

公司研究

投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	2.44亿股
流通股本	1.56亿股
ROE	18.69%
每股净资产	2.06元
当前股价*	13.91元

注：上述财务数据截止2017年年报

*6月12日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区莲前西路2号莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司

其他通用机械/通用机械/机械设备

劲拓股份 (300400)

——电子整机装联设备与光电模组生产专用设备双轮驱动

主要观点：

◆公司主要从事高端专用装备的研发、生产、销售和服务，主要产品按大类可以划分为电子整机装联设备、光电模组生产专用设备以及航空专用制造设备等。其中，电子整机装联设备主要包括电子焊接类设备和智能机器视觉检测设备，电子焊接类设备主要包括波峰焊、回流焊、垂直固化炉及其他焊接设备等，智能机器视觉检测设备主要包括AOI和3D-SPI。2017年公司实现营业收入4.78亿元，同比增长45.44%；实现归属于上市公司股东的净利润为8,033.68万元，同比增长54.17%。

◆公司为电子整机装联焊接设备子行业龙头企业，市场占有率达到30%。公司自成立之初便专注于电子整机装联设备研发、生产及销售，经过多年积累在电子整机装联设备细分行业累积约4,000家客户。公司所生产产品的品质及稳定性在行业内具备良好口碑，并以其较高性价比及可实现进口替代受到中高端客户认可。其中电子焊接类设备市场占有率达到30%，主要客户包括富士康附属企业、伟创力、蓝思科技、格力电器、华为、美的集团等。随着主要竞争对手之一美国BTU公司逐步退出国内焊接市场，市场份额向公司及另一竞争对手美国Heller公司集中。智能机器视觉检测设备主要客户包括中新科技、明高科技等。

◆电子整机装联设备受益下游整合升级及海外市场大幅增长。

2017年，公司电子整机装联设备实现销售收入45,024.55万元，同比增长92.12%。其中电子焊接类设备实现销售收入39,273.15万元，同比增长100.92%；智能机器视觉检测设备实现销售收入5,751.40万元，同比增长47.86%。公司电子焊接类设备受下游3C电子行业消



费升级带动及产业整合影响，业绩表现良好。高温垂直固化炉凭借其良好性能及高精密度，取得主流手机生产制造商及其上游企业的批量采购订单，全年实现销售收入 3,370.43 万元，成为公司新的业绩增长点。此外，公司海外市场销售收入大幅增长，实现出口销售收入 6,401.95 万元，同比增长 179.94%。

◆**全面进入光电模组生产专用设备领域。**公司通过自主研发推出屏控制 IC 邦定设备 FOG、COG 等产品已经客户试用并可批量生产；2017 年 11 月公司召开新品发布会，针对光电领域推出 OLED 封装技术解决方案、3D 曲面玻璃贴合机、全面屏 COP 邦定、超声波指纹模组邦定全自动线、自动外部补偿设备、全自动贴合机、喷涂机、曝光机、显影机等，助力公司全面进入光电模组生产专用设备领域，为公司实现电子整机装联设备与光电模组生产专用设备多板块协同发展战略奠定基础。2017 年度公司新产品中实现销售收入的主要为摄像头模组生产设备，实现销售收入约为 274.19 万元。今年一季度，光电模组生产专用设备实现销售收入 1,863.40 万元。光电模组专用设备销售共计 44 台，其中摄像头模组生产设备 39 台、显示屏模组封装设备 5 台。公司自主研发设计的生物识别模组生产设备已应用于全球首款屏下指纹手机 VIVO X21 的生产制造。

◆**募投项目扩产及精益管理解决产能受限问题。**公司对募投项目“SMT 焊接设备及 AOI 检测设备扩产项目”及“研发中心建设项目”进行扩建并形成“劲拓高新技术中心”，扩建后“劲拓高新技术中心”建筑面积由原有的 3.45 万平增加至 6 万余平，投资总额由 1.53 亿元增加至 2.3 亿元，未来仍有进一步追加投资的可能。该项目预计于 2018 年底达到预定可使用状态。募投项目投产前，公司通过精益管理，提升工作效率；其次，公司原材料采购方面，通过进行预测管理，提升公司产品的周转速度。2017 年度公司通过实施精益生产管理，人均产能提升约百分之三十左右。为防止业绩增长受产能受限影响，公司会寻求产能与不同毛利产品的生产安排之间的平衡，降低产能受限对公司业绩的影响。



投资建议：

假设公司募投项目今年年底如期投产，我们预计公司2018/2019/2020年归属于母公司所有者的净利润为1.42/1.86/2.37亿元，对应EPS为0.58/0.76/0.97元，对应P/E为24/18/14倍，目前其他通用机械行业P/E(TTM)中位数为43倍，公司估值有较大的提升空间，我们首次给予其“买入”投资评级。

风险提示：

市场竞争加剧、产品毛利率下滑的风险；光电模组业务市场拓展不及预期风险。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	477.76	727.15	964.33	1233.33
增长率(%)	45.44%	52.20%	32.62%	27.90%
归属母公司股东净利润(百万元)				
	92.51	142.06	185.73	237.17
增长率(%)	77.54%	53.55%	30.74%	27.70%
基准股本(百万)	240.00	243.45	243.45	243.45
每股收益(元)	0.39	0.58	0.76	0.97
销售毛利率	42.61%	43.31%	43.50%	43.72%
净资产收益率	18.69%	23.14%	24.14%	24.50%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	477.76	727.15	964.33	1233.33	货币资金	182.64	242.63	321.77	411.53
减：营业成本	274.21	412.22	544.84	694.09	应收和预付款项	206.56	393.60	402.28	615.56
营业税金及附加	4.93	7.50	9.94	12.72	存货	150.14	212.95	266.95	344.41
营业费用	61.91	94.23	124.97	159.83	其他流动资产	4.24	4.24	4.24	4.24
管理费用	49.55	75.42	100.02	127.92	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	2.02	-0.18	-3.13	-7.50	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	9.23	9.23	9.23	9.23	固定资产	136.78	109.32	81.86	54.39
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	16.90	13.72	10.54	7.36
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	27.17	18.74	18.20	18.20
其他经营损益	33.03	35.00	35.00	35.00	资产总计	724.43	995.20	1105.84	1455.70
营业利润	108.95	163.74	213.46	272.04					
其他非经营损益	-1.50	-2.00	-2.00	-2.00	短期借款	0.00	133.73	10.99	96.66
利润总额	107.45	161.74	211.46	270.04	应付和预收款项	170.16	240.07	316.96	381.30
所得税	14.50	19.01	24.85	31.73	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	92.95	142.73	186.61	238.30	其他负债	58.85	6.28	6.28	6.28
少数股东损益	0.44	0.68	0.89	1.13	负债合计	229.01	380.08	334.23	484.24
归母净利润	92.51	142.06	185.73	237.17	股本	240.00	240.00	240.00	240.00
					资本公积	23.73	23.73	23.73	23.73
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	231.12	350.14	505.76	704.47
经营活动现金流	913.13	983.26	1889.94	1567.73	归母股东权益	494.85	613.87	769.49	968.20
投资活动现金流	-1700.21	32.57	32.57	32.57	少数股东权益	0.56	1.24	2.13	3.26
融资活动现金流	974.27	-100.17	-1171.77	-791.68	股东权益合计	495.41	615.11	771.61	971.46
现金流量净额	179.59	915.66	750.73	808.62	负债和股东权益	724.43	995.20	1105.84	1455.70

数据来源：Wind，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。