



鑫三力高增长，模组有望爆发

——智云股份（300097）年报及一季报点评

2017年05月01日

强烈推荐/维持

智云股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件：

公司发布 2016 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 6.02 亿元，同比增长 42.99%；归属于上市公司股东净利润 9302 万元，同比增长 73.26%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润 3397 万元，同比减少 34.17%；EPS 为 0.63 元，同比增长 46.51%。

截止 2016 年 12 月 31 日，公司应收账款合计 4.64 亿，占公司流动资产比例 22.43%，并且随销售收入的增加，应收账款余额有可能继续增加。

公司向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），送红股 0 股，以资本公积每 10 股转增 8 股。

公司发布 2017 年一季报，2017 年一季度营业总收入 6131 万元，比上年同期增长 100.57%；归属于上市公司股东净利润亏损 849 万元，比上年同期亏损增加 60.75%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	89.62	233.21	30.57	158.43	117.55	295.48	61.31
增长率（%）	174.54%	210.09%	0.02%	134.28%	31.17%	26.70%	100.54%
毛利率（%）	27.13%	35.84%	50.36%	40.70%	27.69%	30.16%	48.22%
期间费用率（%）	24.21%	13.33%	80.47%	28.31%	24.03%	14.39%	62.75%
营业利润率（%）	-4.37%	24.13%	-27.32%	35.41%	-2.84%	16.50%	-12.54%
净利润（百万元）	-1.73	51.81	-7.94	51.14	-4.77	46.32	-9.10
增长率（%）	-211.62%	1988.97%	312.62%	422.78%	176.31%	-10.60%	14.72%
每股盈利（季度，元）	-0.01	0.32	-0.04	0.38	-0.03	0.31	-0.06
资产负债率（%）	34.84%	37.08%	38.54%	31.53%	32.47%	35.00%	41.87%
净资产收益率（%）	-0.36%	4.13%	-0.64%	3.91%	-0.37%	3.44%	-0.68%
总资产收益率（%）	-0.24%	2.60%	-0.39%	2.68%	-0.25%	2.24%	-0.39%

观点:

➤ 公司整体营收实现增长, 全资子公司鑫三力盈利水平较高

2016年全年公司实现营业收入6.02亿元, 其中子公司鑫三力的平板显示模组设备销售收入为3.09亿元, 占比51.3%, 已经成为公司最主要的收入来源。2016年公司整体业务综合毛利率为33.48% (+0.25pct), 其中平板显示模组设备毛利率为51.76% (+1.49pct)。公司传统生产的自动装备设备和自动检测设备的销售收入分别为1.99亿元和0.55亿元, 毛利率分别为11.26% (-12.11pct) 和25.69% (+1.59pct), 营收基本企稳, 自动装备设备利润率下降显著。公司锂电装备设备收入547万元, 不足上年同期的1/10, 主要原因系公司自16年6月剥离主要进行锂电装备设备研发生产的子公司吉阳科技, 短期收入数据有一定影响。综合来看, 平板显示模组设备的销售收入与盈利成为了公司增长的主要驱动力。

➤ 平板显示模组设备订单丰厚, 17年业绩可显著增加

根据公司日常经营合同公告, 公司子公司鑫三力分别于2017年2月10日和3月29日与宸美光电签订总计4.88亿元的设备买卖合同, 主要向宸美光电提供邦定、点胶类设备, 该合同金额占上市公司16年全年营业收入的81%, 占上年平板显示模组设备销售收入的158%, 受此影响, 我们预计上市公司17年业绩可显著增加。鑫三力通过与宸美光电的合作, 打入苹果产业链的设备供应商, 有助于公司扩大品牌影响力, 我们预计2017年苹果手机销量超预期是大概率事件, 公司业绩有望持续改善。

➤ 400万份期权激励显著改善激励机制, 有效调动中层核心团队积极性

根据公司公告, 公司于2017年1月23日向中层管理人员、核心技术(业务)人员以及其他认定员工共计123人授予400万份期权激励, 行权价格为55.36元。同时设立三个行权期, 财务业绩的考核目标以2016年营业收入为基数, 17-19年营业收入增长率分别不低于70%、140%、210%。这将有效调动中层核心团队的积极性, 保障公司的接单能力, 提高产能利用率。

➤ 3C自动化和新能源锂电池前景广阔, 公司未来高成长可期

公司积极布局3C自动化和新能源锂电池的设备领域, 考虑3C自动化和新能源行业的广阔前景, 公司布局考虑长远。设备在3C产品和新能源锂电池的生产加工领域处于上游, 公司发展生产加工设备卡位准确。未来跟随行业的发展前景, 公司未来将持续迎来高成长。

投资建议与评级:

子公司鑫三力是平板显示模组设备的领先企业, 且现有在手订单额已达去年全年销售收入158%, 此类业务处于迅速增长期, 公司同时大力发展的锂电装备设备, 该设备有广阔的市场空间, 结合公司传统自动装备设备和自动检测设备等业务的整体营收企稳, 我们预计公司2017-2019年营业收入分别为14亿元、25亿元和36亿元, 每股收益分别为1.69元、3.11元和4.82元, 对应PE分别为31X、17X和11X, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

平板显示产品产线建设不达预期, 公司订单完成不及预期。

表 1:智云股份业绩拆分

名称	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
平板显示模组						
收入 (百万)		99.58	308.73	1,080.56	2,161.12	3,241.69
毛利率(%)		50.27	51.76	52.00%	52.00%	53.60%
增速 (%)				250.00%	100.00%	50.00%
自动装备设备						
收入 (百万)	113.96	130.78	199.29	219.22	236.76	248.60
毛利率(%)	29.22	23.37	11.26	10.00%	10.00%	10.00%
增速 (%)				10.00%	8.00%	5.00%
自动检测设备						
收入 (百万)	55.36	60.14	54.71	56.36	58.05	59.21
毛利率(%)	43.35	24.10	25.69	26.00%	26.36%	26.65%
增速 (%)				3.00%	3.00%	2.00%
物流搬运设备						
收入 (百万)	18.34	15.72	13.33	14.67	16.13	17.42
毛利率(%)	18.76	44.84	18.63	18.50%	18.50%	17.75%
增速 (%)				10.00%	10.00%	8.00%
清洗过滤设备						
收入 (百万)	28.15	21.09	10.76	10.76	11.83	13.02
毛利率(%)	18.28	20.10		10.00%	10.00%	10.00%
增速 (%)				0.00%	10.00%	10.00%
锂电池装备设备						
收入 (百万)	0.00	85.50	4.28	5.14	10.28	30.85
毛利率(%)		33.00		33.00%	34.68%	35.76%
增速 (%)				20.00%	100.00%	200.00%
其他主营业务						
收入 (百万)	1.70	2.07	3.26	4.88	7.32	8.06
毛利率(%)	81.93	48.26	43.10	44.00%	44.00%	44.00%
增速 (%)				50.00%	50.00%	10.00%
其他业务						
收入 (百万)	0.07	6.14	7.66	8.42	9.27	10.19
毛利率(%)	57.27	69.90	54.61	54.00%	54.00%	54.42%
增速 (%)				10.00%	10.00%	10.00%
合计						
收入 (百万)	217.58	421.02	602.03	1,400.01	2,510.77	3,629.03
毛利率 (%)	25%	31%	32%	43%	47%	49%
增速 (%)		94%	43%	133%	79%	45%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	926	999	1854	3358	4807	营业收入	421	602	1400	2511	3629
货币资金	288	134	90	251	363	营业成本	281	400	789	1332	1826
应收账款	342	464	1151	2064	2983	营业税金及附加	3	7	14	25	36
其他应收款	14	9	21	37	54	营业费用	22	40	92	166	240
预付款项	15	36	59	99	154	管理费用	57	96	238	427	617
存货	236	308	433	730	1001	财务费用	-1	4	18	53	90
其他流动资产	3	5	5	5	5	资产减值损失	-3.46	20.83	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1069	1070	1173	1200	1223	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	59.78	0.00	0.00	0.00
固定资产	94.76	74.48	97.77	134.96	170.29	营业利润	62	93	249	508	820
无形资产	44	51	122	117	112	营业外收入	4.53	10.58	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	5	2	0	0	0	营业外支出	0.34	0.04	0.30	0.40	0.50
资产总计	1995	2069	3027	4557	6031	利润总额	66	104	308	567	880
流动负债合计	482	621	1285	2297	2971	所得税	8	19	56	102	158
短期借款	40	135	632	1383	1820	净利润	58	85	253	465	721
应付账款	137	188	368	620	851	少数股东损益	4	-8	1	1	1
预收款项	107	109	109	109	109	归属母公司净利润	54	93	252	464	720
一年内到期的非流	76	133	133	133	133	EBITDA	115	158	283	584	936
非流动负债合计	257	103	50	150	300	BPS (元)	0.43	0.63	1.69	3.11	4.82
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	740	724	1335	2447	3271	成长能力					
少数股东权益	36	2	3	4	5	营业收入增长	92.22%	42.99%	132.55	79.34%	44.54%
实收资本(或股本)	148	149	269	269	269	营业利润增长	183.66	50.46%	167.03	104.09	61.59%
资本公积	894	928	928	928	928	归属于母公司净利润	171.12	84.02%	171.12	84.02%	55.22%
未分配利润	164	247	424	749	1253	获利能力					
归属母公司股东权	1219	1342	1689	2106	2755	毛利率(%)	33.23%	33.48%	43.62%	46.95%	49.67%
负债和所有者权	1995	2069	3027	4557	6031	净利率(%)	13.76%	14.08%	18.06%	18.52%	19.88%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						6.16%	2.69%	4.50%	8.33%	10.18%	
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)						
4.40%	6.93%	14.93%	22.03%	26.15%	偿债能力						
经营活动现金流	44	-142	-445	-541	-263	资产负债率(%)	37%	35%	44%	54%	54%
净利润	58	85	253	465	721	流动比率	1.92	1.61	1.44	1.46	1.62
折旧摊销	53.55	60.99	0.00	22.95	26.34	速动比率	1.43	1.11	1.11	1.14	1.28
财务费用	-1	4	18	53	90	营运能力					
应收账款减少	0	0	-687	-913	-919	总资产周转率	0.33	0.30	0.55	0.66	0.69
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2	1	2	2	1
投资活动现金流	-326	-117	-42	-50	-50	应付账款周转率	5.49	3.70	5.04	5.08	4.93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.43	0.63	1.69	3.11	4.82
投资收益	0	60	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.64	-0.92	0.02	0.60	0.42
筹资活动现金流	376	121	493	752	425	每股净资产(最新摊)	8.25	8.98	6.28	7.83	10.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	50	100	150	P/E	123.60	84.37	31.49	17.11	11.02
普通股增加	27	2	120	0	0	P/B	6.44	5.92	8.46	6.79	5.19
资本公积增加	681	34	0	0	0	EV/EBITDA	67.06	51.06	53.15	26.90	17.29
现金净增加额	94	-137	6	161	112						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015 年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员, 清华大学测控技术与仪器学士, 清华大学机械工程硕士, 2016 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。