

## 智云股份(300097)/机械设

## 战略引进小米科技, 股权结构持续优化

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 11.95

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

电话: 0755-22660869

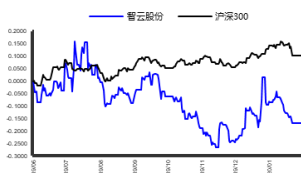
Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

**基本状况**

|           |         |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股)  | 288.55  |
| 流通股本(百万股) | 201.84  |
| 市价(元)     | 11.95   |
| 市值(百万元)   | 3448.17 |
| 流通市值(百万元) | 2412.03 |

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

| 指标        | 2018A   | 2019A    | 2020E   | 2021E  | 2022E  |
|-----------|---------|----------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 976     | 303      | 1084    | 1428   | 1804   |
| 增长率 yoy%  | 6.89%   | -68.96%  | 257.64% | 31.70% | 26.32% |
| 净利润       | 123     | -696     | 179     | 301    | 368    |
| 增长率 yoy%  | -28.01% | -667.77% | 125.69% | 68.10% | 22.42% |
| 每股收益(元)   | 0.42    | -2.41    | 0.62    | 1.04   | 1.28   |
| 每股现金流量    | 0.16    | 0.05     | 1.88    | 1.79   | 2.42   |
| 净资产收益率    | 6.24%   | -56.83%  | 20.72%  | 32.56% | 36.92% |
| P/E       | 28.12   | -4.95    | 19.28   | 11.47  | 9.37   |
| PEG       | -1.00   | 0.01     | -0.15   | 0.17   | 0.42   |
| P/B       | 1.75    | 2.81     | 3.99    | 3.73   | 3.45   |

备注:

**投资要点**

■ **事件:** 6月1日, 公司发布公告, 控股股东、实际控制人谭永良与小米科技(武汉)有限公司签署《股份转让协议》。

■ **战略引进小米科技, 股权结构持续优化。**

(1) 公司股东协议转让形式引进小米科技作为战略投资者, 由公司控股股东、实际控制人谭永良先生向小米科技(武汉)有限公司转让 1550 万股无限售流通股(占总股本 5.37%), 转让价格为 9.26 元/股, 转让价款共计 1.44 亿元。

(2) 此次股转为公司第二次采用该种形式引入战略投资者, 2019 年 12 月 12 日, 谭永良先生向李松强先生转让 2067 万股无限售流通股(占总股本 7.16%), 此后 2020 年 4 月, 公司向重庆柔显(执行董事兼总经理为李松强之妹)提供显示触控模组自动化设备, 合同金额为 6695 万元, 充分展现引入战投带来的业务协同。我们认为, 公司再度采用股转形式引入小米科技, 后者系公司在显示面板行业的重要终端客户, 未来有望实现更好的业务协同, 助力公司业绩持续增长。

■ **折叠屏风口+OLED 产线建设, 平板显示模组设备龙头有望受益。**

(1) 从 OLED 行业层面来看, 虽然面板厂(Panel)建厂高峰已过, 但模组线(MDL)的资本开支仍处于上行通道; 同时 OLED 模组设备门槛相对较低, 且更换频率更高, 已经率先开启国产化进程。根据我们测算, 国内 OLED 模组段未采购产线对应设备需求为 346.95 亿元, 其中, 2020-2022 年未采购产线设备需求分别为 86.08 亿元、115.67 亿元、96.84 亿元。对比 2019 年已采购产线设备需求 43.04 亿元, 2020 年开始, 模组设备需求迎来高增长。此外, 折叠屏应用和近期韩国疫情有望为行业带来催化剂。三星、华为相继推出二代折叠屏手机, 邦定和贴合设备是折叠屏制造的关键。

(2) 从公司层面来看, 目前 OLED 邦定设备、3D 贴合设备已在华星光电实现订单, 未来有望充分受益折叠屏发展; 同时受韩国疫情冲击, 一方面部分工厂关停有望带来短期面板价格上涨, 为资本开支提供条件; 另一方面疫情对韩国面板设备企业造成较大的不利影响, 据韩国金融监管局(FSS)公开信息, 国内面板商纷纷推迟从韩引进设备的计划, 其中, SFA 已将其与天马的合同延长了 6 个月, SNU Precision 将其与京东方的合同将延长至 10 月份, 从而有望为国产设备进口替代提供契机。

■ **开设募集资金专项账户用于收购九天中创股权, 进度符合预期。** 5月25日, 公司公告, 已开设募集资金专项账户, 原募投项目中的金额, 以及用于暂时补充流动资金的金额, 将按计划陆续存入该专户。该专户仅用于公司收购深圳市九天中创自动化设备有限公司 81.32% 股权项目募集资金的存储和使用, 不得用作其他用途。我们认为, 专项账户的开设表明公司收购进度正稳步推进, 持续看好九天中创与公司的协同效应, 公司业务规模和盈利能力的提升值得期待。

■ **继续给予“买入”评级。** 公司再度采用股转形式引入小米科技, 有望实现更好

的业务协同，助力公司业绩持续增长。同时公司开设专户用于收购九天中创81.32%股权项目募集资金的存储和使用，进度符合预期，持续看好。预计公司2020-2022年归母净利润为1.79、3.01、3.68亿元。

- **风险提示：**面板设备景气度不及预期、行业竞争加剧的风险、技术更新及产品开发不及预期、商誉测试减值风险。

**图表 1: 智云股份盈利预测模型**

| 损益表 (人民币百万元) |            |            |              |              |              |
|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
|              | 2018A      | 2019A      | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>营业总收入</b> | <b>976</b> | <b>303</b> | <b>1,084</b> | <b>1,428</b> | <b>1,804</b> |
| 增长率          | 6.9%       | -68.9%     | 257.6%       | 31.7%        | 26.3%        |
| 营业成本         | -605       | -250       | -691         | -886         | -1,107       |
| % 销售收入       | 62.0%      | 82.4%      | 63.8%        | 62.1%        | 61.4%        |
| 毛利           | 371        | 53         | 393          | 541          | 697          |
| % 销售收入       | 38.0%      | 17.6%      | 36.2%        | 37.9%        | 38.6%        |
| 营业税金及附加      | -11        | -5         | -16          | -22          | -27          |
| % 销售收入       | 1.1%       | 1.5%       | 1.5%         | 1.5%         | 1.5%         |
| 销售费用         | -77        | -67        | -70          | -87          | -110         |
| % 销售收入       | 7.9%       | 22.1%      | 6.4%         | 6.1%         | 6.1%         |
| 管理费用         | -100       | -131       | -138         | -152         | -192         |
| % 销售收入       | 10.2%      | 43.2%      | 12.8%        | 10.7%        | 10.7%        |
| 息税前利润 (EBIT) | 183        | -149       | 168          | 281          | 368          |
| % 销售收入       | 18.8%      | -49.3%     | 15.5%        | 19.7%        | 20.4%        |
| 财务费用         | -8         | -17        | -7           | -2           | 4            |
| % 销售收入       | 0.8%       | 5.7%       | 0.6%         | 0.2%         | -0.2%        |
| 资产减值损失       | 42         | -584       | 0            | 0            | 0            |
| 公允价值变动收益     | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益         | 8          | 16         | 0            | 0            | 0            |
| % 税前利润       | 3.4%       | -2.1%      | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         |
| 营业利润         | 225        | -735       | 162          | 279          | 372          |
| 营业利润率        | 23.1%      | -242.5%    | 14.9%        | 19.5%        | 20.6%        |
| 营业外收支        | 0          | -4         | 0            | 0            | 0            |
| 税前利润         | 225        | -739       | 162          | 279          | 372          |
| 利润率          | 23.1%      | -243.8%    | 14.9%        | 19.5%        | 20.6%        |
| 所得税          | -25        | 31         | -5           | -8           | -10          |
| 所得税率         | 11.1%      | 4.2%       | 2.9%         | 2.9%         | 2.6%         |
| 净利润          | 121        | -698       | 179          | 301          | 368          |
| 少数股东损益       | -2         | -2         | 0            | 0            | 0            |
| 归属于母公司的净利润   | 123        | -696       | 179          | 301          | 368          |
| 净利率          | 12.6%      | -229.6%    | 16.5%        | 21.1%        | 20.4%        |

| 现金流量表 (人民币百万元)  |             |            |             |             |             |
|-----------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                 | 2018A       | 2019A      | 2020E       | 2021E       | 2022E       |
| 净利润             | 121         | -698       | 179         | 301         | 368         |
| 加: 折旧和摊销        | 19          | 5          | 7           | 10          | 13          |
| 资产减值准备          | 42          | -584       | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动损失        | 0           | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用            | 8           | 17         | 7           | 2           | -4          |
| 投资收益            | 8           | 16         | 0           | 0           | 0           |
| 少数股东损益          | -2          | -2         | 0           | 0           | 0           |
| 营运资金的变动         | -166        | -334       | -357        | 70          | 84          |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>47</b>   | <b>14</b>  | <b>544</b>  | <b>516</b>  | <b>700</b>  |
| 固定资本投资          | 1           | 7          | 5           | 5           | 5           |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>54</b>   | <b>-85</b> | <b>5</b>    | <b>5</b>    | <b>5</b>    |
| 股利分配            | -26         | -16        | -541        | -240        | -294        |
| 其他              | -188        | 85         | 0           | 0           | 0           |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>-214</b> | <b>69</b>  | <b>-541</b> | <b>-240</b> | <b>-294</b> |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-112</b> | <b>-2</b>  | <b>8</b>    | <b>281</b>  | <b>410</b>  |

| 资产负债表 (人民币百万元)  |              |              |              |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 2018A        | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| 货币资金            | 176          | 63           | 61           | 337          | 742          |
| 应收款项            | 752          | 413          | 736          | 813          | 829          |
| 存货              | 420          | 463          | 536          | 588          | 626          |
| 其他流动资产          | 22           | 67           | 236          | 309          | 390          |
| 流动资产            | 1,370        | 1,008        | 1,569        | 2,047        | 2,588        |
| % 总资产           | 52.2%        | 54.3%        | 65.1%        | 71.1%        | 75.9%        |
| 长期投资            | 20           | 30           | 30           | 30           | 30           |
| 固定资产            | 113          | 106          | 101          | 96           | 91           |
| % 总资产           | 4.3%         | 5.7%         | 4.2%         | 3.3%         | 2.7%         |
| 无形资产            | 141          | 105          | 105          | 100          | 94           |
| 非流动资产           | 1,254        | 846          | 841          | 831          | 821          |
| % 总资产           | 47.8%        | 45.7%        | 34.9%        | 28.9%        | 24.1%        |
| <b>资产总计</b>     | <b>2,624</b> | <b>1,854</b> | <b>2,410</b> | <b>2,878</b> | <b>3,409</b> |
| 短期借款            | 249          | 170          | 170          | 170          | 170          |
| 应付款项            | 145          | 194          | 550          | 705          | 881          |
| 其他流动负债          | 261          | 263          | 826          | 1,078        | 1,360        |
| 流动负债            | 655          | 627          | 1,546        | 1,953        | 2,411        |
| 长期贷款            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债          | 4            | 2            | 2            | 2            | 2            |
| <b>负债</b>       | <b>659</b>   | <b>629</b>   | <b>1,547</b> | <b>1,955</b> | <b>2,412</b> |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>1,965</b> | <b>1,227</b> | <b>865</b>   | <b>925</b>   | <b>998</b>   |
| 少数股东权益          | 0            | -2           | -2           | -2           | -2           |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>2,624</b> | <b>1,854</b> | <b>2,410</b> | <b>2,878</b> | <b>3,409</b> |

| 比率分析          |         |          |          |          |          |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
|               | 2018A   | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
| <b>每股指标</b>   |         |          |          |          |          |
| 每股收益 (元)      | 0.42    | -2.41    | 0.62     | 1.04     | 1.28     |
| 每股净资产 (元)     | 6.81    | 4.25     | 2.99     | 3.20     | 3.45     |
| 每股经营现金净流 (元)  | 0.16    | 0.05     | 1.88     | 1.79     | 2.42     |
| 每股股利 (元)      | 0.09    | 0.05     | 1.87     | 0.83     | 1.02     |
| <b>回报率</b>    |         |          |          |          |          |
| 净资产收益率        | 6.24%   | -56.83%  | 20.72%   | 32.56%   | 36.92%   |
| 总资产收益率        | 4.67%   | -37.55%  | 7.42%    | 10.44%   | 10.79%   |
| 投入资本收益率       | 9.17%   | -44.91%  | 11.51%   | 19.36%   | 23.69%   |
| <b>增长率</b>    |         |          |          |          |          |
| 营业总收入增长率      | 6.89%   | -68.94%  | 257.64%  | 31.70%   | 26.32%   |
| EBIT 增长率      | -27.11% | -563.10% | -126.75% | 63.31%   | 20.18%   |
| 净利润增长率        | -28.01% | -667.77% | -125.69% | 68.10%   | 22.42%   |
| 总资产增长率        | 2.40%   | -29.36%  | 30.01%   | 19.41%   | 18.45%   |
| <b>资产管理能力</b> |         |          |          |          |          |
| 应收账款周转天数      | 253.5   | 692.3    | 190.9    | 195.3    | 163.9    |
| 存货周转天数        | 151.1   | 524.6    | 166.0    | 141.8    | 121.2    |
| 应付账款周转天数      | 49.5    | 201.5    | 123.5    | 158.2    | 158.3    |
| 固定资产周转天数      | 42.0    | 130.2    | 34.3     | 24.8     | 18.6     |
| <b>偿债能力</b>   |         |          |          |          |          |
| 净负债/股东权益      | -33.55% | -51.33%  | -179.28% | -211.76% | -242.01% |
| EBIT 利息保障倍数   | 19.7    | -41.2    | 28.2     | 139.2    | -88.6    |
| 资产负债率         | 25.12%  | 33.92%   | 64.19%   | 67.92%   | 70.76%   |

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。