



2018 年 3 月 29 日

证券研究报告

公司研究

其它通用机械/通用机械/机械设备

机器人（300024）

——新领域、新市场不断突破，全面布局人工智能

事件：

◆2017年，公司实现营业收入245,506.40万元，比上年同期增长20.73%；归属上市公司股东净利润43,237.79万元，比上年同期增长5.26%；归属于上市公司股东的扣除非经营性损益后的净利润为29,311.37万元，比上年同期增长6.87%。

公告点评：

◆受益订单快速增长，收入逐季显著增长。公司2016年12月以来，订单快速增长，但因收入确认滞后，上半年销售收入未充分体现下游需求回升，公司下半年收入增长显著，2017年1季度至4季度，公司实现收入分别为4.51亿元、5.76亿元、6.50亿元、7.78亿元。

◆毛利率全面提升，管理费用率上升。2017年公司综合毛利率为33.26%，较上年提升1.52个百分点，其中工业机器人业务提升0.35个百分点、物流与仓储自动化成套设备业务提升2.56个百分点、自动化装配与检测生产线及系统集成业务提升1.44个百分点、交通自动化集成业务提升0.40个百分点；2017年公司员工人数同比增长15%，导致管理费用率上升1.05个百分点，影响营业利润2,579万元。

◆工业机器人技术市场双管齐下。1) 公司丰富“协作”系列机器人产品线。其中，7轴柔性协作机器人负载量从3KG至20KG，并在3C行业实现应用。复合机器人成功应用在汽车、医疗等领域，成为国际首批实现批量化市场应用的产品。2) 公司在汽车、工程机械、3C、半导体与面板、五金卫浴、船舶制造等行业的市场布局取得成效。实现批量替代国外同类产品，在汽车高端制造应用领域实现新

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1/7

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	15.60 亿股
流通股本	15.14 亿股
ROE（摊薄）	7.29%
每股净资产	3.80 元
当前股价*	18.99 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报

*为 3 月 28 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

突破。公司工业机器人除全面拓展国内市场外，成功销往欧洲和北美洲市场，为公司未来全面布局海外市场打下良好基础。

◆移动机器人布局新领域、拓展海外新市场。1) 公司移动机器人覆盖范围广泛，在汽车、电力、智能物流等领域具有较强的市场优势。2017 年公司在巩固和深耕优势市场的同时发展锂电池、新能源汽车、家电等新兴市场。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。此外，公司成功将激光导航 AGV 和惯性导航 AGV 复合使用在同一作业环境，实现在家电行业的首次应用，进一步验证公司新型移动机器人调度系统的智能性与可靠性，为未来综合物流解决方案提供新的思路。2) 公司凭借移动机器人过硬的产品和服务，继与通用、福特、宝马等国际一流的汽车厂商保持良好的合作关系后，成为捷豹、路虎汽车厂商的供应商，为公司继续扩大海外市场提供新的支持。

◆半导体市场取得突破。1) 中国电子专用设备工业协会的数据显示，中国自产半导体设备销售自 2013 年以来，一直保持两位增长。2017 年上半年，中国自产半导体设备销售额为 36.77 亿元，同比增长 27.60%，估算 2017 年全年，我国自产半导体设备销售额将达到 76.5 亿元，同比增长 33%。**受益国内半导体行业持续增长，公司洁净机器人销售数量实现大幅增长。**公司真空大负载机器人凭借高真空度，运行平稳，高可靠性等特点大批量应用到 MOCVD 产业，公司成为全球除美国以外唯一能供应此类机器人的企业，解决国内 LED 产业中重要核心供应链问题。此外，公司成功研发的 8 英寸洁净传输平台、双臂大气机器人得到市场批量应用，并与国内光刻机企业联合开发高精度大气机器人。2) **洁净机器人打破国外垄断成功进入显示面板领域。**2017 年，公司洁净机器人系列产品成功进入显示面板领域，这是国产洁净机器人与自动化系列产品首次应用在显示面板行业。公司根据面板行业的特殊工艺要求，成功开发 FPD 基板专用机器人及 FPD 行业自动化立体仓库的搬运装备，满足高度自动化、无人化、洁净化、可靠性的要求，打破 FPD 行业对国外设备的高度依

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

赖，为该行未来大批量替换国外同类机器人奠定坚实的基础。3) **投资韩国新盛 FA**。全球半导体与面板产业重心持续向中国转移，国内投资力度不断加大，半导体与面板设备自动化成套装备的需求增强。公司作为目前国内唯一提供洁净机器人的厂商，在半导体与大规模集成电路领域进行战略布局。2017 年公司投资在全球半导体与面板享誉盛名的韩国新盛 FA（工厂自动化）项目。

◆**服务机器人发展后劲增强**。公司服务机器人已经在商场、超市、银行、餐厅、博览会、科技馆、图书馆、政务厅、车管所等场合应用，2017 年成功销往马来西亚、新加坡、阿联酋等多个国家。公司研发的家宝系列服务机器人，以科技、智能、贴心的服务方式，解决、改善居家健康管理水平及现代生活质量，目前正在进行量产工作。

◆**工业互联网综合实力领跑行业发展**。1) **数字化工厂业务开拓全新应用市场**。公司数字化工厂业务覆盖汽车与零部件、工程机械、新能源汽车、锂电池、3C、核燃料等多个领域，与行业知名企业形成战略合作关系，且核心客户合同占比持续提升。2017 年，公司进一步延伸汽车零部件业务链，除在汽车发动机、变速箱、离合器、门锁、天窗等应用以外，打造国内首条汽车仪表盘系统解决方案。2) **智能物流开拓创新打造行业标杆**。公司保持在汽车、电力、烟草、地铁等行业的市场优势，积极开拓电子商务、印刷、卫浴、半导体、汽车零部件等新市场领域。公司为天猫嘉兴菜鸟打造第一条智能物流系统，为九牧打造卫浴行业智能物流标杆项目，与米其林、华域三电等知名企业合作，持续扩大公司在海外市场的影响力。3) **智慧交通全力支撑“新交通”时代**。2017 年，公司在城市轨道交通领域持续发力，先后中标沈阳地铁九号线综合监控系统集成项目与自动售检票项目、三亚有轨电车示范线智能控制系统与自动售检票系统，承接沈阳市南北快速干道综合管廊工程设备安装工程及沈阳市南北快速干道工程电气安装工程，项目包括隧道电气工程、隧道照明工程、隧道监控工程三部分，为打造智慧城市提供可靠的技术保障。在大数据、云计算领域，公司完成了辽宁总工会大数据分析平台、沈阳市自贸区大数据平台、辽宁地震局虚拟化云数据中心、沈北新区平安城市等云平台

的建设，为城市智能发展提供了强大的驱动力。

◆全面布局人工智能。1) 新松智慧园与临港产业园正式启用。2017 年，公司在沈阳浑南区建设的智慧园及在上海临港建设的产业园陆续正式投入使用。两园的投入使用一方面为公司产能扩建、提升新一代机器人研发和产业化能力起到重要的促进作用；另一方面对公司对接和服务全球具有深远影响。2) 人工智能与智能制造研究院成立。2017 年公司成立人工智能研究院，专向化对人工智能技术进行深入开发。公司基于本地私有云语音交互系统平台，进一步开发出面向餐饮、政务、法务等垂直领域的智能语音对话系统，并进行市场推广。

投资建议：

我们预计公司 2018-2020 年的净利润分别为 4.81 亿元、5.43 亿元、6.40 亿元，EPS 分别为 0.31 元、0.35 元、0.41 元，对应 P/E 分别为 61.23 倍、54.26 倍、46.32 倍，考虑新领域、新市场不断突破，全面布局人工智能，新松智慧园与临港产业园正式启用，产能逐步释放，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

下游需求放缓；行业竞争加剧。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2455.06	2873.64	3327.16	3856.64
增长率（%）	20.73%	17.05%	15.78%	15.91%
归属母公司股东净利润（百万元）	432.38	481.20	542.93	638.44
增长率（%）	5.26%	11.29%	12.83%	17.59%
基准股本（百万）	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24
每股收益（元）	0.28	0.31	0.35	0.41
销售毛利率	33.26%	33.19%	31.74%	31.68%
净资产收益率	7.29%	7.74%	8.35%	9.41%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2455.06	2873.64	3327.16	3856.64	货币资金	1290.02	1436.82	1663.58	1928.32
减：营业成本	1638.59	1919.92	2271.10	2634.92	应收和预付款项	1610.31	1636.14	2121.07	2217.68
营业税金及附加	21.47	25.13	29.09	33.72	存货	2223.84	2371.86	3064.47	3242.72
营业费用	61.21	71.65	82.96	96.16	其他流动资产	856.54	856.54	856.54	856.54
管理费用	363.15	416.68	465.80	539.93	长期股权投资	276.23	266.23	256.23	246.23
财务费用	-16.92	-4.40	-17.10	-31.31	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	56.23	56.23	56.23	56.23	固定资产	1349.57	1142.65	935.73	728.82
投资收益	-13.49	-10.00	-10.00	-10.00	无形资产	297.19	262.25	227.30	192.36
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	519.93	454.14	444.45	444.45
其他经营损益	136.49	159.76	184.97	214.41	资产总计	8423.64	8426.64	9569.39	9857.12
营业利润	454.34	538.20	614.05	731.39					
其他非经营损益	52.79	55.00	55.00	55.00	短期借款	780.73	666.45	879.74	587.33
利润总额	507.13	593.20	669.05	786.39	应付和预收款项	836.23	753.95	1126.40	1051.56
所得税	63.55	99.53	112.04	131.40	长期借款	408.49	408.49	408.49	408.49
净利润	443.59	493.67	557.01	654.99	其他负债	386.50	92.38	92.38	92.38
少数股东损益	11.21	12.47	14.07	16.55	负债合计	2411.94	1921.27	2507.01	2139.76
归母净利润	432.38	481.20	542.93	638.44	股本	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24
					资本公积	2650.33	2650.33	2650.33	2650.33
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	1780.87	2004.51	2288.05	2571.60
经营活动现金流	-386.02	436.62	-51.79	477.69	归母股东权益	5931.53	6215.07	6498.62	6782.16
投资活动现金流	-531.84	45.93	45.93	45.93	少数股东权益	80.17	92.64	106.71	123.26
融资活动现金流	801.64	-107.66	232.62	-258.87	股东权益合计	6011.70	6307.72	6605.33	6905.43
现金流量净额	-116.23	374.89	226.76	264.74	负债和股东权益	8423.64	8228.98	9112.34	9045.18

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

