

正业科技 (300410)

公司研究/简评报告

拟定增加码智能装备制造、FPC 材料，受益设备国产化

简评报告/机械

2017 年 10 月 19 日

一、事件概述

10月18日晚间，正业科技发布公告：拟非公开发行股票不超过39,421,554股，募集共计不超过92,748.04万元投入：智能装备制造项目、FPC用功能性膜材料扩产及技术改造项目、总部大楼建设项目、研发中心建设项目。

二、分析与判断

➤ 中高端液晶模组、锂电池、电梯智能装备扩产改造，下游市场广阔

1、公司拟投资共计41673.97万元（拟使用募集资金33396.30万元）于智能装备制造中心项目，项目将用于投资中高端液晶模组智能装备、锂电池智能装备及电梯智能装备的扩产和技术改造。项目建设期为18个月，达产后，预计将实现年均销售收入60763.00万元，年均净利润12613.83万元。

2、国内智能装备下游需求旺盛：1) 显示方面，OLED、高世代LTPS等中高端平板显示技术在不断渗透市场，华为、OPPO、vivo均有采用OLED显示屏的旗舰机；根据UBI Research预测，2021年全球OLED面板出货量将增长至17亿片，是2016年的5.67倍；2) 锂电池制造方面，根据高工锂电产业研究所预测，至2020年，锂电池国产设备将达285亿元，国产化率将提升至80%左右；3) 电梯制造方面，根据中国产业信息研究网统计，截至2015年末，国内每万人电梯保有量仅为32台，是日本的1/2，德国的1/4。

3、随着全面屏潮流到来、OLED渗透率不断提升，中高端屏幕模组下游需求持续增长，上游相关智能设备生产制造有望持续受益；新能源汽车正成为全球未来发展趋势，电动汽车锂电池需求正快速增长，消费电子正朝快充、高容量等高附加值方向发展，下游锂电池厂商对上游装备需求也将持续扩张；随着我国新型城镇化的推进，电梯使用量和普及率将进一步提升，其装备需求也有望持续扩张。

➤ FPC用功能性膜材料，丰富产品种类，开发新产品、新技术，提升公司核心竞争力

1、公司拟共计投资20910.60万元（拟使用募集资金18093.04万元）用于FPC用功能性膜材料扩产及技术改造项目，用于生产覆盖膜、电池屏蔽膜、有胶单/双面基材和无胶双面基材等FPC厂家需采购原材料。项目建设期为18个月，达产后，预计将实现年均销售收入38003.42万元，年均净利润4273.71万元。

2、消费电子产品朝小型化、精细化和便携化趋势，全球FPC市场空间不断扩张，根据WECC统计，2015年大陆地区FPC产值为56.81亿美元，占全球的47.97%，根据Prismark预测，未来大陆地区FPC市场有望持续增长，2016~2021年营收CAGR增速有望达到7.6%。

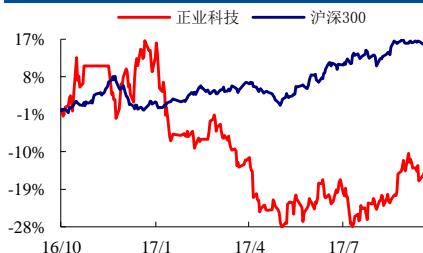
3、公司核心管理技术团队拥有较丰富FPC行业经验，现有从事功能性膜材料研发的专业技术人员约30名，已掌握生产FPC用功能性膜材料的油墨技术、导电胶技术等核心技术，并已有覆盖膜和离型膜等中高端膜材料。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 49.80—62.25元

交易数据	2017-10-18
收盘价(元)	40.25
近12个月最高/最低	53.98/33.37
总股本(百万股)	197
流通股本(百万股)	52
流通股比例(%)	26.61
总市值(亿元)	79
流通市值(亿元)	28

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：010-85127512

邮箱：hudwei@mszq.com

相关研究

- 《正业科技 (300410) 公司点评：多业务订单快速增长，受益 OLED 行业热度提升》20170522
- 《正业科技 (300410) 2016 年年报点评：业绩增长符合预期，内生外延驱动未来增量》20170420

4、项目建成后，公司将为下游客户提供更全面产品和服务，降低客户采购成本，满足客户一站式采购需求；同时，公司将提高FPC相关产品技术水平，进一步提升产品附加值和公司整体竞争力，为未来发展打下基础。

➤ **智能装备领域技术储备丰富，下游客户优质，本次定增将解决产能瓶颈问题**

公司拥有深厚智能装备领域生产经验和技术创新，已积累丰富液晶模组、锂电池、电梯三个领域的优质下游客户，优质客户群体将为未来智能装备销售打下良好市场基础。本次定增瞄准高端装备及材料领域的产能，将有效解决公司产能瓶颈问题。

➤ **提升研发实力，改善研发环境、设备，增强客户粘性**

公司拟投资共计17671.43万元（其中募集资金投入10788.74万元）于研发中心建设项目，建设周期18个月。公司拥有先进研发团队，产学研合作紧密，研发中心投入将进一步提升公司研发实力，增强客户粘性，为公司打下长期发展基础。

三、盈利预测与投资建议

公司业务受益于国内PCB、锂离子电池、LED、LCD、OLED等领域的快速发展，高端装备性价比优势和国产化率提升将推动公司业绩增长。本次定增将进一步扩大公司产能，更好满足下游客户需求。此外，外延发展也有望成为公司发展的助推器。

预计公司2017~2019年EPS分别为1.20元、2.49元、3.61元，基于公司业绩增长的弹性，给予公司2018年20~25倍PE，未来12个月合理估值49.8~62.25元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、新产品研发缓慢；2、定增进展不及预期；3、LED、OLED发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	600	1,630	2,540	3,540
增长率（%）	68.1%	171.6%	55.8%	39.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	73	236	490	711
增长率（%）	85.1%	223.9%	107.9%	45.1%
每股收益（元）	0.45	1.20	2.49	3.61
PE（现价）	89.4	33.6	16.2	11.2
PB	6.3	4.4	3.4	2.6

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	600	1,630	2,540	3,540
营业成本	371	918	1,361	1,854
营业税金及附加	5	12	20	27
销售费用	40	123	179	258
管理费用	121	329	453	627
EBIT	64	248	527	774
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	17	8	6	8
营业利润	72	256	534	782
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	80	263	541	789
所得税	7	27	51	78
净利润	73	236	490	711
归属于母公司净利润	73	236	490	711
EBITDA	80	267	552	804

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	133	641	656	988
应收账款及票据	383	962	1455	2059
预付款项	7	41	43	71
存货	204	315	491	653
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	731	1964	2652	3780
长期股权投资	143	143	143	143
固定资产	134	169	217	258
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	818	624	758	720
资产合计	1549	2588	3410	4500
短期借款	45	45	45	45
应付账款及票据	201	343	535	711
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	387	757	1089	1467
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	399	769	1101	1479
股本	181	197	197	197
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1150	1819	2310	3021
负债和股东权益合计	1549	2588	3410	4500

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	68.1%	171.6%	55.8%	39.4%
EBIT 增长率	71.6%	285.0%	112.5%	46.8%
净利润增长率	85.1%	223.9%	107.9%	45.1%
盈利能力				
毛利率	38.2%	43.7%	46.4%	47.6%
净利润率	12.1%	14.5%	19.3%	20.1%
总资产收益率 ROA	4.7%	9.1%	14.4%	15.8%
净资产收益率 ROE	6.3%	13.0%	21.2%	23.6%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.6	2.4	2.6
速动比率	1.4	2.2	2.0	2.1
现金比率	0.3	0.8	0.6	0.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	176.9	194.2	185.5	189.9
存货周转天数	138.1	125.2	131.7	128.4
总资产周转率	0.5	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.2	2.5	3.6
每股净资产	6.3	9.2	11.7	15.3
每股经营现金流	0.3	(0.6)	0.8	1.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.4	33.6	16.2	11.2
PB	6.3	4.4	3.4	2.6
EV/EBITDA	98.5	27.6	13.3	8.7
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	73	236	490	711
折旧和摊销	22	19	25	30
营运资金变动	(17)	(356)	(341)	(417)
经营活动现金流	51	(116)	160	309
资本开支	19	(183)	152	(16)
投资	(320)	0	0	0
投资活动现金流	(332)	190	(145)	23
股权募资	307	433	0	0
债务募资	(19)	0	0	0
筹资活动现金流	267	433	0	0
现金净流量	(14)	508	15	332

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。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

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。本公司的一位或多为董事、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。