

2016年08月16日

公司研究•证券研究报告

劲拓股份 (300400.SZ)

智能机器视觉领域快速成长

投资要点

- ◆ **公司发布半年报，业绩小幅低于预期：** 公司上半年实现营业收入 1.4 亿元，同比增长 3.53%；净利润为 2,017.84 万元，同比增长 7.54%。传统电子焊接设备由于下游应用行业增速放缓，收入同比下降 36%。智能机器视觉类设备和高速点胶设备类产品增长分别实现收入 3,863.92 万元、2,284.10 万元，同比增长 171.75% 及 698.68%，从而推动上半年业绩实现增长。
- ◆ **智能机器视觉，公司未来发展战略：** 公司的智能机器视觉产品可以应用于替代人类眼睛的检测领域，同时公司也将智能机器视觉的识别、定位和测量功能应用于公司的自动化设备，提高这些产品的性能。上半年智能机器视觉类设备毛利率为 54.01%，同比提升 3.31%。公司上半年推出高附加价值产品，基于智能机器视觉的生物识别模组贴合机，从而将公司产品应用领域成功切入到触摸屏领域。另外，在 ITO，银浆线路自动光学检测系统的研制方面，目前样机调试结束并进入完善阶段，此产品有助于公司拓展机器视觉产品的应用，丰富产品线。随着 3C 类电子消费品变得越来越精密，机器视觉检测设备的需求也越来越大，我们认为公司在此领域具备较为广阔的发展空间。
- ◆ **进军航空航天数字化柔性装配系统市场：** 公司研制的新一代智能重载全向移动平台，为航空航天柔性装配系统的核心基础装备，可实现重载全向精密对接、转运等。其中，自动导航样机已进入销售阶段，多平台联动正进行自动连接自主研发阶段。此项研制有望打破国外垄断，助力公司进入航空航天数字化柔性装配系统市场。
- ◆ **投资建议：** 受益于高毛利的机器视觉设备快速成长，我们提高相应的业绩预测中的毛利率。我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.35、0.41 和 0.49 元，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 42 元，相当于 2018 年 86 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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	269.8	257.4	283.5	324.5	384.7
同比增长(%)	10.7%	-4.6%	10.1%	14.5%	18.6%
营业利润(百万元)	28.4	27.0	40.6	47.2	58.3
同比增长(%)	-12.2%	-5.0%	50.3%	16.4%	23.5%
净利润(百万元)	32.1	32.0	42.4	49.1	59.2
同比增长(%)	-8.7%	-0.2%	32.4%	15.7%	20.5%
每股收益(元)	0.27	0.27	0.35	0.41	0.49
PE	96.9	97.0	73.3	63.3	52.6
PB	8.7	8.1	7.4	6.8	6.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

公司快报

机械 | 其他通用机械 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 42 元

股价(2016-08-15) 36.52 元

交易数据

总市值 (百万元) 4,382.40

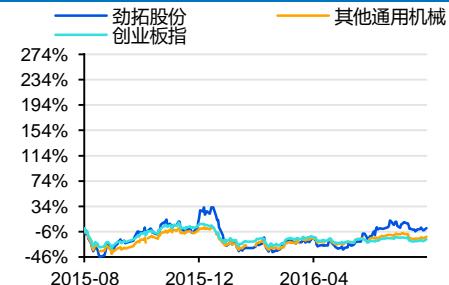
流通市值 (百万元) 2,144.40

总股本 (百万股) 120.00

流通股本 (百万股) 58.72

12 个月价格区间 19.45/51.78 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅% 1M 3M 12M

相对收益 -0.27 40.06 12.06

绝对收益 -3.39 48.35 -5.92

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

劲拓股份：传统业务稳步增长，新品有望打开成长空间 2016-04-22

劲拓股份：三季度业绩低于预期，机器视觉未来可期 2015-11-03

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	269.8	257.4	283.5	324.5	384.7	年增长率					
减: 营业成本	164.6	155.7	163.7	186.1	219.4	营业收入增长率	10.7%	-4.6%	10.1%	14.5%	18.6%
营业税费	2.4	2.7	2.5	3.1	3.7	营业利润增长率	-12.2%	-5.0%	50.3%	16.4%	23.5%
销售费用	35.9	32.9	35.9	41.9	49.2	净利润增长率	-8.7%	-0.2%	32.4%	15.7%	20.5%
管理费用	35.9	40.2	41.9	47.3	51.0	EBITDA 增长率	-18.3%	-16.0%	51.5%	16.1%	33.0%
财务费用	-1.1	-3.9	-2.6	-3.8	0.7	EBIT 增长率	-19.5%	-15.6%	64.7%	14.3%	35.9%
资产减值损失	3.6	3.1	2.9	3.2	3.0	NOPLAT 增长率	-20.0%	-15.4%	62.7%	16.0%	36.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.3%	-6.7%	15.9%	12.3%	24.9%
投资和汇兑收益	-	0.2	1.4	0.5	0.7	净资产增长率	72.9%	6.6%	9.4%	9.3%	10.5%
营业利润	28.4	27.0	40.6	47.2	58.3	盈利能力					
加: 营业外净收支	8.7	9.9	8.9	9.2	9.3	毛利率	39.0%	39.5%	42.3%	42.6%	43.0%
利润总额	37.1	36.9	49.4	56.4	67.7	营业利润率	10.5%	10.5%	14.3%	14.6%	15.2%
减: 所得税	5.3	5.1	7.4	7.7	9.0	净利润率	11.9%	12.4%	15.0%	15.1%	15.4%
净利润	32.1	32.0	42.4	49.1	59.2	EBITDA/营业收入	13.2%	11.6%	16.0%	16.2%	18.2%
						EBIT/营业收入	10.1%	9.0%	13.4%	13.4%	15.3%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	21.4%	18.2%	20.1%	19.1%	30.0%
货币资金	189.5	220.8	234.8	251.4	328.5	负债权益比	27.2%	22.3%	25.1%	23.5%	42.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.43	5.51	4.82	5.02	5.08
应收帐款	107.0	103.0	114.8	137.3	165.4	速动比率	3.49	4.57	3.83	4.09	4.08
应收票据	3.5	3.4	2.6	4.9	4.2	利息保障倍数	-26.00	-5.90	-14.85	-11.50	84.35
预付帐款	5.4	1.6	9.8	0.2	12.1	营运能力					
存货	82.4	67.6	93.4	89.9	124.5	固定资产周转天数	65	64	52	46	43
其他流动资产	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	流动营业资本周转天数	139	150	146	146	149
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	417	549	541	521	524
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	134	147	138	140	142
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	111	105	102	102	100
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	513	648	631	605	604
固定资产	48.3	43.4	38.1	44.2	47.8	投资资本周转天数	217	227	215	214	215
在建工程	0.0	4.9	10.8	18.5	21.8	费用率					
无形资产	16.6	16.0	15.2	14.3	13.5	销售费用率	13.3%	12.8%	12.7%	12.9%	12.8%
其他非流动资产	4.4	8.2	5.1	5.3	5.8	管理费用率	13.3%	15.6%	14.8%	14.6%	13.3%
资产总额	457.6	469.0	524.8	566.5	723.9	财务费用率	-0.4%	-1.5%	-0.9%	-1.2%	0.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	26.2%	26.9%	26.5%	26.3%	26.2%
应付帐款	57.1	47.9	59.4	64.0	81.8	投资回报率					
应付票据	9.1	10.7	13.6	13.2	17.5	ROE	8.9%	8.4%	10.1%	10.7%	11.6%
其他流动负债	21.5	13.4	21.4	19.2	25.7	ROA	7.0%	6.8%	8.0%	8.6%	8.1%
长期借款	-	-	-	-	80.0	ROIC	14.9%	11.8%	20.6%	20.7%	25.1%
其他非流动负债	10.2	13.5	11.0	11.6	12.0	DPS(元)	0.07	0.05	0.05	0.08	0.09
负债总额	97.9	85.6	105.5	108.0	217.1	分红比率	24.9%	18.7%	14.6%	19.4%	17.6%
少数股东权益	0.3	0.1	-0.3	-0.7	-1.2	股息收益率	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
股本	80.0	120.0	120.0	120.0	120.0						
留存收益	279.4	263.4	299.6	339.2	388.0						
股东权益	359.7	383.5	419.4	458.5	506.8						

资料来源: Wind 资讯华金证券研究所

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.27	0.27	0.35	0.41	0.49
BVPS(元)	2.99	3.20	3.50	3.83	4.23
PE(X)	96.9	97.0	73.3	63.3	52.6
PB(X)	8.7	8.1	7.4	6.8	6.1
P/FCF	245.4	71.8	178.4	116.2	35.2
P/S	11.5	12.1	11.0	9.6	8.1
EV/EBITDA	52.9	96.5	63.5	54.3	40.9
CAGR(%)	15.2%	22.7%	6.5%	15.2%	22.7%
PEG	6.4	4.3	11.2	4.2	2.3
ROIC/WACC					

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.huajinsec.cn