

行业研究/深度研究

2017年09月17日

行业评级:

电子元器件 增持(维持)
机械装备 增持(维持)

张騅 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

彭茜 执业证书编号: S0570517060001
研究员 021-38476703
pengxi@htsc.com

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

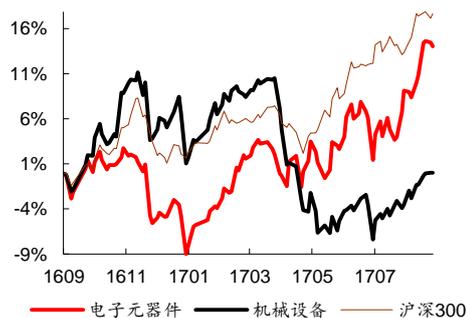
肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

- 1《电子元器件: 背光键盘方兴未艾, 渗透空间广阔》2017.09
- 2《机械装备: 全面屏时代, 3D 玻璃需求向上》2017.09
- 3《电子元器件: 环比升温 旺季来临信号显现》2017.09

行业走势图



3C 自动化: 电子集中度提升受益者

全球智能手机增速放缓, 终端品牌发生分化

随着近年来国产手机在研发、供应链、品牌塑造和渠道上的积累, 2016年, 国产手机产业链迎来了属于自己的一年。根据 IDC 的数据, 2016年中国智能手机出货量达到 4.72 亿台, 同比增长 8.7%, 远超过全球 2.63% 的增速, 同年国智能手机出货量占据了全球市场份额的 32%。国产手机华为、OPPO、VIVO 更是入围前五名, 增长幅度分别达到 33%、88%、89%。此外金立表现也很抢眼, 增幅达到了 53%, 而三星、苹果、LG 等厂商都有着不同程度的下滑。

国产手机品牌的蓬勃发展, 制造业全球转移催生国内零部件企业的大发展

3C 行业零部件种类多, 许多零部件不需要过高的技术, 国产替代空间大。以手机为例, 其组成零部件将近 20 种, 包括屏幕、摄像头模组、集成电路、被动元件、机械和电子元件(扬声器, 马达, NFC, 电子罗盘, 射频, 天线, 麦克风), 以及主要结构件(玻璃盖板, 触控屏, PCB, FPC, 金属壳, 连接器)等。除去屏幕、集成电路等技术含量较高的部件之外, 其他零部件均不需要过高的技术含量, 国内企业的技术与产能均可以满足下游手机终端的需求。国产手机的蓬勃发展, 给下游零部件带来庞大的终端市场, 催生了零部件产业链的大发展。同时, 中国消费电子零部件产业链除了综合成本优势外, 配套本土客户, 沟通及反应会更为迅速, 磨合成本更小, 有助于国产手机改善毛利率, 一旦有中国企业能先下一城抢先布局, 未来市场空间可期。

自动化率偏低与 3C 产业零部件集中度提升催生 3C 自动化行业高景气

据《中国手机市场发展研究及投资前景报告》2017 显示, 国产手机品牌的集中度仍在加剧, 前 10 大品牌基本占据智能国产手机近 90% 的销量。目前, 中国作为全球最大的 3C 产品制造国, 但是, 截止至 2015 年, 中国工业机器人密度仅为 49 台/万人, 较先进制造国日本、韩国和德国仍有较大差距。伴随中国人口红利消失、劳动成本提升, 以及国内零部件企业综合实力的提升, 3C 自动化设备将成为企业降低成本的重要手段之一。典型的例子是, 国内金属壳公司迅速发展, 开始纷纷从购买日系 CNC 金属加工设备转向以劲胜智能(子公司创世纪)为首的国产 CNC 设备厂家购买。

3C 自动化行业壁垒提高, 上市公司优势明显

3C 领域很多设备非标准化特征明显, 客户粘性强, 产品更新周期短带动设备快速升级, 对设备企业的研发能力、快速响应能力、整合资源能力提出很高要求, 因此行业领先的设备企业具备明显的先发优势。但同时不少 3C 设备企业账期长达 1-2 年, 上市平台融资渠道多样, 现金流保障更有利于 3C 自动化设备企业的市场扩展, 同时也更容易在上市公司内部形成产品闭环, 能有助于设备企业横向拓展产品线, 提升单客户营收贡献(原因是 3C 设备种类繁多, 分工较细, 很多特定设备市场空间不到 10 亿)

建议关注

光韵达(领先 FPC 激光成型服务商, 自动检测领域不断拓展)、大族激光(国内激光设备龙头, 业务多点开花, 市占率不断提高)、劲胜智能(颜值时代下, 杰出的结构件及其智能装备综合服务商)、联得装备(国内模组组装企业龙头)、正业科技(3C 设备集大成者, 锂电检测双轮驱动)、劲拓股份(电子焊接设备龙头, 显示设备新星)、精测电子(“光-机-电”一体化智能检测, 进入苹果供应商体系)、田中精机(拟整体收购远洋翔瑞, 业绩弹性将大幅提升)、智云股份(3C 自动化高增长, 布局新能源增长点)、华东重机(外延并购润星科技, 高档 CNC 加工提升业绩弹性)。

风险提示: 经济下行风险, 行业政策风险。

国产手机蓬勃发展带动国产零部件崛起

全球智能手机增速放缓，终端品牌发生分化，国产手机异军突起。3C产品是电脑、通信和消费电子三类的总称，其中手机是3C产品中最重要的组成部分。根据IDC的数据，全球智能手机出货量在2016年达到14.71亿台，同比增长2.63%，其中，中国的智能手机出货量4.72亿台，同比增长8.7%，占据全球市场份额的32%。根据IC Insight的数据统计，2016年全球TOP14手机品牌当中，有10家都是中国大陆品牌，其中，华为、OPPO、vivo挤入前五，增长幅度分别达到33%、88%、89%。此外，金立增幅达到了53%。而三星、苹果LG等厂商都有着不同程度的下滑。

图表1：全球智能手机增速放缓



资料来源：IDC，华泰证券研究所

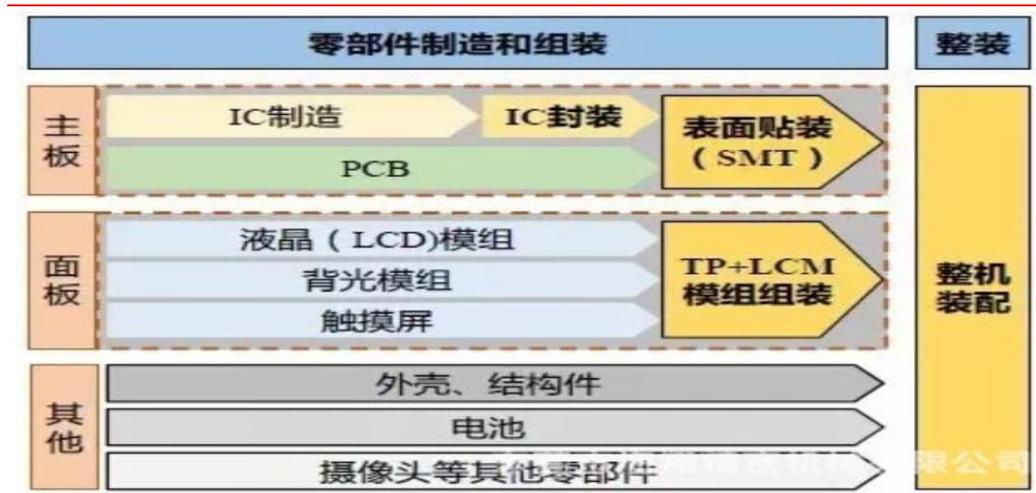
图表2：2014-2016年全球主要手机厂商智能手机出货数据 (单位：百万)

2016年排名	公司	2014年出货量	2015年出货量	2016年出货量	2016年同比增速
1	三星	311.0	322.9	310.7	-4%
2	苹果	192.9	231.6	215.4	-7%
3	华为	73.6	104.8	139.3	33%
4	OPPO	29.9	50.0	93.9	88%
5	Vivo	19.5	40.5	76.6	89%
6	中兴	43.8	56.2	58	3%
7	LG	59.2	59.7	55.1	-8%
8	联想	70.1	74	53.1	-28%
9	小米	61.1	70.7	52.9	-25%
10	TCL	41.5	44.5	39	-12%
11	金立	19.2	20	30.6	53%
12	魅族	4.4	20.2	22	9%
13	乐视/酷派	45.2	30.5	21.5	-30%
14	ASUS	5	16	20	25%
	其他	283.6	288.4	301.9	5%
	加总	1260.0	1430.0	1490.0	4%

资料来源：IC Insight，华泰证券研究所

制造业全球转移&国产手机品牌的蓬勃发展催生国内零部件企业的大发展。3C 行业零部件种类多，许多零部件不需要过高的技术，国产替代空间大。以手机为例，其组成零部件将近 20 种，包括屏幕、摄像头模组、集成电路、被动元件、机械和电子元件(扬声器，马达，NFC，电子罗盘，射频，天线，麦克风)，以及主要结构件(玻璃盖板，触控屏，PCB，FPC，金属壳，连接器)等。除去屏幕、集成电路等技术含量较高的部件之外，其他零部件均不需要过高的技术含量，国内企业的技术与产能均可以满足下游手机终端的需求。国产手机的蓬勃发展，给下游零部件带来庞大的终端市场，催生了零部件产业链的大发展。同时，中国消费电子零部件产业链除了综合成本优势外，配套本土客户，沟通及反应会更为迅速，磨合成本更小；有助于国产手机改善毛利率，一旦有中国企业能先下一城抢先布局，未来市场空间可期。

图表3： 3C 产业链



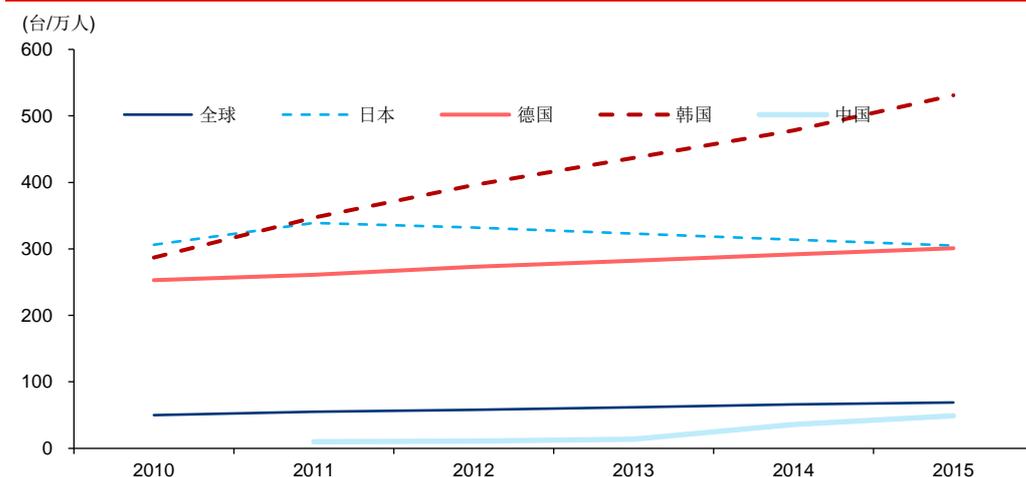
资料来源：OFweek 工控网，华泰证券研究所

手机技术升级速度加快，产业向下渗透打开国内零部件市场。智能手机无论是从软件还是从硬件上都面临着越来越快的更迭和替代，新技术的应用一方面将对零部件在质和量上提出双重要求，能够满足高质量要求的企业还需具备量产能力，国产零部件可以弥补原有外国厂商产能不足问题；另一方面相对旧的技术会自上而下渗透到以中国手机为代表的中低端机中去，进一步打开国内零部件市场。

集中度提升加大设备需求，成本端驱动国内 3C 自动化发展

我国是世界上最大的 3C 产品制造国，自动化程度尚处于较低水平，提升空间巨大。3C 产品的制造可分为生产、加工、零部件组装、整机组装、检修、包装等环节，全球大约 70% 以上的电子产品均由中国进行制造和装配，中国 3C 加工市场对于生产设备需求巨大。而目前，我国生产设备的自动化率还处于较低水平，行业渗透远未达到饱和。工业机器人密度作为工业自动化率的重要指标，2015 年我国的工业机器人密度仅为 49 台/万人，远低于日本的 305 台/万人、德国的 301 台/万人，仅为国际平均水平 69 台/万人的 71%。

图表4：全球主要制造业国家工业机器人密度（台/万人）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

3C 制造行业竞争激烈，中国人口红利逐步消失，成本端驱动行业自动化率提升。目前我国 3C 生产企业主要以代工形式存在，生产附加值低的产品，主要依靠劳动力的比较优势，盈利水平不高。伴随着我国人口红利逐步消失，制造业劳动力成本的逐步上升，以及国内零部件企业综合实力的提升，3C 产业自动化是唯一解决路径，能够有效降低生产成本。

3C 自动化行业壁垒提高，上市公司优势明显。3C 领域很多设备非标准化特征明显，客户粘性强，产品更新周期短带动设备快速升级，对设备企业的研发能力、快速响应能力、整合资源能力提出很高要求，因此行业领先的设备企业具备明显的先发优势。但同时不少 3C 设备企业账期长达 1-2 年，上市平台融资渠道多样，现金流保障更有利于 3C 自动化设备企业的市场扩展，同时也更容易在上市公司内部形成产品闭环，能有助于设备企业横向拓展产品线，提升单客户营收贡献（原因是 3C 设备种类繁多，分工较细，很多特定设备市场空间不到 10 亿）。

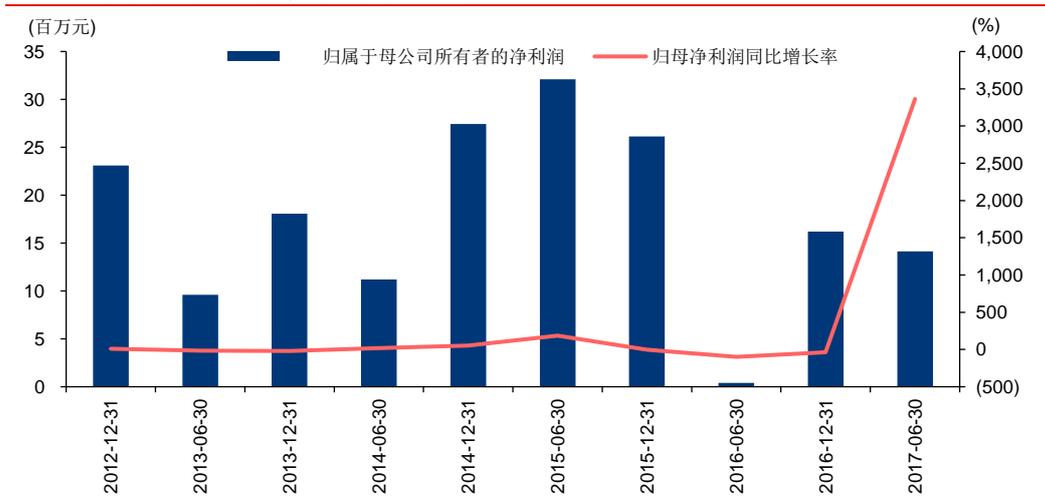
光韵达：领先 FPC 激光成型服务商，自动检测领域不断拓展

公司为国内领先 FPC 激光成型服务商，受益苹果创新推动的高行业景气。普通 HDI 是由钻孔制程中的机械钻直接贯穿 PCB 层与层之间的板层，而任意层 HDI 以激光钻孔打通 FPC 层与层之间的连通。由普通 HDI 向任意层 HDI 的升级由苹果引领，其在 iPhone 4 和 iPad 2 中首次采用任意层 HDI，大幅度提升了产品的轻薄化程度。今年发布的苹果最重要的一款新品(Iphone X)进一步推高行业景气，而光韵达是国内最早采用紫外激光技术进行 FPC 成型服务的企业，高度受益行业景气。

收购金东唐,业务合作共赢,自动检测领域不断拓展。金东唐专注于测试治具、自动检测设备的研发、生产、销售与服务。主要产品包括光板测试治具、功能测试治具、ICT/FCT 自动检测设备、视觉检测设备等自动化设备、耗材贸易等，下游客户涵盖消费电子、汽车、新能源、显示面板等行业领域。金东唐产品大多数自动检测设备均是应用于 PCB、FPC 生产过程中，而光韵达的主营业务来源是用于 PCB SMT 工艺的模板、FPC 的激光打孔，双方在 PCB、FPC 领域的产品应用具有产业链的互补性，针对客户群也有较高的相关性。

经过前期调整,内生外延同时推进,2017年净利润增速恢复。2017年H1,光韵达业绩高速增长,主要是公司积极地进行产品结构的调整,同时内生外延并行推进。2017年上半年公司内生业务方面,PCB、SMT 以及 3DP 业务均实现较大幅度增长,其中 PCB 类业务实现收入 5368 万元,同比增长 116.88%,SMT 类业务实现收入 9395 万元,同比增长 34.19%,3DP 业务实现收入 611 万元,同比增长 69.53%;外延方面,公司完成对标的资产金东唐的收购,同时金东唐自 2017 年 4 月开始并入公司合并报表。

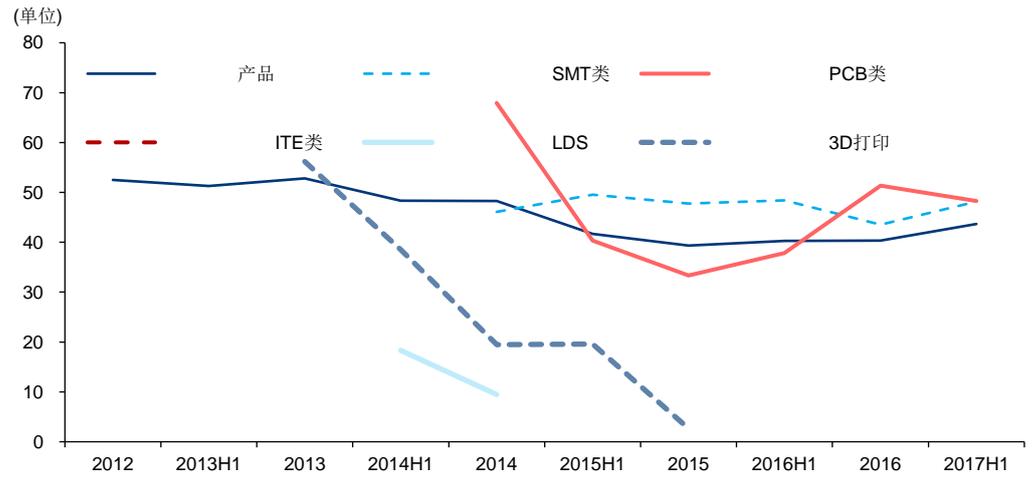
图表5：光韵达经过前期调整，利润增速开始恢复



资料来源：Wind，华泰证券研究所

主要产品毛利率维持稳定。从图 6 可知，近年来，光韵达总体产品毛利率保持稳定，其中主要产品 SMT 及 PCB 类近两年稳中有升。

图表6: 主要产品毛利率维持稳定



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

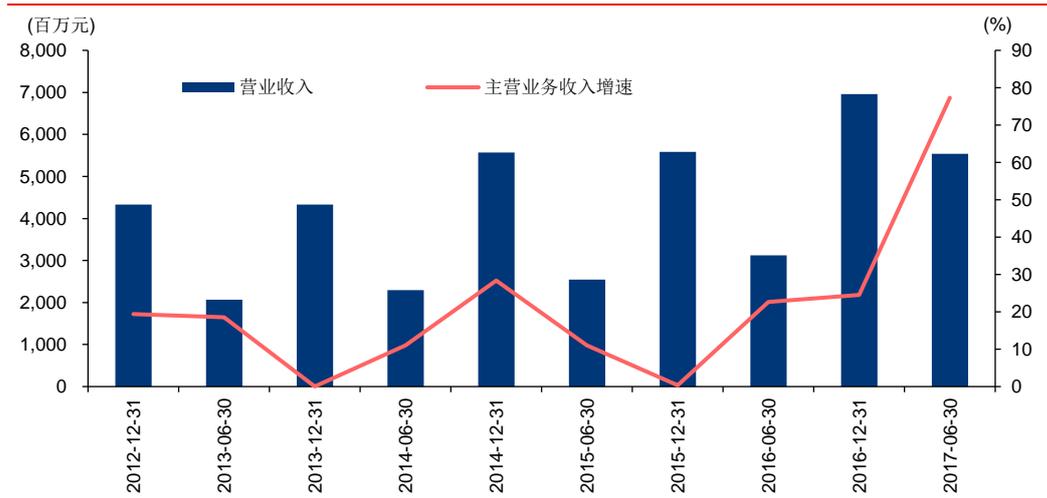
大族激光：国内激光设备龙头，业务多点开花，市占率不断提高

国内激光设备生产厂商龙头，提供一体化激光解决方案。大族激光是国内激光加工设备生产厂商龙头，主要为国内外客户提供一整套激光加工解决方案及相关配套设施，主要产品包括：激光打标机系列、激光焊接机系列、激光切割机系列、高功率激光切割及焊接设备、激光演示系列、PCB 钻孔机系列、直线电机、LED 设备等多个系列二百余种工业激光设备及其配套产品。公司产品涉及电子电路、集成电路、仪器仪表、计算机制造、手机通讯、汽车配件、精密器械、建筑建材、服装服饰、城市灯光、金银首饰、工艺礼品等多种行业。

国际 A 客户激光设备供应商，部分产品市占率不断提升。大族一直是国际 A 客户的设备供应商，A 客户供应商资质也充分体现公司技术实力。同时公司的主流产品将在全球范围内保持市场主导地位，与国内外激光设备公司相比，公司在技术储备、产品性价比、定制能力、销售服务网络、紧密客户关系、响应速度等方面具有明显优势，这些优势在公司营收全球排名及部分产品的市占率中得到充分印证。据公司投资者关系披露，根据行业统计，早在 2015 年，公司高功率切割业务在国内就名列第一，约占国内 40% 的市场份额，位列全球前 4。同时 2016 年，根据行业各龙头公司官网数据统计，Trumpf（德国通快）以收入 31 亿欧元居行业龙头地位，IPG 收入为 10.6 亿美元与大族激光 69.59 亿元相当，营收排名激光设备世界第二。

业务多点开花，2017 年公司业绩增速提速。公司 17H1 经营业绩较上年同期大幅增长，主要是消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求旺盛，多点开花，订单较上年同期大幅增长。此外，公司展望非国际 A 客户设备采购旺季的 Q3 单季业绩中值为 5.74 亿，表明公司除消费电子外，其他领域拓展顺利，成为新的增长点。根据 2017 年半年报展望显示，2017 年 Q3，在非大客户出货旺季，公司业绩仍维持高增速，证明公司除消费电子外显示、半导体、新能源、大功率业务拓展顺利，成为新的增长点。根据我们颜值系列报告判断，“看脸”是一个吸引消费者的重要原因，2018 年，国际 A 客户手机外观持续创新以及带给国产手机的外观改进空间加大，同时显示领域(LCD 高世代线及 OLED 产线国内投产)、大功率业务及新能源业务将为公司打开中长期成长空间。

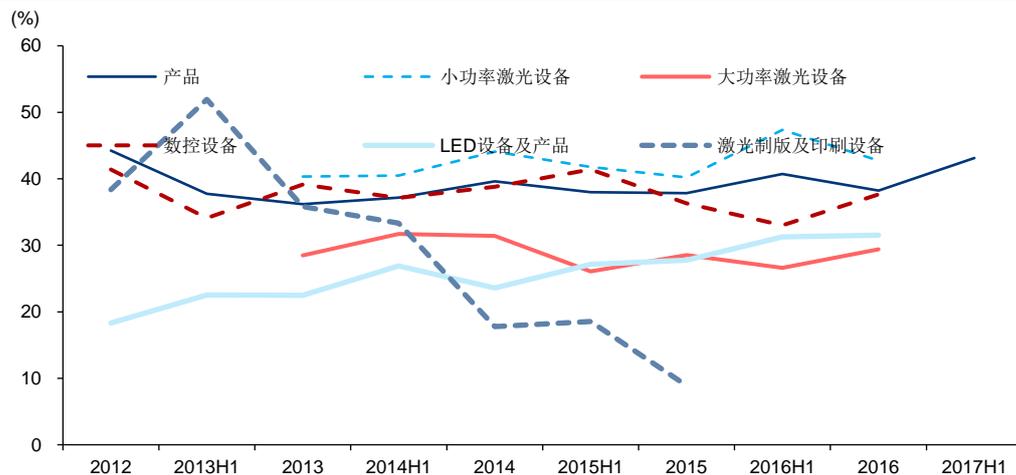
图表7：大族主营业务增长提速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

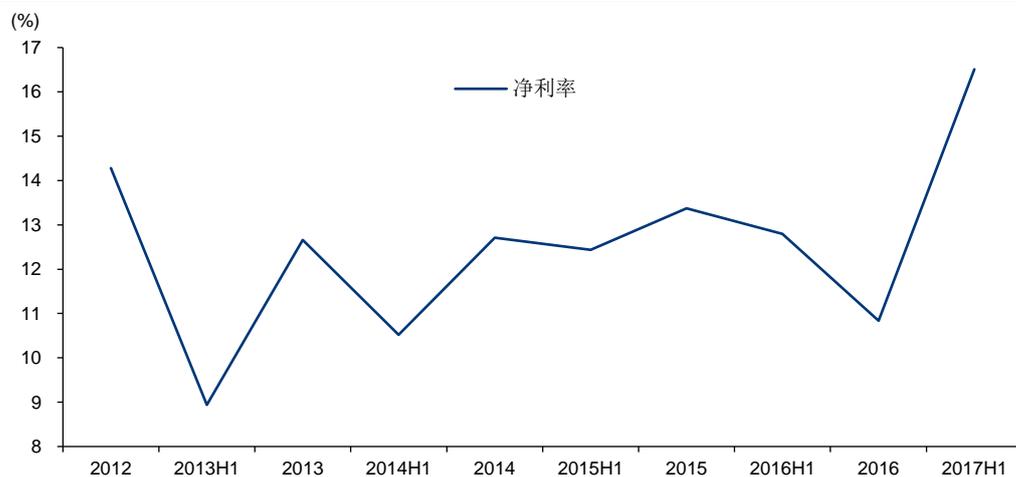
立足激光，在下游需求旺盛基础上，盈利能力保持健康水平。在下游需求旺盛的基础上，公司通过不断创新，综合毛利率及各分项产品毛利率持续保持稳定。净利率亦维持稳定向上的态势。图 8、图 9 反映了公司毛利率和净利率变化。

图表8：大族分结构各产品毛利率（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：大族净利率走势（单位：%）



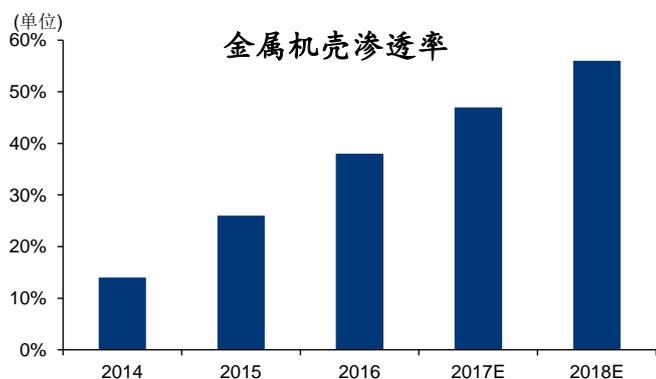
资料来源：Wind，华泰证券研究所

劲胜智能:颜值时代下,杰出的结构件及其智能装备综合服务商

目前公司的主营业务包括消费电子产品精密结构件业务、高端装备制造业务、智能制造服务业务等三大模块,是国内消费电子精密结构件产品及智能装备的领先供应商。结构件部分主要为手机、平板、可穿戴、VR设备提供精密结构件。上市之初,公司专注于单一的精密模具、塑胶精密结构件,如今结构件产品逐渐丰富,增加了玻璃、粉末冶金、金属精密结构件等。此外,为全面推进公司转型升级,落实智能制造战略,公司通过自建国家智能制造专项项目及外延收购、投资参股的方式快速切入智能制造领域。

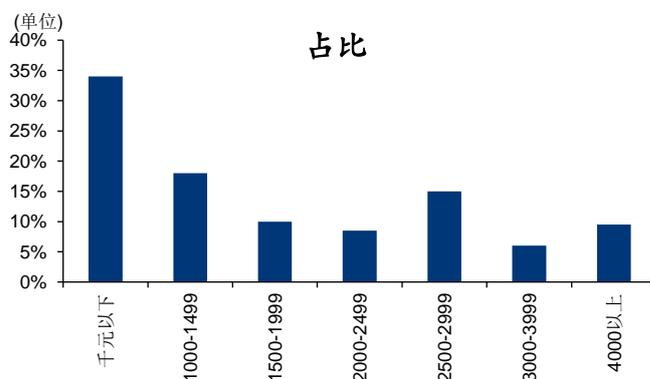
金属结构件景气无虞,双玻璃+中框加强行业景气度。自2012年iPhone 5采用金属机壳以来,金属机壳一度成为各大品牌中高端机型的一致选择,伴随国内CNC加工工艺和产能的提升,金属机壳成本得以有效降低,甚至开始应用于千元级机型中。根据OP Research数据,2016年全球智能手机金属机壳的渗透率仅为37%,2017年有望提升至48%。

图表10: 金属机壳渗透率有望持续上升



资料来源: OP Research, 华泰证券研究所

图表11: 2017年2月2000元以下智能机合计占比超过63%



资料来源: 第一手机界研究院, 华泰证券研究所

考虑到智能手机的长尾效应,尽管玻璃、陶瓷机壳陆续兴起,我们认为金属机壳通过向中低端机型下沉仍有望持续打开空间、提升市占比。根据第一手机界研究院数据,2017年2月国内4000元以上手机市占比仅8.6%,而千元以下的占比则高达34.6%,2000元以下产品合计占比超过63%,长尾效应显著。金属结构件高景气度持续可期。

金属加工市场激战正酣,大厂扩产不息。随着越来越多的精密结构件行业公司实现资产的证券化,包括新上市的科森科技、捷荣科技、科达利,被并购的威博精密、富诚达、兴科电子,金属精密结构件加工行业随着手机金属化率的提升、材质的改变,市场空间依然在不断提升,产能仍在积极扩张。

图表12: 金属加工行业持续资本化

公司	类型	标的	承诺业绩	融资规模 (扣除现金支付的融资)
科森科技	IPO			10 亿
科达利	IPO			13 亿
捷荣科技	IPO			4 亿
安洁科技	收购	威博精密	17-19 年: 3.3 亿/4.2 亿/5.3 亿	5 亿
奋达科技	收购	富诚达	17-19 年: 2 亿/2.6 亿/3.5 亿, 合计不低于 0.415 亿	8.1
奋达科技	收购	欧朋达	14-16 年: 1.1 亿/1.32 亿/1.58 亿	1 亿
银禧科技	收购	兴科电子	16-18 年: 2 亿/2.4 亿/2.9 亿	0.5445 亿
江粉磁材	收购	东方亮彩	15-17 年: 1.15/1.425/1.8 亿	6.5 亿
江粉磁材	收购	帝晶光电	15-17 年: 1、1.3、1.7 亿	0.775 亿
星星科技	收购	深圳联懋	14-17 年扣非 : 0.8/1.5/1.8/2.16 亿	1.866 亿
永贵电器	收购	翊腾电子	16-17 年扣非: 0.875、1.09 亿	4.328 亿
汇冠股份	收购	旺鑫精密	14-16 年: :0.95/1.15/1.4 亿	0.992 亿
长盈精密	投资			5000 台 CNC
劲胜精密	投资			3000 台 CNC
蓝思科技	投资			2.05 亿收购深圳梦之坊
瑞声科技	投资			10 亿美元, 一期 2.2 亿美元

资料来源: wind, 华泰证券研究所

玻璃盖板需求增长明确, 带动强劲设备需求。苹果推出的新款 iPhone8、8plus 及 IphoneX 上采用双 2.5D 玻璃方案, 以苹果的品牌影响力和市场地位, 有望推进双玻璃方案的渗透进程。根据 IDC 对全球智能手机市场规模的预测, 2016-2018 年智能手机的出货量将达到 15.1 亿、15.9 亿、16.7 亿部, 参照金属机壳渗透率提升的历程, 17、18 年的玻璃机壳渗透率有望达到 13%、36%, 对应的玻璃后盖板规模分别为 2.07 亿片、6.01 亿片, 相对于 16 年 15.7 亿片的规模增长 14.41%、26.41%。未来不论是 2.5D、3D 玻璃在手机前盖板市场的渗透, 还是双玻璃方案下玻璃盖板在手机后盖板的应用都将大幅提升玻璃盖板产业的产值, 推升相关企业的盈利能力。在此趋势下, 玻璃盖板加工设备的需求确定。

图表13: 17、18 年玻璃后盖板规模有望达到 2.07 亿片、6.01 亿片

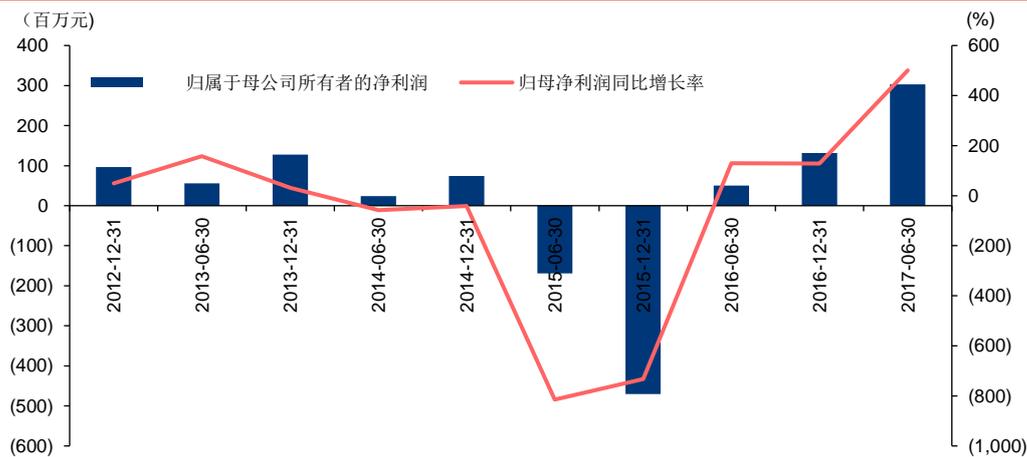
	2015	2016E	2017E	2018E
智能手机市场	14.3	15.1	15.9	16.7
前玻璃盖板/亿片	14.30	15.10	15.90	16.70
玻璃机壳渗透率	1.00%	4.00%	13.00%	36.00%
玻璃后盖板/亿片	0.14	0.60	2.07	6.01
玻璃盖板需求量相对于 16 年增长率			14.41%	26.41%

资料来源: IDC, 中证网, 华泰证券研究所

紧跟行业需求, 积极开发热弯机产品。根据我们从产业链了解的情况, 公司 3D 热弯机样机已开发完毕, 我们预计 2017 年底 2018 年初有望推向市场, 进一步完善公司在玻璃加工领域的产品布局, 优化产品结构, 享受 3D 玻璃需求成长带来的机会。

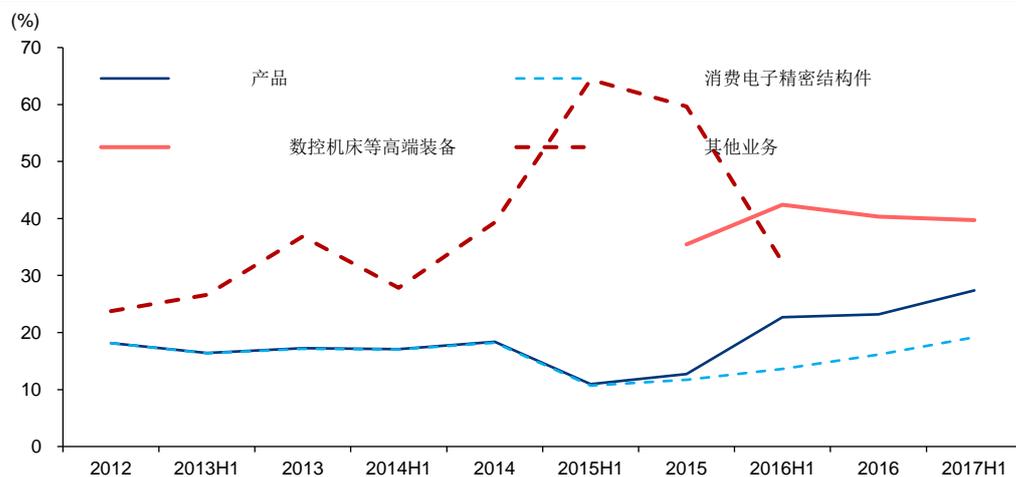
公司内部的调整及高端装备的景气, 也反映在产品毛利率及公司业绩变化上。

图表14: 经历结构件内部调整及金属近期度持续, 劲胜智能 2015 年业绩触底后逐步回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 综合毛利率、结构件及高端装备毛利率稳定向上



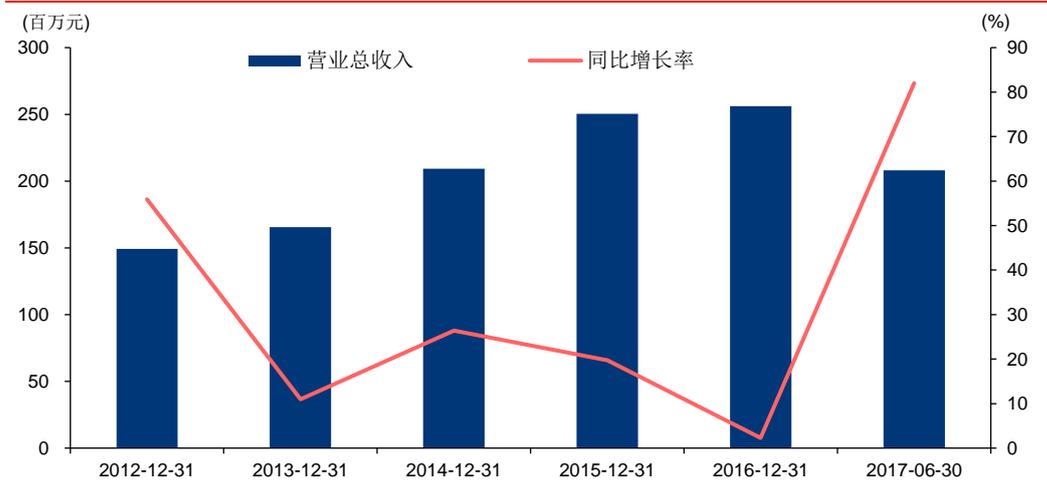
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

联得装备：国内模组组装企业龙头

国内模组组装设备龙头。联得当下的主要产品为平板显示模组组装设备，包含热压类设备、贴合类设备及其他设备，可广泛应用于平板显示器件中显示模组以及触摸屏等相关零组件的模组组装生产过程中。经过多年发展和积累，公司已经成为国内平板显示行业前端领域少数几家具备全自动模组组装设备研发和制造能力的公司之一，涵盖平板显示模组组装生产阶段的各项关键程序，为平板显示行业模组组装提供定制化、一站式配套设备、技术的供应和服务。

公司行业地位突出，受益于国内厂商高世代 LCD 及 OLED 面板产线的投资建设。模组组装设备存在一定的技术壁垒，公司的国际竞争对手主要包括日本的 TEL、芝浦、松下，台湾的旭东机械、易发精机；国内竞争对手有太原风华、鑫三力、集银科技和深科达。外资企业整体技术能力上有一定的优势，但国产产品具有更好的性价比，同时服务响应能力更强。公司在该领域处于国内前列，竞争力较强。根据 Displaysearch 的统计，2014 年全球平板显示行业收入 1310 亿美元，预计到 2020 年将达到 1945 亿美元。随着全球 LCD 显示面板产线不断向大陆转移，加之国内面板龙头厂商纷纷投资新建 OLED 产线，预计 2017-2019 年国内显示面板产线有望加快投产。受益于此，公司作为国内具备竞争优势的模组设备企业有望近 2 年业绩增速提速。

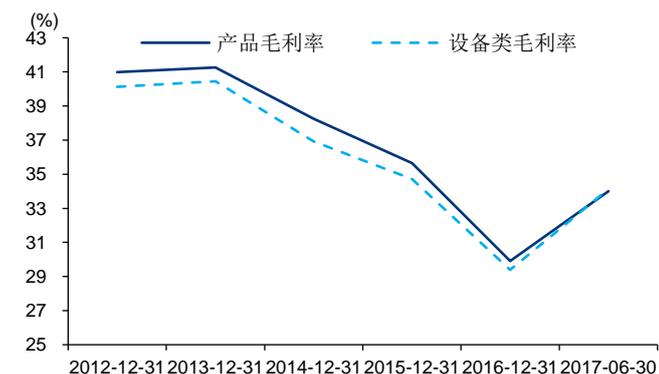
图表16： 联得的收入增速 2017年提速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

毛利率企稳回升，净利率因研发高投入暂时下滑。随着国内外市场的开拓，产品毛利率企稳回升，净利率近两年下滑是因为公司今年研发的高投入，目前适用于 AMOLED 的全自动 COFBonding、封点胶设备等研发项目均已完成，手动窄边框三边封胶机等已处于样机试制阶段，产品储备将为公司的中长期发展打开市场空间。

图表17： 产品综合毛利率及设备类毛利率企稳回升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 高研发投入导致净利率下滑态势，但产品储备丰富



资料来源：Wind，华泰证券研究所

正业科技：3C 设备集大成者，锂电检测双轮驱动

母公司 PCB 板块：主要为 PCB 行业提供精密加工检测设备和精密加工辅助材料，如机器视觉系列、实验室仪器系列、半固化片无尘自动裁切机、全自动补强机、字符喷印机、膜系列、过滤系列等产品。

子公司集银科技：主要研发、生产和销售热压贴合设备，包括液晶模组系列、背光源设备系列、摄像头设备系列等产品。液晶模组产品主要包括 LCM 全自动绑定系列、TLI 全贴合系列、全自动高精度偏贴机等机型；背光源叠片系列主要包括背光源前工序全自动组装机、背光源后工序全自动叠片机；摄像头设备系列主要包括全自动绑定机。此外，集银科技生产的双工位自动贴膜机、自动对位贴膜机、脉冲式热压机等产品也被客户高度认可。

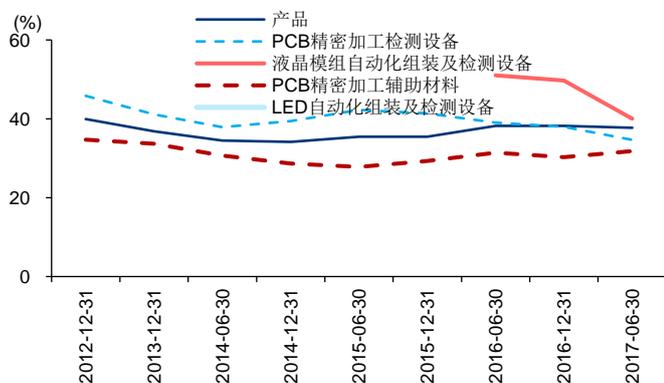
子公司炫硕智造：LED 封装知名企业，在 LED、半导体、散装贴片等领域具备较强实力，此外，炫硕智造在研的锂电池 PACK 自动装配生产线项目及极耳激光切割设备，为公司在锂电行业作出的战略新布局。

子公司鹏煜威科技：焊接自动化领域领先企业，拥有松下、格力、比亚迪等国际知名企业客户，在电梯、压缩机、低压电器等领域具有领先优势，还专注打造智能工厂业务，在电梯智能生产、搬运机器人、智能仓储等领域提供设计、总包等服务。

锂电 X 光检测设备行业龙头，下游延展性强。新能源汽车的快速扩张带来动力型锂电池产业快速扩展。据高工产研锂电研究所最新数据，2016 年中国汽车动力电池产量 30.8GWh，同比增长 82%。从产值来看，2016 年中国汽车动力电池（组）产值 645 亿元，同比增长 69%。检测环节影响锂电池的安全和续航，公司 X 光检测设备从 PCB 领域依次进入消费锂电、动力检测，下游延展性强。目前，根据公司 17 年报年报显示，公司锂电 X 光检测市场份额达 70%，我们预计未来将进一步受益于动力电池的高速增长。

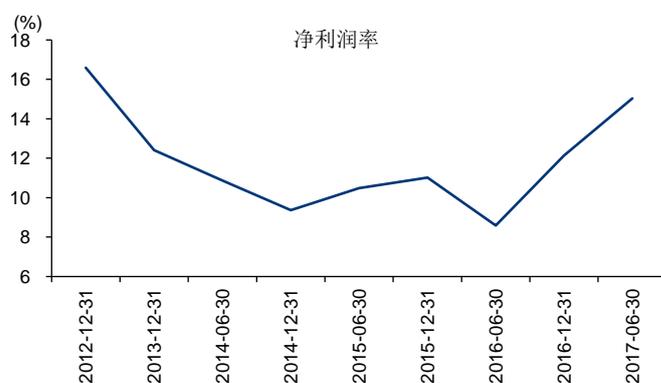
集银科技受益于国内厂商高世代 LCD 及 OLED 面板产线的投资建设。集银成立与 2002 年，专门从事 LCM 模组后端自动化组装设备的研发，为日本 JDI、欧姆龙等高端液晶模组相关设备唯一供应商，与夏普、伯恩合作稳定。根据 Displaysearch 的统计，2014 年全球平板显示行业收入 1310 亿美元，预计到 2020 年将达到 1945 亿美元。随着全球 LCD 显示面板产线不断向大陆转移，加之国内面板龙头厂商纷纷投资新建 OLED 产线，预计 2017-2019 年国内显示面板产线有望加快投产。故集银科技作为行业有竞争力的设备供应商，客户群体上加大对国内客户如和辉光电、京东方等渗透，预期实现国产替代。同时，因后段工艺 OLED 模组与 LCM 模组工艺比较相似，公司设备改造渗透入 OLED 后端工艺可期。

图表19：产品综合毛利率及设备类毛利率平稳



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20：子公司并购整合有效，净利率提升



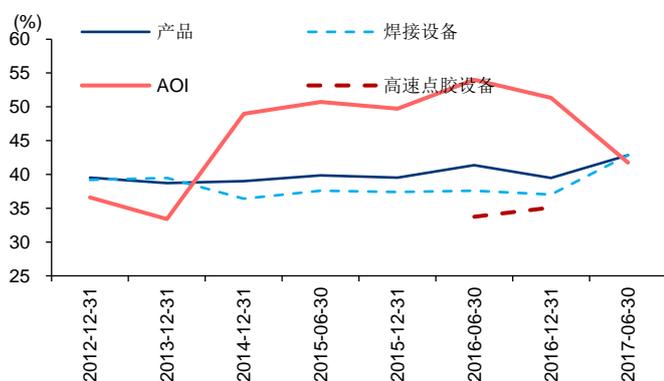
资料来源：Wind，华泰证券研究所

劲拓股份：电子焊接设备龙头，显示设备新星

劲拓股份主要产品按大类可以划分为电子整机装联设备(波峰焊、回流焊、其他焊接设备、高温垂直固化炉等电子焊接类设备及AOI、3D-SPI等智能机器视觉检测设备)、光电平板液晶模组专用设备(摄像头及指纹识别模组贴合、屏控 bonding)及航空专用设备。

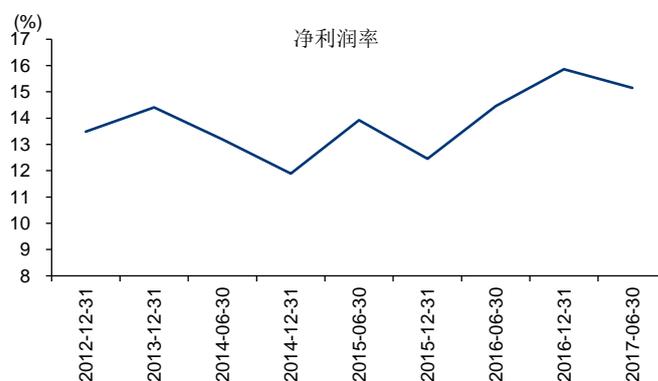
电子焊接设备业务高速增长，新品带动产品结构优化。根据行业调研，我们总结劲拓作为国内电子焊接设备龙头提供商，电子焊接设备高速增长的原因：1、近两年，消费电子行业集中度提升，新产品和新技术的推出，比如 iPhone8，带来下游投资更多生产线，带来新增焊接设备需求。2、产业转移，比如 OPPO 和富士康等内迁建新厂(对市场产生新的投资需求。其中影响最大的原因是工艺，比如新工艺带来新品垂直固化炉等的需求。3、原有设备回收期也很短。新产品不贵，且稳定，且售后环境优于原始产品。高温垂直固化炉等新品放量带动产品结构优化，传统业务收入规模与盈利能力均获大幅提升。

图表21：产品综合毛利率及细项产品毛利率情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22：结构导致净利润率稳步提升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

AOI/SPI 检测及贴合设备下游核心客户成功运用经验。AOI 主要用于 PCB 上元件的装配品质检测及工艺品质控制。SPI 主要应用于电子产品生产过程中对锡膏印刷质量和工艺进行实时检测和调整，提高产品优质率。2016 年公司通过自主研发推出生物识别模组贴合设备，实现了进口替代，并实现了国内大客户的批量销售。

光电模组设备打开公司新的增长空间。公司在事业部制改革后引入光电平板模组设备方面的业务及技术团队。目前已成功推出 FOG、COG 等屏控制邦定设备且取得了下游客户试用协议，有望在短期内实现批量出货；此外，公司在 OLED 模组封装设备等领域进展迅速。光电平板显示模组设备市场空间广阔，该领域的快速突破将打开公司中长期成长空间。

图表23：劲拓营收及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

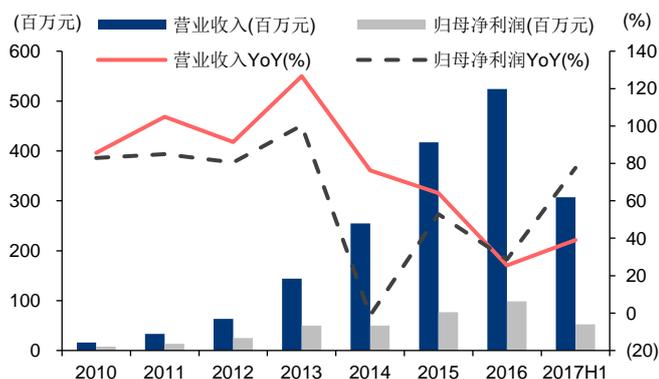
精测电子：“光-机-电”一体化智能检测，进入苹果供应商体系

国内面板行业模组段检测设备龙头，提供“光-机-电-软-算”一体化解决方案。精测电子是行业内少数在基于机器视觉的光学检测、自动化控制和电讯技术的信号检测等方面均具有较高技术水平的企业。从检测对象来看，公司产品覆盖平板显示各类主要检测系统，包括 LTPS、IGZO、OLED 新型显示面板。从生产制程来看，公司产品已覆盖 Module 制程，实现 Cell 制程产品的规模销售以及 Array 制程部分产品销售，成为业内少数几家能够提供平板显示三大制程检测系统的企业。

客户资源优质，获苹果认可。公司客户涵盖国内前十大面板厂商，包括京东方、TCL、富士康、中原电子和明基友达等企业。近日公司公告，正式取得苹果的供应商资格，充分体现公司技术实力，未来有较大概率获得苹果的订单，进一步优化公司客户质量。

2017H1 业绩增长提速。2017 年上半年，公司实现营业收入 3.07 亿元/YoY+39.14%，归母净利润 5,245 万元/YoY+77.56%，利润增速大幅高于 2012~16 年 48% 的平均水平。细分业务收入中，模组检测 9,517 万元/YoY +62%，AOI 光学检测 14,763 万元/YoY +22%，OLED 检测 2,098 万元。Q2 单季度收入 1.8 亿元/QoQ +42.38%，单季度归母净利润 3,067 万元/QoQ +40.78%。公司预计前三季度累计净利润为 1.05~1.2 亿元/YoY +110~140%。

图表24：精测电子 2017H1 收入与净利润同比增速为 39%、78%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

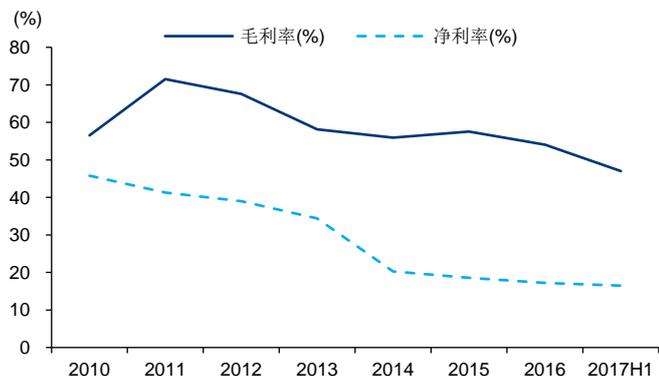
图表25：精测电子 2017Q2 单季度收入与净利润环比增速为 42%、41%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

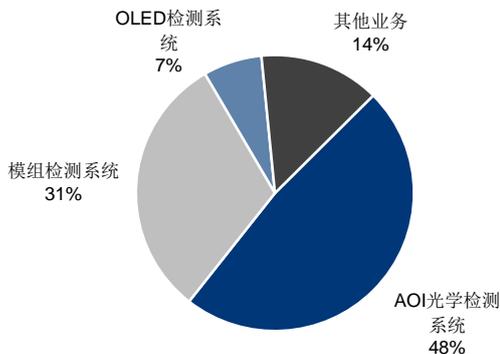
盈利能力保持高水准，OLED 业务占比大幅提升。2017 年上半年，公司销售毛利率为 47.02%/YoY -3.29pct，净利率为 16.48%/YoY +5.02pct。其中，AOI 光学检测与模组检测毛利率分别为 67%、32%，仍维持在较高水平。受益于国内 OLED 产能建设需求，上半年 OLED 检测收入占比 6.84%/YoY +6.53pct，仍有进一步上升的空间。

图表26：精测电子 2017H1 毛利率与净利率分别为 47%、16.5%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27：精测电子 2017H1 细分业务收入份额



资料来源：Wind，华泰证券研究所

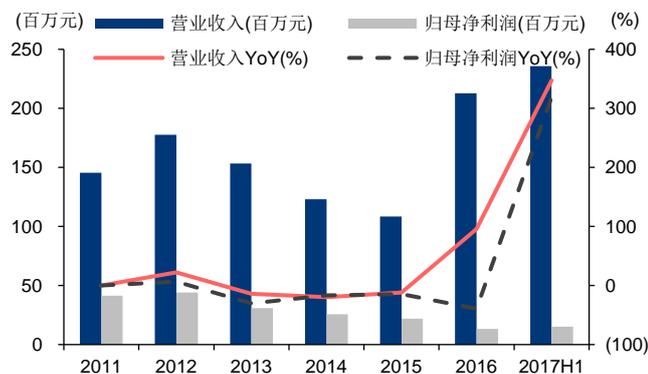
田中精机：拟整体收购远洋翔瑞，业绩弹性将大幅提升

兼并收购与自主研发并举，提升整体产品竞争力。远洋翔瑞的主要产品分为两类：专用自动化设备（玻璃精雕机、CCD视觉定位玻璃精雕机、金属精雕机）、机器人自动化生产线（全自动化精雕机）。热弯机处于试机阶段，生产工艺已基本成熟，有望实现进口替代。母公司已完成手机无线充电线圈生产设备的研发和试生产，即将批量投入市场。收购与研发双管齐下，提升公司提供3C自动化领域整体解决方案的能力，有利于增强公司主营业务核心竞争力和整体盈利能力。

客户资源优质稳定。公司客户包括日本OMRON、伟创力、美国COOPER、TDK-EPC、日本电产等全球知名企业。远洋翔瑞主要客户有智胜光学、瑞必达等知名厂商，设备生产的零配件被广泛应用于华为、三星、联想、小米等品牌的手机当中。

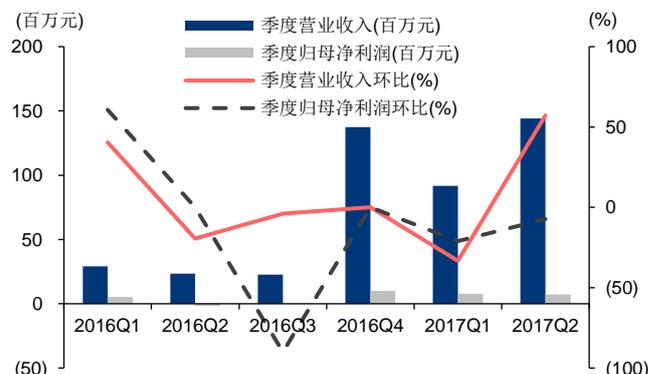
远洋翔瑞并表预计大幅增厚业绩。2017年上半年，公司实现营业收入2.36亿元/YoY+347%，归母净利润1,513万元/YoY+319%，远洋翔瑞净利润3,805万元，并表后大幅增厚公司业绩。Q2单季度收入1.44亿元/QoQ+57.24%，单季度归母净利润728万元/QoQ-7.23%。9月公告，公司拟3.34亿元收购远洋翔瑞剩余45%股权，将提升公司未来的业绩弹性。

图表28：田中精机2017H1收入与净利润同比增速为347%、319%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

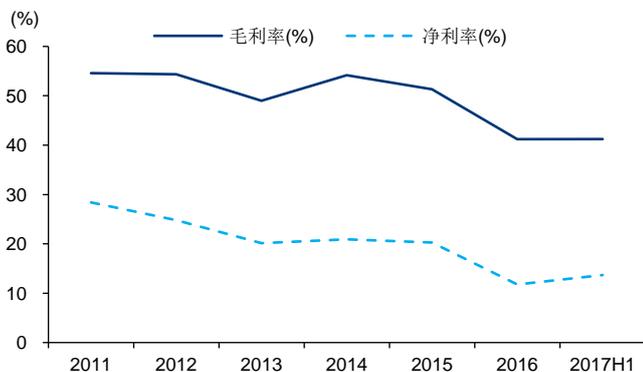
图表29：田中精机2017Q2单季度收入与净利润环比增速为57%、-7%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

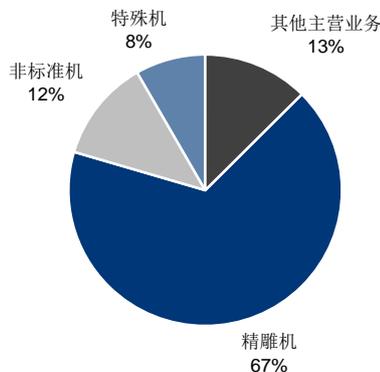
产品结构改变，盈利能力不变。2017年上半年，公司销售毛利率为41.26%/YoY-4.64pct，净利率为13.68%/YoY+6.83pct，产品结构改变导致净利率大幅上升。其中，精雕机业务1.46亿元/YoY+62%，毛利率44.39%，与2016年相比略有提升。上半年母公司新增订单6,943万元/YoY+45.74%。

图表30：田中精机2017H1毛利率与净利率分别为41%、14%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：田中精机2017H1细分业务收入份额



资料来源：Wind，华泰证券研究所

智云股份：3C 自动化高增长，布局新能源增长点

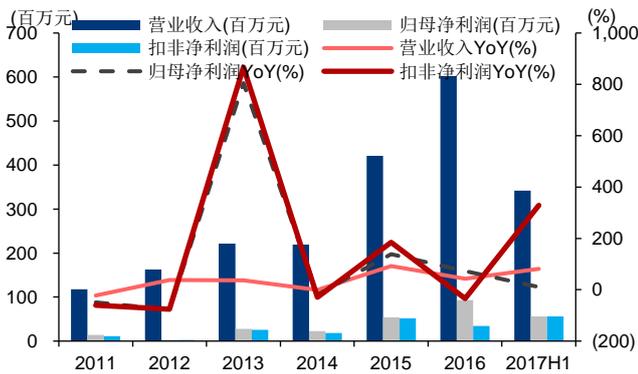
战略升级智能制造，目标成为领先的智能化系统集成服务商。公司一直致力于为国内自动化生产厂商提供非标设计，目前已完成汽车、锂电池、3C 三大领域智能制造装备的产业布局。南方智云以鑫三力及东莞投资为核心，专注 3C 智能制造领域产品研发与市场开拓；北方智云各公司在稳定发展传统业务的同时，重点拓展锂电池智能制造装备业务。

鑫三力助 3C 业务板块持续高增长。鑫三力的核心技术覆盖整套模组组装工序，可以为面板/模组厂商提供全自动模组组装及检测设备的系统化解决方案，产品在国内处于领先水平，正逐步实现对进口设备的替代。鑫三力客户包括 TPK、京东方、天马、华星光电、信利、合力泰、TCL 等境内外主要模组和面板厂商，后续订单的确定性和持续性较强。

深耕新能源领域，布局新增长点。公司已取得 200ppm 的 18650 锂电池自动装配线订单，全线设备达到交付使用状态，将推动后续产品高端升级，及下游客户扩展。根据公司公告，公司与天臣新能源及南方黑芝麻合作，共建新能源产业平台。与韩国 HONGWOON 公司合作，后续引入软包/方形电池生产设备关键技术。

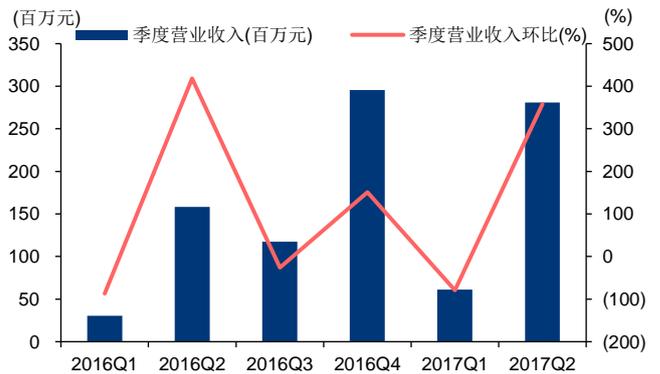
2017H1 扣非净利润大幅增长。2017 年上半年，公司实现营业收入 3.42 亿元/YoY+81%，归母净利润 5,609 万元/YoY+10.15%，扣非后 5,615 万元/YoY+328.73%，鑫三力并表大幅增厚业绩。Q2 单季度收入 2.81 亿元/QoQ+358%，单季度归母净利润 6,458 万元，环比扭亏，公司收入与盈利季度性波动较为明显。

图表32：智云股份 2017H1 收入与扣非净利润同比增速为 81%、329%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

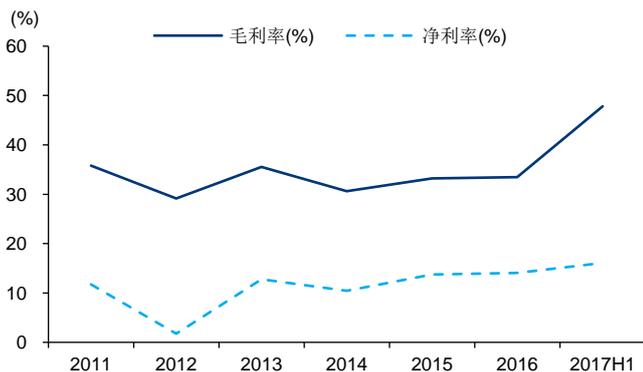
图表33：智云股份 2017Q2 单季度收入环比增速为 358%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

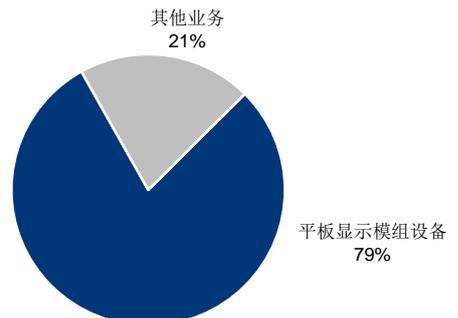
产品结构改变，盈利能力提升。2017 年上半年，公司销售毛利率为 47.82%/YoY +5.56 pct，净利率为 16.08%/YoY -6.78 pct，产品结构改变导致毛利率上升而净利率回落。其中，平板显示模组设备收入 2.72 亿元/YoY +66%，毛利率 56.72%/YoY -6.61pct。

图表34：智云股份 2017H1 毛利率与净利率分别为 48%、16.5%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35：智云股份 2017H1 收入以平板显示模组设备为主



资料来源：Wind，华泰证券研究所

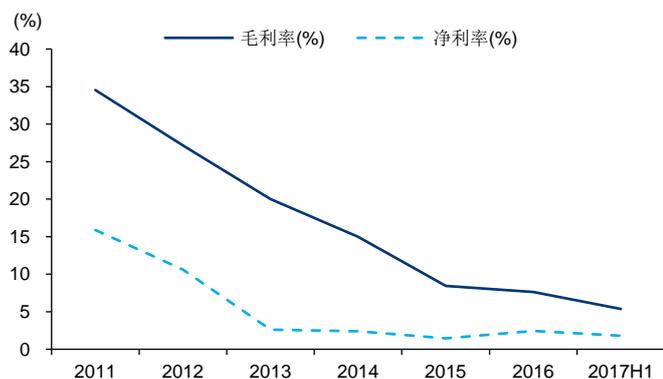
华东重机：外延并购润星科技，高档CNC加工提升业绩弹性

钻攻加工中心需求景气度高。润星科技主营钻攻加工中心，下游智能手机金属精密结构件渗透率上升，提升了对钻攻加工设备的需求。公司产品质量稳定可靠，对进口设备具备价格优势。公司本土化服务优势突出，与优质大客户合作紧密。2017Q1 比亚迪、连泰精密分别贡献收入 1.62 亿元和 1,737 万元，2017 年新签比亚迪订单约 3.24 亿元。

重组促进协同发展。双方将形成战略协同，华东重机可增强高端智能装备制造能力，润星借助上市公司平台扩大生产规模。双方在机械结构、材料选取、零件机加工、部件装配等基础性领域形成有效的技术与工艺共享机制。未来润星亦可借助上市公司的钢材采购渠道，实现降本增效，提升利润水平。

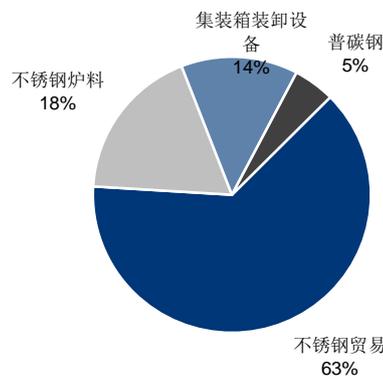
拟收购润星科技，盈利水平或将提升。2017 年上半年，公司销售毛利率为 5.37%/YoY -1.9pct，净利率为 1.79%/YoY -0.31pct。其中，集装箱装卸设备毛利率 18.21%，不锈钢业务毛利率 3.35%，传统业务的业绩弹性不足。公司计划收购润星科技，切入 3C 产品金属外壳与精密制造件领域。润星 2016 年收入 6.81 亿元/YoY +58%，净利润 1.69 亿元/YoY +147%，毛利率 41.12%。若收购成功，公司的盈利能力有望获得大幅提升。

图表36：华东重机 2017H1 毛利率与净利率分别为 5.4%、1.8%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

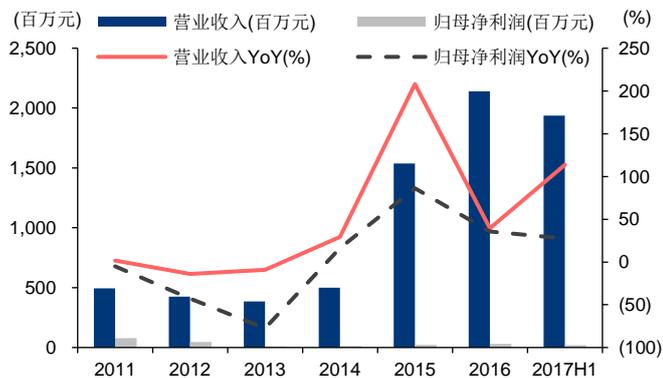
图表37：华东重机 2017H1 收入以不锈钢业务为主



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2017H1 业绩大幅增长。2017 年上半年，公司实现营业收入 19.37 亿元/YoY +113.81%，归母净利润 1,930 万元/YoY +27.34%。其中，集装箱装卸设备收入 2.64 亿元/YoY +143%，主要是 16 年订单确认收入，不锈钢业务收入 16.74 亿元/YoY +110%。Q2 单季度收入 10.43 亿元/QoQ +16.68%/YoY +111.49%，单季度归母净利润 1,380 万元/QoQ +150.6%/YoY +20.93%。

图表38：华东重机 2017H1 收入与扣非净利润同比增速为 114%、27%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39：华东重机 2017Q2 单季度收入环比增速为 17%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

建议关注

光韵达（领先 FPC 激光成型服务商，自动检测领域不断拓展）、大族激光（国内激光设备龙头，业务多点开花，市占率不断提高）、劲胜智能（颜值时代下，杰出的结构件及其智能装备综合服务商）、联得装备（国内模组组装企业龙头）、正业科技（3C 设备集大成者，锂电检测双轮驱动）、劲拓股份（电子焊接设备龙头，显示设备新星）、精测电子（“光-机-电”一体化智能检测，进入苹果供应商体系）、田中精机（拟整体收购远洋翔瑞，业绩弹性将大幅提升）、智云股份（3C 自动化高增长，布局新能源增长点）、华东重机（外延并购润星科技，高档 CNC 加工提升业绩弹性）。

风险提示：经济下行风险，行业政策风险

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com