



焊接设备创佳绩，智能视觉添新力

——劲拓股份（300400）调研简报

2017 年 06 月 12 日

推荐/首次

劲拓股份

调研简报

报告摘要：

公司经营管理优秀，主业电子焊接设备业绩稳定。

- ◆ 公司 2016 年大力推进事业部改革，实行专业化运作，管理成效斐然。
- ◆ 公司焊接设备仍占据 60% 的营业收入，为公司最主要的业绩点。
- ◆ 新的募投项目总计投入资金 2.3 亿元，以提高现有产能，完善产品结构，增加研发优势。

未来增长看点在于智能机器视觉类产品。智能机器视觉类产品主要包括 AOI、3D-SPI、生物识别模组贴合设备三类。

- ◆ **AOI 设备。**公司 2009 年通过技术收购和引进人才的方式自主研发、生产并销售 AOI 设备，作为公司波峰焊回流焊等焊接产品的良好补充。
- ◆ **SPI 设备。**SPI 设备是应用机器视觉来对电路板上的锡膏进行检测，公司于 2013 年通过收购获得了 SPI 产品的生产技术。3D-SPI 是 PCBA 线上不可或缺的高端设备。
- ◆ **生物识别模组贴合设备。**2016 年公司通过自主研发推出生物识别模组贴合设备，该设备推出后实现了进口替代，并实现了批量销售。该类设备未来会成为公司主要的利润增长点，将作为一个主营业务独立出来。

积极研发，新产品不断涌现。不断储备新技术，开发符合市场和客户需求的新产品，以更具市场竞争力的高端设备稳定公司地位，保证公司未来的可持续增长。现在主要有垂直固化炉和 OLED 封装设备。

公司盈利预测及投资评级。公司从 PCBA 线上焊接设备不断发展，通过自主研发和外购技术推出了高端的智能机器视觉类设备产品，并积极研发保证公司未来的可持续增长。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 5.7 亿元、8.3 亿元和 9.9 亿元，每股收益分别为 1.14 元、1.46 元和 1.73 元，对应 PE 分别为 27X、21X 和 18X，给予“推荐”评级。

风险提示：焊接设备销售大幅下滑，智能机器视觉类产品发展不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	257.44	328.50	569.14	833.16	993.86
增长率（%）	-4.59%	27.60%	73.26%	46.39%	19.29%
净利润（百万元）	31.76	52.17	136.92	175.70	208.80
增长率（%）	-0.32%	64.24%	162.47%	28.32%	18.84%
净资产收益率（%）	8.36%	12.13%	21.02%	21.69%	20.94%
每股收益（元）	0.27	0.43	1.14	1.46	1.73
PE	113.19	71.07	26.92	20.99	17.65
PB	9.56	8.54	10.18	8.20	6.65

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：龙海敏

010-66555481

longhm@dxzq.net.cn

联系人：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

联系人：陈皓

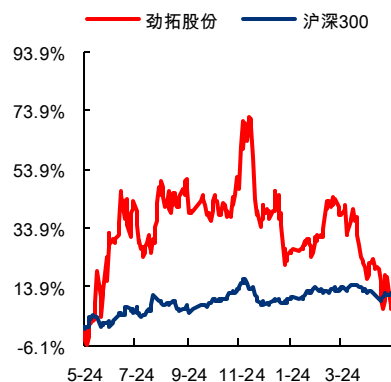
010-66555446

chenhao_dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	14.79-25.51
总市值（亿元）	35.5
流通市值（亿元）	19.62
总股本/流通 A 股（万股）	24000/13263
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.16

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

目录

1. 公司经营管理优秀，主业电子焊接设备业绩稳定	3
1.1 事业部改革促发展	3
1.2 焊接设备延续佳绩	4
1.3 新的募投项目打开未来成长空间	5
2. 未来增长看点在于智能机器视觉类产品	5
3. 积极研发，新产品不断涌现	7
4. 盈利预测及估值	7
5. 风险提示	8

表格目录

表 1：公司盈利预测表	9
-------------------	---

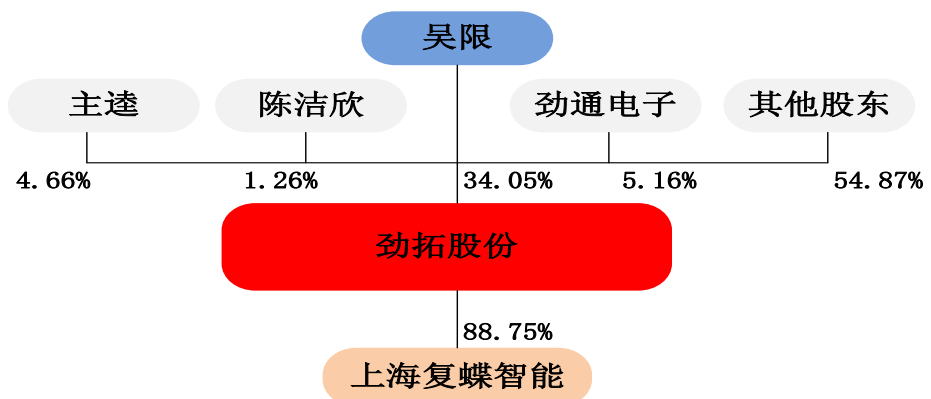
插图目录

图 1：劲拓股份股权情况	3
图 2：波峰焊机	4
图 3：回流焊机	4
图 4：选择性波峰焊机	4
图 5：焊点及元器件 AOI 设备	6
图 6：3D-SPI（三维锡膏检测机）	6
图 7：智能机器视觉类产品营业收入（万元）	7

1. 公司经营管理优秀，主业电子焊接设备业绩稳定

公司前身为 1996 年成立的劲拓实业，98 年开始研发并销售 PCBA（Printed Circuit Board Assembly 的缩写，即印刷电路板组件，也就是说 PCB 空板经过放置元器件，再经过焊接而形成一个功能组件的整个制程）线上的波峰焊和回流焊设备，09 年开始研发生产视觉检测设备，其中的 AOI（Automatic Optic Inspection 的缩写，自动光学检测，基于光学原理利用机器视觉对生产中常见缺陷进行检测的设备，是电子产品生产线配置的主要品质检测设备之一。）设备主要为波峰焊和回流焊之后产品缺陷的检查，推出了一系列 AOI 在线检测产品。公司于 2014 年 10 月在深交所上市。

图 1：劲拓股份股权情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

1.1 事业部改革促发展

公司 2016 年大力推进事业部改革，组建 SMT（Surface Mounting Technology 的缩写，即表面贴装技术，电子元器件通过锡膏粘贴在电路板上，再通过回流焊使锡膏融化，将器件和电路板连在一起）事业部和光电事业部，实行专业化运作，调整产品销售政策，大力发展新产品，开拓新的市场领域，提高公司的竞争力。

SMT 产线、光电产业、OLED 产品都由专门的事业部进行独立运作，以产品线为基础配备相应的研发、生产人员，并形成相应的激励机制，有利于提升员工生产积极性，降低管理成本、优化产品结构。

- ◆ **提高市场应对决策效率。** 事业部制下放各个业务模块经营决策权，提升工作效率，有效应对市场上技术的新发展，促进公司相应产品及时更新升级，提前根据市场发展方向储备研发，使整个事业部制运行起来更加灵活，以适应瞬息万变的市场环境。
- ◆ **吸引优秀人才加盟。** 股权激励是把双刃剑，上市公司对于股权激励的时间和给予激励的相应人员都会慎重考虑，而且实行股权激励也会有多重的限制。事业部制以项目为基础，直接按照项目和产品的成果进行绩效考核，对有贡献的员工直接进行奖

金激励，这样更有激励的时效性。通过一系列的奖励措施的制定和奖金的及时兑现，公司现在已经吸引了一系列优秀的同行企业人才加入，壮大公司实力。

1.2 焊接设备延续佳绩

公司的传统主业为电子焊接设备，主要是 SMT 生产线上的波峰焊和回流焊机。并且随着技术的进步，发展电子行业的焊接机器人，即选择焊机。

图 2：波峰焊机



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 3：回流焊机



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 4：选择性波峰焊机



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

国内电子整机装联设备行业市场竞争日益加剧，2016 年公司电子焊接设备毛利率较上年同期均有所下滑，得益于公司是我国电子整机装联设备的主要供应商之一，电子焊接设备类产品在国内处于同类产品的龙头地位，整体营业收入较为稳定，仍占据公司近 60%的收入来源，2016 年该项产品营业收入达 1.91 亿元。

1.3 新的募投项目打开未来成长空间

公司总计投入 2.3 亿元用于“SMT 焊接设备及 AOI 检测设备扩产项目”建设及对劲拓高新技术中心项目进行扩建。这将在提高现有产能的同时进一步完善现有产品结构，高新技术中心也将进一步增加公司技术研发优势，确保公司在产品研发及技术创新方面处于行业领先地位。

募投项目的全面建成在提升公司竞争力的同时进一步巩固市场领先优势，为公司打开未来成长空间。

2. 未来增长看点在于智能机器视觉类产品

自 2009 年开始，公司开始研发视觉检测设备，到 2016 年年底，智能机器视觉类产品主要包括 AOI、3D-SPI、生物识别模组贴合设备三类。

AOI 是公司 2009 年通过技术收购和引进人才的方式自主研发、生产并销售，作为公司波峰焊回流焊等焊接产品的良好补充，丰富了公司在 PCBA 上的产品线。

图 5：焊点及元器件 AOI 设备



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

SPI（Solder Paste Inspection System）设备是应用机器视觉来对电路板上的锡膏进行检测，公司于 2013 年通过逐步收购上海复蝶智能 88.75% 的股权获得了 SPI 产品的生产技术，然后公司开始销售 SPI 设备。3D-SPI 是采用 3D 方法对 PCB 板上的锡膏质量进行检测，包括锡膏体积、锡膏高度方面的 3D 信息，相对于公司 2D 的 AOI 检测，3D-SPI 设备在检测方法上更为立体化。

图 6：3D-SPI（三维锡膏检测机）

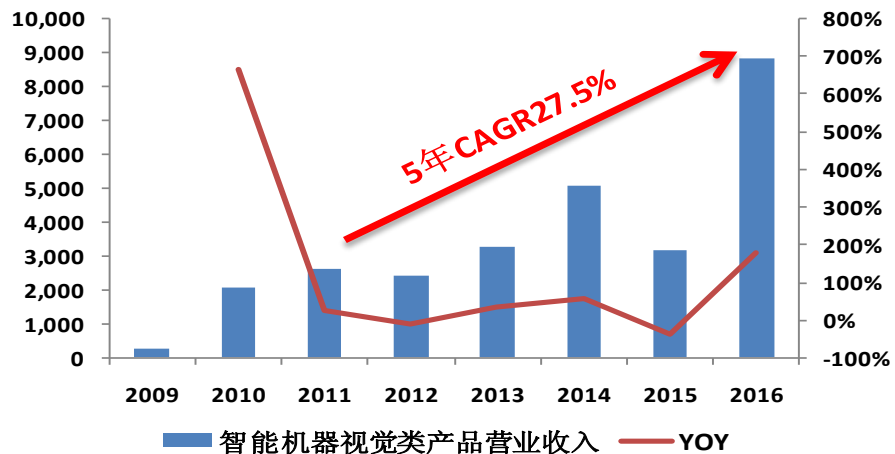


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2016 年，公司通过自主研发推出生物识别模组贴合设备，该设备推出后实现了进口替代，并实现了批量销售。该类设备未来会成为公司主要的利润增长点，将作为一个主营业务独立出来。

公司的智能机器视觉营业收入自 2009 年开始推出 AOI 设备以来一直保持良好的发展态势，2016 年智能机器视觉类产品营业收入为 8850 万，2011-2016 年五年的复合增长率为 27.5%。

图 7：智能机器视觉类产品营业收入（万元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 积极研发，新产品不断涌现

公司一直以来重视人才引进和新技术的研发，稳固焊接设备营收的同时，不断储备新技术，开发符合市场和客户需求的新产品，力争在 PCBA 全产线设备中不断推陈出新，以更具市场竞争力的高端设备稳定公司地位，保证公司未来的可持续增长。

◆ 垂直固化炉技术先进，实现批量销售

垂直固化炉主要是应对现在手机装配封装中新需求带来的新工艺，新的工艺要求把软板和硬板通过点胶连接到一起，垂直固化炉主要是对这种新工艺的点胶进行烘烤。该产品于 2016 年 12 月份推出，顶替了进口的产品，已经取得主流手机生产制造商及其上游企业批量的采购订单，主要客户有蓝思科技、富士康及其附属单位等，这将带来公司新的业绩增长点。

◆ OLED 封装技术储备，进展顺利，有望获取产业增长的红利

OLED 是现在产业化程度最高的第三代显示技术，随着面板商产线的大量建设，未来在 OLED 封装上有巨大的市场空间。现在公司 OLED 封装的项目由新成立的事业部负责研发储备，现在已经形成样机，主要实现的工艺是把 FPC(柔性电路板)、显示屏和 IC 进行封装，预期的目标客户有京东方和深天马。

4. 盈利预测及估值

公司从 PCBA 线上焊接设备不断发展，通过一系列的自主研发和外购技术推出了高端的智能机器视觉类设备产品，并且继续积极储备新技术，不断推出符合市场和客户需求的新设备，保证公司未来的可持续增长。我们预计公司 2017-2019 年营业收入

分别为 5.7 亿元、8.3 亿元和 9.9 亿元，每股收益分别为 1.14 元、1.46 元和 1.73 元，对应 PE 分别为 27X、21X 和 18X，给予“推荐”评级。

5. 风险提示

焊接设备销售大幅下滑，智能机器视觉类产品发展不及预期。

表 1：公司盈利预测表

资产负债表					单位：百万元		利润表			单位：百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	397	486	785	1218	1446	营业收入	257	328	569	833	994
货币资金	221	223	337	567	676	营业成本	156	199	326	469	543
应收账款	100	160	281	411	490	营业税金及附加	3	3	6	8	10
其他应收款	3	4	6	9	11	营业费用	33	36	63	92	109
预付款项	2	2	3	4	5	管理费用	40	43	80	117	139
存货	68	93	152	218	253	财务费用	-4	-5	-3	5	12
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.07	7.82	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	72	87	197	230	260	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	43.37	47.72	73.56	113.28	151.16	营业利润	27	44	98	142	180
无形资产	16	15	90	88	87	营业外收入	10.16	17.18	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	3	0	0	0	0	营业外支出	0.26	1.08	0.30	0.40	0.50
资产总计	469	573	983	1449	1706	利润总额	37	60	157	202	240
流动负债合计	72	130	273	481	401	所得税	5	8	20	26	31
短期借款	0	0	88	225	108	净利润	32	52	137	176	209
应付账款	45	81	134	193	223	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	8	15	15	15	15	归属母公司净利润	32	52	136	175	208
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	45	60	105	164	212
非流动负债合计	14	13	50	150	300	BPS（元）	0.27	0.43	1.14	1.46	1.73
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	86	143	323	631	701	成长能力					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	-4.59%	27.60%	73.26%	46.39%	19.29%
实收资本（或股	120	120	216	216	216	营业利润增长	-4.98%	62.95%	122.05%	45.73%	26.80%
资本公积	84	84	84	84	84	归属于母公司净利润	161.41%	28.25%	161.41%	28.25%	18.95%
未分配利润	157	198	253	323	406	获利能力					
归属母公司股东	383	430	648	805	992	毛利率（%）	39.53%	39.48%	42.67%	43.72%	45.33%
负债和所有者权	469	573	972	1438	1696	净利率（%）	12.34%	15.88%	24.06%	21.09%	21.01%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润（%）	6.83%	9.10%	13.86%	12.06%	12.18%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE（%）	8.36%	12.13%	21.02%	21.69%	20.94%
经营活动现金流	50	26	14	65	159	偿债能力					
净利润	32	52	137	176	209	资产负债率（%）	18%	25%	33%	44%	41%
折旧摊销	21.97	21.17	0.00	16.82	20.21	流动比率	5.51	3.74	2.88	2.53	3.61
财务费用	-4	-5	-3	5	12	速动比率	4.57	3.02	2.32	2.08	2.98
应收账款减少	0	0	-120	-130	-79	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.63	0.74	0.69	0.63
投资活动现金流	-10	-20	-44	-50	-50	应收账款周转率	2	3	3	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.19	5.20	5.29	5.10	4.78
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益（最新摊薄）	0.27	0.43	1.14	1.46	1.73
筹资活动现金流	-9	-6	194	215	1	每股净现金流（最新	0.26	0.00	0.76	1.06	0.51
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊	3.20	3.58	3.00	3.73	4.59
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	40	0	96	0	0	P/E	113.19	71.07	26.92	20.99	17.65
资本公积增加	-40	0	0	0	0	P/B	9.56	8.54	10.18	8.20	6.65
现金净增加额	31	0	164	229	109	EV/EBITDA	76.50	56.93	60.92	38.98	29.82

资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。