

投资评级 **买入** 维持

# 机器人本体高增长、会通并表共推收入增长

## 股票数据

6个月内目标价(元)	13.05
08月21日收盘价(元)	11.23
52周股价波动(元)	9.83-15.49
总股本/流通A股(百万股)	620/372
总市值/流通市值(百万元)	6952/4165

## 相关研究

- 《收购之山智控，运控系统再加瓦》  
2017.04.27
- 《机器人及运动控制产品快速增长可续》  
2017.03.31
- 《参与设立金融租赁公司，下游拓展再下一城》  
2016.12.27

## 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.2	5.9	0.4
相对涨幅(%)	10.6	0.0	-9.2

资料来源: 海通证券研究所

## 投资要点:

- **公司公告 2017 半年报。**  
2017 年上半年，公司实现 **营收 16.23 亿元**，同比增长 57.77%；实现 **归母净利润 9919.46 万元**，同比增长 9.62%。主营业务 **毛利率 23.67%**，同比降 3.3 个百分点。

公司 **收入的快速增长** 主要源于 **会通科技** 并表 (2016 年 4 月份并表)，**机器人本体** 收入快速增长。

**综合毛利率下降，净利润增速低于收入**，主要源于 (1) 并表会通业务毛利率较低约 15%。(2) 实际所得税率 28.09%，2016 年上半年为 22.01%。

- **2017 年前三季业绩区间。**  
公司同时公告，2017 年 1-9 月公司净利润变动幅度：-10%至 10%。运动控制系统及机器人产品业务持续拓展。

- **期间费率：管理费用率下降明显。**  
2017 年上半年，公司期间费率 15.64%，同比降 3.28 个百分点。管理费用率 9.01%，同比降 2.70 个百分点。销售费用率 5.49%，同比降 0.90 个百分点。财务费用率 1.14%，同比增 0.32 个百分点。

- **机器人及运动控制产品高增长。**  
2017 年上半年，公司机器人及运动控制产品收入 11.51 亿元，同比增 91.25%；毛利率 20.15%，同比降 1.75 个百分点。其中会通科技收入 6.10 亿元，净利润 6834.53 万元。

收入的快速增长源于 **会通科技** 并表，**机器人本体** 收入快速增长。公司上半年的机器人本体销量 **突破 1000 台**，我们预计今年 **本体销量翻倍** (2016 年 800 台) 目标实现为 **大概率事件**。

通过内生+外延路径，公司已形成“关键核心部件-本体-工程应用-远程信息化”**全产业链布局**。本体销量持续高增长。**工程应用**-汽车智能化柔性焊接生产线方面，公司客户积累深厚，已向包括**一汽轿车、长城汽车、比亚迪、上汽集团、力帆股份、吉利汽车、广汽三菱、海斯坦普**等众多知名汽车厂商以及零部件企业提供规模化柔性机器人生产线。

## 主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1507.03	2726.57	3259.77	3902.51	4555.91
(+/-) YoY (%)	15.47	80.92	19.56	19.72	16.74
净利润(百万元)	189.64	171.14	182.45	226.55	256.25
(+/-) YoY (%)	-6.71	-9.75	6.60	24.18	13.11
全面摊薄 EPS	0.31	0.28	0.29	0.37	0.41
毛利率(%)	35.98	25.45	24.00	23.61	23.45
净资产收益率(%)	8.7%	6.3%	6.3%	7.2%	7.6%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师: 房青

Tel: (021) 23219692

Email: fangq@htsec.com

证书: S0850512050003

分析师: 张向伟

Tel: (021) 23154141

Email: zxw10402@htsec.com

证书: S0850517070011

- **电梯控制类、节能与工业传动类产品平稳增长。**  
2017 年上半年, 公司**电梯控制类产品**收入 2.16 亿元, 同比增 7.21%; 毛利率 30.08%, 同比降 1.62 个百分点。公司与奥的斯、通力、迅达、蒂森克虏伯、康力、广日等客户形成稳定合作关系。

2017 年上半年, 公司**节能与工业传动类产品**收入 1.30 亿元, 同比增 16.07%; 毛利率 48.41%, 同比增 0.15 个百分点。

- **盈利预测与投资建议。**

我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别 1.82 亿元、2.27 亿元、2.56 亿元, 对应每股收益 0.29 元、0.37 元、0.41 元。给予 2017 年估值 45X, 对应合理价格 13.05 元/股。“买入”评级。

- **主要不确定因素。** 市场竞争风险。

**表 1 新时达主要财务指标**

指标	2017Q2	2017Q1	2016Q4	2016Q3
营业收入 (百万元)	101643.31	60622.70	85807.80	83996.03
综合毛利率 (%)	23.99	23.14	23.37	25.72
期间费用率 (%)	13.28	19.59	18.95	15.84
净利润率 (%)	7.76	3.54	1.43	8.06
经营活动净现金流/营业收入 (%)	-12.19	-17.78	22.53	8.42

资料来源: 公司 2016 年报, 2017 半年报, 海通证券研究所

**表 2 新时达资产负债表主要指标**

	指标	数值	同比变动
2017 上半年	应收账款 (亿元)	9.93	13.35%
	应付账款 (亿元)	6.32	25.71%
	预付账款 (亿元)	2.59	72.03%
	预收账款 (亿元)	2.67	-32.19%
	存货 (亿元)	8.42	-4.08%

资料来源: 公司 2016 年报, 2017 半年报, 海通证券研究所

**表 3 新时达盈利预测 (万元)**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	150703.30	272656.78	325976.75	390251.17	455591.49
增长率 (%)	15.47%	80.92%	19.56%	19.72%	16.74%
主营业务成本	96481.29	203259.79	247750.43	298124.18	348751.63
毛利率 (%)	35.98%	25.45%	24.00%	23.61%	23.45%
营业税金及附加	954.59	1583.64	1955.86	2341.51	2733.55
销售费用	13147.56	16310.21	19558.61	23415.07	27335.49
销售费用率 (%)	8.72%	5.98%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用	24961.44	30578.99	32597.68	39025.12	45559.15
管理费用率 (%)	16.56%	11.22%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用	-184.18	2137.49	3763.99	2950.88	2216.91
资产减值损失	1245.33	2936.26	3334.94	3782.38	4906.30
期间费用	37924.83	49026.70	55920.27	65391.07	75111.55
期间费用率 (%)	25.17%	17.98%	17.15%	16.76%	16.49%
投资净收益	737.03	735.60	800.00	950.00	900.00
营业利润	14834.30	16586.00	17815.25	21562.05	24988.47
EBIT	21259.15	24392.34	28356.66	33438.07	36677.65

增长率 (%)	-3.52%	14.74%	16.25%	17.92%	9.69%
营业外收入	6609.02	5668.84	6777.43	8925.14	9472.27
利润总额	21443.33	22254.84	24592.68	30487.19	34460.73
增长率 (%)	-5.39%	3.78%	10.50%	23.97%	13.03%
所得税	2287.12	5293.89	6148.17	7621.80	8615.18
有效税率 (%)	10.67%	23.79%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	19156.20	16960.95	18444.51	22865.39	25845.55
少数股东损益	192.02	-153.42	200.00	210.00	220.50
归属于母公司净利润	18964.18	17114.37	18244.51	22655.39	25625.05
<b>增长率 (%)</b>	<b>-6.71%</b>	<b>-9.75%</b>	<b>6.60%</b>	<b>24.18%</b>	<b>13.11%</b>
<b>每股收益 (元)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.28</b>	<b>0.29</b>	<b>0.37</b>	<b>0.41</b>

注：每股收益按最新股本 62017.12 万股。

资料来源：公司 2015-2016 年报，海通证券研究所

表 4 同业估值水平

		收盘价(元)		总市值(亿元)			EPS (元/股)			PE (X)		
		8月21日	8月21日	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E			
300124	汇川技术	25.80	429.60	0.56	0.71	0.88	46.10	36.51	29.30			
002334	英威腾	8.09	61.11	0.09	0.21	0.27	89.79	38.45	29.51			
300024	机器人	22.52	351.37	0.26	0.31	0.37	85.53	73.59	60.91			
002747	埃斯顿	12.74	106.63	0.08	0.12	0.16	155.56	104.77	78.21			
002184	海得控制	13.82	33.56	0.06	0.31	0.42	249.91	44.74	32.55			
300353	东土科技	14.48	74.85	0.24	0.35	0.49	60.79	41.55	29.66			
300222	科大智能	25.70	187.64	0.38	0.48	0.61	67.81	53.47	42.31			
<b>行业平均</b>							<b>107.93</b>	<b>56.16</b>	<b>43.21</b>			

资料来源：WIND，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>2726.57</b>	<b>3259.77</b>	<b>3902.51</b>	<b>4555.91</b>
每股收益	0.28	0.29	0.37	0.41	营业成本	2032.60	2477.50	2981.24	3487.52
每股净资产	4.38	4.92	5.30	5.74	毛利率%	25.45%	24.00%	23.61%	23.45%
每股经营现金流	-1.07	0.48	0.21	0.27	营业税金及附加	15.84	19.56	23.42	27.34
每股股利	2.730	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	0.58%	0.60%	0.60%	0.60%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	163.10	195.59	234.15	273.35
P/E	40.69	38.17	30.74	27.18	营业费用率%	5.98%	6.00%	6.00%	6.00%
P/B	2.56	2.28	2.12	1.96	管理费用	305.79	325.98	390.25	455.59
P/S	2.55	2.03	1.70	1.45	管理费用率%	11.22%	10.00%	10.00%	10.00%
EV/EBITDA	34.80	30.44	27.91	25.44	EBIT	243.92	283.57	334.38	366.78
股息率 (%)	<b>36.24</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	财务费用	21.37	37.64	29.51	22.17
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.78%	1.15%	0.76%	0.49%
毛利率	25.45%	24.00%	23.61%	23.45%	资产减值损失	29.36	33.35	37.82	49.06
净利润率	6.28%	5.60%	5.81%	5.62%	投资收益	7.36	8.00	9.50	9.00
净资产收益率	6.29%	6.29%	7.24%	7.57%	<b>营业利润</b>	<b>165.86</b>	<b>178.15</b>	<b>215.62</b>	<b>249.88</b>
资产回报率	3.86%	3.58%	4.05%	4.20%	营业外收支	56.69	67.77	89.25	94.72
投资回报率	4.75%	4.82%	5.65%	6.00%	<b>利润总额</b>	<b>222.55</b>	<b>245.93</b>	<b>304.87</b>	<b>344.61</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					所得税	249.48	289.74	325.20	367.08
营业收入增长率	80.92%	19.56%	19.72%	16.74%	有效所得税率%	23.79%	25.00%	25.00%	25.00%
EBIT 增长率	14.74%	16.25%	17.92%	9.69%	少数股东损益	-1.53	2.00	2.10	2.21
净利润增长率	-9.75%	6.60%	24.18%	13.11%	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>171.14</b>	<b>182.45</b>	<b>226.55</b>	<b>256.25</b>
<b>偿债能力指标</b>					<b>扣除非经常性损益净利润</b>	<b>147.170</b>	<b>182.445</b>	<b>226.554</b>	<b>256.250</b>
资产负债率	63.2%	75.7%	78.5%	80.2%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
流动比率	1.47	1.45	1.52	1.59	货币资金	613.87	854.99	936.64	1058.56
速动比率	1.05	1.05	1.09	1.13	应收款项	1062.48	1303.91	1561.00	1822.37
现金比率	0.37	0.40	0.39	0.40	存货	696.33	867.13	1043.43	1220.63
<b>经营效率指标 (%)</b>					其它流动资产	19.08	21.92	24.02	26.25
应收帐款周转天数	140.28	144.00	144.00	144.00	流动资产合计	2466.07	3140.12	3677.67	4261.02
存货周转天数	123.33	123.08	123.28	123.42	长期股权投资	118.76	118.76	118.76	118.76
总资产周转率	0.61	0.64	0.70	0.75	固定资产	423.72	420.54	380.37	325.75
固定资产周转率	6.43	7.75	10.26	13.99	在建工程	1.20	4.23	5.77	6.99
					无形资产	282.11	272.71	263.31	253.90
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	非流动资产合计	423.72	420.54	380.37	325.75
净利润	171.14	182.45	226.55	256.25	<b>资产总计</b>	<b>4438.05</b>	<b>5099.51</b>	<b>5587.49</b>	<b>6106.82</b>
折旧摊销	62.02	48.60	51.74	54.96	短期借款	880.00	880.00	880.00	880.00
营运资金变动	-928.45	14.73	-196.58	-200.56	应付账款	417.60	678.77	816.78	955.48
<b>经营活动现金流</b>	<b>-666.31</b>	<b>281.13</b>	<b>121.65</b>	<b>161.92</b>	预收账款	249.35	318.57	356.20	394.05
固定资产投资	-10.40	-40.00	-40.00	-40.00	其它流动负债	383.96	599.81	721.13	843.29
无形资产投资	103.45	-9.40	-9.40	-9.40	流动负债合计	1681.56	2158.58	2417.91	2678.78
资本支出	101.78	-44.98	-51.12	-65.24	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-17.74</b>	<b>-40.00</b>	<b>-40.00</b>	<b>-40.00</b>	其它长期负债	36.84	36.84	36.84	36.84
债务变化	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	36.84	36.84	36.84	36.84
股票发行	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>负债总计</b>	<b>1718.41</b>	<b>2195.43</b>	<b>2454.75</b>	<b>2715.62</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>645.26</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	实收资本	620.17	620.17	620.17	620.17
现金净流量	-38.79	241.13	81.65	121.92	普通股股东权益	2098.74	2281.18	2507.74	2763.99
公司自由现金流	-690.46	204.19	20.26	48.49	少数股东权益	0.73	2.73	4.83	7.04
股权自由现金流	209.83	175.96	-1.87	31.87	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>4438.05</b>	<b>5099.51</b>	<b>5587.49</b>	<b>6106.82</b>

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 21 日  
资料来源: 公司年报 (2016), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

房青 电力设备及新能源行业  
张向伟 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 天沃科技,科大智能,保变电气,快克股份,上海电气,置信电气,新时达,方正电机,蓝海华腾,长园集团,信捷电气,林洋能源,安科瑞,信质电机,合纵科技,神力股份,通光线缆,汇川技术,电科院,万马股份,理工环科,汉能碳,国电南瑞,长城电工,高澜股份,特锐德,大地和,宏发股份,大洋电机,新天科技

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。