

新时达 (002527) \

——机器人业务拓展顺利，商誉余额增长较快

事件：

公司于8月20日晚间发布半年度报告。报告期内，公司实现营业收入16.23亿元，同比增长57.77%；实现归属于上市公司股东净利润9,919.46万元，同比增长9.62%；实现基本每股收益0.16元，同比增长6.32%。

投资要点：

➤ 期间费用控制良好，商誉期末余额进一步提升

2017年第二季度，公司实现营业收入10.16亿元，同比增长26.87%，环比增长67.67%；实现归母净利润7,759.89万元，同比增长7.17%，环比增长259.33%。报告期内公司期间费用控制良好，销售费用率、管理费用率分别为5.49%、9.01%，较上年同期分别下降0.9、2.71个百分点。报告期内，公司营业外收入大幅减少，其上半年尚无政府补助收入，而上年同期为3,700.44万元。盈利能力方面，报告期内公司实现销售毛利率23.67%，较上年同期下降3.30个百分点；实现销售净利率6.19%，较上年同期下降2.52个百分点。资产负债表方面，报告期内公司受让之山智控100%股权，商誉期末余额由上年同期的11.20亿元进一步上升至14.63亿元，潜在商誉减值风险有所上升。

➤ 机器人相关业务拓展顺利，期待与之山智控协同效应

报告期内，公司机器人与运动控制类产品实现营业收入11.51亿元，同比增长91.25%，占总营收比例攀升至70.92%；实现毛利率20.15%，较上年同期下降1.75个百分点。其中，全资子公司众为兴报告期内实现营业收入1.02亿元，同比增长28.34%；实现净利润-25.53万元，上年同期为1,475.01万元。晓奥享荣实现营业收入1.56亿元，同比增长30.75%；实现净利润2,330.75万元，同比增长3.41%。会通科技实现营业收入6.10亿元，已完成2016年全年营收58.94%；实现净利润6,834.53万元，已完成2016年全年净利润100.67%。本部机器人业务方面，2017年1月~6月，新时达机器人实现营业收入3,743.06万元，同比增长74.54%；实现净利润-1,561.38万元，上年同期为-971.76万元。报告期内，公司自产机器人本体销量首次突破1,000台大关，全年完成1,600台的销售目标或将超预期完成。另一方面，报告期内公司作价4.05亿元成功收购之山智控100%股权。之山智控专业从事伺服驱动器及其他运动控制系统产品的研制与销售，主要产品包括伺服一体机、全数字智能型伺服、步进等控制单元，主要对应下游行业包括纺织机械等。2016年，之山智控实现营业收入1,285.65万元，实现净利润54.62万元。根据业绩承诺，之山智控2017年~2019年扣非后净利润分别不低于2,800万元、3,500万元与4,200万元。

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	11.23元
目标价格：	元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	620/372
流通A股市值 (百万元)	4,165
每股净资产 (元)	4.44
资产负债率 (%)	49.36
一年内最高/最低 (元)	15.37/9.83

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号：S0590515090002
 电话：0510-85613713
 邮箱：mas@glsc.com.cn

夏纾雨
 电话：0510-85607670
 邮箱：xiasy@glsc.com.cn

相关报告

- 《新时达 (002527) \电气设备行业》
《机器人相关业务高增长，毛利率有所下滑》
- 《新时达 (002527) \电气设备行业》
《加快机器人全产业链布局，期间费用待改善》

➤ **维持“推荐”评级**

公司机器人与运动控制业务保持快速成长，“关键核心部件—本体—工程应用—远程信息化”全产业链布局正在稳步推荐。预计2017年~2019年EPS分别为0.30元、0.35元以及0.39元，对应当前股价市盈率分别为37.92倍、31.68倍以及28.46倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

工业机器人景气度不达预期；商誉减值风险；原材料价格上涨。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,507.03	2,726.57	3,225.13	3,719.03	4,260.36
增长率（%）	15.47%	80.92%	18.29%	15.31%	14.56%
EBITDA（百万元）	273.46	312.11	283.09	337.37	381.72
净利润（百万元）	189.64	171.14	183.33	219.45	244.29
增长率（%）	-6.71%	-9.75%	7.12%	19.70%	11.32%
EPS（元/股）	0.31	0.28	0.30	0.35	0.39
市盈率（P/E）	36.66	40.62	37.92	31.68	28.46
市净率（P/B）	3.18	2.56	2.44	2.32	2.19
EV/EBITDA	23.88	24.03	26.44	22.35	19.94

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	572.60	463.36	161.26	185.95	213.02	营业收入	1,507.0	2,726.5	3,225.1	3,719.0	4,260.3
应收账款+票据	826.63	1,062.4	1,179.7	1,247.9	1,447.6	营业成本	964.81	2,032.6	2,430.0	2,799.3	3,218.4
预付账款	76.34	73.88	78.00	81.97	87.42	营业税金及附加	9.55	15.84	18.71	21.57	24.71
存货	671.23	696.33	733.09	740.27	792.30	营业费用	131.48	163.10	193.51	219.42	247.10
其他	10.83	19.08	19.08	19.08	19.08	管理费用	249.61	305.79	380.56	442.56	511.24
流动资产合计	2,157.6	2,315.1	2,171.1	2,275.2	2,559.5	财务费用	-1.84	21.37	17.01	15.50	17.33
长期股权投资	111.43	118.76	126.56	134.56	142.76	资产减值损失	12.45	29.36	30.00	25.00	20.00
固定资产	441.10	422.52	350.52	468.99	579.12	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	1.20	200.00	200.00	200.00	投资净收益	7.33	7.32	7.80	8.00	8.20
无形资产	178.66	282.11	275.04	267.96	260.89	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	429.39	1,132.8	1,132.1	1,131.4	1,130.8	营业利润	148.31	165.82	163.13	203.59	229.78
非流动资产合计	1,160.5	1,957.4	2,084.2	2,202.9	2,313.5	营业外净收益	66.13	56.73	50.00	52.00	55.00
资产总计	3,318.2	4,272.5	4,255.4	4,478.2	4,873.0	利润总额	214.43	222.55	213.13	255.59	284.78
短期借款	360.00	880.00	538.82	596.66	668.97	所得税	22.87	52.94	30.80	37.14	41.49
应付账款+票据	371.51	417.60	435.03	498.10	492.18	净利润	191.56	169.61	182.33	218.45	243.29
其他	347.01	255.31	434.62	383.86	542.34	少数股东损益	1.92	-1.53	-1.00	-1.00	-1.00
流动负债合计	1,078.5	1,552.9	1,408.4	1,478.6	1,703.5	归属于母公司净	189.64	171.14	183.33	219.45	244.29
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	15.47%	80.92%	18.29%	15.31%	14.56%
负债合计	1,078.5	1,552.9	1,408.4	1,478.6	1,703.5	EBIT	-1.48%	15.36%	-6.41%	17.64%	11.36%
少数股东权益	54.90	0.73	-0.27	-1.27	-2.27	EBITDA	6.41%	14.14%	-9.30%	19.18%	13.15%
股本	589.77	620.17	620.17	620.17	620.17	归属于母公司净	22.37%	-9.75%	7.12%	19.70%	11.32%
资本公积	864.13	1,261.0	1,261.0	1,261.0	1,261.0	获利能力					
留存收益	730.87	837.74	966.07	1,119.6	1,290.6	毛利率	35.98%	25.45%	24.65%	24.73%	24.46%
股东权益合计	2,239.6	2,719.6	2,846.9	2,999.5	3,169.5	净利率	12.71%	6.22%	5.65%	5.87%	5.71%
负债和股东权益总	3,318.2	4,272.5	4,255.4	4,478.2	4,873.0	ROE	8.68%	6.29%	6.44%	7.31%	7.70%
						ROIC	7.61%	6.81%	4.78%	5.60%	5.93%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债	32.50%	36.35%	33.10%	33.02%	34.96%
净利润	185.29	162.23	132.03	166.25	188.34	流动比率	2.00	1.49	1.54	1.54	1.50
折旧摊销	58.43	64.06	50.95	64.28	77.62	速动比率	1.37	1.03	1.01	1.03	1.03
财务费用	4.01	29.32	19.01	17.50	19.33	营运能力					
存货减少	-76.68	49.37	-36.76	-7.18	-52.03	应收账款周转率	1.90	2.68	2.85	3.12	3.06
营运资金变动	-76.27	-95.11	75.36	-59.87	-52.63	存货周转率	1.44	2.92	3.31	3.78	4.06
其它	10.89	23.20	30.00	25.00	20.00	总资产周转率	0.45	0.64	0.76	0.83	0.87
经营活动现金流	105.67	233.08	270.58	205.98	200.62	每股指标(元)					
资本支出	45.03	165.38	200.00	200.00	200.00	每股收益	0.31	0.28	0.30	0.35	0.39
长期投资	53.47	394.80	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.17	0.38	0.44	0.33	0.32
其他	1.41	2.33	42.50	44.20	46.75	每股净资产	3.52	4.38	4.59	4.84	5.11
投资活动现金流	-97.08	-557.85	-157.50	-155.80	-153.25	估值比率					
债权融资	334.00	402.30	-341.18	57.85	72.31	市盈率	36.66	40.62	37.92	31.68	28.46
股权融资	0.00	0.88	0.00	0.00	0.00	市净率	3.18	2.56	2.44	2.32	2.19
其他	-77.94	-137.26	-74.01	-83.34	-92.61	EV/EBITDA	23.88	24.03	26.44	22.35	19.94
筹资活动现金流	256.06	265.92	-415.19	-25.49	-20.31	EV/EBIT	30.36	30.23	32.24	27.61	25.03
现金净增加额	266.84	-55.23	-302.11	24.70	27.07						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064