



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季报低于预期，3C自动化具备发展空间

——智慧松德（300173）三季度财报点评

2017 年 10 月 26 日

推荐/首次

智慧松德

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	研究助理		
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

事件：

公司发布三季度报告，报告期内公司营业收入 2.8 亿，比上年同期减少 3.63%；归母净利润为 5305 万元，同比增加 87.98%；扣非后归母净利润为 1753 万元，比上年同期减少 41.23%；EPS 为 0.09 元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	165.49	54.06	175.84	61.86	440.58	56.17	193.39
增长率（%）	424.55%	-13.36%	4.68%	-46.67%	166.23%	3.91%	9.98%
毛利率（%）	35.22%	40.56%	33.18%	27.30%	26.55%	32.23%	30.46%
期间费用率（%）	17.31%	29.82%	11.68%	30.09%	9.02%	35.96%	10.90%
营业利润率（%）	6.84%	1.85%	17.78%	-4.12%	5.00%	-6.96%	27.37%
净利润（百万元）	30.81	10.33	36.53	1.47	26.07	1.36	49.26
增长率（%）	586.04%	169.67%	91.93%	-92.63%	-15.37%	-86.86%	34.84%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.02	0.06	0.00	0.04	0.00	0.08
资产负债率（%）	23.06%	21.95%	24.42%	27.53%	32.99%	31.92%	33.78%
净资产收益率（%）	1.94%	0.64%	2.26%	0.09%	1.59%	0.08%	2.91%
总资产收益率（%）	1.49%	0.50%	1.71%	0.07%	1.06%	0.06%	1.93%

观点：

➤ 第三季度营收同比下滑，全年业绩或将维持

公司第三季度单季实现营业收入3160万元，相比去年同期减少48.92%，扣非净利润为-2672万。本期非经常性损益为3552万元，其中政府补助1678万元，出售所持子公司股权获得投资收益为2583万元。整体上公司已经剥离亏损的松德印刷业务，剩余业务以大宇精雕的3C自动化设备为核心，3C自动化设备整体行业景气度高，大宇精雕竞争力强，全年业绩或将维持较大幅度增长目标。

➤ 3C行业景气度持续走高，设备极具发展空间

3C行业景气度持续走高，尤其是以手机为代表的消费电子智能终端新产品不断推出，新产品带来了消费电子生产工艺的变革，在3C加工领域不断有新增的设备需求，国内3C产业的自动化程度仍然较低，中国3C制造行业的产业链齐全、人工成本优势减弱，有自动化改造的基础和需求，未来存在很大提升空间。

➤ 聚焦3C自动化装备业务，大宇精雕快速发展

大宇精雕目前的产品以定制化为主注重满足客户的个性化需求，拥有为客户提供定制化解决方案的能力，与标准化产品相比，定制化产品和服务不仅更贴近客户的业务流程，令其较竞争对手更具市场竞争优势，大宇精雕已发展成为工业自动化领域内，特别是在3C自动化领域具有核心技术、自主创新、生产和研发一体化的提供商。

大宇精雕在14-16年营收分别是2.46亿元、3.68亿元和6.04亿元，复合增速为57%，2017年前三季度玻璃精雕机、钻攻机等自动化设备销售良好，3D玻璃设备开始出货，保持了较高的增长势头。同时公司在手订单金额约7.7亿，是公司四季度和明年营收的保证。

➤ 布局智能装备生产基地，给公司未来发展预留扩展空间

公司在中山和重庆竞拍土地使用权，积极布局两地的智能装备生产基地。在中山的土地主要用于兴建大宇智能装备产业园，以解决现在大宇精雕由于场地因素产生的产能受限，并提高生产效率和品质。重庆的基地主要用于建设大宇机器人、3C、AOI视觉检测、新能源等产业以及上下游相关配套零部件的研发和生产制造。公司拟通过两基地进一步扩大公司的技术水平和生产能力，为公司未来发展预留充裕的发展空间。

投资建议与评级：

我们预计公司2017年-2019年营业收入分别为11.88亿元、15.24亿元和18.33亿元，归属于上市公司股东净利润分别为1.71亿元、2.55亿元和3.79亿元；每股收益分别为0.29元、0.44元和0.65元，对应PE分别为38X、28X和22X，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：

消费电子市场行业发展低于预期，公司3C业务扩展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	1049	1440	1957	2555	3032	营业收入	512	732	1188	1524	1833	
货币资金	363	477	296	457	550	营业成本	344	518	832	991	1100	
应收账款	256	546	977	1253	1507	营业税金及附加	6	13	20	26	31	
其他应收款	40	2	3	4	5	营业费用	29	25	42	53	64	
预付款项	6	6	8	11	13	管理费用	63	65	119	152	183	
存货	230	204	387	462	512	财务费用	2	5	18	47	58	
其他流动资产	16	22	22	22	22	资产减值损失	23.95	53.85	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	1021	1012	1044	1065	1083	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	68	67	0	0	0	投资净收益	1.42	-1.02	0.00	0.00	0.00	
固定资产	147.45	138.65	155.84	186.93	216.17	营业利润	45	52	158	255	397	
无形资产	57	49	120	115	110	营业外收入	38.72	38.99	40.00	40.00	40.00	
其他非流动资产	1	0	0	0	0	营业外支出	0.25	0.56	0.30	0.40	0.50	
资产总计	2069	2452	3002	3620	4115	利润总额	84	90	198	294	436	
流动负债合计	435	534	1289	1577	1580	所得税	10	16	26	38	57	
短期借款	130	45	757	967	916	净利润	74	74	172	256	380	
应付账款	129	250	342	407	452	少数股东损益	0	0	1	1	1	
预收款项	69	70	70	70	70	归属母公司净利润	74	74	171	255	379	
一年内到期的非流	2	21	21	21	21	EBITDA	114	115	198	331	487	
非流动负债合计	42	275	122	222	372	BPS（元）	0.13	0.13	0.29	0.44	0.65	
长期借款	18	72	122	222	372	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	477	809	1411	1799	1952	成长能力						
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	162.76	43.07%	62.29%	28.27%	20.26%	
实收资本(或股本)	586	586	1172	1172	1172	营业利润增长	-445.55	13.80%	205.43	61.24%	55.73%	
资本公积	817	817	24	24	24	归属于母公司净利润	1.00%	1.00%	130.29	48.92%	48.39%	
未分配利润	170	221	334	503	753	获利能力						
归属母公司股东权	1592	1643	1590	1819	2160	毛利率(%)	32.85%	29.24%	29.61%	30.28%	31.11%	
负债和所有者权	2069	2452	3002	3620	4115	净利率(%)	14.38%	10.16%	14.48%	16.80%	20.71%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	3.56%	3.03%	5.65%	6.99%	9.14%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	4.62%	4.53%	10.78%	14.03%	17.53%	
经营活动现金流	-28	-23	-477	-26	139	偿债能力						
净利润	74	74	172	256	380	资产负债率(%)	23%	33%	47%	50%	47%	
折旧摊销	66.91	58.71	0.00	28.77	32.16	流动比率	2.41	2.70	1.54	1.64	1.94	
财务费用	2	5	18	47	58	速动比率	1.88	2.31	1.24	1.35	1.61	
应收账款减少	0	0	-431	-276	-254	营运能力						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.32	0.44	0.46	0.47	
投资活动现金流	-58	19	22	-50	-50	应收账款周转率	2	2	2	1	1	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.46	3.86	4.01	4.07	4.27	
长期股权投资减少	0	0	67	0	0	每股指标（元）						
投资收益	1	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.13	0.29	0.44	0.65	
筹资活动现金流	43	116	334	237	4	每股净现金流(最新	-0.07	0.19	-0.10	0.14	0.08	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.72	2.80	1.36	1.55	1.84	
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率						
普通股增加	391	0	586	0	0	P/E	93.08	93.00	38.00	28.36	21.56	
资本公积增加	-391	0	-794	0	0	P/B	4.50	4.30	3.80	3.60	2.90	
现金净增加额	-43	112	-121	161	93	EV/EBITDA	60.12	58.48	74.67	45.18	30.70	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。