

公司业绩符合预期，产品结构调整导致毛利下滑

核心观点：

1. 事件

公司发布 2018 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 64.13%；归属于上市公司股东的净利润 7672.54 万元，同比增长 40.31%；经营活动产生的现金流量净额-4130.10 万元；截至 2018 年 6 月 30 日，公司总资产 15.3 亿元，比上年末增长 31.29%；归属于母公司股东权益合计 8.15 亿元，比上年度末增长 6.64%。

2. 我们的分析与判断

(一) 各项业务并驾齐驱，持续加大研发投入

市场拓展成效显著，各主营业务营收均保持持续上升态势。2018 年上半年，工业机器人及自动化应用系统业务实现收入 2.79 亿元，占总营收的 53.36%，同比增长 50.02%；其他两大主营业务也都保持持续增长，其中注塑机配套设备及自动送料系统和智能能源及环境管理系统业务分别实现收入 9,864.37 万元和 13,160.35 万元，同比分别增长 7.08%和 301.10%。

受宏观经济的影响，下游行业需求可能会出现不足的情况，但公司注重技术研发，持续加大研发投入，提高自身竞争力。现不仅有能力自主研发机器人控制器、伺服系统等核心零部件，也有能力生产机器人本体，同时还能在多行业为客户提供自动化解决方案。我们认为，基于多年的技术和客户积累，公司在未来或将受益于工业自动化率的提升。

(二) 毛利率有所下滑，公司面临一定现金流压力

2018 年上半年，公司综合毛利率为 32.8%，同比下降 7.9%。报告期内，智能能源及环境管理系统业务营收同比增幅高达 301%，但该项业务毛利率较低，从而拉低了综合毛利率水平。同期，公司三费控制情况良好，但经营活动产生的现金流净额为负。受宏观经济波动和行业周期变化影响，下游行业不景气加大了客户的资金压力，使得货款回笼难度加大，导致公司应收账款提升迅速。

(三) 内生外延积极推进，业绩增长可期

报告期内，公司以自筹资金 1.2 亿元的对价，完成了对东莞野田智能装备有限公司 80%股权的收购，持股比例由 20%增加至 100%。此外，公司拟使用自有资金向子公司东莞拓斯达股权投资有限公司

拓斯达(300607.SZ)

谨慎推荐 首次评级

分析师

刘兰程

☎: (8610) 83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130517100001

特此鸣谢

范想想

(fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息。

市场数据

2018-08-28

A 股收盘价(元)	42.89
A 股一年内最高价(元)	76.56
A 股一年内最低价(元)	39.22
上证指数	2777.98
市盈率	40.54
总股本(万股)	13044.21
实际流通 A 股(万股)	5735.96
限售的流通 A 股(万股)	7308.25
流通 A 股市值(亿元)	24.60

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

增加 9000 万元的注册资本（增加至 1 亿元），且拟新增机器人、自动化控制系统、智能装备的研发、制造、销售等业务。同时，工业机器人及智能装备生产基地建设等，三个募资逾 3 亿元的募投项目，也在有序进展，公司内生动力充足。我们认为公司内生外延共同布局，产能持续扩张，未来业绩增长可期。

3. 投资建议

我们认为随着人口红利逐渐消失、劳动力成本大幅上涨，机器换人已是必然趋势。我们认为，公司作为一家专注于工业机器人及自动化解决方案的综合服务商，未来主业有望保持持续稳定增长。

我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.52/2.10/2.87 元，对应 PE 为 28/20/15 倍，给与“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

下游市场需求不足，工业机器人行业竞争加剧，毛利率进一步下滑。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn