



主业增长态势良好，推出首台工业机器人样机

2014年10月24日

推荐/维持

锐奇股份

财报点评

——锐奇股份（300126）三季报点评

张雷	分析师 zhang-lei@dxzq.net.cn 010-66555445	执业证书编号：S1480514040001
王宗超	联系人 wangzc@dxzq.net.cn 010-66554024	

事件：

1、公司公布三季报。2014 年前三季度，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 12.28%；实现营业利润 4629.06 万元，同比增长 30.88%；实现归属母公司净利润 4870.66 万元，同比增长 12.58%；扣非后归属母公司净利润 4027.96 万元，同比增长 33.11%。实现 EPS0.16 元。第三季度实现营业收入 1.88 亿元，同比增长 13.46%；实现归属母公司净利润 1368.33 万元，同比增长 18.32%，实现 EPS0.05 元。

2、公司公告完成首台机器人样机。公司控股孙公司擎宝科技的工业机器人产品通过前期研发及后期技术调整，已完成首台样机并进入测试阶段，首台样机为 8 公斤六轴机器人。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	121.11	137.15	163.21	165.47	134.59	150.88	184.45
增长率（%）	-15.75%	16.09%	10.46%	9.53%	11.12%	10.00%	13.01%
毛利率（%）	18.60%	20.08%	20.95%	18.65%	19.80%	20.12%	19.97%
期间费用率（%）	10.99%	10.88%	13.09%	11.23%	10.50%	8.28%	11.41%
营业利润率（%）	6.79%	8.86%	7.04%	7.09%	8.64%	11.44%	7.39%
净利润（百万元）	10.91	12.12	23.86	12.51	14.33	15.81	21.19
增长率（%）	-48.96%	-02.95%	47.95%	-25.02%	31.32%	30.41%	-11.19%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.08	0.13	0.08	0.10	0.10	0.07
资产负债率（%）	15.02%	13.55%	15.22%	14.44%	13.51%	11.75%	13.26%
净资产收益率（%）	1.15%	1.26%	2.47%	1.28%	1.44%	1.57%	2.08%
总资产收益率（%）	0.98%	1.09%	2.09%	1.09%	1.25%	1.38%	1.80%

观点：

- 内销渠道建设取得可喜成果，嘉兴基地产能逐渐释放，上量可期。今年以来公司加强内销渠道建设，内销收入2.32亿元，同比增长19.78%，内销渠道整合效果开始显现；海外订单相对平稳，公司稳健发展ODM业务和加快自有品牌的海外拓展，外销收入2.91亿元，同比略增6.94%。公司嘉兴一期基地厂房基建已基本完成，已进入小批量生产阶段，初步贡献了1119.72万元营收，后期将逐渐放量，预计二期于15年7

月投产, 嘉兴基地规划产能是上海本部的2-3倍, 产能的逐级释放和锂电工具等新品推出将推动主业增长。预计未来三年公司主业将保持持续快速增长的态势。

- **毛利率稳定、费用率下降, 营业利润增速快于营收增长。**前三季度综合毛利率19.7%, 同比基本持平;期间费用率10%, 同比下降1.8个百分点;上半年人民币贬值, 汇兑收益增加, 财务费用下降约905万元, 是费用率下降的主要原因。由于政府补助减少, 营业外收入下降43%, 减少755万元, 降低了净利润增速。扣非后净利润增速保持较快增长。
- **机器人完成首台样机, 目前处于测试阶段, 后期市场定位于五金加工应用领域。**公司今年4月以来积极介入工业机器人、传感器等高端智能装备领域的新业务, 虽然报告期内这些业务尚未贡献营业收入及利润, 但均在稳步推进中, 其中机器人已经完成首台样机。根据公司公告, 公司控股孙公司上海擎宝机器人科技(持股51%)已经完成首台8公斤六轴机器人样机并进入测试阶段。该机器人采用自主研发的控制系统, 臂展范围1.48米, 减速机采购国际知名品牌, 静音效果好, 重复定位精度正负0.05mm, 最大负载8公斤。马达方面采用绝对值伺服马达, 无需回原点, 所有轴均带制动。插补运动时最大的搬运线速度为1.5米每秒。公司机器人主要应用领域包括焊接、五金冲压、机械加工、搬运、装配、分拣、喷涂等领域的智能化生产。机器人的设计开发、制造均由擎宝科技自主完成。公司拟先在公司本身应用及测试, 解决公司机器换人的需求。并进一步加大投入提高工业机器人的集成能力, 形成成熟稳定的行业应用方案, 以样板工程为依托, 加强与政府部门的沟通合作, 将产品向以五金金属加工行业为主的应用领域进行销售拓展。从技术指标看, 锐奇的机器人性能指标与新松、广数等国内领先机器人企业类似。公司机器人针对五金金属加工行业巨大潜力市场, 有望受益浙江“机器换人”政策, 我们预计公司机器人产品定价将颇具吸引力, 公司机器人团队凭借对应用行业的理解和产品的性价比优势有望闯出一片天地。

结论:

伴随着产能释放和电动工具新品推出, 公司主业增长态势良好, 工业机器人、传感器等高端智能装备领域拓展进一步打开成长空间和估值空间, 此外, 公司在手现金约5亿, 后期有继续并购、整合的运作空间。我们预计公司2014-2016年每股收益分别为0.23元、0.29元、0.37元的盈利预测, 按照12.22元股价计算, 对应PE分别为53倍、42倍、33倍, 维持公司“推荐”的评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
流动资产合计	869	869	1,073	1,387	1,788	营业收入	538	600	771	1,039	1,396			
货币资金	608	582	733	935	1,186	营业成本	433	481	619	831	1,115			
应收账款	102	106	129	174	233	营业税金及附加	2	2	3	3	5			
其他应收款	6	21	27	36	48	营业费用	27	33	38	49	66			
预付款项	18	14	14	14	14	管理费用	37	44	55	74	99			
存货	121	131	153	205	275	财务费用	-18	-8	-13	-10	-9			
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1	1			
非流动资产合计	248	280	330	392	451	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0			
固定资产	129	150	233	309	378	营业利润	56	47	70	92	120			
无形资产	72	68	65	63	60	营业外收入	9	24	16	16	16			
其他非流动资产	0	10	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0			
资产总计	1,117	1,148	1,403	1,779	2,239	利润总额	65	71	85	107	136			
流动负债合计	163	149	261	587	976	所得税	9	8	9	12	15			
短期借款	0	0	87	360	680	净利润	56	63	76	95	121			
应付账款	134	116	144	193	260	少数股东损益	4	4	5	6	7			
预收款项	9	8	8	8	8	归属母公司净利润	52	58	71	89	114			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	55	56	77	108	144			
非流动负债合计	5	6	8	10	14	BPS(元)	0.35	0.39	0.23	0.29	0.37			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
负债合计	168	155	269	597	990	成长能力								
少数股东权益	12	13	18	24	31	营业收入增长	-4.75%	11.59%	28.49%	34.71%	34.31%			
实收资本(或股本)	152	152	307	307	307	营业利润增长	-29.18	-16.59	48.37%	31.32%	30.83%			
资本公积	637	637	637	637	637	归属于母公司净利润	-29.34	11.42%	21.51%	25.95%	26.96%			
未分配利润	122	161	197	242	300	盈利能力								
归属母公司股东权	937	980	1,178	1,232	1,300	毛利率(%)	19.58%	19.86%	19.81%	20.08%	20.14%			
负债和所有者权	1,117	1,148	1,403	1,779	2,239	净利率(%)	10.45%	10.46%	9.86%	9.19%	8.64%			
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E					4.70%	5.09%	5.06%	5.03%	5.07%
经营活动现金流	48	19	14	53	65	偿债能力				5.60%	5.97%	6.03%	7.26%	8.74%
净利润	56	63	76	95	121	资产负债率(%)	15%	14%	18%	32%	43%			
折旧摊销	16	18	20	27	34	流动比率	5.35	5.82	4.11	2.36	1.83			
财务费用	-18	-8	-13	-10	-9	速动比率	4.60	4.95	3.52	2.01	1.55			
应收账款减少	1	-4	-23	-45	-60	营运能力								
预收帐款增加	5	-1	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.53	0.59	0.63	0.67			
投资活动现金流	-113	139	-91	-101	-101	应收账款周转率	5.27	5.79	6.57	6.87	6.86			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.20	4.82	5.94	6.16	6.16			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.39	0.23	0.29	0.37			
筹资活动现金流	-76	-15	229	250	287	每股净现金流(最新)	-0.93	0.94	0.49	0.66	0.82			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.18	6.47	3.83	4.01	4.23			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	0	156	0	0	P/E	35.30	31.68	52.86	41.97	33.06			
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.98	1.89	3.19	3.05	2.89			
现金净增加额	-141	142	151	202	251	EV/EBITDA	22.82	22.52	40.49	29.41	22.51			

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位, 具有 3 年实业经验和 6 年行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所, 现从事机械行业研究, 重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

王宗超

天津大学测控技术与仪器专业学士, 清华大学精密仪器与机械学系硕士, 从事航天航空自动化测试设备研发工作 2 年, 2014 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业(重点关注: 高端智能装备、自动化设备、航天装备制造、仪器仪表等)研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。