

罗博特科 (300757)

2023 年半年报点评: 盈利能力持续改善, 净利润扭亏为盈

增持 (维持)

2023 年 08 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	903	1,580	2,374	2,890
同比	-17%	75%	50%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	26	84	144	189
同比	156%	222%	72%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.24	0.76	1.31	1.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	286.26	89.01	51.81	39.52

关键词: #第二曲线

投资要点

- **营收规模稳步提升, 净利润扭亏为盈:** 2023 上半年公司实现营收 6.28 亿元, 同比+81%, 其中自动化设备收入 4.76 亿元, 同比+125%, 占比 76%, 智能制造系统收入 0.12 亿元, 同比+244%, 占比 24%; 归母净利润为 0.15 亿元, 同比+159%; 扣非归母净利润为 0.15 亿元, 同比+153%。2023Q2 单季营收 3.69 亿元, 同比+149%, 环比+43%; 归母净利润为 0.11 亿元, 同比+138%, 环比+175%。
- **控费能力得当, 盈利能力大幅提升:** 2023 上半年毛利率为 20.5%, 同比-4.7pct, 其中自动化设备毛利率为 18.5%, 同比-9.0pct (主要系 2022 上半年高毛利的改造业务拉高基数), 智能制造系统毛利率为 32.7%, 同比+23.2pct (主要系 2022 上半年低毛利的硅片切片智能项目拉低基数); 净利率为 2.4%, 同比+10.1pct; 期间费用率为 14.1%, 同比-10.4pct, 其中销售费用率为 4.4%, 同比-2.7pct, 管理费用率 (含研发) 为 9.2%, 同比-5.6pct, 财务费用率为 0.6%, 同比-2.1pct。2023Q2 单季毛利率为 20.7%, 同比-0.3pct, 环比+0.5pct, 净利率为 3.0%, 同比+22.8pct, 环比+1.4pct, 主要系公司主动剥离低毛利率业务 (如前道湿法设备), 持续优化产品结构。
- **合同负债&存货高增, 在手订单充沛:** 截至 2023Q2 末公司合同负债为 2.6 亿元, 同比+82%, 存货为 5.6 亿元, 同比+50%, 2023H1 经营性净现金流量-277 万元, 同比+89%。截至 2023Q2 末, 公司在手订单金额约 14 亿元, 同比+31%。
- **持续完善电镀铜整体布局, 先发优势明显:** (1) 金属化: 公司推出独创的插片式电镀方案, 2023 年 1 月与国电投就 HJT 电池 VDI 电镀铜方案达成战略合作, 单台产能 600MW, 第一阶段设备可行性验证结果超出预期, 第二阶段验证的各项指标已基本达到协议指标; 6 月再次推出单体 GW 级的 HDI 电镀铜方案, 向合作客户完成出货, 目前已完成客户端备的安装调试, 正式进入第一阶段的测试。(2) 图形化: 力求推出更具竞争优势的非曝光方案, 预计 23Q3 未完成对图形化方案的内部可行性实验评估, 加速打造铜电镀整体解决方案。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到股权激励费用影响及 ficonTEC 收购进度放缓, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 0.8 (原值 1.0, 下调 16%) / 1.4 (原值 1.6, 下调 10%) / 1.9 亿元 (原值 2.1, 下调 10%), 对应 PE 为 89/52/40 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.80
一年最低/最高价	37.88/99.30
市净率(倍)	8.56
流通 A 股市值(百万元)	7,051.20
总市值(百万元)	7,484.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.92
资产负债率(% ,LF)	63.89
总股本(百万股)	110.39
流通 A 股(百万股)	104.00

相关研究

《罗博特科(300757): 光伏电池片自动化设备龙头, 拓展电镀铜&光模块设备迈向新征程》

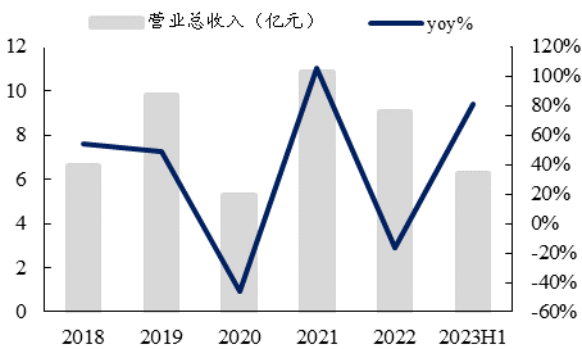
2023-07-02

1. 营收规模稳步提升，净利润扭亏为盈

2023 上半年公司实现营收 6.28 亿元，同比+81%，其中自动化设备收入 4.76 亿元，同比+125%，占比 76%，智能制造系统收入 0.12 亿元，同比+244%，占比 24%；归母净利润为 0.15 亿元，同比+159%；扣非归母净利润为 0.15 亿元，同比+153%。

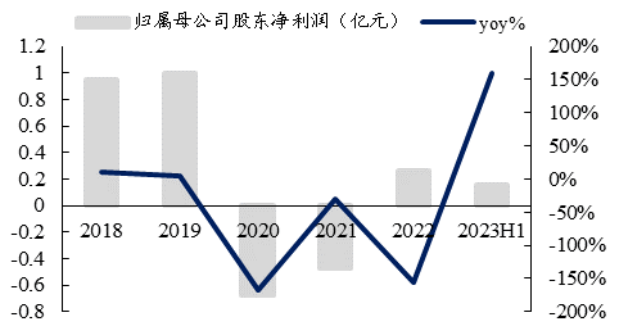
2023Q2 单季营收 3.69 亿元，同比+149%，环比+43%；归母净利润为 0.11 亿元，同比+138%，环比+175%。

图1：2023H1 营收 6.28 亿元，同比+81%



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：2023H1 归母净利润为 0.15 亿元，同比+159%



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

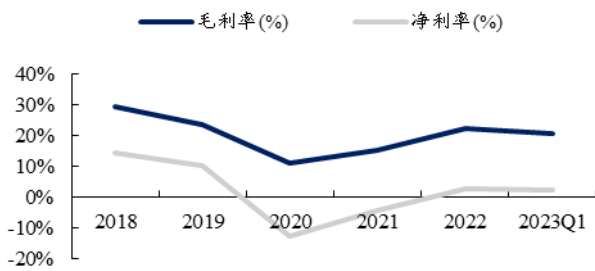
2. 控费能力得当，盈利能力大幅提升

2023 上半年毛利率为 20.5%，同比-4.7pct，其中自动化设备毛利率为 18.5%，同比-9.0pct(主要系 2022 上半年高毛利的改造业务拉高基数)，智能制造系统毛利率为 32.7%，同比+23.2pct(主要系 2022 上半年低毛利的硅片切片智能项目拉低基数)；净利率为 2.4%，同比+10.1pct；期间费用率为 14.1%，同比-10.4pct，其中销售费用率为 4.4%，同比-2.7pct，管理费用率(含研发)为 9.2%，同比-5.6pct，财务费用率为 0.6%，同比-2.1pct。

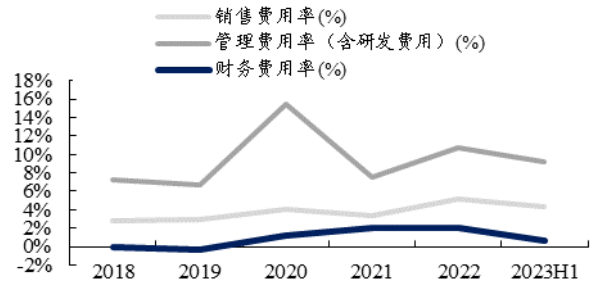
2023Q2 单季毛利率为 20.7%，同比-0.3pct，环比+0.5pct，净利率为 3.0%，同比+22.8pct，环比+1.4pct，主要系公司主动剥离低毛利率业务(如前道湿法设备)，持续优化产品结构。

图3：2023H1 毛利率为 20.5%，净利率为 2.4%

图4：2023H1 期间费用率为 14.1%，同比-10.4pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

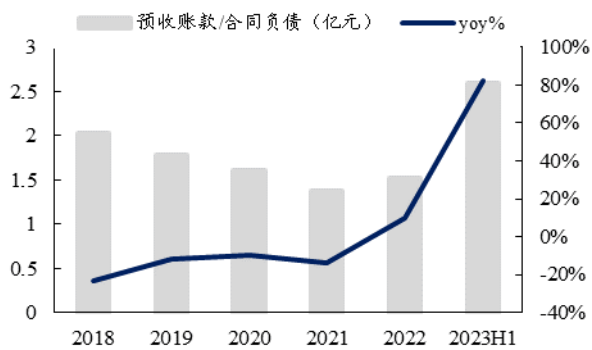


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货高增, 在手订单充沛

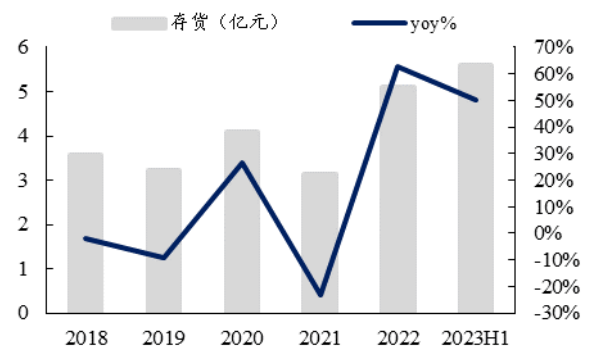
截至 2023Q2 末公司合同负债为 2.6 亿元, 同比+82%, 存货为 5.6 亿元, 同比+50%, 2023H1 经营性净现金流量-277 万元, 同比+89%。截至 2023Q2 末, 公司在手订单金额约 14 亿元, 同比+31%。

图5: 2023H1 合同负债为 2.6 亿元, 同比+82%



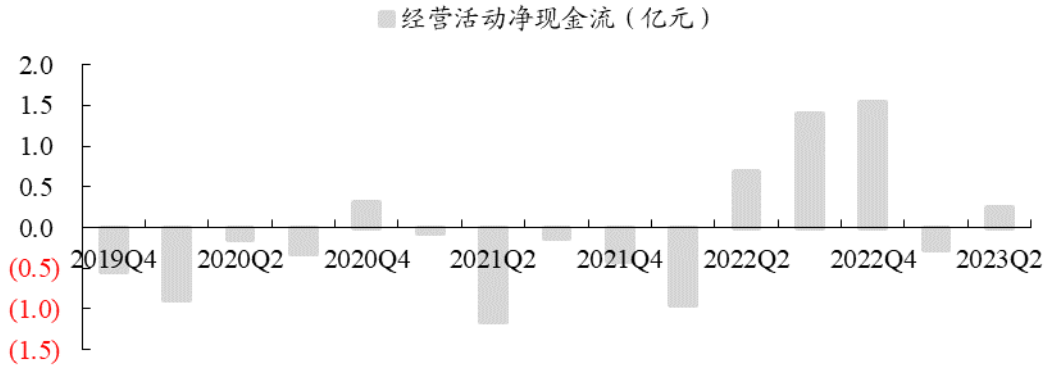
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 存货为 5.6 亿元, 同比+50%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023H1 经营性净现金流量-277 万元, 同比+89%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 持续完善电镀铜整体布局, 先发优势明显

(1) 金属化: 公司推出独创的插片式电镀方案, 2023年1月与国电投就HJT电池VDI电镀铜方案达成战略合作, 单台产能600MW, 第一阶段的设备可行性验证结果超出预期, 第二阶段验证的各项指标已基本达到协议指标; 6月再次推出单体GW级的HDI电镀铜方案, 向合作客户完成出货, 目前已完成客户端备的安装调试, 正式进入第一阶段的测试。

(2) 图形化: 力求推出更具竞争优势的非曝光方案, 预计23Q3末完成对图形化方案的内部可行性实验评估, 加速打造铜电镀整体解决方案。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到股权激励费用影响及ficonTEC收购进度放缓, 我们预计2023-2025年归母净利润为0.8(原值1.0, 下调16%)/1.4(原值1.6, 下调10%)/1.9亿元(原值2.1, 下调10%), 对应PE为89/52/40倍, 给予“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

罗博特科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,457	1,753	2,350	2,837	营业总收入	903	1,580	2,374	2,890
货币资金及交易性金融资产	232	226	181	344	营业成本(含金融类)	703	1,228	1,835	2,229
经营性应收款项	344	572	821	919	税金及附加	6	11	16	19
存货	510	404	603	733	销售费用	47	87	128	153
合同资产	343	522	712	809	管理费用	37	68	100	119
其他流动资产	28	30	32	33	研发费用	59	104	154	185
非流动资产	725	734	741	747	财务费用	18	6	8	8
长期股权投资	196	241	286	331	加:其他收益	12	20	31	38
固定资产及使用权资产	291	267	239	208	投资净收益	2	2	2	3
在建工程	20	13	9	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	53	47	40	减值损失	(20)	0	0	0
商誉	8	9	10	10	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	26	97	166	218
其他非流动资产	150	150	150	150	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,182	2,488	3,091	3,585	利润总额	28	97	166	218
流动负债	1,282	1,503	1,962	2,266	减:所得税	2	13	22	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	494	280	190	80	净利润	26	84	144	189
经营性应付款项	569	871	1,276	1,603	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	151	264	395	480	归属母公司净利润	26	84	144	189
其他流动负债	68	88	101	104	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.76	1.31	1.72
非流动负债	30	30	30	30	EBIT	40	81	141	185
长期借款	30	30	30	30	EBITDA	74	124	185	230
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.17	22.25	22.71	22.87
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.89	5.32	6.08	6.55
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(16.83)	74.90	50.30	21.74
负债合计	1,312	1,533	1,992	2,296	归母净利润增长率(%)	155.78	221.62	71.81	31.10
归属母公司股东权益	872	956	1,100	1,290					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	870	955	1,099	1,288					
负债和股东权益	2,182	2,488	3,091	3,585					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	269	258	94	320	每股净资产(元)	7.89	8.65	9.95	11.67
投资活动现金流	(4)	(50)	(48)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	110	110	110	110
筹资活动现金流	(178)	(214)	(90)	(110)	ROIC(%)	2.62	5.32	9.48	11.86
现金净增加额	86	(6)	(44)	162	ROE-摊薄(%)	3.00	8.80	13.13	14.69
折旧和摊销	34	43	44	44	资产负债率(%)	60.12	61.63	64.44	64.06
资本开支	(25)	(6)	(6)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	286.26	89.01	51.81	39.52
营运资本变动	170	114	(103)	87	P/B(现价)	8.60	7.84	6.81	5.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>