

公司研究

其它通用机械/通用机械/机械设备

机器人 (300024)

——国产工业机器人龙头，新签订单大幅增长

主要观点：

◆**市场需求扩大，新签订单大幅增长。**公司是工业机器人系统与自动化成套装备供应商，主营业务是从事工业机器人、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、交通自动化系统等产品的设计、制造和销售。2016年，实现营业收入20.33亿元，同比增长20.65%；归属上市公司股东净利润4.11亿元，同比增长4.04%。从2016年底开始市场需求明显扩大，2017年第一季度，公司新签订单大幅增长，实现营业收入4.51亿元，同比增长27.23%；归属于上市公司股东净利润5,792.97万元，同比增长7.06%。

◆**国产工业机器人龙头，竞争优势显著。**公司建立了以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的技术研发体系，形成了国家级、企业级和事业部级的三个层面的创新研发平台。公司自成立以来已经为汽车、电力、电子电器、工程机械、航空航天、食品、医药等20余个行业提供系统化、智能化服务，积累丰富的项目经验。2016年公司牵手艾欧史密斯，开启国内燃气热水器智能生产时代；公司成功进入火药加工行业，打造国内首条烟花爆竹全自动化生产线；公司首创防爆智能仓储物流系统成功签约；公司携手国际一线高端奢侈品牌Dior，迈进推动高端化妆品智能制造的门槛。公司是以“中国机器人之父”蒋新松院士名字命名的国内第一家机器人公司，产品已成功出口到23个发达国家及地区，是鲜有的与国际大型机器人知名企业抗衡的国内机器人与智能装备供应商。2016年，公司入选“美国《机器人商业评论》2016年全球最具影响力50家机器人企业”。

◆**工业机器人获政策推动，市场空间广阔。**受益《“十三五”

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	15.60 亿股
流通股本	15.14 亿股
ROE (摊薄)	7.38%
每股净资产	3.57 元
当前股价*	19.99 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报
*为 7 月 3 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



规划纲要》及《中国制造 2025》等政策推动，制造业转型升级和国产化替代加快推进，高端装备制造市场需求巨大。2015 年中国工业机器人销量为 6.86 万台，IFR 预计，2018 年中国工业机器人市场销量有望超越 15 万台，将继续成为全球市场最强劲的驱动力。

◆**电商智能仓储需求快速增长，公司智能物流装备迈进发展新台阶。**智能仓储与传统仓储相比，从空间利用率、作业效率、人工成本等指标来看，优势显著，降本增效明显，智能仓储将是未来的发展方向。电商行业仓储虽然仅占立体仓储的 5%，但是近年来电商发展迅速，未来其带来的智能仓储需求将成为重要的增长引擎。艾瑞咨询最新数据显示，2016 年中国电子商务市场交易规模 20.2 万亿元，同比增长 23.6%，其中网络购物市场交易规模达 4.7 万亿元，同比增长 23.9%，成为推动电子商务市场发展的重要力量。2016 年，公司与京东签署战略合作协议，共同探索电商运营新模式，开启公司智能物流业务在电商领域拓展的征程。另外，公司成功中标阿里巴巴旗下菜鸟公司的物流项目，为公司未来电商物流业务大展拳脚打下良好开局。

◆**汽车工业发展成熟，自动化装配与监测稳步增长。**自动化装配与检测产业整体规模较大，是国家重点鼓励发展的行业。公司的自动化装配与检测生产线的应用领域主要集中于汽车等行业。2016 年，中国汽车产销呈现较快增长，产销总量再创历史新高，连续八年蝉联全球第一。汽车产销分别完成 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，同比分别增长 14.5%和 13.7%。中国汽车千人保有量只有 140，而日本 2015 年千人保有量为 609，汽车销量仍有较大增长空间。我国汽车工业的蓬勃发展，有效的刺激了我国汽车产业的自动化装配与检测设备的需求。

◆**万亿 PPP 项目助力轨道交通建设，公司持续获得地铁领域的订单。**据我们统计，财政部自 2015 年 4 月起也相继推出了三批共 33 个铁路和城市轨道交通 PPP 示范项目，合计总投资额 5154.85 亿元，占总财政部示范项目的 64.2%，其中进入准备阶段的共涉及 26 个项目，投资额 4434 亿元，进入执行阶段的项目共 6 个，总投资额 1625

亿元,落地率达 36.6%。在地铁领域,公司现已形成自动售检票系统、综合监控系统、地铁安全门及屏蔽门控制系统等系列产品。公司持续获得地铁领域的订单,在承接了沈阳、哈尔滨等国内城市地铁项目的基础上,产品获得国外客户的认可,远销澳大利亚、南非。沈阳地铁 4/9/10 号线(总投资 610.38 亿元)预计要在 2018 年运行,从运行的时间推测招标可能会在 2018 年前完成,若公司年内中标沈阳地铁项目,将为公司未来两年带来一定的业绩贡献。

投资建议:

我们预计公司 2017-2018 年的净利润分别为 5.04 亿元、6.32 亿元, EPS 分别为 0.32 元、0.40 元,对应 P/E 分别为 62.47 倍、49.98 倍,目前其它通用机械 P/E (TTM, 剔除负值) 中位数为 68.15, 公司估值仍有一定的上升空间,考虑公司下游市场需求明显扩大,订单大幅增长,我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示:

下游需求放缓;行业竞争加剧。

盈利预测及主要财务数据

关键指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1523.54	1685.39	2033.48	2676.00	3477.02
增长率	15.50%	10.62%	20.65%	31.60%	29.93%
归属母公司股东净利润(百万元)	325.67	394.82	410.77	504.38	631.72
增长率	30.34%	21.23%	4.04%	22.79%	25.25%
基准股本(百万)	654.85	709.20	1560.24	1560.24	1560.24
每股收益(元)	0.50	0.56	0.26	0.32	0.40
销售毛利率	35.81%	34.09%	31.74%	31.68%	31.60%
净资产收益率	16.84%	7.56%	7.38%	8.57%	10.04%

数据来源:公司公告,长城国瑞证券研究所

目 录

1 公司基本情况	5
1.1 公司主营业务情况.....	5
1.2 公司主要财务数据概览.....	6
2 国产工业机器人龙头，竞争优势显著	7
2.1 产学研相结合，技术优势显著	8
2.2 项目经验丰富，业务基础牢固	9
2.3 国产工业机器人龙头，品牌影响力大.....	9
2.4 产业链覆盖全，质量品质可靠	10
3 工业机器人获政策推动，市场空间广阔.....	10
4 电商智能仓储需求快速增长，公司智能物流装备迈进发展新台阶.....	12
4.1 智能仓储降本增效显著，电商物流将为重要增长引擎.....	12
4.2 公司智能物流装备迈进发展新台阶.....	19
5 汽车工业发展成熟，自动化装配与监测稳步增长.....	19
6 万亿 PPP 项目助力轨道交通建设，公司持续获得地铁领域的订单.....	21
7 盈利预测.....	22

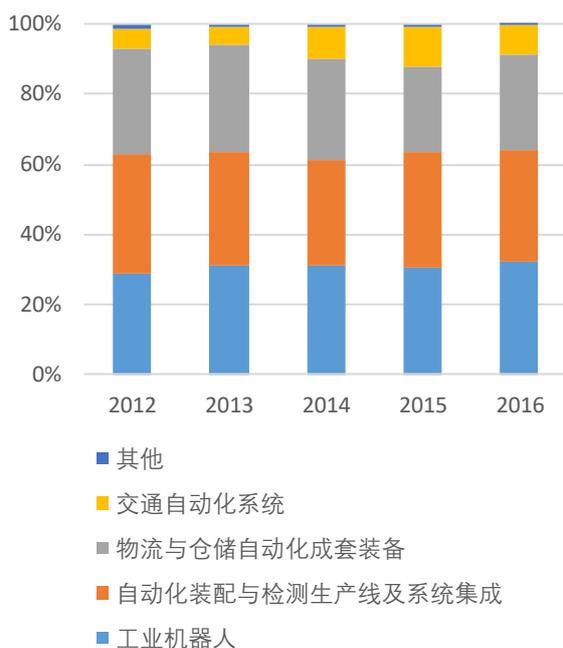
1 公司基本情况

1.1 公司主营业务情况

公司是工业机器人系统与自动化成套装备供应商，主营业务是从事工业机器人、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、交通自动化系统等产品的设计、制造和销售。公司产品可广泛应用于汽车整车及汽车零部件、工程机械、轨道交通、低压电器、电力、IC 装备、军工、烟草、金融、医药、冶金及印刷出版等行业。

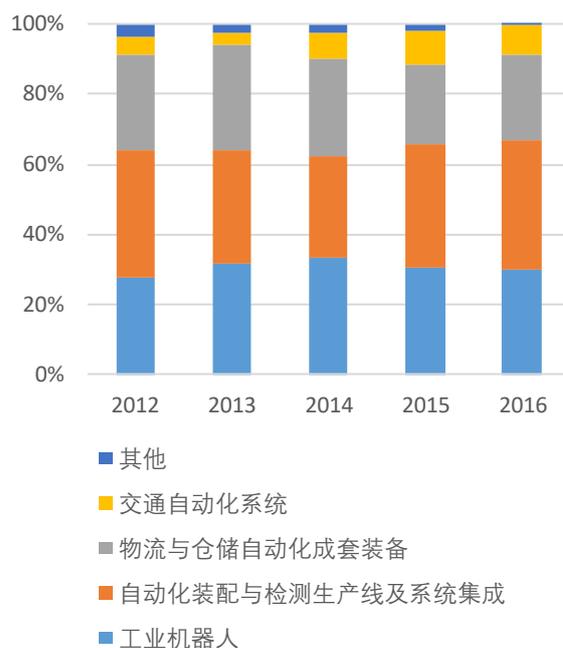
2016 年，实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 20.65%；归属上市公司股东净利润 4.11 亿元，同比增长 4.04%。从 2016 年底开始市场需求明显扩大，2017 年第一季度，公司新签订单大幅增长，实现营业收入 4.51 亿元，同比增长 27.23%；归属于上市公司股东净利润 5,792.97 万元，同比增长 7.06%。

图表 1 近 5 年来公司收入结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

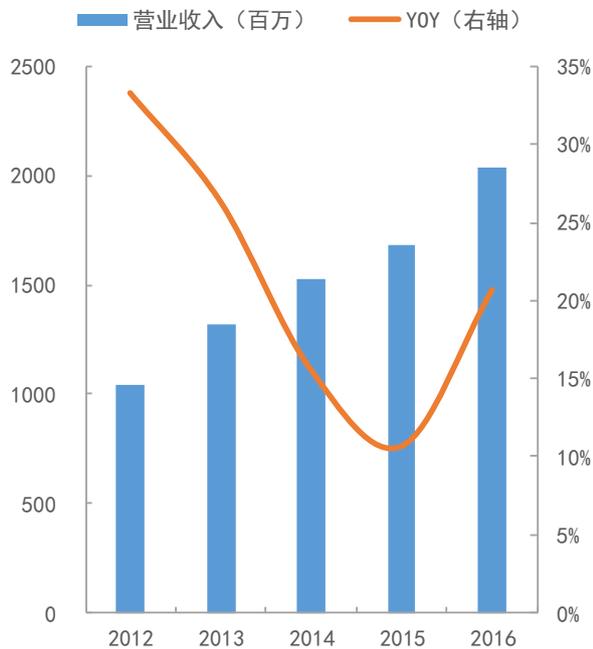
图表 2 近 5 年来公司毛利结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

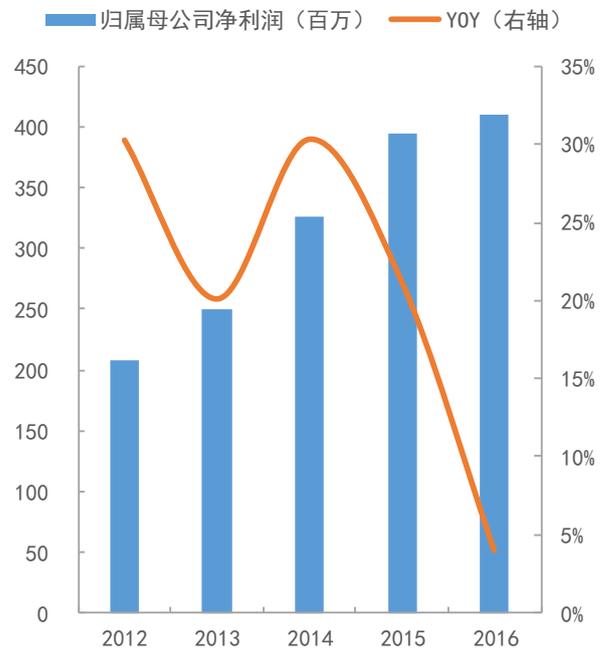
1.2 公司主要财务数据概览

图表 3 近 5 年来公司营业收入及同比增速



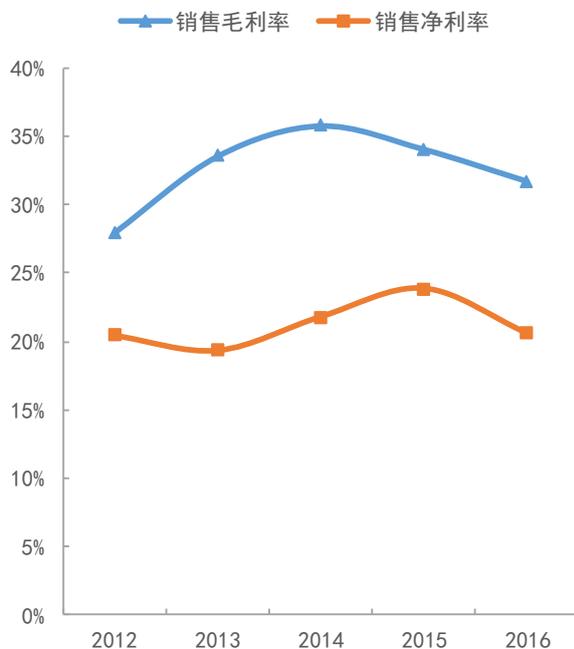
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 近 5 年来归属于母公司净利润及同比增速



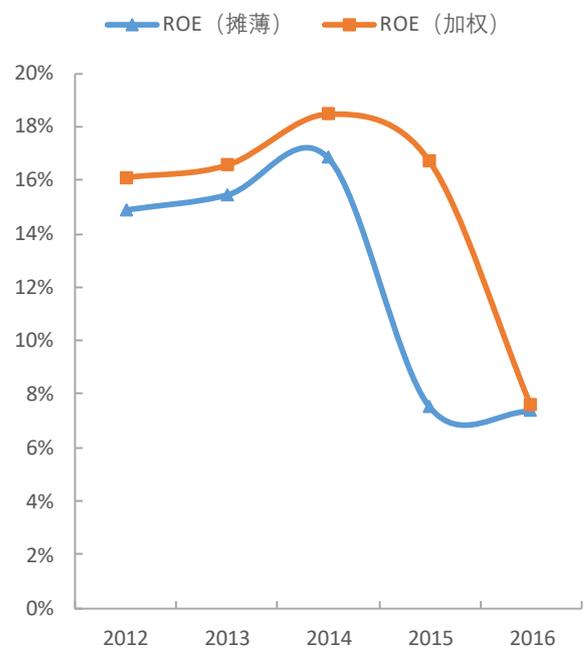
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 近 5 年来公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 6 近 5 年来公司净资产收益率

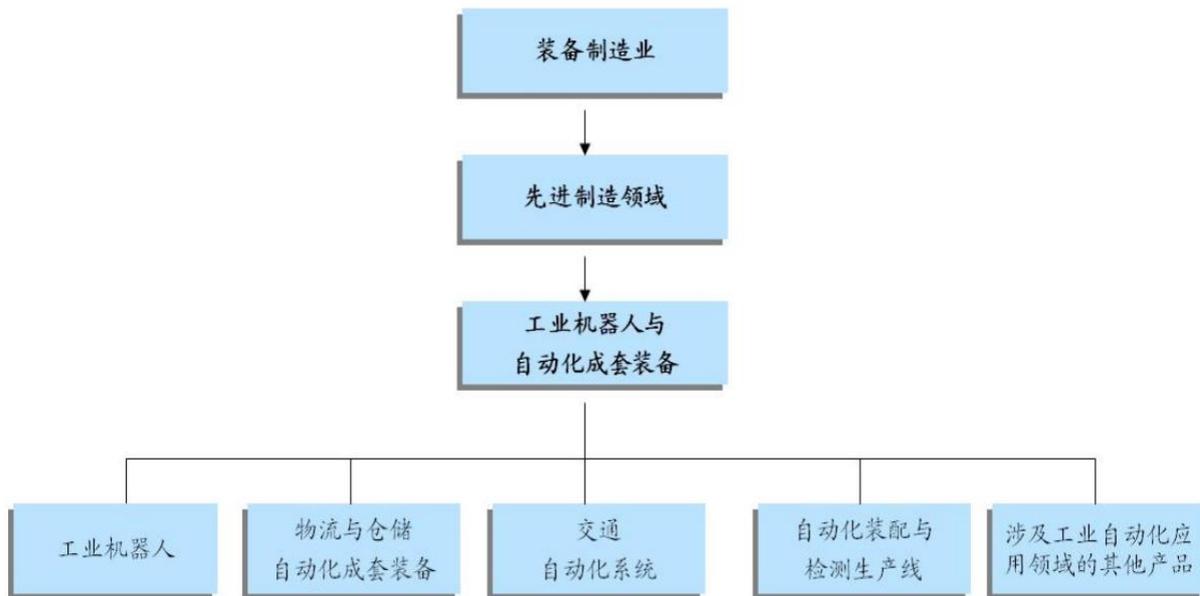


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2 国产工业机器人龙头，竞争优势显著

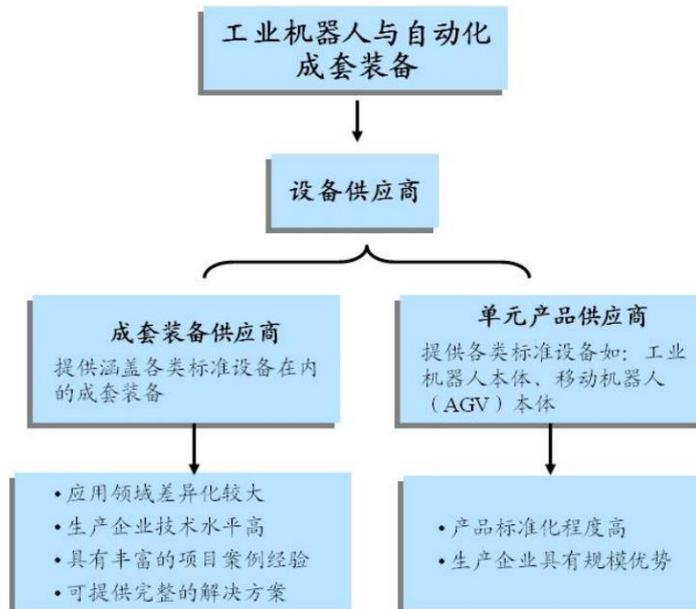
公司从事的机器人与自动化成套装备是工业自动化行业内的高端领域。按照提供产品的差异区分，行业内企业可分类为单元产品供应商和成套装备供应商。

图表 7 公司产业结构图



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

图表 8 设备供应商分类



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

与单元设备的供应商相比，成套装备供应商的综合技术能力更强。成套装备供应商除了可生

产成套装备中的各类单元产品之外，还具有产品设计能力、项目经验，并在对用户行业深刻理解的基础之上，提供可适应各种不同应用领域的标准化、个性化成套装备。国际大型设备公司的规模优势并不是竞争的关键因素。在此领域，成套装备供应商的竞争优势主要体现在：针对客户的个性化服务，能够满足个性化需求；设备交付周期短；周到的售后服务，及时地满足客户方案调整及配套设备的需求。以公司为代表的本土企业，经过多年的技术积累以及国家技术支持，已经取得了较强的竞争优势。

图表 9 公司主要产品

类型	主要产品及用途
工业机器人	公司主要产品包括弧焊、点焊、搬运、装配、码垛、研磨、抛光等应用类型工业机器人。
洁净机器人	公司主要产品包括真空机械手、大气机械手、洁净轨道传输机器人、预对准装置、倒片机、设备前段末端模块（EFEM）、洁净镀膜机械手、洁净搬运机械手、洁净物流自动输送设备等。
移动机器人	包括搬运型、装配型、巡检型等移动机器人。
智能服务机器人	公司主要产品包括迎宾讲解机器人、展示讲解机器人、送餐机器人、骨科牵引机械手、医疗辅助机器人等产品。
特种机器人	公司主要产品包括自动转载机器人系统、移动机器人转载输送系统、装备自动保障系统等产品。
数字化工厂	公司主要产品包括自动化成套装备、智能物流装备、激光自动化成套装备、轨道交通成套装备、3D 打印装备、制造执行系统等。

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2.1 产学研相结合，技术优势显著

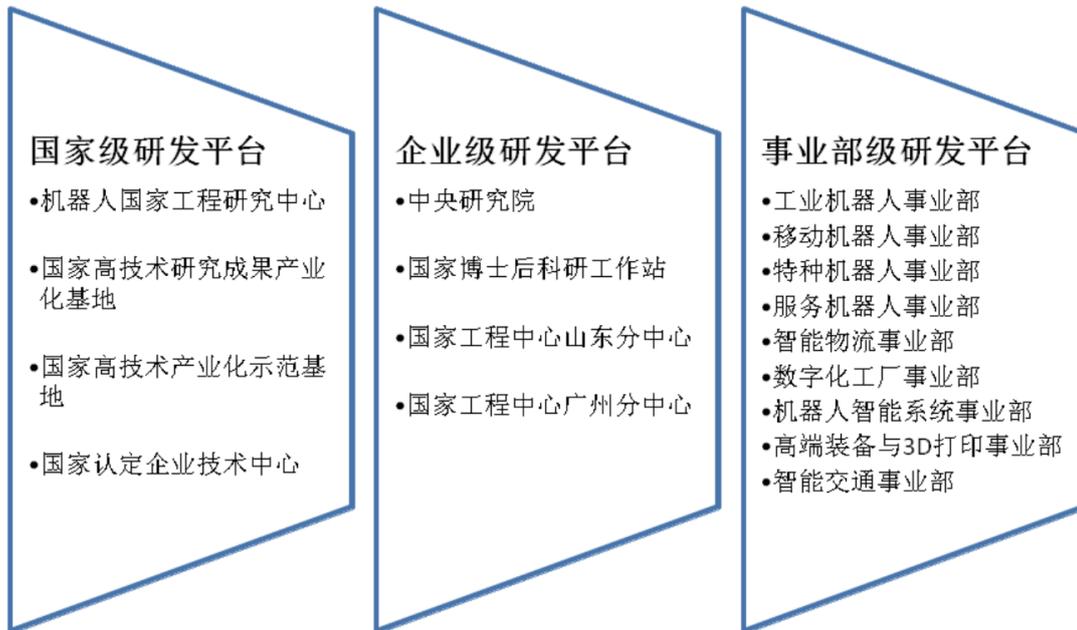
公司建立了以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的技术研发体系，形成了国家级、企业级和事业部级的三个层面的创新研发平台。三大创新研发平台既完整统一，又各有侧重，国家级研发平台承担国家机器人重要攻关课题和创新项目，企业级研发平台承担公司战略产品的研发，事业部级研发平台以市场为导向进行应用技术研发。三个层次企业创新体系成为高层次人才的聚集地，是公司技术创新和产业化的重要力量。

截至 2016 年末，公司合计拥有 30 项软件著作权和 200 项专利，其中发明专利 111 项（包括 1 项 PCT 美国授权专利），实用新型专利 67 项，外观设计专利 22 项；2016 年，公司已向国家知识产权局申请但尚未授权的专利共 147 项，软件著作权 8 项。其中发明专利 118 项，实用新型专利 13 项，外观设计专利 16 项。公司始终坚持把自主创新能力摆在增强企业核心竞争力的首要位置，不断增强技术储备，确保了公司在国内外领先的技术水平。

目前公司主导制定的国家标准草案 7 项，包括：工业环境用移动操作臂复合机器人通用技术条件、机器人力控制技术规范、洁净机器人通用技术条件、餐饮机器人通用技术条件、机器人分

类、机器人安全总则和指导规范以及服务机器人性能规范及其试验方法，公司参与制订的国家标准 2 项，即特种作业机器人分类、符号、标志和特种作业机器人术语缩略语。2016 年度更新企业标准 15 项，新增企业标准 8 项。截至 2016 年末，公司共拥有企业标准 29 项。

图表 10 公司研发平台



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2.2 项目经验丰富，业务基础牢固

公司自成立以来完成国内多个行业的首台套机器人与智能制造应用工程，公司已经为汽车、电力、电子电器、工程机械、航空航天、食品、医药等 20 余个行业提供系统化、智能化服务，积累丰富的项目经验。公司拥有信息系统集成及服务壹级资质、机电工程施工总承包壹级资质、建筑智能化系统设计专项甲级资质、中国船级社产品认证等，为公司开展重大项目奠定基础。

2016 年公司获得信息系统集成与服务大型一级企业荣誉。公司牵手艾欧史密斯，开启国内燃气热水器智能生产时代；公司成功进入火药加工行业，打造国内首条烟花爆竹全自动化生产线；公司首创防爆智能仓储物流系统成功签约；公司携手国际一线高端奢侈品牌 Dior，迈进推动高端化妆品智能制造的门槛。

2016 年底，公司签订合同总价款为 2.16 亿元的装备自动保障系统（包括机器人、控制系统、液压系统等）订单，2018 年 10 月底完成交付。该订单为装备自动保障系统的持续性订单，标志国防领域重要客户对公司产品品质和应用成果的高度认可，增强公司在国防领域的市场影响力。

2.3 国产工业机器人龙头，品牌影响力大

公司是以“中国机器人之父”蒋新松院士名字命名的国内第一家机器人公司。公司旨在以双优的技术与品质为用户提供一站式服务，用户对项目与服务的认可是获取该用户可持续订单的前提，而公司客户的粘度高，一方面反映出公司的突出的技术和项目承接实力，一方面为公司持续扩大品牌影响力发挥重要作用。公司是国内第一家实现机器人出口的企业，产品已成功出口到 23 个发达国家及地区，是鲜有的与国际大型机器人知名企业抗衡的国内机器人与智能装备供应商。2016 年，公司先后参与了中国国际机器人展、世界机器人大会、中国国际工业博览会等多个行业内具有影响力的机器人展会。公司荣获“OFweek 2016 机器人最具影响力企业奖”、公司入选“美国《机器人商业评论》2016 年全球最具影响力 50 家机器人企业”。

2.4 产业链覆盖全，质量品质可靠

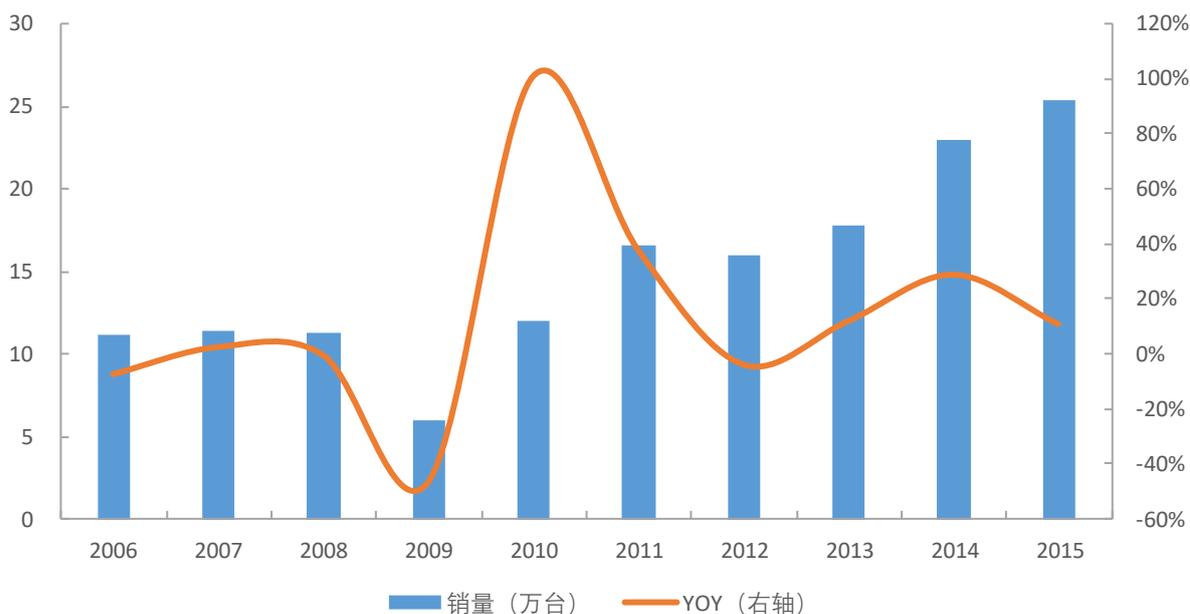
公司的主导业务涵盖了机器人核心零部件、五大系列机器人产品（工业机器人、移动机器人、洁净机器人、特种机器人、智能服务机器人）、行业系统解决方案以及工业 4.0 等四大业务板块，形成了完整的产业价值链，并将产业战略提升到涵盖产品全生命周期的数字化、智能化全过程。公司目前已形成了集设计、研发、提供单元产品、成套装备以及售后服务在内的完整产业链，提升了公司在国内外市场的竞争力，稳固了公司领先的行业地位。公司通过贯穿产品开发设计、供应链管理、生产测试验证和售后服务等方面的全流程质量控制体系保障产品品质。公司获得质量管理体系认证、环境管理体系认证、企业 AAA 级信息报告。公司凭借过硬的产品品质获得中核集团合格供应商资质。

3 工业机器人获政策推动，市场空间广阔

“十三五”规划纲要提出，为实现制造强国战略，未来五年中国将实施高端装备创新发展工程，包括高档数控机床、机器人装备等八大行业，这八大重点行业实际与《中国制造 2025》所明确的“高端装备创新工程”一脉相承。受益政策推动，制造业转型升级和国产化替代加快，高端装备制造国内市场需求巨大。前瞻产业研究院预测，到 2020 年，中国高端装备制造产业销售收入在装备制造业中的占比将提高到 25%，达到 16.55 万亿元，工业增加值率较“十二五”末提高 2 个百分点，未来五年将成为国民经济的支柱产业。

全球工业机器人市场增长稳定。2015 年全球工业机器人销量 25.37 万台，同比增长 10.68%；国际机器人联合会（IFR）估计，2016-2018 年，工业机器人安装量将再次增长，年复合增长率至少达 15%，2018 年全球工业机器人总销量将达到约 40 万台。

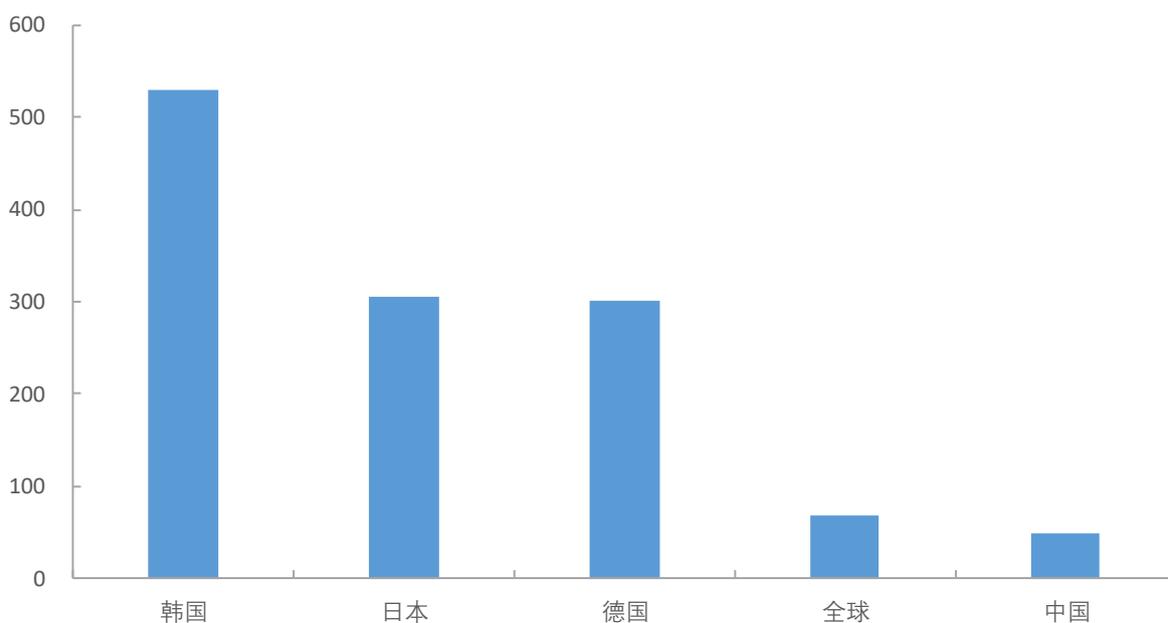
图表 11 2006-2015 年全球工业机器人销量及同比增速



数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

中国工业机器人密度仍然很低。自 2013 年起，中国成为世界最大的工业机器人市场，机器人使用密度在 2015 年仅达到了 49 台/万人，不仅远低于韩国、日本、德国水平，且低于全球平均 69 台/万人的使用密度。工业机器人渗透率还处于较低水平，未来随着我国机器人研发技术的进步，工业机器人市场具备十分广阔的提升空间。

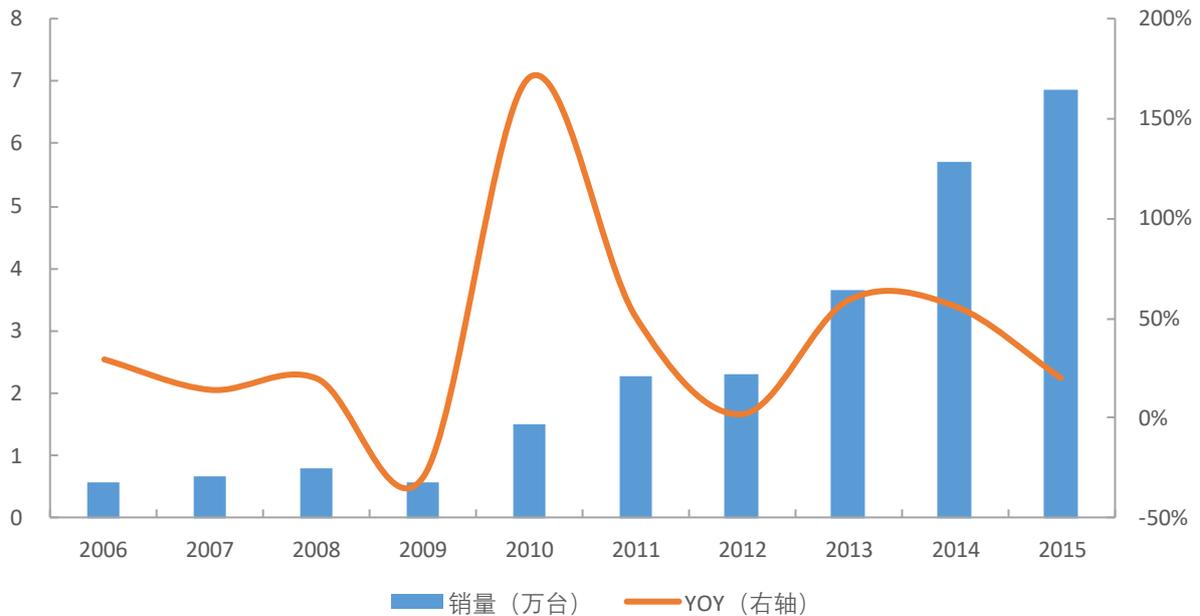
图表 12 2015 年全球主要市场工业机器人密度 (台/万人)



数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

中国工业机器人市场空间广阔。2015 年，中国工业机器人销量为 6.86 万台。国际机器人联合会（IFR）预计，2018 年中国工业机器人市场销量有望超越 15 万台将继续成为全球市场最强劲的驱动力。《机器人产业发展规划(2016-2020 年)》提出到 2020 年，自主品牌工业机器人年产量达到 10 万台，意味着 2016-2020 年，我国自主品牌机器人年复合增长率达到 35%。中国巨大的制造业规模和发展潜力使得中国成为最大的机器人市场。

图表 13 2006-2015 年中国工业机器人销量及同比增速



数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

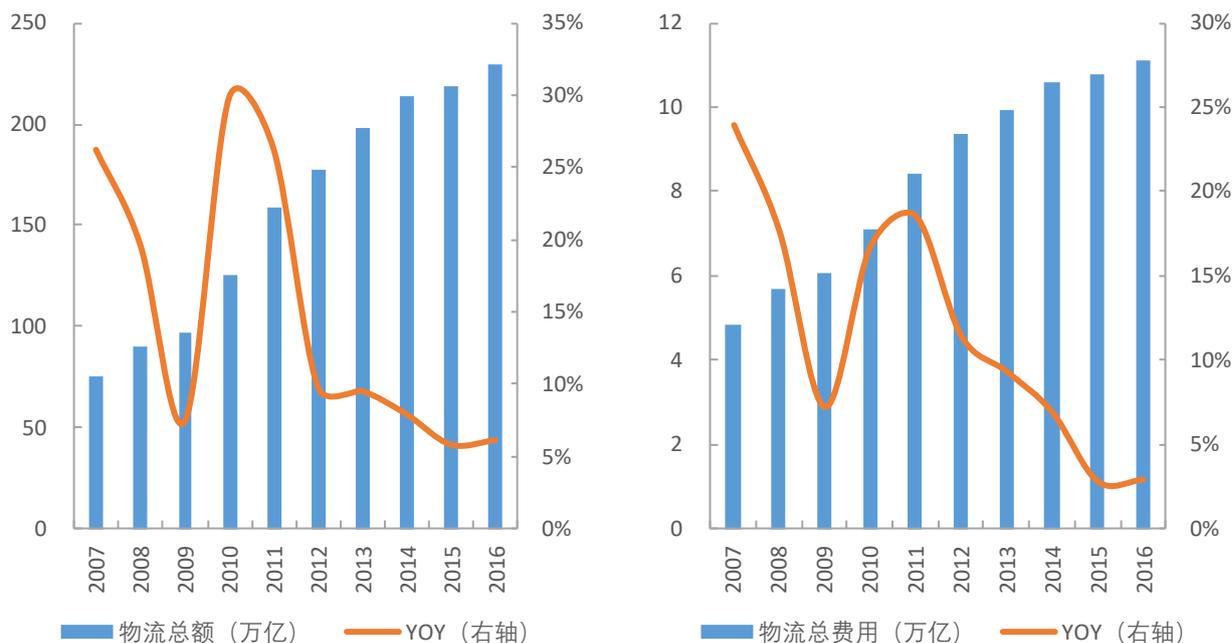
4 电商智能仓储需求快速增长，公司智能物流装备迈进发展新台阶

4.1 智能仓储降本增效显著，电商物流将为重要增长引擎

国家统计局数据显示，2016 年，我国社会物流总额达 229.7 万亿，同比增长 6.1%，2007-2016 年复合增长率 13.2%；物流总费用达 11.1 万亿，同比增长 2.9%，2007-2016 年复合增长率为 9.7%。物流总费用占 GDP 的比值通常作为衡量经济体物流行业发展水平的重要指标。Armstrong & Associates Inc. 数据显示，北美地区物流业占 GDP 的总份额为 8.8%，欧洲 9.2%，亚太地区 12.8%，南美 12.3%。

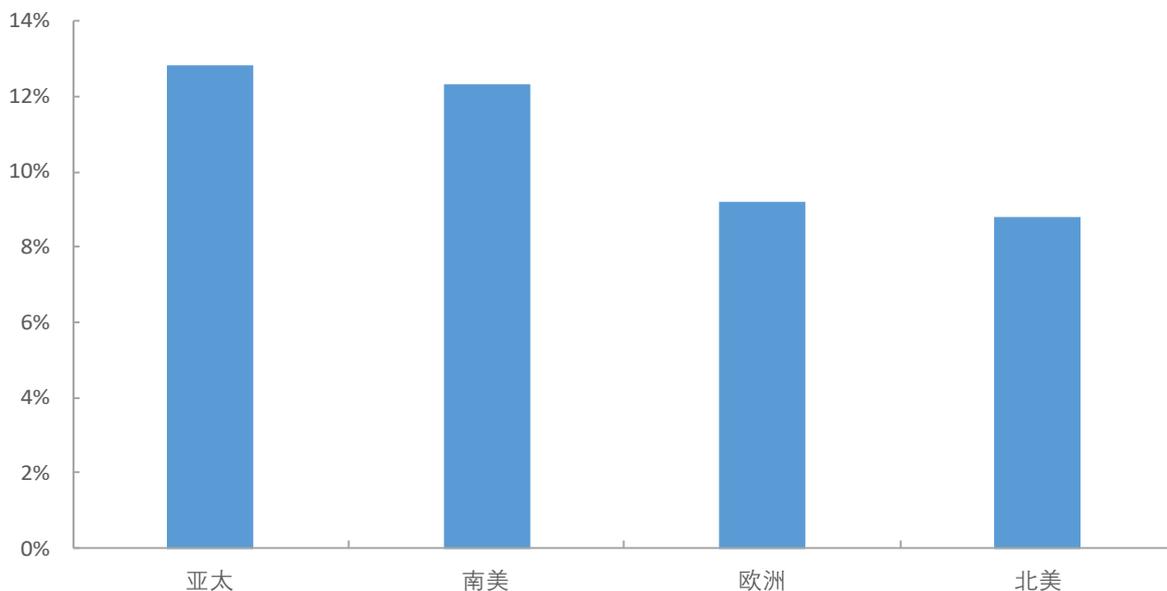
长期以来，我国社会物流费用占 GDP 比重过高的问题广受关注，基于国内外统计数据的计算结果都表明，中国的全社会物流总费用占 GDP 的比重多年来位居世界第一。近年来，社会物流总费用占 GDP 的比重稍有下降趋势，但仍然是美国的两倍左右，高于亚太地区平均水平。可见，相较美国“体量大、效率高”的物流发展水平，我国的物流业总体效率还有较大的成长空间。

图表 14 2007-2016 年我国物流行业总体现状



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

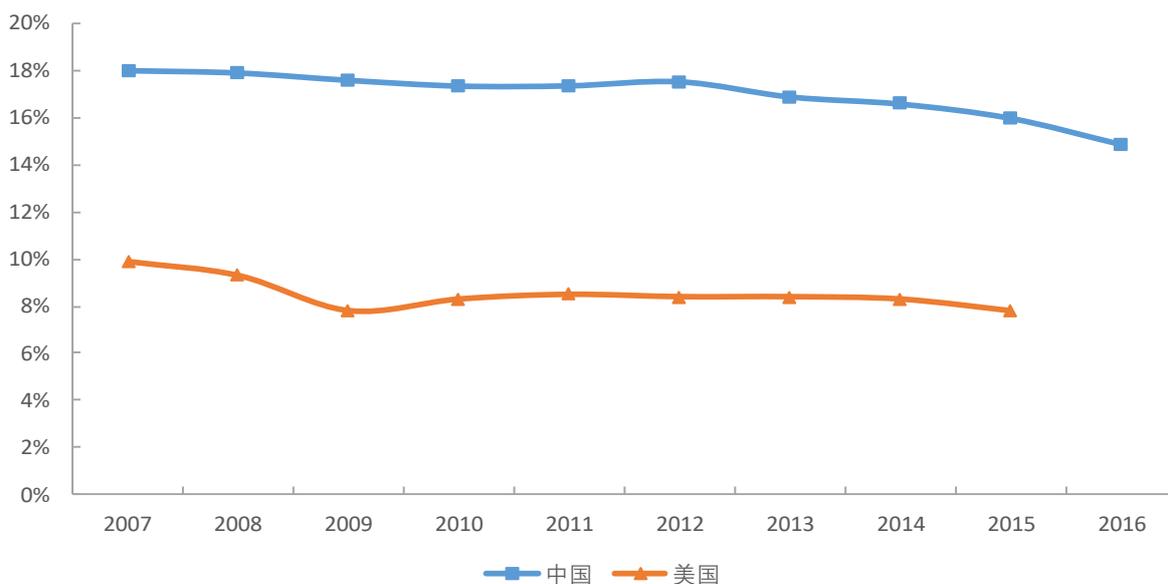
图表 15 2013 年全球各地区物流业占 GDP 比重



数据来源: Armstrong & Associates Inc., 德勤研究, 长城国瑞证券研究所

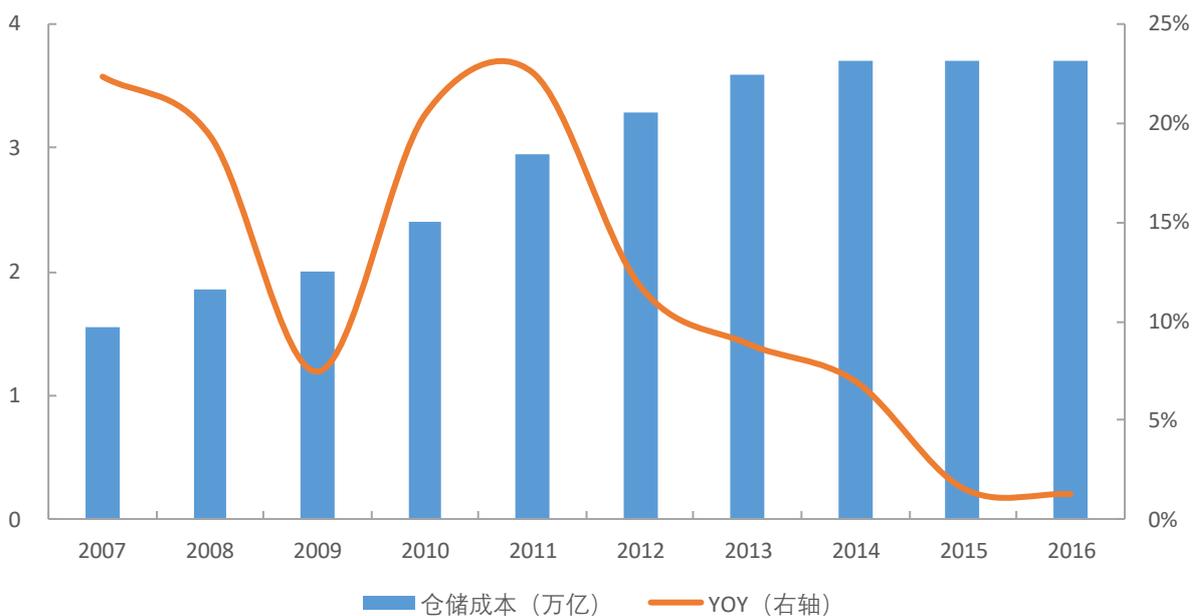
我国物流仓储成本一直保持一个较高的水平, 从 2007 年的 1.55 万亿, 扩大到 2016 年 3.7 万亿, 年复合增长率 10.1%; 单位 GDP 中仓储成本虽有所下降, 但仍高达 5.5%, 远高于美国的 2.4%。

图表 16 2007-2016 年中国、美国物流总费用占 GDP 比例



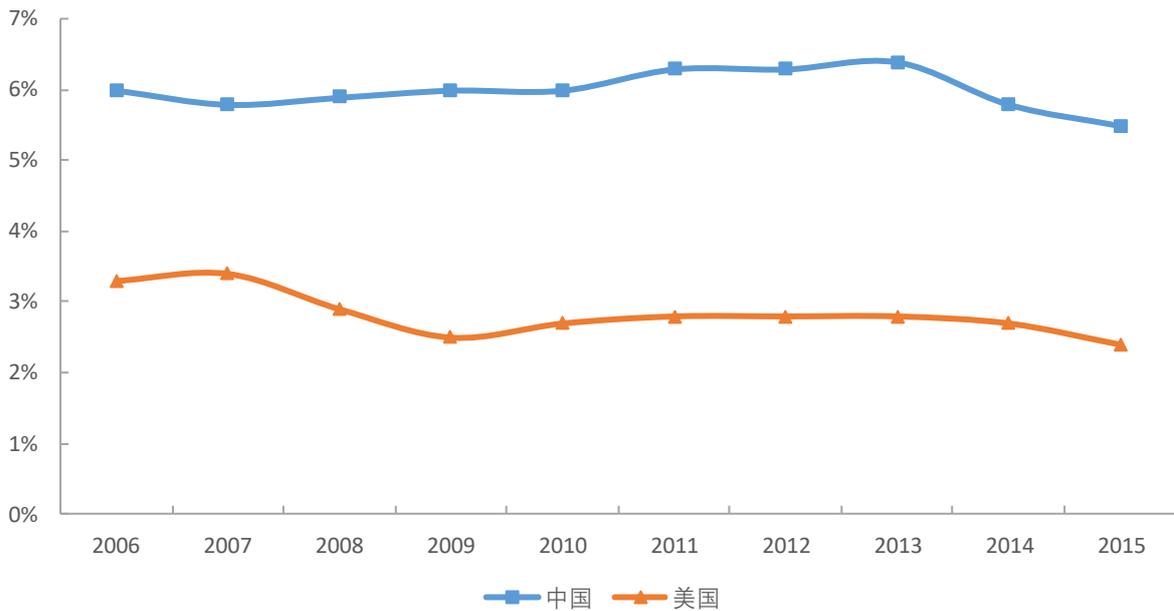
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 17 2007-2016 年我国仓储成本及同比增速



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 18 2006–2015 年中国、美国仓储成本占 GDP 比例



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

智能仓储与传统仓储相比，从空间利用率、作业效率、人工成本等指标来看，优势显著，降本增效明显，智能仓储将是未来的发展方向。

图表 19 智能仓储与传统仓储比较

对比	智能仓储	传统仓储
空间利用率	充分利用仓库的垂直空间	需占用大面积土地，空间利用率低
存储量	远远大于普通的单层仓库，节约 70% 以上的土地	单层仓库
存储形态	动态储存：货物在仓库内能够按需要自动存取	静态储存：只是货物储存的场所，保存货物是其唯一的功能
作业效率	货物在仓库内按需要自动存取	主要依靠人力，货物存取速度慢
人工成本	可以带来 80% 左右劳动力成本的节约	人工成本高
环境要求	能适应黑暗、低温、有毒等特殊环境的要求	受黑暗、低温、有毒等特殊环境影响很大

资料来源：长城国瑞证券研究所

2016 年 9 月，国务院办公厅转发了国家发展改革委《物流业降本增效专项行动方案（2016—2018 年）》，部署降低企业物流成本、提高社会物流效率工作，大力推进物流业转型升级和创新发展，提出到 2018 年，社会物流总费用占国内生产总值（GDP）的比重较 2015 年降低 1 个百分点以上；工业企业物流费用率（物流费用与销售总额之比）由 2014 年的 8.9% 降至 8.5% 左右，批发零售企业物流费用率由 7.7% 降至 7.3% 左右。

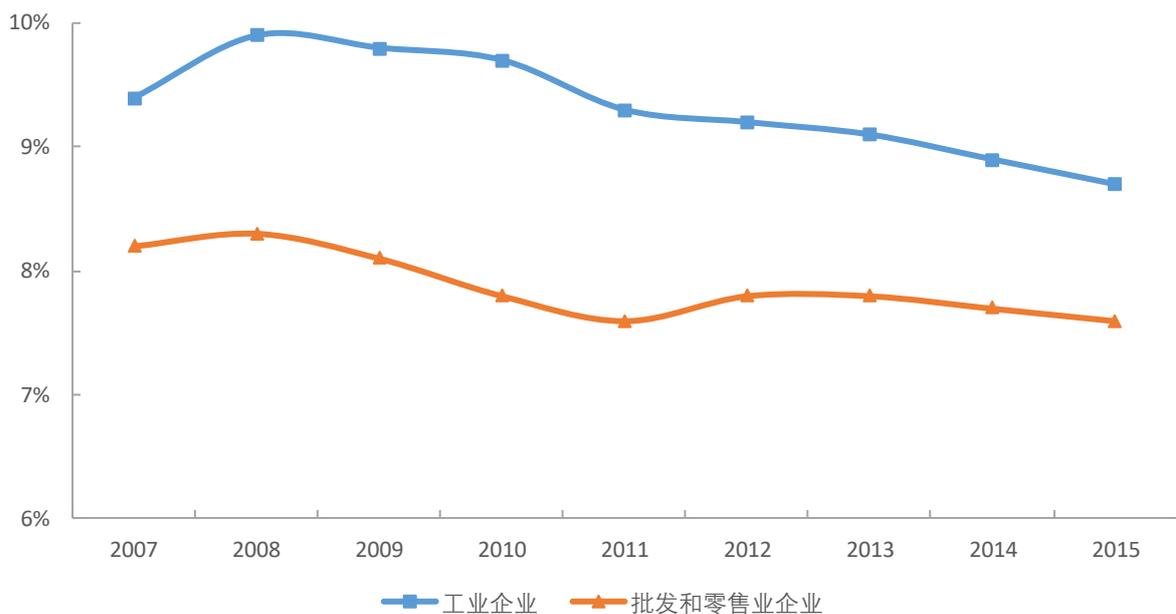
图表 20 仓储业相关产业政策梳理

相关法律法规或政策	颁布机构	颁布时间
关于促进仓储业转型升级的指导意见	商务部	2012 年
关于推进工业机器人产业发展的指导意见	工信部	2013 年
关于推进物流信息化工作的指导意见	工信部	2013 年
物流业发展中长期规划（2014—2020 年）	国务院	2014 年
中国制造 2025	国务院	2015 年
物流业降本增效专项行动方案（2016—2018 年）	发改委	2016 年

资料来源：长城国瑞证券研究所

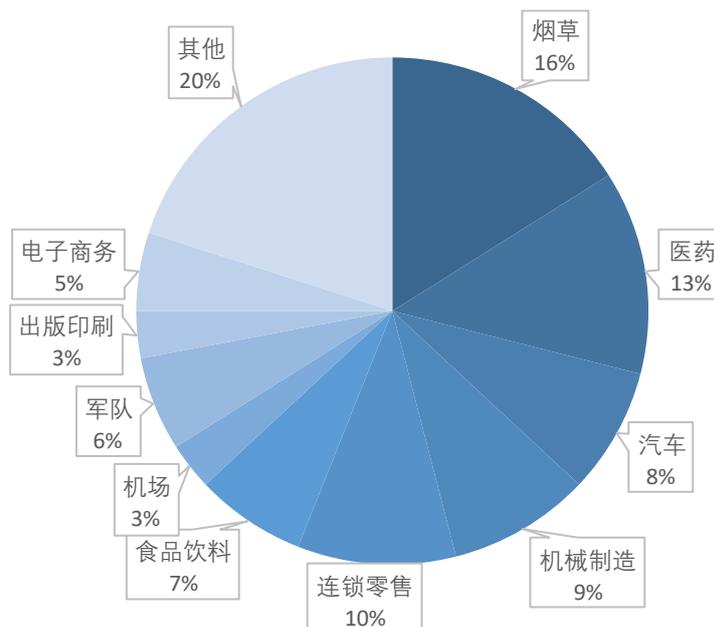
中国物流技术协会信息中心数据显示，国内智能物流仓储系统主要集中在烟草、医药和汽车等对自动化要求较高的行业，三个行业约占总需求的 1/3。汽车、医药和烟草行业的仓储自动化普及率分别达到 38%、42%和 46%，高于国内 20%、低于发达国家 80%的平均水平，未来工厂物流的改造空间巨大。

图表 21 2007—2015 年我国企业物流费用率



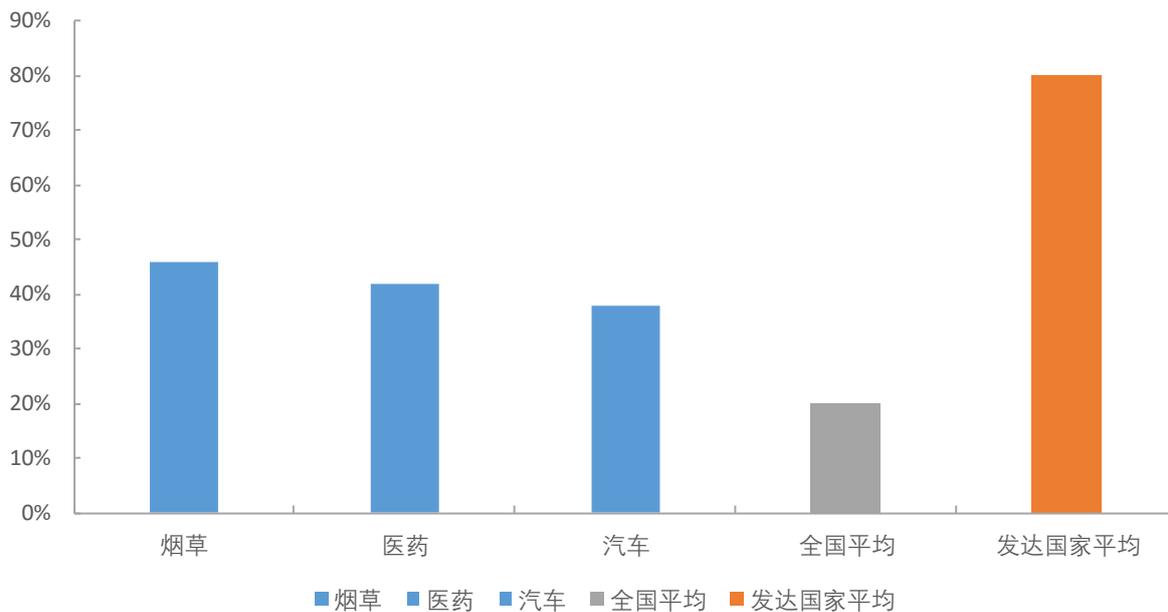
数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 22 我国自动化立体库主要应用领域



数据来源：中国物流技术协会信息中心，长城国瑞证券研究所

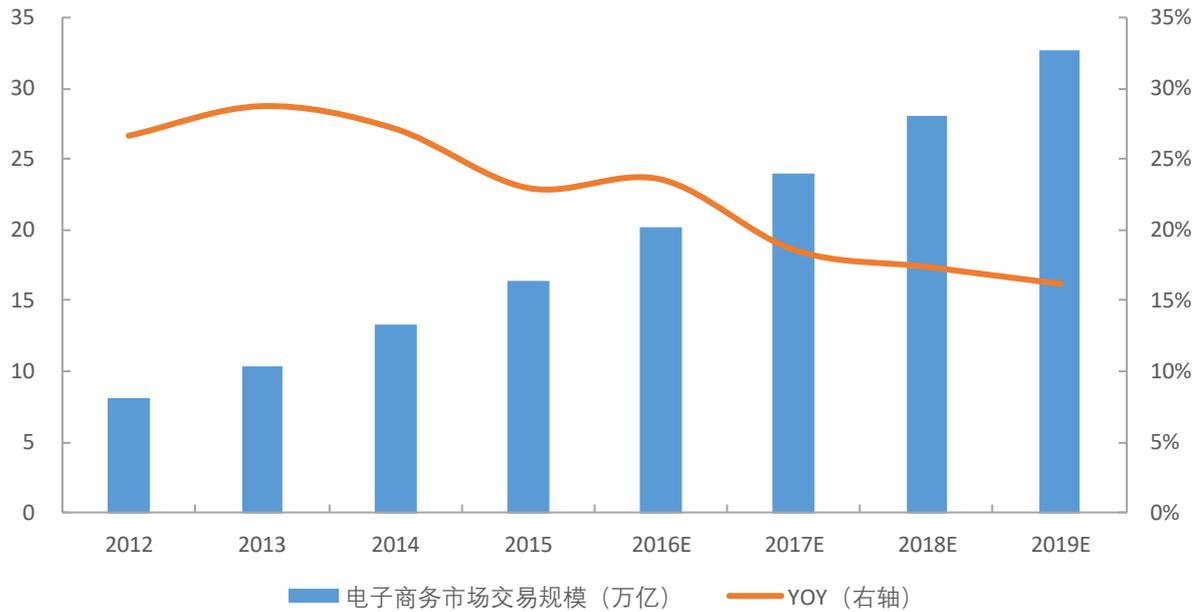
图表 23 我国仓储自动化普及率



数据来源：中国物流技术协会信息中心，长城国瑞证券研究所

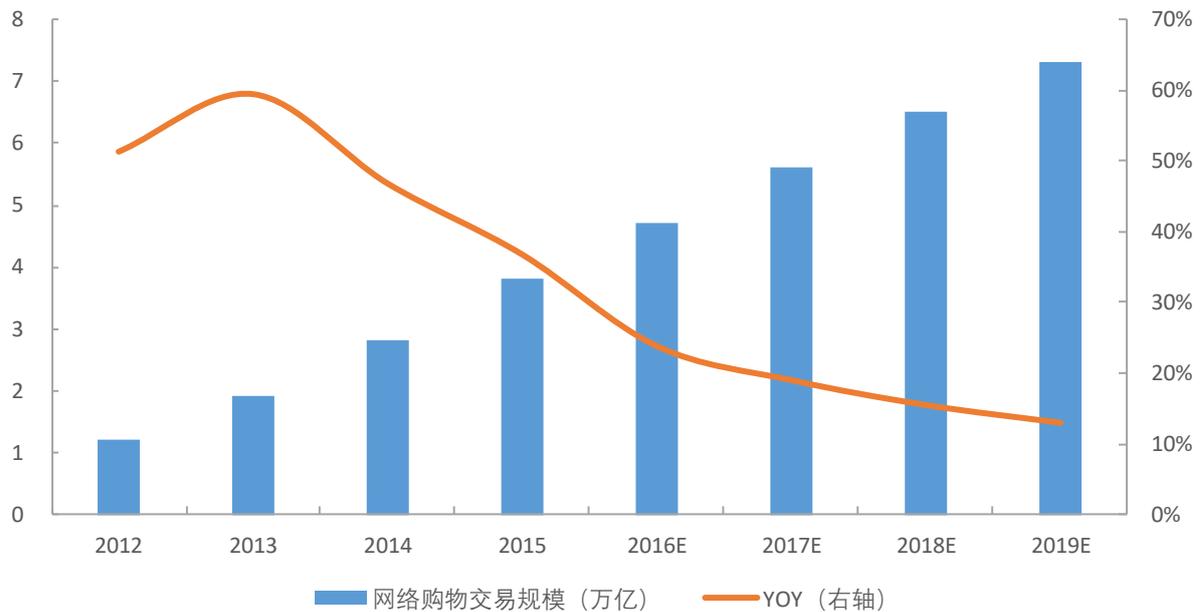
电商行业仓储虽然仅占立体仓储的 5%，但是近年来电商发展迅速，艾瑞咨询最新数据显示，2016 年中国电子商务市场交易规模 20.2 万亿元，同比增长 23.6%，其中网络购物市场交易规模达 4.7 万亿元，同比增长 23.9%，未来其带来的智能仓储需求将成为重要的增长引擎。

图表 24 2012-2019 年我国电子商务市场交易规模及同比增速



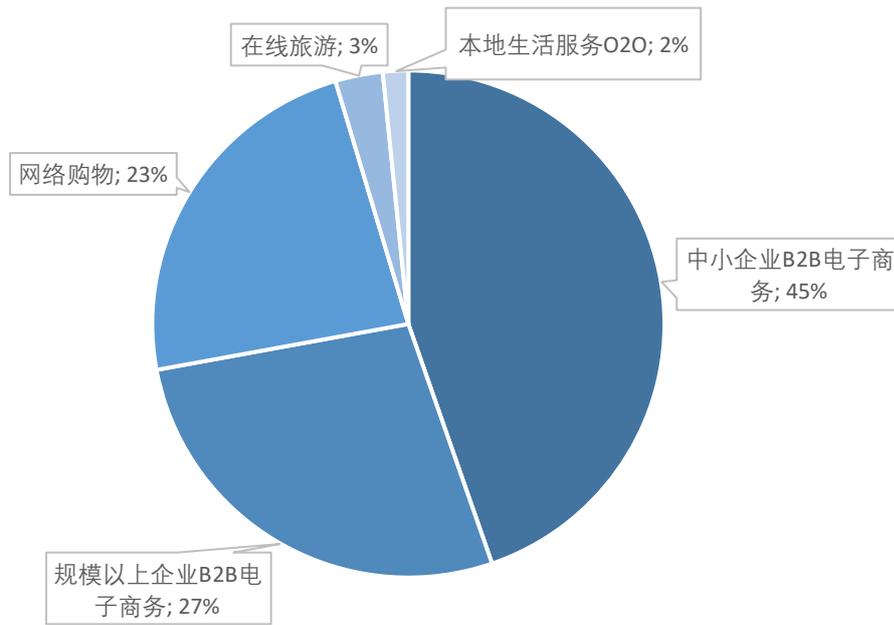
数据来源: iResearch, 长城国瑞证券研究所

图表 25 2012-2019 年我国网络购物市场交易规模及同比增速



数据来源: iResearch, 长城国瑞证券研究所

图表 26 2016 年中国电子商务市场细分行业构成



数据来源：iResearch，长城国瑞证券研究所

4.2 公司智能物流装备迈进发展新台阶

2016年，公司与京东签署战略合作协议，共同探索电商运营新模式，开启公司智能物流业务在电商领域拓展的征程。另外，公司成功中标阿里巴巴旗下菜鸟公司的物流项目，为公司未来电商物流业务大展拳脚打下良好开局。公司在智能物流领域持续创新，公司自主研发的多层高速堆垛机仓储系统、双托盘堆垛机联动系统、多层穿梭车系统、空中悬挂穿梭车系统等新产品解决大型物流储存空间有限的问题，满足物流仓储系统出入库高节拍的要求，实现高频率、高效率的仓储周转。其中，公司最新推出的多层高速堆垛机仓储系统是国内首创，且在全球唯一实现工程应用的系统。公司推出国内第一个包括防爆堆垛机、防爆穿梭车、防爆输送机、防爆提升机等在内的防爆物流系统，且成功为化工行业提供具有安全保障的智能化建设服务。2016年，公司物流与仓储自动化设备业务实现收入5.47亿元，同比增长30.30%。

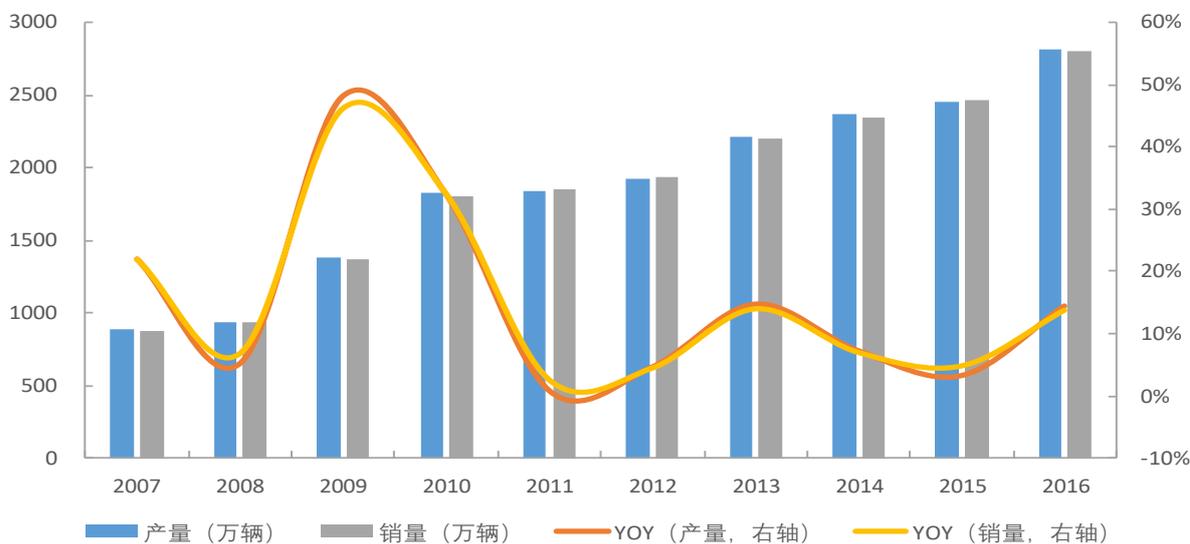
5 汽车工业发展成熟，自动化装配与监测稳步增长

自动化装配与检测产业整体规模较大，是国家重点鼓励发展的行业。公司的自动化装配与检测生产线的应用领域主要集中于汽整车及汽车零部件等行业。

2016年，中国汽车产销呈现较快增长，产销总量再创历史新高，连续八年蝉联全球第一。汽车产销分别完成2811.9万辆和2802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%。公安部数据显示，截至2016年底，全国机动车保有量达2.9亿辆，其中汽车1.94亿辆，同比增长12.8%，汽车保

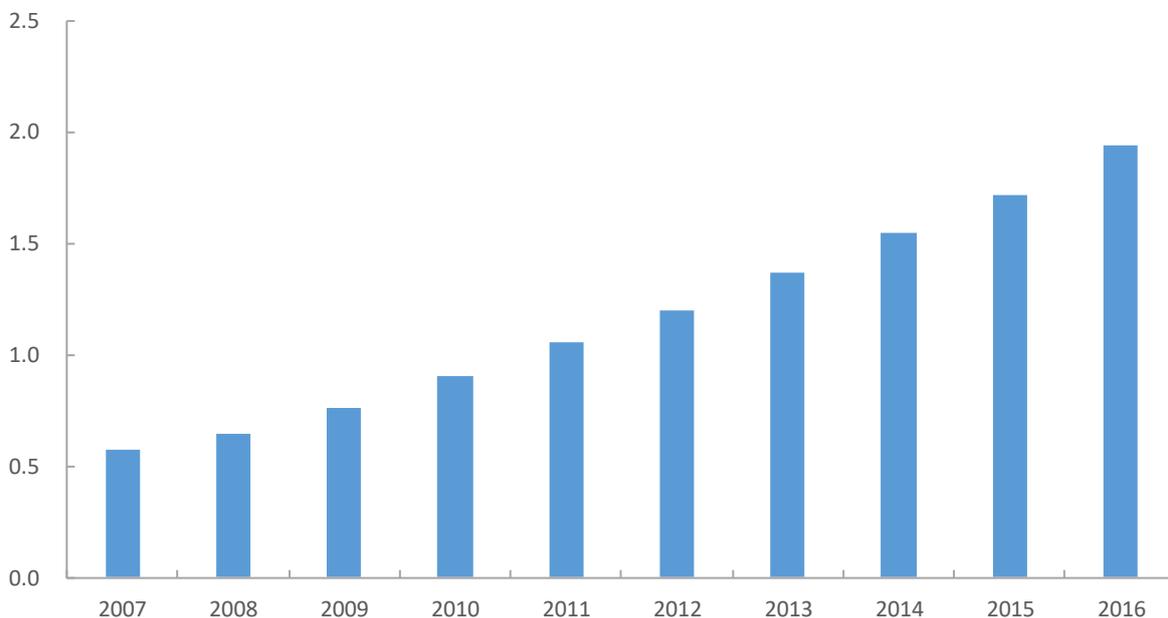
有量保持快速增长趋势。中国汽车千人保有量只有 140，而日本 2015 年千人保有量为 609，汽车销量仍有较大增长空间。我国汽车工业的蓬勃发展，有效的刺激了我国汽车的汽车产业自动化装配与检测设备的需求。

图表 27 2007-2016 年中国汽车产销量及同比增速



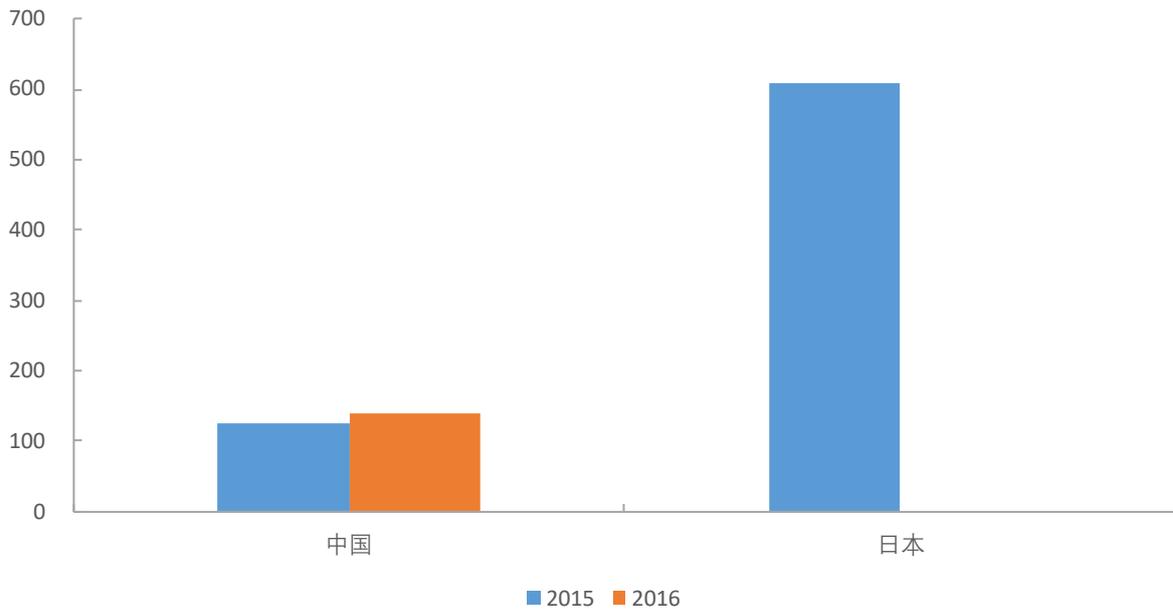
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 28 2007-2016 年中国汽车保有量 (亿辆)



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 29 中国、日本汽车千人保有量



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

6 万亿 PPP 项目助力轨道交通建设，公司持续获得地铁领域的订单

据我们统计，财政部自 2015 年 4 月起也相继推出了三批共 33 个铁路和城市轨道交通 PPP 示范项目，合计总投资额 5154.85 亿元，占总财政部示范项目的 64.2%，其中进入准备阶段的共涉及 26 个项目，投资额 4434 亿元，进入执行阶段的项目共 6 个，总投资额 1625 亿元，落地率达 36.6%。

国务院颁布的《关于城市轨道交通设备国产化实施意见》要求轨道交通设备国产化率不低于 70%，为国内设备商赢得市场份额，迅速发展壮大创造了良好的外部环境。在地铁领域，公司现已形成自动售检票系统、综合监控系统、地铁安全门及屏蔽门控制系统等系列产品。公司持续获得地铁领域的订单，在承接了沈阳、哈尔滨等国内城市地铁项目的基础上，产品获得国外客户的认可，远销澳大利亚、南非。沈阳地铁 4/9/10 号线（总投资 610.38 亿元）预计要在 2018 年运行，从运行的时间推测招标可能会在 2018 年前完成，若公司年内中标沈阳地铁项目，将为公司未来两年带来较大的业绩贡献。

7 盈利预测

图表 30 盈利预测

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	2033.48	2676.00	3477.02	货币资金	3133.05	1391.35	660.08
减：营业成本	1388.08	1828.18	2378.36	应收和预付款项	1164.22	1392.67	1930.28
营业税金及附加	15.73	20.70	26.89	存货	1698.44	1848.62	2765.90
营业费用	46.23	53.52	69.54	其他流动资产	-764.78	793.36	976.92
管理费用	279.43	367.72	477.79	长期股权投资	65.07	65.07	65.07
财务费用	-34.20	-21.82	-18.54	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	27.11	27.11	27.11	固定资产	1166.37	1010.09	853.81
投资收益	7.68	0.00	0.00	无形资产	260.43	229.85	199.27
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	357.59	315.78	304.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	7080.39	7046.80	7756.02
营业利润	318.78	400.60	515.86				
其他非经营损益	168.83	198.14	234.03	短期借款	163.33	0.00	0.00
利润总额	487.62	598.74	749.90	应付和预收款项	612.59	727.74	1019.94
所得税	68.13	83.65	104.77	长期借款	251.21	251.21	251.21
净利润	419.49	515.09	645.12	其他负债	417.27	98.91	98.91
少数股东损益	8.72	10.70	13.41	负债合计	1444.41	1077.86	1370.06
归母净利润	410.77	504.38	631.72	股本	1560.24	1560.24	1560.24
				资本公积	2650.33	2650.33	2650.33
现金流量表	2017E	2018E	2019E	留存收益	1348.49	1678.11	2081.72
经营活动现金流	-156.90	249.83	-540.72	归母股东权益	5566.42	5888.68	6292.29
投资活动现金流	-1402.33	170.46	201.34	少数股东权益	69.56	80.26	93.67
融资活动现金流	-183.63	-322.41	-208.34	股东权益合计	5635.98	5968.94	6385.96
现金流量净额	-1742.86	97.88	-547.72	负债和股东权益	7080.39	7046.80	7756.02

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。