



焊割设备业务表现欠佳，看好机器人业务发展前景

2014年10月28日

推荐/维持

佳士科技

财报点评

——佳士科技（300193）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：

公司公布三季报。2014年前三季度，公司实现营业收入4.70亿元，同比增长4.13%；实现营业利润6962.38万元，同比下降9.39%；实现归属母公司净利润5950.23万元，同比下降12.00%。实现EPS0.27元。第三季度实现营业收入1.45亿元，同比下降0.36%；实现归属母公司净利润1821.47万元，同比下降16.89%，实现EPS0.08元。

公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入（百万元）	133.64	172.41	145.57	133.07	130.97	194.28	145.05
增长率（%）	1.71%	6.28%	-16.34%	0.76%	-2.00%	12.68%	-0.36%
毛利率（%）	32.72%	36.19%	33.80%	27.87%	23.73%	31.87%	31.27%
期间费用率（%）	13.48%	14.73%	18.64%	23.42%	10.66%	12.49%	18.74%
营业利润率（%）	15.48%	18.86%	16.23%	-0.50%	11.13%	16.94%	15.27%
净利润（百万元）	17.88	27.47	21.81	0.72	12.73	27.53	17.85
增长率（%）	-10.38%	-20.05%	10.11%	-90.49%	-28.78%	00.25%	-18.19%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.13	0.10	0.01	0.06	0.13	0.08
资产负债率（%）	9.40%	10.80%	10.12%	10.29%	9.80%	12.69%	10.84%
净资产收益率（%）	0.95%	1.45%	1.14%	0.04%	0.66%	1.45%	0.93%
总资产收益率（%）	0.86%	1.30%	1.03%	0.03%	0.60%	1.27%	0.83%

观点：

- **需求不振和竞争激烈压低盈利水平。**焊割设备下游需求较为低迷，公司整合现有的营销渠道和销售网络，对产品结构进行调整，取得了一定的市场效果，公司前三季度营业收入相对平稳，同比略增4.13%。需求不振和竞争激烈压低了盈利水平，综合毛利率下滑5个百分点，至29.42%；期间费用率13.91%，同比下降1.7个百分点；受毛利率下滑影响，销售净利率同比下滑2.5个百分点，至12.36%，前三季度增收不增利。
- **拓展工业机器人业务，与焊割设备业务协同发展。**公司机器人业务主要包括两部分：成都佳士弧焊机器人和深圳佳士机器人业务。公司机器人业务将立足于六轴弧焊机器人，同步涉入搬运及上下料、码垛和

喷涂机器人领域, 打造中国小企业用得起的国产机器人。佳士机器人与川崎重工、固高科技结为战略合作伙伴关系, 在本体方面与川崎重工展开合作, 与深圳固高科技合作研发弧焊机器人焊接工艺模块, 增强弧焊机器人运动控制技术优势。佳士机器人2014年6月在北京埃森焊接与切割展览会上展出了四款机器人产品: JR-1650/06、JR-1450/10、JR-1725/20、JR-1925/10焊接平台。公司主营焊割设备, 产品技术水平处于国内领先地位, 拥有成熟的销售网络; 焊接技术和销售渠道的积累有助于公司快速拓展焊接机器人市场, 有望实现焊接机器人与焊割设备业务协同发展。

- **资金充裕, 公司外延式扩张加速。**公司期末货币资金9.94亿元, 资产负债率仅10.83%, 充裕的资金储备有助于公司新业务拓展。今年, 公司加快了对外投资工作, 出资设立全资子公司佳士机器人(注册资本8000万元)、投资参股艾尔克莱福特(出资124.5万美元, 占60%股权)和鹏鼎创盈(出资2000万元, 占3.8%股权), 并由佳士机器人出资参股济南翼菲(出资600万元, 占30%股权)。随着子公司的增多以及业务扩张, 公司未来将构建集团化管理模式。

结论:

公司传统主营业务受下游需求不畅, 表现平稳, 依靠技术和资金优势切入工业机器人业务。焊接技术和销售渠道优势有助于公司快速拓展焊接机器人市场, 看好公司工业机器人业务的发展前景。我们预计公司2014至2016年的每股收益分别为0.30元、0.37元、0.41元, 2014-2016年动态市盈率分别为57倍、46倍、42倍, 给予公司“推荐”的投资评级。

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	1,667	1,657	1,553	1,555	1,579	营业收入	600	585	615	683	778			
货币资金	1,184	1,212	1,216	1,181	1,150	营业成本	410	392	431	464	529			
应收账款	127	140	84	94	107	营业税金及附加	3	4	4	4	5			
其他应收款	12	13	13	15	17	营业费用	47	51	54	59	68			
预付款项	52	9	7	4	2	管理费用	69	80	83	91	101			
存货	206	194	106	115	130	财务费用	-35	-29	-31	-30	-30			
其他流动资产	0	0	3	10	19	资产减值损失	5	11	1	1	1			
非流动资产合计	423	473	538	597	649	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	374	432	498	558	611	营业利润	100	76	74	93	104			
无形资产	34	32	31	30	28	营业外收入	2	5	5	5	5			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	0	0	0			
资产总计	2,089	2,131	2,091	2,151	2,228	利润总额	101	81	79	98	109			
流动负债合计	223	211	175	186	209	所得税	19	13	13	17	19			
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	82	68	66	82	91			
应付账款	118	107	94	102	116	少数股东损益	0	-2	0	0	0			
预收款项	14	28	30	32	34	归属母公司净利润	82	69	66	82	91			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	78	73	78	105	123			
非流动负债合计	5	8	8	8	8	BPS (元)	0.37	0.31	0.30	0.37	0.41			
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	228	219	183	195	217	成长能力								
少数股东权益	9	12	12	12	12	营业收入增长	0.94%	-2.50%	5.18%	11.06%	13.91%			
实收资本(或股本)	222	222	222	222	222	营业利润增长	-15.66	-23.45	-2.49%	25.47%	12.09%			
资本公积	1,453	1,453	1,453	1,453	1,453	归属于母公司净利润	-24.98	-15.07	-5.20%	23.87%	11.47%			
未分配利润	147	186	219	259	305	盈利能力								
归属母公司股东权	1,852	1,900	1,939	1,988	2,043	毛利率 (%)	31.61%	32.91%	30.00%	32.00%	32.00%			
负债和所有者权	2,089	2,131	2,091	2,151	2,228	净利率 (%)	13.63%	11.61%	10.70%	11.93%	11.68%			
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润 (%)				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E					3.91%	3.26%	3.15%	3.79%	4.08%
经营活动现金流	66	97	100	69	77	偿债能力				4.41%	3.65%	3.39%	4.10%	4.45%
净利润	82	68	66	82	91	资产负债率 (%)	11%	10%	9%	9%	10%			
折旧摊销	14	25	35	42	48	流动比率	7.48	7.85	8.86	8.34	7.56			
财务费用	-35	-29	-31	-30	-30	速动比率	6.55	6.94	8.26	7.72	6.93			
应收账款减少	-28	-13	56	-9	-13	营运能力								
预收帐款增加	0	14	2	2	2	总资产周转率	0.29	0.28	0.29	0.32	0.35			
投资活动现金流	-166	-41	-101	-101	-101	应收账款周转率	5.31	4.38	5.48	7.68	7.77			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.13	5.19	6.09	6.96	7.15			
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)	0.37	0.31	0.30	0.37	0.41			
筹资活动现金流	-102	-18	5	-3	-7	每股净现金流(最新)	-0.91	0.17	0.02	-0.16	-0.14			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.36	8.58	8.75	8.98	9.22			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	46.14	55.06	57.46	46.39	41.62			
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.04	1.99	1.95	1.90	1.85			
现金净增加额	-201	38	3	-35	-31	EV/EBITDA	33.24	35.34	32.71	24.80	21.45			

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。

联系人简介

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，需注明出自为东兴证券研究所，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。