科慧科技(831045)　营业收入大幅增长，业绩迎来拐点

基本数据

2016 年 7 月 20 日	
收盘价(元)	2.56
总股本(万股)	4895
流通股本(万股)	3227
总市值(亿元)	1.25
每股净资产(元)	1.61
PB(倍)	1.59

财务指标

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(万元)	772.9	656.29	4,258.64	6387.96	9262.54
净利润(万元)	61.56	-252.44	-269.09	291.44	757.02
毛利率（%）	52.80	64.10	25.18	27.42	29.60
净利率（%）	7.96	-38.46	-7.00	4.56	8.17
ROE（%）	2.22	-7.32	-7.00	3.19	7.64
EPS(元)	0.024	-0.077	-0.061	0.06	0.15

公司是国内领先的智能焊接装备研发企业，主要产品为焊接自动化成套设备、专用焊接机器人及热处理冷却技术设备。

行业前景广阔，随着我国装备制造业技术水平的提升，焊接设备领域向规模化、大型化、高参数化和精密化方向发展，焊接自动化已经成为我国工业现代化发展的必然要求。

公司于 2015 年度新投资设立 3 个控股子公司，新增资收购 2 个控股子公司，同时 2014 年未完成订单在 2015 年内生产完成并交付客户使用，单价较去年同期均有大幅增长，本期销售订单量和单价都较去年同期均有大幅增长，公司 2015 实现营业收入 4258.64 万元，同比大幅度上升 548.90%。毛利率 25.18%较 2014 年的 64.1%显著下降，主要是因为在 2015 年公司为了抢占市场，以低利润销售。

随着公司销售及管理团队逐步完善，市场开拓效果的逐步显现，公司营业收入大幅度提升，有望扭亏为营，业绩迎来拐点。

盈利预测

预测公司 2016~2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 291.44 万元、752.02 万元，每股收益分别为 0.06 元、0.15 元，2016 年 7 月 20 日收盘价对应于公司 2016、2017 年动态市盈率分别为 42.67 倍、17.07 倍。

风险提示

规模扩张引发的管理风险；主要客户依赖风险险；核心技术人员流失风险。

李菲菲

lifeifei@wtneeq.com

010-85715117

目　录

■ 国内领先的智能焊接装备研发企业 1
■ 重视研发创新，技术实力突出 1
■ 行业前景广阔，市场集中度待进一步提高 3
■ 营收爆发式增长，业绩迎来拐点 6
■ 盈利预测 7

图表目录

图表 1 公司部分产品 1
图表 2 公司 2015 年按产品类型所占营业收入比例 2
图表 3 公司 2013~2015 研发费用及占营业收入比例 3
图表 4 我国 2006-2013 年焊接与切割设备制造行业规模 3
图表 5 全球 2006~2015 工业机器人销量（千台） 4
图表 6 世界前五大机器人供应国 2014 年机器人使用密度（台/万人) 5
图表 7 国产工业机器人 2015 年销量、市场价值占比(按应用领域分类) 5
图表 9 公司 2012~2015 营业收入和扣非净利润及同比增长情况 6
图表 10 公司 2012~2015 毛利率和净利率 7
图表 11 公司盈利预测 7

■ 国内领先的智能焊接装备研发企业

郑州科慧科技股份有限公司成立于 1996 年，2014 年 8 月挂牌新三版。公司致力于智能焊接自动化装备、热处理冷却技术的产品创新及新产品开发，同时为客户提供个性化的智能焊接自动化生产系统的解决方案。

公司主要产品为焊接自动化成套设备、专用焊接机器人及热处理冷却技术设备等，目前广泛应用于能源、核电、工程机械、煤矿机械、造船、铁路机车、石油化工、航空航天、汽车、食品机械、医药机械、冶金等国民经济重要行业。

公司销售模式主要采用“以销定产，以产定购”的经营方式。以客户合同，订单为基础，采购与生产均围绕销售合同或订单展开。公司的客户类型主要为工程机械、石油化工及能源等工业领域的企业。公司依靠过硬的产品质量、卓越的研发、销售团队，公司产品远销国内外各个区域，广泛应用于能源、核电、工程机械、煤矿机械、造船、铁路机车、石油化工、航空航天、汽车、食品机械、医药机械、冶金等国民经济重要行业。

公司的收入主要来源主要是多功能机器人，工作站、焊机、检测仪、工装夹具的研发、设计、生产制造等等。

图表 1 公司部分产品

KHGK 卡钳式管-管全自动脉冲氩弧焊机

KHGF 管-封头自动脉冲氩弧焊机

KH-1325 CNC 雕刻机

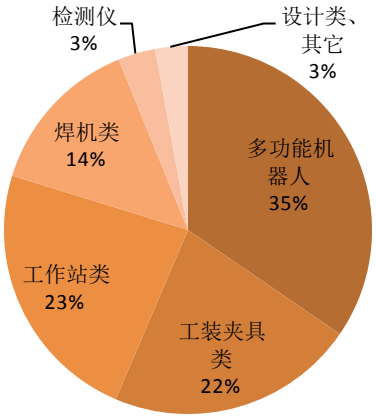
KH-W1800 焊接机器人系统

科慧自动化焊接系统功

KHR-A 便携式淬火介质冷却性能检测仪

资料来源：公司网站。

图表 2 公司 2015 年按产品类型所占营业收入比例



资料来源：公司 2015 年报

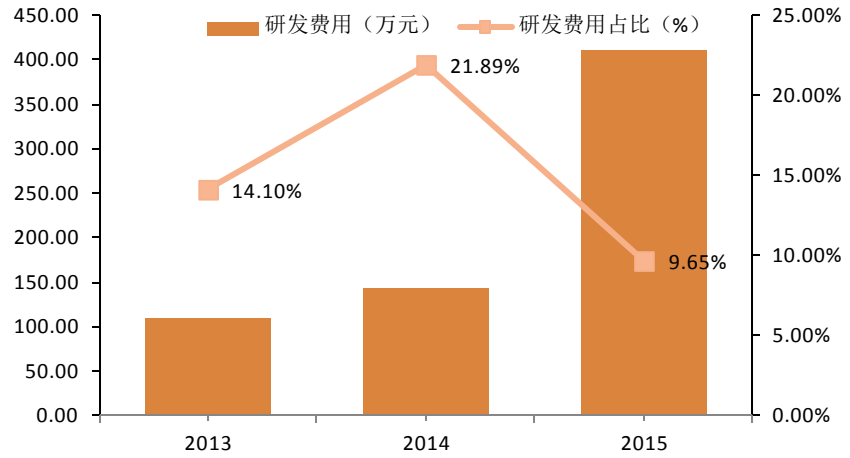
■ 重视研发创新，技术实力突出

公司拥有一系列自主创新成果。公司在新产品与新技术开发、对现有产品改进、降低产品成本方面具备较强的自主创新能力。公司坚持走产、学、研相结合的技术发展道路。目前公司是郑州市智能焊接装备工程研究中心依托单位、智能焊接自动化河南省工程实验室依托单位。公司对自动化焊接设备研发投入也逐年增加，研发队伍稳定高效。公司自创立以来，一直致力于研发与技术创新，2015 年度公司研发投入为 411 万元，占营业收入的 9.65%，较 2014 年研发支出 146.69 万元，同比增长 186%。

在自动化焊接设备的细分市场中，公司在设备软硬件方面均有多项核心技术。硬件方面拥有多项专利，例如焊接用实心回转机构、焊接用空心回转机构、马鞍形焊接机构；软件方面，拥有 KHGK 自动管焊机控制软件 V1.0、KHB 管板自动焊机嵌入式控制软件 V1.0、KHBL 龙门架式管板自动焊机控制软件 V1.0 等软件著作权。上述无形资产均由公司自主研发，具有完整的知识产权。公司研制出的 KHR 便携式冷却介质性能检测仪，被誉为国内热处理冷却介质监控技术的一次革命，是国际上仅有的少数企业掌握此方面核心技术的公司之一。

公司目前已拥有国家技术专利 27 项，软件著作权 6 项。作为我国中部地区智能焊接自动化装备生产的具有核心竞争力的企业，公司于 2004 年被河南省科技厅认定为河南省高新技术企业；2011 年又被国家科技部认定为国家高新技术企业；2011 年被郑州市认定为“创新型试点企业”。

图表 3 公司 2013~2015 研发费用及占营业收入比例



资料来源：公司 2015 年报。公开转让说明书

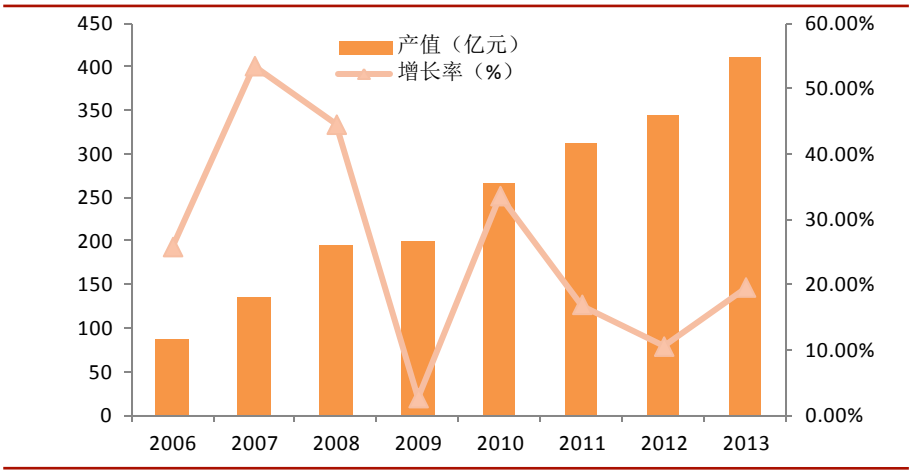
■ 行业前景广阔，市场集中度待进一步提高

● 焊接与切割设备制造行业快速发展

焊接与切割设备是现代工业重要的工艺装备，行业应用广泛。随着我国工化程度的不断提高，焊接与切割设备行业呈现了快速发展的态势。

根据我国机械工业年鉴,2013 年我国焊接与切割设备制造行业的主营业收入为 411.78 亿元，2006 年至 2013 年的复合增长率为 24.66%。

图表 4 我国 2006-2013 年焊接与切割设备制造行业规模



资料来源：中国机械工业年鉴

根据中国电器工业协会电焊机分会的调研,预计我国 2015 年的焊接与切割设备制造行业的市场容量为 420 亿元。

我国经过多年的工业化发展，越来越多的传统制造型企业顺应产业升级的潮流，积极运用先进的自动化生产技术进行生产工艺调整。电力电子技术、数控技术、柔性制造技术、信息处理技术以及焊接切割技术的发展，使自动化焊

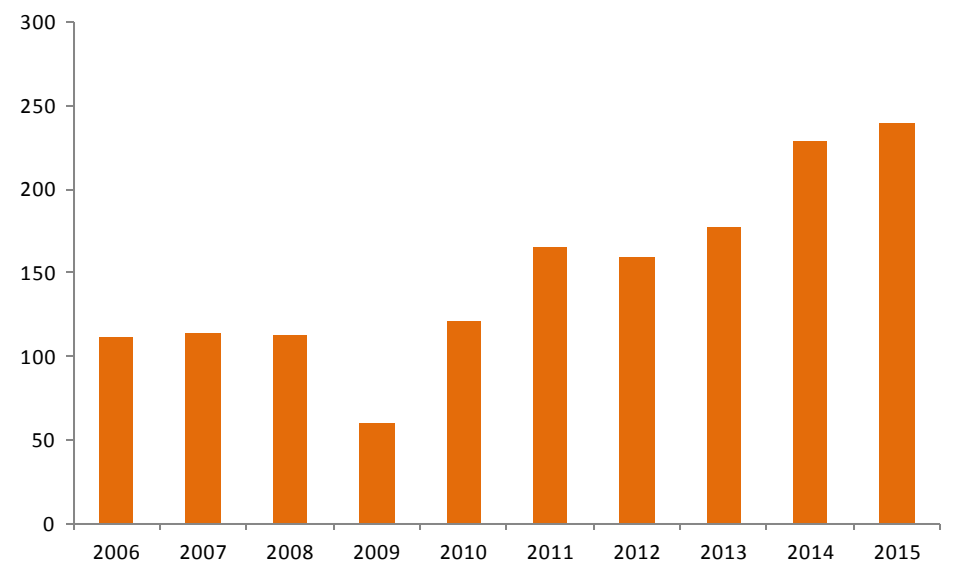
接（切割）成套设备能够充分满足下游制造行业在焊接质量、切割精细度、高效、节材等方面的要求。自动化焊接（切割）成套设备已成为现代机械制造领域中的重要装备，市场前景广阔。

- **工业机器人发展潜力巨大**

制造业是国民经济的主体,是科技创新的主战场,是立国之本和强国之基。在全球产业竞争格局发生重大调整，我国经济发展进入新常态的背景下，我国颁布了制造强国战略第一个十年纲领《中国制造 2025》。智能制造是中国制造 2025 的核心，从《中国制造 2025》重点突破领域可以看到智能制造的核心地位。智能装备和产品是智能制造的实现端,工业机器人是智能装备的重要基础。

自全球金融风暴过后，市场复苏使得机器人行业恢复好转，全球机器人行业增长态势延续，市场规模不断扩大，各国政府和跨国企业在机器人行业投资活跃。2015 年全球工业机器人销量超过 24 万台。

图表 5 全球 2006~2015 工业机器人销量（千台）

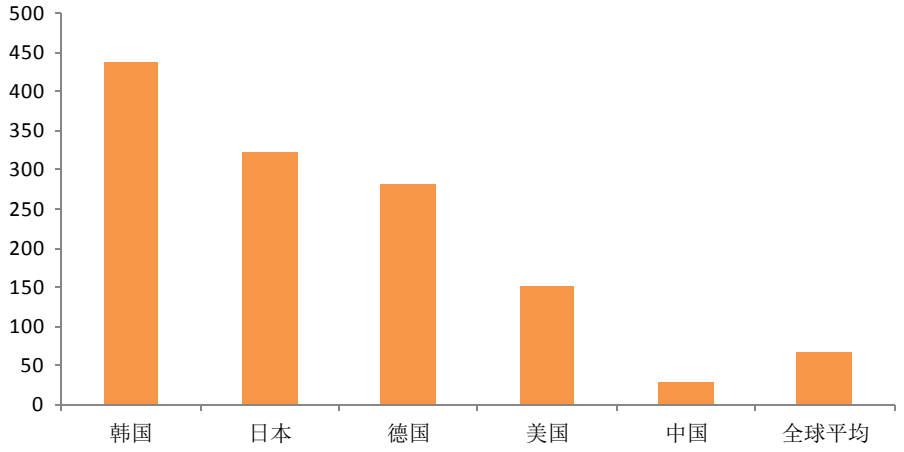


资料来源：：IFR (国际机器人联合会)

2013 年，我国工业机器人销量一举成为全球最高， 2014 年我国工业机器人销量达到 57096 台，同比增长 56.7%，继续保持全球第一。

从工业机器人使用密度来看，中国机器人使用密度低仅为 30 台/万人，低于全球世界平均水平 62 台/万人，与韩国、日本等发达国家相比差距更大。在工业革命制造业急需升级和内地应用需求巨大、人口红利流失的推动下，中国致力于传统制造业向互联网化智能制造升级，机器人市场潜力巨大。

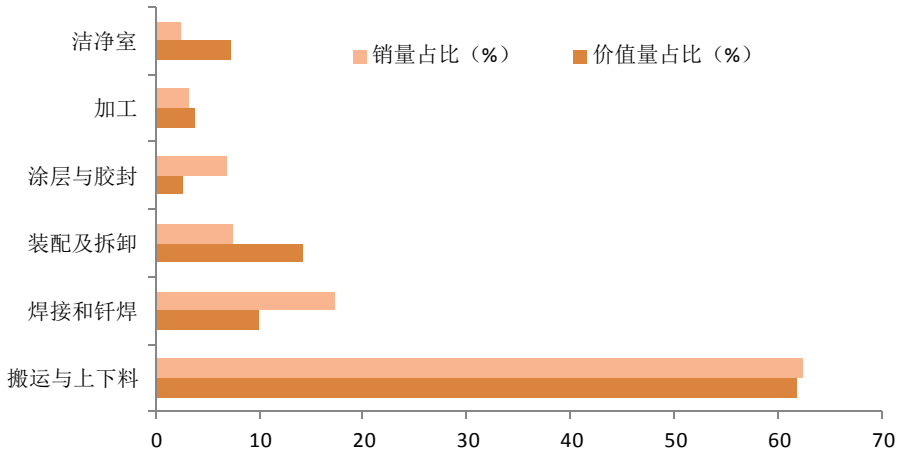
图表 6 世界前五大机器人供应国 2014 年机器人使用密度（台/万人）



资料来源：：IFR (国际机器人联合会)

从应用领域看，有超过六成的国内产工业机器人应用在搬运与上下料领域，其次是焊接和钎焊领域。

图表 7 国产工业机器人 2015 年销量、市场价值占比(按应用领域分类)



CRIA(中国机器人产业联盟)

- **行业存在较大整合空间**

全球焊接与切割设备主要制造商集中于欧、美、日等发达国家和地区，占据了全球焊接与切割设备半数以上的市场份额，其中全球最大的三家制造商是林肯、米勒和伊萨，其产品竞争力主要体现在自动焊机、数字化焊机以及焊接机器人等高端产品。随着我国行业技术水平的不断提高，行业内优秀企业生产的手工弧焊机、气体保护焊机等产品已经具备了国际竞争力，正逐步替代了部分国外同类产品。

国内焊接与切割设备制造市场竞争充分，根据中国电器工业协会电焊机分会统计，目前行业内企业约 700 家左右，但其中年产值在一亿元以上的企业仅有二十几家，相当分散，行业具有较大的整合空间。

- **自动化焊接设备领域市场前景广阔**

在目前及今后的大环境下，大面积用工荒将持续存在，这将迫使工厂采用自动化设备包括自动化焊接设备替代昂贵的人工费用，另一方面是随着对焊接产品质量及可靠性的不断提高，自动化焊接设备将成为保证产品质量的重要手段。目前自动化焊接装备以及焊接机器人已经成为世界各国重点发展的重要装备。随着我国装备制造业技术水平的提升，焊接设备领域向规模化、大型化、高参数化和精密化方向发展，传统手工焊接已不可能满足现代装备制造技术要求。 焊接自动化已经成为我国工业现代化发展的必然要求。随着社会经济的不断发展和新技术的综合应用，现代制造业对焊接设备的要求也越来越高，自动焊设备的总体发展趋势是高效、优质、低成本、环保、适应新材料、新结构、新功能要求。

从技术层面来看，通过机器人技术和焊接技术有机融合，大大降低能源消耗，实现产业可持续发展；从应用层面来看，大大降低工人的劳动强度，显著提高劳动生产率。智能焊接自动化产品的市场前景是广阔的。

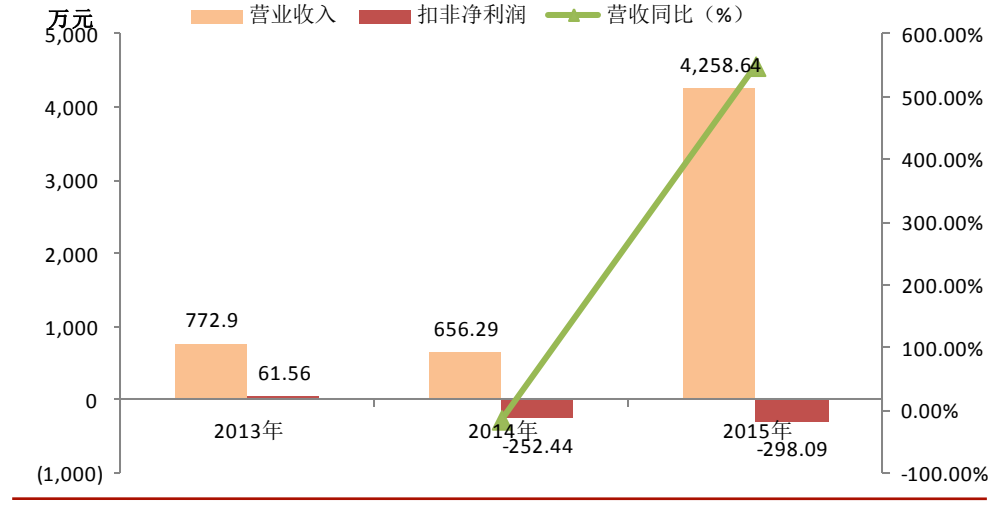
■ 营收爆发式增长，业绩迎来拐点

公司 2015 实现营业收入 4258.64 万元，同比大幅度上升 548.90%，公司营收爆发式增长的主要原因是：（1）公司于 2015 年度新投资设立 3 个控股子公司，新增资收购 2 个控股子公司，新增营业收入；（2）2014 年未完成订单在 2015 年生产完成并交付客户使用，本生产线单价较高形成本期主要收入；本期销售订单量和单价都较去年同期均有大幅增长。

公司 2015 年，毛利率 25.18%较 2014 年的 64.1%显著下降。这主要是因为在 2015 年公司为了抢占市场，以低利润销售。随着营收的爆发式增长，公司净利润率从 2014 年的-38.46%上升到 2015 年的-6.32。

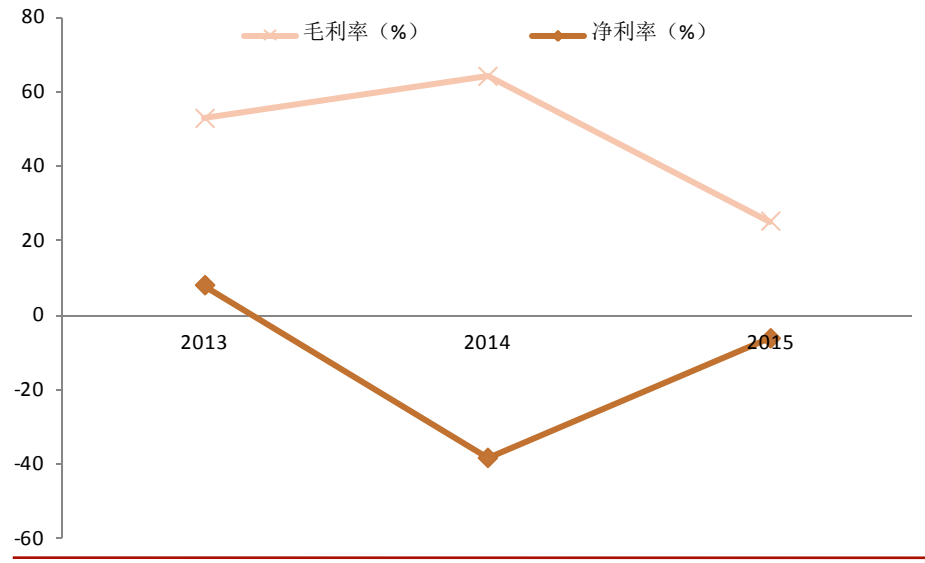
随着公司销售及管理团队逐步完善，市场开拓效果的逐步显现，公司营业收入大幅度提升，有望扭亏为营，业绩迎来拐点。

图表 8 公司 2012~2015 营业收入和扣非净利润及同比增长情况



资料来源：公司 2015 年报，公开转让说明书

图表 9 公司 2012~2015 毛利率和净利率



资料来源：公司 2015 年报，公开转让说明书

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2016~2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 291.44 万元、752.02 万元，每股收益分别为 0.06 元、0.15 元，2016 年 7 月 20 日收盘价对应于公司 2016、2017 年动态市盈率分别为 42.67 倍、17.07 倍。

图表 10 公司盈利预测

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(万元)	772.9	656.29	4,258.64	6387.96	9262.54
净利润(万元)	61.56	-252.44	-269.09	291.44	757.02
毛利率(%)	52.80	64.10	25.18	27.42	29.60
净利率(%)	7.96	-38.46	-7.00	4.56	8.17
ROE（%）	2.22	-7.32	-7.00	3.19	7.64
EPS(元)	0.024	-0.077	-0.061	0.06	0.15

【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。

梧桐研究公会
电　　话：010-85715117
传　　真：010-85714717
电子邮件：　wtlx@wtneeq.com