

2017年09月04日

公司研究·证券研究报告

智云股份 (300097.SZ)

公司快报

加码新能源业务，3C 板块快速增长

投资要点

- ◆ **营收快速增长 鑫三力表现抢眼** 公司上半年实现营收 3.42 亿元，同比增长 81.04%；归母净利润 5609 万元，同比增长 10.15%。分产品看，平板显示模组设备实现销售收入 2.72 亿元，同比增长 66.40%；其他业务实现销售收入 7056 万元，同比增长 274.02%。公司预计前三季度净利润为 1.57-1.70 亿元，同比增长 237.06%-266.13%。全资子公司鑫三力的设备获得国际一流企业认可，其大客户部分订单将在三季度确认收入，下半年或迎来收入确认高峰。当前 3C 自动化设备行业景气度较高，公司对部分设备已有深度布局，业绩有望持续受益。
- ◆ **加码新能源业务板块，未来或成重要利润增长点**：公司近日公告对全资子公司戈尔公司增资 9400 万元，使其注册资本由 1850 万元变更为 11250 万元。戈尔公司将更名为大连智云新能源装备技术有限公司并增加新能源装备相关经营范围，将作为公司实现新能源智能制造装备业务布局的载体。公司在锂电池生产领域具备较大技术优势，先后与韩国 Hi-Tech、HONGWOON 合作。公司已成为国内首家能生产 200ppm 圆柱电池生产线厂商，相关订单的设备已达交付使用状态并形成良好示范效应。随着后续客户拓展有望取得积极进展，未来新能源业务或成重要利润增长点。
- ◆ **深度布局 OLED 和全面屏等设备，3C 板块有望持续快速增长**：公司 3C 板块定位于高端市场，实行大客户战略，其客户覆盖境内外主要模组和面板厂商，子公司鑫三力今年已取得大客户订单。OLED 和全面屏对 bonding、点胶、检测设备要求较高，而鑫三力在相关领域已有深度布局，在技术上已达到行业领先水平。今年将推出的新 iPhone 或使用 OLED 全面屏，这将引领行业加速 OLED 在智能手机上的快速渗透。另一方面，国内面板厂商正加快规划投资兴建 OLED 产线。据 IHS，目前京东方凭借占据全球 22.3% 的面板出货量，全面超过韩国 LG 公司跃居首位；而国内另一面板产商 TCL 集团旗下华星光电也在加速布局 OLED 面板产线，计划投资 350 亿元建设一条月产能达到 4.5 万张的第 6 代 LTPS-AMOLED 柔性显示面板生产线，将采用面向最高端面板产品的柔性基板、柔性 LTPS 制程、高效率 OLED、柔性触控及柔性护盖等先进技术。IHS 预测，LTPS-AMOLED 在全球智能手机市场渗透率持续提升，2018 年将达到 30%。随着 OLED 和全面屏设备需求不断扩大，公司 3C 板块未来几年有望快速增长。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 11.49 亿元、15.43 亿元、19.85 亿元，每股收益分别为 0.84 元、1.14 元、1.46 元。给予“增持-A”评级，6 个月目标价为 36.50 元，相当于 2017 年 32 倍市盈率。
- ◆ **风险提示**：行业竞争加剧致毛利率下滑；新能源业务客户拓展不及预期；下游模组和面板厂商投资不及预期等。

机械 | 机床设备 III

增持-A(首次)

投资评级

6 个月目标价

36.50 元

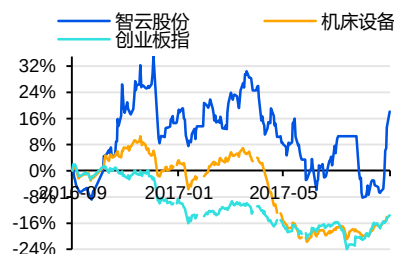
股价(2017-09-04)

31.37 元

交易数据

总市值 (百万元)	9,051.80
流通市值 (百万元)	4,845.04
总股本 (百万股)	288.55
流通股本 (百万股)	154.45
12 个月价格区间	24.00/65.20 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.99	12.44	31.22
绝对收益	28.67	20.33	17.99

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20377099

报告联系人

范益民

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	421.0	602.0	1,148.8	1,542.8	1,984.7
同比增长(%)	92.2%	43.0%	90.8%	34.3%	28.6%
营业利润(百万元)	61.9	93.1	283.9	388.0	495.5
同比增长(%)	183.7%	50.5%	204.9%	36.6%	27.7%
净利润(百万元)	53.7	93.0	242.4	329.9	420.5
同比增长(%)	138.7%	73.3%	160.6%	36.1%	27.4%
每股收益(元)	0.19	0.32	0.84	1.14	1.46
PE	168.6	97.3	37.3	27.4	21.5
PB	7.4	6.7	5.4	4.7	4.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

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	421.0	602.0	1,148.8	1,542.8	1,984.7	年增长率					
减:营业成本	281.1	400.5	596.0	804.2	1,035.7	营业收入增长率	92.2%	43.0%	90.8%	34.3%	28.6%
营业税费	3.1	7.1	10.9	14.8	20.4	营业利润增长率	183.7%	50.5%	204.9%	36.6%	27.7%
销售费用	22.3	39.8	86.2	114.2	146.9	净利润增长率	138.7%	73.3%	160.6%	36.1%	27.4%
管理费用	56.9	96.4	155.1	200.6	258.0	EBITDA 增长率	187.0%	49.6%	182.7%	34.8%	26.8%
财务费用	-0.9	4.0	10.3	13.2	16.5	EBIT 增长率	247.6%	59.2%	202.8%	36.3%	27.6%
资产减值损失	-3.5	20.8	6.4	7.9	11.7	NOPLAT 增长率	258.4%	48.4%	207.5%	37.2%	27.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	268.5%	37.0%	26.2%	1.9%	31.1%
投资和汇兑收益	-	59.8	-	-	-	净资产增长率	166.1%	7.1%	24.7%	15.7%	17.3%
营业利润	61.9	93.1	283.9	388.0	495.5	盈利能力					
加:营业外净收支	4.2	10.5	6.6	7.1	8.1	毛利率	33.2%	33.5%	48.1%	47.9%	47.8%
利润总额	66.1	103.7	290.6	395.1	503.6	营业利润率	14.7%	15.5%	24.7%	25.1%	25.0%
减:所得税	8.2	18.9	49.4	65.2	83.1	净利润率	12.8%	15.5%	21.1%	21.4%	21.2%
净利润	53.7	93.0	242.4	329.9	420.5	EBITDA/营业收入	17.2%	18.0%	26.7%	26.8%	26.4%
						EBIT/营业收入	14.5%	16.1%	25.6%	26.0%	25.8%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	37.1%	35.0%	43.3%	39.4%	46.0%
货币资金	288.2	134.0	351.3	462.8	595.4	负债权益比	58.9%	53.9%	76.4%	65.0%	85.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.92	1.61	2.33	2.26	2.31
应收帐款	356.6	472.9	901.8	1,016.8	1,509.1	速动比率	1.43	1.11	1.67	1.70	1.67
应收票据	26.5	43.2	72.5	87.3	124.5	利息保障倍数	-70.51	24.14	28.57	30.47	30.94
预付帐款	15.2	35.6	34.0	54.1	67.8	营运能力					
存货	236.2	307.6	538.3	534.9	884.6	固定资产周转天数	72	51	22	14	9
其他流动资产	3.0	5.2	3.5	3.9	4.2	流动营业资本周转天数	196	234	225	227	236
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	583	575	454	474	485
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	208	248	215	224	229
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	147	163	133	125	129
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,088	1,215	787	719	673
固定资产	94.8	74.5	63.6	52.7	41.9	投资资本周转天数	582	759	520	436	396
在建工程	9.3	36.0	36.0	36.0	36.0	费用率					
无形资产	44.1	51.3	49.4	47.6	45.8	销售费用率	5.3%	6.6%	7.5%	7.4%	7.4%
其他非流动资产	920.9	908.3	905.7	906.2	906.1	管理费用率	13.5%	16.0%	13.5%	13.0%	13.0%
资产总额	1,994.7	2,068.6	2,956.3	3,202.4	4,215.5	财务费用率	-0.2%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
短期债务	39.7	135.5	125.0	181.0	276.0	三费/营业收入	18.6%	23.3%	21.9%	21.3%	21.2%
应付帐款	161.7	199.8	170.7	407.5	366.9	投资回报率					
应付票据	6.6	-	7.9	6.3	10.0	ROE	4.4%	6.9%	14.5%	17.0%	18.5%
其他流动负债	274.3	285.5	514.1	361.5	729.1	ROA	2.9%	4.1%	8.2%	10.3%	10.0%
长期借款	-	-	341.0	145.2	428.5	ROIC	18.4%	7.4%	16.6%	18.1%	22.6%
其他非流动负债	257.4	103.3	121.2	160.6	128.4	分红指标					
负债总额	739.7	724.1	1,280.0	1,262.1	1,938.8	DPS(元)	0.01	0.03	0.17	0.23	0.29
少数股东权益	35.8	2.3	1.1	1.1	1.1	分红比率	4.1%	8.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	147.8	149.4	288.5	288.5	288.5	股息收益率	0.0%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
留存收益	1,071.4	1,192.8	1,386.7	1,650.7	1,987.0						
股东权益	1,255.0	1,344.5	1,676.4	1,940.3	2,276.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	57.9	84.7	242.4	329.9	420.5	EPS(元)	0.19	0.32	0.84	1.14	1.46
加:折旧和摊销	12.4	12.4	12.7	12.7	12.7	BVPS(元)	4.23	4.65	5.81	6.72	7.89
资产减值准备	-3.5	20.8	-	-	-	PE(X)	168.6	97.3	37.3	27.4	21.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.4	6.7	5.4	4.7	4.0
财务费用	1.4	5.9	10.3	13.2	16.5	P/FCF	-14.8	-60.1	72.3	50.8	41.8
投资损失	-	-59.8	-	-	-	P/S	21.5	15.0	7.9	5.9	4.6
少数股东损益	4.2	-8.3	-1.2	-	-	EV/EBITDA	61.9	44.3	30.1	21.7	17.6
营运资金的变动	309.6	-407.4	-394.6	-48.5	-600.4	CAGR(%)	78.6%	70.6%	119.1%	78.6%	70.6%
经营活动产生现金流量	44.3	-141.5	-130.4	307.4	-150.7	PEG	2.1	1.4	0.3	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-326.2	-116.9	-	-	-	ROIC/WACC	1.8	0.7	1.6	1.8	2.2
融资活动产生现金流量	376.2	121.5	347.6	-195.8	283.3						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn