

**强烈推荐-A (维持)**

**机器人 300024.SZ**

当前股价：22.44 元

2017 年 03 月 09 日

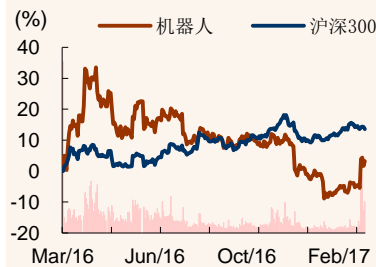
**受益于传统机械复苏，自动化有望重回高增长**

**基础数据**

上证综指	3217
总股本 (万股)	156024
已上市流通股 (万股)	151399
总市值 (亿元)	350
流通市值 (亿元)	340
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	7.4
资产负债率	20.4%
主要股东	曲道奎
主要股东持股比例	3.38%

**股价表现**

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-7	1
相对表现	8	-10	-10



资料来源：贝格数据、招商证券

**相关报告**

- 1、《机器人 (300024) —2015 仍处研发投入期 牵手巨头布局工业 4.0》2016-03-10
- 2、《机器人 (300024) —三季度业绩平稳增长，看好增发后战略实施》2015-10-27
- 3、《机器人 (300024) —看好特种机器人和智慧工厂成长空间》2015-04-10

**刘荣**

0755-82943203  
liur@cmschina.com.cn  
S1090511040001

**研究助理**

**诸凯**

zhukai@cmschina.com.cn

**事件：**

公司发布 2016 年报，全年实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 20.7%，净利润 4.11 亿元，同比增长 4.0%，实现扣非净利润 2.74 亿元，同比增长 16.8%，收入与扣非净利润实现较快增长。

**评论：**

**1、收入增速较快，毛利率小幅下降**

2016 年公司实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 20.7%，创下了近三年来的收入增速新高。工业机器人业务毛利率 29.7%，下降 4.1 个百分点，物流成套装备毛利率 28.9%，下降 1.9 个百分点，毛利率较 2015 年小幅下降。管理费用 2.79 亿元，占营收比重 13.7%，与 2015 年基本持平。

**2、收入高增速主要得益于四季度**

2016 年新松营业收入突破 20 亿大关，主要得益于四季度增速较高，2016 年四季度收入 7.88 亿元，同比增速高达 46%。7.88 亿的收入也创下新松单季收入新高。

**3、工业机器人、物流成套装备、自动化系统齐发力**

2016 年，新松工业机器人业务收入同比增长 26.1%，物流与仓储自动化成套装备收入同比增长 30.3%，自动化装配与检测生产线及系统集成同比增长 19.1%，三大业务均出现较高增幅。

**4、巩固特种机器人优势地位**

继 2015 年末获得 1.08 亿特种机器人订单后，2016 年获机器人再次获得 2.16 亿特种机器人订单，2016 年还顺利完成了 2 个型号特种机器人的科研定型。在国家加速国防装备现代化和军民融合的环境下，成功践行了军民融合发展。

**5、传统机械复苏，工控自动化有望重回高增长**

我们认为，四季度机器人收入的大幅增长应该与传统机械复苏密切相关，传统机械的复苏一定程度上带来了工控自动化市场的回暖，根据我们草根调研，西门子中国四季度收入增速在 30% 以上，工程机械、冶金、化工等传统工业开工率的回升一定程度上带动了过程控制等工控自动化业务的发展。

**6、业绩预测及投资建议**

我们预测机器人 2017 年收入 24.8 亿元，净利润 5.06 亿元，鉴于公司在中国工业机器人和自动化等领域的龙头地位，维持“强烈推荐”评级。

**7、风险因素**

工业自动化改造进度不及预期，工业机器人价格下降。

### 1、收入增速较快，毛利率小幅下降

营业收入首次突破 20 亿元。2016 年公司实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 20.7%，创下了近三年来的收入增速新高。工业机器人业务毛利率 29.7%，下降 4.1 个百分点，物流成套装备毛利率 28.9%，下降 1.9 个百分点，综合来看，毛利率较 2015 年小幅下降，达 31.7%。

各项费率总体保持平稳。2016 年管理费用 2.79 亿元，占营收比重 13.7%，与 2015 年基本持平；财务费用-3420 万元，主要系公司偿还贷款减少利息费用、补充流动资金增加利息收入；销售费用 4623 万元，同比增长 54%。

### 2、四季度收入创历史新高

四季度收入创新高。2016 年新松营业收入能够突破 20 亿大关，主要得益于四季度增速较高，2016 年四季度收入 7.88 亿元，同比增速高达 46%。7.88 亿的收入也创下新松单季收入新高，四季度单季归母净利润 1.62 亿元，环比、同比均实现大幅增长。

表 1：各季度业绩回顾

(百万元)	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入	307	503	334	541	354	535	357	788
营业毛利	99	181	122	172	118	171	112	243
营业费用	12	5	4	9	15	8	10	13
管理费用	37	46	34	118	53	57	60	109
财务费用	3	4	5	(2)	(6)	(9)	(6)	(13)
投资收益	(0)	0	(0)	64	(1)	0	(0)	8
营业利润	46	122	77	82	55	106	46	112
归属母公司净利润	51	106	74	163	54	112	83	162
EPS (元)	0.03	0.07	0.05	0.10	0.03	0.07	0.05	0.10
<b>主要比率</b>								
毛利率	32.2%	36.1%	36.5%	31.8%	33.4%	32.1%	31.5%	30.9%
营业费用率	0.2%	0.4%	0.4%	1.2%	0.4%	0.2%	0.7%	1.4%
管理费用率	4.1%	0.9%	1.2%	1.6%	4.3%	1.5%	2.7%	1.6%
营业利润率	12.0%	9.1%	10.2%	21.7%	14.9%	10.7%	16.8%	13.9%
有效税率	14.9%	24.3%	23.1%	15.2%	15.4%	19.9%	12.9%	14.2%
净利率	13.4%	13.7%	14.5%	13.4%	15.6%	14.6%	10.6%	14.6%
<b>YoY</b>								
收入	16.1%	28.1%	-4.7%	4.9%	15.4%	6.3%	6.7%	45.6%
归属母公司净利润	18.6%	22.8%	5.5%	-11.4%	19.4%	-12.9%	-40.3%	36.1%

资料来源：公司数据、招商证券

### 3、工业机器人、物流成套装备、自动化系统齐发力

2016 年，新松工业机器人业务收入同比增长 26.1%，物流与仓储自动化成套装备收入同比增长 30.3%，自动化装配与检测生产线及系统集成同比增长 19.1%，三大业务均出

现较高增幅。

工业机器人加强龙头地位。2016年，公司工业机器人收入6.53亿元，同比增长26.1%，在扩大原有市场的同时，加大力度拓展新客户，2016年度公司新客户占比达到32%。凭借精湛的技术和丰富的项目经验首次实现SRBJ10A型号工业机器人出口欧洲。结合工业机器人和移动机器人特点的复合型机器人也成功出口马来西亚。在洁净机器人方面，公司打破了国外垄断，提供的CMP传输平台解决方案得到了国内半导体设备厂的认可。

图1：新松洁净工业机器人



资料来源：新松机器人、招商证券

图2：新松自动化仓库



资料来源：新松机器人、招商证券

物流成套装备蓄势待发。2016年公司物流与仓储自动化成套装备收入6.52亿元，同比增长30.3%。对于未来物流、仓储行业的快速发展，公司更是做好了充分准备，2016年与京东签署战略合作协议，共同探索电商运营新模式，还成功中标阿里巴巴旗下菜鸟公司的物流项目，物流装备有望继续获得高速发展。

地铁领域订单不断。2016年，公司在承接了沈阳、哈尔滨等国内城市地铁项目的基础上，产品还远销澳大利亚、南非。未来沈阳、哈尔滨等城市的地铁项目发展将是公司交通自动化系统业务增长的源动力，以沈阳为例，2015年沈阳地铁运营里程数60km，2020年规划里程177km，有很大的增长空间。

#### 4、巩固特种机器人优势地位

特种机器人再获大订单。继2015年末获得1.08亿特种机器人订单后，2016年获机器人再次获得2.16亿特种机器人订单，2016年还顺利完成了2个型号特种机器人的科研定型。公司拥有军队采购一级供应商资质和二级保密资格单位资质，在国家加速国防装备现代化和军民融合的环境下，成功践行了军民融合发展。

图3：波士顿动力大狗机器人



资料来源：Boston Dynamics、招商证券

图4：新松井下救援机器人



资料来源：新松机器人、招商证券

强大科研力量保证技术领先。公司已经形成了以院士、博士等高级技术人员为核心的国家级创新团队，拥有“院士专家工作站”、“博士后科研工作站”。报告期内，公司技术人员 2364 人，占员工比例 65%；公司硕士及以上 940 人，占员工比例 26%，如此高的硕士比例，在国内的制造业企业中，应该是绝无仅有的。

## 5、传统机械复苏，工控自动化有望重回高增长

我们认为，四季度机器人收入的大幅增长应该与传统机械复苏密切相关，传统机械的复苏一定程度上带来了工控自动化市场的回暖，根据我们草根调研，西门子中国四季度收入增速在 30% 以上，汇川 2016 年工控自动化业务的增长也在 40% 以上。工程机械、冶金、化工等传统工业开工率的回升，或许从一定程度上带动了过程控制等工控自动化业务的发展。

## 6、业绩预测及投资建议

我们预测机器人 2017 年收入 24.8 亿元，净利润 5.06 亿元，鉴于公司在中国工业机器人和自动化等领域的龙头地位，维持“强烈推荐”评级。



表 2：盈利预测简表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1685	2033	2482	2895	3279
营业成本	1111	1388	1670	1948	2207
营业税金及附加	11	16	19	22	25
营业费用	30	46	56	66	75
管理费用	234	279	298	347	394
财务费用	9	(34)	14	9	11
资产减值损失	27	27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	64	8	8	8	8
营业利润	327	319	432	510	576
营业外收入	143	170	170	170	170
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	466	488	601	679	744
所得税	64	68	84	95	105
净利润	402	419	517	584	640
少数股东损益	8	9	11	12	13
归属于母公司净利润	395	411	506	572	627
EPS (元)	0.56	0.26	0.32	0.37	0.40

招商证券预测

## 7、风险因素

工业自动化进程不及预期，工业机器人价格下降。

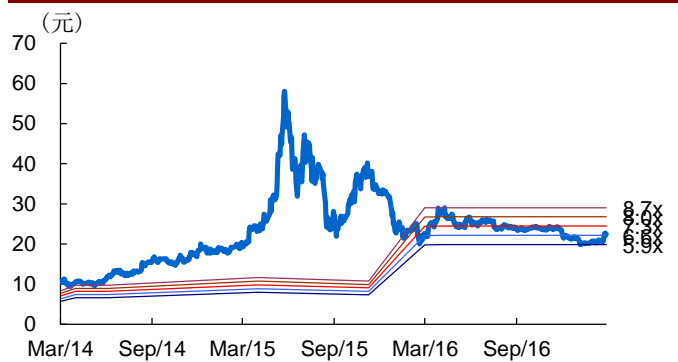
### PE-PB Band

图 1：机器人历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：机器人历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《机器人（300024）—2015 仍处研发投入期 牵手巨头布局工业 4.0》2016-03-10
- 2、《机器人（300024）—三季度业绩平稳增长，看好增发后战略实施》2015-10-27
- 3、《机器人（300024）—看好特种机器人和智慧工厂成长空间》2015-04-10

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5296	5231	5556	6058	6590
现金	3133	1391	923	655	469
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	89	117	143	167	189
应收款项	670	810	977	1139	1290
其它应收款	27	40	48	56	64
存货	1233	1698	2034	2372	2688
其他	144	1174	1430	1668	1889
<b>非流动资产</b>	1269	1849	1904	1956	2007
长期股权投资	51	65	65	65	65
固定资产	446	517	599	676	748
无形资产	204	235	211	190	171
其他	568	1033	1029	1025	1022
<b>资产总计</b>	<b>6565</b>	<b>7080</b>	<b>7459</b>	<b>8014</b>	<b>8597</b>
<b>流动负债</b>	853	947	809	932	1046
短期借款	273	163	0	0	0
应付账款	214	357	430	501	568
预收账款	60	107	129	150	170
其他	306	320	251	281	308
<b>长期负债</b>	432	497	497	497	497
长期借款	248	251	251	251	251
其他	184	246	246	246	246
<b>负债合计</b>	<b>1285</b>	<b>1444</b>	<b>1307</b>	<b>1429</b>	<b>1544</b>
股本	709	1560	1560	1560	1560
资本公积金	3218	2658	2658	2658	2658
留存收益	1292	1348	1855	2274	2729
少数股东权益	61	70	80	92	106
归属于母公司所有者权益	5219	5566	6072	6492	6947
<b>负债及权益合计</b>	<b>6565</b>	<b>7080</b>	<b>7459</b>	<b>8014</b>	<b>8597</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	(119)	(157)	(84)	1	104
净利润	395	411	506	572	627
折旧摊销	33	42	59	61	63
财务费用	13	(12)	14	9	11
投资收益	(64)	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(515)	(531)	(672)	(651)	(607)
其它	20	(59)	17	18	19
<b>投资活动现金流</b>	(168)	(1402)	(108)	(108)	(108)
资本支出	(259)	(159)	(116)	(116)	(116)
其他投资	91	(1243)	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	2927	(184)	(276)	(161)	(182)
借款变动	37	(498)	(262)	0	0
普通股增加	54	851	0	0	0
资本公积增加	2869	(560)	0	0	0
股利分配	(33)	(71)	0	(152)	(172)
其他	(0)	95	(14)	(9)	(11)
<b>现金净增加额</b>	<b>2640</b>	<b>(1743)</b>	<b>(468)</b>	<b>(268)</b>	<b>(187)</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1685	2033	2482	2895	3279
营业成本	1111	1388	1670	1948	2207
营业税金及附加	11	16	19	22	25
营业费用	30	46	56	66	75
管理费用	234	279	298	347	394
财务费用	9	(34)	14	9	11
资产减值损失	27	27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	64	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	327	319	432	510	576
营业外收入	143	170	170	170	170
营业外支出	4	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	466	488	601	679	744
所得税	64	68	84	95	105
<b>净利润</b>	402	419	517	584	640
少数股东损益	8	9	11	12	13
<b>归属于母公司净利润</b>	395	411	506	572	627
<b>EPS (元)</b>	0.56	0.26	0.32	0.37	0.40

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	11%	21%	22%	17%	13%
营业利润	8%	-3%	36%	18%	13%
净利润	21%	4%	23%	13%	10%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.1%	31.7%	32.7%	32.7%	32.7%
净利率	23.4%	20.2%	20.4%	19.7%	19.1%
ROE	7.6%	7.4%	8.3%	8.8%	9.0%
ROIC	4.8%	4.0%	6.0%	6.5%	6.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.6%	20.4%	17.5%	17.8%	18.0%
净负债比率	9.1%	7.3%	3.4%	3.1%	2.9%
流动比率	6.2	5.5	6.9	6.5	6.3
速动比率	4.8	3.7	4.4	4.0	3.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收帐款周转率	2.9	2.7	2.8	2.7	2.7
应付帐款周转率	5.0	4.9	4.2	4.2	4.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.56	0.26	0.32	0.37	0.40
每股经营现金	-0.17	-0.10	-0.05	0.00	0.07
每股净资产	7.36	3.57	3.89	4.16	4.45
每股股利	0.10	0.00	0.10	0.11	0.12
<b>估值比率</b>					
PE	40.3	85.2	69.2	61.2	55.9
PB	3.0	6.3	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA	61.0	69.8	43.3	37.7	33.7

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013 年福布斯中国最佳分析师 50 强。

诸凯，北京大学经济学硕士、新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年 7 月加入招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。