

机器人 (300024) 年报点评

2017年3月14日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码: S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

业绩略低于预期, 期待服务机器人和特种机器人新业务贡献利润

投资评级: 增持 (维持)

事件: 公司发布 2016 年年报, 营收 20.3 亿 (+21%)、归母净利润 4.1 亿 (+4%), 扣非归母净利润 2.7 亿 (+17%)。

投资要点

■ 2016 年收入增长较快, 新业务拓展有成效

分业务看, 工业机器人营收 6.5 亿元, 同比+26%, 占营业收入的比重为 32%; 物流与仓储自动化营收 5.5 亿元, 同比+30%, 占营业收入的比重为 27%; 自动化装配与检测生产线及系统集成营收 6.5 亿元, 同比+19%, 占营业收入的比重为 32%; 交通自动化营收 1.8 亿元, 同比-6%, 占营业收入的比重为 9%。我们认为公司收入增长较快主要原因是机器人业务成功扩大了应用领域 (军工, 安防, 激光导航, 服务机器人), 和拓展了新客户 (新客户占比达到 32%)。2016 年归母净利润增长较慢原因是 2015 年投资收益较多 (2015 年非经常性损益为 1.6 亿元), 造成基数较高。

■ 综合毛利率率 31.7%, 近年来毛利率持续小幅降低

2016 年综合毛利率 31.74%, 同比-2.35pct。分业务看, 工业机器人、物流与仓储自动化成套装备、自动化装配与检测生产线及系统集成、交通自动化系统的毛利率分别是 29.69%, 28.91%, 36.33%, 30.37% 同比分别为 -4.05pct、-1.88pct、-0.98pct、+0.57pct。可以看出, 工业机器人和物流自动化业务的毛利率的下滑导致了综合毛利率的下滑。2016 年三项费用合计 14.33%, 同比-1.89pct, 其中管理费用比较稳定为 13.74%, 与 2015 年基本持平, 销售费用为 2.27% 增加了 0.49pct 主要系扩大营销投入所致, 财务费用为 -1.68% 减少 2.21pct, 由于未使用募资资金的存储利息收入冲抵。

■ 应收账款依然偏高, 经营策略较为激进

2016 年年底, 公司应收账款占营业收入的比重为 39.7%, 与 2015 年年报的 39.8% 基本持平, 比 2014 年的 32.6% 高出 7 个百分点。应收账款比例的高企反应了公司经营策略的转变: 较为激进, 正在积极拓展市场。2016 年经营性现金流为 -1.57 亿元, 2015 年为 -1.19 亿元, 说明了相比 2015 年, 2016 年的经营策略更加积极, 存货和应收账款都在增加, 导致经营性现金流继续为负数。

■ 国产机器人龙头, 新产品新业务方面取得突破

公司在新产品新业务的突破如下: (1) 特种机器人发展迅速, 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,。(2) 自主研发的零部件助力长期发展, 研发出服务机器人的新版控制器, 增加无刷底盘标定、最新调度系统、定时循环执行作业等功能。(3) 2016 年公司与中国东签署战略合作协议, 帮助公司产品在智能物流方面的加速进步。

2017 年业绩亮点来自于特种机器人和系统集成订单确认收入。2016 年公司再获装备自动保障系统 21600 万元的订单, 预计该笔订单在 2017 年确认收入, 且 2017 年会获得新增订单。系统集成业务受益于二线城市的轨交建设加速, 公司获得了沈阳、哈尔滨、南昌的地铁订单。2017 年松果系列服务机器人有望在房地产和银行业务中广泛应用, 取得规模订单。

■ 工业机器人拓展 3C 客户, 实现出口

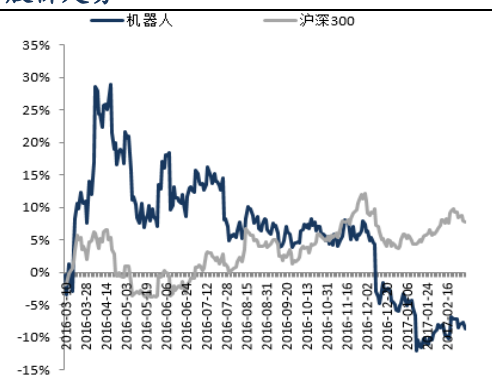
公司成为国内第一家荣获工业机器人产品 CR 认证的机器人制造商。2016 年公司工业机器人正式进入 PC 机 (电脑) 及服务器装配行业, 已与多家 3C 行业客户展开合作, 提供手机外壳磨抛服务; 公司凭借领先的磨抛技术完成国内首例造船行业工业机器人系统服务。2016 年公司首次实现 SRB10A 型号工业机器人出口欧洲。

■ 投资建议与盈利预测:

我们看好公司作为国产机器人龙头具备的可持续&确定高成长的竞争力, 未来将会受益于工业机器人行业的稳健发展。预计 2017-19 年 EPS 为 0.30/0.37/0.44 元, 对应 PE 为 73/60/54X, 考虑到公司目前估值水平仍偏高, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 新产品开拓低于预期; 市场竞争激烈。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	22.44
一年最低价/最高价	19.02/65.87
市净率	6.29
流通 A 股市值 (百万元)	33973.9

基础数据

每股净资产 (元)	3.45
资产负债率 (%)	20.40
总股本 (百万股)	1560.24
流通 A 股 (百万股)	1513.99

相关研究

- 1、机器人: 业绩低于预期, 定增+并购助力 16 年高成长 2016.3.10
- 2、机器人: 业绩整体符合预期, 定增+并购助力 16 年业绩爆发 2016.2.28
- 3、机器人: 定增完成, 跨越式发展新征程开启 2015.11.17
- 4、机器人: 牵手西门子战略合作数字化工厂, 强强联合抢占中国千亿级数字化工厂市场 2015.11.3
- 5、机器人: 业绩略低于预期, 定增+并购预期助力明年业绩拐点向上 2015.10.26
- 6、机器人: 中报符合预期, 看好公司内生外延高速发展 2015.8.26

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5230.9	8657.7	9990.8	11558.5	营业收入	2033.5	2440.2	2928.2	3513.9
现金	1391.4	5640.6	6354.2	7194.6	营业成本	1388.1	1671.5	2020.5	2424.6
应收款项	966.8	1136.5	1363.8	1636.6	营业税金及附加	15.7	17.1	20.5	24.6
存货	1698.4	1831.8	2214.2	2657.1	营业费用	46.2	53.7	73.2	77.3
其他	1174.4	48.8	58.6	70.3	管理费用	288.3	349.4	417.8	482.2
非流动资产	1849.5	1821.5	1759.0	1689.1	财务费用	-34.2	-80.7	-162.3	-185.6
长期股权投资	65.1	65.1	65.1	65.1	投资净收益	7.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	1166.4	1146.2	1091.6	1029.5	其他	-18.2	7.8	7.8	7.8
无形资产	234.7	226.9	219.0	211.2	营业利润	318.8	437.0	566.4	698.6
其他	383.3	383.3	383.3	383.3	营业外净收支	168.8	120.0	120.0	120.0
资产总计	7080.4	10479.2	11749.8	13247.6	利润总额	487.6	557.0	686.4	818.6
流动负债	947.1	3985.5	4817.1	5756.8	所得税费用	68.1	78.0	103.0	122.8
短期借款	262.2	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	8.7	4.8	5.8	7.0
应付账款	505.7	2518.7	3044.5	3653.4	归属母公司净利润	410.8	474.2	577.6	688.9
其他	179.2	1446.8	1752.5	2083.4	EBIT	304.0	356.3	404.1	513.0
非流动负债	497.3	497.3	497.3	497.3	EBITDA	341.6	438.5	514.1	634.6
长期借款	251.2	251.2	251.2	251.2					
其他	246.1	246.1	246.1	246.1	重要财务与估值				
负债总计	1444.4	4482.8	5314.4	6254.1	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	69.6	74.3	80.2	87.1	每股收益(元)	0.26	0.30	0.37	0.44
归属母公司股东权益	5566.4	5922.1	6355.3	6906.4	每股净资产(元)	3.57	3.80	4.07	4.43
负债和股东权益总计	7080.4	10479.2	11749.8	13247.6	发行在外股份(百万股)	1560.2	1560.2	1560.2	1560.2
					ROIC(%)	4.4%	9.0%	59.8%	147.5%
					ROE(%)	7.4%	8.0%	9.1%	10.0%
					毛利率(%)	31.0%	30.8%	30.3%	30.3%
					EBIT Margin(%)	15.0%	14.6%	13.8%	14.6%
					销售净利率(%)	20.2%	19.4%	19.7%	19.6%
					资产负债率(%)	20.4%	42.8%	45.2%	47.2%
					收入增长率(%)	20.7%	20.0%	20.0%	20.0%
					净利润增长率(%)	4.0%	15.4%	21.8%	19.3%
					P/E	84.28	73.01	59.94	50.26
					P/B	6.22	5.85	5.45	5.01
					EV/EBITDA	105.58	89.17	77.68	64.41

资料来源: wind, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

