

光韵达 (300227)

公司研究/简评报告

深化精密激光+智能制造布局，业绩高增长

简评报告/电子元器件

2017 年 8 月 21 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年报：2017 年上半年，公司实现营业收入 1.85 亿元，同比增长 69.07%；实现归属于上市公司股东的净利润 1413 万元，同比增长 3362.64%。

二、分析与判断

➤ 内生外延及产品结构优化，上半年业绩高增长

1、报告期内，公司实现营收 1.85 亿元，同比增长 69.07%；实现归属于上市公司股东的净利润 1413 万元，同比增长 3362.64%；毛利率为 43.66%，比上年同期提高 3.4 个百分点；管理费用为 3340 万元，同比增长 67.90%；财务费用为 420 万元，同比增长 52.04%；销售费用为 2701 万元，同比增长 26.56%。

2、上半年业绩高增长的主要原因在于公司内生外延同时推进，积极进行产品结构的调整。1) 上半年公司内生业务方面，PCB、SMT 以及 3DP 业务均实现较大幅度增长，其中 PCB 类业务实现收入 5368 万元，同比增长 116.88%，SMT 类业务实现收入 9395 万元，同比增长 34.19%，3DP 业务实现收入 611 万元，同比增长 69.53%；2) 外延方面，报告期内公司完成对标的资产金东唐的收购。金东唐自 2017 年 4 月开始并入公司合并报表。

➤ 金东唐并表增厚业绩，深化智能制造布局

1、公司于 2016 年启动对苹果产业链公司金东唐的收购，以发行股份及支付现金的方式购买其 100% 股权，交易作价 2.21 亿元，其中现金支付 8840 万元，剩余 1.326 亿元以发行股份方式支付；同时采用锁价方式，定增募集配套资金不超过 1.323 亿元。金东唐承诺 2016~2018 年净利润不低于 1500 万、2300 万和 3100 万元。标的资产金东唐于 2017 年 4 月并表，并入期完成营业收入 2057.94 万元，实现净利润 383.13 万元。

2、我们认为，公司是国内领先的激光智能制造解决方案提供商，一直致力于利用“精密激光技术”+“智能技术”取代和突破传统的生产方式，实现产品的高集成度、小型化、个性化。而金东唐是以智能检测设备为主的综合测试解决方案提供商，掌握业内领先的 BtoB 测试、微针测试技术，并自主研发自动化测试系统、视觉检测技术等。对金东唐的收购是公司在自动化、智能制造领域的重要战略布局。金东唐 ITE 业务发展势头良好，将为公司贡献新的业绩增长点。

➤ PCB、SMT 业务高增长，3DP 打开长线增长空间

报告期内，公司 SMT 类、PCB 类业务增长势头较好，3DP 业务持续推进，LDS 业务略低于预期。我们认为，随着下游景气度的提升，公司 SMT 类、PCB 类业务有望维持稳定增长。3DP 业务尽管目前仍处于推广期，短期内较难为公司带来较大业绩增量，但已在业内获得一定的认可度，长期看，有望为公司带来新的增长机会。

三、盈利预测与投资建议

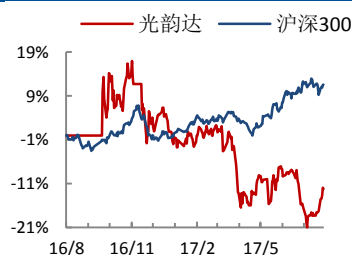
强烈推荐 维持评级

合理估值： 23.10—25.20 元

交易数据 2017-8-18

收盘价 (元)	20.88
近 12 个月最高/最低	27.68/18.80
总股本 (百万股)	148.32
流通股本 (百万股)	135.86
流通股比例 (%)	92
总市值 (亿元)	30.97
流通市值 (亿元)	28.37

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：(8610)8512 7605
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083
电话：(021) 60876715
邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

- 1.《光韵达 (300227) 2016 年年报点评：一季度同比扭亏为盈，内生与并购全年增长有望》20170420

预计 2017~2019 年备考的 EPS 分别为 0.42、0.69 和 0.96 元,当前股价对应 PE 为 50X、30X 和 22X。考虑 PCB 与苹果供应链行业景气度提升以及 3D 打印业务未来空间广阔,因此给予公司 2017 年 55~60 倍 PE,未来 12 个月合理估值 23.10~25.20 元,维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

整合进度不及预期;市场景气度不及预期;竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	312	608	847	1,148
增长率 (%)	38.4%	94.5%	39.3%	35.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	16	61	99	138
增长率 (%)	-38.1%	274.3%	63.2%	40.0%
每股收益 (元)	0.12	0.42	0.69	0.96
PE (现价)	177.1	49.5	30.3	21.7
PB	7.4	5.2	4.4	3.7

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	312	608	847	1,148
营业成本	186	339	462	618
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	49	91	130	180
管理费用	52	102	143	193
EBIT	22	70	105	147
财务费用	7	5	3	2
资产减值损失	4	2	1	1
投资收益	(0)	5	6	7
营业利润	11	68	107	150
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	18	68	107	151
所得税	4	12	20	30
净利润	14	56	88	121
归属于母公司净利润	16	61	99	138
EBITDA	70	118	159	207

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	34	138	156	238
应收账款及票据	160	258	374	494
预付款项	4	7	10	13
存货	34	72	93	120
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	238	488	648	882
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	376	427	474	523
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	452	446	428	407
资产合计	690	934	1076	1288
短期借款	113	113	113	113
应付账款及票据	50	86	115	148
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	269	327	381	472
长期借款	7	7	7	7
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	295	353	407	498
股本	137	144	144	144
少数股东权益	8	3	(8)	(25)
股东权益合计	394	581	669	790
负债和股东权益合计	690	934	1076	1288

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	38.4%	94.5%	39.3%	35.6%
EBIT 增长率	132.8%	215.9%	48.7%	40.2%
净利润增长率	-38.1%	274.3%	63.2%	40.0%
盈利能力				
毛利率	40.4%	44.2%	45.5%	46.1%
净利润率	5.2%	10.0%	11.7%	12.1%
总资产收益率 ROA	2.3%	6.5%	9.2%	10.7%
净资产收益率 ROE	4.2%	10.5%	14.6%	17.0%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.8	1.3	1.5	1.6
现金比率	0.1	0.4	0.4	0.5
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	147.2	147.7	152.8	149.2
存货周转天数	61.8	77.2	73.8	70.9
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.4	0.7	1.0
每股净资产	2.8	4.0	4.7	5.7
每股经营现金流	0.2	0.1	0.4	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	177.1	49.5	30.3	21.7
PB	7.4	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	45.9	26.3	19.5	14.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	14	56	88	121
折旧和摊销	52	50	55	61
营运资金变动	(49)	(91)	(89)	(61)
经营活动现金流	24	16	53	119
资本开支	49	42	36	38
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(56)	(37)	(30)	(31)
股权募资	0	131	0	0
债务募资	34	0	0	0
筹资活动现金流	33	125	(5)	(5)
现金净流量	2	104	18	82

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。