

# 机器人 (300024) 中报点评

2017年8月15日

## 中报略低于预期，新业务拓展期待放量

投资评级：增持（维持）

事件：公司发布 2017 年中报，营收 10.3 亿 (+15.47%)、归母净利润 1.8 亿 (+6.67%)，扣非归母净利润 1.4 亿 (+1.35%)，业绩略低于预期。

### 投资要点

#### ■ 2017 上半年收入小幅增长，业务拓展有成效

公司收入增长的原因主要有：1、2017 年上半年国内经济形势稳中向好，各行业对机器人与智能制造的需求增长明显，截至报告期末公司新签订单较去年同期增长，预收账款增加 60%。同时去年年末签订的 2.16 亿特种机器人订单也增厚了上半年业绩。2、公司大力推广新产品、拓展新客户，在拓展工业、国防及民生三大领域的细分市场方面取得丰硕成果，加速在机器人应用新兴领域的市场布局。未来期待公司在新业务的放量销售。

#### ■ 盈利能力略有下滑，加大营销投入期待效果

上半年公司利润增速低于收入增速的原因是：盈利能力下滑和费用率提升。上半年综合毛利率 32.21%，同比-0.39pct，盈利能力维持在稳定水平。期间费用率合计 14.32%，同比+1.04pct，略有上升；其中销售费率、管理费、财务费率分别为 3.22%、12.51%、-1.41%，分别同比+0.58pct、+0.10pct、+0.36pct，销售费率增长主要系上半年公司扩大市场规模，增加营销投入。上半年研发费用 7424 万，同比+260.34%，呈大幅度增长，公司作为国产机器人行业的龙头一贯重视研发。

#### ■ 国产机器人龙头，技术上已多方面取得新突破

继 2017 年初人工智能首次被列入政府工作报告后，2017 年 7 月国务院印发《新一代人工智能发展规划》，工业机器人行业作为人工智能的重要应用方向，未来将会显著受益。国际机器人联合会(IFR)公布的《2016 年全球机器人行业发展报告》显示，中国已成为世界最大的工业机器人市场，占亚洲总销量 43%。公司作为国内行业龙头将突出受益。

上半年公司在机器人领域多方面取得新突破，竞争优势进一步扩大：1、7 自由度协作机器人和基于双目视觉完成装配作业的双臂作业机器人已经实现小批量多批次销售，主要应用在 3C 等精密制造领域；2、移动机器人在新能源电池行业的成功应用打破国外垄断；3、服务机器人首次实现出口销往马来西亚和新加坡，产品品质和服务获得客户一致好评；4、数字化工厂新签订单覆盖汽车、工程机械、锂电池、3C 等多个领域，较去年同期在规模与信息化建设程度上均有大幅提升。

#### ■ 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发展可持续性及其突出的竞争力，未来将会受益于工业机器人全产业、智能化的发展趋势。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.28/0.31/0.35 元，对应 PE 为 75/68/60X，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。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

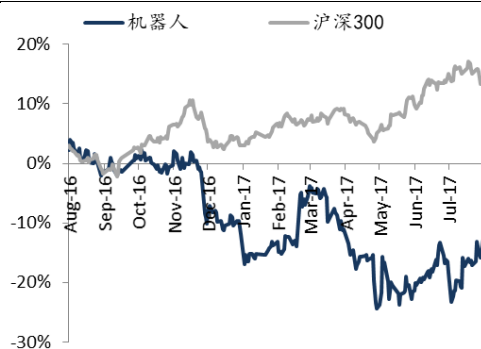
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

13915521100



### 市场数据

收盘价 (元)	20.84
一年最低价/最高价	17.29/24.97
市净率	5.7
流通 A 股市值 (百万元)	31542.7

### 基础数据

每股净资产 (元)	3.65
资产负债率 (%)	23.63
总股本 (百万股)	1560.24
流通 A 股 (百万股)	1513.56

### 相关研究

- 1、机器人：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 2017.3.12
- 2、机器人：业绩低于预期，定增+并购助力 16 年高成长 2016.3.10
- 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，期待服务机器人和特种机器人新业务贡献利润 2017.3.12

机器人财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>5230.9</b>	<b>8544.1</b>	<b>9625.8</b>	<b>10810.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>2033.5</b>	<b>2399.5</b>	<b>2759.4</b>	<b>3173.3</b>
现金	1391.4	5590.4	6207.9	6879.9	营业成本	1388.1	1631.7	1895.7	2180.1
应收款项	966.8	1117.6	1285.2	1478.0	营业税金及附加	15.7	16.8	19.3	22.2
存货	1698.4	1788.1	2077.5	2389.1	营业费用	46.2	48.0	66.2	76.2
其他	1174.4	48.0	55.2	63.5	管理费用	288.3	331.8	385.9	442.6
<b>非流动资产</b>	<b>1849.5</b>	<b>1821.5</b>	<b>1759.0</b>	<b>1689.1</b>	财务费用	-34.2	-79.9	-159.3	-178.7
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	<b>营业利润</b>	<b>318.8</b>	<b>459.1</b>	<b>559.5</b>	<b>638.8</b>
其他	383.3	383.3	383.3	383.3	营业外净收支	168.8	50.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>7080.4</b>	<b>10365.6</b>	<b>11384.8</b>	<b>12499.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>487.6</b>	<b>509.1</b>	<b>559.5</b>	<b>638.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>947.1</b>	<b>3881.2</b>	<b>4514.6</b>	<b>5188.8</b>	所得税费用	68.1	71.3	78.3	89.4
短期借款	262.2	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	8.7	4.4	4.8	5.5
应付账款	505.7	2458.7	2856.6	3285.1	<b>归属母公司净利</b>	<b>410.8</b>	<b>433.4</b>	<b>476.3</b>	<b>543.9</b>
其他	179.2	1402.5	1638.0	1883.7	EBIT	304.0	379.1	400.1	460.1
<b>非流动负债</b>	<b>497.3</b>	<b>497.3</b>	<b>497.3</b>	<b>497.3</b>	EBITDA	341.6	461.4	510.1	581.7
长期借款	251.2	251.2	251.2	251.2					
其他	246.1	246.1	246.1	246.1	<b>重要财务与估值</b>				
<b>负债总计</b>	<b>1444.4</b>	<b>4378.5</b>	<b>5011.9</b>	<b>5686.0</b>	<b>指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	69.6	73.9	78.7	84.2	每股收益(元)	0.26	0.28	0.31	0.35
归属母公司股东					每股净资产(元)	3.57	3.79	4.03	4.31
权益	5566.4	5913.2	6294.2	6729.3	发行在外股份(百	1560.2	1560.2	1560.2	1560.2
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7080.4</b>	<b>10365.6</b>	<b>11384.8</b>	<b>12499.6</b>	万股)				
<b>计</b>					ROIC(%)	4.4%	9.5%	54.0%	97.7%
					ROE(%)	7.4%	7.3%	7.6%	8.1%
					毛利率(%)	31.0%	31.3%	30.6%	30.6%
<b>现金流量表 (百万</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT Margin(%)	15.0%	15.8%	14.5%	14.5%
<b>元)</b>					销售净利率(%)	20.2%	18.1%	17.3%	17.1%
经营活动现金流	-156.9	4555.1	760.3	832.4	资产负债率(%)	20.4%	42.2%	44.0%	45.5%
投资活动现金流	-1402.3	-27.2	-47.6	-51.7	收入增长率(%)	20.7%	18.0%	15.0%	15.0%
筹资活动现金流	-183.6	-328.9	-95.3	-108.8	净利润增长率(%)	4.0%	5.5%	9.9%	14.2%
现金净增加额	-1742.9	4199.0	617.5	672.0	P/E	79.16	75.02	68.26	59.78
折旧和摊销	37.6	82.3	110.0	121.6	P/B	5.84	5.50	5.17	4.83
资本开支	-196.1	-27.2	-47.6	-51.7	EV/EBITDA	99.41	79.96	73.56	65.67
营运资本变动	-1772.1	4035.1	169.2	161.5					
企业自由现金流	-1628.9	4416.2	575.7	627.1					

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>