



2016年10月26日

## 无评级(首次评级)

当前价: 52.12 元

目标价: - 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话: 010-64408937

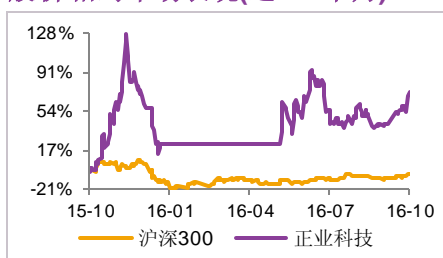
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64408622

邮箱: chendingru@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	357	571	857	1114
(+/-)	15%	60%	50%	30%
净利润	39	66	153	255
(+/-)	11%	11%	18%	23%
EPS(元)	0.25	0.36	0.85	1.41
P/E	192	137	59	35

资料来源: 联讯证券研究院

## 正业科技(300410.SZ)

# 业绩高增长, 内生外延并举后劲十足

### 投资要点

#### ◇ 事件

公司 2016 年三季报发布, 报告显示公司 7-9 月实现营业收入 1.60 亿元, 同比增长 83.12%; 归属上市公司股东净利润 0.19 亿元, 同比增长 164.25%; 扣非净利润 0.18 亿元, 同比增长 167.34%。1-9 月实现营业收入 3.92 亿元, 同比增长 59.95%; 归属上市公司股东净利润 0.39 亿元, 同比增长 64.29%; 扣非净利润 0.35 亿元, 同比增长 79.82%。

#### ◇ 锂电池产能需求和安全问题拉动锂电检测设备需求, 公司凭借技术和市场优势受益明显

2016 年上半年国内动力电池产量 12.72GWh, 同比增长 201%, 预计全年国内动力锂电池产能需求为 30GW, 锂电产能缺口较大, 仅上半年中国已有 50 多家锂离子电池行业上市公司发布了扩产计划, 投资金额累计约 1160 亿元; 三星 Note7 爆炸事件引发行业对锂电池安全检测环节的重视和投入。以上两个因素带动锂电池检测设备市场需求快速增长。公司的 X 光锂电检测设备已经实现了对日本、美国同类产品的国产化替代, 国内市场占有率达到 70%, 并且通过市场开拓, 公司客户已涵盖比亚迪、ATL、力神、中航锂电、日本松下等知名锂电池企业。在锂电池检测设备需求快速增长的市场环境下, 凭借技术和市场优势, 公司的 X 光锂电检测设备受益明显, 同时具有较大的业绩增长潜力。

#### ◇ PCB 精密加工检测设备及 PCB 精密辅助材料增长稳定, HDI、FPC 和刚挠结合板精密加工检测设备市场可期

2016 年上半年 PCB 精密加工检测设备实现营业收入 1.01 亿元, 同比增长 21.04%, PCB 精密加工辅助材料实现营收 0.83 亿元, 同比增长 11.81%, 业绩增长稳定。随着电子行业的发展和产品的升级换代, HDI、FPC 和刚挠结合板的市场需求将不断提升, 长期看好公司在 HDI、FPC 和刚挠结合板精密加工检测设备的业务布局。

#### ◇ 加大产品研发投入, 不断增强的技术优势

报告期内, 公司投入研发资金 0.25 亿元, 比去年同期上升 72.06%, 占公司营业收入的 6.43%。公司不断对机器视觉产品、UV 激光产品及 X 光系列检测设备加大技术升级力度, 对中高端功能膜产品进行工艺改良, 进一步夯实了各类产品的技术应用基础。技术优势是公司进行市场拓展的强有力支撑。

#### ◇ 子公司集银科技液晶模组自动化设备业务保持高速增长, 并表增厚母公司业绩

2015 年收购的子公司集银科技在液晶模组及检测设备领域处于国内领先水



平，是 JDI、夏普、欧姆龙等国内外一流显示屏生产企业的重要生产设备供应商。2016 年上半年实现营业收入 0.39 亿元，毛利率达 51.03%，实现并表对母公司业绩增厚产生积极影响。集银科技承诺 2015 年、2016 年和 2017 年分别实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润不低于 3,600 万元、4,680 万元、6,084 万元。按照公司承诺业绩估计，公司下半年业绩较上半年会有较大幅度增长。

#### ◇ 盈利预测

预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 5.71 亿元、8.57 亿元、11.14 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.85 元、1.41 元，对应的 P/E 分别为 137x、59x、35x。

#### ◇ 风险提示

锂电池产线投资不达预期；子公司业绩不达预期。

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	486	671	873	1,047	经营活动现金流	-35	75	90	108
货币资金	135	150	185	247	净利润	39	66	153	255
应收账款	242	290	348	400	折旧摊销	8	10	12	13
其它应收款	1	1	1	1	财务费用	1	4	6	8
预付账款	17	7	8	9	投资损失	-8	-9	-10	-11
存货	76	191	95	67	营运资金变动	-58	114	140	130
其他	16	33	236	323	其它	-17	-110	-212	-287
非流动资产	291	761	1,141	1,483	投资活动现金流	-147	-352	-405	-466
长期股权投资	126	134	144	154	资本支出	76	91	109	120
固定资产	74	106	137	165	长期投资	126	134	144	154
无形资产	12	32	64	96	其他	-348	-578	-658	-740
其他	80	489	796	1,069	筹资活动现金流	146	292	350	421
资产总计	778	1,432	2,014	2,531	短期借款	64	53	51	48
流动负债	237	308	370	414	长期借款	0	0	0	0
短期借款	64	53	51	48	其他	82	239	300	372
应付账款	68	121	169	212	现金净增加额	-35	15	35	62
其他	105	134	150	154					
非流动负债	1	2	2	2	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	1	2	2	2	营业收入	14.79%	60.00%	50.00%	30.00%
负债合计	239	310	371	416	营业利润	31.02%	66.69%	139.50%	66.92%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利	35.04%	66.92%	133.68%	65.87%
归属母公司股东权益	539	1,122	1,642	2,115	获利能力				
负债和股东权益	778	1,432	2,014	2,531	毛利率	35.48%	41.53%	43.48%	47.82%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	净利率	11.02%	11.49%	17.91%	22.85%
营业收入	357	571	857	1,114	ROE	8.53%	7.90%	11.10%	13.55%
营业成本	230	334	484	581	偿债能力				
营业税金及附加	3	3	4	4	资产负债率	30.66%	21.63%	18.44%	16.43%
销售费用	23	34	51	67	流动比率	205.24%	217.87%	236.02%	252.88%
管理费用	63	131	154	189	速动比率	173.06%	155.99%	210.24%	236.77%
财务费用	1	4	6	8	营运能力				
资产减值损失	6	9	14	20	总资产周转率	0.56	0.52	0.50	0.49
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	1.72	2.15	2.69	2.98
投资净收益	8	9	10	11	应付帐款周转率	3.80	3.54	3.34	3.05
营业利润	38	64	153	256	每股指标(元)				
营业外收入	7	6	7	7	每股收益	0.25	0.36	0.85	1.41
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	-0.22	0.41	0.50	0.60
利润总额	45	70	159	262	每股净资产	3.38	6.20	9.07	11.68
所得税	5	4	6	8	估值比率				
净利润	39	66	153	255	P/E	191.91	136.81	58.54	35.30
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	14.00	8.00	5.47	4.25
归属母公司净利润	39	66	153	255	EV/EBITDA	190.73	123.35	55.45	34.01
EBITDA	40	74	165	269					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)