



工业 资本货物

2018-08-30

公司点评报告

买入/维持

智云股份(300097)

业绩保持快速增长，公司治理逐步理顺

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	289/175
总市值/流通(百万元)	3,693/2,239
12 个月最高/最低(元)	34.63/12.39

相关研究报告：

智云股份(300097)《再次中标 TPK 大单，模组设备龙头加速成长》
--2018/07/08

智云股份(300097)《业绩略低于预期，看好公司未来发展》
--2018/02/28

智云股份(300097)《股权转让理顺治理结构，利好公司未来发展》
--2017/11/22

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司 8 月 29 日发布公司半年报，公司 2018 年上半年实现销售收入 5.07 亿元，同比增长 48.30%，归属于上市公司股东的净利润 0.84 亿元，同比增长 48.87%。归属于上市公司扣非后净利润为 0.76 亿元，同比增长 35.24%。经营活动产生的现金流量净额 0.59 亿元，同比增长 1,060.22%。

■ 点评：

业绩符合预期，模组设备龙头快速成长。公司本身业务为成套自动化装备的方案解决商，2015 年，公司以 8.3 亿价格收购鑫三力 100% 股权，鑫三力是一家专业从事平板显示模组自动化组装设备的研发、设计、生产、销售以及服务的高新技术企业。在完成对鑫三力的收购后，平板显示模组制造设备很快就成为了公司的主要业绩增长点，2015-2017 年，鑫三力公司营业收入分别 1、3.12、6.47 亿元，净利润为 0.1、0.82、2 亿元，公司整体净利润为 0.54、0.93、1.7 亿元，鑫三力已成为公司最主要的盈利构成。2018H1 鑫三力营业收入 4.05 亿元，同比增长 149.24%，净利率达到 0.93 亿元，毛利率为 44.84%。

再次中标 TPK 大单，保持模组设备龙头优势。2017 年，鑫三力已经和 TPK 签订 4.88 亿合同，2018H1 再次中标 TPK 0.88 亿元订单，彰显公司强大竞争力，目前，鑫三力公司在手订单充沛，开拓业务顺利，我们认为公司仍然具备强大的竞争实力。未来来说，国内 OLED、大尺寸面板方面的产能仍然有承接的过程，那么对应后段模组设备仍然有较大的空间。同时，在大客户方面，公司仍将保持较高的市场份额，期待大客户手机的热销情况。

管理层关系理顺，市场疑虑逐步消除。2018 年 1 月 22 日，公司发布公告，谭永良先生因个人身体原因辞去公司董事长、总经理职务。同时发布聘任师利全先生为公司总经理、董事会提名师利全先生为公司第四届董事会非独立董事候选人的公告，师总为鑫三力公司创始人，公司治理问题得到解决。公司目前已完全理顺治理结构，新的组织架构及管理体系已搭建完成；以董事长为核心的经营管理团队，未来重视 3C 业务板块快速发展的同时，也强化汽车业务板块及新能源业务板块的协同发展。

盈利性预测与估值。我们战略上看好公司的技术、产品龙头地位，公司治理结构改善显著，将为公司长远发展奠定基础。我们预计公司 18-20 年归属于母公司股东净利润分别为 2.1、2.8、3.6 亿，EPS 分别为 0.65、0.87、1.12，对应估值 28、21、16 倍，给予买入评级。

风险提示：OLED 产线良率不及预期，设备进口替代率不及预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	912.99	1323.84	1654.80	2085.05
增长率	51.65%	45.00%	25.00%	26.00%
归属母公司净利润（百万元）	170.31	207.07	279.23	358.58
增长率	83.08%	21.58%	34.85%	28.42%
每股收益 EPS（元）	0.53	0.65	0.87	1.12
PE	35	28	21	16
PB	2.97	2.69	2.39	2.08

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	912.99	1408.75	1956.75	2543.77
营业成本	489.95	753.68	1056.64	1373.64
营业税金及附加	10.69	15.50	21.52	27.98
销售费用	76.54	122.98	151.84	203.50
管理费用	96.99	133.83	195.67	254.38
财务费用	9.43	2.00	5.00	7.00
资产减值损失	29.27	5.00	10.00	20.00
投资收益	-0.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	200.88	375.76	516.06	657.28
其他非经营损益	0.46	4.45	4.14	3.63
利润总额	201.34	380.20	520.20	660.90
所得税	32.75	65.17	91.66	113.90
净利润	168.59	315.04	428.54	547.00
少数股东损益	-1.72	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	170.31	315.04	428.54	547.00
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	114.52	140.87	195.67	254.38
应收和预付款项	662.12	1132.43	1540.98	1991.56
存货	398.80	611.31	858.82	1116.76
其他流动资产	280.12	432.22	600.35	780.46
长期股权投资	19.76	19.76	19.76	19.76
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	119.19	105.28	91.37	77.46
无形资产和开发支出	951.71	945.40	939.08	932.77
其他非流动资产	16.59	16.50	16.41	16.33
资产总计	2562.81	3403.78	4262.45	5189.47
短期借款	168.56	331.54	508.25	591.19
应付和预收款项	303.41	611.04	800.89	1031.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	107.18	162.51	226.08	292.59
负债合计	579.16	1105.09	1535.23	1915.25
股本	288.55	320.55	320.55	320.55
资本公积	1266.60	1234.60	1234.60	1234.60
留存收益	427.27	742.31	1170.84	1717.85
归属母公司股东权益	1982.42	2297.46	2726.00	3273.00
少数股东权益	1.23	1.23	1.23	1.23
股东权益合计	1983.65	2298.69	2727.23	3274.23
负债和股东权益合计	2562.81	3403.78	4262.45	5189.47
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	224.24	398.07	541.37	684.59
PE	34.61	18.71	13.76	10.78
PB	2.97	2.56	2.16	1.80
PS	6.46	4.18	3.01	2.32
EV/EBITDA	23.83	15.25	11.44	9.08

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	168.59	315.04	428.54	547.00
折旧与摊销	13.94	20.31	20.31	20.31
财务费用	9.43	2.00	5.00	7.00
资产减值损失	29.27	5.00	10.00	20.00
经营营运资本变动	-421.24	-474.13	-569.87	-591.64
其他	151.83	-2.84	-10.90	-19.91
经营活动现金流净额	-48.17	-134.62	-116.92	-17.23
资本支出	-13.27	0.00	0.00	0.00
其他	-439.72	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-453.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	33.09	162.98	176.72	82.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	477.36	0.00	0.00	0.00
支付股利	-7.47	0.00	0.00	0.00
其他	-22.25	-2.00	-5.00	-7.00
筹资活动现金流净额	480.73	160.98	171.72	75.94
现金流量净额	-20.44	26.36	54.80	58.70
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	51.65%	54.30%	38.90%	30.00%
营业利润增长率	115.67%	87.06%	37.34%	27.36%
净利润增长率	98.93%	86.86%	36.03%	27.64%
EBITDA 增长率	104.73%	77.51%	36.00%	26.45%
获利能力				
毛利率	46.34%	46.50%	46.00%	46.00%
三费率	20.04%	18.37%	18.02%	18.28%
净利率	18.47%	22.36%	21.90%	21.50%
ROE	8.50%	13.70%	15.71%	16.71%
ROA	6.58%	9.26%	10.05%	10.54%
ROIC	9.72%	13.35%	14.81%	15.64%
EBITDA/销售收入	24.56%	28.26%	27.67%	26.91%
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.47	0.51	0.54
固定资产周转率	9.67	13.11	20.92	31.95
应收账款周转率	1.75	1.79	1.66	1.63
存货周转率	1.38	1.49	1.43	1.39
销售商品提供劳务收	83.16%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	22.60%	32.47%	36.02%	36.91%
带息债务/总负债	29.10%	30.00%	33.11%	30.87%
流动比率	2.53	2.10	2.09	2.17
速动比率	1.84	1.55	1.53	1.58
每股指标				
每股收益	0.53	0.98	1.34	1.71
每股净资产	6.19	7.17	8.51	10.21
每股经营现金	-0.15	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。