



分析师：邵锐

Tel：021-53686137

E-mail：shaorui@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513050001

研究助理：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870116070010

基本数据（最新）

报告日股价（元）	40.48
12mth 股价格区间（元）	32.56-55.00
流通股本/总股本（亿股）	0.70/1.97
流通市值/总市值（亿元）	28.36/79.79

主要股东（最新）

东莞市正业实业投资有限公司	46.23%
东莞市正业实业投资有限公司	5.14%

报告编号：NRC17-CT80

首次报告日期：2017 年 11 月 8 日

相关报告：无

智能制造版图日趋完善的大正业，拟定增再扩版图

■ 投资摘要

● **正业科技深耕 PCB 领域。**正业科技从 PCB 用的精密定位辅助材料创业，多年来深耕 PCB 领域，目前在 PCB 形成了 PCB 精密加工辅助材料和 PCB 精密加工检测设备两大产品类别。下游客户覆盖了景旺电子、崇达技术、依顿电子、兴森科技等著名客户。但是由于 PCB 行业空间有限，公司 2011 年-2015 整体收入复合增长率为 12.22%，增长幅度有限。

● **上市以后加大收购，智能制造板块日趋完善。**公司上市以后，为了加大发展，形成智能制造产业链的布局，不断加大收购。2016 年收购集银科技，进入模组设备领域；2017 年上半年成功收购炫硕光电，进入 LED 自动化领域；收购鹏煜威，进入机器人自动化领域；2017 年下半年收购玖坤信息技术 80% 股权，进入智能制造解决方案领域。通过不断的收购，公司的智能制造板块日趋完善，形成了自动化和解决方案的集成供应能力，下游覆盖了 3C、锂电、自动化、LED、家电、电梯等景气度高的行业。

● **锂电设备领域布局日趋成型。**公司本部锂电事业部的 x-ray 检测设备，来源于公司的 x-ray 技术自主研发完成，主要是对锂电池安全性进行无损检测，应用在锂电池的多个环节，公司是多家锂电公司的唯一供应商。随着对锂电池安全性要求的提高，未来此类设备的需求会持续放大。公司子公司炫硕智造的软包 Pack 线已经完成调试，开始对外交付，方形铝壳 Pack 线目前正在组装阶段。极耳激光切割设备已完成样机试制并实现了订单零突破。极耳激光切割相对于传统的极耳切割，优势明显，未来市场需求持续增加。

● **拟定增 9.72 亿元扩充版图。**公司 2017 年 10 月份发布定增预案，拟定增 9.27 亿元，投资智能装备制造中心和 FPC 用功能性膜材料扩产及技术改造项目。智能装备制造中心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。FPC 用功能性膜材料扩产主要生产覆盖膜、电池屏蔽膜、有胶单/双面基材和覆盖膜、电池屏蔽膜、有胶单/双面基材，在公司目前生产的覆盖膜和离型膜基础上，增加了功能膜的产品种类，满足客户一站式采购的需求。

■ **投资建议。**预测公司 2017/2018/2019 年销售收入为 14.22、20.1、26.81 亿元，归属母公司净利润 2.22、3.39、4.67 亿元，EPS 为 1.13、1.72、2.37 元，对应的 PE 为 35.9、23.6、17.1 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。给予 2018 年 30 倍 PE，目标价：51.56 元。

■ **风险提示。**收购协同效应未现，商誉减值。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万元	600.34	1421.70	2009.74	2681.18
增长率 YOY	68.12%	136.81%	41.36%	33.41%
归母净利润：百万元	72.84	221.96	338.76	467.29
增长率 YOY	85.14%	204.73%	52.63%	37.94%
EPS(元)	0.37	1.13	1.72	2.37
PE（倍）	109.5	35.9	23.6	17.1

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/11/8）

表 2 行业内公司估值对比

公司	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS（元）				PE（倍）			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
劲拓股份	300400	39.31	16.38	0.22	0.32	0.44	0.59	75.4	50.6	37.5	27.7
联得装备	300545	57.08	79.20	0.66	1.25	2.26	3.16	120.0	63.5	35.1	25.1
智慧松德	300173	60.20	10.27	0.13	0.30	0.44	0.62	79.0	34.2	23.2	16.4
智云股份	300097	90.55	31.38	0.63	0.86	1.40	1.96	49.8	36.4	22.5	16.0
快克股份	603203	52.01	43.49	0.86	1.16	1.56	2.17	50.4	37.6	28.0	20.0
田中精机	300461	55.37	78.49	0.19	0.70	2.04	2.72	414.3	112.5	38.5	28.8
精测电子	300567	100.83	123.10	1.20	2.08	2.92	3.65	102.2	59.2	42.2	33.8
正业科技	300410	79.79	40.48	0.37	1.13	1.72	2.37	109.5	35.9	23.6	17.1

数据来源：WIND 上海证券研究所（截止到2017/11/8）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	123	142	201	268
存货	204	434	461	736
应收账款及票据	383	777	863	1,326
其他	11	41	30	63
流动资产合计	721	1,394	1,555	2,393
长期股权投资	143	143	143	143
固定资产	134	144	145	136
在建工程	0	0	0	0
无形资产	34	33	31	28
其他	483	481	479	479
非流动资产合计	795	801	797	785
资产总计	1,516	2,195	2,352	3,178
短期借款	45	307	121	236
应付账款及票据	201	375	433	648
其他	120	166	146	222
流动负债合计	366	848	700	1,106
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	366	848	700	1,106
少数股东权益	0	0	3	7
股东权益合计	1,150	1,347	1,652	2,072
负债和股东权益总计	1,516	2,195	2,352	3,178

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	52	(152)	328	46
投资活动现金流	(332)	(61)	(39)	(39)
融资活动现金流	267	231	(231)	60
净现金流	(13)	19	59	67

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	600	1,422	2,010	2,681
营业成本	371	893	1,253	1,676
营业税金及附加	5	11	15	20
营业费用	40	77	105	134
管理费用	121	171	221	282
财务费用	3	6	7	4
资产减值损失	6	16	22	29
投资收益	17	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	(0)	6	9	12
营业利润	72	255	396	548
营业外收支净额	8	6	6	6
利润总额	80	261	402	554
所得税	7	39	60	83
净利润	73	222	342	471
少数股东损益	0	0	3	4
归属母公司股东净利润	73	222	339	467

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	68%	137%	41%	33%
净利润增长率	85%	205%	54%	38%
毛利率	38%	37%	38%	38%
净利率	12%	16%	17%	18%
资产负债率	24%	39%	30%	35%
流动比率	1.97	1.64	2.22	2.16
速动比率	1.41	1.13	1.56	1.50
总资产回报率（ROA）	5%	12%	17%	18%
净资产收益率（ROE）	6%	16%	21%	23%
PE	109.5	35.9	23.6	17.1
PB	6.9	5.9	4.8	3.9

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/11/8）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。