

**智慧松德** 股票代码：300173.SZ

## 受印刷市场低迷影响收入有所降低，3C 自动化各项任务稳步拓展，开局良好。

### 事项：

公司发布 2016 年第一季度业绩报告，报告期内营业总收入 5406 万元，同比下降 13.36%，归属于上市公司股东的净利润 1033 万元，同比增加 169.67%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 113 万元，同比下降 67.41%，每股收益 0.018 元。

### 主要观点

#### 1. 印刷业务持续低迷，3C 自动化业务进展良好。

由于公司印刷自动化专用设备业务所处行业环境并未出现好转，印刷业务仍为亏损状态，但全资子公司大宇精雕业务发展稳健，收入继续保持较好增长。净利润增加幅度较大的原因是母公司及子公司松德印刷收到较多政府补助所致。

#### 2. 以转型发展为主题，推进外延式拓展寻找新机会。

国内印刷设备行业仍处于产业调整期，印刷设备制造业将在相当长的一段时间内面临行业产能严重过剩、由粗放式增长转型为集约式发展模式等多重压力，短期难有起色。公司将继续以“转型发展”为主题，积极推进公司内部资源优化配置和并购整合工作，推行外延式拓展战略，继续寻求有利于公司发展壮大的机会。

#### 3. 围绕工业 4.0 积极推进合作，申请停牌优化资源配置。

4.0 解决方案的联合规划、设计、验证、市场营销、项目拓展进行积极探讨，寻求合作点。后期公司旗下业务有望受益。

2016 年 4 月 11 日，公司因实施发行股份购买资产事项已申请停牌，积极推进公司内部资源优化配置和并购整合工作，目前公司及各方正在积极推进本次重大资产重组的各项相关工作，预计公司在 3C 自动化将有新举措。

#### 4. 旗下大宇精雕进展良好，所履订单占总额 79%，尚有合同未完成收入确认。

公司正在履行订单金额（含税）约为 4.6 亿元，其中大宇精雕的订单金额约为 3.62 亿元，松德印刷的订单约为 0.98 亿元。

大宇精雕于 2015 年 8 月 14 日同江西合力泰签署了《战略合作伙伴协议》及《购销合同》，《购销合同》的总价款为 33,152.715 万元，截至 2016 年 3 月 31 日，目前订单确认收入已完成 78%，剩余系发货未确认。

#### 5. 投资建议：

预计公司 16-18 年实现归属母公司净利润 0.85 亿元、1.02 亿、1.22 亿，对应 EPS 为 0.14、0.17、0.21。对应 PE 为 113、94、78，给予推荐评级。

#### 6. 风险提示：

新业务拓展风险，印刷行业持续低迷。

**目标价：** - RMB

**当前股价：** 16.29RMB

**投资评级** 推荐

**评级变动** 维持

### 证券分析师


**证券分析师：李佳**

执业编号：S0360514110001  
电话：021-31758488  
邮箱：lijia@hcyjs.com


**联系人：鲁佩**

电话：021-31758477  
邮箱：lupei@hcyjs.com


**联系人：赵志铭**

电话：021-31758477  
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com


**联系人：娄湘虹**

电话：021-31758477  
邮箱：louxianghong@hcyjs.com

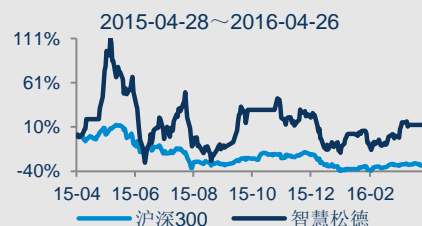

**联系人：胡刚**

电话：021-31758477  
邮箱：hugang@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	58,618
流通 A 股/B 股(万股)	31,121/-
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	2.7
市盈率(倍)	201.96
市净率(倍)	6.29
12 个月内最高/最低价	33.29/9.85

### 市场表现对比图(近 12 个月)



**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	363	413	462	515
应收票据	139	139	139	139
应收账款	256	307	368	442
预付账款	6	7	8	10
存货	230	267	321	385
其他流动资产	55	55	55	55
流动资产合计	1,049	1,188	1,353	1,546
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	68	68	68	68
固定资产	147	128	111	97
在建工程	0	0	0	0
无形资产	57	57	57	57
其他非流动资产	748	748	748	748
非流动资产合计	1,021	1,001	984	970
<b>资产合计</b>	<b>2,069</b>	<b>2,189</b>	<b>2,337</b>	<b>2,515</b>
短期借款	130	130	130	130
应付票据	37	37	37	37
应付账款	129	150	181	217
预收款项	69	83	100	120
其他应付款	52	52	52	52
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	435	470	517	573
长期借款	18	18	18	18
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
非流动负债合计	41	41	41	41
<b>负债合计</b>	<b>476</b>	<b>511</b>	<b>558</b>	<b>614</b>
归属母公司所有者权益	1,592	1,677	1,778	1,901
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,592</b>	<b>1,677</b>	<b>1,778</b>	<b>1,901</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,068</b>	<b>2,188</b>	<b>2,336</b>	<b>2,514</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-50</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>56</b>
现金收益	80	106	121	139
存货影响	66	-37	-53	-64
经营性应收影响	-209	-52	-63	-75
经营性应付影响	-23	35	47	56
其他影响	35	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
资本支出	28	0	0	-1
股权投资	-49	0	0	0
其他长期资产变化	8	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>43</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
借款增加	50	0	0	0
财务费用	-2	-2	-2	-2
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-5	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>512</b>	<b>614</b>	<b>737</b>	<b>884</b>
营业成本	344	399	479	575
营业税金及附加	6	6	7	9
销售费用	29	37	44	53
管理费用	63	74	88	106
财务费用	2	2	2	2
资产减值损失	24	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>45</b>	<b>97</b>	<b>116</b>	<b>139</b>
营业外收入	39	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>84</b>	<b>97</b>	<b>116</b>	<b>139</b>
所得税	10	12	14	17
<b>净利润</b>	<b>74</b>	<b>85</b>	<b>102</b>	<b>122</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>74</b>	<b>85</b>	<b>102</b>	<b>122</b>
NOPLAT	61	86	103	124
EPS(摊薄)(元)	0.13	0.14	0.17	0.21

**主要财务比率**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	162.8%	20.0%	20.0%	20.0%
EBIT 增长率	-925.3%	40.3%	20.0%	20.0%
归母净利润增长率	841.5%	15.3%	19.9%	20.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.9%	35.0%	35.0%	35.0%
净利率	14.4%	13.8%	13.8%	13.8%
ROE	4.6%	5.1%	5.7%	6.4%
ROIC	6.3%	8.2%	9.0%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.0%	23.4%	23.9%	24.4%
债务权益比	10.9%	10.3%	9.7%	9.1%
流动比率	240.8%	252.6%	261.7%	269.7%
速动比率	188.0%	195.8%	199.7%	202.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收帐款周转天数	180	180	180	180
应付帐款周转天数	136	136	136	136
存货周转天数	241	241	241	241
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.13	0.14	0.17	0.21
每股经营现金流	-0.09	0.09	0.09	0.10
每股净资产	2.72	2.86	3.03	3.24
<b>估值比率</b>				
P/E	130	113	94	78
P/B	6	6	5	5
EV/EBITDA	108	82	72	62

## 机械组分析师介绍

### 华创证券首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士，上海交通大学理学学士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名，水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2014 年第一财经最佳分析师第一名团队成员。

### 华创证券分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士，中央财经大学经济学学士。2014 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学交通管理学硕士，浙江大学管理学学士。2015 年加入华创证券研究所

### 华创证券助理分析师：娄湘虹

上海交通大学工学硕士，浙江大学工学学士。2016 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：胡刚

复旦大学工学硕士，复旦大学工学学士。2016 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理		guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyuji@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	王栋			wangdong@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	柯任	销售助理		keren@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500