

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

牛致远 021-31829703

Email:niuzhiyuan@cgws.com

从业证书编号:S1070117070015

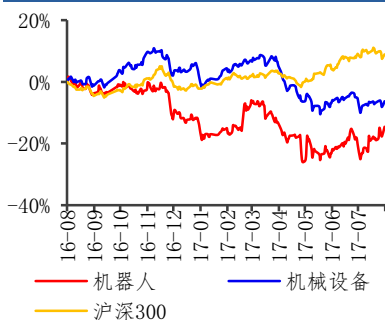
市场数据

目前股价	20.84
总市值（亿元）	325.15
流通市值（亿元）	315.52
总股本（万股）	156,024
流通股本（万股）	151,399
12个月最高/最低	24.97/17.29

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	2452.38	2908.52	3437.87
(+/-%)	20.60%	18.60%	18.20%
净利润	452.18	507.67	577.04
(+/-%)	10.08%	12.27%	13.66%
摊薄 EPS	0.29	0.33	0.37
PE	71.91	64.05	56.35

股价表现



数据来源：贝格数据

业绩符合预期，看好订单持续增长

——机器人（300024）半年报点评

投资建议

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.29 元、0.33 元和 0.37 元，对应 PE 为 72 倍、64 倍和 56 倍。2017 年上半年公司业绩增长符合预期，预计后续订单将持续增长。公司的工业机器人加快了在 3C、厨卫、新能源等新兴领域的应用扩展，产品研发持续取得突破。公司的移动机器人及洁净机器人表现亮眼，服务机器人实现海外销售，新品政务机器人获得市场好评，数字化工厂综合实力也不断提升。我们看好公司未来发展，维持“推荐”评级。

投资要点

- **上半年业绩符合预期，看好订单持续增长：**公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现主营业务收入 10.27 亿元，同比增长 15.47%，实现净利润 1.77 亿元，同比增长 6.67%。公司大力推广新产品、拓展新客户，加速在机器人应用新兴领域的市场布局。随着各行业对机器人与智能制造的需求增长，公司新签订单较去年同期也实现增长。其中公司工业机器人进一步拓展了 3C、厨卫、新能源等新兴领域的应用，在汽车及零部件、工程机械等领域为华晨宝马、上海交运、长春一汽等大型客户提供高端的系统化服务。公司针对日益增长的户外智能物流运输市场，推出户外型移动机器人产品，其具备更高的可靠性和抗恶劣环境能力，目前已在风神物流大连工厂实现成功应用。随着市场拓不断深化，预计各应用领域将持续带来新增订单。
- **工业机器人不断取得突破，移动机器人及洁净机器人表现亮眼：**报告期内，公司 7 自由度柔性协作机器人产品形成小批量、多批次的生产销售，双臂机器人已实现小批量销售，其产品在 2017 中国机器人展荣获最佳工业机器人奖。公司研发的 3C 细分市场新型复合机器人，具备高精度分层抓取特征，可实现 3C 市场电子物料的无人自动化上下料。公司轻载复合机器人亮相美国自动化及机器人展览会，并在国内多次获奖。公司的移动机器人保持在汽车、机械等行业的持续应用，在新能源电池行业的成功应用打破国外垄断地位。公司研发的应用在数字化舞台的多车联动型移动机器人，具有自主导航、多车联动、可灵活组合和拼接的功能，在文化与娱乐产业市场空间广阔。公司洁净机器人销售数量大幅增长，新产品绝对码盘真空直驱机械手进入客户应用阶段，真空大负载机械手打破国外垄断，在 MOCVD 产业实现批量应用。
- **服务机器人实现海外销售，数字化工厂提升综合实力：**报告期内公司服务机器人首次实现出口，销往马来西亚和新加坡，产品获得客户一致好评。公司新增政务服务机器人，产品具有人脸识别、语音识别等功能，可实现迎宾取号、咨询接待、业务引导、信息查询、自助缴费等业务功

相关报告

<<业绩符合预期，服务机器人产业布局是未来最大亮点>> 2017-03-09

<<业绩符合预期，加速服务机器人产业化布局>> 2016-10-26

<<业绩略低于预期，服务机器人有望推动公司未来高速增长>> 2016-08-25

能，广泛用于税务、电力、公检法、海关、银行等政务行业。公司数字化工厂业务新签订单覆盖汽车与零部件、工程机械、新能源锂电池、3C 等多个领域，新签订单较去年同期在规模与信息化程度上均有大幅提升。目前公司已有多个项目成为国家 2017 年智能制造综合标准化与新模式应用立项项目，充分体现公司在数字化工厂领域的综合实力。

■ **风险提示：**后续订单增长不及预期；新产品市场开拓进展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1685.39	2033.48	2452.38	2908.52	3437.87	成长性					
营业成本	1110.85	1388.08	1684.78	2027.24	2403.07	营业收入增长	10.62%	20.65%	20.60%	18.60%	18.20%
销售费用	30.02	46.23	31.39	37.81	55.01	营业成本增长	13.59%	24.96%	21.38%	20.33%	18.54%
管理费用	234.45	279.43	301.64	357.75	412.54	营业利润增长	7.68%	-2.58%	29.51%	16.15%	17.38%
财务费用	9.01	-34.20	-22.41	-41.45	-47.36	利润总额增长	20.54%	4.53%	11.41%	12.27%	13.66%
投资净收益	64.13	7.68	0.00	0.00	0.00	净利润增长	21.23%	4.04%	10.08%	12.27%	13.66%
营业利润	327.23	318.78	412.87	479.53	562.87	盈利能力					
营业外收支	139.26	168.83	130.40	130.40	130.40	毛利率	34.09%	31.74%	31.30%	30.30%	30.10%
利润总额	466.49	487.62	543.27	609.93	693.27	销售净利率	23.88%	20.63%	18.83%	17.83%	17.14%
所得税	63.99	68.13	81.49	91.49	103.99	ROE	7.56%	7.38%	7.54%	7.80%	8.15%
少数股东损益	7.68	8.72	9.60	10.77	12.25	ROIC	13.03%	8.37%	7.10%	11.04%	10.51%
净利润	394.82	410.77	452.18	507.67	577.04	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	1.78%	2.27%	1.28%	1.30%	1.60%
流动资产	5043.46	4949.49	5437.64	6386.50	7201.07	管理费用/营业收入	13.91%	13.74%	12.30%	12.30%	12.00%
货币资金	2880.49	1109.91	2686.03	2416.29	3211.12	财务费用/营业收入	0.53%	-1.68%	-0.91%	-1.43%	-1.38%
应收账款	926.01	1164.22	1181.21	1607.34	1690.35	投资收益/营业利润	19.60%	2.41%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	89.48	117.44	826.85	964.40	1098.73	所得税/利润总额	13.72%	13.97%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	1232.65	1698.44	1570.40	2362.87	2299.60	应收账款周转率	2.22	2.19	2.61	2.28	2.56
非流动资产	1245.92	1818.75	1622.77	1426.79	1241.90	存货周转率	0.90	0.82	1.07	0.86	1.04
固定资产	971.51	1166.37	1012.06	857.75	703.44	流动资产周转率	0.28	0.33	0.38	0.44	0.46
资产总计	6289.39	6768.24	7060.41	7813.29	8442.97	总资产周转率	0.27	0.30	0.35	0.37	0.41
流动负债	682.60	782.14	632.53	866.97	907.37	偿债能力					
短期借款	273.17	163.33	0.00	0.00	0.00	资产负债率	16.05%	16.73%	13.92%	15.58%	14.89%
应付和预收款项	409.43	618.80	632.53	866.97	907.37	流动比率	6.62	5.62	7.43	6.61	7.16
非流动负债	326.74	350.12	350.12	350.12	350.12	速动比率	5.00	2.58	5.29	4.17	4.87
长期借款	247.81	251.21	251.21	251.21	251.21	每股指标 (元)					
负债合计	1009.34	1132.25	982.65	1217.09	1257.49	EPS	0.25	0.26	0.29	0.33	0.37
股东权益	5280.04	5635.98	6077.76	6596.20	7185.49	每股净资产	3.38	3.61	3.90	4.23	4.61
股本	709.20	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24	每股经营现金流	1.69	-1.12	1.01	-0.17	0.51
留存收益	1292.32	1355.86	1808.04	2315.71	2892.74	每股经营现金/EPS	6.69	-4.24	3.49	-0.53	1.38
少数股东权益	60.84	69.56	79.15	89.93	102.17	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	6289.39	6768.24	7060.41	7813.29	8442.97	PE	82.35	79.16	71.91	64.05	56.35
现金流量表					(百万)	PEG	9.42	6.60	7.13	5.22	4.12
经营活动现金流	-117.73	-155.67	1624.71	-423.51	635.15	PB	6.23	5.84	5.42	5.00	4.59
其中营运资本减少	77.06	-193.50	637.76	714.42	774.17	PS	19.29	15.99	13.26	11.18	9.46
投资活动现金流	-167.77	-1402.33	90.84	110.84	110.84	EV/EBITDA	24.65	63.90	43.29	40.88	36.54
其中资本支出	-258.57	-159.48	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	7.42	15.54	12.18	10.37	8.55
融资活动现金流	2927.06	-183.63	-139.44	42.93	48.84	EV/IC	4.25	6.79	8.89	7.26	7.43
净现金总变化	2641.56	-1741.63	1576.11	-269.73	794.83	ROIC-WACC	13.03%	8.37%	6.67%	10.69%	10.15%

研究员介绍及承诺

曲小溪：机械行业分析师，2014 年加入长城证券。

刘峰：机械行业研究员，2016 年加入长城证券。

张如许：机械行业研究员，2015 年加入长城证券。

牛致远：机械行业研究员，2017 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠：0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明：0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

北京联系人

赵东：010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛：010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊：010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子：010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126 传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>