

电子科技工业 (ESIO.US)

证券研究报告

2017 年 10 月 19 日

业绩扭亏为赢，激光加工细分领域的领导者

新管理层励精图治，17 财年第一季度扭亏为盈

ESI 是一家位于美国波特兰的上市公司，主营激光加工设备及解决方案，产品大量应用于 FPC 与 HDI 板的微孔钻孔、半导体晶圆的加工，包括晶圆划线、刻槽、打标以及内存修复等。公司凭借超高的激光加工精度及稳定性获得了全球前 10 大 FPC 企业的青睐，形成了长期的合作关系，同时也进入了国际知名半导体制造具体的多个晶圆厂。前几年，由于公司治理结构的问题，一直处于亏损状态，2016 全年亏损 3741 万美金。2016 年 10 月，公司聘任 Michael Burger 为公司新任 CEO，开始进行大刀阔斧的改革并初见成效。2017 年一季报，公司成功实现扭亏为盈，净利润从去年同期 -11.80 万美元上升至 290 万美元，营业收入同比大增 52% 至 7268 万美元，订单金额 7660 万美元，同比翻倍。同时公司高管大量增持公司股票，CEO Michael Burger 在上任后累计增持 38.7 万股，体现了对于公司未来发展的信心。

FPC 激光打孔设备全球领先

随着手机结构越来越复杂，零部件越来越多，轻薄化、小型化的 FPC 板将得到大量的应用，目前一部手机 FPC 的使用数量大约是 10-15 片，而苹果 iPhone X 更是多达 20 片，且未来还预计将持续增加。在苹果的带动下，三星、华为、OPPO、VIVO 等也纷纷加入了 FPC 阵营。根据 Prismark 预测，2015-2020 年，FPC 复合增长率将达到 2.8%，2020 年产值将达到 135.45 亿美元；HDI 复合增长率将达到 2.1%，2020 年产值将达到 88.85 亿美元。未来 FPC 下游应用领域不断拓宽，可穿戴设备，无人机，智能汽车等都具有长期大空间。

公司 FPC 和 HDI 板打孔技术全球领先，现在 FPC 上盲孔的使用越来越多，公司是全球为数不多的具备打盲孔技术的公司。未来随着 FPC 孔密度不断提升，直径越来越小，设计结构愈加复杂，公司的产品优势不断体现。相比于国内普遍销售的几十万人民币的产品，公司单台设备的平均价格高达百万美元。

半导体掀起新一轮投资浪潮，公司晶圆加工设备受益

2020 年前，全球预计将新建 62 座晶圆厂，带动千亿美元级别投资。晶圆制造加工因为工艺复杂、工序多样，相关设备的价值量占比最高，达到了总资本支出的 50% 以上。公司主营的晶圆划片机、刻槽机、减薄机等在晶圆加工中占据重要位置，已经给多个晶圆厂家供货，但仍受制于产能限制。公司后续将加大产能扩充力度，打开成长瓶颈。

盈利预测与投资评级：

我们看好公司今年的业绩反转，随着新管理层的改革以及费用的压缩，公司的利润水平将获得显著的提升。同时也看好公司未来几年在消费电子领域和半导体领域的布局和成长，未来净利率有望上升至 15-20% 之间。我们给予公司明年 25 倍的估值，对应 EPS 2.65 美元，首次推荐给予“买入”评级，目标价格 26.4 元。

风险提示：苹果手机销量不及预期，半导体投资下滑

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

何翩翩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080002
hepianpian@tfzq.com

崔宇 联系人
cuiyu@tfzq.com

相关报告



表 1: ESIO 盈利预测

细分项(百万美元)	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	181	159	184	161	225	293	366
同比%		-12%	16%	-13%	40%	30%	25%
-销售成本	-117	-104	-112	-100	-130	-164	-210
毛利润	64	55	72	61	95	129	156
同比%		-14%	31%	-16%	56%	35%	21%
毛利率%	35%	35%	39%	38%	42%	44%	43%
+其他收入及收益净额	-8	-15	-2	-14	-5	-2	-3
-营运支出	-94	-84	-82	-84	-82	-85	-93
-销售、行政及一般费用	-56	-49	-50	-53	-47	-60	-73
-其他费用	-38	-35	-32	-32	-35	-25	-20
营业费用率%	52%	53%	44%	52%	36%	29%	25%
息税前利润(EBIT)	-38	-44	-12	-37	8	42	60
EBIT同比%		16%	-74%	219%	-123%	399%	43%
折旧摊销	0	0	0	0	0	2	5
息税折摊前利润(EBITDA)	-38	-44	-12	-37	8	44	65
EBITDA Margin%	-21%	-28%	-6%	-23%	4%	15%	18%
-所得税	0	0	0	0	0	7	10
所得税率%	0	0	0	0	0	16.40%	16.40%
净利润	-38	-44	-12	-37	8	35	50
同比%		16%	-74%	219%	-123%	317%	43%
净利润率%	-21%	-28%	-6%	-23%	4%	12%	14%
Basic Shares(百万股)	33	33	33	33	33	33	33
每股净利(美元EPS)	-1.15	-1.33	-0.35	-1.12	0.26	1.07	1.53
同比%		16%	-74%	219%	-123%	317%	43%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com