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.3	3.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.5	6.6	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.38	0.63	0.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.70	1.37	0.58	1.15
						每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.38	4.35	4.69	5.07
						估值比率					
						P/E	13.1	12.0	16.6	10.2	9.3
						P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	8.0	7.7	8.5	6.2	5.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒和新材料行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>