



2018 年 8 月 23 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

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）	3.53%
每股净资产	3.87 元
当前股价*	16.58 元

注：上述财务数据截止 2018 年半年报

*为 8 月 21 日收盘价

机器人（300024）

——产品向中高端应用聚焦，新产能亟待释放

事件：

公司公布 2018 年上半年半年报，2018 年上半年，公司实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 19.88%；归属于母公司股东的净利润 2.13 亿元，同比增长 20.42%；归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润 2.05 亿元，同比增长 47.95%。

公告点评：

◆公司收入增长主要受益行业需求增长。据 CRIA 与 IFR 统计，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%。其中，国产工业机器人销售 3.78 万台，同比增长 29.8%，并且，2017 年国产工业机器人应用行业继续扩大，已涉及国民经济 39 个行业大类和 110 个行业中类，市场空间打开，促进了中国机器人市场的快速发展。受行业需求的快速增速，公司订单保持快速增长，且快于国产工业机器人行业销售增速，受产能限制，公司收入增速慢于订单增速。下半年，公司沈阳浑南区智慧园及在上海临港产业园产能逐步释放，预计收入增速将有所提升。

◆工业机器人向高端化、柔性化发展，服务机器人已形成 3 个系列平台。1) 公司聚焦焊接、磨抛、喷涂、装配与搬码等中高端应用，加大工业机器人在汽车、电子电器、船舶、能源等行业市场推广，针对核电、航空航天、石油化工等特种行业的自动化需求研发蛇形臂机器人。此外，公司已形成以柔性协作技术为特征的工业机器人产品线，包括从负载 3KG 到 20KG 的 7 轴柔性协作机器人、第一代与第二代双臂机器人、复合型机器人等丰富产品；2) 移动机器人保持国际领先水平。汽车装配领域，公司与宝马、通用、捷豹路虎、福特、名爵、一汽等客户的业务合作，为公司继续扩大海外高端应用市场提供

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

相关报告：

1. 公司研究：机器人（300024）——
国产工业机器人龙头，新签订单大幅
增长_ 2017. 7. 4
2. 年报点评：机器人（300024）——
新领域、新市场不断突破，全面布局
人工智能_2018. 3. 29

新的支持；输送物流领域，公司围绕重载、仓储及复合机器人的产品优势继续扩大在一般工业配送物流的应用范畴。此外，公司成功开拓移动机器人在金融领域的应用，为中国建设银行省级大型金库提供完整的自动化解决方案；3）公司转载输送系统和装备自动保障系统再次获得持续订单，此外公司成功将装备贮存系统推广至国防领域，获得国防领域重要部门 2.94 亿元特种机器人订单；4）公司服务机器人现已形成松果、家及智能平台三个系列产品。公司着力搭建服务机器人运营生态圈，并将服务机器人销往海外市场。公司康复训练机器人、床椅一体化机器人等产品获得生产许可证。

◆**数字化工厂加速行业推广，拓展集装箱、厨卫等新领域。**公司通过搭建产业合作平台，拓展集装箱、厨卫等多个领域。报告期，公司与中集集团签订战略合作协议，为其提供优质的智能制造整体解决方案实现集装箱产品智能制造；公司与九牧集团合作共同打造卫浴行业智能制造的新典范。公司还将数字化工厂业务推广至海外，严格以国际标准为法雷奥墨西哥工厂打造生产压缩机的数字化解决方案，为恩坦华北美工厂提供生产汽车门锁的系统解决方案，上述两个项目现已成功交付使用，将成为公司开拓海外市场的示范项目。

◆**智能物流进入新能源电池、医药、电子信息等领域。**公司致力于成为覆盖全产品线的智能物流解决方案供应商，以智能存储为核心，涵盖智能输送与搬运、智能分拣、自动码垛、自动包装、自动装卸等全产品线。报告期内，智能物流市场需求激增，公司继续保持在一一般制造业物流领域的市场优势，深耕细作地铁、电力、机械、烟草等市场，同时积极拓展新能源电池、医药、电子信息等新领域。公司与宁德时代形成持续合作关系，且与孚能科技、杭可科技、九夷锂能、力神电池等多家新能源电池知名厂商建立合作。

◆**智能交通持续开拓新市场。**公司延续与沈阳地铁的合作，承接沈阳地铁一号线 AFC 改造项目与九号线一期门禁系统工程。报告期内，公司中标北京轨道交通售检票系统技术改造工程与政企一卡通云平台二期升级扩容项目、沈北新区智慧平安视频监控项目及抚顺智慧公交项目等，公司为三亚有轨电车提供售检票系统解决方

案已成功运行。公司为中国移动量身打造多个智能平台，为移动互联网事业的升级、城市智能化建设提供强有力的技术保障。

◆深入布局半导体产业，半导体设备将为公司的新增长点。公司作为国内唯一一家洁净机器人供应商，是受益国内半导体产业发展的重点设备厂商。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。报告期内，公司各类洁净机械手产品的销量保持高速增长，现已成为大负载类真空机械手行业的主流供应商，占据重要的市场地位。公司 EFEM 产品导入量产，将对国外的长期垄断产生冲击，成为公司洁净机器人业务的重要利润贡献点。2018 年上半年，公司完成对韩国 Shinsung FA 的投资（间接持股 32%），韩国 Shinsung 作为全球具有较高影响力的面板与半导体自动化设备供应商，公司与其合作提升公司在面板与半导体领域市场地位和影响力。Shinsung FA 2017 年实现营业收入 25.05 亿元人民币，EBITDA 3,048 万元人民币（未经审计）。2018 年 1-5 月实现营业收入 8.30 亿元人民币，净利润 6,140.96 万元人民币，预计今年全年业绩大幅增长。

投资建议：

因公司联营企业实现盈利，上半年公司联营企业投资收益 4,598.73 万元，参股公司 Shinsung FA 已于 6 月底完成股权过户，我们上调公司业绩，预计公司 2018-2020 年的净利润由 4.81 亿元、5.43 亿元、6.40 亿元分别为上调为 5.88 亿元、6.50 亿元、7.46 亿元，EPS 由 0.31 元、0.35 元、0.41 元分别上调为 0.38 元、0.42 元、0.48 元，对应 P/E 分别为 44 倍、39 倍、35 倍，考虑新领域、新市场不断突破，新松智慧园与临港产业园产能逐步释放，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	588.42	650.16	745.66
增长率（%）	5.26%	36.09%	10.49%	14.69%
基准股本（百万）	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24
每股收益（元）	0.28	0.38	0.42	0.48
销售毛利率	33.26%	33.19%	31.74%	31.68%
净资产收益率	7.29%	9.47%	10.00%	10.99%

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	376.23	476.23	576.23
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	100.00	100.00	100.00	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	8536.64	9789.39	10187.12
营业利润	454.34	648.20	724.05	841.39					
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	703.20	779.05	896.39	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	603.67	667.01	764.99	其他负债	386.50	92.38	92.38	92.38
少数股东损益	11.21	15.25	16.85	19.33	负债合计	2411.94	1921.27	2507.01	2139.76
归母净利润	432.38	588.42	650.16	745.66	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	95.42	112.27	131.60
融资活动现金流	801.64	-107.66	232.62	-258.87	股东权益合计	6011.70	6310.49	6610.89	6913.77
现金流量净额	-116.23	374.89	226.76	264.74	负债和股东权益	8423.64	8231.76	9117.90	9053.52

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。

