



中报点评

| | |
|----------|---------|
| 投资评级 | 增持 |
| 评级变动 | 维持评级 |
| 总股本 | 6.20 亿股 |
| 流通股本 | 3.65 亿股 |
| ROE (加权) | 3.75% |
| 每股净资产 | 4.25 元 |
| 当前股价 | 14.82 元 |

注：上述财务数据截止 2016 年中报

相关报告：

新时达 (002527) : 机器人与控制类业务实现产业链完整布局，步入“黄金十年”发展期_2015.5.29

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理：

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

工控自动化/电气自动化设备/电气设备

新时达 (002527) 中报点评

——传统电梯控制类业务承压，机器人业务快速增长

相关公告：

◆8 月 1 日晚间，新时达发布 2016 年半年报称，公司上半年实现营业收入 102852.96 万元，比上年同期增长 53.79%；实现归属于上市公司股东净利润为 9049.03 万元，比上年同期上升 7.71%。业绩略低于我们的预期。

公告点评：

◆电梯控制类业务面临行业持续调整压力，公司积极研发新产品提升核心竞争力。2016 年上半年，作为公司传统主营的电梯控制类业务在整体市场增量有限、价格竞争加剧的情况下继续承压，电梯控制成套系统业务以及电梯变频器系列产品营收分别同比下降 22% 和 11.56%，毛利率也延续 2015 年以来下滑的态势。

我们认为，虽然我国已经成为全球最大的电梯生产国和消费国，但电梯行业经过近 10 年的高速增长后已经进入调整期，在宏观经济下行、房地产市场需求增长放缓以及电梯产品同质化竞争激烈的情况下，电梯行业整体复苏还需要一段时间，预计 2016 年下半年该业务仍将拖累公司全年经营业绩的实现。面对行业持续调整的压力，公司积极推进新产品研发，上半年发布新品包括 AS380S 一体化驱动控制器、C700 一体化电梯控制柜等，有利于公司不断增强自身的核心竞争力。

◆机器人及运动控制类产品业务发展迅猛，关注全产业链协同效应的发挥。2016 年上半年，公司机器人及运动控制类产品业务实现营业收入 60187.82 万元，同比增长 306.64%，主要得益于公司机器人业务平台下众为兴、晓奥享荣、会通科技等各子公司之间的资源互补和技术协同。毛利率方面，2016 年上半年机器人



与运动控制业务综合毛利率为 21. 90%，同比下降 8. 88%，主要原因为晓奥享荣和会通科技毛利率相对较低，并表后使得综合毛利率下降。

公司提出的 2016 年度经营目标为：总体营业收入力争突破 25 亿元，来自机器人与运动控制产品业务的营业收入力争“翻两番”，机器人本体及其控驱系统产品销售力争突破 4000 台（套）。我们认为除了营收绝对数的增长之外，更需要关注并购能否带来全产业链协同效应的充分发挥。

◆公司持续加大研发投入，同时着力于品牌的塑造与推广。

2016 年上半年，公司累计投入研发费用 6268. 80 万元，同比增长 26. 90%，研发投入占营业收入的比例达 6. 09%。公司在坚持打造研发硬实力的同时，也注重品牌塑造与推广的软实力建设，新时达机器人、众为兴、晓奥享荣、会通科技先后在高工金球奖评以及恰佩克奖评选中荣获多个奖项，品牌知名度得以提升。

投资建议：

在公司现有电梯控制类产品业务以及机器人以及运动控制类产品业务规模稳健增长的前提假设下，不考虑公司未来研发新产品投产的因素，我们预计公司 2016 与 2017 年的 EPS 预测分别为 0. 312、0. 440 元，对应 P/E 分别为 48. 52 倍、34. 44 倍。以 2016 年工控自动化行业平均 49. 55 倍的预测 P/E 来看，公司的估值水平已较为均衡，考虑到公司未来并购协同效应的进一步发挥，我们继续维持其“增持”评级。

风险提示：

宏观经济景区持续低迷；市场竞争风险；新产品研发风险；并购整合风险等。



主要财务数据及预测

| | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1000.57 | 1305.08 | 1507.03 | 2506.24 | 3414.25 |
| 增长率(%) | 19.05% | 30.43% | 15.47% | 66.30% | 36.23% |
| 归母净利润(百万元) | 166.11 | 203.28 | 189.64 | 193.63 | 272.85 |
| 增长率(%) | 22.69% | 22.37% | -6.71% | 2.10% | 40.91% |
| EPS(元) | 0.268 | 0.328 | 0.306 | 0.312 | 0.440 |
| 毛利率 | 40.72% | 39.49% | 35.98% | 32.91% | 33.87% |
| 净资产收益率 | 10.84% | 9.96% | 8.68% | 8.34% | 10.84% |

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



盈利预测（单位：百万元）

| 利润表 | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1000.57 | 1305.08 | 1507.03 | 2506.24 | 3414.25 |
| 减：营业成本 | 593.17 | 789.67 | 964.81 | 1681.44 | 2257.84 |
| 营业税金及附加 | 4.52 | 5.87 | 9.55 | 15.88 | 21.63 |
| 营业费用 | 95.78 | 122.02 | 131.48 | 218.65 | 297.86 |
| 管理费用 | 149.75 | 206.71 | 249.61 | 415.12 | 565.51 |
| 财务费用 | -12.14 | -6.30 | -1.84 | 12.61 | 14.72 |
| 资产减值损失 | 11.36 | 7.90 | 12.45 | 0.00 | 0.00 |
| 加：投资收益 | 5.16 | 3.60 | 7.37 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 163.28 | 182.81 | 148.34 | 162.55 | 256.69 |
| 加：其他非经营损益 | 37.63 | 43.85 | 66.09 | 67.56 | 67.56 |
| 利润总额 | 200.91 | 226.66 | 214.43 | 230.11 | 324.25 |
| 减：所得税 | 25.50 | 23.42 | 22.87 | 34.52 | 48.64 |
| 净利润 | 175.41 | 203.23 | 191.56 | 195.59 | 275.61 |
| 减：少数股东损益 | 9.30 | -0.04 | 1.92 | 1.96 | 2.76 |
| 归母净利润 | 166.11 | 203.28 | 189.64 | 193.63 | 272.85 |

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。