

# 机器人(300024)

## 业绩符合预期，布局新领域领跑行业 增持(维持)

2018 年 3 月 23 日

**事件：**公司 2017 年度共实现营收 24.55 亿元（同比+20.73%）；实现归母净利润 4.32 亿（同比+5.26%）。扣非归母净利润 2.93 亿元（同比+6.87%）。每 10 股派发红利 0.5 元。同时还公布了 2018Q1 业绩预告，盈利 0.608 亿元-0.666 亿元，同比增长 5%-15%。

### 投资要点

#### ■ 2017 业绩持续稳定攀升，物流业务贡献新增长

分业务看，公司主营工业机器人营收 7.66 亿（+17.36%），自动化装配与检测生产线及系统集成营收 7.65 亿（+17.35%），物流与仓储自动化成套装备营收 7.16 亿（+30.88%），交通自动化系统营收 1.96 亿（+9.23%），稳定增长。其中，工业机器人作为核心产品，2017 年度研发的双臂移动机器人、轻量化复合机器人、210kg 下探机器人、360kg 长臂重载机器人等新产品，进一步提升市场认可度。同时公司发力物流设备领域，物流与仓储自动化增速快，主要客户为锂电池厂、汽车厂、物流企业等。

#### ■ 综合毛利率小幅增长，期间费用率控制良好

2017 年综合毛利率 33.26%，同比增长 1.52pct。分产品看，自动化装配与检测生产线及系统集成、物流与仓储自动化成套装备、交通自动化系统、工业机器人毛利率 37.77%、31.47%、30.86%、30.04%，同比 +1.44pct/+2.56pct/+0.49pct/+0.35pct。毛利稳中有升，盈利状况稳定。

公司期间费用率为 16.58%，同比+2.26pct（销售费用 2.48%，管理费用 14.79%，财务费用-0.69%，分别同比+0.22pct/+1.06pct/+0.98pct）。其中销售费用率增长是公司扩大市场规模，增加营销投入所致；管理费用率增长系公司扩张带来的研发人员费用增长所致。财务费用率增长由于流动资金贷款增加带来利息支出。同时，公司经营活动现金流同比下降 146.02%，是由于公司扩张需求，增加采购支出，扩大人员费用所致。总体而言期间费用控制良好。

#### ■ 布局半导体+新能源汽车等新领域，深耕机器人行业解决方案

公司本年度在机器人领域又实现新的突破，新型工业机器人产品不断推进，通用工业机器人已实现 25 种型号+包括焊接、切割、磨抛等 18 大类智能应用，移动机器人产品登上了平昌冬奥会“北京八分钟”现场。公司代表国产机器人行业最高水准，将显著受益从制造到服务，从生产到销售的全领域自动化大趋势。

**新能源汽车方面：**公司移动机器人作为宁德时代锂电池生产设计了国内首创高精度生产对接系统，并获得锂电池市场的持续订单。公司为国内知名的新能源汽车厂商提供汽车底盘合装系统解决方案。

**半导体方面：**2017 年公司重点攻克了“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”科技重大专项项目，面向刻蚀机半导体制造工艺设备，通过 IC 集成传输平台系统的研制，为刻蚀机工艺设备商提供集成、定制化的传输平台解决方案。未来将推进与韩国新盛 FA 公司在半导体与显示面板应用技术研发的合作，融合双方在洁净产品和数字化系统集成方面的优势，丰富公司的产业链，提高公司盈利能力，扩大在半导体领域的业务规模。

#### ■ 非机器人业务稳步推进，海外市场拓展进入新阶段

公司除了深耕机器人制造及自动化领域外，智能化仓储、交通等业务也多开花。2017 年至今公司接连签订重大订单合同，包括国防领域的装备输送贮存系统、地铁自动售票、综合监控系统等，显示出公司在交通自动化系统、物流仓储等领域的高市场认可度。未来，公司将围绕机器人、工业互联网与人工智能三大技术研发平台，孵化更多如人机协作、智能服务、数字化工厂云平台等具有代表性发展方向的新技术与新产品。

公司已于 2017 年 9 月成立新加坡子公司，为进一步拓展东南亚市场提供了有力平台，海外业务收入增长可期。

#### ■ 盈利预测与投资建议

我们看好公司作为国产机器人龙头具备的发展可持续性 & 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 2018/2019/2020 年 EPS 为 0.31/0.37/0.46 元，对应 PE 为 61/51/41X，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。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

02160199769

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

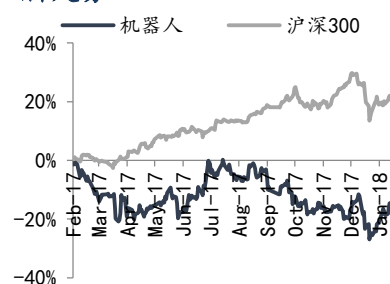
证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

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

### 价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价（元）        | 18.83      |
| 一年最低/最高价      | 16.4/23.18 |
| 市净率（倍）        | 5.0        |
| 流通 A 股市值（百万元） | 28501.8    |

### 基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产（元）    | 3.80    |
| 资产负债率（%）    | 28.63   |
| 总股本（百万股）    | 1560.24 |
| 流通 A 股（百万股） | 1513.64 |

### 关研究

机器人：三季报业绩符合预期，新业务拓展可期

-20171024

机器人：中报略低于预期，新业务拓展期待放量-20170815

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-20170312

机器人：业绩低于预期，定增+并购助力 16 年高成长

-20160310

### 机器人财务预测表

| 资产负债表（百万<br>元） |        |         |         |         | 利润表（百万元）       |        |        |        |        |
|----------------|--------|---------|---------|---------|----------------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2017   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |                | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 流动资产           | 5980.7 | 9764.3  | 10959.1 | 12600.7 | 营业收入           | 2455.1 | 2995.2 | 3654.1 | 4567.6 |
| 现金             | 1290.0 | 4069.3  | 4011.2  | 3934.7  | 营业成本           | 1638.6 | 1985.8 | 2422.7 | 3014.6 |
| 应收款项           | 1284.1 | 1477.1  | 1802.0  | 2252.5  | 营业税金及附加        | 21.5   | 21.0   | 25.6   | 32.0   |
| 存货             | 2223.8 | 2720.3  | 3318.7  | 4129.7  | 营业费用           | 61.2   | 71.9   | 95.0   | 118.8  |
| 其他             | 1182.7 | 1497.6  | 1827.1  | 2283.8  | 管理费用           | 377.3  | 427.5  | 538.0  | 670.5  |
| 非流动资产          | 2442.9 | 2909.8  | 3342.5  | 3792.3  | 财务费用           | -16.9  | -1.3   | -38.4  | -30.5  |
| 长期股权投资         | 276.2  | 276.2   | 276.2   | 276.2   | 投资净收益          | -13.5  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 固定资产           | 1349.6 | 1824.6  | 2265.5  | 2723.5  | 其他             | 94.4   | 8.2    | 8.2    | 8.2    |
| 无形资产           | 245.2  | 237.0   | 228.8   | 220.7   | 营业利润           | 454.3  | 498.5  | 619.4  | 770.4  |
| 其他             | 571.9  | 571.9   | 571.9   | 571.9   | 营业外净收支         | 52.8   | 50.0   | 50.0   | 50.0   |
| 资产总计           | 8423.6 | 12674.1 | 14301.5 | 16393.0 | 利润总额           | 507.1  | 548.5  | 669.4  | 820.4  |
| 流动负债           | 1772.4 | 5626.2  | 6783.9  | 8299.6  | 所得税费用          | 63.5   | 65.8   | 83.7   | 102.6  |
| 短期借款           | 873.1  | 900.0   | 1000.0  | 1100.0  | 少数股东损益         | 11.2   | 4.8    | 5.9    | 7.2    |
|                |        |         |         |         | 归属母公司净利        |        |        |        |        |
| 应付账款           | 643.1  | 2992.3  | 3650.6  | 4542.6  | 润              | 432.4  | 477.9  | 579.9  | 710.7  |
| 其他             | 256.3  | 1733.9  | 2133.3  | 2657.0  | EBIT           | 370.7  | 497.2  | 581.0  | 740.0  |
| 非流动负债          | 639.5  | 639.5   | 639.5   | 639.5   | EBITDA         | 420.9  | 642.3  | 777.7  | 991.6  |
| 长期借款           | 408.5  | 408.5   | 408.5   | 408.5   |                |        |        |        |        |
|                |        |         |         |         | 重要财务与估值        |        |        |        |        |
| 其他             | 231.0  | 231.0   | 231.0   | 231.0   | 指标             | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 负债总计           | 2411.9 | 6265.7  | 7423.4  | 8939.1  | 每股收益(元)        | 0.28   | 0.31   | 0.37   | 0.46   |
| 少数股东权益         | 80.2   | 85.0    | 90.9    | 98.0    | 每股净资产(元)       | 3.80   | 4.05   | 4.35   | 4.71   |
| 归属母公司股东        |        |         |         |         | 发行在外股份(百       |        |        |        |        |
| 权益             | 5931.5 | 6323.4  | 6787.3  | 7355.9  | 万股)            | 1560.2 | 1560.2 | 1560.2 | 1560.2 |
| 负债和股东权益总       |        |         |         |         |                |        |        |        |        |
| 计              | 8423.6 | 12674.1 | 14301.5 | 16393.0 | ROIC(%)        | 4.9%   | 7.4%   | 9.9%   | 10.9%  |
|                |        |         |         |         | ROE(%)         | 7.3%   | 7.6%   | 8.5%   | 9.7%   |
| 现金流量表（百万<br>元） |        |         |         |         |                |        |        |        |        |
|                | 2017   | 2018E   | 2019E   | 2020E   | 毛利率(%)         | 32.4%  | 33.0%  | 33.0%  | 33.3%  |
| 经营活动现金流        | -386.0 | 3394.2  | 587.3   | 667.0   | EBIT Margin(%) | 15.1%  | 16.6%  | 15.9%  | 16.2%  |
| 投资活动现金流        | -531.8 | -555.8  | -629.4  | -701.5  | 销售净利率(%)       | 17.6%  | 16.0%  | 15.9%  | 15.6%  |
| 筹资活动现金流        | 801.6  | -59.1   | -16.0   | -42.1   | 资产负债率(%)       | 28.6%  | 49.4%  | 51.9%  | 54.5%  |
| 现金净增加额         | -116.2 | 2779.3  | -58.1   | -76.6   | 收入增长率(%)       | 20.7%  | 22.0%  | 22.0%  | 25.0%  |
| 折旧和摊销          | 50.2   | 145.1   | 196.7   | 251.6   | 净利润增长率(%)      | 5.3%   | 10.5%  | 21.3%  | 22.6%  |
| 资本开支           | -192.2 | -555.8  | -629.4  | -701.5  | P/E            | 67.95  | 61.48  | 50.67  | 41.34  |
| 营运资本变动         | -811.2 | 2766.4  | -195.2  | -302.5  | P/B            | 4.95   | 4.65   | 4.33   | 3.99   |
| 企业自由现金流        | -585.8 | 2793.3  | -119.5  | -104.8  | EV/EBITDA      | 75.53  | 55.50  | 47.32  | 38.64  |

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 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 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>