

智慧松德 (300173.SZ)

业务格局重塑，聚焦 3C 智能装备产业

核心观点：

公司年报披露，2017 年度公司经营目标之一是处理印刷机业务，从而集中资源聚焦智能装备领域，充分利用大宇精雕在 3C 自动化领域的竞争优势。

● 拟剥离传统印刷机业务包袱，上市公司轻装前行

目前公司主业主要由传统印刷机业务和 3C 智能装备业务为主，近年来公司传统主业印刷及业务由于行景气下滑，处于亏损状态。2016 年母公司传统印刷机及其配套设备实现营业收入 6369 万元，占营业总收入的比例不足 10%，母公司营业利润亏损达到 6600 万元。为了为提升公司整体盈利水平，公司已启动对印刷机业务的剥离、处置工作。目前已开展对全资子公司松德印刷的审计、评估工作。剥离传统业务后，上市公司业务仅留下大宇精雕经营主体，核心业务变更为 3C 智能装备业务，有助于轻装前行。

● 大宇精雕完成业绩承诺，纵深布局 3C 智能装备产业

2014 年年底，大宇精雕正式并入智慧松德，2014-2016 年，大宇精雕已经完成了业绩对赌利润。目前大宇精雕主营业务包括 2.5D/3D 玻璃精雕机，金属钻攻中心、3D 玻璃热弯机等，同时还整合了行业资源，为客户提供自动化整体解决方案。为了推进 3C 智能装备产业布局，上市公司在中山成立了中山大宇子公司，建设智能装备生产基地，形成深圳、中山两大基地。大宇精雕先后获得了合力泰 3.32 亿元总包订单和元生智汇 5.1 亿元设备购销订单，目前在手订单 6.24 亿元，为业绩增长提供了充分的保障。

投资建议：考虑业务重塑影响，我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别 10.37/13.48/17.52 亿元，EPS 分别为 0.28/0.38/0.47 元/股，对应 PE 分别为 45x/33x/27x。公司业务重新梳理，基于大宇精雕在 3C 智能装备领域的持续布局及行业高景气度，我们继续维持公司“谨慎增持”的评级。

风险提示：主业剥离存在不确定性；3C 智能装备行业竞争加剧导致利润率下滑；大型订单可持续性风险。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	511.86	732.33	1,036.92	1,348.00	1,752.40
增长率(%)	162.76%	43.07%	41.59%	30.00%	30.00%
EBITDA(百万元)	90.05	131.19	161.92	229.63	292.12
净利润(百万元)	73.60	74.40	164.98	221.73	277.86
增长率(%)	841.48%	1.09%	121.74%	34.40%	25.31%
EPS(元/股)	0.126	0.127	0.281	0.378	0.474
市盈率(P/E)	142.81	130.08	44.63	33.20	26.50
市净率(P/B)	6.60	5.88	4.06	3.62	3.19
EV/EBITDA	114.36	71.18	44.62	31.20	24.29

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级 **谨慎增持**

当前价格 12.56 元

前次评级 **谨慎增持**

报告日期 2017-05-07

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

分析师：刘芷君 S0260514030001

021-60750802

liuzhijun@gf.com.cn

相关研究：

智慧松德 (300173.SZ)： 2016-08-24

3C 智能装备需求旺盛，积极布局军工新业务

智慧松德 (300173.SZ)： 2016-08-12

拟收购富江机械，军民融合+3C 业务齐发力

联系人：代川

daichuan@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1049	1440	1748	2003	2600
货币资金	363	477	210	270	340
应收及预付	440	737	895	1115	1474
存货	230	204	642	619	786
其他流动资产	16	22	0	0	0
非流动资产	1021	1012	965	935	909
长期股权投资	68	67	67	67	67
固定资产	147	139	122	108	92
在建工程	0	0	6	6	6
无形资产	787	779	770	754	744
其他长期资产	18	28	0	0	0
资产总计	2069	2452	2713	2938	3509
流动负债	435	534	832	837	1132
短期借款	130	45	0	0	0
应付及预收	303	468	832	837	1132
其他流动负债	2	22	0	0	0
非流动负债	41	271	72	72	72
长期借款	18	72	72	72	72
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	199	0	0	0
负债合计	476	805	904	909	1204
股本	586	586	586	586	586
资本公积	817	817	817	817	817
留存收益	188	239	404	626	904
归属母公司股东权	1593	1646	1811	2033	2311
少数股东权益	0	0	-3	-4	-6
负债和股东权益	2069	2452	2713	2938	3509

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	512	732	1037	1348	1752
营业成本	344	518	663	862	1121
营业税金及附加	6	13	21	27	35
销售费用	29	25	83	108	140
管理费用	63	65	124	135	175
财务费用	2	5	-3	-2	-4
资产减值损失	24	54	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	1	1	0
营业利润	45	52	150	219	285
营业外收入	39	39	36	38	38
营业外支出	0	1	3	1	2
利润总额	84	90	183	255	321
所得税	10	16	20	35	45
净利润	74	74	162	221	276
少数股东损益	0	0	-3	-1	-2
归属母公司净利润	74	74	165	222	278
EBITDA	90	131	162	230	292
EPS (元)	0.13	0.13	0.28	0.38	0.47

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-28	-23	-38	9	22
净利润	74	74	162	221	276
折旧摊销	20	20	16	13	11
营运资金变动	-131	-169	-211	-191	-232
其它	10	52	-6	-34	-33
投资活动现金流	-58	19	37	54	51
资本支出	18	-4	36	54	50
投资变动	-91	12	1	1	0
其他	15	11	0	0	0
筹资活动现金流	43	117	-267	-4	-4
银行借款	180	286	-45	0	0
债券融资	-130	-138	-217	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-7	-31	-4	-4	-4
现金净增加额	-43	113	-267	60	69
期初现金余额	383	363	477	210	270
期末现金余额	340	476	210	270	340

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	162.8	43.1	41.6	30.0	30.0
营业利润增长	445.5	13.8	189.9	45.9	30.3
归属母公司净利润增长	841.5	1.1	121.7	34.4	25.3
获利能力(%)					
毛利率	32.9	29.2	36.0	36.0	36.0
净利率	14.4	10.2	15.7	16.4	15.7
ROE	4.6	4.5	9.1	10.9	12.0
ROIC	4.7	7.4	8.1	10.6	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	32.8	33.3	30.9	34.3
净负债比率	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
流动比率	2.41	2.70	2.10	2.39	2.30
速动比率	1.87	2.30	1.31	1.63	1.58
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.32	0.40	0.48	0.54
应收账款周转率	2.33	1.83	1.77	1.94	1.84
存货周转率	1.31	2.39	1.03	1.39	1.43
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.13	0.28	0.38	0.47
每股经营现金流	-0.05	-0.04	-0.06	0.02	0.04
每股净资产	2.72	2.81	3.09	3.47	3.94
估值比率					
P/E	142.8	130.1	44.6	33.2	26.5
P/B	6.6	5.9	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	114.4	71.2	44.6	31.2	24.3

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。