

光韵达(300227)

公司研究/简评报告

业绩快报符合预期，检测设备业务有望发力

简评报告/电子元器件

2017 年 02 月 28 日

一、事件概述

近期，光韵达发布 2016 年业绩快报：公司全年实现营收 3.04 亿元，同比增长 34.84%；实现归属于上市公司股东的净利润为 1678 万元，同比减少 35.84%；对应 EPS 为 0.12 元。

二、分析与判断

➤ 非经常性损益减少影响利润，主营业务有序增长

2015 年转让控股子公司上海光韵达三维科技有限公司 60% 股权获得非经常性损益 2487 万元，而 2016 年非经常性损益大幅减少，导致净利润同比减少。公司是电子行业激光加工重要企业，SMT 业务稳定发展，PCB 业务大幅增长，LDS 业务同比也有所提升。我们认为，公司主营业务基础稳固，随着电子加工行业景气度提升，主业有望持续贡献利润。

➤ 收购金东唐进军检测设备行业，3C 自动化业务有望发力

公司对金东唐收购计划已过证监会审核通过，正式进入检测设备领域。金东唐主要为苹果等知名电子设备商产业链提供自动化检测设备，2015 年前五大客户实现营收占其全部营收的 87.4%，其中富士康企业群占比 64%。我们认为，收购金东唐将为公司开启 3C 自动化业务增长空间，成为其新的业绩增长重点。

➤ 消费电子产品创新大年，设备业务有望抢先锁定利润

光韵达和金东唐都是面向电子行业提供加工、设备和材料等服务。2017 年包括苹果等重要消费电子厂商都计划推出创新性明显的新一代产品。这将导致定制化的检测设备和加工服务需求大幅提升。我们认为，公司有望借助电子行业创新性提升的良机获得整体业务的快速提振。

三、盈利预测与投资建议

假设金东唐业绩 2017 年年初并表，预计公司 2016~2018 年备考 EPS 为 0.12、0.51 和 0.85 元，当前股价对应 PE 为 191X、47X 和 28X。公司扣非后业绩增长，金东唐客户需求预计将持续放量，更多新业务的整合可带来高弹性增长。给予公司 2017 年 60~65 倍 PE，未来 12 个月合理估值 30.6~33.15 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

PCB 行业竞争加剧；金东唐订单不及预期；业务整合进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	226	304	700	1,026
增长率（%）	-10.6%	34.8%	129.9%	46.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	26	17	69	117
增长率（%）	-4.7%	-34.7%	306.5%	68.3%
每股收益（元）	0.19	0.12	0.51	0.85
PE（现价）	125.9	190.6	46.9	27.9
PB	8.9	8.7	7.4	5.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

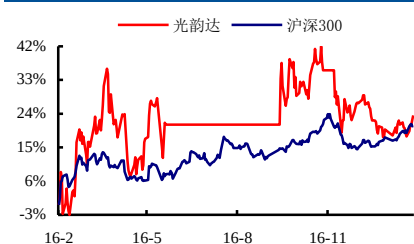
强烈推荐 维持评级

合理估值： 30.6—33.15 元

交易数据 2017-2-27

收盘价（元）	24.13
近 12 个月最高/最低	27.83/19.14
总股本（百万股）	137
流通股本（百万股）	101
流通股比例（%）	73.33
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	24

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127668

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

- 《光韵达（300227）公司点评：扣非净利润大幅增长，看好自动化检测业务整合》20170123
- 《光韵达（300227）深度报告：借收购进军智能检测，重激光深耕先进制造》20170117

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	226	304	700	1,026
营业成本	137	190	391	550
营业税金及附加	2	3	6	8
销售费用	37	51	116	171
管理费用	40	52	119	176
EBIT	10	8	68	120
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	26	13	15	16
营业利润	26	21	83	136
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	28	21	83	137
所得税	4	3	13	21
净利润	24	18	70	116
归属于母公司净利润	26	17	69	117
EBITDA	49	50	116	175

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	51	(7)	(70)	(107)
应收账款及票据	103	135	300	459
预付款项	3	18	18	30
存货	29	50	94	133
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	196	208	364	544
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	327	386	440	492
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	408	424	436	431
资产合计	604	632	800	975
短期借款	86	86	86	86
应付账款及票据	36	51	106	149
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	160	186	284	342
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	222	248	346	404
股本	139	137	137	137
少数股东权益	10	11	12	12
股东权益合计	382	384	454	570
负债和股东权益合计	604	632	800	975

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-10.6%	34.8%	129.9%	46.6%
EBIT 增长率	-75.9%	-13.2%	713.3%	77.8%
净利润增长率	-4.7%	-34.7%	306.5%	68.3%
盈利能力				
毛利率	39.3%	37.5%	44.2%	46.4%
净利润率	11.6%	5.6%	9.9%	11.4%
总资产收益率 ROA	4.3%	2.7%	8.7%	12.0%
净资产收益率 ROE	7.0%	4.6%	15.7%	20.9%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.6
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.2
现金比率	0.3	(0.0)	(0.2)	(0.3)
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	163.4	152.7	149.5	155.2
存货周转天数	82.4	95.0	88.2	88.6
总资产周转率	0.4	0.5	1.0	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.1	0.5	0.9
每股净资产	2.7	2.7	3.2	4.1
每股经营现金流	0.4	0.0	(0.1)	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	125.9	190.6	46.9	27.9
PB	8.9	8.7	7.4	5.8
EV/EBITDA	69.4	68.2	30.1	20.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	24	18	70	116
折旧和摊销	43	42	49	55
营运资金变动	(21)	(43)	(121)	(159)
经营活动现金流	54	3	(17)	(5)
资本开支	87	58	61	49
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	(86)	(45)	(45)	(32)
股权募资	13	(16)	0	0
债务募资	40	0	0	0
筹资活动现金流	26	(16)	0	0
现金净流量	(6)	(58)	(63)	(37)

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，电子行业研究助理。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

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或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。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	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

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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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资目标、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。