



2020-03-31

公司点评报告

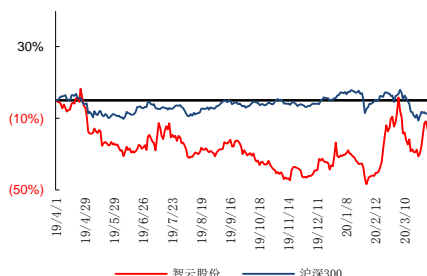
买入/维持

智云股份(300097)

工业 资本货物

## 收购九天自动化，深耕 OLED 模组设备

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	289/202
总市值/流通(百万元)	3,376/2,362
12 个月最高/最低(元)	14.84/7.41

## 相关研究报告:

智云股份(300097)《业绩略有下滑，仍看好模组设备龙头发展》  
--2018/10/29

智云股份(300097)《业绩保持快速增长，公司治理逐步理顺》  
--2018/08/30

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

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：**1、公司近期拟以 31,714.06 万元对价收购九天中创 81.3181%股权，其中拟投入募集资金 29,547.39 万元，剩余资金由公司使用自筹资金补足。

2、大连智云自动化装备股份有限公司的全资子公司深圳市鑫三力自动化设备有限公司拟与关联方重庆柔显智能科技有限公司发生关联交易，鑫三力拟向关联方重庆柔显销售显示触控模组自动化设备，交易总金额 6,695.20 万元。

## ■ 点评：

## 补足短板，逐步打造 OLED 模组设备龙头。

公司此前业务为成套自动化装备的方案解决商，涉及领域为汽车零部件行业，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，由于本部受到行业影响，业绩亏损，鑫三力已成为公司最主要的利润来源。

公司此次收购九天中创，是为了进一步完善公司在 OLED 设备领域的布局，九天中创是专业从事 LCM (Liquid Crystal Module, 液晶显示模组，将液晶显示器件、连接件、控制与驱动等外围电路、PCB 电路板、背光源、结构件等装配在一起的组件) 及 OLED 模组全套自动化组装设备及控制系统的研发、设计、制造、销售及服务于一体的高新技术企业。其产品已覆盖平板显示模组切割后的清洗、偏光片贴附、OCA 全贴合、3D 贴合、背光组装、侧边封胶、精度与效果检测、柔性 OLED 贴合、折叠屏贴合等关键程序，是国内替代进口的主流产品。九天中创与公司具有协同效应，公司此前优势产品为绑定设备、折弯设备等，可以形成良好的互动和互补。

标的公司 2020、2021、2022 年度实现的归属于母公司股东的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为准）不低于 3,200、5000、5800 万元，并购完成后，将显著增厚公司业绩。

## 大订单落地，战略股东助力公司发展。

鑫三力拟向重庆柔显销售显示触控模组自动化设备，交易总金额 6,695.20 万元，涉及的产品为：清洗机、COF/COG 兼容邦定机（含 COF 冲切机）、FOF/FOG 兼容邦定机（含 FPC 上料机）、五合一自动点胶机等等。重庆柔显的执行董事兼总经理李松琴为持有智云股份 5% 以上股份的股东李松强之妹妹，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的相关规定，重庆柔显为公司关联方。

**看好 OLED 模组设备市场爆发。**

柔性 OLED 屏幕凭借着可弯曲、轻薄等优势，未来在智能手机渗透率有望达到 50%，逐步由旗舰机向中段机型渗透，我们预计行业未来 2 年有接近 150-200 条 OLED 模组线扩产规划，预计总体市场将达到 300 亿元以上，根据公司目前业务规模体量，比对于 LCD 时期，具备较大空间。公司将把握未来三到五年间面板产业的发展机遇，强化公司在柔性屏、折叠屏相关显示模组设备等新兴领域的市场地位。

**盈利性预测与估值。**我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 2 亿、3 亿，目前股价对应 PE 为 16.8、11.2 倍，维持买入评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；下游扩产放缓。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	975.90	302.63	907.88	1361.82
增长率	6.89%	-68.99%	200.00%	50.00%
归属母公司净利润（百万元）	122.61	-653.96	200.19	303.81
增长率	-28.01%	-633.35%	-69.39%	51.76%
每股收益 EPS（元）	0.42	-2.27	0.69	1.05
PE	28	-5	17	11
PB	1.72	2.57	2.23	1.85

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	975.90	302.63	907.88	1361.82
营业成本	604.82	236.81	510.23	776.24
营业税金及附加	10.89	2.72	9.23	13.54
销售费用	77.01	55.38	54.47	81.71
管理费用	58.95	121.05	67.18	99.41
财务费用	7.78	15.00	10.00	10.00
资产减值损失	41.98	550.00	20.00	20.00
投资收益	7.57	6.00	6.00	6.00
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	145.56	-672.33	242.76	366.92
其他非经营损益	0.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	145.84	-672.33	242.76	366.92
所得税	25.11	-21.18	39.57	59.81
净利润	120.73	-651.16	203.19	307.11
少数股东损益	-1.88	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	122.61	-653.96	200.19	303.81
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	175.82	30.26	90.79	136.18
应收和预付款项	767.50	241.01	705.60	1066.54
存货	420.22	162.86	357.94	548.16
其他流动资产	6.69	1.59	4.77	7.15
长期股权投资	29.87	29.87	29.87	29.87
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	142.44	128.04	113.64	99.24
无形资产和开发支出	1038.54	1022.86	1007.17	991.49
其他非流动资产	43.20	42.67	42.14	41.62
资产总计	2624.27	1659.15	2351.92	2920.25
短期借款	249.00	184.19	460.89	529.64
应付和预收款项	334.03	128.94	309.08	469.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	76.20	32.13	64.87	96.73
负债合计	659.23	345.26	834.84	1096.06
股本	288.55	288.55	288.55	288.55
资本公积	1264.48	1264.48	1264.48	1264.48
留存收益	532.57	-121.38	78.81	382.62
归属母公司股东权益	1965.05	1311.09	1511.28	1815.09
少数股东权益	0.00	2.80	5.80	9.10
股东权益合计	1965.05	1313.89	1517.08	1824.19
负债和股东权益合计	2624.27	1659.15	2351.92	2920.25
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	173.52	-626.72	283.37	407.53
PE	27.53	-5.16	16.86	11.11
PB	1.72	2.57	2.23	1.85
PS	3.46	11.16	3.72	2.48
EV/EBITDA	19.66	-5.57	13.09	9.16

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	120.73	-651.16	203.19	307.11
折旧与摊销	20.18	30.61	30.61	30.61
财务费用	7.78	15.00	10.00	10.00
资产减值损失	41.98	550.00	20.00	20.00
经营营运资本变动	130.44	544.84	-451.01	-361.66
其他	-274.23	-562.61	-24.96	-25.42
经营活动现金流净额	46.89	-73.32	-212.17	-19.36
资本支出	-28.96	0.00	0.00	0.00
其他	83.31	7.56	6.00	6.00
投资活动现金流净额	54.35	7.56	6.00	6.00
短期借款	80.43	-64.81	276.70	68.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-2.12	0.00	0.00	0.00
支付股利	-17.31	0.00	0.00	0.00
其他	-102.53	-15.00	-10.00	-10.00
筹资活动现金流净额	-41.53	-79.81	266.70	58.76
现金流量净额	59.85	-145.56	60.53	45.39
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	6.89%	-68.99%	200.00%	50.00%
营业利润增长率	-27.54	-561.90	-63.89%	51.14%
净利润增长率	-28.39	-639.36	-68.80%	51.14%
EBITDA 增长率	-22.62	-461.18	-54.79%	43.81%
获利能力				
毛利率	38.02%	21.75%	43.80%	43.00%
三费率	14.73%	63.26%	14.50%	14.03%
净利率	12.37%	-215.17	22.38%	22.55%
ROE	6.14%	-49.56%	13.39%	16.84%
ROA	4.60%	-39.25%	8.64%	10.52%
ROIC	6.10%	-36.41%	12.66%	15.03%
EBITDA/销售收入	17.78%	-207.10	31.21%	29.93%
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.14	0.45	0.52
固定资产周转率	8.57	2.85	9.90	17.62
应收账款周转率	1.55	0.68	2.19	1.75
存货周转率	1.45	0.78	1.90	1.68
销售商品提供劳务收	92.08%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	25.12%	20.81%	35.50%	37.53%
带息债务/总负债	37.77%	53.35%	55.21%	48.32%
流动比率	2.09	1.28	1.39	1.61
速动比率	1.45	0.80	0.96	1.11
每股指标				
每股收益	0.42	-2.27	0.69	1.05
每股净资产	6.81	4.55	5.26	6.32
每股经营现金	0.16	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
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	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/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。