17Q2显拐点，看好下半年业绩表现

卓翼科技(002369)

投资评级：增持（维持评级）

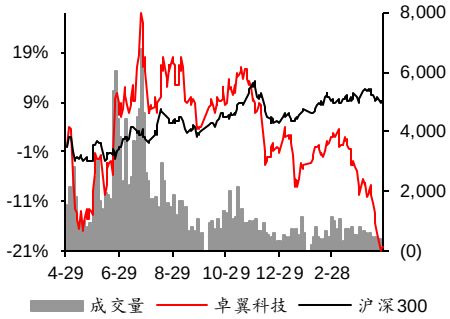
当前价格(元):	8.26
合理价格区间(元):	11.21-12.35

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

相关研究

1《卓翼科技(002369,增持)：内修装备，外延光电，利空已尽》2017.04
2《卓翼科技(002369):主营收入持续高增长，产能扩张与创新是新看点——中报点评》2011.08
3《10年兑现高增长，11年再接再厉》2011.04

股价走势图



资料来源：Wind

一季报税费及销售费用大幅增加，业绩符合市场预期

公司2017年一季度实现营收6.05亿，同比下滑4.77%，归属于上市股东净利润为-2578万元，相较于去年同期454万元下滑667.49%，符合业绩预告亏损2000万-3000万元的区间，业绩下滑的原因主要是智能手机行业淡季开工率不足以及人力成本的上升。此外今年一季度税费和销售费用的大幅提高也对业绩有所拖累，由于增值税、增加附加税缴纳造成公司税金及附加同比增长1416.71%，达到196.55万元；同期销售费用达到1912.85万元，增长近543万元。

2017Q2大幅扭亏，看好公司下半年业绩表现

如我们之前深度报告所阐述，2013年公司原实际控制人田昱和夏传武停止续签《共同控制协议》，截至2017年3月夏传武作为公司实际控制人，持股比例达到19.55%，历史遗留问题消化完毕。2016年公司通过加强研发、增加新业务投入，业绩转型已显成效，全年毛利率达到9.83%，为近三年高点，16年归母净利润1682万元，成功扭亏为盈。公司一季报中预计17年上半年实现归母净利润50-500万元，即17Q2单季实现归母净利润2628万至3078万，业绩大幅扭亏，我们看好公司下半年业绩表现。

锁定量子点及智能制造平台方向，积极培育全新利润增长点，

在OLED显示技术兴起的同时，市场对于性能上甚至更胜一筹的量子点材料的关注度升温，相关产品开始导入市场。公司年报中明确表示将保持对光电显示业务的研发投入，加快量子点新材料技术的积累和行业应用。此外，公司3月份完成非公开发行9680万股，募集资金7.56亿，主要用于智能制造和创新平台建设项目。公司通过创新平台建设进军智能穿戴、智能家居、车联网、AR/VR等新兴市场，将实现与客户的长期绑定，为公司带来技术和订单资源。基于公司在3C制造和自动化生产中长期的技术、客户、经验积累，未来量子点和智能制造平台将成为全新利润增长点。

看好智能制造、光电产业发展潜力，维持增持评级

考虑到公司在智能制造领域的能力特点，光电产业的发展潜力，公司主营业务逐步迎来拐点机会，维持此前17-19年5514万元、1.11亿元、1.88亿元的利润预测。虽然短期估值过高，但公司未来3年增速高，我们认为存在交易性机会，从PEG的角度考虑，给予公司59倍-65倍2018年PE，对应目标价为11.21元-12.35元，维持增持评级。

风险提示：智能制造效率提升低于预期，智能硬件产品订单低于预期，光电产业进度低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	580.68
流通A股(百万股)	419.81
52周内股价区间(元)	8.16-13.14
总市值(百万元)	4,796
总资产(百万元)	3,451
每股净资产(元)	3.56

资料来源：公司公告

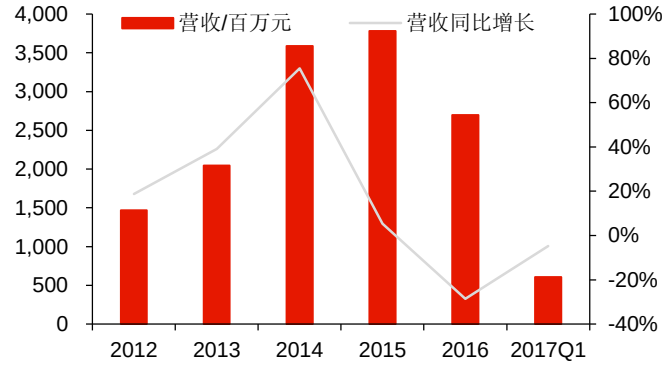
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,779	2,698	3,407	4,108	4,979
+/-%	5.37	(28.61)	26.27	20.59	21.19
归属母公司净利润(百万元)	(54.23)	16.82	55.14	111.11	188.08
+/-%	(222.35)	131.02	227.82	101.51	69.28
EPS(元，最新摊薄)	(0.09)	0.03	0.10	0.19	0.32
PE(倍)	(100.33)	323.48	98.68	48.97	28.93

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

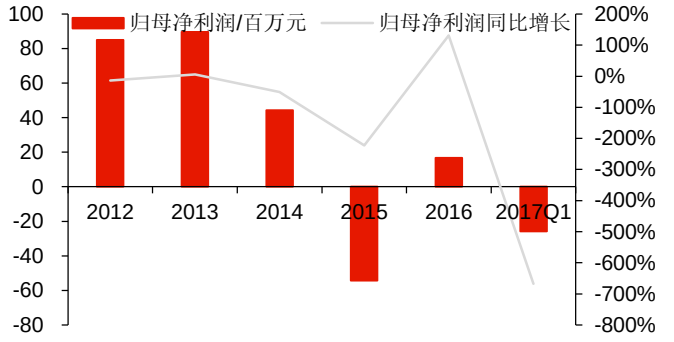
财务数据

图表 1: 2017 年一季度实现营收 6.05 亿，同比下滑 4.77%



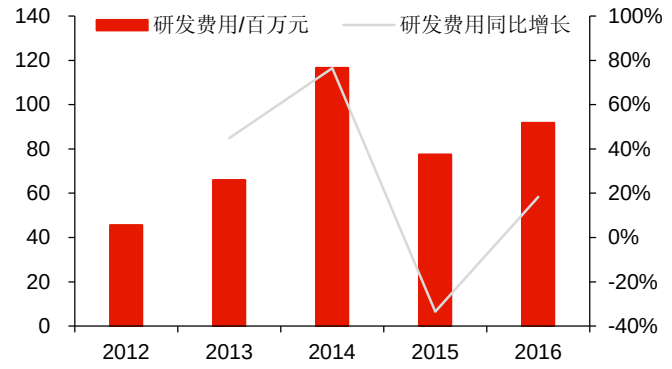
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表 2: 2016 年归母净利润 1682 万元，成功扭亏为盈



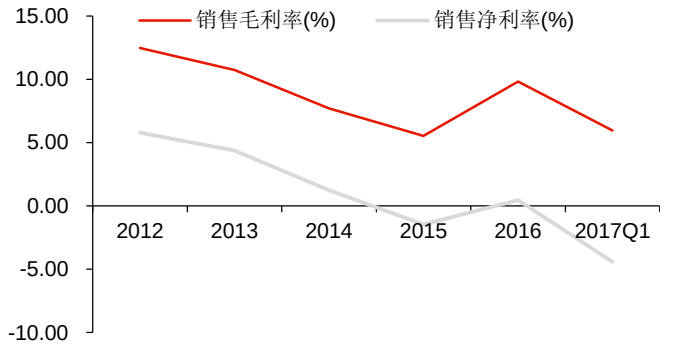
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表 3: 2016 年研发投入增长 18%，积极培育全新利润增长点



资料来源：Wind、华泰证券研究所

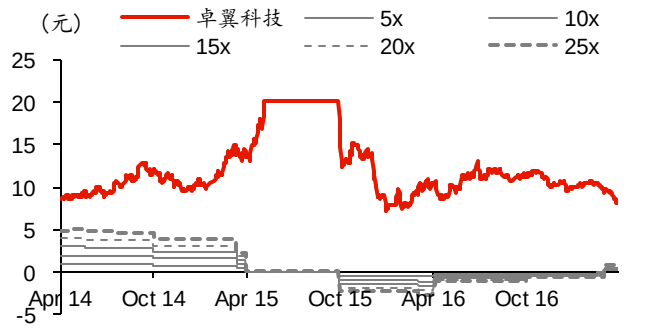
图表 4: 2016 年毛利率达到 9.83%，为近三年高点



资料来源：Wind、华泰证券研究所

PE/PB – Bands

图表 5: 卓翼科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表 6: 卓翼科技历史 PB-Bands

资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,813	1,288	1,898	2,284	2,839
现金	356.90	317.26	674.80	833.30	1,067
应收账款	610.64	508.49	583.39	720.48	877.19
其他应收账款	45.18	40.85	45.20	55.29	69.48
预付账款	20.12	5.44	12.01	13.41	15.52
存货	403.60	378.83	392.17	487.57	614.84
其他流动资产	376.24	37.26	190.00	173.74	194.27
非流动资产	1,396	1,344	1,270	1,169	1,062
长期投资	86.78	99.33	95.14	96.54	96.07
固定投资	1,027	1,008	994.85	945.20	875.76
无形资产	44.47	35.64	30.13	24.15	18.18
其他非流动资产	237.94	200.75	149.96	102.69	72.14
资产总计	3,209	2,632	3,168	3,452	3,901
流动负债	1,842	1,255	1,003	1,177	1,438
短期借款	781.31	399.80	150.00	150.00	150.00
应付账款	613.99	567.80	526.10	650.26	836.01
其他流动负债	446.47	287.72	326.68	376.83	451.94
非流动负债	27.13	25.86	26.45	26.42	26.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	27.13	25.86	26.45	26.42	26.30
负债合计	1,869	1,281	1,029	1,204	1,464
少数股东权益	(0.74)	2.05	1.80	1.15	0.64
股本	488.64	483.91	580.68	580.68	580.68
资本公积	668.05	648.85	1,270	1,270	1,270
留存公积	217.45	234.27	285.89	397.00	585.08
归属母公司股	1,340	1,348	2,137	2,248	2,436
负债和股东权益	3,209	2,632	3,168	3,452	3,901

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	333.43	263.58	(92.74)	179.73	244.34
净利润	(54.97)	12.03	54.88	110.46	187.58
折旧摊销	128.40	136.57	124.66	132.81	137.93
财务费用	36.69	21.94	(0.00)	(20.01)	(28.14)
投资损失	(9.19)	(9.29)	(7.95)	(8.60)	(8.50)
营运资金变动	233.12	115.30	(248.38)	(48.70)	(58.54)
其他经营现金	(0.61)	(12.97)	(15.95)	13.78	14.01
投资活动现金	(344.73)	114.41	(34.98)	(40.57)	(38.79)
资本支出	107.21	46.00	30.00	30.00	30.00
长期投资	89.00	3.44	(4.41)	1.47	(0.49)
其他投资现金	(148.51)	163.86	(9.39)	(9.10)	(9.28)
筹资活动现金	(39.07)	(258.84)	485.27	19.34	28.36
短期借款	(325.03)	(381.51)	(249.80)	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	(3.34)	(4.72)	96.77	0.00	0.00
资本公积增加	(10.06)	(19.21)	621.21	0.00	0.00
其他筹资现金	299.36	146.61	17.09	19.34	28.36
现金净增加额	(43.13)	126.92	357.54	158.50	233.91

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,779	2,698	3,407	4,108	4,979
营业成本	3,570	2,433	3,074	3,686	4,441
营业税金及附加	8.18	13.24	12.39	14.66	20.10
营业费用	59.51	56.90	62.69	75.60	78.67
管理费用	158.62	183.47	204.41	238.29	261.40
财务费用	36.69	21.94	(0.00)	(20.01)	(28.14)
资产减值损失	25.65	1.85	9.78	7.14	8.02
公允价值变动收益	0.05	(0.05)	(0.01)	(0.01)	(0.02)
投资净收益	9.19	9.29	7.95	8.60	8.50
营业利润	(70.31)	(2.97)	51.55	115.71	206.14
营业外收入	14.39	23.88	17.51	19.11	19.37
营业外支出	4.92	5.42	4.48	4.87	4.83
利润总额	(60.84)	15.49	64.57	129.95	220.68
所得税	(5.87)	3.46	9.69	19.49	33.10
净利润	(54.97)	12.03	54.88	110.46	187.58
少数股东损益	(0.74)	(4.79)	(0.26)	(0.65)	(0.51)
归属母公司净利润	(54.23)	16.82	55.14	111.11	188.08
EBITDA	94.77	155.54	176.21	228.50	315.93
EPS (元)	(0.09)	0.03	0.10	0.19	0.32

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	5.37	(28.61)	26.27	20.59	21.19
营业利润	(227.23)	95.78	1,836	124.47	78.16
归属母公司净利润	(222.35)	131.02	227.82	101.51	69.28
获利能力 (%)					
毛利率	5.53	9.83	9.77	10.29	10.80
净利率	(1.43)	0.62	1.62	2.70	3.78
ROE	(4.05)	1.25	2.58	4.94	7.72
ROIC	(1.84)	1.09	2.91	5.63	10.91
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.25	48.68	32.49	34.86	37.54
净负债比率 (%)	41.81	31.21	14.57	12.46	10.24
流动比率	0.98	1.03	1.89	1.94	1.97
速动比率	0.76	0.72	1.49	1.51	1.53
营运能力					
总资产周转率	1.17	0.92	1.17	1.24	1.35
应收账款周转率	6.47	4.58	5.92	5.98	5.92
应付账款周转率	6.85	4.12	5.62	6.27	5.98
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.09)	0.03	0.10	0.19	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.45	(0.16)	0.31	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.32	3.68	3.87	4.19
估值比率					
PE (倍)	(100.33)	323.48	98.68	48.97	28.93
PB (倍)	4.06	4.04	2.55	2.42	2.23
EV_EBITDA (倍)	56.94	34.70	30.63	23.62	17.08

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

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

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

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

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