

2018年04月25日

公司研究•证券研究报告

正业科技（300410.SZ）

内生发展活力激发，业绩基本符合预期

投资要点

- ◆ **全年营收盈利翻倍，基本符合预期：**公司2017年实现营业收入12.65亿元，同比增长110.78%；综合毛利率为37.46%，同比略降0.78pct，主要毛利率相对较低的PCB业务收入占比的提升；公司实现归母净利润为1.98亿元，同比增长171.27%；其中，PCB精密加工辅助材料业务实现营收2.16亿元，同比增长0.08%，毛利率下降0.49pct至29.79%；PCB精密加工检测设备业务实现营收1.96亿元，同比增长144.63%，毛利率上升1.26pct至29.46%；液晶模组业务实现营收3.2亿元、同比增长95.82%，毛利率下降4.41pct至40.15%；LED自动化组装及检测设备业务实现营收2.1亿元，毛利率34.43%；锂电池设备及配件业务实现营收1.92亿元，较上年同期增长60.37%，毛利率上升0.59pct至45.1%。自动化焊接生产线及配件业务实现营收0.97亿元，毛利率51.8%。
- ◆ **内生发展活力已激发，锂电检测细分龙头：**受益于全球PCB产业景气度向好及下游客户需求旺盛，公司原有PCB业务实现营业收入4.13亿元，同比增长39.15%，市场占有率进一步提高。其中，PCB精密加工检测设备业务实现营收1.96亿元，同比增长144.63%。受益下游锂电池行业强劲需求，公司锂电业务（主要为锂电池X光检测设备）实现营收1.92亿元，同比增长60.37%，并与ATL、CATL等新能源行业标杆客户继续保持稳定的合作关系。
- ◆ **外延并购有得有失，智能制造布局完善：**2017年公司与炫硕智造、鹏煜威完成了战略重组；与正业致坤、华东兴达成了战略合作。在原有PCB业务基础上，进一步延长了产业链，切入自动化焊接、电梯、LED、锂电、工业互联网等领域，完善了公司在智能制造领域的产业布局。2017年，子公司集银科技实现营业收入3.20亿元，同比增长57.19%，实现净利润6,104.69万元，同比增长13.14%，超额完成年度业绩目标，并在原业务及技术基础上，通过技术升级，向OLED领域延伸。子公司鹏煜威实现收入1.02亿元，与2016年基本持平，实现净利润3,682.63万元，同比增长6.99%，超额实现2017年度承诺业绩，毛利率进一步提高。子公司炫硕智造实现收入2.31亿元，实现净利润3,287.94万元，未达业绩承诺。炫硕智造调整发展战略，切入新能源行业，成功研制了锂电PACK智能化生产线及激光极耳切割成型机等应用于新能源领域的高端装备及自动化产线，目前已有比亚迪、CATL、国轩高科、中航锂电、天津力神、银隆等意向性客户处于商务洽谈阶段。
- ◆ **加强科研开发，新产品或市场认可：**2017年公司研发投入6,532.27万元，占公司营业收入的5.16%，较上年同期增长77.70%。公司成立了中央研究院，涵括激光技术、X光技术、材料技术、自动化技术、软件技术等应用平台，同步推进应用技术研究与基础技术研究与新产品研发。2017年公司开发了多款新产品，像应用于PCB、3C领域的皮秒激光切割机，应用PCB、半导体、LCD领域的自动线宽测试仪，应用于锂电池领域的激光极耳切割成型机与锂电池PACK智能化生产线等。新产品部分已推向市场，今年新客户新领域开拓可期。
- ◆ **投资建议：**随着PCB、半导体、液晶面板等行业产能持续向中国转移，以及锂电

公司快报

机械 | 仪器仪表 III

投资评级

买入-A(维持)

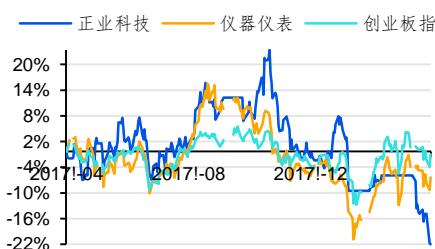
股价(2018-04-24)

28.00元

交易数据

总市值（百万元）	5,519.02
流通市值（百万元）	2,635.71
总股本（百万股）	197.11
流通股本（百万股）	94.13
12个月价格区间	27.52/45.10元

一年股价表现



资料来源：华金证券研究所

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.72	-27.09	-20.59
绝对收益	-17.04	-27.44	-20.75

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

相关报告

- 正业科技：外延并购华东兴，加大3C领域自动化设备布局 2018-01-22
- 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

池受益于新能源汽车推广需求持续增加，各厂商相关检测设备与自动化产线必然需求强劲。公司在上述领域的产品质量、技术研发、服务等方面具备良好口碑，公司将长期受益。我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 17.24 亿元、21.95 亿元、26.84 亿元；净利润分别为 2.53 亿元、3.23 亿元、4.21 亿元；EPS 分别为 1.28 元、1.64 元、2.14 元；按目前股价，公司 2018 年市盈率为 22 倍，维持“买入-A”评级。

- ◆ **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，下游需求增长放缓；应收账款结转为坏账的风险；收购公司业绩未达到承诺，商业减值风险；较大规模投资项目致资金短缺风险；毛利率下降的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	600.3	1,265.4	1,723.8	2,194.8	2,683.8
同比增长(%)	68.1%	110.8%	36.2%	27.3%	22.3%
营业利润(百万元)	71.6	232.1	292.7	375.0	490.7
同比增长(%)	86.7%	224.0%	26.1%	28.1%	30.9%
净利润(百万元)	72.8	197.6	252.8	322.7	421.0
同比增长(%)	85.1%	171.3%	27.9%	27.7%	30.5%
每股收益(元)	0.37	1.00	1.28	1.64	2.14
PE	76.0	28.0	21.9	17.1	13.1
PB	4.8	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源：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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	600.3	1,265.4	1,723.8	2,194.8	2,683.8	年增长率					
减:营业成本	370.8	791.4	1,058.7	1,328.6	1,601.4	营业收入增长率	68.1%	110.8%	36.2%	27.3%	22.3%
营业税费	4.7	11.7	15.5	19.5	23.6	营业利润增长率	86.7%	224.0%	26.1%	28.1%	30.9%
销售费用	39.6	81.9	110.3	139.4	169.1	净利润增长率	85.1%	171.3%	27.9%	27.7%	30.5%
管理费用	120.8	162.4	220.7	282.0	346.2	EBITDA增长率	89.3%	176.1%	37.9%	35.4%	32.8%
财务费用	3.3	5.7	1.2	9.9	12.5	EBIT增长率	89.3%	198.0%	31.6%	31.0%	30.8%
资产减值损失	6.4	43.9	29.9	45.7	45.6	NOPLAT增长率	97.1%	198.1%	23.6%	31.0%	30.8%
加:公允价值变动收益	-	44.1	-0.2	-	-	投资资本增长率	129.8%	88.9%	9.9%	33.0%	1.4%
投资和汇兑收益	16.9	5.1	5.2	5.3	5.4	净资产增长率	113.1%	76.8%	12.5%	12.2%	14.2%
营业利润	71.6	232.1	292.7	375.0	490.7	盈利能力					
加:营业外净收支	8.0	0.7	4.8	4.8	4.8	毛利率	38.2%	37.5%	38.6%	39.5%	40.3%
利润总额	79.6	232.7	297.5	379.8	495.5	营业利润率	11.9%	18.3%	17.0%	17.1%	18.3%
减:所得税	6.8	32.7	41.6	53.2	69.4	净利润率	12.1%	15.6%	14.7%	14.7%	15.7%
净利润	72.8	197.6	252.8	322.7	421.0	EBITDA/营业收入	14.8%	19.4%	19.7%	20.9%	22.7%
资产负债表											
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
货币资金	133.0	227.8	137.9	175.6	214.7	偿债能力					
交易性金融资产	-	54.0	54.0	54.0	54.0	资产负债率	25.8%	28.8%	24.9%	35.7%	29.9%
应收帐款	342.1	740.1	715.6	1,125.6	1,110.9	负债权益比	34.7%	40.4%	33.1%	55.6%	42.7%
应收票据	42.9	87.3	85.0	122.2	116.3	流动比率	1.89	1.99	1.94	2.11	1.80
预付帐款	6.8	27.9	19.2	36.2	26.1	速动比率	1.36	1.49	1.40	1.53	1.30
存货	204.3	383.1	393.3	573.6	583.0	利息保障倍数	22.78	38.84	255.09	38.96	40.14
其他流动资产	2.1	4.4	4.4	4.5	4.5	营运能力					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	62	41	60	89	106
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	130	132	129	128	125
长期股权投资	142.7	-	-	-	-	流动资产周转天数	365	321	306	287	282
投资性房地产	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	175	154	152	151	150
固定资产	134.2	157.5	415.3	665.3	915.5	存货周转天数	84	84	81	79	78
在建工程	0.3	15.7	67.8	79.0	-0.0	总资产周转天数	698	626	616	577	547
无形资产	34.2	91.8	90.2	88.3	85.9	投资资本周转天数	439	419	422	404	380
其他非流动资产	506.4	1,064.0	1,060.0	1,064.0	1,063.8	费用率					
资产总额	1,548.7	2,853.5	3,042.9	3,988.2	4,174.7	销售费用率	6.6%	6.5%	6.4%	6.4%	6.3%
短期债务	44.9	187.2	57.1	115.4	191.1	管理费用率	20.1%	12.8%	12.8%	12.9%	12.9%
应付帐款	237.0	354.7	445.2	569.7	667.0	财务费用率	0.5%	0.5%	0.1%	0.5%	0.5%
应付票据	36.8	91.1	79.5	141.9	133.9	三费/营业收入	27.3%	19.8%	19.3%	19.7%	19.7%
其他流动负债	68.1	132.7	145.7	162.6	180.0	投资回报率					
长期借款	-	26.3	-	404.0	44.3	ROE	6.3%	9.8%	11.1%	12.7%	14.5%
其他非流动负债	12.2	29.4	30.0	31.0	32.0	ROA	4.7%	7.0%	8.4%	8.2%	10.2%
负债总额	399.0	821.4	757.6	1,424.7	1,248.3	ROIC	15.5%	20.1%	13.1%	15.6%	15.4%
少数股东权益	-	8.0	11.0	15.0	20.1	分红指标					
股本	181.1	197.1	197.1	197.1	197.1	DPS(元)	0.06	0.10	0.19	0.25	0.32
留存收益	1,038.4	1,862.3	2,077.2	2,351.4	2,709.3	分红比率	17.4%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益	1,149.7	2,032.1	2,285.3	2,563.5	2,926.5	股息收益率	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%
现金流量表											
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
净利润	72.8	200.0	252.8	322.7	421.0	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	15.4	25.3	45.4	74.6	106.7	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
资产减值准备	6.4	43.9	-	-	-	EPS(元)	0.37	1.00	1.28	1.64	2.14
公允价值变动损失	-	-44.1	-0.2	-	-	BVPS(元)	5.83	10.27	11.54	12.93	14.75
财务费用	3.3	8.8	1.2	9.9	12.5	PE(X)	76.0	28.0	21.9	17.1	13.1
投资损失	-16.9	-5.1	-5.2	-5.3	-5.4	PB(X)	4.8	2.7	2.4	2.2	1.9
少数股东损益	-	2.4	3.1	3.9	5.1	P/FCF	-10.6	-10.4	-58.7	64.3	57.0
营运资金的变动	-15.6	-193.1	122.1	-443.7	129.1	P/S	9.2	4.4	3.2	2.5	2.1
经营活动产生现金流量	51.4	-2.6	419.1	-37.9	669.1	EV/EBITDA	55.6	22.1	15.8	12.6	9.0
投资活动产生现金流量	-332.1	-276.5	-348.5	-328.4	-270.3	CAGR(%)	64.9%	28.7%	86.7%	64.9%	28.7%
融资活动产生现金流量	266.6	348.9	-160.5	404.0	-359.7	PEG	1.2	1.0	0.3	0.3	0.5
资料来源: 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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn