

2018年01月21日

公司研究•证券研究报告

正业科技 (300410.SZ)

外延并购华东兴，加大3C领域自动化设备布局

事件：

公司的全资子公司集银科技以现金方式收购深圳市华东兴科技有限公司 100%股权，交易价格 6,600 万元。华东兴的主营业务为研发、生产、销售智能手机产业链中核心元器件的自动化表面贴装设备，主要产品有全自动转盘式辅料贴附设备、热板机设备、二维码贴附设备、多功能上下料机等。

◆ **多方位优势互补，促进产业、技术协同：**收购方集银科技深耕液晶显示热压贴合自动化领域，其主要产品广泛应用于液晶模组、背光源、摄像头、贴膜、精密焊接等领域。华东兴主要提供智能手机产业链中 BRM、CCM、FPC、LCD、TP 模组、手机盖板等核心元器件生产过程中使用的自动化表面贴装设备。两家公司专精于不同的 3C 消费电子领域自动化设备领域，产品互补性较强，有助于延伸产业链，为同一客户提供更为丰富的产品类型。同时，华东兴在精密自动贴膜、快速贴合、快速成像处理等技术方面亦具有一定积累，与集银科技掌握的高精度多镜头 CCD 影像自动对位等热压贴合自动化领域核心技术优势互补，加强公司在产品技术领域的竞争力。

◆ **客户资源强强联合，提升公司品牌影响力：**华东兴成立于 2015 年，2016 年营收 356.60 万元，而至 2017 年 11 月，公司营收已达 1669.84 万元，为上年全年营收的 4.68 倍，并实现净利 121.04 万元，成功扭亏为盈。同时，华东兴承诺 2018-2020 年度扣非净利润不低于 550、715、935 万元。集银科技主要服务于中高端客户，包括 JDI、欧姆龙、夏普、信力、天马等国内外知名厂商；华东兴下游客户包括业成光电、欧菲科技、合力泰、群创等在国内苹果供应链体系的智能模组生产企业。本次收购能有效促进公司下游客户的整合，增强公司的品牌影响力与市占率。

◆ **符合公司外延式布局战略：**一直以来，公司着力于以外延方式打造电子信息领域的“智能化装备+材料+整体解决方案”的平台型公司。其中，公司于 2015 年 11 月收购拓联电子，布局锂电材料；2016 年 3 月完成收购集银科技，布局液晶显示热压贴合自动化领域；2017 年 3 月完成收购炫硕智造、鹏煜威，进入 LED、半导体、散装贴片，以及焊接自动化领域；2017 年 10 月，收购玖坤信息 80% 股权，公司软件实力得到进一步加强。本次收购华东兴延续了公司通过外延迅速拓展产业链的风格，完善了公司在工业 4.0 智能制造领域的产业布局。依靠公司在收购整合方面的丰富经验，协同效应可期。

◆ **受益于进口替代与技术升级，下游市场空间广阔：**凭借产品的高性价比及本土服务优势，本土企业在平板显示检测行业替代韩国和台资企业的趋势愈发明显。随着平板显示行业高世代产线投资继续增加以及全球平板显示产能持续向我国转移，将明显带动平板显示行业对检测设备的投资和需求增长。同时，LTPS-LCD 和 LTPS-AMOLED 在全球智能手机市场渗透率持续提升，2018 年将分别达到 41% 和 30%，占据主要的市场份额。华东兴作为 LCD、TP 等模组的自动化表面贴装设备供应商，将受益于下游增量市场空间，为公司的发展提供了新的利润增长点。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2017-2019 年营收分别为 13.23 亿元、17.55 亿元、22.82

公司快报

机械 | 仪器仪表 III

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

52 元

股价(2018-01-19)

38.01 元

交易数据

总市值 (百万元) 7,492.07

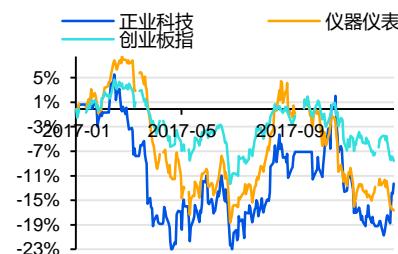
流通市值 (百万元) 3,156.25

总股本 (百万股) 197.11

流通股本 (百万股) 83.04

12 个月价格区间 32.56/47.24 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	-15%	-15%	-15%
相对收益	9.63	7.33	-13.01
绝对收益	6.59	-0.76	-21.12

分析师

张仲杰
SAC 执业证书编号：S0910515050001
zhangzhongjie@huajinsc.cn
021-20377099

报告联系人

范益民
fanyimin@huajinsc.cn
021-20377169

报告联系人

王志杰
wangzhijie@huajinsc.cn
021-20377179

相关报告

- 正业科技：内生多点开花，外延亮点纷呈
2017-11-02
- 正业科技：子公司并表助力业绩大增，协同效应将逐渐显现
2017-08-23

亿元；归属母公司净利润分别为 2.27 亿元、3.17 亿元、4.22 亿元；每股收益分别为 1.15 元、1.61 元和 2.14 元，六个月目标价 52 元，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游 PCB 行业需求增速放缓，OLED 渗透率提升速度不及预期，子公司业绩不达预期，母公司与子公司协同与整合风险等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	357.1	600.3	1,322.6	1,755.1	2,281.7
同比增长(%)	14.8%	68.1%	120.3%	32.7%	30.0%
营业利润(百万元)	38.4	71.6	256.3	360.6	481.7
同比增长(%)	31.0%	86.7%	257.8%	40.7%	33.6%
净利润(百万元)	39.3	72.8	226.7	317.2	422.0
同比增长(%)	35.0%	85.1%	211.2%	39.9%	33.1%
每股收益(元)	0.20	0.37	1.15	1.61	2.14
PE	185.2	100.0	32.1	23.0	17.3
PB	13.5	6.3	3.5	3.1	2.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	357.1	600.3	1,322.6	1,755.1	2,281.7	年增长率					
减: 营业成本	230.4	370.8	801.9	1,048.2	1,355.5	营业收入增长率	14.8%	68.1%	120.3%	32.7%	30.0%
营业税费	2.7	4.7	9.9	13.2	17.1	营业利润增长率	31.0%	86.7%	257.8%	40.7%	33.6%
销售费用	23.0	39.6	74.1	100.0	132.3	净利润增长率	35.0%	85.1%	211.2%	39.9%	33.1%
管理费用	63.5	120.8	166.6	217.6	278.4	EBITDA 增长率	23.0%	89.3%	208.1%	38.3%	32.0%
财务费用	1.2	3.3	5.7	6.5	6.7	EBIT 增长率	25.6%	89.3%	249.7%	40.1%	33.0%
资产减值损失	5.9	6.4	12.0	14.0	16.0	NOPLAT 增长率	26.9%	97.1%	226.8%	40.1%	33.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	89.5%	129.8%	100.4%	-13.6%	34.6%
投资和汇兑收益	7.9	16.9	4.0	5.0	6.0	净资产增长率	41.0%	113.1%	79.3%	12.4%	14.6%
营业利润	38.4	71.6	256.3	360.6	481.7	盈利能力					
加: 营业外净收支	6.4	8.0	9.9	11.9	13.9	毛利率	35.5%	38.2%	39.4%	40.3%	40.6%
利润总额	44.8	79.6	266.2	372.4	495.5	营业利润率	10.7%	11.9%	19.4%	20.5%	21.1%
减: 所得税	5.4	6.8	38.6	54.0	71.9	净利润率	11.0%	12.1%	17.1%	18.1%	18.5%
净利润	39.3	72.8	226.7	317.2	422.0	EBITDA/营业收入	13.2%	14.8%	20.8%	21.6%	21.9%
						EBIT/营业收入	11.1%	12.5%	19.8%	20.9%	21.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	30.7%	25.8%	31.3%	28.0%	33.5%
货币资金	135.2	133.0	396.8	734.7	684.5	负债权益比	44.2%	34.7%	45.6%	38.8%	50.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.05	1.89	2.06	2.33	2.39
应收帐款	242.6	342.1	907.0	701.8	1,326.3	速动比率	1.73	1.36	1.67	1.86	1.90
应收票据	15.8	42.9	40.6	84.9	91.8	利息保障倍数	32.77	22.78	46.00	56.62	72.93
预付帐款	16.6	6.8	44.6	30.3	59.3	营运能力					
存货	76.3	204.3	326.1	384.5	562.5	固定资产周转天数	70	62	35	25	18
其他流动资产	0.1	2.1	0.7	1.0	1.3	流动营业资本周转天数	172	130	142	134	131
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	455	365	333	375	368
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	209	175	170	165	160
长期股权投资	125.5	142.7	142.7	142.7	142.7	存货周转天数	72	84	72	73	75
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	642	698	619	638	569
固定资产	73.9	134.2	126.3	118.5	110.6	投资资本周转天数	341	439	417	390	326
在建工程	32.1	0.3	0.3	0.3	0.3	费用率					
无形资产	11.9	34.2	29.6	25.0	20.4	销售费用率	6.4%	6.6%	5.6%	5.7%	5.8%
其他非流动资产	48.0	506.4	987.6	992.3	992.5	管理费用率	17.8%	20.1%	12.6%	12.4%	12.2%
资产总额	778.0	1,548.7	3,002.2	3,215.9	3,992.0	财务费用率	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
短期债务	64.3	44.9	296.7	150.0	241.0	三费/营业收入	24.6%	27.3%	18.6%	18.5%	18.3%
应付帐款	140.7	237.0	400.6	533.0	688.9	投资回报率					
应付票据	16.3	36.8	96.5	68.4	142.4	ROE	7.3%	6.3%	11.0%	13.7%	15.9%
其他流动负债	15.7	68.1	37.7	81.6	66.7	ROA	5.1%	4.7%	7.6%	9.9%	10.6%
长期借款	-	-	103.5	60.0	189.2	ROIC	14.9%	15.5%	22.0%	15.4%	23.7%
其他非流动负债	1.5	12.2	6.1	6.6	8.3	分红指标					
负债总额	238.5	399.0	940.9	899.5	1,336.4	DPS(元)	0.03	0.06	0.23	0.32	0.43
少数股东权益	-	-	0.9	2.2	3.9	分红比率	15.4%	17.4%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	159.5	181.1	197.1	197.1	197.1	股息收益率	0.1%	0.2%	0.6%	0.9%	1.2%
留存收益	379.9	1,038.4	1,863.3	2,117.0	2,454.6						
股东权益	539.4	1,149.7	2,061.3	2,316.3	2,655.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	39.3	72.8	226.7	317.2	422.0	EPS(元)	0.20	0.37	1.15	1.61	2.14
加: 折旧和摊销	8.5	15.4	12.5	12.5	12.5	BVPS(元)	2.74	5.83	10.45	11.74	13.45
资产减值准备	5.9	6.4	-	-	-	PE(X)	185.2	100.0	32.1	23.0	17.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.5	6.3	3.5	3.1	2.7
财务费用	3.2	3.3	5.7	6.5	6.7	P/FCF	-55.3	-14.0	-16.6	18.0	223.1
投资损失	-7.9	-16.9	-4.0	-5.0	-6.0	P/S	20.4	12.1	5.5	4.2	3.2
少数股东损益	-	-	0.9	1.3	1.7	EV/EBITDA	123.3	73.7	26.5	17.7	14.0
营运资金的变动	-98.5	-15.6	-516.6	261.3	-622.3	CAGR(%)	100.8%	79.8%	98.4%	100.8%	79.8%
经营活动产生现金流量	-34.5	51.4	-274.8	593.7	-185.4	PEG	1.8	1.3	0.3	0.2	0.2
投资活动产生现金流量	-146.9	-332.1	-496.0	5.0	6.0	ROIC/WACC	1.5	1.5	2.2	1.5	2.3
融资活动产生现金流量	146.0	266.6	1,034.6	-260.8	129.2						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn