



2017年06月22日

买入

当前价：12.78元

机械军工行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

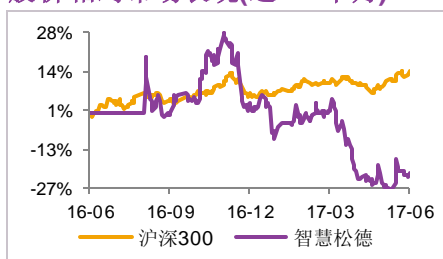
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

电话：010-64814011

邮箱：chendngru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	732	1,172	1,758	2,636
(+/-)	43.1%	60.0%	50.0%	50.0%
净利润	74	174	301	500
(+/-)	1.1%	134.1	72.5%	66.5%
EPS(元)	0.13	0.30	0.51	0.85
P/E	130.1	43.0	24.9	15.0

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

智慧松德(300173.SZ)

【联讯机械公司点评】智慧松德(300173)：依托大宇精雕，聚焦3C自动化装备

投资要点

◇ 剥离印刷机业务，甩掉包袱

目前印刷机市场不景气，行业每年平均净利润下降30%-40%，公司印刷机业务经营压力较大，一季度印刷业务亏损1000多万。鉴于印刷机业务持续亏损且短期内看不到好转迹象，公司决定将其剥离，现在剥离工作已经完成。公司成功甩掉发展包袱，未来发展以大宇精雕为核心，聚焦3C自动化装备。主营业务包括消费电子产品的玻璃盖板相关设备以及金属结构件加工设备，主要产品有玻璃精雕机、3D玻璃热弯机、金属钻攻机、高光机等。

◇ 聚焦3C自动化装备，锁定曲面玻璃加工设备市场

随着3D玻璃在手机中的应用，3D玻璃加工设备将带动公司业务发展。目前公司3D玻璃热弯机已给下游部分厂供货，同时3D石墨模具机已完成研发。本公司优势在于有整线上多种设备，能为客户提供3D设备整线自动解决方案。3D玻璃是未来发展趋势，下游客户有合力泰、信利、春兴精工等，合力泰为目前最大客户，其次有春兴精工（及其子公司元生智汇）等，前五大客户占据了70%-80%订单，其余客户份额较少；终端下游主要是国内手机品牌，同时也在努力进入三星、苹果的供应链。预计18-19年将是3D玻璃设备的爆发期，未来该业务的客户对象及销量也将不断增多。

◇ 目前3C自动化装备在手订单充裕，业绩大幅增长可期

目前公司在手订约有6.24亿，其中5.1亿订单来自元生智汇（2000台钻攻机，每台约25万），预计17年11月份完成发货。公司对元生智汇有间接投资，占有股份15%。元生智汇未来生产投资规模很大，公司有望获得更多的设备订单。鉴于订单情况较好，公司全年的利润目标是增长100-200%。

◇ 盈利预测与投资建议

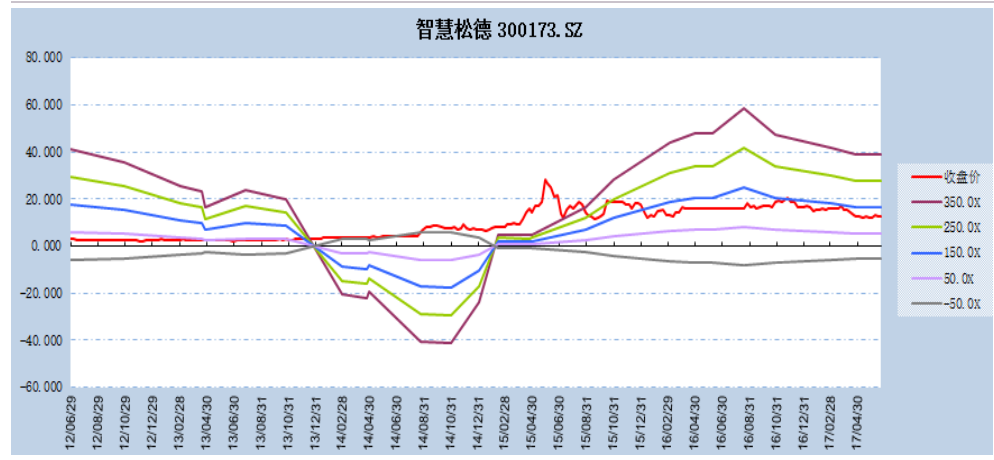
预计公司2017~2019年归母净利润分别为1.74亿元、3.01亿元、5.00亿元，EPS分别为0.30元、0.51元、0.85元，对应的P/E分别为43x、25x、15x，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

手机3D玻璃市场渗透不及预期；主要客户生产投资不达预期；订单执行延期。

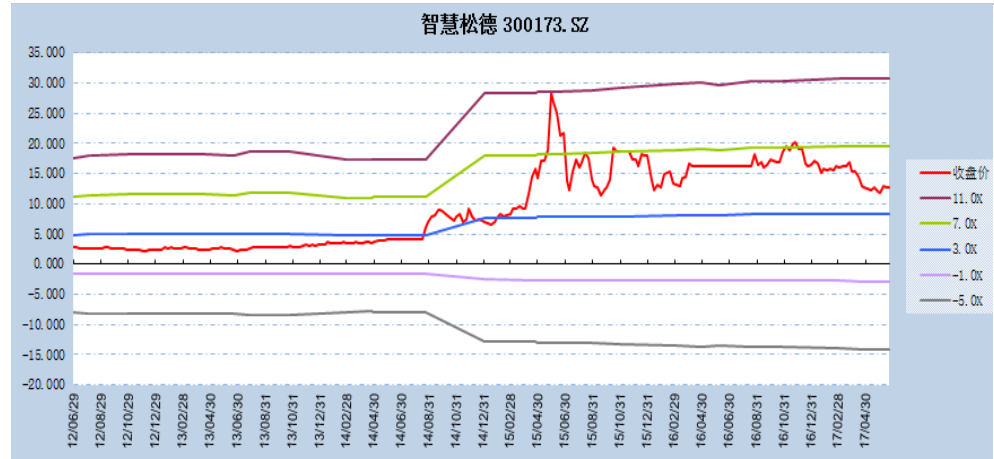


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,440	1,727	2,073	2,487	经营活动现金流	-23	-20	20	50
货币资金	477	547	653	786	净利润	74	174	301	500
应收账款	546	818	1,228	1,842	折旧摊销	20	20	20	20
其它应收款	2	3	4	5	财务费用	5	6	9	13
预付账款	6	9	14	21	投资损失	1	1	1	1
存货	204	265	345	448	营运资金变动	292	283	340	409
其他	205	85	-170	-613	其它	-415	-503	-650	-894
非流动资产	1,012	1,022	1,033	1,043	投资活动现金流	19	10	10	10
长期股权投资	67	68	68	69	资本支出	4	4	4	4
固定资产	139	140	141	143	长期投资	67	68	68	69
无形资产	49	49	50	50	其他	-51	-61	-62	-63
其他	758	766	773	781	筹资活动现金流	116	80	76	72
资产总计	2,452	2,750	3,105	3,530	短期借款	45	45	46	46
流动负债	534	539	545	550	长期借款	72	65	52	41
短期借款	45	45	46	46	其他	-1	-30	-22	-16
应付账款	250	253	255	258	现金净增加额	112	70	106	132
其他	239	241	244	246					
非流动负债	275	247	198	158	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	72	65	52	41	成长能力				
其他	203	182	146	117	营业收入	43.07%	60.00%	50.00%	50.00%
负债合计	809	787	743	708	营业利润	13.80%	207.67%	86.74%	73.13%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利	1.09%	134.14%	72.55%	66.48%
归属母公司股东权益	1,643	1,963	2,363	2,822	获利能力				
负债和股东权益	2,452	2,750	3,105	3,530	毛利率	29.24%	31.45%	32.82%	34.16%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	10.16%	14.87%	17.10%	18.98%
营业收入	732	1,172	1,758	2,636	ROE	4.60%	9.66%	13.90%	19.30%
营业成本	518	803	1,181	1,736	偿债能力				
营业税金及附加	13	15	16	17	资产负债率	32.99%	28.61%	23.91%	20.07%
销售费用	25	33	49	74	流动比率	269.54%	320.25%	380.49%	452.07%
管理费用	65	105	158	237	速动比率	231.36%	271.11%	317.24%	370.66%
财务费用	5	6	9	13	营运能力				
资产减值损失	54	51	49	46	总资产周转率	0.32	0.45	0.60	0.79
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	1.83	1.72	1.72	1.72
投资净收益	-1	1	1	1	应付账款周转率	2.73	3.19	4.65	6.76
营业利润	52	159	297	515	每股指标(元)				
营业外收入	39	39	39	39	每股收益	0.13	0.30	0.51	0.85
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	-0.04	-0.03	0.03	0.09
利润总额	90	198	336	553	每股净资产	2.80	3.35	4.03	4.81
所得税	16	23	35	53	估值比率				
净利润	74	174	301	500	P/E	130.08	43.00	24.92	14.97
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	5.89	3.82	3.17	2.65
归属母公司净利润	74	174	301	500	EV/EBITDA	89.66	43.20	23.89	13.86
EBITDA	112	179	317	535					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com