

主业仍发展，转型在路上

一、事件概述

在安徽国购机器人公司控股公司后，近期我们对中发科技进行了调研，与公司管理层就传统业务情况进行了交流。公司传统业务稳定，仍在积极研发新品，在不考虑大股东注资等外部因素的情况下，我们预计15-17年EPS-0.15、0.02、-0.09元。首次覆盖，给予“谨慎推荐”的投资评级，综合考虑，合理估值区间27-30元。

二、分析与判断

➤ 传统业务发展缓慢，公司关注机器人等新兴产业

公司主营业务为集成电路塑封模和化学建材挤出模的销售收入，这两种产品分别是半导体集成电路和化学建材行业的关键生产工艺装备，因而公司主营业务的增长取决于这两大行业的发展。近些年行业发展缓慢，公司收入受到较大程度影响，利润下滑严重。公司采取技术研发和业务拓展双向发展，传统封装设备方面研发成功了120T自动封装系统，技术国内领先，价格比进口设备低30%左右。新业务主要开拓了LED产品。未来模具业务将拓展应用领域，如往电子行业拓展。同时公司也关注机器人、无人机和3D打印等行业技术发展，进行了一定程度的研发。

图1：120T自动封装系统



图2：公司TOPLED产品



三、风险提示

风险提示：目前股权尚未解冻，大股东持股比例偏低。

催化剂：新大股东安徽国购机器人公司为上市公司带来新的业务方向。

四、盈利预测与投资建议

我们预计15-17年EPS-0.15、0.02、-0.09元。首次覆盖，给予“谨慎推荐”的投资评级，综合考虑，合理估值区间27-30元。

表1：中发科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	301	229	263	237
增长率 (%)	-7.70%	-24.00%	15.00%	-10.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(67)	(40)	4	(25)
增长率 (%)	-1088.85%	-40.53%	-111.26%	-656.23%
每股收益 (摊薄后, 元)	(0.25)	(0.15)	0.02	(0.09)
PE	(96.89)	(162.93)	1447.02	(260.15)

资料来源：民生证券研究院

谨慎推荐

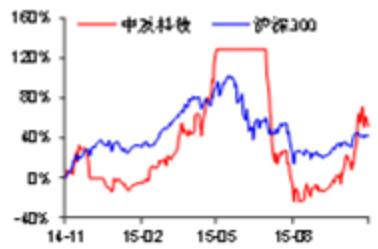
首次覆盖

合理估值：27-30元

交易数据 (2015-11-23)

收盘价	23.94
近12个月最高/最低	37.31/11.1
总股本 (百万股)	158.43
流通股本 (百万股)	153.89
流通股比例	97.13%
总市值 (亿元)	37.93
流通市值 (亿元)	36.84

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(8610)8512 7532

Email: zhujinyan@mszq.com

联系人：

研究助理：刘振宇

执业证号：S0100115050027

电话：(8610)8512 7653

Email: liuzhenyu@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004

电话：(8610)8512 7653

Email:huxing@mszq.com

研究助理：李勇鹏

电话：(8610)8512 7604

Email:liyongpeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	301	229	263	237
减：营业成本	250	185	211	189
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	21	5	5	5
管理费用	55	41	50	47
财务费用	10	7	13	15
资产减值损失	28	28	8	8
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	(65)	(39)	(25)	(29)
加：营业外收支净额	(4)	0	30	3
三、利润总额	(70)	(39)	5	(26)
减：所得税费用	1	1	0	(1)
四、净利润	(71)	(40)	4	(25)
归属于母公司的利润	(67)	(40)	4	(25)
五、基本每股收益 (元)	(0.25)	(0.15)	0.02	(0.09)

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	-82.58	-496.80	1036.72	1246.49
成长能力:				
营业收入同比	-7.70%	-24.00%	15.00%	-10.00%
营业利润同比	164.8%	-40.4%	-34.9%	15.2%
净利润同比	-972.25%	-44.04%	-111.26%	-656.2%
营运能力:				
应收账款周转率	2.44	2.09	2.67	2.37
存货周转率	3.26	2.94	3.69	3.30
总资产周转率	0.42	0.26	0.25	0.21
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.9%	19.0%	20.0%	20.3%
净利率	-22.1%	-17.3%	1.7%	-10.5%
总资产净利率 ROA	-9.9%	-4.5%	0.4%	-2.2%
净资产收益率 ROE	-17.4%	-6.9%	0.7%	-4.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.89	1.44	1.32	1.33
资产负债率	32.2%	37.1%	46.2%	46.8%
长期借款/总负债	7.8%	5.5%	3.8%	3.8%
每股指标:				
每股收益	(0.25)	(0.15)	0.02	(0.09)
每股经营现金流量	(0.51)	0.20	0.13	0.12
每股净资产	3.00	2.26	2.28	2.19

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	163	303	455	471
应收票据	10	7	8	7
应收账款	127	92	105	95
预付账款	6	18	21	19
其他应收款	0	2	2	2
存货	89	67	76	68
其他流动资产	4	2	2	2
流动资产合计	421	490	669	663
长期股权投资	0	3	3	3
固定资产	172	211	219	206
在建工程	105	110	110	110
无形资产	71	64	57	50
其他非流动资产	27	27	27	27
非流动资产合计	375	482	474	447
资产总计	796	972	1,143	1,111
短期借款	100	250	400	400
应付票据	15	11	13	11
应付账款	75	56	63	57
预收账款	26	19	21	19
其他应付款	5	5	6	5
应交税费	(1)	0	5	8
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	222	340	508	500
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	256	360	528	520
股本	158	270	270	270
资本公积	379	378	378	378
留存收益	(64)	(104)	(99)	(124)
少数股东权益	67	67	67	67
所有者权益合计	540	611	616	591
负债和股东权益合计	796	972	1,143	1,111
现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	(92)	55	35	31
投资活动现金流量	(29)	(58)	(20)	0
筹资活动现金流量	220	143	137	(15)
现金及等价物净增加	99	140	152	16

分析师和助理分析师简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，三年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，团队负责人，机械行业专家，北京科技大学材料学专业硕士，在中国冶金科工集团从事项目管理五年，在北京市规划委系统从事工程验收两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

胡星，团队成员，机械行业专家，工程师，北京航空航天大学机械工程及自动化专业本科及博士，主要研究方向为：工业控制系统，数控系统设计，以太网总线研究。参与多个国家重大专项项目，能量回收型汽车减震器创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，于北京航天发射技术研究所工作一年，2015年加入民生证券。

李勇鹏，团队成员，机械行业专家，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机公司、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。