



联讯证券

2017 年 11 月 22 日

买入(首次评级)

当前价：31.38 元
目标价：37.5 元

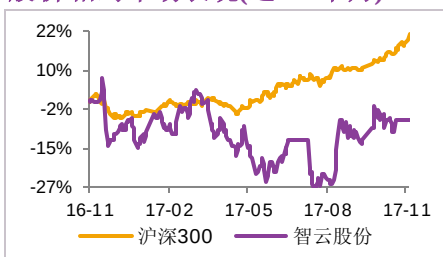
分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
电话：
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘智

电话：021-51782232
邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	602	1,171	1,891	2,525
(+/-)	42.99	94.51%	61.49%	33.53%
归母净利润	93	249	417	574
(+/-)	73.26	167.40	67.83%	37.55%
EPS(元)	0.63	0.86	1.44	1.99
P/E	49.81	36.40	21.72	15.79

资料来源：联讯证券研究院

《【联讯机械公司点评】智云股份(300097)：锂电业务深度绑定客户，模组设备龙头迎接下游 AMOLED 投资高峰》

2017-06-21

智云股份(300097.SZ)

【联讯机械公司点评】智云股份(300097.SZ)：股权问题协调妥当，公司同心协力发展

投资要点

◇ 事件：

2017 年 11 月 21 日，大连智云自动化装备股份有限公司（300097）接到公司控股股东、实际控制人谭永良先生的通知，谭永良先生与公司股东、公司全资子公司深圳市鑫三力自动化设备有限公司法定代表人师利全先生于 2017 年 11 月 20 日签署了《股份转让协议》，谭永良先生拟以协议转让方式将其持有的 2,755.00 万股公司无限售条件流通股（占公司总股本的 9.55%）转让给师利全先生，每股转让价格 28.25 元。公司股票将于 2017 年 11 月 22 日（星期三）开市起复牌。

◇ 公司点评：

自从 2015 年以 8 亿元价格被智云股份收购 100% 股权后，鑫三力是上市公司智云股份近三年利润的主要来源，也是未来公司发展的主要方向。收购时要求鑫三力承诺业绩 2015 年-2017 年分别为 6000 万、8000 万、10000 万。按照鑫三力的实际发展情况和未来行业的发展机遇来看，预计鑫三力今年实现利润将大大超出承诺业绩，未来几年也将迎来重大发展机遇。为激励鑫三力方继续开拓进取，公司已于 2017 年初做了一轮股权激励。股权激励数量为 400 万股，行权价 55.36 元，复权后相当于 720 万股，行权价 30.73 元。股权激励条件为 2017-2019 年营收同比 2016 年增长不低于 70%，140%，210%。基于公司主业增长缓慢和新能源业务进展较慢，我们可以认为营收增加主要来自鑫三力公司，从股权激励条件看，鑫三力方对公司未来业绩增长是非常充满信心的。

本次股权协议转让后，公司大股东持股比例降为 28.65%（8266 万股），鑫三力实际控制人师利全先生持股比例提高到 11.42%（3294 万股），师利全先生成为公司第二大股东。本次股权转让已经达到大股东股权本年转让的最大极限（不超过 25%），不排除未来仍将以股权转让形式完成控制权的转让。股权争议结束，鑫三力与母公司方利益协调一致，大幅缓解了市场对公司内部隐患的担忧。鉴于鑫三力公司在面板模组设备行业龙头地位，我们认为本次利益协调完毕，公司即将上下一心，全力在行业高速发展中做大做强。

受益鑫三力TPK大单交付，三智云股份公司前三季度实现营业收入6.90亿元，同比增长124.95%，实现归母净利润1.65亿元，同比增长256.04%。其中三季度单季度营收3.47亿元，同比增长195.56%，归母净利润1.09亿元，同比增长2533.20%，业绩表现亮眼。鑫三力在邦定设备是行业龙头，获得A客户供应链认可，产品同时也在国内大客户测试使用，明年预计会获得订单，综合考虑，我们认为鑫三力站在行业发展的浪潮上，有望在这波面板投资国产替代进口的趋势中真正受益，未来几年是公司打入大客户的重要爆发时节点。



✧ 盈利预测与估值：目标价格“37.5 元/股”，投资评级“买入”

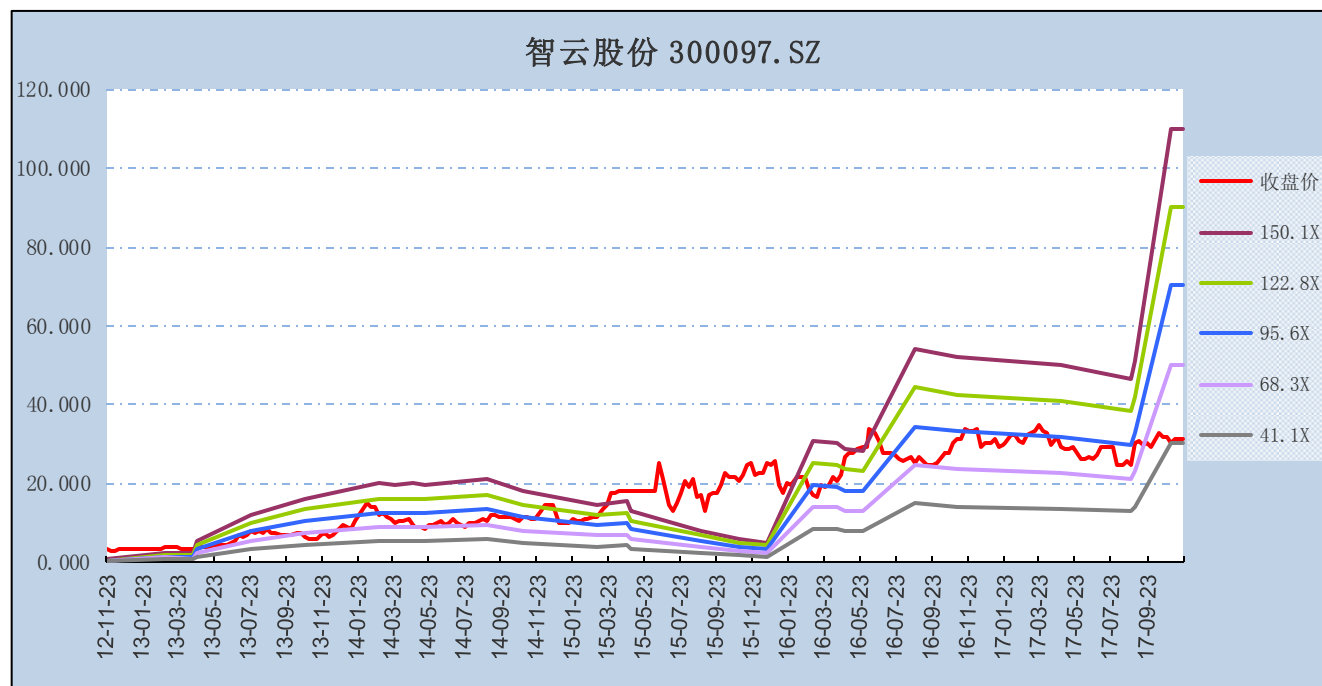
我们预测智云股份 2017 年净利润 2.49 亿、2018 年 4.17 亿、2019 年 5.74 亿，当前市值对应 2018 年 PE 仅 21.72 倍，2019 年 PE 仅 15.79 倍。我们认为公司内部隐患排除，利益协调一致，未来看好面板模组设备龙头地位稳固，公司发展进入快速轨道。继续维持买入。目标价位 37.5 元，对应 2018 年 PE 为 28 倍。

✧ 风险提示

新市场、大客户开拓不及预期，市场竞争激烈毛利率下滑

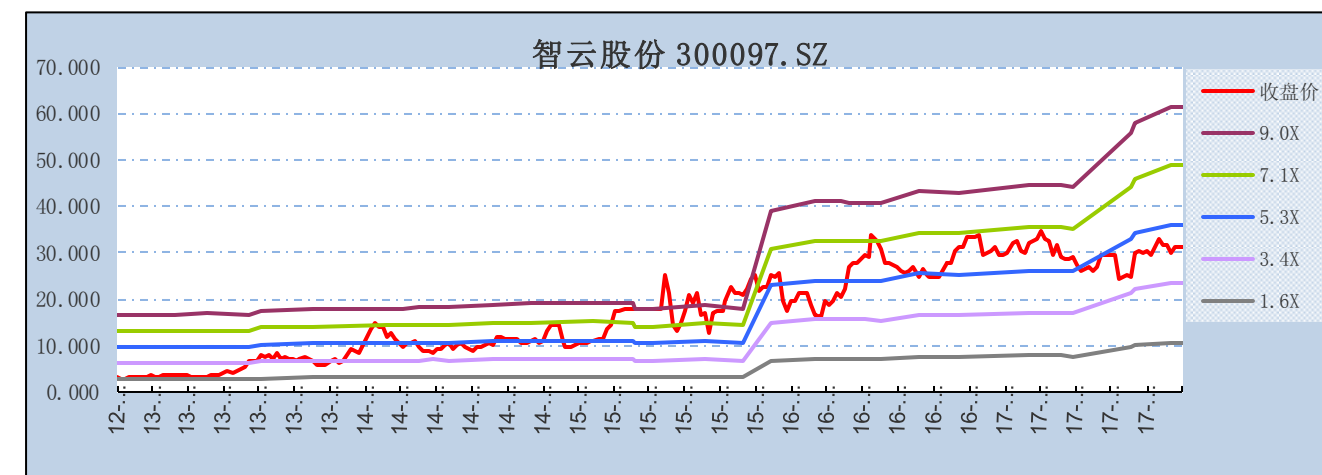


图表1: 智云股份 PE-Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: 智云股份 PB-Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	999	1,438	1,797	2,247	经营活动现金流	-142	104	180	253
货币资金	134	243	422	674	净利润	85	240	409	566
应收账款	464	650	715	786	折旧摊销	12	14	15	16
其它应收款	9	10	11	13	财务费用	4	5	8	10
预付账款	36	39	43	47	营运资金变动	-66	-55	-147	-227
存货	308	437	502	578	其它	-117	-100	-105	-112
其他	48	59	104	149	投资活动现金流	-117	-134	-155	-170
非流动资产	1,070	1,498	1,798	2,068	资本支出	61	82	103	124
固定资产	74	112	156	203	其他	-178	-217	-258	-294
无形资产	51	64	77	92	筹资活动现金流	121	140	154	169
其他	944	1,322	1,565	1,772	短期借款	135	169	212	254
资产总计	2,069	2,936	3,595	4,314	其他	-14	-55	-58	-85
流动负债	621	745	857	985	现金净增加额	-137	109	179	252
短期借款	135	169	212	254	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
应付账款	188	254	330	413	成长能力				
其他	297	322	315	319	营业收入	42.99%	94.51%	61.49%	33.53%
非流动负债	103	124	143	164	营业利润	50.46%	185.86%	73.75%	35.24%
其他	103	124	143	164	归母公司净利润	73.26%	167.40%	67.83%	37.55%
负债合计	724	869	999	1,149	获利能力				
少数股东权益	2	2	2	2	毛利率	33.48%	41.76%	44.74%	45.50%
归母公司股东权益	1,342	2,065	2,594	3,163	净利率	15.45%	21.24%	22.08%	22.74%
负债和股东权益	2,069	2,936	3,595	4,314	ROE	6.52%	14.09%	17.54%	19.64%
利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	14.26%	30.86%	43.75%	55.34%
营业收入	602	1,171	1,891	2,525	偿债能力				
营业成本	400	682	1,045	1,376	资产负债率	35.00%	29.60%	27.80%	26.64%
营业税金及附加	7	12	20	28	流动比率	1.61	1.93	2.10	2.28
销售费用	40	76	121	162	速动比率	1.11	1.34	1.51	1.69
管理费用	96	187	303	404	营运能力				
财务费用	4	5	8	10	总资产周转率	0.30	0.47	0.58	0.64
资产减值损失	21	10	9	8	应收帐款周转率	1.49	2.10	2.77	3.37
投资净收益	60	67	77	89	应付帐款周转率	2.46	3.09	3.58	3.71
营业利润	93	266	463	626	每股指标(元)				
营业外收入	11	23	30	56	每股收益	0.63	0.86	1.44	1.99
利润总额	104	290	493	682	每股经营现金	-0.95	0.36	0.62	0.88
所得税	19	49	84	116	每股净资产	4.66	7.16	8.98	10.95
净利润	85	240	409	566	估值比率				
少数股东损益	-8	-8	-8	-8	P/E	49.81	36.40	21.72	15.79
归属母公司净利润	93	249	417	574	P/B	6.73	4.38	3.49	2.87
EBITDA	50	280	478	642	EV/EBITDA	106.11	34.59	20.20	14.86

资料来源：Wind，联讯证券



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究员执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-66235631	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com