

劲拓股份

300400

审慎增持 (维持)

新产品迭出, 彰显成长动力

2019年04月17日

市场数据

市场数据日期	2019-04-16
收盘价(元)	21.36
总股本(百万股)	244.22
流通股本(百万股)	159.32
总市值(百万元)	5216.48
流通市值(百万元)	3403.13
净资产(百万元)	602.24
总资产(百万元)	938.95
每股净资产	2.47

主要财务指标

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	478	591	877	1127
同比增长	45.4%	23.7%	48.4%	28.4%
净利润(百万元)	80	95	172	235
同比增长	54.2%	18.5%	80.3%	36.9%
毛利率	42.6%	38.3%	41.2%	41.6%
净利率	16.8%	16.1%	19.6%	20.9%
净资产收益率(%)	16.2%	16.1%	22.5%	23.6%
每股收益(元)	0.33	0.40	0.71	0.98
每股经营现金流(元)	0.27	0.22	0.25	0.65

相关报告

《劲拓股份(300400): 业绩拐点已至, 订单金额更超预期》
2019-04-11

《劲拓股份(300400)深度报告: 3D 贴合设备国产化拐点, 优质黑马抢先卡位 20190408》
2019-04-08

《OLED 设备新产品加速推出, 进口替代正当时》2019-04-02

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

成尚汶

chengshangwen@xyzq.com.cn

S0190515070001

张新和

zhangxinhe@xyzq.com.cn

S0190518060001

研究助理:

陈永亮

chenyongliang@xyzq.com.cn

投资要点

- **突破柔性 OLED 屏 3D 贴合设备技术, 研发新产品 D-Lami 贴合设备。**由于国外严控 OLED 相关技术出口, 国内设备迎来国产替代良机。公司突破了 OLED 柔性屏相关 3D 贴合设备开发瓶颈, 并于 2019 年 4 月 11 日获得京东方绵阳 8120 万元订单的项目中标书, 打破了国外一直以来的技术垄断。
- **技术储备颇丰, 布局新增长动力。**公司研发金额 2761 万元, 同比增长 13.72%, 占报告期营收 4.67%。除掉形成销售的摄像头模组生产设备、光学指纹模组贴合设备、全面屏 COG 邦定、智能高效回流焊四款设备, 还有八款设备处于样机测试、市场推广、小批量生产等阶段, 技术储备较为丰富, 有望形成后续新的利润增长点。
- **公司深耕电子整机装联设备行业多年, 并不断推出光电模组新品实现双轮驱动。**当下核心逻辑在于 3D 贴合类设备国产替代拐点已至, 公司是目前订单落地的唯一国内设备厂商。我们测算未来国内 OLED 设备投资需求空间较大, 公司有望受益于这波国产替代红利, 预计公司 2019~2020 年净利润分别为 1.72、2.35 亿元, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 下游面板厂投资进展不及预期, 行业竞争加剧的风险



报告正文

2018年，公司实现收入5.91亿，同比增长23.68%；归母净利润0.91亿元，同比增长13.25%。2017年实施的股权激励计划，在2018~2020年分别摊销1641、631、252万元，列支在管理费用，股权激励费用对公司业绩影响会逐步减弱。

电子装联业务持续布局，现金牛业务稳健增长。2018年公司电子装联业务收入4.83亿，同比增长7.32%，其中焊接设备4.19亿元，视觉检测设备0.64亿元。公司一直专注于电子装联领域的焊接设备，并针对SMT领域焊前焊后质量检测供应AOI及3D-SPI设备，2018年公司在上述领域继续推进多款新型产品并形成销售，巩固竞争优势，作为公司现金牛业务。此外，公司已经送出异型插件机项目的样机进行客户验证，

光电业务同比大幅提高，光电战略布局即将进入放量。2018年，公司生物识别模组收入1270万元，摄像头模组收入7343万元，合计占公司收入15%。公司屏下指纹等相关设备一经推出，便帮助公司进入相关设备市场，获得客户认可，打开了光电业务的增量空间。除了屏下指纹和摄像头设备，公司还推出了3D曲面贴合设备（贴合盖板和彩色薄膜）、3D盖板喷、显示屏模组COG及FOG、Demura、AOI等多款试样或量产设备，新设备迭出，体现公司2016年以来的光电战略布局即将进入放量收获期。

突破柔性OLED屏3D贴合设备技术，研发新产品D-Lami贴合设备。由于国外严控OLED相关技术出口，国内设备迎来国产替代良机。公司突破了OLED柔性屏相关3D贴合设备开发瓶颈，并于2019年4月11日获得京东方绵阳8120万元订单的项目中标书，打破了国外一直以来的技术垄断。

技术储备颇丰，布局新增长动力。公司研发金额2761万元，同比增长13.72%，占报告期营收4.67%。除掉形成销售的摄像头模组生产设备、光学指纹模组贴合设备、全面屏COG邦定、智能高效回流焊四款设备，还有八款设备处于样机测试、市场推广、小批量生产等阶段，技术储备较为丰富，有望形成后续新的利润增长点。

公司对劲拓高新技术中心追加投资，投资总额由2.3亿增加到3.5亿元。加快新工厂投产建设，强化公司发展核心要素。公司固定资产由2017年的0.48亿元增长至2018年的2.99亿元，主要在建工程在18Q4已经转固，劲拓高新技术中心主体建筑竣工，面积达到7万平方米，为公司后期产能和业绩的增长提供坚实的物理空间基础。

公司深耕电子整机装联设备行业多年，并不断推出光电模组新品实现双轮驱动。

当下核心逻辑在于 3D 贴合类设备国产替代拐点已至，公司是目前订单落地的唯一国内设备厂商。我们测算未来国内 OLED 设备投资需求空间较大，公司有望受益于这波国产替代红利，预计公司 2019~2020 年净利润分别为 1.72、2.35 亿元，维持“审慎增持”评级。

风险提示：下游面板厂投资进展不及预期，行业竞争加剧的风险

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	544	686	931	1244
货币资金	183	230	261	391
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	201	259	387	492
其他应收款	3	5	7	8
存货	150	184	265	339
非流动资产	181	184	191	201
可供出售金融资产	2	1	2	1
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	48	85	110	127
在建工程	89	53	44	38
油气资产	0	0	0	0
无形资产	15	13	12	10
资产总计	724	870	1122	1445
流动负债	214	273	346	435
短期借款	0	0	0	0
应付票据	29	33	49	63
应付账款	114	143	207	263
其他	71	97	90	109
非流动负债	15	6	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	15	6	13	12
负债合计	229	280	359	446
股本	240	244	244	244
资本公积	24	24	24	24
未分配利润	196	281	436	648
少数股东权益	1	1	1	2
股东权益合计	495	591	763	998
负债及权益合计	724	870	1122	1445
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	80	95	172	235
折旧和摊销	8	10	16	20
资产减值准备	9	6	17	15
无形资产摊销	2	1	1	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-2	-2	-3
投资损失	0	-0	-0	-0
少数股东损益	0	0	1	1
营运资金的变动	-31	-41	-157	-109
经营活动产生现金流量	66	52	59	156
投资活动产生现金流量	-91	-7	-30	-30
融资活动产生现金流量	-15	2	2	3
现金净变动	-43	47	31	130
现金的期初余额	220	183	230	261
现金的期末余额	177	230	261	391

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	478	591	877	1127
营业成本	274	365	515	658
营业税金及附加	5	6	9	11
销售费用	62	50	70	84
管理费用	50	56	79	96
财务费用	2	-2	-2	-3
资产减值损失	9	5	6	6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	93	111	200	274
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	92	111	200	274
所得税	11	16	28	38
净利润	81	95	172	236
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	80	95	172	235
EPS(元)	0.33	0.40	0.71	0.98

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	45.4%	23.7%	48.4%	28.4%
营业利润增长率	111.5%	19.4%	80.4%	36.9%
净利润增长率	54.2%	18.5%	80.3%	36.9%
盈利能力				
毛利率	42.6%	38.3%	41.2%	41.6%
净利率	16.8%	16.1%	19.6%	20.9%
ROE	16.2%	16.1%	22.5%	23.6%
偿债能力				
资产负债率	31.6%	32.1%	32.0%	30.9%
流动比率	2.55	2.51	2.69	2.86
速动比率	1.81	1.82	1.91	2.06
营运能力				
资产周转率	73.7%	74.1%	88.1%	87.8%
应收帐款周转率	237.2%	230.7%	243.9%	230.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.33	0.40	0.71	0.98
每股经营现金	0.27	0.22	0.25	0.65
每股净资产	2.06	2.46	3.17	4.15
估值比率(倍)				
PE	57.1	54.8	31.3	22.2
PB	8.6	7.2	5.9	4.6

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn