

正业科技 (300410)

公司研究/简评报告

三季报符合预期，下游设备需求旺盛

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日晚间，正业科技发布 2017 年三季报：2017 年 1~9 月公司实现营收 9.04 亿元，同比增长 130.79%，实现归属于上市公司股东的净利润 14256.55 万元，同比增长 265.65%，折合 EPS 为 0.76 元。

二、分析与判断

➤ 三季报业绩符合预期，下游行业需求旺盛，子公司运营状况良好

1、(1) 公司中报预计：前三季度归属于上市公司股东的净利润为 13693.46 万元~14264.72 万元，同比增长约 252.21%~265.86%。实际业绩接近预期上限。(2) 综合毛利率为 38.70%，同比提升 0.41 个百分点。(3) 期间费用率为 19.32%，同比下降 9.87 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.06%/12.98%/0.28%，分别下降 0.69/8.71/0.46 个百分点。

2、(1) 2017 年第三季度营收 3.61 亿元，同比提升 125.78%，归母净利润 6085.30 万元，同比上升 219.57%，折合 EPS 为 0.32 元。(2) 综合毛利率为 40.20%，同比上升 1.81 个百分点。(3) 期间费用率为 18.46%，同比下降 9.92 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.37%/12.77%/0.32%，分别下降 1.37/8.35/0.21 个百分点。

3、公司业绩增长主要原因：1) 公司智能装备、新材料技术更新换代，市场竞争力不断增强；2) 锂电池行业持续向好，锂电检测设备业务销售规模持续扩张，销售收入稳健增长；3) 全资子公司集银科技、鹏煜威、炫硕智造经营状况良好，新增控股子公司正业玖坤并表。

4、外延并购整合顺利，各子公司在技术、客户、产品方面的协同效应进一步显现：拓联电子突破动力电池用动力极耳技术并出货；集银科技在国内拓展液晶模组自动化生产设备市场顺利；鹏煜威的自动化焊接设备在电梯、压缩机等领域实现重大突破，业绩增长明显；炫硕光电受益国内 LED 封装持续扩产和景观照明市场兴起。下游锂电池、PCB、液晶模组、LED 照明等行业需求持续向好，公司设备及材料制造将持续扩张，业绩有望持续高增长。

➤ 定增加码智能装备制造、FPC 材料，受益设备和 FPC 原材料国产化趋势

1、智能手机行业全面屏潮流到来，OLED 渗透率不断提升，中高端屏幕模组需求将持续增加，相关智能设备生产制造有望持续受益；电动汽车锂电池容量需求正快速增长，消费电子快充、高容量等高附加值方向发展，锂电池厂商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。

2、本次定增将解决公司在液晶显示、锂电池、电梯等领域智能装备和 FPC 功能性膜材料的产能瓶颈问题，进一步丰富产品类型，实现产品的优化升级，满足下游客户的一站式采购需求。智能装备制造项目达产后预计将带来年均 6.08 亿元的收入以及 1.26 亿元的净利润，FPC 项目达产后将带来年均 3.8 亿元的收入以及 4273 万元的净利润。

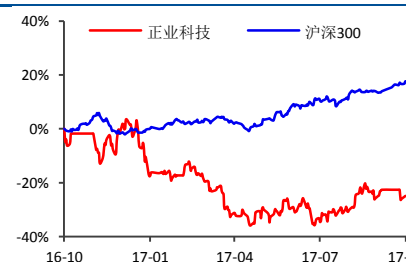
强烈推荐 维持评级

合理估值： 49.8-62.25 元

交易数据 2017-10-25

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元) | 39.88 |
| 近 12 个月最高/最低 | 54.90/32.50 |
| 总股本(百万股) | 197 |
| 流通股本(百万股) | 70 |
| 流通股比例(%) | 35.53 |
| 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：(8610)8512 7512
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
电话：(8610)8512 7512
邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 《正业科技(300410)：拟定增加码智能装备制造、FPC 材料，受益设备国产化》20171019
- 《正业科技(300410)：中报业绩符合预期，下半年将继续快速发展》20170828

三、盈利预测与投资建议

受益于国内 PCB、锂离子电池、LED、LCD、OLED 等领域的快速发展，中高端装备具备高性价比、本地服务等优势，设备国产化率提升将推动业绩高增长。

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） | 88.6 | 33.3 | 16.0 | 11.0 |
| PB | 6.3 | 4.3 | 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 |

| 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 | 88.6 | 33.3 | 16.0 | 11.0 |
| PB | 6.3 | 4.3 | 3.4 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 97.6 | 27.3 | 13.2 | 8.6 |
| 股息收益率 | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 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 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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 指数涨跌幅为基准。 | 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 | | |
| 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 指数涨跌幅为基准。 | 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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。本公司的一位或多位董事、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。