

甩掉包袱轻装上阵，全力竞逐3C广阔市场

事件：公司日前公告，拟向松德实业出售中山印刷机械有限公司100%股权。交易完成后，公司主营业务将调整为全资子公司深圳大宇精雕科技有限公司所拥有的3C自动化设备及机器人自动化生产线。原总经理及部分高管辞职，公司聘用大宇精雕总经理雷万春担任公司总经理。

点评：

■ **传统主业持续萎缩，剥离提振公司业绩。**受行业进入成熟期及市场竞争加剧影响，公司传统印刷机及包装设备业务持续萎缩。2016年打印机及配套设备创造营收0.64亿元，在营收中占比仅为8.7%。剥离这块业务使公司轻装上阵，集合全部资源投入3C高景气行业发展中，体现了公司管理层的魄力与担当，是公司发展的里程碑。

■ **大宇精雕机、热弯机技术领先，受益3C行业大发展。**大宇精雕是全球首批和苹果公司合作研发加工盖板玻璃的精雕机厂商之一，也是全球首家研发出曲面盖板玻璃精雕机的公司。近年公司除了不断提高精雕、热弯单机产品水平以外，还力图为客户提供工业自动化解解决方案的“整线”模式，助力企业进入“机器换人”时代。

今年9月苹果将隆重推出其新产品iphone 8，据国外知名科技博客Appleinsight报道，iphone 8将大概率采用双面玻璃机身，盖板玻璃有望采用3D玻璃。苹果作为行业创新引领者，有极强的示范作用。其它手机厂商有望迅速跟进，公司作为精雕机、热弯机领先厂商，有望受益这次玻璃面板风潮。公司4月公告与元生智汇签署了《设备购销合同》，合同含税金额为5.1亿（折算成销售收入为4.36亿），占公司2016年度营业收入的59.56%，我们预计未来还将不断有新订单签署，推动公司业绩高速增长。

■ **投资建议：**大宇精雕是3C行业领先企业，公司全力发展3C及机器人业务，有望借手机技术变革及3C行业“机器替人”大潮，业绩持续快速发展。我们坚定看好公司发展，预测公司2017-2019年营收分别同比增长44%、20%、20%，净利润分别同比增长43%、45%、24%，维持买入-A评级，6个月目标价为16元。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，下游需求不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	511.9	732.3	1,837.4	2,207.0	2,675.4
净利润	73.6	74.4	187.7	257.2	344.3
每股收益(元)	0.13	0.13	0.32	0.44	0.59
每股净资产(元)	2.72	2.80	3.09	3.47	4.00

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	94.6	93.6	37.1	27.1	20.2
市净率(倍)	4.4	4.2	3.8	3.4	3.0
净利润率	14.4%	10.2%	10.2%	11.7%	12.9%
净资产收益率	4.6%	4.5%	10.4%	12.7%	14.7%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.4%
ROIC	3.4%	3.4%	12.2%	17.2%	22.7%

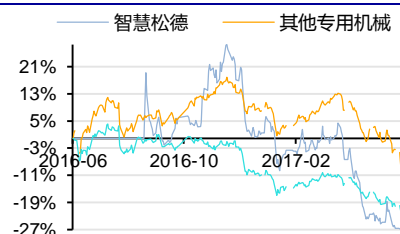
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**16元**
股价(2017-06-02) **11.88元**

交易数据

总市值(百万元)	6,963.82
流通市值(百万元)	3,718.62
总股本(百万股)	586.18
流通股本(百万股)	313.02
12个月价格区间	11.88/20.74元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.28	-16.98	-6.07
绝对收益	-5.41	-26.44	-26.89

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

智慧松德：签订5亿3C大订单，积极布局转型升级/王书伟	2017-04-18
智慧松德：转型3C自动化机器人前途光明/潘暕	2016-05-13

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
营业收入	511.9	732.3	1,837.4	2,207.0	2,675.4	成长性					
减:营业成本	343.7	518.2	1,229.2	1,489.7	1,784.5	营业收入增长率	162.8%	43.1%	150.9%	20.1%	21.2%
营业税费	6.1	12.5	31.4	34.0	44.2	营业利润增长率	-445.5%	13.8%	238.5%	48.2%	39.4%
销售费用	29.1	24.9	161.7	131.6	162.0	净利润增长率	841.5%	1.1%	152.3%	37.0%	33.9%
管理费用	62.8	65.0	220.5	264.8	293.2	EBITDA 增长率	1739.9%	13.1%	157.0%	41.5%	37.0%
财务费用	2.1	5.0	-0.3	-4.7	-6.0	EBIT 增长率	-805.4%	19.4%	208.1%	45.8%	39.6%
资产减值损失	24.0	53.8	26.7	34.8	38.4	NOPLAT 增长率	-739.7%	12.4%	232.2%	41.6%	38.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.5%	-6.2%	0.7%	5.1%	10.5%
投资和汇兑收益	1.4	-1.0	7.0	3.0	3.0	净资产增长率	4.8%	3.2%	10.0%	12.1%	15.5%
营业利润	45.5	51.7	175.2	259.7	362.0	利润率					
加:营业外净收支	38.5	38.4	32.6	36.5	35.8	毛利率	32.9%	29.2%	33.1%	32.5%	33.3%
利润总额	83.9	90.2	207.8	296.2	397.8	营业利润率	8.9%	7.1%	9.5%	11.8%	13.5%
减:所得税	10.3	15.8	22.9	40.3	55.9	净利润率	14.4%	10.2%	10.2%	11.7%	12.9%
净利润	73.6	74.4	187.7	257.2	344.3	EBITDA/营业收入	13.0%	10.2%	10.5%	12.4%	14.0%
						EBIT/营业收入	9.3%	7.8%	9.5%	11.6%	13.3%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	104	70	26	20	15
货币资金	362.9	477.5	508.0	665.1	838.2	流动营业资本周转天数	218	215	88	74	81
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	701	612	435	408	392
应收账款	295.3	547.5	1,289.9	672.0	1,527.8	应收帐款周转天数	181	207	180	160	148
应收票据	138.6	182.9	400.0	389.4	603.9	存货周转天数	185	107	87	74	67
预付帐款	6.1	6.1	98.3	37.5	57.0	总资产周转天数	1,420	1,111	631	568	521
存货	230.0	203.9	683.8	226.6	764.8	投资资本周转天数	903	648	251	215	191
其他流动资产	15.8	21.6	17.0	18.1	18.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.6%	4.5%	10.4%	12.7%	14.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	3.0%	4.6%	8.6%	7.2%
长期股权投资	68.0	67.0	67.0	67.0	67.0	ROIC	3.4%	3.4%	12.2%	17.2%	22.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	147.4	138.6	128.2	117.8	107.3	销售费用率	5.7%	3.4%	8.8%	6.0%	6.1%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	12.3%	8.9%	12.0%	12.0%	11.0%
无形资产	56.7	48.6	41.1	33.6	26.0	财务费用率	0.4%	0.7%	0.0%	-0.2%	-0.2%
其他非流动资产	748.4	758.0	752.7	752.2	753.8	三费/营业收入	18.4%	13.0%	20.8%	17.8%	16.8%
资产总额	2,069.2	2,451.7	3,986.0	2,979.0	4,764.9	偿债能力					
短期债务	130.0	45.0	-	-	-	资产负债率	23.1%	33.0%	54.6%	31.9%	50.9%
应付帐款	181.7	277.5	1,361.4	645.1	1,350.7	负债权益比	30.0%	49.2%	120.5%	46.9%	103.6%
应付票据	36.8	80.9	110.0	152.5	179.7	流动比率	2.41	2.70	1.43	2.37	1.66
其他流动负债	86.9	130.7	621.8	50.4	763.2	速动比率	1.88	2.31	1.11	2.10	1.33
长期借款	18.0	72.0	-	-	-	利息保障倍数	23.10	11.30	-642.12	-54.38	-59.23
其他非流动负债	23.8	202.7	85.0	103.8	130.5	分红指标					
负债总额	477.2	808.8	2,178.2	951.8	2,424.2	DPS(元)	0.04	-	0.03	0.06	0.05
少数股东权益	-	-	-2.9	-4.2	-6.6	分红比率	31.9%	0.0%	10.6%	14.2%	8.3%
股本	586.2	586.2	586.2	586.2	586.2	股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.5%	0.4%
留存收益	1,005.8	1,056.7	1,224.5	1,445.2	1,761.1						
股东权益	1,591.9	1,642.9	1,807.8	2,027.2	2,340.7						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.13	0.13	0.32	0.44	0.59
净利润	73.6	74.4	187.7	257.2	344.3	BVPS(元)	2.72	2.80	3.09	3.47	4.00
加:折旧和摊销	20.0	19.6	18.0	18.0	18.0	PE(X)	94.6	93.6	37.1	27.1	20.2
资产减值准备	22.4	53.8	-	-	-	PB(X)	4.4	4.2	3.8	3.4	3.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-252.2	47.2	144.7	35.9	33.9
财务费用	7.3	8.3	-0.3	-4.7	-6.0	P/S	13.6	9.5	3.8	3.2	2.6
投资损失	-1.4	1.0	-7.0	-3.0	-3.0	EV/EBITDA	155.0	124.1	33.4	23.0	16.3
少数股东损益	-	-	-2.9	-1.3	-2.4	CAGR(%)	51.5%	66.3%	191.4%	51.5%	66.3%
营运资金的变动	-127.8	18.8	-21.7	-82.9	-161.1	PEG	1.8	1.4	0.2	0.5	0.3
经营活动产生现金流量	-27.8	-23.1	173.8	183.2	189.7	ROIC/WACC	0.3	0.3	1.2	1.6	2.2
投资活动产生现金流量	-57.7	19.1	7.0	3.0	3.0	REP	23.0	22.2	4.3	2.8	1.9
融资活动产生现金流量	42.6	116.5	-150.3	-29.1	-19.6						

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

■ **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
	原晨	010-83321361	yuanchen@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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	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