

投资评级：推荐（首次）

**分析师**

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

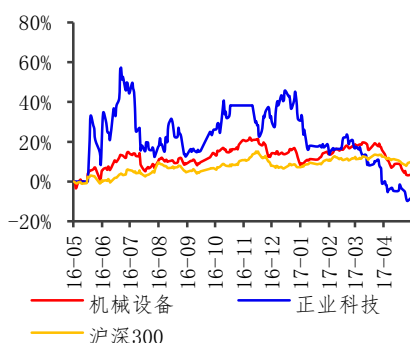
**市场数据**

目前股价	33.91
总市值（亿元）	66.84
流通市值（亿元）	17.79
总股本（万股）	19,711
流通股本（万股）	5,246
12个月最高/最低	62.38/32.56

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	1560.90	2029.16	2536.46
(+/-%)	160.0%	30.00%	25.00%
净利润	238.52	406.67	521.05
(+/-%)	227.5%	70.50%	28.12%
摊薄 EPS	1.21	2.06	2.64
PE	28.02	16.44	12.83

**股价表现**



数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 传统业务维持高景气，新业务将成重要增长点

## ——正业科技（300410）公司调研报告

**投资建议**

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.21 元、2.06 元和 2.64 元，对应 PE 为 28 倍、16 倍和 13 倍。公司业务领域主要集中在 PCB、激光、锂电及液晶模组行业，新收购的鹏煜威及炫硕光电业务集中于焊接及 LED 设备领域。2017 年一季度公司传统 PCB 与锂电池设备业务维持高速增长；集银科技液晶模组设备业务处于领先地位，目前正积极开发国内客户；公司完成收购鹏煜威和炫硕光电的后，将进一步整合新业务，深挖市场需求，将其培育成重要的增长点。首次覆盖，给予公司推荐评级。

**投资要点**

- **一季度业绩高速增长，PCB 与锂电池设备维持高景气：**公司本部主营产品为 PCB 加工检测设备及材料、锂电池检测设备等。近年来消费电子终端产品景气度高企，公司的 PCB 加工检测设备及材料相关业务增速维持在高位，此外锂电池 X-Ray 检测设备受三星手机电池安全事故影响，在国内外市场上的占有率进一步提高，其中在国内的占有率约提升至 80%。2017 年一季度公司业绩保持高增长态势，实现营业收入 1.76 亿元，比上年同期增加 114.71%，实现归母净利润 2165.45 万元，比上年同期大幅增长 958.01%，主要原因系本部主营业务放量以及集银科技并表范围扩大及新收购的子公司鹏煜威与炫硕光电并表所致。
- **液晶模组设备行业内领先，集银科技大概率完成业绩对赌：**集银科技在国内液晶模组自动化生产设备行业处于领先地位，产品广泛应用于热压和贴合领域，其主要产品广泛应用于液晶模组的生产全过程，覆盖了 LCD 模组生产、背光源生产、LCM 模组生产和 TP+LCM 模组生产等四个生产领域。集银科技于 2016 年 5 月并表，2016 年实现营业收入 2.03 亿元，纳入合并范围的营业收入为 1.63 亿元，液晶模组模块产生的营业收入占公司总营业收入的 27.19%。2016 年实现净利润 5395.60 万元，其中纳入合并范围的净利润为 4723.13 万元，完成了 2016 年的业绩承诺。集银科技原股东承诺 2015-2017 年度实现的扣非净利润分别不低于 3,600 万元、4,680 万元、6,084 万元。集银科技在保持优质海外客户的基础上，将进一步开拓国内市场，充分享受国内外 3C 自动化行业高速增长，预计大概率完成 2017 年业绩承诺。
- **完成收购鹏煜威与炫硕光电，布局新的利润增长点：**公司在 2017 年 3 月完成并购鹏煜威及炫硕光电的全部发行工作。鹏煜威作为以自动化焊接领域为主的领先企业，在 2016 年度取得了较好的业绩，公司在电梯

行业取得重大突破，目前多家客户订单均突破千万，并正与客户洽谈多项电梯无人工厂订单。炫硕光电是国内 LED 行业和视觉检测领军企业，具有较高的自动化生产能力，预计 2017 年将为公司带来新的利润增长点。鹏煜威承诺 2015-2018 年净利润不低于 2,000、2,500、3,250、4,225 万元，炫硕光电承诺 2016-2018 年净利润不低于 3,600、4,680、6,084 万元，新收购的两家子公司实力雄厚，预计将大概率完成业绩对赌，表现或超预期。我们看好公司坚持内生发展和外延并购“双轮驱动”的发展战略，在 PCB、锂电、激光、液晶模组、焊接及 LED 设备等领域深挖市场需求，进一步整合新业务，将其培育成重要的增长点。

- **风险提示：** 并购整合不及预期，3C 自动化业务发展不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	357.08	600.34	1560.90	2029.16	2536.46	<b>成长性</b>					
营业成本	230.39	370.82	936.54	1197.21	1496.51	营业收入增长	14.79%	68.12%	160.00%	30.00%	25.00%
销售费用	22.99	39.62	99.90	101.46	126.82	营业成本增长	12.47%	60.95%	152.56%	27.83%	25.00%
管理费用	63.47	120.78	215.40	223.21	279.01	营业利润增长	31.02%	86.70%	283.09%	72.09%	28.49%
财务费用	1.21	3.29	18.49	16.08	4.80	利润总额增长	33.66%	77.87%	252.53%	70.50%	28.12%
投资净收益	7.93	16.87	0.00	0.00	0.00	净利润增长	35.04%	85.14%	227.47%	70.50%	28.12%
营业利润	38.37	71.64	274.43	472.26	606.81	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	6.38	7.96	6.18	6.18	6.18	毛利率	35.48%	38.23%	40.00%	41.00%	41.00%
利润总额	44.75	79.60	280.61	478.44	613.00	销售净利率	11.02%	12.13%	15.28%	20.04%	20.54%
所得税	5.41	6.76	42.09	71.77	91.95	ROE	7.29%	6.34%	17.43%	22.91%	22.69%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.82%	14.09%	22.57%	20.30%	33.19%
净利润	39.34	72.84	238.52	406.67	521.05	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>					( 百万 )	销售费用/营业收入	6.44%	6.60%	6.40%	5.00%	5.00%
流动资产	474.99	721.38	1800.74	1527.19	2580.72	管理费用/营业收入	17.77%	20.12%	13.80%	11.00%	11.00%
货币资金	123.79	123.37	15.61	231.40	25.36	财务费用/营业收入	0.34%	0.55%	1.18%	0.79%	0.19%
应收账款	274.93	391.68	1375.96	920.78	1950.15	投资收益/营业利润	20.66%	23.54%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	15.81	42.87	963.17	552.47	1267.59	所得税/利润总额	12.09%	8.50%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	76.26	204.27	409.17	375.01	605.21	应收账款周转率	1.39	1.57	1.18	2.27	1.35
非流动资产	288.70	794.74	765.91	737.07	710.54	存货周转率	3.02	1.82	2.29	3.19	2.47
固定资产	105.98	134.45	111.91	89.37	66.83	流动资产周转率	0.52	0.43	0.70	0.96	0.80
资产总计	763.69	1516.12	2566.64	2264.26	3291.26	总资产周转率	0.47	0.40	0.61	0.90	0.77
流动负债	224.24	344.41	1198.43	489.38	995.33	<b>偿债能力</b>					
短期借款	64.34	44.94	671.87	0.00	251.00	资产负债率	29.36%	24.17%	46.69%	21.61%	30.24%
应付和预收款项	159.91	299.47	526.56	489.38	744.33	流动比率	2.12	1.97	1.50	3.12	2.59
非流动负债	0.00	22.02	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.78	1.41	1.16	2.35	1.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	224.24	366.42	1198.43	489.38	995.33	EPS	0.20	0.37	1.21	2.06	2.64
股东权益	539.45	1149.69	1368.21	1774.88	2295.93	每股净资产	2.74	5.83	6.94	9.00	11.65
股本	159.55	181.12	181.12	181.12	181.12	每股经营现金流	-0.18	-0.07	-0.55	1.09	-1.05
留存收益	215.32	282.43	520.95	927.62	1448.67	每股经营现金/EPS	-0.90	-0.19	-0.45	0.53	-0.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	763.69	1516.12	2566.64	2264.26	3291.26	PE	169.90	91.77	28.02	16.44	12.83
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PEG	1.44	0.99	0.12	0.23	0.46
经营活动现金流	-33.13	52.30	-680.46	897.47	-458.52	PB	12.39	5.81	4.89	3.77	2.91
其中营运资本减少	-93.43	126.23	225.33	435.51	547.58	PS	18.72	11.13	4.28	3.29	2.64
投资活动现金流	-146.87	-332.15	-36.76	5.25	5.25	EV/EBITDA	100.97	62.49	21.15	11.46	10.01
其中资本支出	-75.62	-18.96	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	14.99	10.15	4.37	2.92	2.52
融资活动现金流	146.01	266.60	609.47	-686.93	247.23	EV/IC	11.07	5.54	3.34	3.79	2.51
净现金总变化	-33.98	-12.96	-107.76	215.79	-206.04	ROIC-WACC	13.82%	14.09%	20.82%	20.30%	32.67%

**研究员介绍及承诺**

**曲小溪:** 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

**刘峰:** 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券

**张如许:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>