

谨慎推荐 （维持）

新时达（002527）2014 年中报点评

风险评级：一般风险
业绩增长符合预期，机器人及运控业务高增长是看点
2014 年 8 月 12 日

投资要点：

饶 志

S AC 执业证书编号：

S0340513090001

电话：0769-22115935

邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

事件：新时达（002527）公布的2014年中报显示，公司上半年实现营业收入5亿元，同比增长23.4%；实现归属于上市公司股东的净利润0.79亿元，同比增长26%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润0.69亿元，同比增长31.4%；实现EPS为0.22元，业绩符合预期。同时，公司预计2014年1-9月归属上市公司股东净利润同比增长20%-35%。

点评：

主要数据

2014 年 8 月 11 日

| | |
|------------|--------|
| 收盘价(元) | 18.30 |
| 总市值（亿元） | 64.32 |
| 总股本(亿股) | 351.45 |
| 流通股本(亿股) | 167.23 |
| ROE（TTM） | 11.22% |
| 12 月最高价(元) | 22.65 |
| 12 月最低价(元) | 9.93 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2014-7-18 新时达（002527）调研简报：收购众为兴实现技术互补，机器人拓展更进一步

■ **传统业务收入稳步增长，机器人业务快速上升。**上半年营收稳定增长23.4%，其中，电梯控制类产品、节能与工业传统类产品分别增长15.3%和19.7%，增长较为稳定；新业务机器人及运控类产品上升很快，收入已经达994万元以上，而去年下半年才开始开展此项业务，13年全年也仅有超过100万的收入，主要是14年上半年公司加强工业机器人和运动控制类业务的市场推进工作，工业机器人产品已成功进入广日股份、开能环保等企业。；另外，公司海外业务(电梯配件等)营收超过6700万，同比大增52.3%。机器人及运控类产品业务和海外业务的高速增长，带动整体营收增长在20%以上。

■ **盈利水平略有下行。**上半年公司毛利率和净利率分别达39.1%和15.8%，同比分别下降1.6和0.6个百分点，略有下行。分业务看，电梯控制类产品毛利率同比下降近2个百分点至39.9%，拖累整体盈利；节能与工业传递类产品（主要是变频器系列）毛利率达52.6%，同比大幅上升7.4%，有明显上升；而机器人及运控类产品毛利率达38.9%，该业务毛利率相对其他业务偏低，不过该业务盈利水平好于我们预期。其他产品如电梯配件业务,毛利率低,收入快速增长,带动整体盈利水平的下行。

■ **费用率逐步下行，负债率合理。**上半年公司期间费用率达23.7%，同比下降2.5个百分点，费用率逐步下行。其中，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为9%、15.4%和-0.8%，销售费用率和管理费用率同比分别下降1和2.1个百分点，费用率控制较好，同时由于少负债，且募集资金较多，利息收入较多，因此财务费用不断下行，导致财务费用率为负数。从负债情况看，公司资产负债率目前达15.9%，同比再上升2.8个百分点，看似负债有所上升，不过绝大部分是流动负债，且没有带息负债，几乎是占有上游供货商的应付账款，因此负债率很合理。

■ **投资建议。**我们略调整预测,不考虑收购，预计公司14-15年的EPS别为0.52元、0.65元和0.78元，对应PE分别为35倍、28倍和23.4倍(考虑合并，则EPS分别为0.62元、0.78元和0.94元)。工业机器人及运控类产品业务的高速发展是看点，维持“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示。**机器人等新产品推广不及预期，众为兴业绩低于预期，房地产市场景气度大幅下行。

图 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元） | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入 | 1,001 | 1,257 | 1,541 | 1,859 |
| 营业总成本 | 842 | 1,048 | 1,276 | 1,536 |
| 营业成本 | 593.17 | 739.33 | 907.47 | 1,086.37 |
| 营业税金及附加 | 4.52 | 6.28 | 7.70 | 9.29 |
| 销售费用 | 96 | 119 | 143 | 167 |
| 管理费用 | 150 | 189 | 231 | 279 |
| 财务费用 | (12) | (14) | (22) | (12) |
| 其他经营收益 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 163 | 211 | 267 | 325 |
| 加 营业外收入 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 减 营业外支出 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 201 | 249 | 307 | 365 |
| 减 所得税 | 25 | 32 | 40 | 47 |
| 净利润 | 175 | 217 | 267 | 318 |
| 减 少数股东损益 | 9 | 11 | 11 | 11 |
| 归母公司所有者的净利润 | 166 | 206 | 257 | 307 |
| 基本每股收益(元) | 0.42 | 0.52 | 0.65 | 0.78 |
| PE(倍) | 43.32 | 34.99 | 28.05 | 23.44 |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上 |
| 风险偏好评级 | |
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司 (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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn