

2017年08月08日

公司研究·证券研究报告

劲拓股份 (300400.SZ)

公司快报

受益 PCB 行业景气度提升，业绩增长符合预期

投资要点

◆ **焊接设备大幅增长拉动上半年业绩**：公司 2017 年上半年实现营收 2.02 亿元，同比增长 45.04%；归母净利润 3068 万元，同比增长 52.06%。收入增长主要由于电子焊接设备类产品和智能视觉检测类产品的销售增长，其中电子焊接设备类产品收入 1.63 亿元，同比增长 138%，毛利率由去年同期的 37.59% 上升至 42.85%；智能机器视觉检测产品收入同比增长 46%；公司新产品高温垂直固化炉等，进口替代取得蓝思科技、富士康及其附属单位等主流手机生产制造商及其上游企业的批量采购订单，上半年实现收入 1571 万元，成为了公司新的业绩增长点；生物识别模组贴合设备和高速点胶机因下游行业产线投资延后，两类产品合计收入与上年同期相比下降 96%。

◆ **消费电子市场景气推动焊接设备业务快速发展**：公司焊接设备产品包括波峰焊和回流焊。2016 年国内焊接设备市场约为 20 亿元，公司市占率约为 10%，未来有望进一步提升。由于以手机为主要产品的消费电子市场景气度较高，客户对焊接设备的需求较大，焊接设备业务具备较大成长空间。根据工信部 7 月 31 日的统计，2017 年上半年规模以上电子信息制造业增加值同增 13.9%，提高 4.7 个百分点，市场延续 2016 年下半年以来的景气局面。国内手机产量在 2017 年上半年达到 9.36 亿部，同增 6.4%。随着屏幕、机身材质、处理器的更新换代和 5G 技术的即将应用，消费电子市场景气度向好，新手机的生产将使电子整机装联设备的需求进一步扩大。

◆ **AOI 设备渗透率有待提高**：公司机器视觉检测设备包含最具性价比的检测设备 AOI 和业内分辨率最高的锡膏检测设备 3D-SPI。目前国内 AOI 设备渗透率不超过 30%，SMT 产线超过 5 万条，参照发达国家 SMT 生产线基本使用 AOI 设备且每条 SMT 生产线配备约 3 台 AOI 设备，则至少有 15 万台的需求空间，以每台 20 万元价格计算，对应 300 亿元市场空间。

◆ **PCB 行业景气提升**：中国大陆 2016 年 PCB 产值约为全球总产值的 50%，由于全球产能正往国内转移，未来份额或将进一步扩大。据国际电子工业连接协会统计，6 月份北美 PCB 订单量同增 18.6%，订单出货比达 1.08，连续 5 个月超过荣枯点。近期国内 PCB 价格持续上涨，表明 PCB 需求旺盛，也验证了终端市场景气度正逐渐较高。PCB 为 AOI 的主要应用行业，细分市场规模占比约为 65%，PCB 行业的高景气度将传导到 AOI 行业，PCB 产能增加将拉动 AOI 的需求。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 4.32 亿元、5.74 亿元、7.40 亿元；每股收益分别为 0.34 元、0.43 元、0.54 元。6 个月目标价 16.50 元，维持“增持-A”评级，相当于 2018 年 38 倍的市盈率。

◆ **风险提示**：消费电子产品更新换代不及预期；PCB 检测设备行业竞争激烈等。

财务数据与估值

机械 | 其他通用机械 III

增持-A(维持)

投资评级

6 个月目标价

16.50 元

股价(2017-08-08)

14.42 元

交易数据

总市值 (百万元)

3,460.80

流通市值 (百万元)

1,912.52

总股本 (百万股)

240.00

流通股本 (百万股)

132.63

12 个月价格区间

12.29/51.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.76	-10.77	-2.96
绝对收益	-8.73	-13.84	-19.4

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20655610

报告联系人

范益民

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

相关报告

劲拓股份：智能机器视觉领域快速成长
2016-08-16

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

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	257.4	328.5	431.9	574.2	739.6
同比增长(%)	-4.6%	27.6%	31.5%	33.0%	28.8%
营业利润(百万元)	27.0	44.0	81.9	106.6	136.7
同比增长(%)	-5.0%	62.9%	86.2%	30.1%	28.3%
净利润(百万元)	32.0	52.1	80.9	103.0	129.9
同比增长(%)	-0.2%	62.6%	55.2%	27.4%	26.0%
每股收益(元)	0.13	0.22	0.34	0.43	0.54
PE	108.0	66.4	42.8	33.6	26.6
PB	9.0	8.1	7.0	6.0	5.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	257.4	328.5	431.9	574.2	739.6	年增长率					
减:营业成本	155.7	198.8	241.5	325.4	420.0	营业收入增长率	-4.6%	27.6%	31.5%	33.0%	28.8%
营业税费	2.7	3.2	4.2	5.7	7.2	营业利润增长率	-5.0%	62.9%	86.2%	30.1%	28.3%
销售费用	32.9	36.0	44.9	57.4	74.0	净利润增长率	-0.2%	62.6%	55.2%	27.4%	26.0%
管理费用	40.2	43.4	56.6	74.7	96.1	EBITDA 增长率	-16.0%	53.5%	88.0%	30.1%	27.1%
财务费用	-3.9	-4.7	-1.9	-0.6	-0.4	EBIT 增长率	-15.6%	70.4%	103.4%	32.4%	28.7%
资产减值损失	3.1	7.8	4.8	5.2	6.0	NOPLAT 增长率	-15.4%	71.8%	102.7%	32.4%	28.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-6.7%	27.5%	-29.1%	34.1%	31.8%
投资和汇兑收益	0.2	-	0.1	0.1	0.1	净资产增长率	6.6%	12.0%	15.1%	16.7%	18.0%
营业利润	27.0	44.0	81.9	106.6	136.7	盈利能力					
加:营业外净收支	9.9	16.1	11.6	12.5	13.4	毛利率	39.5%	39.5%	44.1%	43.3%	43.2%
利润总额	36.9	60.1	93.5	119.1	150.1	营业利润率	10.5%	13.4%	19.0%	18.6%	18.5%
减:所得税	5.1	7.9	12.6	16.1	20.3	净利润率	12.4%	15.9%	18.7%	17.9%	17.6%
净利润	32.0	52.1	80.9	103.0	129.9	EBITDA/营业收入	11.6%	14.0%	20.0%	19.5%	19.3%
						EBIT/营业收入	9.0%	12.0%	18.5%	18.5%	18.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	18.2%	25.0%	38.5%	42.5%	40.9%
货币资金	220.8	223.3	523.1	591.9	670.4	负债权益比	22.3%	33.3%	62.7%	73.8%	69.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	5.51	3.74	3.42	2.98	3.11
应收帐款	103.0	163.9	178.0	285.1	309.1	速动比率	4.57	3.02	2.89	2.52	2.58
应收票据	3.4	3.3	6.6	6.8	9.6	利息保障倍数	-5.90	-8.44	-42.02	-166.26	-359.06
预付帐款	1.6	2.1	6.7	4.1	8.2	营运能力					
存货	67.6	92.9	130.8	161.6	206.8	固定资产周转天数	64	50	37	25	17
其他流动资产	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	流动营业资本周转天数	150	129	138	143	140
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	549	483	555	594	549
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	147	146	142	145	145
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	105	88	93	92	90
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	648	571	624	642	582
固定资产	43.4	47.7	42.2	36.8	31.3	投资资本周转天数	227	195	142	104	107
在建工程	4.9	15.0	15.0	15.0	15.0	费用率					
无形资产	16.0	15.4	14.6	13.9	13.1	销售费用率	12.8%	10.9%	10.4%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	8.2	8.7	6.7	7.0	6.9	管理费用率	15.6%	13.2%	13.1%	13.0%	13.0%
资产总额	469.0	572.5	924.1	1,122.5	1,270.8	财务费用率	-1.5%	-1.4%	-0.4%	-0.1%	-0.1%
短期债务	-	-	125.0	150.0	175.0	三费/营业收入	26.9%	22.7%	23.1%	22.9%	22.9%
应付帐款	47.9	85.4	75.9	142.4	138.9	投资回报率					
应付票据	10.7	16.5	17.4	26.4	31.2	ROE	8.4%	12.1%	16.4%	17.9%	19.1%
其他流动负债	13.4	28.0	29.2	34.0	42.3	ROA	6.8%	9.1%	8.8%	9.2%	10.2%
长期借款	-	-	50.0	60.0	70.0	ROIC	11.8%	21.8%	34.6%	64.7%	62.1%
其他非流动负债	13.5	13.0	12.3	12.9	12.7	分红指标					
负债总额	85.6	142.9	309.8	425.7	470.1	DPS(元)	0.03	0.06	0.07	0.09	0.11
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	分红比率	18.7%	28.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	120.0	120.0	240.0	240.0	240.0	股息收益率	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
留存收益	263.4	309.5	254.2	336.6	440.5						
股东权益	383.5	429.6	494.3	576.8	680.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	31.8	52.2	80.9	103.0	129.9	EPS(元)	0.13	0.22	0.34	0.43	0.54
加:折旧和摊销	7.3	7.2	6.2	6.2	6.2	BVPS(元)	1.60	1.79	2.06	2.40	2.84
资产减值准备	3.1	7.8	-	-	-	PE(X)	108.0	66.4	42.8	33.6	26.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.0	8.1	7.0	6.0	5.1
财务费用	-0.9	-0.6	-1.9	-0.6	-0.4	P/FCF	80.0	386.2	17.8	38.5	33.2
投资损失	-0.2	-	-0.1	-0.1	-0.1	P/S	13.4	10.5	8.0	6.0	4.7
少数股东损益	-0.3	0.1	-	-	-	EV/EBITDA	50.3	32.7	36.0	27.4	21.3
营运资金的变动	7.1	-30.4	-66.2	-54.8	-66.7	CAGR(%)	48.0%	35.5%	36.4%	48.0%	35.5%
经营活动产生现金流量	49.8	26.3	18.9	53.7	69.0	PEG	2.2	1.9	1.2	0.7	0.8
投资活动产生现金流量	-9.9	-19.9	0.1	0.1	0.1	ROIC/WACC	1.2	2.1	3.4	6.4	6.1
融资活动产生现金流量	-8.7	-6.0	280.7	15.0	9.4						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

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