

机械设备行业

证券研究报告 公司报告

发布日期：2015年01月22日 星期四

爱建证券有限责任公司

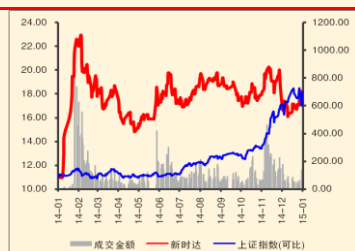
研究发展总部

研究员：刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号: S0820513120002



数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-1.45%	5.55%	67.92%
相对表现	-8.53%	-6.10	0.91%

评级：推荐（维持）

基础数据

收盘价（2015-01-21）	18.26
目标价（未来6个月）	--
52周内高（前复权）	20.91
52周内低（前复权）	14.54
总市值(百万元)	7179
流通市值(百万元)	4008
总股本(百万股)	393
A股(百万股)	219
—已流通(百万股)	219
—限售股(百万股)	174

数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

相关报告

## 机器人产能开始释放，业绩符合预期

### 投资要点

□ 公司公布 2014 年年报业绩预告，显示公司实现营业收入 13.07 亿元，同比增长 30.61%；实现营业利润 1.92 亿元，同比增长 17.39；实现利润总额 2.34 亿元，同比增加 16.44%；实现归属上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 25.11%；基本每股收益为 0.56 元，较去年同期上升 19.15%；加权平均净资产收益率为 11.93%，同比增加 0.64%。

□ 公司业绩增长符合预期。公司是国内最大的电梯控制系统配套供应商，并且市场占有率在过去几年内一直为国内第一。虽然2014年，电梯行业随着房地产市场的冷却导致全行业增速放缓，但是预计公司的电梯业务依旧保持15%的增速，领先行业平均10%的发展速度。而且过去的2014年，公司积极致力于工业机器人的研发，并且正在逐步将研发重点转移至机器人领域。我们预计未来公司机器人销售增长率将保持在年率25%以上。

□ 工业4.0的时代来临将进一步增厚公司业绩。根据国际机器人联合会的不完全统计，2014年，我国工业机器人的购买量占到全球购买量的28%，而且我国销售机器人的数量正在以每年34%的年化率速度增长，特别是在汽车制造业，每年对工业机器人的需求呈现41%的增长速率。目前世界上，日本依旧是机器人保有量最多的国家，数量大约在34万台。但是随着中国对工业机器人需求愈来愈旺盛，未来市场前景相当乐观。而工业4.0的到来将会使得公司工业机器人业务快速增长，同时“未来工厂”将会是公司未来主要发展的方向。

□ 盈利预测与估值：综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。预计公司2014、2015年和2016年公司的EPS分别为0.559元、0.794和1.039元，所对应的PE分别为32x、23x和17x。

表格 1 公司财务预测简表

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1000.57	1306.84	1727.25	2278.07
增长率(%)	19.05	30.61	32.17	31.89
归属母公司股东净利润	166.11	219.87	312.00	408.34
增长率(%)	22.69	32.37	41.90	30.88
每股收益(EPS)	0.422	0.559	0.794	1.039
净资产收益率(ROE)	10.84%	12.94%	16.10%	18.16%
市盈率(P/E)	43.22	32.65	23.01	17.58
市净率(P/B)	4.69	4.22	3.71	3.19

数据来源：爱建证券研究发展总部

**表格 2 公司财务数据**

资产负债表						利润表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	541.61	556.55	627.22	749.91	842.65	营业收入	840.48	1000.57	1306.84	1727.25	2278.07
应收和预付款项	401.32	468.70	552.39	796.17	981.52	减: 营业成本	498.15	593.17	747.91	973.31	1269.80
存货	189.75	203.71	296.29	354.40	494.50	营业税金及附加	3.86	4.52	4.57	4.66	9.34
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	79.04	95.78	137.61	197.25	243.07
长期股权投资	96.07	98.57	98.57	98.57	98.57	管理费用	132.41	149.75	184.53	228.34	323.94
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-16.41	-12.14	-11.49	-14.11	-17.92
固定资产和在建工程	300.61	355.90	293.37	246.28	199.20	资产减值损失	8.18	11.36	15.45	0.00	0.00
无形资产和开发支出	61.64	57.52	49.74	41.96	34.18	加: 投资收益	2.09	5.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3.28	3.05	1.53	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1594.29</b>	<b>1744.00</b>	<b>1919.10</b>	<b>2287.3</b>	<b>2650.62</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>137.33</b>	<b>163.28</b>	<b>228.26</b>	<b>337.80</b>	<b>449.84</b>
应付和预收款项	168.24	182.99	178.22	291.19	320.45	加: 其他非经营损益	22.60	37.63	44.89	49.81	57.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>159.92</b>	<b>200.91</b>	<b>273.15</b>	<b>387.61</b>	<b>507.29</b>
其他负债	3.61	7.23	7.23	7.23	7.23	减: 所得税	18.52	25.50	40.97	58.14	76.09
<b>负债合计</b>	<b>171.85</b>	<b>190.22</b>	<b>185.45</b>	<b>298.42</b>	<b>327.68</b>	<b>净利润</b>	<b>141.41</b>	<b>175.41</b>	<b>232.18</b>	<b>329.47</b>	<b>431.20</b>
股本	206.69	351.47	351.47	351.47	351.47	减: 少数股东损益	6.01	9.30	12.31	17.46	22.86
资本公积	859.43	723.65	723.65	723.65	723.65	<b>归属母公司股东净</b>	<b>135.39</b>	<b>166.11</b>	<b>219.87</b>	<b>312.00</b>	<b>408.34</b>
留存收益	332.64	457.11	624.67	862.44	1173.63						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1398.76</b>	<b>1532.24</b>	<b>1699.80</b>	<b>1937.5</b>	<b>2248.76</b>						
少数股东权益	23.68	21.55	33.85	51.32	74.17	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>1422.44</b>	<b>1553.78</b>	<b>1733.65</b>	<b>1988.8</b>	<b>2322.93</b>	EBITDA	169.83	217.19	316.22	428.50	544.23
负债和股东权益合计	1594.29	1744.00	1919.10	2287.3	2650.62	净利润	135.39	166.11	219.87	312.00	408.34
						EPS	0.344	0.422	0.559	0.794	1.039
						BPS	3.558	3.897	4.323	4.928	5.719
						PE	53.03	43.22	32.65	23.01	17.58
						PB	5.13	4.69	4.22	3.71	3.19
						EV/EBITDA	19.22	27.13	18.46	13.39	10.42
						股息率	0.005	0.006	0.007	0.010	0.014

数据来源: 爱建证券研究发展总部

## 注册证券分析师简介

### 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。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

### 重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com