



2020-01-12

公司点评报告

买入/首次

光韵达(300227)

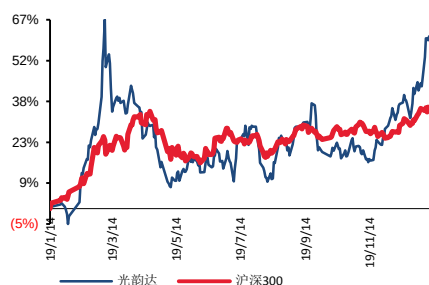
目标价: 20

昨收盘: 15.24

信息技术 技术硬件与设备

5G 催生 HDI 规格升级，激光智造龙头迎发展良机

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	250/156
总市值/流通(百万元)	3,810/2,374
12 个月最高/最低(元)	15.84/9.00

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 拟对募集资金投资项目“深圳光韵达激光应用技术有限公司激光精密智能加工中心建设项目”的投资规模进行调整。拟将“深圳光韵达激光应用技术有限公司激光精密智能加工中心建设项目”中尚未使用的募集资金 4000 万元用于“PCB 激光钻孔无人工厂”项目。

以精密激光为核心基础，集“应用服务”+“智能装备”为一体。

公司是国内领先的激光智能制造解决方案和服务供应商，围绕精密激光技术，为客户提供激光应用服务和激光/智能装备，2019 年上半年营业收入中，上述两项业务的贡献分别为 60%和 39%，公司在激光相关加工工艺方面具备较深的理解和积淀，并通过工艺开发专属定制化设备，从而结合工艺的优势和装备集成能力加深公司在相关下游应用领域的竞争壁垒。

5G 带动 HDI 钻孔需求提升，改变募集资金用途扩大激光钻孔产能。

公司产品和服务覆盖下游主要包括 PCB (FPC+HDI)、SMT、LDS 和 3D 打印等，其中 PCB 相关的设备和服务包括激光钻孔设备/服务、激光切割设备/服务、自动检测设备等，收入占比约为 30-40%，5G 大规模商用有望带动智能终端 FPC 用量和 HDI/SLP 规格的升级，从而带动相关设备和服务需求的提升，有利于增厚公司未来业绩弹性。

考虑到智能手机内部空间较为有限的情况，其内部的主板一般使用布线密度相对较高的高密度互连多层板 (HDI)，5G 的到来，智能终端中主芯片的制程工艺具备长线升级的需求，射频前端芯片、被动元器件等用量则会有不同程度的增加，其最终的体现均是 I/O 数量的增长，从而对主板孔密度、孔径尺寸、线宽线距等指标提出更高要求，iPhone 和三星手机主板转向 SLP 便是最好的佐证之一，当然，出于成本的考量，国内的安卓品牌手机的主板大部分仍将停留在 HDI 制程，但通孔总量与密度大幅增长将是较为明确的趋势。

自 2017 年 iPhone 主板方案从 Anylayer HDI 转至 SLP 之后，HDI 供应商对产能的扩增意愿并不强烈，5G 大规模商用带来的终端 HDI 主板需求的提升或将使得激光钻孔、压合等关键步骤产能供给的紧缺，光韵达作为国内为数不多的专精 HDI 激光钻孔技术的企业，是国内主流 HDI 生产企业愿意合作解决瓶颈产能的对象，依据公告，公司拟使用 2.44 亿元（其中 4000 万来自非公开发行募集资金）购买 50 台激光钻孔设

备,并建设 PCB 激光钻孔无人工厂,项目建成后将极大地扩增公司 HDI 激光钻孔服务的产能,在高阶 HDI 需求提升的大背景下,此项目有望对公司的收入和业绩产生较好的正向带动效应。

控股成都通宇,产业链横向拓展至航空航天。

光韵达具备较强的 3D 打印技术能力,下游主要涵盖电子、医疗和航空航天等,2019 年,公司以 1.89 亿元收购价收购成都通宇航空设备制造有限公司 51%的股份,成都通宇主要从事航空飞行器零部件开发制造,收购完成后,成都通宇有望将光韵达领先的金属级 3D 打印技术导入至航空航天领域,实现光韵达 3D 打印业务下游应用领域的拓展。随着国产军机、民机的数量增加,更新换代需求加大,以及 3D 打印制备的零部件逐渐放量,成都通宇业绩有望迎来较好的成长,从而顺利完成其承诺业绩(2019-2021 年承诺的扣除非经常性损益后的净利润分别为 3000 万、4000 万和 5000 万元),最终增厚上市公司报表业绩。

盈利预测和投资评级:首次覆盖,给予买入评级。公司是国内激光智能制造解决方案领域的细分龙头之一,在 SMT 与 PCB 具备多年的技术积累,在激光钻孔等相关应用领域与下游主要客户有深厚的合作经验,2020 年开启的 5G 终端纪元有望带动 HDI 激光钻孔需求的提升,鉴于公司在该领域的技术积累和客户储备,我们看好公司今明两年的成长,预计 2019-2021 年的净利润分别为 0.79 亿、1.62 亿和 2.26 亿元,当前股价对应 PE 48.04, 23.50 和 16.86 倍,首次覆盖,给予买入评级。

风险提示: (1) PCB 激光钻孔无人工厂项目建设进度不及预期; (2) 5G 终端出货不及预期导致 HDI 激光钻孔需求增长不及预期; (3) 成都通宇业绩成长低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	580	770	1054	1461
(+/-%)	13.06	32.76	36.88	38.61
净利润(百万元)	68	79	162	226
(+/-%)	15.90	16.10	104.80	39.50
摊薄每股收益(元)	0.27	0.32	0.65	0.90
市盈率(PE)	55.84	48.04	23.50	16.86

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	76	84	111	551	463	营业收入	513	580	770	1,054	1,461
应收和预付款项	266	250	308	121	387	营业成本	289	335	443	601	826
存货	67	83	115	68	175	营业税金及附加	7	7	9	11	18
其他流动资产	4	4	5	6	6	销售费用	61	64	92	106	147
流动资产合计	412	421	539	746	1,030	管理费用	86	104	135	162	226
长期股权投资	6	11	11	11	11	财务费用	9	11	8	1	(4)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	2	3	4	4
固定资产	400	412	389	361	332	投资收益	(0)	2	0	0	0
在建工程	11	55	57	62	65	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	191	183	174	166	158	营业利润	63	78	97	185	261
长期待摊费用	21	23	12	0	0	其他非经营损益	3	(2)	(4)	5	4
其他非流动资产	20	49	40	42	43	利润总额	66	76	93	190	265
资产总计	1,062	1,154	1,222	1,389	1,640	所得税	8	8	14	29	40
短期借款	190	212	162	139	104	净利润	59	68	79	162	225
应付和预收款项	95	105	145	182	255	少数股东损益	(3)	(0)	(0)	(1)	(1)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	61	68	79	162	226
其他负债	67	67	76	88	106						
负债合计	351	384	383	409	465						
股本	148	222	222	222	222	预测指标					
资本公积	347	272	272	272	272		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	210	269	338	479	675	毛利率	43.7%	42.3%	42.6%	43.0%	43.5%
归母公司股东权益	705	764	833	974	1,170	销售净利率	11.4%	11.7%	10.2%	15.3%	15.4%
少数股东权益	6	7	6	6	5	销售收入增长率	64.3%	13.0%	32.8%	36.8%	38.7%
股东权益合计	710	770	839	979	1,175	EBIT 增长率	201.2%	17.1%	15.1%	89.6%	36.5%
负债和股东权益	1,062	1,154	1,222	1,389	1,640	净利润增长率	327.1%	15.9%	16.1%	104.8%	39.5%
						ROE	0.09	0.09	0.10	0.17	0.19
						ROA	0.07	0.08	0.08	0.14	0.16
						ROIC	0.13	0.10	0.10	0.18	0.38
						EPS (X)	0.25	0.27	0.32	0.65	0.90
						PE (X)	62.07	55.84	48.04	23.50	16.86
						PB (X)	5.41	4.99	4.57	3.91	3.26
						PS (X)	7.42	6.56	4.94	3.62	2.61
						EV/EBITDA (X)	17.19	22.07	17.65	10.27	8.58

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。