

业绩符合预期，业务多点开花走在时代前列 增持（维持）

2018 年 08 月 21 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,455	2,968	3,607	4,459
同比（%）	20.7%	20.9%	21.6%	23.6%
归母净利润（百万元）	432	515	621	751
同比（%）	5.3%	19.0%	20.6%	21.0%
每股收益（元/股）	0.28	0.33	0.40	0.48
P/E（倍）	59.83	50.26	41.69	34.45

事件：公司发布 2018 年半年报，实现营收 12.31 亿元（同比+20%）；实现归母净利 2.13 亿（同比+20%）。扣非归母净利 2.05 亿元（同比+48%）。

投资要点

■ 下游需求刺激业绩持续攀升，制造业与互联网加速融合利好产业龙头

分业务看，公司主营工业机器人营收 3.70 亿（+8%），自动化装配与检测生产线及系统集成营收 3.28 亿（+7%），物流与仓储自动化成套装备营收 3.81 亿（+33%），交通自动化系统营收 0.96 亿（+12%），物流业务持续维持高增长。公司营收增长主要得益于机器人与智能制造市场需求旺盛，新签订单较去年同期增加。2017 年中国工业机器人市场销量继续增长，全年累计销售 14.1 万台，同比增长 58.1%，行业景气预计将带动公司业绩持续向好。

我国制造业转型及新动能升级持续推进，工信部计划展开 2018 年制造业与互联网融合发展试点示范工作，机器人产业系互联网、计算机等先进技术融合创新的前沿领域，公司作为龙头企业，预计将收益。

■ 综合毛利率小幅增长，费用控制良好

2018H1 综合毛利率 34%，同比增长 1.73pct。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、工业机器人毛利率分别为 28%、33%、30%、31%，分别同比 -5.64pct/+0.63pct/+1.16pct/+0.09pct，自动化装配与检测生产线及系统集成毛利下降较严重。

报告期间公司费用率为 17%，同比+2.36pct（销售费用 4%，管理费用 12%，财务费用 1%，分别同比+0.42pct/-0.24pct/+2.19pct）。其中销售费用率增长系扩大市场规模增加营销投入所致；财务费用率增长系利息支出增加所致。总体来说费用控制良好。

■ 全方位布局机器人领域，引领机器人行业技术发展

公司全方位布局机器人业务，工业、移动、洁净、特种、服务机器人业务齐头并进，目前已形成以柔性协作技术为特征的工业机器人产品线。

内生外延齐头并进布局半导体产业：公司现已从发展洁净机器人到 EFEM、SORTER 等传输平台，可以为客户提供晶圆传送的一体化解决方案。2018 年 6 月，参股公司新松投资（持股 40%）以 1040 亿元韩币（约 6.4 亿人民币）完成对韩国新盛 FA 业务 80% 的股权收购，预计将加深双方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，丰富公司产业链，提高盈利能力。

■ 非机器人领域多点开花，工业互联网综合实力领跑行业

公司除了深耕机器人制造领域外，工业互联网、数字化工厂、智能交通、智能物流等业务也多点开花，工业互联网综合实力领跑行业发展。报告期内，公司加速推广数字化工厂，为海内外客户提供数字化解决方案；接连签订重大订单合同，包括地铁改造、公交项目等；凭借领先的技术和丰富的项目经验拓展新能源电池、医药等新兴市场，与多家知名厂商建立合作。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，充分发挥完整产业链优势和资源整合优势。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 为 0.33/0.40/0.48 元，对应 PE 为 50/42/34X，维持“增持”评级。

风险提示：新产品开拓低于预期；市场竞争加剧；宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.58
一年最低/最高价	16.00/23.09
市净率(倍)	4.28
流通 A 股市值(百万元)	25096.07

基础数据

每股净资产(元)	3.87
资产负债率(%)	33.77
总股本(百万股)	1560.24
流通 A 股(百万股)	1513.64

相关研究

- 1、《机器人：业绩符合预期，布局新领域领跑行业》2018-03-23
- 2、《机器人：三季报业绩符合预期，新业务拓展可期》2017-10-24
- 3、《机器人：中报略低于预期，新业务拓展期待放量》2017-08-15

机器人三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5981	9829	11078	12675	营业收入	2455	2968	3607	4459
现金	1290	4170	4197	4171	减:营业成本	1639	1979	2408	2975
应收账款	1284	1463	1779	2199	营业税金及附加	21	19	25	31
存货	2224	2712	3298	4076	营业费用	61	73	90	109
其他流动资产	1183	1484	1804	2229	管理费用	377	364	466	566
非流动资产	2443	2856	3236	3679	财务费用	-17	-3	-43	-37
长期股权投资	276	276	276	276	资产减值损失	56	5	6	10
固定资产	1350	1771	2159	2610	加:投资净收益	-13	0	0	0
在建工程	290	222	217	245	其他收益	151	8	8	8
无形资产	245	237	229	221	营业利润	454	538	663	813
其他非流动资产	282	350	355	327	加:营业外净收支	53	50	50	50
资产总计	8424	12686	14313	16354	利润总额	507	588	713	863
流动负债	1772	5569	6697	8133	减:所得税费用	64	71	89	108
短期借款	873	900	1000	1100	少数股东损益	11	3	3	4
应付账款	643	2983	3628	4483	归属母公司净利润	432	515	621	751
其他流动负债	256	1686	2069	2549	EBIT	371	540	626	786
非流动负债	639	639	639	639	EBITDA	421	684	818	1030
长期借款	408	408	408	408					
其他非流动负债	231	231	231	231	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2412	6208	7336	8772	每股收益(元)	0.28	0.33	0.40	0.48
少数股东权益	80	83	86	90	每股净资产(元)	3.80	4.10	4.42	4.80
					发行在外股份(百万股)	1560	1560	1560	1560
归属母公司股东权益	5932	6395	6891	7492	ROIC(%)	4.9%	8.1%	10.8%	11.8%
负债和股东权益	8424	12686	14313	16354	ROE(%)	7.3%	8.0%	9.0%	10.0%
					毛利率(%)	32.4%	32.6%	32.6%	32.6%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	17.6%	17.3%	17.2%	16.8%
经营活动现金流	-386	3411	628	721	资产负债率(%)	28.6%	48.9%	51.3%	53.6%
投资活动现金流	-532	-506	-577	-697	收入增长率(%)	20.7%	20.9%	21.6%	23.6%
筹资活动现金流	802	-25	-24	-50	净利润增长率(%)	5.3%	19.0%	20.6%	21.0%
现金净增加额	-116	2880	27	-26	P/E	59.83	50.26	41.69	34.45
折旧和摊销	50	144	192	244	P/B	4.36	4.05	3.75	3.45
资本开支	-192	-506	-577	-697	EV/EBITDA	67.19	46.92	40.60	33.64
营运资本变动	-811	2745	-193	-288					

数据来源: 贝格数据, 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>