

2017年07月14日

## 智云股份 (300097.SZ)

### 实际业绩增长显著超预期，3C业务是主要亮点

**事件：**公司发布业绩预告，预计上半年实现净利润 5280~6780 万元，同比增长 3.69%~33.15%。剔除非经常性损益影响，公司上半年归母净利润同比增长 303%~418%。

#### 点评：

■ **鑫三力是主要业绩亮点，非经常性损益减少拉低业绩增速：**公司上半年净利润同比小幅增长。去年公司卖出吉阳科技控股权收入 4152 万元，造成去年非经常性损益达到 3782 万元，显著高于历史同期水平。今年公司非经常性损失 6 万元，回归正常水平，拖累净利润增速。同时，公司 2017 年股票期权激励计划的期权成本摊销也对业绩有所拖累。如不考虑非经常性损益影响，公司归母净利润同比增长 303%~418%，显著超预期。公司一季度因为订单未确认收入、子公司财务成本高等原因业绩有所下降，本次业绩大增证明了公司的经营实力，鑫三力营收增长是公司业绩增长的主要原因。

■ **显示模组设备龙头企业，有望受益苹果换屏 OLED：**公司旗下鑫三力是显示模组端的龙头企业，产品质量获得 TPK 等大型显示面板厂商青睐，从往年年报来看，利润率显著高于竞争对手。公司年初拿到 TPK 合计 5 亿元订单，率先进入苹果 8 供应商体系。据科技博客 Appleinsight 报道，苹果 8 计划部分采用 OLED 显示面板，苹果 9 开始逐步达到全面采用 OLED 面板。未来公司有望近水楼台先得月，优先切入苹果 OLED 面板模组供应体系。

■ **苹果引领 OLED 潮流，国产厂商有望释放大额订单：**苹果是手机行业潮流的引领者，它大规模更换 OLED 屏有望引领 OLED 普及风潮。目前，上海和辉、深天马、京东方等国内厂商的 OLED 产线都已成功点亮，证明了它们生产 OLED 屏幕技术上的可行性。我们预计国内厂商有望从明年开始建设 OLED 显示面板流水线，公司作为国内显示模组设备领域的龙头厂商，有望率先切入国产 OLED 供应链，率先受益产业发展。

■ **投资建议：**预计 2017-2019 年实现营收 4.01、4.89、5.87 亿元，净利润 1.27、1.68、2.16 亿元。公司旗下鑫三力是国内领先的显示模组设备厂商，在客户、利润率等多方面优于竞争对手。我们认为随着 OLED 普及大潮到来，公司业绩增长有望提速，坚定看好公司发展，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 37 元。

■ **风险提示：**行业竞争加剧风险，下游需求不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	421.0	602.0	1,216.1	1,945.8	2,840.8
净利润	53.7	93.0	263.6	167.6	216.2
每股收益(元)	0.36	0.62	1.69	2.74	3.99
每股净资产(元)	8.16	8.98	10.49	12.98	16.55

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	167.5	96.7	63.4	38.8	27.0
市净率(倍)	7.4	6.7	9.6	7.8	6.2
净利润率	12.8%	15.5%	21.0%	21.4%	21.1%
净资产收益率	4.6%	6.3%	15.1%	20.0%	22.4%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%
ROIC	18.4%	7.4%	17.6%	22.8%	28.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

机床设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

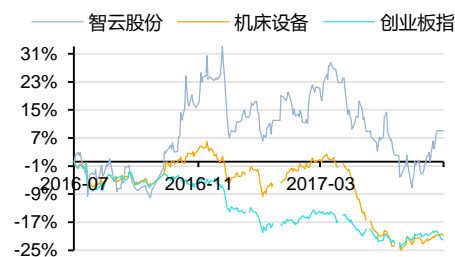
6 个月目标价：**37 元**

股价 (2017-07-07) **29.38 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	7,901.75
流通市值(百万元)	4,537.69
总股本(百万股)	268.95
流通股本(百万股)	154.45
12 个月价格区间	25.00/64.60 元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.21	4.01	34.02
绝对收益	14.27	-2.88	11.86

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

#### 相关报告

- 智云股份：业绩符合预期，OLED 普及开启未来成长空间/王书伟 2017-04-30
- 智云股份：业绩符合预期，3C+锂电池智能装备双轮驱动业绩增长/王书伟 2017-04-16
- 智云股份：大单锁定业绩增长，产品获认可打开未来广阔空间/王书伟 2017-04-06
- 智云股份：3C 业务持续快速增长，未来业绩可期/王书伟 2017-02-27
- 智云股份：业绩符合预期，

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	421.0	602.0	1,216.1	1,945.8	2,840.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	281.1	400.5	668.9	1,070.2	1,562.4	营业收入增长率	92.2%	43.0%	102.0%	60.0%	46.0%
营业税费	3.1	7.1	11.5	18.7	29.3	营业利润增长率	183.7%	50.5%	216.7%	63.2%	40.6%
销售费用	22.3	39.8	73.0	116.1	175.9	净利润增长率	138.7%	73.3%	174.6%	63.2%	44.0%
管理费用	56.9	96.4	158.1	252.9	397.9	EBITDA 增长率	187.0%	49.6%	206.5%	60.6%	38.4%
财务费用	-0.9	4.0	9.6	6.5	-1.4	EBIT 增长率	247.6%	59.2%	213.5%	60.1%	38.4%
资产减值损失	-3.5	20.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	258.4%	48.4%	226.1%	60.1%	38.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	268.5%	37.0%	23.6%	10.6%	8.4%
投资和汇兑收益	-	59.8	-	-	-	净资产增长率	166.1%	7.1%	25.8%	22.2%	24.9%
<b>营业利润</b>	61.9	93.1	295.0	481.3	676.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	4.2	10.5	5.0	5.0	5.0	毛利率	33.2%	33.5%	45.0%	45.0%	45.0%
<b>利润总额</b>	66.1	103.7	300.0	486.3	681.7	营业利润率	14.7%	15.5%	24.3%	24.7%	23.8%
减:所得税	8.2	18.9	45.0	73.0	102.3	净利润率	12.8%	15.5%	21.0%	21.4%	21.1%
<b>净利润</b>	53.7	93.0	255.4	417.0	600.3	EBITDA/营业收入	17.2%	18.0%	27.4%	27.5%	26.0%
						EBIT/营业收入	14.5%	16.1%	25.1%	25.1%	23.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	72	51	38	45	44
货币资金	288.2	134.0	121.6	194.6	497.3	流动资产资本周转天数	196	234	165	119	90
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	583	575	359	302	288
应收账款	356.6	472.9	743.2	986.4	1,065.3	应收帐款周转天数	208	248	180	160	130
应收票据	26.5	43.2	79.3	122.3	181.0	存货周转天数	147	163	110	83	83
预付帐款	15.2	35.6	42.6	74.7	109.2	总资产周转天数	1,088	1,215	715	564	482
存货	236.2	307.6	435.6	456.2	845.8	投资资本周转天数	582	759	486	354	265
其他流动资产	3.0	5.2	3.5	3.9	4.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.6%	6.3%	15.1%	20.0%	22.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.9%	4.1%	9.2%	12.4%	13.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	18.4%	7.4%	17.6%	22.8%	28.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	94.8	74.5	182.6	298.5	392.3	销售费用率	5.3%	6.6%	6.0%	6.0%	6.2%
在建工程	9.3	36.0	201.6	241.0	234.6	管理费用率	13.5%	16.0%	13.0%	13.0%	14.0%
无形资产	44.1	51.3	49.4	47.6	45.8	财务费用率	-0.2%	0.7%	0.8%	0.3%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	18.6%	23.3%	19.8%	19.3%	20.2%
<b>资产总额</b>	1,994.7	2,068.6	2,765.2	3,331.4	4,281.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	39.7	135.5	150.1	50.1	-	资产负债率	37.1%	35.0%	38.8%	37.9%	39.7%
应付帐款	161.7	199.8	216.0	553.5	614.8	负债权益比	58.9%	53.9%	63.5%	61.1%	65.7%
应付票据	6.6	-	8.8	10.0	14.6	流动比率	1.92	1.61	1.55	1.67	1.72
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.43	1.11	1.08	1.25	1.18
长期借款	-	-	33.7	-	-	利息保障倍数	-70.51	24.14	31.65	75.22	-499.25
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	739.7	724.1	1,073.7	1,264.0	1,698.3	DPS(元)	0.01	0.08	0.10	0.14	0.24
少数股东权益	35.8	2.3	1.9	-1.7	-22.6	分红比率	4.1%	12.0%	10.8%	9.0%	10.6%
股本	147.8	149.4	269.0	269.0	269.0	股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%
留存收益	1,071.4	1,192.8	1,420.7	1,800.2	2,336.8						
<b>股东权益</b>	1,255.0	1,344.5	1,691.5	2,067.4	2,583.2						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	57.9	84.7	255.4	417.0	600.3	EPS(元)	0.36	0.62	0.95	1.55	2.23
加:折旧和摊销	12.4	12.4	28.1	46.6	64.5	BVPS(元)	8.16	8.98	6.28	7.69	9.69
资产减值准备	-3.5	20.8	-	-	-	PE(X)	167.5	96.7	63.4	38.8	27.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.4	6.7	9.6	7.8	6.2
财务费用	1.4	5.9	9.6	6.5	-1.4	P/FCF	-14.7	-59.7	-151.9	141.4	41.8
投资损失	-	-59.8	-	-	-	P/S	21.4	14.9	13.3	8.3	5.7
少数股东损益	4.2	-8.3	-0.4	-3.6	-20.8	EV/EBITDA	92.6	76.6	49.0	30.2	21.3
营运资金的变动	309.6	-407.4	-72.6	-39.1	-83.0	CAGR(%)	92.5%	89.8%	123.2%	92.5%	89.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	44.3	-141.5	220.2	427.4	559.6	PEG	1.8	1.1	0.5	0.4	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-326.2	-116.9	-300.0	-200.0	-150.0	ROIC/WACC	2.6	1.0	2.5	3.2	4.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	376.2	121.5	67.4	-154.4	-106.8	REP	2.4	5.5	3.7	2.5	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034