

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

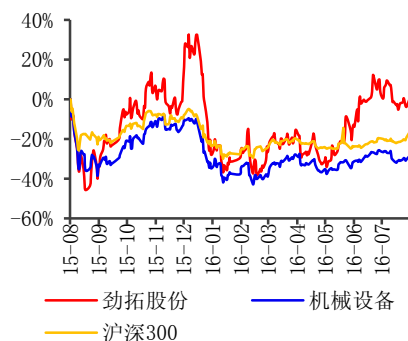
市场数据

| | |
|------------|-------------|
| 目前股价 | 36.52 |
| 总市值（亿元） | 43.82 |
| 流通市值（亿元） | 21.78 |
| 总股本（万股） | 12,000 |
| 流通股本（万股） | 5,964 |
| 12 个月最高/最低 | 51.69/19.42 |

盈利预测

| | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 299.35 | 356.74 | 433.90 |
| (+/-%) | 16.28% | 19.17% | 21.63% |
| 净利润 | 38.11 | 47.63 | 61.61 |
| (+/-%) | 18.96% | 24.96% | 29.35% |
| 摊薄 EPS | 0.32 | 0.40 | 0.51 |
| PE | 114.13 | 91.30 | 71.61 |

股价表现



数据来源：贝格数据

机器视觉业务爆发，印证转型成长逻辑

——劲拓股份（300400）公司动态点评

投资建议

我们预测 2016-2018 年公司的 EPS 分别为 0.32 元、0.40 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 114 倍、91 倍和 71 倍。公司经营稳健，正在以机器视觉为主线转型发展，不断推进机器视觉产品的应用领域，中报中该板块业务表现亮眼，符合我们预期。公司研发产品、拓展应用方面的能力出众，主业协同优势十分明显，我们看好转型前景，维持“推荐”评级。

投资要点

- **业绩符合预期，存货跟随订单增长，现金流保持健康。**2016 年上半年，公司实现营业收入 13,959 万元，同比增长 3.53%，实现归母净利润 2,017.84 万元，同比增长 7.54%，符合我们预期。公司上半年存货达 94,83 万元，同比大幅增长 40%，主要系报告期订单增加所致；经营活动现金流量净额 1749 万元，保持健康水平；期间费用方面除财务费用因存款利率下降及存款周期缩短下降 37% 外，其他变化不大。公司经营依然十分稳健。
- **机器视觉板块激增是最大亮点，高速点胶机业务超预期。**分业务看，传统电子焊接设备由于下游应用行业增速放缓，市场竞争加剧，焊接设备类产品较去年同期下降 36%，实现营收 6867 万元。机器视觉业务是报表中最大亮点，公司的机器视觉产品线及下游应用取得突破，成功推进了在触摸屏行业内的应用，该板块业务上半年营收也达到了 3863 万元，同比大增 171%，符合我们之前深度报告的预测。此外，公司的高速点胶机设备销售超预期，同比大增 698%，达到 2284 万元，公司也是首次在半年报中将其单独列为一项主营业务。
- **重申推荐逻辑：主业协同，持续拓展，劲拓将成机器视觉专家。**公司主业“JT/劲拓”品牌凭借优良的产品性能及专业的服务优势，已建立起良好的品牌形象，积累了一批成熟的客户群体。公司将机器视觉作为未来的发展主线，其产品与传统客户交集甚多，可以充分享受并增强传统产品的品牌效应和客户资源，协同效应明显。另外，公司技术与研发优势明显，有优秀的研发团队，建立了完善的研发体系，常年保持较高的研发投入。公司凭借其研发能力，已经推进了机器视觉产品在触摸屏、新能源汽车等新领域的应用。在今年上半年，公司推出的高附加价值产品——基于智能机器视觉的生物识别模组贴合机，该产品应用领域成功拓展到了触摸屏领域，为公司提供新的利润增长点。可以预见，随着机器视觉业务的持续深入和拓展，公司未来将成机器视觉行业专家。
- **风险提示：**机器视觉行业恶性竞争造成公司收入下滑；机器视觉在新领

相关报告

<<主业稳步增长，重点发展机器视觉>>

2016-04-12

域应用的推进程度缓慢；人力及原材料成本上升导致毛利率下降的风险。

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 主要财务指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 269.83 | 257.44 | 299.35 | 356.74 | 433.90 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 164.63 | 155.67 | 179.61 | 208.69 | 250.36 | 营业收入增长 | 10.69% | -4.59% | 16.28% | 19.17% | 21.63% |
| 销售费用 | 35.91 | 32.95 | 37.87 | 45.13 | 54.89 | 营业成本增长 | 10.22% | -5.44% | 15.38% | 16.19% | 19.97% |
| 管理费用 | 35.90 | 40.24 | 45.59 | 55.54 | 64.95 | 营业利润增长 | -12.20% | -4.98% | 31.47% | 31.27% | 34.99% |
| 财务费用 | -1.05 | -3.91 | -4.97 | -5.49 | -6.17 | 利润总额增长 | -7.88% | -0.63% | 20.47% | 24.96% | 29.35% |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润增长 | -8.67% | -0.16% | 18.96% | 24.96% | 29.35% |
| 营业利润 | 28.41 | 27.00 | 35.49 | 46.59 | 62.89 | 盈利能力 | | | | | |
| 营业外收支 | 8.72 | 9.90 | 8.96 | 8.96 | 8.96 | 毛利率 | 38.99% | 39.53% | 40.00% | 41.50% | 42.30% |
| 利润总额 | 37.13 | 36.90 | 44.45 | 55.55 | 71.85 | 销售净利率 | 11.81% | 12.34% | 12.62% | 13.24% | 14.08% |
| 所得税 | 5.27 | 5.13 | 6.67 | 8.33 | 10.78 | ROE | 8.93% | 8.36% | 9.65% | 10.96% | 12.68% |
| 少数股东损益 | -0.23 | -0.28 | -0.33 | -0.41 | -0.53 | ROIC | 13.72% | 11.29% | 14.50% | 19.62% | 25.69% |
| 净利润 | 32.09 | 32.04 | 38.11 | 47.63 | 61.61 | 营运效率 | | | | | |
| 资产负债表 | (百万) | | | | | 销售费用/营业收入 | 13.31% | 12.80% | 12.65% | 12.65% | 12.65% |
| 流动资产 | 373.70 | 381.63 | 435.29 | 474.12 | 579.48 | 管理费用/营业收入 | 13.30% | 15.63% | 15.23% | 15.57% | 14.97% |
| 货币资金 | 175.41 | 206.07 | 218.74 | 248.93 | 274.25 | 财务费用/营业收入 | -0.39% | -1.52% | -1.66% | -1.54% | -1.42% |
| 应收账款 | 115.86 | 107.93 | 107.58 | 129.05 | 155.31 | 投资收益/营业利润 | 0.00% | 0.92% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 应收票据 | 3.45 | 3.38 | 75.30 | 77.43 | 100.95 | 所得税/利润总额 | 14.19% | 13.92% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 存货 | 82.36 | 67.56 | 108.97 | 96.14 | 149.92 | 应收账款周转率 | 2.47 | 2.48 | 3.08 | 2.92 | 3.07 |
| 非流动资产 | 67.51 | 70.18 | 61.63 | 55.22 | 45.56 | 存货周转率 | 2.00 | 2.30 | 1.65 | 2.17 | 1.67 |
| 固定资产 | 48.32 | 48.24 | 43.37 | 40.63 | 34.13 | 流动资产周转率 | 0.70 | 0.63 | 0.67 | 0.73 | 0.73 |
| 资产总计 | 441.21 | 451.81 | 496.92 | 529.33 | 625.04 | 总资产周转率 | 0.61 | 0.57 | 0.60 | 0.67 | 0.69 |
| 流动负债 | 80.06 | 66.79 | 100.55 | 93.78 | 138.80 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产负债率 | 18.47% | 15.13% | 20.54% | 18.01% | 22.45% |
| 应付款项 | 80.06 | 66.79 | 100.55 | 93.78 | 138.80 | 流动比率 | 4.67 | 5.71 | 4.33 | 5.06 | 4.17 |
| 非流动负债 | 1.43 | 1.54 | 1.54 | 1.54 | 1.54 | 速动比率 | 3.64 | 4.70 | 3.25 | 4.03 | 3.09 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 负债合计 | 81.50 | 68.34 | 102.09 | 95.32 | 140.35 | EPS | 0.27 | 0.27 | 0.32 | 0.40 | 0.51 |
| 股东权益 | 359.71 | 383.47 | 394.83 | 434.01 | 484.70 | 每股净资产 | 3.00 | 3.20 | 3.29 | 3.62 | 4.04 |
| 股本 | 80.00 | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 每股经营现金流 | 1.11 | 0.26 | 0.11 | 0.25 | 0.21 |
| 留存收益 | 155.64 | 179.68 | 211.36 | 250.96 | 302.18 | 每股经营现金/EPS | 4.17 | 0.99 | 0.33 | 0.63 | 0.41 |
| 少数股东权益 | 0.34 | 0.07 | -0.26 | -0.68 | -1.21 | 估值 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债和权益总计 | 441.21 | 451.81 | 496.92 | 529.33 | 625.04 | PE | 135.26 | 135.26 | 114.13 | 91.30 | 71.61 |
| 现金流量表 | (百万) | | | | | PEG | -15.60 | -845.37 | 6.02 | 3.66 | 2.44 |
| 经营活动现金流 | 31.26 | 48.50 | 33.38 | 34.16 | 27.25 | PB | 12.17 | 11.41 | 11.10 | 10.09 | 9.04 |
| 其中营运资本减少 | -30.94 | 21.20 | 19.90 | 45.60 | 60.34 | EV/EBITDA | 11.10 | 11.63 | 10.01 | 8.40 | 6.90 |
| 投资活动现金流 | -11.87 | -9.89 | -19.06 | -1.19 | 2.57 | EV/SALES | 40.98 | 67.13 | 53.63 | 44.03 | 35.11 |
| 其中资本支出 | -11.87 | -10.30 | -6.68 | -8.81 | -5.05 | EV/IC | 6.76 | 10.84 | 9.28 | 7.71 | 6.28 |
| 融资活动现金流 | 114.34 | -8.70 | -1.65 | -2.77 | -4.50 | ROIC/WACC | 9.76 | 15.51 | 15.52 | 14.57 | 12.68 |
| 净现金总变化 | 133.80 | 30.34 | 12.67 | 30.19 | 25.31 | REP | 0.14 | 0.11 | 0.15 | 0.20 | 0.26 |

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>