

下游高景气，并购扩产提升业绩增长空间

核心观点：

1、事件

公司发布三季报，公司2017年前三季度实现营业收入9.04亿元，同比增长130.79%；实现归母净利润1.43亿元，同比增长265.65%。公司三季度实现营收3.61亿元，同比增长125.78%，归母净利润为6085.30万元，同比增长219.57%。

2、我们的分析与判断

(1) 受益于细分行业高景气，公司业绩大幅增长

2017年，锂电、PCB、液晶模组及LED等行业持续向好，受益于上述高景气度行业，公司业绩实现大幅增长。公司预计2017年度净利润较上年将实现大幅度增长，主要原因是公司的智能装备、新材料等产品的技术升级换代，增强了公司的市场竞争力；锂电检测设备业务销售规模不断扩大，销售收入稳步增长；公司全资子公司集银科技、鹏煜威、炫硕智造的经营状况良好，增厚了公司业绩。

公司重视研发投入，对公司产品及技术升级换代及创新起到了重要促进推动作用，成为公司实现业绩增长的动力源泉。

(2) 并购整合顺利推进，3季度毛利率环比提升

上半年公司毛利率37.71%，同比下滑0.5个百分点。PCB精密加工检测设备、液晶模组自动化组装机检测设备毛利率同比下降主要是由于为快速占领新市场，给新开发客户销售定价偏低所致。3季度毛利率环比提升2.5个百分点至40.2%，前三季度毛利率由上半年的37.71%提升至38.7%。净利率由上半年的15.03%提升至15.76%。可见，公司对于并购公司的整合工作颇有成效，实现了净利润的提升。

(3) 并购子公司订单充足，预计可以完成业绩承诺目标

上半年集银科技实现净利润2,177万元，本年承诺净利润6084万元，经营状况良好，对完成今年的业绩承诺目标信心十足。上半年鹏煜威实现营业收入5724万元，净利润2455万元。2017、2018年承诺净利润3250万元、4225万元，目前在手订单充足，预计可以超额完成目标。上半年

正业科技 (300410.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王绪丽

电话：(8621) 20252641

邮箱：wangxuli@chinastock.com.cn

资格证书：S0130512090003

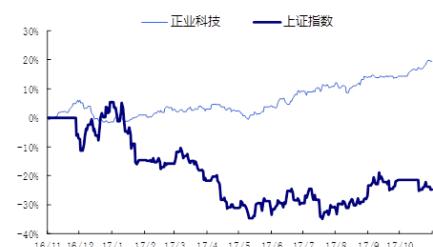
市场数据

2017-10-30

A股收盘价(元)	38.49
A股一年内最高价(元)	55.00
A股一年内最低价(元)	32.56
上证指数	3,390.34
市净率	4.19
总股本(万股)	19,710.78
实际流通A股(万股)	7,006.37
限售的流通A股(万股)	12,704.41

资料来源：中国银河证券研究部

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1.2017-8-24 正业科技半年报点评：收益3C+锂电设备高景气，成长可期

炫硕智造实现净利润为 783.39 万元，比去年上半年同期有所下降，主要是大额订单交货及验收周期较长，至本报告期末暂未达到收入确认条件。炫硕光电承诺 2017、2018 年净利润不低于 4680 万元、6084 万元。

收购深圳市玖坤信息技 80%股权，加强智能制造信息化软实力。玖坤自主研发的智能制造 Q9 型 CPS 平台集成物联网和移动互联网最新技术，可为企业全面进行信息化和工业化的深度融合提供平台化的支撑。产品已成功应用于电子、中高端机械装备制造、食品药品、纺织、仓储物流等多个行业领域，其中较为典型的案例有通用汽车合作伙伴广东鸿图、易力声科技、豪鹏国际、路畅科技、上达电子敦豪全球货运（DHL）等各类大中型企业。2017-2020 年承诺扣除非经常损益后的净利润不低于 600 万元、900 万元、1,200 万元、1,500 万元。

（4）产能不足，智能装备工业园和再融资扩产项目保证未来的成长空间

作为在 PCB、LED、LCD、锂电、电梯、压缩机等行业领域的中高端智能装备、全自动生产线、新材料的系统解决方案供应商，公司目前的产能已不足以支撑未来的快速发展，扩大产能成为迫切需要。公司上半年拟投资 3.5 亿着手准备东莞智能装备工业园，打造无人化车间，整合子公司 3C 设备和材料，预计 2018 年 7 月完全投产，投产后增加 2-3 倍产能，提高公司产品的市场占有率和影响力。

公司 10 月 19 日披露再融资预案，公司拟以市价向不超过 5 名特定对象发行不超过 3942 万股，募资不超过 9.3 亿元，用于智能装备制造中心、FPC 用功能性膜材料扩产及技术改造、总部大楼建设和研发中心建设等项目，以巩固并提升公司在智能装备及中高端电子材料领域的市场地位，并进一步增强研发能力。

智能装备制造中心项目计划总投资 4.17 亿元，主要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领域的扩产及技术改造。目前公司产能不足，采取自主生产和外协生产相结合的生产模式。据测算，该项目达产后，预计年均实现销售收入 6.07 亿元，年均实现净利润 1.26 亿元，税后内部收益率为 26.90%。

FPC 用功能性膜材料扩产及技术改造项目计划总投资 2.1 亿元，由子公司南昌正业实施，主要是为了丰富产品种类，满足客户一站式采购诉求的需要，确保公司核心竞争力。据测算，该项目达产后，预计年均实现销售收入 3.8 亿元，年均实现净利润 4273.71 万元，税后内部收益率 20.19%。

3、盈利预测

我们小幅上调盈利预测，预计 2017 年、2018 年、2019 年归母净利润 2.19 亿元、3.3 亿元、4.95 亿元，EPS1.12 元、1.68 元、2.51 元，对应 PE32 倍、21 倍、14 倍。考虑到公司受益于中高端智能装备解决方案供应商，受益于的 OLED、锂电设备、电梯、智能家电等行业需求增长，且注重产品研发，智能装备工业园明年下半年投产和再融资项目建设将带来产能成倍增长，我们维持推荐评级。

4、风险提示

并购公司业绩低于预期风险；智能装备工业园和扩产项目建设进程低于预期风险。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	311.07	357.08	600.34	1324.29	1977.11	2926.56
增长率(%)	17.81%	14.79%	68.12%	120.59%	49.30%	48.02%
归属母公司股东净利润	29.13	39.34	72.84	219.25	330.48	495.23
增长率(%)	-11.08%	35.04%	85.14%	201.02%	50.73%	49.85%
每股收益 (EPS)	0.148	0.200	0.370	1.112	1.677	2.512
每股股利 (DPS)	0.023	0.018	0.031	0.093	0.140	0.209
每股经营现金流	-0.004	-0.168	0.265	-2.335	1.789	-2.532
销售毛利率	34.15%	35.48%	38.23%	38.02%	38.31%	38.69%
销售净利率	9.37%	11.02%	12.13%	16.56%	16.72%	16.92%
净资产收益率 (ROE)	7.62%	7.29%	6.34%	16.23%	19.98%	23.50%
投入资本回报率 (ROIC)	13.08%	13.82%	14.09%	20.35%	18.86%	28.47%
市盈率 (P/E)	243.43	180.27	97.37	32.35	21.46	14.32
市净率 (P/B)	18.54	13.15	6.17	5.25	4.29	3.36
股息率(分红/股价)	0.001	0.001	0.001	0.003	0.004	0.006

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	311.07	357.08	600.34	1324.29	1977.11	2926.56
减: 营业成本	204.84	230.39	370.82	820.82	1219.69	1794.25
营业税金及附加	2.24	2.67	4.69	9.27	13.84	20.49
营业费用	23.83	22.99	39.62	83.43	124.56	182.91
管理费用	46.72	63.47	120.78	153.62	227.37	336.55
财务费用	2.21	1.21	3.29	12.47	16.12	22.99
资产减值损失	1.95	5.91	6.38	4.75	4.75	4.75
加: 投资收益	0.00	7.93	16.87	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.28	38.37	71.64	249.94	380.79	574.62
加: 其他非经营损益	4.20	6.38	7.96	6.24	6.24	6.24
利润总额	33.48	44.75	79.60	256.18	387.03	580.86
减: 所得税	4.35	5.41	6.76	36.93	56.55	85.63
净利润	29.13	39.34	72.84	219.25	330.48	495.23
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	29.13	39.34	72.84	219.25	330.48	495.23
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	164.18	123.79	123.37	13.24	19.77	29.27
应收和预付款项	179.70	274.93	391.68	1109.55	1131.39	2185.04
存货	65.64	76.26	204.27	333.37	465.53	709.72
其他流动资产	0.00	0.00	2.07	2.07	2.07	2.07

长期股权投资	0.00	125.53	142.66	142.66	142.66	142.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	64.56	105.98	134.45	111.95	89.44	66.91
无形资产和开发支出	12.06	34.83	498.02	494.03	490.04	486.05
其他非流动资产	1.06	22.37	19.61	17.30	15.00	15.00
资产总计	487.20	763.69	1516.12	2224.17	2355.89	3636.70
短期借款	22.77	64.34	44.94	411.50	62.77	579.23
应付和预收款项	78.81	159.91	299.47	441.98	589.46	859.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	30.00	70.00	120.00
其他负债	3.12	0.00	22.02	0.00	0.00	0.00
负债合计	104.70	224.24	366.42	883.48	722.23	1559.03
股本	60.00	159.55	181.12	181.12	181.12	181.12
资本公积	142.92	164.58	686.14	686.14	686.14	686.14
留存收益	179.58	215.32	282.43	483.43	786.40	1240.41
归属母公司股东权益	382.50	539.45	1149.69	1350.69	1653.66	2107.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	382.50	539.45	1149.69	1350.69	1653.66	2107.67
负债和股东权益合计	487.20	763.69	1516.12	2224.17	2355.89	3636.70
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-0.72	-33.13	52.30	-460.24	352.59	-499.06
投资性现金净流量	-8.27	-146.87	-332.15	-16.75	5.27	5.28
筹资性现金净流量	134.06	146.01	266.60	366.86	-351.34	503.27
现金流量净额	125.06	-33.98	-12.96	-110.12	6.53	9.49

财务分析和估值指标汇总						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
收益率						
毛利率	34.15%	35.48%	38.23%	38.02%	38.31%	38.69%
三费/销售收入	23.39%	24.55%	27.26%	18.84%	18.62%	18.54%
EBIT/销售收入	11.21%	12.48%	13.66%	20.21%	20.34%	20.60%
EBITDA/销售收入	13.63%	14.85%	16.24%	22.03%	21.56%	21.34%
销售净利率	9.37%	11.02%	12.13%	16.56%	16.72%	16.92%
资产负债率						
ROE	7.62%	7.29%	6.34%	16.23%	19.98%	23.50%
ROA	7.16%	5.83%	5.41%	12.03%	17.07%	16.58%
ROIC	13.08%	13.82%	14.09%	20.35%	18.86%	28.47%
增长率						
销售收入增长率	17.81%	14.79%	68.12%	120.59%	49.30%	48.02%
EBIT 增长率	-11.85%	27.70%	84.13%	226.23%	50.26%	49.91%
EBITDA 增长率	-8.95%	25.08%	83.82%	199.27%	46.11%	46.55%
净利润增长率	-11.08%	35.04%	85.14%	201.02%	50.73%	49.85%

总资产增长率	50.12%	56.75%	98.53%	46.70%	5.92%	54.37%
股东权益增长率	73.08%	41.03%	113.13%	17.48%	22.43%	27.45%
经营营运资本增长率	17.79%	17.01%	56.29%	233.69%	1.28%	100.75%
资本结构						
资产负债率	21.49%	29.36%	24.17%	39.72%	30.66%	42.87%
投资资本/总资产	50.12%	63.32%	72.51%	80.58%	75.83%	77.18%
带息债务/总负债	21.75%	28.69%	12.26%	49.97%	18.38%	44.85%
流动比率	3.91	2.12	1.97	1.71	2.48	2.03
速动比率	3.28	1.78	1.41	1.32	1.76	1.54
股利支付率	15.45%	9.15%	8.32%	8.32%	8.32%	8.32%
收益留存率	84.55%	90.85%	91.68%	91.68%	91.68%	91.68%
资产管理效率						
总资产周转率	0.64	0.47	0.40	0.60	0.84	0.80
固定资产周转率	4.82	4.83	4.47	11.83	22.11	43.75
应收账款周转率	1.77	1.39	1.57	1.24	1.80	1.39
存货周转率	3.12	3.02	1.82	2.46	2.62	2.53
业绩和估值指标		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
EBIT	34.89	44.55	82.03	267.62	402.13	602.83
EBITDA	42.39	53.03	97.47	291.71	426.22	624.62
NOPLAT	26.76	33.74	68.14	223.67	338.01	508.60
净利润	29.13	39.34	72.84	219.25	330.48	495.23
EPS	0.148	0.200	0.370	1.112	1.677	2.512
BPS	1.941	2.737	5.833	6.853	8.390	10.693
PE	243.43	180.27	97.37	32.35	21.46	14.32
PEG	2.54	1.75	1.09	N/A	N/A	N/A
PB	18.54	13.15	6.17	5.25	4.29	3.36
PS	22.80	19.86	11.81	5.36	3.59	2.42
PCF	-9803.85	-214.09	135.60	-15.41	20.11	-14.21
EV/EBIT	57.92	127.60	78.83	26.00	16.54	11.97
EV/EBITDA	47.66	107.20	66.34	23.85	15.60	11.55
EV/NOPLAT	75.50	168.46	94.90	31.11	19.67	14.19
EV/IC	8.27	11.76	5.88	3.88	3.72	2.57
ROIC-WACC	14.07%	14.81%	15.08%	20.03%	19.09%	28.87%
股息率	0.001	0.001	0.001	0.003	0.004	0.006

*以上数据由分析师在<Wind 财务预测和估值系统>上计算生成

*以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

王绪丽，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

上海地区: 何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构: 李笑裕 010-83571359lixaoyu@chinastock.com.cn

北京地区: 王婷 010-66568908wangting@chinastock.com.cn

海外机构: 刘思瑶 010-83571309liusiyao@chinastock.com.cn