



业绩高增长，新产品仍待发力

——劲拓股份（300400）2017年半年报点评

2017年08月09日

推荐/维持

劲拓股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031		
龙海敏	联系人		
	longhm@dxzq.net.cn 010-66555481		
任天辉	联系人		
	rentianhui1989@hotmail.com 010-66554037		
陈皓	联系人		
	chenhao_@dxzq.net.cn 010-66555446		

事件:

公司发布2017年半年报，报告期内，公司实现营业收入2.02亿元，相比去年同期增长45.04%；实现净利润3,071万元，相比去年同期增长52.81%；实现归属于母公司的净利润3,068.41万元，相比去年同期增长52.06%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	50.89	42.61	96.98	86.4	102.51	74.99	127.48
增长率（%）	-24.45%	-0.11%	5.22%	20.47%	101.43%	75.98%	31.45%
毛利率（%）	38.28%	38.40%	42.65%	36.24%	39.68%	42.50%	43.05%
期间费用率（%）	33.07%	35.78%	20.32%	23.00%	19.40%	29.97%	23.08%
营业利润率（%）	4.11%	0.76%	18.43%	10.74%	16.10%	9.18%	22.31%
净利润（百万元）	5.77	1.19	18.90	9.85	22.22	8.03	22.68
增长率（%）	-31.09%	-69.22%	28.20%	33.55%	284.86%	574.21%	19.97%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.01	0.16	0.08	0.18	0.07	0.09
资产负债率（%）	18.24%	19.25%	24.94%	26.73%	24.96%	27.42%	33.47%
净资产收益率（%）	1.51%	0.31%	4.75%	2.42%	5.17%	1.83%	5.09%
总资产收益率（%）	1.23%	0.25%	3.57%	1.77%	3.88%	1.33%	3.39%

观点:

➤ 事业部改革见成效, 主业焊接类设备创新高

经过 2016 年的事业部改革、拓展代理商、优化公司的销售政策等工作, 2017年上半年改革成果初步显现, 公司收入达到2.02亿元, 相比去年同期增长45.04%。其中主业焊接类设备实现营业收入1.63亿, 同比增长138%, 占去年焊接类设备全年收入的85%, 产品毛利率也从37.02%提升到42.85%。主要原因是16年底推出的高温垂直固化炉实现批量销售和进口替代, 并取得主流手机生产制造商及其上游企业的批量采购订单, 如蓝思科技、富士康及其附属单位等, 在2017年上半年实现收入1572万元, 成为了公司新的业绩增长点, 高温垂直固化炉产品利润率更高, 对提升整体产品毛利率效果明显。

➤ 智能视觉检测设备维持高毛利, 收益稳定

智能机器视觉检测设备收入 0.26 亿元, 与上年同期相比增长 46%, 毛利率为 41.73%, 维持在一个较高水平。现在公司将 AOI 和 3D-SPI 设备归类为智能机器视觉检测设备, 这两个设备是公司稳定的成熟设备, 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。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。未来该项业务将为公司提供长期稳定的收益。

➤ 光电平板液晶显示模组生产专用设备具备增长弹性, 为未来增长主要看点

光电平板液晶显示模组生产专用设备包括生物识别模组贴合及检测设备、屏控制绑定设备。生物识别模组贴合设备为公司2016年推出新品, 该设备推出后实现了进口替代, 2016年已实现了批量销售, 今年上半年该类产品因下游行业产线投资延后, 与其他设备类别中的高速点胶机合计同比下降96%。但光电平板液晶显示模组生产专用设备主要针对现在下游景气度很好的LCD/TP/OLED类产品, 该类设备为公司未来主打方向, 具备增长弹性, 为未来增长主要看点。

➤ 公司产品研发陆续投入, 新设备储备积极

2017年上半年公司研发投入达1284万元, 相比去年同期增加约33.47%。公司大力研发OLED模组封装设备, 用于OLED显示屏模组IC及FPC自动封装及端子清洗, 首个样品已完成调试, 积极储备OLED相关模组设备技术, 以迎接当今OLED产线投资爆发可能出现的国产设备需求。

投资建议与评级:

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智能机器视觉类设备产品和光电平板液晶显示模组生产专用设备, 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。

风险提示:

电子焊接类设备大幅下滑, 光电平板液晶显示模组生产专用设备销量不佳。

公司盈利预测表

资产负债表					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			
一年内到期的非流	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(或股本)	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	盈利能力								
归属母公司股东权	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			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.19	5.20	5.29	5.10	4.78			
长期股权投资减少	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：公司财报、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, 未来也将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。