

智云股份(300097)/机械设
收购九天中创协同发展, 海外疫情助推口罩设备放量
评级: 买入(维持)

市场价格: 33.20

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

电话: 0755-22660869

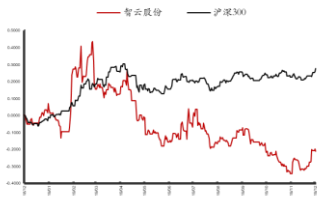
Email: fengsheng@r.qizq.com.cn

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)	11.70
市值(百万元)	3376.03
流通市值(百万元)	2361.58

股价与行业-市场走势对比

相关报告

智云股份(300097)深度报告: 国内平板显示模组设备龙头, 业绩 V 型反弹可期

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	913	976	303	1084	1428
增长率 yoy%	51.65%	6.89%	-68.96%	257.81%	31.71%
净利润	170	123	-633	179	301
增长率 yoy%	83.08%	-28.01%	-616.09%	/	68.26%
每股收益(元)	0.59	0.42	-2.19	0.62	1.04
每股现金流量	-0.17	0.16	-1.33	0.12	0.91
净资产收益率	8.59%	6.24%	-47.50%	11.84%	16.61%
P/E	19.82	27.53	-5.34	18.88	11.22
PEG	0.24	-0.98	0.01	-0.15	0.16
P/B	1.70	1.72	2.53	2.23	1.86

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布公告, 拟变更募集资金用途, 将“3C 智能制造装备产能建设项目及南方智能制造研发中心建设项目”变更为“收购深圳市九天中创自动化设备有限公司 81.32% 股权项目”, 实施主体由“鑫三力”变更为“智云股份”, 拟投入资金 3.17 亿元。
- 收购九天中创协同发展, 利于提升公司业务规模和盈利能力。** 九天中创是专业从事 LCM 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、贴附精度与效果检测、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, 可以形成良好的互动和互补, 共同促进国内面板产业的相关设备自主可控。此外, 本次收购完成后, 九天中创纳入上市公司合并报表范围, 交易对手方承诺九天中创 2020 年度实现的净利润不低于 3200 万元, 2020 年度、2021 年度年实现的累计净利润不低于 8200 万元, 2020 年度、2021 年度、2022 年度实现的累计净利润不低于 14000 万元。该业绩承诺的实现有助于提升公司的业务规模和盈利能力, 看好公司未来业绩增长。
- 海外疫情持续爆发, 公司全自动口罩生产设备受益放量。** 截至北京时间 3 月 31 日 14 时, 全球新冠肺炎累计确诊病例已升至 78 万, 达 786291 例; 累计死亡数达 37820 例; 累计治愈 166041 例。海外疫情正处于爆发期, 口罩严重短缺。中国口罩产量约占全球产量的一半, 全国已有 30 个省区市陆续增加新的口罩生产线, 但为满足国内和国外需求, 国内还需持续增加口罩产能。公司全资子公司鑫三力积极研发口罩生产所需的设备, 产品包括高速平面耳带式口罩全自动机生产线、N95 耳带式口罩全自动机生产线、平面口罩后工序生产线、口罩耳带电焊机, 有望充分受益海外疫情爆发。根据公告, 公司口罩机业务进展顺利, 目前已出货 70 余台, 在手订单 350 台, 有望持续为公司贡献业绩。
- 折叠屏风口+ OLED 产线建设, 平板显示模组设备龙头有望受益。** 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速增长。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, 公司目前 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; 另一方面疫情如果扩大从而实施一定运输限制, 有望为国产设备进口替代提供契机。公司 3 月 31 日与重庆柔显签订 6695 万元订单, 充分彰显行业景气回升。
- 继续给予“买入”评级。** 公司收购九天中创可实现协同发展, 产品护城河有望持续拓宽, 利于提升公司业务规模和盈利能力。此外, 海外疫情正处于爆发期, 口罩严重短缺, 在此背景下, 公司全自动口罩生产设备受益放量, 持续为公司贡献增量业绩。基于收购九天中创对公司业绩的影响, 我们调整公司业绩预测, 预计公司 2019-2021 年归母净利润为 -6.33、1.79、3.01 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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	913	976	303	1,084	1,428
增长率	51.7%	6.9%	-69.0%	257.8%	31.7%
营业成本	-490	-605	-245	-671	-852
% 销售收入	53.7%	62.0%	80.8%	61.9%	59.7%
毛利	423	371	58	413	575
% 销售收入	46.3%	38.0%	19.2%	38.1%	40.3%
营业税金及附加	-11	-11	-3	-12	-16
% 销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-77	-77	-54	-103	-120
% 销售收入	8.4%	7.9%	17.8%	9.5%	8.4%
管理费用	-97	-94	-179	-95	-110
% 销售收入	10.6%	9.6%	59.2%	8.7%	7.7%
息税前利润 (EBIT)	239	189	-178	203	329
% 销售收入	26.2%	19.4%	-58.9%	18.7%	23.1%
财务费用	-9	-8	-16	-15	-11
% 销售收入	1.0%	0.8%	5.2%	1.4%	0.8%
资产减值损失	29	42	535	10	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	8	0	10	15
% 税前利润	—	3.3%	0.0%	4.6%	4.3%
营业利润	258	231	341	208	335
营业利润率	28.3%	23.6%	112.5%	19.2%	23.5%
营业外收支	0	0	4	9	14
税前利润	259	231	345	217	349
利润率	28.4%	23.7%	113.8%	20.0%	24.4%
所得税	-33	-25	71	-33	-55
所得税率	12.6%	10.9%	-20.6%	15.0%	15.7%
净利润	169	121	-639	184	310
少数股东损益	-2	-2	-6	6	9
归属于母公司的净利润	170	123	-633	179	301
净利率	18.7%	12.6%	-208.9%	16.5%	21.1%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	169	121	-639	184	310
加: 折旧和摊销	13	5	7	10	13
资产减值准备	29	42	535	10	2
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	9	8	16	15	11
投资收益	0	8	0	10	15
少数股东损益	-2	-2	-6	6	9
营运资金的变动	503	-166	-688	172	295
经营活动现金净流	-48	47	-383	35	262
固定资本投资	-40	1	-9	-24	-33
投资活动现金净流	-453	54	-55	-14	-13
股利分配	-15	-26	0	0	0
其他	578	-511	0	0	0
筹资活动现金净流	562	-537	0	0	0
现金净流量	61	-436	-437	21	249

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	115	176	-260	-256	-33
应收款项	622	752	400	687	827
存货	399	420	309	475	556
其他流动资产	320	20	5	12	8
流动资产	1,456	1,369	453	918	1,358
% 总资产	56.8%	52.2%	25.7%	41.1%	50.7%
长期投资	0	20	30	30	30
固定资产	114	113	123	146	179
% 总资产	4.5%	4.3%	7.0%	6.6%	6.7%
无形资产	54	141	141	134	127
非流动资产	1,107	1,254	1,309	1,316	1,321
% 总资产	43.2%	47.8%	74.3%	58.9%	49.3%
资产总计	2,563	2,623	1,762	2,233	2,679
短期借款	169	249	249	249	249
应付款项	123	145	66	202	280
其他流动负债	283	261	110	267	334
流动负债	575	655	426	718	863
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4	4
负债	579	659	429	722	867
普通股股东权益	1,982	1,965	1,332	1,511	1,812
少数股东权益	1	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,563	2,624	1,762	2,233	2,679

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.59	0.42	-2.19	0.62	1.04
每股净资产 (元)	6.87	6.81	4.62	5.24	6.28
每股经营现金净流 (元)	-0.17	0.16	-1.33	0.12	0.91
每股股利 (元)	0.05	0.09	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	6.92%	8.59%	6.24%	-47.50%	11.84%
总资产收益率	4.50%	6.65%	4.67%	-35.92%	8.01%
投入资本收益率	12.81%	7.77%	-41.16%	11.87%	19.98%
增长率					
营业总收入增长率	51.65%	6.89%	-68.96%	257.81%	31.71%
EBIT 增长率	95.67%	-27.11%	-552.07%	-133.41%	62.14%
净利润增长率	83.08%	-28.01%	-616.09%	-128.26%	68.26%
总资产增长率	23.89%	2.40%	-32.87%	26.77%	19.96%
资产管理能力					
应收账款周转天数	224.4	253.5	684.5	180.5	190.9
存货周转天数	139.3	151.1	433.0	130.1	129.9
应付账款周转天数	61.3	49.5	125.9	44.5	60.7
固定资产周转天数	37.2	42.0	140.2	44.7	41.1
偿债能力					
净负债/股东权益	-29.20%	-33.55%	-32.23%	-47.76%	-47.86%
EBIT 利息保障倍数	22.4	19.7	-44.2	15.4	33.7
资产负债率	22.60%	25.12%	24.37%	32.32%	32.37%

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。