

2018年08月29日

上半年业绩实现高增速，3C 自动化装备进口替代加速

增持 (维持)

投资要点

- 2018H1 公司实现营收 5.07 亿元，同比+48.30%，归母净利润 8,350 万元，同比+48.87%。**报告期内，公司实现营业收入 5.07 亿元，较上年同期增长 48.30%，实现营业利润 9,336.58 万元，较上年同期增长 33.15%，实现利润总额 9,697.53 万元，较上年同期增长 38.55%，实现归属于上市公司股东的净利润 8,350.18 万元，较上年同期增长 48.87%。其中平板显示模组设备收入 4.05 亿元，占比 80%，同比+149.24%，毛利率 44.84%，同比-11.88pct。全资子公司鑫三力收入 4.09 亿元，营业利润 1.07 亿元，净利润 9,274 万元，可以看到，绝大部分营收和净利润由公司 3C 自动化板块创造。单季度看，公司 Q2 营收 3.29 亿元，同比增长 17.10%，Q2 归母净利润 4,871 万元，同比-24.65%，Q2 单季毛利率 39.83%，同比下滑 7.9pct，环比增长 0.2pct。
- 三费费用率改善明显，各项费用率均同比下滑。**报告期内，公司三费费用率 19.90%，同比-4.39pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 8.42%、11.00%、0.48%，同比-1.2pct、-2.3pct、-0.9pct。公司投入研发费用总额 2,144.32 万元，占营业收入的 4.23%，同比增加 29.88%。公司及各子公司新增专利申请 11 项（其中发明专利 4 项，实用新型专利 7 项），新获授权专利 1 项（发明专利）；截至报告期末，公司及各子公司合计拥有已授权有效知识产权 107 项（其中发明专利 29 项，实用新型专利 65 项，软件著作权 13 项），在审核专利 21 项（其中发明专利 14 项，实用新型专利 7 项）。
- 公司通过二级市场以集中竞价交易的方式回购部分社会公众股，展示对未来发展强烈信心。**据公司 8 月 21 日股份回购董事会预案，基于对公司价值的高度认可和对公司未来发展前景的信心，为切实维护广大投资者利益，增强投资者对公司的信心，推动公司股票价值合理回归，并进一步完善公司长效激励机制，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方更紧密的合力推进公司的长远发展，公司拟回购股份，回购股份全部或部分用于实施股权激励计划或员工持股计划。回购资金总额区间介于人民币 5,000 万元，不超过人民币 10,000 万元，回购价格不超过人民币 20 元/股。
- 2018H1 与宸美光电合计签约 1.9 亿元，占上半年营收比 37%。**公司优势产品在小尺寸 Bonding、点胶和精密组装设备等，已深度布局 LCD 全面板设备、OLED 设备等新型显示技术生产线，有望不断提升市占率，逐步实现进口替代。报告期内，公司公告中标宸美光电合同额合计 1.9 亿元，占上半年营业收入的 37%，如果加上 7 月份中标的 8826.8 万元合同，则占比达 55%；2016、2017 与宸美光电合同额分别为 3,207 万元、49,956 万元，占公司当年销售额比例 5.33%、54.72%。公司进入下半年，前期获取的优质订单有望陆续进入收入确认期，新拓展客户有望在订单和收入上放量，带动公司全年业绩高增长。
- 盈利预测与投资评级：**公司是国内 3C 自动化装备领域核心标的，主要产品含全自动 COG、全自动 FOG、双面 FOG、全自动 COF、全自动 FOF 等高精度邦定类设备，且在 AMOLED、OLED、全面屏、柔性屏相关设备等领域拥有核心技术储备，预期未来市占率将逐步提升，实现进口替代。预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.74/0.97/1.10 元，对应 PE 17/13/12X，维持“增持”评级。
- 风险提示：**LCD 和 OLED 生产线投资进度不及预期，苹果产业链进展不及预期，原材料涨价风险，竞争激烈导致毛利率下滑

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 王皓

执业证号：S0600518030001

021-60199793

wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.80
一年最低/最高价	12.05/35.34
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	2239.34

基础数据

每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	23.44
总股本(百万股)	288.55
流通 A 股(百万股)	174.95

相关研究

1、《智云股份：智能制造核心标的，3C 自动化、汽车和锂电池装备三轮驱动》2018-05-11

图表 1：营业收入分项表

分项业务收入 (亿元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
平板显示模组设备					
收入	3.09	6.39	10.22	13.09	15.05
收入 YoY (%)	149.00%	106.80%	60.00%	28.00%	15.00%
毛利	1.6	3.76	4.58	5.84	6.67
毛利率(%)	51.76	58.92	44.84	44.60	44.35
汽车智能制造装备					
收入	2.78	2.16	2.10	2.14	2.16
收入 YoY (%)	21.93%	-22.30%	-3%	2%	1%
毛利	0.36	0.44	0.38	0.36	0.35
毛利率(%)	12.95	20.37	18.00	17.00	16.00
锂电池装备设备					
收入	0.04	0.3	0.375	0.49	0.63
收入 YoY (%)	-95%	650%	25%	30%	30%
毛利	-0.01	-0.01	0.04	0.10	0.16
毛利率(%)	/	/	10	20	25
其他主营业务					
收入	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06
收入 YoY (%)	50.00%	0.00%	33.33%	25.00%	20.00%
毛利	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
毛利率(%)	43.1	74.78	43.1	43.1	43.1
其他业务					
收入	0.08	0.09	0.1	0.11	0.12
收入 YoY (%)	33.33%	12.50%	11.11%	10.00%	9.09%
毛利	0.04	0.02	0.05	0.06	0.07
毛利率(%)	54.61	30.53	54.61	54.61	54.61
营业收入合计					
营收同比增速 (%)	42.99%	51.65%	40.57%	23.66%	13.55%
毛利合计	2.02	4.23	5.07	6.38	7.27
综合毛利率 (%)	33.22	42.6	39.51	40.19	40.34

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

智云股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1456	2071	2525	2850	营业收入	913	1283	1587	1802
现金	115	115	115	115	减: 营业成本	490	776	949	1075
应收账款	622	875	1082	1228	营业税金及附加	11	14	17	18
存货	399	632	773	875	营业费用	77	92	116	130
其他流动资产	320	450	556	632	管理费用	100	109	134	151
非流动资产	1107	1146	1188	1196	财务费用	9	16	28	30
长期股权投资	20	20	20	20	资产减值损失	29	30	22	22
固定资产	119	159	203	213	加: 投资净收益	-0	2	10	3
在建工程	5	16	29	24	其他收益	4	2	2	2
无形资产	54	52	51	49	营业利润	201	250	334	380
其他非流动资产	909	898	885	890	加: 营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	2563	3217	3713	4045	利润总额	201	251	334	381
流动负债	575	1042	1293	1346	减: 所得税费用	33	41	59	67
短期借款	169	431	544	498	少数股东损益	-2	-2	-3	-3
应付账款	123	195	238	270	归属母公司净利润	170	212	279	317
其他流动负债	283	416	511	578	EBIT	239	294	374	430
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	252	313	397	458
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
负债合计	579	1046	1297	1350					
少数股东权益	1	-1	-3	-6	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
归属母公司股东权益	1982	2171	2419	2702	每股收益(元)	0.59	0.74	0.97	1.10
负债和股东权益	2563	3217	3713	4045	每股净资产(元)	6.87	7.52	8.38	9.36
					发行在外股份(百万股)	289	289	289	289
					ROIC(%)	10.7%	10.4%	11.2%	11.6%
					ROE(%)	8.6%	9.8%	11.5%	11.7%
					毛利率(%)	45.2%	38.5%	39.2%	39.3%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	18.7%	16.5%	17.6%	17.6%
经营活动现金流	-48	-181	5	140	资产负债率(%)	22.6%	32.5%	34.9%	33.4%
投资活动现金流	-453	-57	-87	-59	收入增长率(%)	51.7%	40.6%	23.7%	13.6%
筹资活动现金流	481	239	82	-81	净利润增长率(%)	83.1%	24.6%	31.3%	13.9%
现金净增加额	-20	0	0	0	P/E	21.69	17.40	13.26	11.64
折旧和摊销	13	18	23	29	P/B	1.86	1.70	1.53	1.37
资本开支	1	-57	-87	-59	EV/EBITDA	16.94	15.17	12.57	11.00
营运资本变动	-519	-440	-316	-226					

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 表中毛利率计算的成本项包含了营业税金及附加

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>