

2015 年 11 月 02 日

公司研究·证券研究报告

劲拓股份 (300400.SZ)

公司快报

三季度业绩低于预期，机器视觉未来可期

投资要点

- ◆ **公司业绩低于预期**：公司发布第三季度报告，业绩整体低于预期。公司前三季度实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 2.01%；归属母公司股东净利润为 2620.48 万元，同比增长 10.51%。
- ◆ **传统业务焊接设备保持稳定增长**：公司营收收入的增长主要由焊接设备贡献，上半年其收入同比增长 13.81%。焊接设备产品下游客户主要集中在消费电子行业，公司研发出 12 温区的 KT 系列 SELEIT 高端无铅回流焊机，可以满足高端智能手机生产企业的需求。公司产品焊接机器人可实现高价值电子产品的精密焊接，未来增长领域主要在汽车电子。
- ◆ **机器视觉检测业务未来可期**：由于行业竞争加剧，机器视觉检测 AOI 产品收入出现暂时性下滑。目前 3C 类电子消费品日趋精密，人工检测的方法难以适应，因此下游厂商对机器视觉检测设备的依赖程度越来越高，市场需求有望保持快速增长。同时，公司不断加大研发投入，并于 8 月推出 3D SPI 等高端视觉产品，机器视觉检测业务未来有望重回升势。
- ◆ **开拓航空航天数字化柔性装配系统市场**：公司在 2013 年与南京航空航天大学围绕航空航天柔性生产线开展合作，推出了新一代智能重载全向移动平台。该产品为航空航天制造的基础设备之一，涉及军用和民用领域。目前产品仍处于市场开拓阶段，未来有望对原有牵引车实现产品升级替代。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测 2015 年至 2017 年每股收益分别为 0.31、0.36 和 0.43 元。我们看好公司在机器视觉检测领域的未来发展前景，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 36 元，相当于 2016 年 100 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：行业竞争不断加剧；新产品试产开拓不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	243.8	269.8	288.4	328.9	380.8
同比增长(%)	16.4%	10.7%	6.9%	14.0%	15.8%
营业利润(百万元)	32.4	28.4	33.5	41.9	50.4
同比增长(%)	52.0%	-12.2%	17.8%	25.2%	20.4%
净利润(百万元)	35.1	32.1	37.1	43.4	51.2
同比增长(%)	24.4%	-8.7%	15.6%	17.0%	18.0%
每股收益(元)	0.29	0.27	0.31	0.36	0.43
PE	112.7	123.4	106.8	91.3	77.3
PB	19.1	11.0	9.2	8.5	7.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

机械 | 其他通用机械 III

增持-A(首次)

投资评级

6 个月目标价

36 元

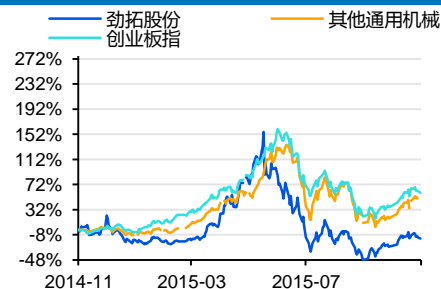
股价(2015-11-02)

33.00 元

交易数据

总市值(百万元)	3,960.00
流通市值(百万元)	1,662.13
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	50.37
12 个月价格区间	19.91/97.93 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.05	-0.05	18.69
绝对收益	19.82	-4.29	76.53

分析师

张仲杰
SAC 执业证书编号：S0910515050001
zhangzhongjie@huajinsc.cn
021-20655610

报告联系人

贺根
hegen@huajinsc.cn
021-20655669

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	243.8	269.8	288.4	328.9	380.8	年增长率					
减:营业成本	149.4	164.6	174.0	199.3	225.6	营业收入增长率	16.4%	10.7%	6.9%	14.0%	15.8%
营业税费	1.9	2.4	2.6	2.8	3.4	营业利润增长率	52.0%	-12.2%	17.8%	25.2%	20.4%
销售费用	28.9	35.9	35.6	41.1	48.4	净利润增长率	24.4%	-8.7%	15.6%	17.0%	18.0%
管理费用	31.6	35.9	43.1	45.2	53.3	EBITDA 增长率	35.2%	-18.3%	13.8%	21.3%	22.1%
财务费用	1.6	-1.1	-1.5	-2.3	-2.2	EBIT 增长率	45.4%	-19.5%	17.0%	23.6%	22.0%
资产减值损失	1.9	3.6	2.4	2.6	2.9	NOPLAT 增长率	46.3%	-20.0%	17.2%	22.4%	22.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-2.4%	6.3%	6.7%	11.2%	10.6%
投资和汇兑收益	3.8	-	1.3	1.7	1.0	净资产增长率	14.3%	72.9%	19.4%	8.5%	8.8%
营业利润	32.4	28.4	33.5	41.9	50.4						
加:营业外净收支	8.0	8.7	9.4	8.7	9.0	盈利能力					
利润总额	40.3	37.1	42.9	50.6	59.4	毛利率	38.7%	39.0%	39.7%	39.4%	40.8%
减:所得税	5.5	5.3	6.0	7.5	8.5	营业利润率	13.3%	10.5%	11.6%	12.7%	13.2%
净利润	35.1	32.1	37.1	43.4	51.2	净利润率	14.4%	11.9%	12.9%	13.2%	13.4%
						EBITDA/营业收入	17.9%	13.2%	14.0%	14.9%	15.7%
						EBIT/营业收入	13.9%	10.1%	11.1%	12.0%	12.7%
资产负债表						偿债能力					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债率	33.2%	21.4%	19.7%	20.0%	20.9%
货币资金	53.6	189.5	248.7	265.3	285.1	负债权益比	49.7%	27.2%	24.5%	25.1%	26.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.51	4.43	4.94	4.82	4.63
应收帐款	94.6	107.0	109.6	135.9	148.9	速动比率	1.62	3.49	3.96	3.83	3.66
应收票据	2.4	3.5	2.0	4.1	3.4	利息保障倍数	20.74	-26.00	-22.08	-17.05	-22.03
预付帐款	2.1	5.4	15.4	3.4	16.1	营运能力					
存货	83.7	82.4	93.0	105.9	120.8	固定资产周转天数	75	65	57	48	46
其他流动资产	0.0	0.5	0.2	0.2	0.3	流动营业资本周转天数	149	139	147	147	146
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	325	417	535	538	515
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	133	134	135	134	135
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	108	111	109	109	107
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	437	513	619	612	579
固定资产	49.5	48.3	43.7	44.8	52.3	投资资本周转天数	236	217	217	207	198
在建工程	0.0	0.0	4.0	6.9	-						
无形资产	17.4	16.6	14.6	12.5	10.5	费用率					
其他非流动资产	8.1	4.4	3.9	4.0	4.0	销售费用率	11.8%	13.3%	12.3%	12.5%	12.7%
资产总额	311.5	457.6	535.0	583.1	641.4	管理费用率	13.0%	13.3%	15.0%	13.7%	14.0%
短期债务	9.5	-	-	-	-	财务费用率	0.7%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.6%
应付帐款	51.4	57.1	61.7	69.6	80.8	三费/营业收入	25.5%	26.2%	26.8%	25.5%	26.1%
应付票据	16.7	9.1	17.2	14.0	20.9	投资回报率					
其他流动负债	16.6	21.5	16.0	23.3	22.3	ROE	16.9%	8.9%	8.6%	9.3%	10.1%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	11.2%	7.0%	6.9%	7.4%	7.9%
其他非流动负债	9.2	10.2	10.6	10.0	10.3	ROIC	18.1%	14.9%	16.4%	18.8%	20.7%
负债总额	103.5	97.9	105.4	116.9	134.3	分红指标					
少数股东权益	0.6	0.3	0.1	-0.2	-0.5	DPS(元)	-	0.07	0.06	0.05	0.08
股本	60.0	80.0	120.0	120.0	120.0	分红比率	0.0%	24.9%	18.9%	14.6%	19.5%
留存收益	147.4	279.4	309.4	346.5	387.7	股息收益率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
股东权益	208.0	359.7	429.6	466.3	507.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	34.8	31.9	37.1	43.4	51.2	EPS(元)	0.29	0.27	0.31	0.36	0.43
加:折旧和摊销	9.8	8.5	8.4	9.5	11.7	BVPS(元)	1.73	2.99	3.58	3.89	4.23
资产减值准备	1.9	3.6	-	-	-	PE(X)	112.7	123.4	106.8	91.3	77.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	19.1	11.0	9.2	8.5	7.8
财务费用	2.1	0.1	-1.5	-2.3	-2.2	P/FCF	161.1	312.6	153.2	169.9	131.4
投资损失	-3.8	-	-1.3	-1.7	-1.0	P/S	16.2	14.7	13.7	12.0	10.4
少数股东损益	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	EV/EBITDA	44.3	68.9	91.7	75.2	61.3
营运资金的变动	-10.8	-11.1	-13.4	-18.1	-22.5	CAGR(%)	7.4%	16.9%	9.3%	7.4%	16.9%
经营活动产生现金流量	34.8	31.2	29.2	30.5	36.8	PEG	15.3	7.3	11.5	12.4	4.6
投资活动产生现金流量	5.2	-11.9	-4.4	-9.9	-9.2	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-25.5	114.3	34.4	-4.0	-7.8						

资料来源: Wind 资讯华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn