

电梯业务不及预期，机器人业务表现靓丽

公司简报

◆事件:

公司 2016 年实现营业收入 27.27 亿元，同比增长 80.92%，实现归属于母公司净利润 1.71 亿元，同比减少 9.75%，扣除非经常性损益后净利润为 1.47 亿元，同比减少 10.26%，EPS 为 0.28 元。

◆点评:

公司 2016 年收入大幅增长主要是会通科技并表所致，剔除会通科技 10.75 亿元的并表收入，公司营业收入同比增长 9.62%。

分业务来看，公司机器人与运动控制类业务收入大幅上涨，实现营业收入 17.46 亿元，同比增长 397.26%，收入占比达到 64%。众为兴、晓奥享荣、会通科技三家工业机器人相关企业稳健发展，合计贡献利润近 2 亿元，均超额完成业绩承诺。其中晓奥享荣大幅超预期，全年实现净利润 5572 万元，是承诺业绩的 2.32 倍。公司本部机器人本体业务实现营收超 1 亿元，但由于研发投入力度较大，费用较高，目前还未达到盈亏平衡。

电梯相关业务方面，受到行业周期影响，营业收入下滑 15% 左右。同时，由于电梯行业竞争激烈，产品毛利率有所下滑。其中电梯控制成套系统毛利率下滑 6 个百分点至 29.41%，电梯配件产品毛利率下滑 2.5 个百分点至 22.97%。公司香港新时达、德国新时达等电梯产品子公司均未实现盈利，一定程度上吞噬了工业机器人带来的净利润。随着下游地产等行业的逐步回暖，公司电梯业务有望企稳。

公司董事长增持价格、员工持股价格以及收购会通的发行价格均高于目前股价，安全边际较高。公司 2016 年计提充分，随着电梯业务回暖，机器人业务稳步推进，17 年有望迎来业绩拐点。公司已建立起从工业机器人上游核心零部件到本体，再到下游应用及销售的一体化产业链，技术实力突出，我们长期看好公司发展前景。

◆目标价 15 元，维持“买入”评级:

我们预测公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.34 元，0.44 元，0.51 元，目标价 15 元，维持“买入”评级。

◆风险提示: 电梯行业持续下滑的风险; 收购标的业绩不达预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,507	2,727	3,144	3,558	4,054
营业收入增长率	15.47%	80.92%	15.32%	13.15%	13.96%
净利润 (百万元)	190	171	209	274	315
净利润增长率	-6.71%	-9.75%	22.20%	31.12%	14.71%
EPS (元)	0.31	0.28	0.34	0.44	0.51
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.68%	6.29%	7.14%	8.75%	9.35%
P/E	41	46	37	28	25
P/B	4	3	3	2	2

买入 (维持)

当前价/目标价: 12.60/15.00 元

目标期限: 6 个月

分析师

刘 晓波 (执业证书编号: S0930512080003)

021-22169177

liuxb@ebsec.com

联系人

肖沛

0755-82542930

xiaop@ebsec.com

市场数据

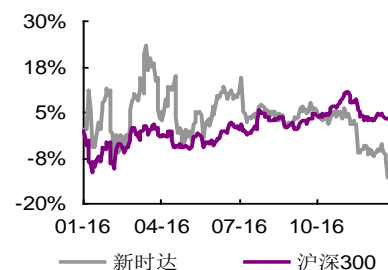
总股本(亿股): 6.20

总市值(亿元): 78.14

一年最低/最高(元): 12.10/18.10

近 3 月换手率: 35.13%

股价表现(一年)

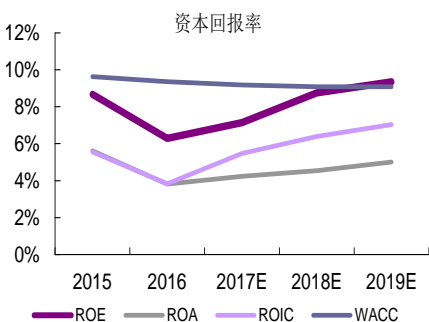
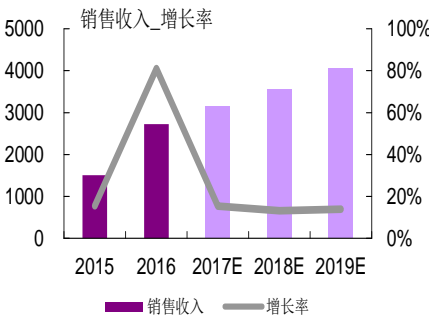
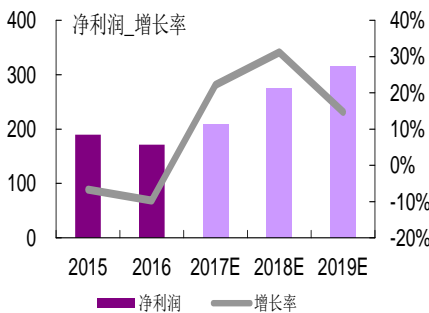
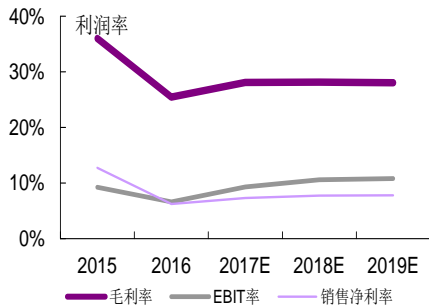


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.83	-9.87	-30.35
绝对	-7.10	-6.04	-23.50

相关研报

电梯业务承压明显，机器人业绩加速释放
.....2016-08-02
机器人业务转型逐步完成，协同效应开始显现
.....2016-04-23



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,507	2,727	3,144	3,558	4,054
营业成本	965	2,033	2,262	2,557	2,918
折旧和摊销	58	64	15	17	18
营业税费	10	16	17	21	23
销售费用	131	163	182	203	227
管理费用	250	306	346	391	446
财务费用	-2	21	73	92	99
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	7	7	5	5	5
营业利润	148	166	224	291	343
利润总额	214	223	299	357	410
少数股东损益	2	-2	21	1	1
归属母公司净利润	189.64	171.14	209.14	274.23	314.58

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	3,413	4,438	5,439	6,065	6,293
流动资产	2,238	2,466	3,453	4,046	4,263
货币资金	653	614	833	943	1,074
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	632	831	1,056	1,259	1,327
应收票据	161	186	266	308	324
其他应收款	34	46	61	69	75
存货	671	696	1,092	1,303	1,299
可供出售投资	0	6	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	111	119	119	119	119
固定资产	441	423	462	500	522
无形资产	179	282	268	255	242
总负债	1,173	1,718	2,489	2,909	2,904
无息负债	813	838	1,207	1,405	1,396
有息负债	360	880	1,282	1,505	1,508
股东权益	2,240	2,720	2,950	3,156	3,389
股本	590	620	620	620	620
公积金	949	1,347	1,368	1,396	1,427
未分配利润	646	752	940	1,118	1,318
少数股东权益	55	1	22	23	24

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	108	237	-70	92	334
净利润	190	171	209	274	315
折旧摊销	58	64	15	17	18
净营运资金增加	255	558	492	396	225
其他	-395	-556	-786	-596	-224
投资活动产生现金流	-97	-558	-39	-45	-25
净资本支出	-44	-163	-50	-50	-30
长期投资变化	111	119	0	0	0
其他资产变化	-165	-514	11	5	5
融资活动现金流	256	266	328	63	-177
股本变化	197	30	0	0	0
债务净变化	360	520	402	223	4
无息负债变化	380	25	369	197	-9
净现金流	269	-51	219	110	132

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	15.47%	80.92%	15.32%	13.15%	13.96%
净利润增长率	-6.71%	-9.75%	22.20%	31.12%	14.71%
EBITDA/EBITDA 增长率	-6.65%	23.48%	26.27%	27.97%	15.48%
EBIT/EBIT 增长率	-19.53%	29.29%	62.72%	28.83%	15.81%
估值指标					
PE	41	46	37	28	25
PB	4	3	3	2	2
EV/EBITDA	38	36	29	23	20
EV/EBIT	54	48	31	25	21
EV/NOPLAT	61	63	40	32	28
EV/Sales	5	3	3	3	2
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	35.98%	25.45%	28.06%	28.13%	28.02%
EBITDA 率	13.11%	8.95%	9.80%	11.08%	11.23%
EBIT 率	9.23%	6.60%	9.31%	10.60%	10.77%
税前净利润率	14.23%	8.16%	9.51%	10.05%	10.11%
税后净利润率 (归属母公司)	12.58%	6.28%	6.65%	7.71%	7.76%
ROA	5.61%	3.82%	4.23%	4.54%	5.01%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.68%	6.29%	7.14%	8.75%	9.35%
经营性 ROIC	5.56%	3.83%	5.48%	6.39%	7.04%
偿债能力					
流动比率	1.98	1.47	1.40	1.40	1.48
速动比率	1.39	1.05	0.96	0.95	1.03
归属母公司权益/有息债务	6.07	3.09	2.28	2.08	2.23
有形资产/有息债务	7.75	3.43	3.16	3.11	3.26
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.31	0.28	0.34	0.44	0.51
每股红利	0.10	0.00	0.11	0.13	0.15
每股经营现金流	0.17	0.38	-0.11	0.15	0.54
每股自由现金流(FCFF)	-0.17	-0.79	-0.41	-0.21	0.16
每股净资产	3.52	4.38	4.72	5.05	5.43
每股销售收入	2.43	4.40	5.07	5.74	6.54

资料来源：光大证券、上市公司

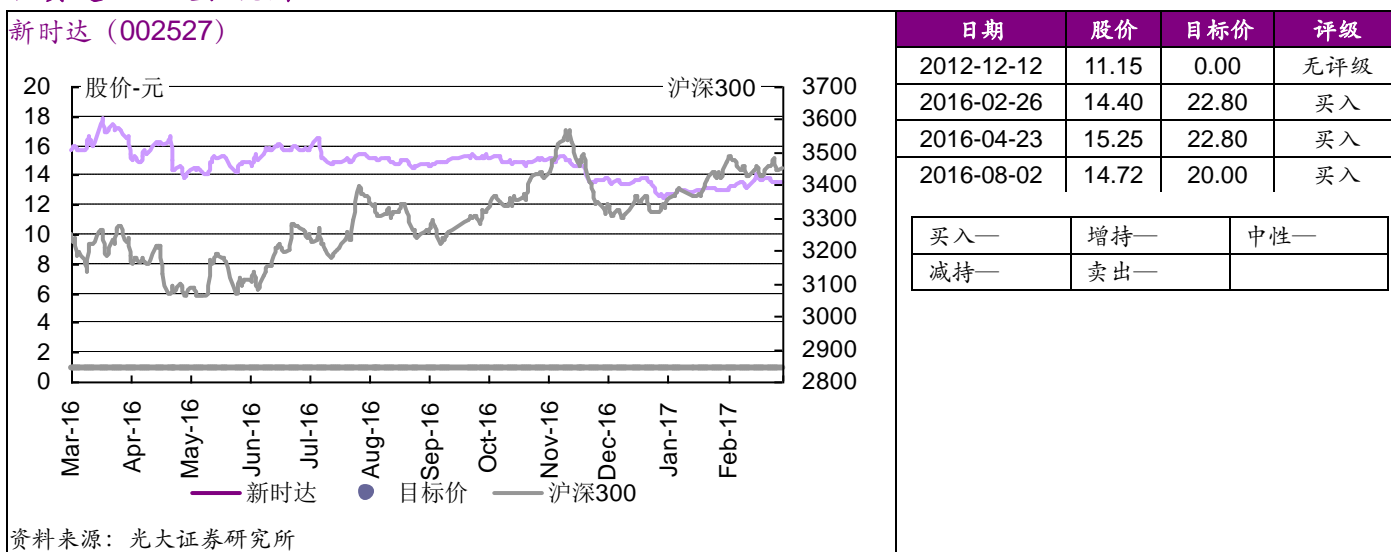
分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	