

光韵达 (300227)

公司研究/简评报告

主营业务稳定增长，看好自动检测与 3DP 弹性

—光韵达 (300227) 2016 年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 03 月 27 日

一、事件概述

近期，光韵达发布 2016 年年报、利润分配方案、2017 年一季度业绩预告：1) 2016 年实现营收 3.12 亿元，同比增长 38.39%，归属于上市公司股东的净利润 1618.58 万元，同比下降 38.12%，扣非净利润 1069.10 万元，同比上升 734.04%，基本每股收益和扣非每股收益均为 0.1179 元；2) 拟每 10 股派发现金股利 0.10 元 (含税)；3) 2017 年一季度归属于上市公司净利润预计为 341~455 万元，同比实现扭亏为盈，增长 190~220%。

二、分析与判断

➤ 主营激光加工业务稳增长助扣非利润大增，基本跨越 PCB 行业波动

1、整体业绩符合预期，全年同比基本面向好。(1) 公司业绩符合 2016 年业绩预报和业绩快报，净利润同比下降的原因是因为 2015 年同期出售上海光韵达三维科技有限公司 60% 股份产生非经常性损益 2,487 万元，而 2016 年该项为 549 万元。(2) 相比公司 2015 年整体实现营收 2.26 亿元，归属于上市公司股东净利润 2615.5 万元，同比分别减少 10.58% 和 4.72%，2016 年营收实现近 4 成增长，扣非净利润增长 7 倍多，体现了业务状况改善趋势。(3) 公司 SMT、PCB、LDS、3DP 和其它业务实现营收 1.71 亿、1.01 亿、2469.4 万、718.8 万和 763.8 万元，同比增长 11.81%、99.55%、74.23%、39.98% 和 209.98%，各业务毛利率为 43.53%、51.37%、-4.72%、-26.97% 和 31.55%，同比变化为 -4.22、18.03、11.50、-29.62 和 -6.40 个百分点。

2、公司是电子行业上游加工企业，受电子行业波动影响较大。随着 PCB 产业的复苏，SMT、PCB (主要为 HDI 和 FPC)、LDS 等业务在 2016 年下半年逐渐走出 2015 年到 2016 年上半年的低迷状态。尤其是 SMT 和 PCB 业务增长均较为明显，助力公司 2016 年三、四个季度营收分别实现同比增长 65.4% 和 70.0%。其中 FPC 等业务的增长有助于 PCB 板块综合毛利率的提升。

3、我们认为，公司主营业务所处行业景气度回升，为相应业绩稳定增长提供基础。随着消费电子等下游市场的发展，公司主营业务将有望持续贡献重要业绩组成。

➤ 展开布局智能技术业务，智能检测与 3D 打印未来有望高增长

1、并购金东唐进入苹果产业链，自动检测业务布局 3C 自动化服务。(1) 2016 年公司采取发行股份及支付现金的方式以 2.21 亿元的对价收购金东唐 100% 股权，方案已获证监会审核通过。(2) 金东唐是苹果公司的直接认证供应商，为苹果产业链提供基于机械、电、光学等方面的自动检测设备。2017 年是苹果产品的创新大年，多项配置有望升级更新，对自动化检测设备需求强劲。较长时间内，考虑到国内厂商将视产品情况作出相应跟进，金东唐相应业务有望保持长期高速增长。

2、智能制造政策频频，3D 打印业务有望获得长足发展。近期，政府大力推动智能制造领域，国家制造强国建设领导小组为细化落实《中国制造 2025》启动了“1+X”规划体系的编制工作，2016 年政府工作报告也将智能制造列入重点

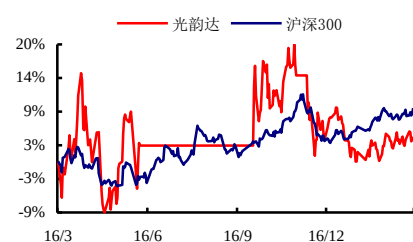
强烈推荐 维持评级

合理估值： 31.35—34.2 元

交易数据 2017-3-24

收盘价 (元)	24.14
近 12 个月最高/最低 (元)	27.83/21.12
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

1、《光韵达 (300227) 公司点评：业绩快报符合预期，检测设备业务有望发力》20170228

鼓励方向。公司在 3D 打印领域布局较早，保持长期投入，在医疗等领域具备行业优势。随着政策的进一步推出和落实，3D 打印业务有望迎来实质性突破，成为新型技术驱动下生产制造的重要环节，并为公司业绩提供重要补充。

3、我们认为，公司在 3D 打印潜心发展，通过并购进入自动检测领域，基本搭建出 3C 自动化服务的业务框架。随着短期内行业创新加强和长期内政策大力推动，公司的“智能技术”业务可能成长为公司重要的业绩增长点。

➤ 2017 年一季度同比实现扭亏为盈，金东唐并表有望实现高弹性增长

1、公司 2017 年一季报预告显示对应报告期内净利润为 341~455 万元，同比增长 1.9~2.2 倍，实现扭亏为盈。这进一步表明行业波动基本平稳回升，主营业务良好态势有望保持。同时，金东唐承诺 2017 年净利润不低于 2300 万元，2018 年不低于 3100 万元。参考公司 2016 年业绩，金东唐实现并表将为公司整体业绩提供高弹性增长。

2、我们认为，公司主营业务发展稳定，并购引入高弹性增长，并购双方在技术与客户资源等方面具备很好的协同效应，2017 年业绩实现显著增长可期。

三、盈利预测与投资建议

假设金东唐业绩 2017 年二季度开始并表，预计公司 2017~2019 年备考 EPS 为 0.57、1.00 和 1.41 元，当前股价对应 PE 为 42X、24X 和 17X。公司 PCB 业务组成改善，金东唐客户需求预计将持续放量，同时存在继续扩展外延可能性。给予公司 2017 年 55~60 倍 PE，未来 12 个月合理估值 31.35~34.2 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

苹果供应商份额下滑；电子行业景气度下降；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	312	693	1,002	1,383
增长率（%）	38.4%	121.7%	44.7%	37.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	16	77	136	191
增长率（%）	-38.1%	376.1%	75.9%	40.8%
每股收益（元）	0.12	0.57	1.00	1.41
PE（现价）	204.7	42.4	24.1	17.1
PB	8.6	7.3	5.6	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	312	693	1,002	1,383
营业成本	186	381	526	717
营业税金及附加	3	6	8	11
销售费用	49	112	161	222
管理费用	52	116	169	232
EBIT	22	78	138	200
财务费用	7	0	0	0
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	(0)	9	9	7
营业利润	11	87	147	207
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	18	87	147	208
所得税	4	15	27	41
净利润	14	72	120	167
归属于母公司净利润	16	77	136	191
EBITDA	70	126	192	260

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	34	(19)	5	114
应收账款及票据	160	292	439	589
预付款项	4	8	11	15
存货	34	81	106	139
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	238	378	582	882
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	376	427	474	523
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	452	446	428	407
资产合计	690	824	1010	1288
短期借款	113	113	113	113
应付账款及票据	50	97	130	172
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	269	348	414	525
长期借款	7	7	7	7
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	295	375	440	551
股本	137	135	135	135
少数股东权益	8	2	(13)	(37)
股东权益合计	394	450	570	737
负债和股东权益合计	690	824	1010	1288

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	38.4%	121.7%	44.7%	37.9%
EBIT 增长率	132.8%	250.5%	76.8%	44.9%
净利润增长率	-38.1%	376.1%	75.9%	40.8%
盈利能力				
毛利率	40.4%	45.0%	47.6%	48.2%
净利润率	5.2%	11.1%	13.5%	13.8%
总资产收益率 ROA	2.3%	9.3%	13.4%	14.8%
净资产收益率 ROE	4.2%	17.2%	23.3%	24.7%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.1	1.4	1.7
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.4
现金比率	0.1	(0.1)	0.0	0.2
资产负债率	0.4	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	147.2	147.7	152.8	149.2
存货周转天数	61.8	77.2	73.8	70.9
总资产周转率	0.5	0.9	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.6	1.0	1.4
每股净资产	2.8	3.3	4.3	5.7
每股经营现金流	0.2	(0.0)	0.4	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	204.7	42.4	24.1	17.1
PB	8.6	7.3	5.6	4.2
EV/EBITDA	49.0	27.7	18.1	12.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	14	72	120	167
折旧和摊销	52	48	54	60
营运资金变动	(49)	(114)	(114)	(80)
经营活动现金流	24	(3)	51	140
资本开支	49	42	36	38
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(56)	(33)	(27)	(31)
股权募资	0	(16)	0	0
债务募资	34	0	0	0
筹资活动现金流	33	(16)	0	0
现金净流量	2	(53)	24	109

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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，TMT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。