

劲拓股份 (300400)

焊接设备销售平稳 机器视觉是亮点

投资评级 买入 评级调整 首次评级 收盘价 42.62 元

投资要点：

1、公司为电子整机装联设备提供商。

公司主要从事电子整机装联设备的研发、生产和销售，主要产品是电子焊接设备和 AOI (Automatic Optic Inspection) 检测设备，产品主要应用于组建电子工业中的 PCBA (Printed Circuit Board Assembly) 生产线，广泛应用于通讯电子产品、国防电子产品、航空航天电子产品、汽车电子及日常的消费电子产品的制造。公司目前有 3000 多客户。

2、国内电子制造行业自动化趋势明显。

随着人口红利消失和机器人成本下降，我国电子行业自动化趋势明显，目前处于自动化需求较快增长期，相关自动化厂商受益这一自动化进程。增量市场主要来自于新的生产线投建、下游产品的更新换代等。

3、公司焊接设备销售平稳 机器视觉是亮点。

电子焊接设备是公司的拳头产品，具有较强的优势，产品一次检验合格率在 97% 以上，居行业领先水平。AOI 检测设备属于机器视觉类产品，一度是公司业绩快速增长的动力，但在今年遇到了国内机器视觉厂商的低价竞争的冲击，大客户拓展不力。从在研项目看，公司未来发展重点在机器视觉。

公司今年三季度推出的 SPI 的全新 ZEN 系列及 REFINE 系列产品、视觉检测 JTA-660B 系列产品、全新智能波峰焊 SMART 系列以及智能波峰焊零缺陷制造系统等新产品可能成为公司新的利润增长点。

4、盈利预测。

综上所述，公司在电子设备方面有多年的技术积累，我们看好公司在机器视觉方面的发展前景。预计 15/16/17 年 EPS 分别为 0.32 元、0.35 元、0.39 元，对应的 PE 为 133 倍/121 倍/109 倍，“买入”评级。

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	270	275	323	392
营业收入增长率	-12.2%	25.7%	13.0%	11.5%
净利润 (百万元)	32	38	42	46
净利润增长率	-8.7%	20.5%	9.7%	9.6%
EPS (元)	0.40	0.32	0.35	0.39

发布时间：2015 年 12 月 17 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	3536.91/12186.27
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	

股息率

基础数据

流通股(百万股)	68.93
总股本(百万股)	120.00
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	
每股净资产(元)	2.99
净资产负债率	27.24%

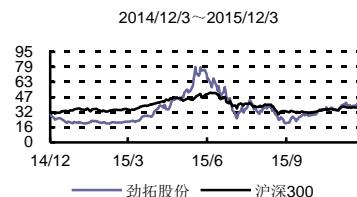
股东信息

大股东名称 吴限

持股比例 34.05%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 李茂娟

执业证书编号: S0020512080004

电 话： 021-51097188-1852

电 邮： limaojuan@gyzq.com.cn

地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

目录

公司为电子整机装联设备提供商	3
国内电子制造行业自动化趋势明显	4
公司焊接设备销售平稳 机器视觉是亮点	5
盈利预测	6

图表目录

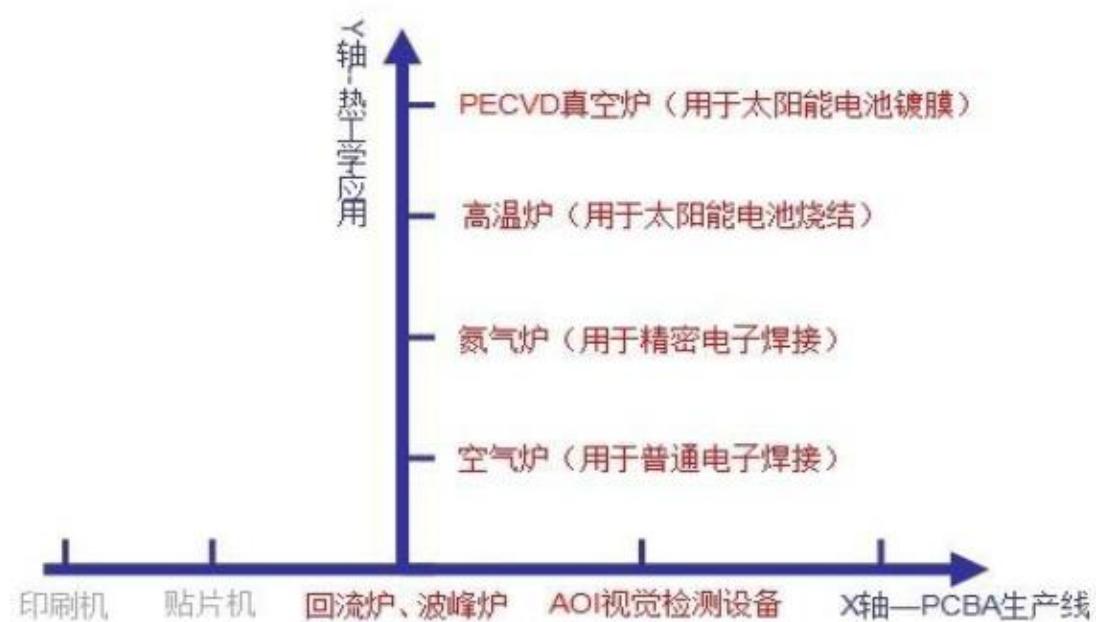
图表 1 公司产品构成 (当前已无光伏设备销售)	3
图表 2 公司产品营收占比 (2015 半年报)	3
图表 3 公司所处行业示意图	4
图表 4 我国电子信息产业增长情况	4
图表 5 公司焊接设备销售平稳	5
图表 6 公司近年研发投入情况	5
图表 7 公司目前正在研发的主要项目情况	6
图表 8 盈利预测假设 (单位: 百万元)	6
图表 9 损益表预测 (单位: 百万元)	7
图表 10 资产负债表预测 (单位: 百万元)	7
图表 11 现金流量表预测 (单位: 百万元)	8

公司为电子整机装联设备提供商

公司主要从事电子整机装联设备的研发、生产和销售，主要产品是电子焊接设备和AOI (Automatic Optic Inspection) 检测设备，产品主要应用于组建电子工业中的PCBA (Printed Circuit Board Assembly) 生产线，广泛应用于通讯电子产品、国防电子产品、航空航天电子产品、汽车电子及日常的消费电子产品的制造。公司目前有3000多客户。

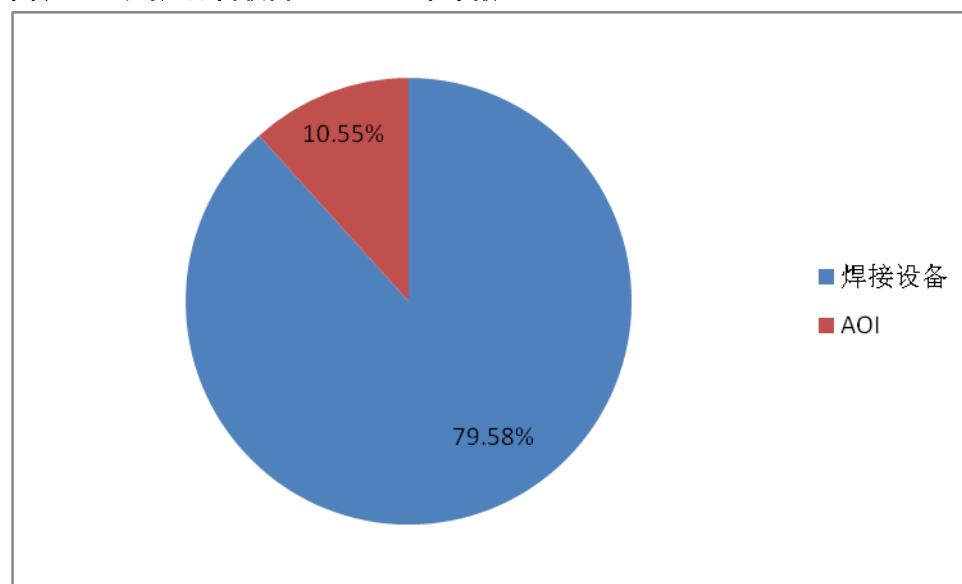
公司2015前三个季度实现营收2.06亿元、同比增长2.01%，净利润2620万元、同比增长10.51%，eps 0.22元。

图表 1 公司产品构成（当前已无光伏设备销售）



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

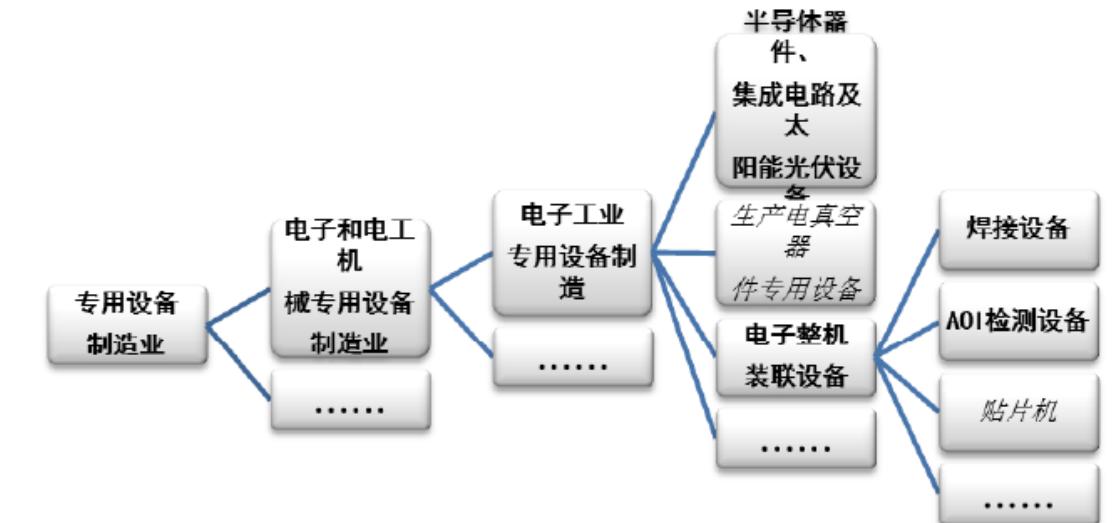
图表 2 公司产品营收占比（2015半年报）



资料来源：WIND，国元证券研究中心

国内电子制造业自动化趋势明显

图表 3 公司所处行业示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

电子整机装联又称电子整机组装，是电子或电器产品在制造中所采用的电气连接和装配的工艺过程，即根据设计要求将电子元器件准确无误装焊到基板（PCB）上焊盘表面的工艺过程，同时保证各焊点符合标准规定的物理特性和电子特性的要求。目前主流的电子装联技术为 SMT 技术（表面贴装技术）。目前中国已经成为世界第一的 SMT 工业大国。

根据中国电子专用设备工业协会的数据，我国当前的 SMT 焊接设备的市场容量约为 20 亿元，约 40 多家生产企业。焊接设备的自动化程度较高。SMT 的检测环节自动化程度较低，AOI 检测设备市场在国内处于刚起步阶段。

随着人口红利消失和机器人成本下降，我国电子行业自动化趋势明显，目前处于自动化需求较快增长期，相关自动化厂商受益这一自动化进程。增量市场主要来自于新的生产线投建、下游产品的更新换代等。

图表 4 我国电子信息产业增长情况



资料来源：工信部，国元证券研究中心

公司焊接设备销售平稳 机器视觉是亮点

电子焊接设备是公司的拳头产品，也是公司自成立以来一直在积累的产品，具有较强的优势，产品一次检验合格率在 97%以上，居行业领先水平。公司是伟创力在全球范围内的焊接设备指定供应商。

售后方面，公司拥有一支规模约 90 人的技术支持团队，同时在主要客户所在地设立办事处，并在重点客户的工厂附近常驻相应的技术支持人员，实现 24 小时技术支持服务。

从历年的销售数据看，焊接设备的收入保持在 2 亿左右的水平。公司正在研发的焊接机器人可能成为未来新的利润增长点。

图表 5 公司焊接设备销售平稳

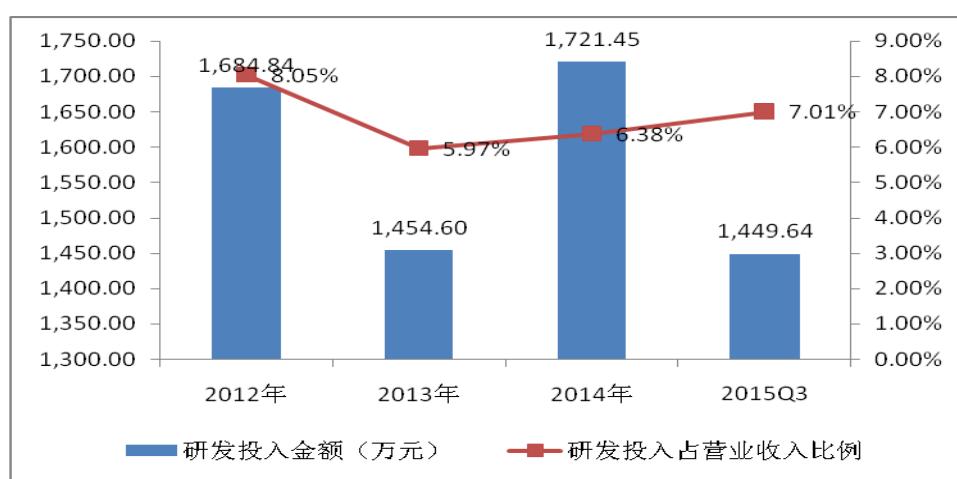


资料来源：WIND，国元证券研究中心

AOI 检测设备属于机器视觉类产品，一度是公司业绩快速增长的动力，但在今年遇到了国内机器视觉厂商的低价竞争的冲击，大客户拓展不力。从半年报的数据看，公司 AOI 产品毛利率维持在 50% 的水平，在保持价格不变的情况下销量增长未达预期。从在研项目看，公司未来发展重点在机器视觉。

公司今年三季度推出的 SPI 的全新 ZEN 系列及 REFINE 系列产品、视觉检测 JTA-660B 系列产品、全新智能波峰焊 SMART 系列以及智能波峰焊零缺陷制造系统等新产品已经获得客户的认可，并取得部分订单，预计未来将成为公司新的利润增长点。

图表 6 公司近年研发投入情况



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

图表 7 公司目前正在研发的主要项目情况

序号	项目名称	进展情况	功用和目标	对公司未来的影响
1	视觉检测JTA-660B系列	量产阶段	用于插件后焊点检测	利用公司在DIP焊点检测技术的优势和焊接产品庞大客户群, 拓展细分领域市场。
2	高速点胶机	量产阶段	用于底部填充及封胶	拓展应用于手机面板及可穿戴设备
3	自动3D锡膏检测Zen系列	正式进入销售阶段	适用于SMT(表面贴装技术)领域内PCBA(印刷电路板组装)制程中锡膏印刷后PCB表面锡膏的3D高速高精检测、统计和分析, 从而实现产能提高、品质提升、制程改善, 为客户创造更多潜在价值增长, 有效解决了当前锡膏3D检测的主要困扰与瓶颈。	建立公司未来3D视觉检测技术的领先地位
4	ITO, 银浆线路自动光学检测系统	样机调试阶段	用于触摸屏产品的检测	拓展机器视觉产品的应用, 丰富产品线, 提升市场竞争力
5	新一代智能重载全向移动平台	大承载样机 小承载样机 自动导航样机 多平台联动	试验阶段 试验阶段 自主研发阶段 生产阶段	航空航天柔性装配系统的核心基础装备, 实现重载全向精密对接、转运等 进军航空航天数字化柔性装配系统市场, 打破国外垄断。
6	SH-3D一体式选择性波峰焊	自主研发, 小批量生产。	用于汽车电子、手机、通信领域。对通孔元器件进行选性助焊剂涂敷和选择性焊接。设备配置稳定, 有效降低生产运营成本。	丰富产品线, 提升市场竞争力。标志公司有能力研发和进入高精密焊接领域。

资料来源: 公司公告, 国元证券研究中心

公司与南京航空航天大学合作的重载全向移动平台项目, 主要面向军工领域, 目前技术方面已经实现, 但在销售方面未有实质性的突破, 公司仍在继续努力中。公司战略方面, 公司在定期报告中表示“重点发展机器视觉技术、人工智能及航空柔性装配系统”。

盈利预测

综上所述, 公司在电子设备方面有多年的技术积累, 我们看好公司在机器视觉方面的发展前景。

在做盈利预测时, 我们假设公司的募投项目按计划在 2016 年底完工、焊接设备保持平稳增长、AOI 产品的销售 2016 年恢复到 2014 年的销售水平、新产品在 2017 年贡献较多的收入。

图表 8 盈利预测假设 (单位: 百万元)

2013	2014	2015E	2016E	2017E
营收	269.83	274.53	323.23	391.52
营收增长率	10.69%	1.74%	17.74%	21.13%
营业成本的销售百分比	61.01%	60.88%	60.12%	59.58%

资料来源: 天软, 国元证券研究中心

预计 15/16/17 年 EPS 分别为 0.32 元、0.35 元、0.39 元，对应的 PE 为 133 倍/121 倍/109 倍，“买入”评级。

图表 9 损益表预测 (单位: 百万元)

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	270	275	323	392
营业成本	165	167	194	233
营业税金及附加	2	2	3	3
营业费用	36	38	46	57
管理费用	36	38	46	57
财务费用	-1	-8	-8	-7
资产减值损失	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	28	36	40	45
营业外收入	9	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	37	45	49	54
所得税	5	6	7	8
净利润	32	38	42	46
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	32	39	42	46
EBITDA	36	36	44	55
EPS (元)	0.40	0.32	0.35	0.39

资料来源：天软，国元证券研究中心

图表 10 资产负债表预测 (单位: 百万元)

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	388	422	419	429
现金	190	215	179	140
应收账款	106	104	122	149
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	5	7	7	8
存货	82	87	101	120
其他流动资产	4	8	9	10
非流动资产	69	63	113	159
长期投资	0	0	0	0
固定资产	48	47	74	111
无形资产	17	13	10	6
其他非流动资产	4	2	30	42
资产总计	458	484	532	587
流动负债	88	89	103	121
短期借款	0	0	0	0
应付账款	54	55	63	76
其他流动负债	34	35	40	45

非流动负债	10	5	6	8
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债				
负债合计	10	5	6	8
	98	94	109	129
少数股东权益	0	0	-0	-0
股本	80	120	120	120
资本公积	124	84	84	84
留存收益	156	186	219	255
归属母公司股东权益	359	390	423	459
负债和股东权益	458	484	532	587

资料来源：天软，国元证券研究中心

图表 11 现金流量表预测（单位：百万元）

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	31	35	29	29
净利润	32	38	42	46
折旧摊销	8	9	11	16
财务费用	-1	-8	-8	-7
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-12	1	-19	-30
其他经营现金流				
	4	-5	3	4
投资活动现金流	-12	-9	-64	-64
资本支出	12	5	65	65
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流				
	0	-4	1	1
筹资活动现金流	114	0	-1	-4
短期借款	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	20	40	0	0
资本公积增加	100	-40	0	0
其他筹资现金流				
	4	0	-1	-4
现金净增加额	134	26	-37	-39

资料来源：天软，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn