

**捷福装备(831670)**
**并购打通产业链，欲拓展产品应用领域**
**基本数据**

2016年6月3日	
收盘价(元)	-
总股本(万股)	1837
流通股本(万股)	1397
总市值(亿元)	7348
每股净资产(元)	2.55
PB(倍)	-

**财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	35.33	40.36	170	255
净利润(百万元)	2.39	5.29	10.71	19.3
毛利率	36.7%	38.6%	35.0%	35.0%
净利率	6.8%	12.8%	6.30%	7.57%
ROE	-	-	-	-
EPS(元)	0.24	0.39	0.58	1.05

**机器人智能焊接行业领先者。**公司是机器人智能焊接装备制造和解决方案供应商，为包括汽车、轨道交通等行业客户提供全套智能化焊接解决方案。拥有世界领先的电阻焊接设备核心技术及研发团队，提供量身定制的产品和服务，盈利主要来源于焊接设备销售、系统集成服务解决方案、核心零部件的收入。

**具备国际技术能力和全球销售网络。**捷福装备是全球前三的电阻焊接装备制造，技术能力领先于国内外主要竞争对手，具备世界领先的电阻焊接装备研发平台，设有意大利全球研发中心和武汉研发中心。公司以国内/欧洲直销、海外代理模式架构全球营销网络，在机器人智能电阻焊领域，拥有稳定的客户群，并为众多著名汽车制造企业提供过产品和服务。

**收购意大利 ISI，打通产业链。**公司从 2015 年起开始对意大利 ISI 的并购工作，收购完成后将消除关联交易影响，打通从研发设计到生产制造和销售服务的全产业链，增强公司在国际上的获单能力。同时，公司与国际知名企业 ABB、库卡 (KUKA) 等达成战略合作关系，采用联合技术开发、组合销售的方式推动设备向家电、医疗设备制造应用领域的拓展，长期目标是进入机器人制造业。

**盈利预测**

根据捷福装备预测，公司 2016~2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 1071 万元、1930 万元，每股收益分别为 0.58 元、1.05 元。

**风险提示**

实际控制人不当控制的风险，市场开发风险，营运资金不足风险，关联方采购占比过大的关联交易风险。

研究员 王静

[wangjing@wtneeq.com](mailto:wangjing@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

机器人智能焊接行业领先者 .....	1
汽车销量增长推动焊接市场发展 .....	2
唯一具备国际技术能力的电阻焊中国企业 .....	3
收入稳健增长，收购上游企业打通全产业链 .....	5
盈利预测 .....	6

## 图表目录

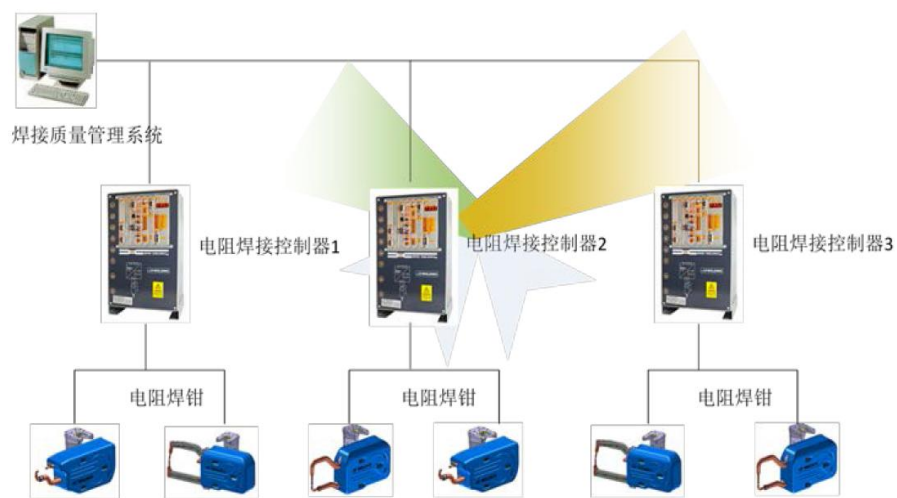
图表 1 电阻焊接系统.....	1
图表 2 2004-2015 年我国汽车销量及增速 .....	2
图表 3 我国新增及改造汽车生产线预测.....	2
图表 4 全球汽车制造设备行业市场规模（亿美元） .....	2
图表 5 捷福装备生产与服务优势.....	3
图表 6 捷福装备全球核心代理商.....	4
图表 7 2012-2015 年捷福装备收入、利润及增长情况 .....	5
图表 8 2012-2015 年捷福装备利润率情况 .....	5
图表 9 捷福装备 2016、2017 年营业收入预测.....	6
图表 10 捷福装备净利润预测.....	6

## ■ 机器人智能焊接行业领先者

公司是机器人智能焊接装备制造和解决方案供应商，以智能电阻焊接设备为主要产品，提供多元化产品、多元化应用，通过产业上下链整合，提升系统服务能力，为包括汽车、轨道交通等行业客户提供全套智能化焊接解决方案，交钥匙工程。

公司拥有世界领先的电阻焊接设备核心技术及研发团队，与焊接自动化集成商配套合作等优势，设计技术、性能先进的产品，提供量身定制的产品和服务，盈利主要来源于焊接设备销售、系统集成服务解决方案、核心零部件的收入。

图表 1 电阻焊接系统

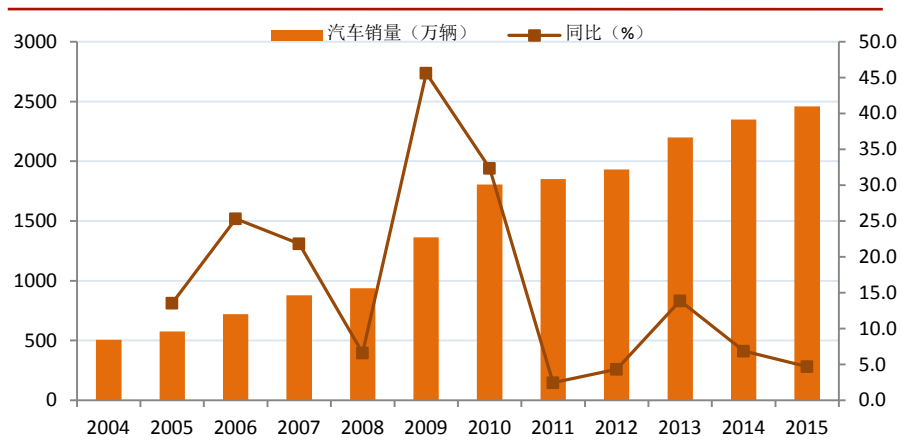


资料来源：公开转让说明书

随着公司实力的不断壮大，公司业务范围由原有的电阻焊接设备生产和销售已延伸至焊接生产线系统集成领域，着力打造符合汽车制造企业需求的智能焊接生产线。作为一家电阻焊接设备制造企业，公司致力于成为一流的“整体电阻焊接 解决方案提供商、服务商”，根据客户特定的焊接需求，设计专业焊接方案，提供相应的焊接设备、完成焊接工艺，并持续提供售后服务。

## ■ 汽车销量增长推动焊接市场发展

图表 2 2004-2015 年我国汽车销量及增速



数据来源: choice

我国汽车销量持续增长,随着整体销售规模的扩大,销量增速有所下降,但绝对增量依然较高。2015年,汽车销量 2459.76 万辆,同比增长 4.7%。

图表 3 我国新增及改造汽车生产线预测

规划项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
我国汽车每年规划产能 (万辆)	4166	5000	5500	6050	6655
我国汽车每年新增产能 (万辆)	-	834	500	550	605
我国新增汽车生产线条数 (条)	-	83	50	55	61
我国改造汽车生产线条数 (条)	-	70	70	70	70
合计生产线条数 (条)	-	153	120	125	131

数据来源: 汽车工业协会、OICA

据预测,未来几年我国汽车规划产能约以 10% 的幅度增长,同时,现阶段汽车型更新换代速度加快,汽车整车制造生产线改造需求旺盛。

国内汽车行业正在由一体式电阻焊向机器人电阻焊过度,自动化程度不断提高。工业 4.0 要求建立“智能工厂”、实现“智能生产”和“智能物流”,这必将加快对机器人焊接设备的需求,形成了较大的市场发展空间。

图表 4 全球汽车制造设备行业市场规模 (亿美元)

	冲压设备	焊装设备	涂装设备	总装设备	合计
2008 年	70.1	88.4	124.7	76.2	359.3
2009 年	71.4	91.8	129.5	77.4	370.1
2010 年	86.2	114.9	161.0	94.0	456.1
2011 年	112.6	142.9	202.4	125.4	583.2
2012 年	138.2	172.5	240.6	136.1	687.4
2013 年	150.7	191.6	263.5	151.5	757.3

资料来源: 智研数据中心整理

焊装是汽车生产中四大工艺之一,从汽车行业焊接工艺的发展趋势来说,目前电阻点焊仍然是汽车焊接的主要工艺。考虑投资成本、应用局限性等因素,相比其它焊接方式,电阻点焊至少在未来十年左右的时间里,仍是汽车焊接的主流工艺。

过去几年，中国及全球电阻焊接设备市场规模平稳增长。预计 2016 年中国电阻焊接市场规模约 30 亿元，全球焊接设备市场达 250 亿美元。

## ■ 唯一具备国际技术能力的电阻焊中国企业

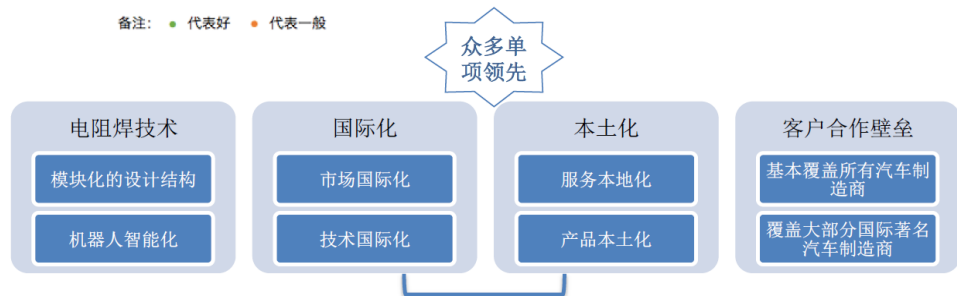
### ● 强大的技术研发和产品开发实力

捷福装备是全球前三的电阻焊接装备制造制造商，技术能力领先于国内外主要竞争对手，是唯一一家具备国际市场及技术能力的电阻焊行业中国企业。公司具备世界领先的电阻焊接装备研发平台，设有意大利全球研发中心，负责高端技术的开发，包括持续技术创新、智能机器人领域研发，保持技术的领先地位，武汉研发中心负责技术的本土化应用。

图表 5 捷福装备生产与服务优势

	手动焊钳			机器人焊钳			控制器		
	品牌覆盖量	生产线覆盖量	技术性能	品牌覆盖量	生产线覆盖量	技术性能	品牌覆盖量	生产线覆盖量	技术性能
ARO(阿荣)	●	●	●	●	●	●	●	●	●
OBARA(小原)	●	●	●	●	●	●	●	●	●
WELFORM(韦孚)				●	●	●			
MEDAR(梅达)							●	●	●
NIMAK(尼玛克)	●	●	●	●	●	●			
BOSCH(博世)							●	●	●
ISI(捷福)	●	●	●	●	●	●	●	●	●

备注：● 代表好 ● 代表一般



资料来源：捷福装备

公司产品技术优势包括模块化的设计结构、焊接过程自适应技术、WMS 焊接管理系统技术和集成变压器一体化焊钳技术，这些技术帮助公司在产品质量、产品性能上树立了品牌效应，是公司的核心竞争优势。

### ● 全球销售网络及生产基地

在机器人智能电阻焊领域，公司拥有稳定的客户群，并为众多著名汽车制造企业提供过产品和服务。目前，捷福装备已经是 19 家汽车品牌的全球核心供应商，全部国内合资品牌及中国前三十名自主品牌汽车制造商的核心供应商。

公司以国内/欧洲直销、海外代理模式架构全球营销网络。国际上，在巴西、意大利、印度、中国武汉等地架设生产基地；国内方面，除武汉基地外，在长春、深圳、上海、成都设立了技术服务和售后服务的机构，以便为国内其它主要的汽车生产基地的客户提供更快捷的服务。

图表 6 捷福装备全球核心代理商



资料来源：捷福装备

未来公司将进一步扩展客户资源，覆盖中国、欧洲、国际新兴市场三大核心市场；在中国市场实现本地化，挖掘东风自营集成业务的深度合作，满足国内需求，同时联手走向世界。

### ● 布局智能焊接的全产业链

公司以汽车制造电阻焊接设备为核心，实现产品线多元化、应用多元化、产业上下链整合，为不同类型客户提供全套智能化解决方案。主要设备及解决方案包括：电阻焊接系列产品(包括机器人焊接产品)、自动化装备集成业务、伺服电机及核心零部件。

公司产品涵盖了电阻点焊技术的全系列产品，从控制柜到焊钳，从手工焊到机器人焊，从工频焊接到中频逆变焊接，可为汽车制造企业客户提供全面的电阻焊解决方案。

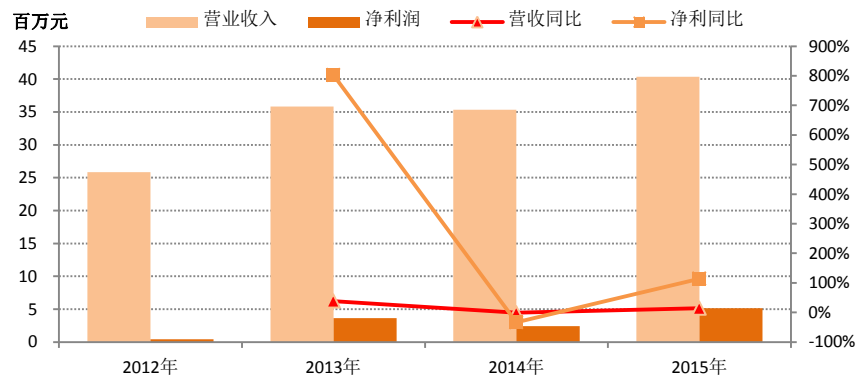
### ● 哑铃型运营模式有效控制成本

在经营过程中，公司采取以“市场”为龙头、以“研发”为中心、进行新产品新技术研发和营销创新的哑铃型运营模式，并采取核心单元（控制软件）自主开发、零部件直接采购或者外协委托加工、公司内完成总装和调试的生产模式。公司通过此种模式，在确保产品和服务质量的基础上有效控制成本，通过产品集成的技术附加值来获取利润。

## ■ 收入稳健增长，收购上游企业打通全产业链

### ● 营业收入平稳增长，业务剥离导致利润波动

图表 7 2012-2015 年捷福装备收入、利润及增长情况

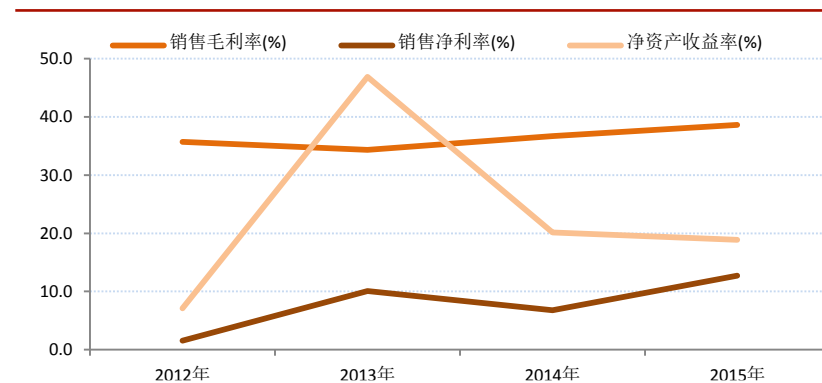


数据来源: choice

近几年，公司营业收入总体呈上升趋势，2014 年由于剥离传感器业务使营业收入出现小幅下滑，净利润受此影响下降较多。

2015 年，公司实现销售收入 4035.5 万元，同比增长 14.21%，实现净利润 524.7 万元，利润规模实现翻番。利润实现快速增长主要有两方面原因，一是销售收入中备件销售占比上升导致毛利率较上年有所提升，二是政府对挂牌新三板补贴等形成营业外收入 157.6 万元。

图表 8 2012-2015 年捷福装备利润率情况



数据来源: choice

公司近几年销售毛利率保持在 35% 左右，2015 年有所提升；销售净利率波动上升，2015 年由于净利润的高增长使销售净利率提升幅度较大；净资产收益率呈现较大波动，主要是受净利润规模变动影响。

### ● 收购意大利 ISI，打通产业链

公司从 2015 年 8 月起开始对意大利 ISI 的并购工作，收购完成后将消除关联交易影响，打通从研发设计到生产制造和销售服务的全产业链。

对意大利 ISI 公司的收购还将增强公司在国际上的获单业务能力，目前已中标奔驰、雷诺公司订单。

目前公司产品相对欧洲产品有价格优势，相对日本企业产品缺乏价格优势，产业链一体化后，研发成本降低，与日本企业的相对价格劣势也将减弱。

### ● 与知名企业合作研发并拓展应用领域

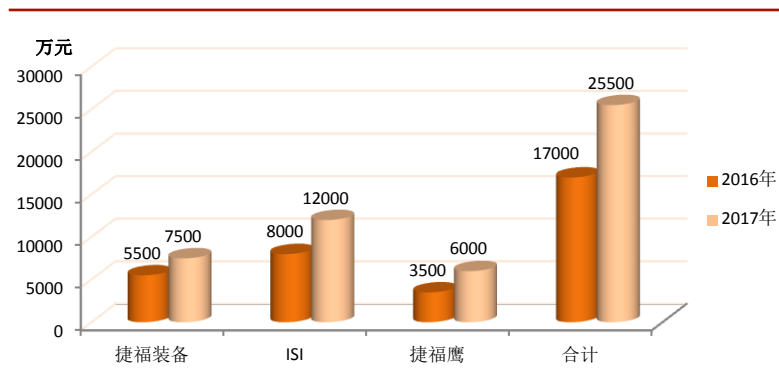
从全球角度来看,ABB、库卡(KUKA)、柯马(COMAU)、发那科(FANUC)、安川电机(YASKAWA)五家占据着工业机器人主要的市场份额。公司与上述五大国际领先的机器人达成战略合作关系，在联合技术开发、组合销售、行业应用领域推进方面具有广阔上升空间，公司此举长期目标是进入机器人制造业。

同时，在与知名企业合作中推动设备应用领域的拓展，比如家电、机车、医疗设备制造业等，实现应用多元化，目前已有相关产品处于报价中。

## ■ 盈利预测

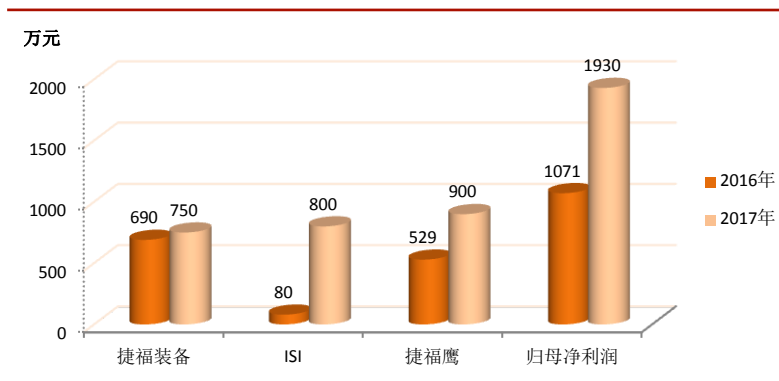
根据捷福装备预测，公司 2016~2017 年实现营业收入 1.7 亿元、2.55 亿元，归属于上市公司股东的净利润 1071 万元、1930 万元，每股收益分别为 0.58 元、1.05 元。

图表 9 捷福装备 2016、2017 年营业收入预测



数据来源：捷福装备

图表 10 捷福装备净利润预测



数据来源：捷福装备



## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

---

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话:010-85715117

传 真:010-85714717

电子邮件:wtlx@wtneeq.com

