

Q3 业绩基本符合预期，全方位布局产业链竞争优势明显 增持(维持)

2018年10月25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 | 3,603 | 4,417 |
| 同比(%) | 20.7% | 20.9% | 21.4% | 22.6% |
| 归母净利润(百万元) | 432 | 501 | 592 | 724 |
| 同比(%) | 5.3% | 15.8% | 18.3% | 22.2% |
| 每股收益(元/股) | 0.28 | 0.32 | 0.38 | 0.46 |
| P/E(倍) | 50.63 | 43.72 | 36.95 | 30.25 |

事件: 公司2018Q1-Q3实现营收20.74亿元,同比+23.69%;实现归母净利3.29亿,同比+20.29% (业绩预告的增速区间是同比增长20%到30%);扣非归母净利3.10亿元,同比+31.85%。Q3单季实现营收8.44亿元,同比+29.7%;实现归母净利1.16亿元,同比+20.06%,扣非归母净利1.05亿元,同比+8.77%。

投资要点

■ 下游需求增速放缓,全方位布局产业链业绩增速稳定

2018H1以来,全国工业机器人产量增速有所放缓,自动化行业压力开始显现,工业机器人或将进入价格战,面临订单和利润率下滑双重压力。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,并于2018年8月签订1.71亿特种机器人订单合同,业绩增速稳定,未来有望在竞争中保持优势,通过业务多样化对冲行业增速减缓带来的压力。

■ 盈利能力略有下滑,运营效率改善

2018Q1-Q3公司综合毛利率30.84%,同比-1.59pct;净利率15.98%,同比-0.53pct。毛利率下滑主要系Q3营业成本较高,我们认为公司毛利率下滑或由产品价格下降及原材料价格上涨导致。公司期间费用率为15.51%,同比+1.53pct。其中销售费用率为2.94%,同比+0.14pct;管理费用率10.12%,研发费用率1.59%,管理+研发费用率同比-0.06pct;财务费用率为0.86%,同比+1.45pct。财务费用率上涨主要系利息费用增加。

Q1-Q3合计经营性现金流净额-4.85亿,其中Q3单季实现经营性现金流净额-1.09亿,环比Q2(-0.59亿)小幅下滑。应收账款周转天数环比下降3天至158天,存货周转天数环比下降67天至480天,资产管理质量和运营效率均有改善。此外,公司Q3末预收账款环比增加0.8亿至2.84亿,在手订单饱满,发展态势良好。

■ 内生外延布局半导体产业,非机器人业务多点开花

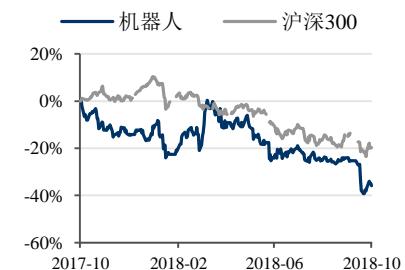
公司现已从发展洁净机器人到EFEM、SORTER等传输平台,可以为客户提供晶圆传送的一体化解决方案。2018年6月,参股公司新松投资(持股40%)以1040亿元韩币(约6.4亿人民币)完成对韩国新盛FA业务80%的股权收购,预计将加深双方在半导体与显示面板应用技术研发的合作,融合双方在洁净产品和数字化系统集成方面的优势,丰富公司产业链,提高盈利能力。

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。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,发挥完整产业链和资源整合优势。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司2018-2020年净利润为5.01/5.92/7.24亿元,对应PE为44/37/30倍,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) | 14.03 |
| 一年最低/最高价 | 13.01/22.42 |
| 市净率(倍) | 3.56 |
| 流通A股市值(百万元) | 21236.30 |

基础数据

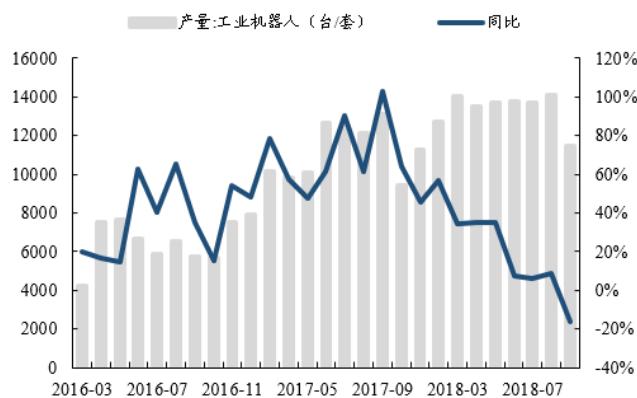
| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 3.94 |
| 资产负债率(%) | 36.79 |
| 总股本(百万股) | 1560.24 |
| 流通A股(百万股) | 1513.64 |

相关研究

- 1、《机器人(300024):业绩符合预期,业务多点开花走在时代前列》2018-08-21
- 2、《机器人:业绩符合预期,布局新领域领跑行业》2018-03-23
- 3、《机器人:三季报业绩符合预期,新业务拓展可期》2017-10-24

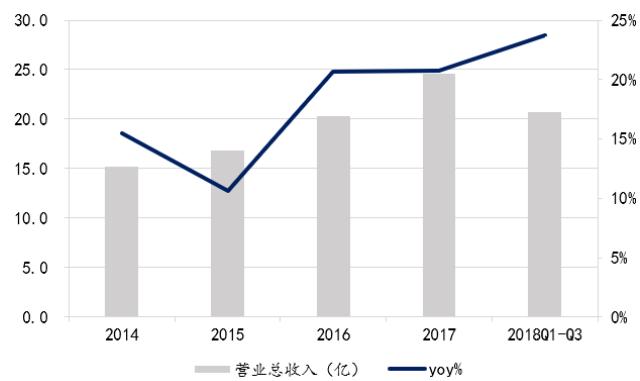
附录：

图 1：2018Q3 工业机器人产量同比+4%，环比-4%，增速有所放缓



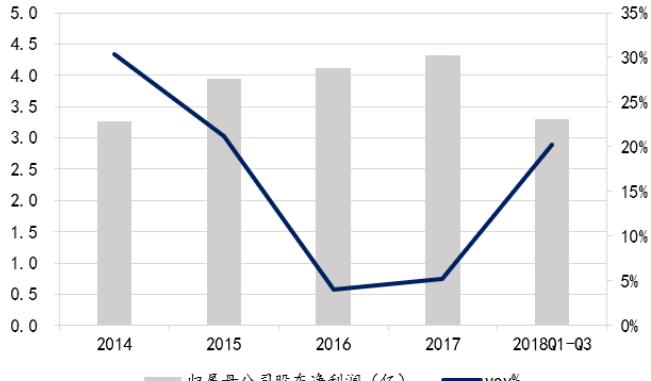
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：营收同比+24%增速稳定



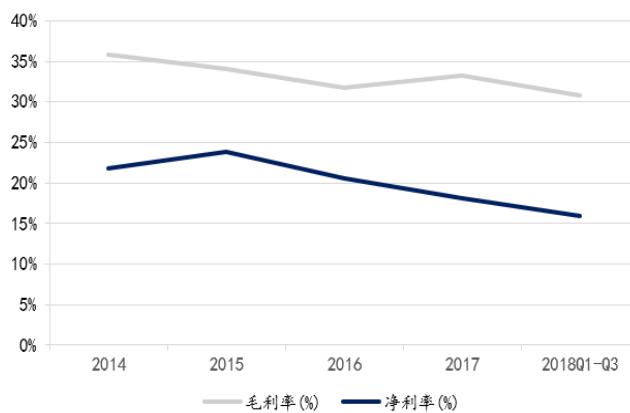
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：归母净利润+20%显著增长



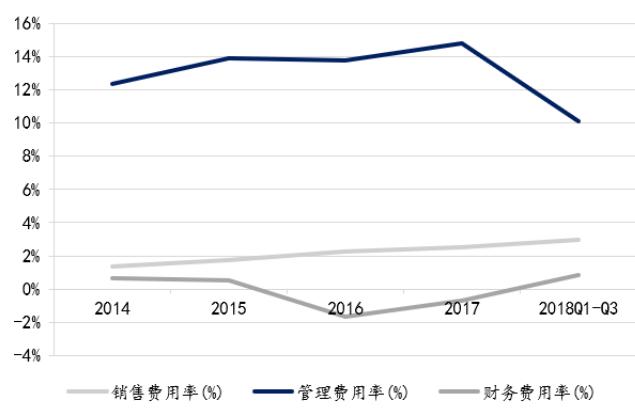
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：盈利能力略有下降



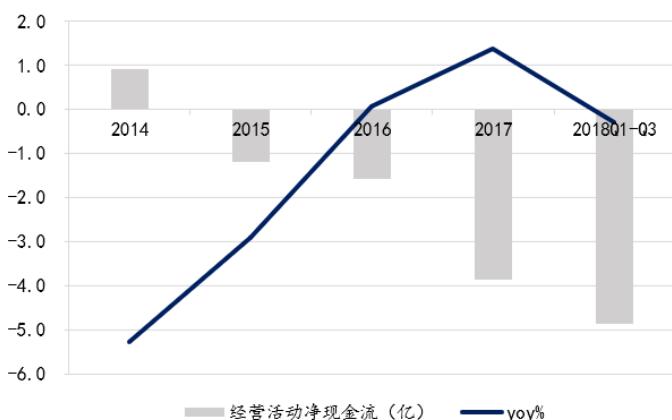
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：期间费用率小幅上升



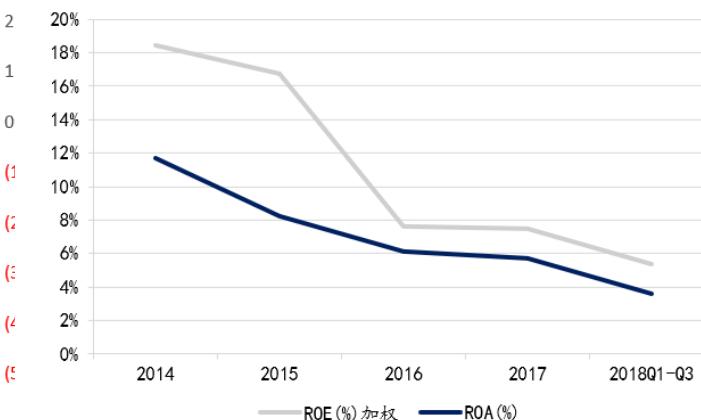
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6: 经营活动净现金流同比基本持平



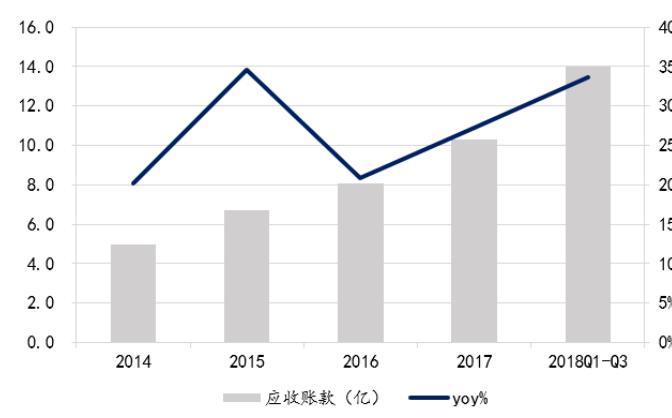
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: ROE、ROA 下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 应收账款增多



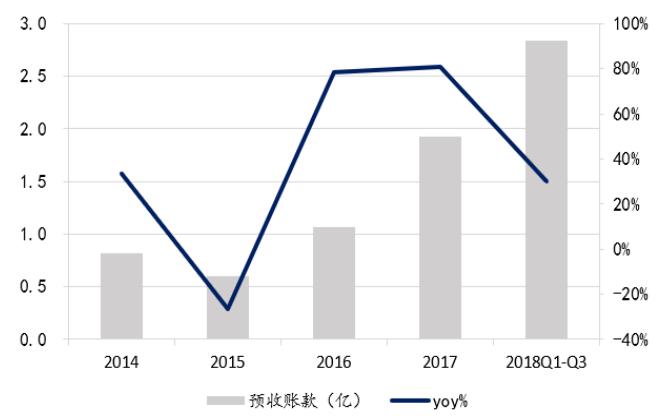
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: Q1-Q3 应收账款周转率下降



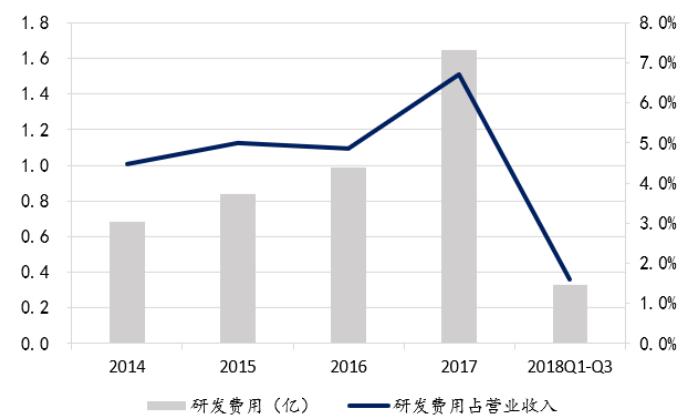
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 预收账款增加, 在手订单饱满



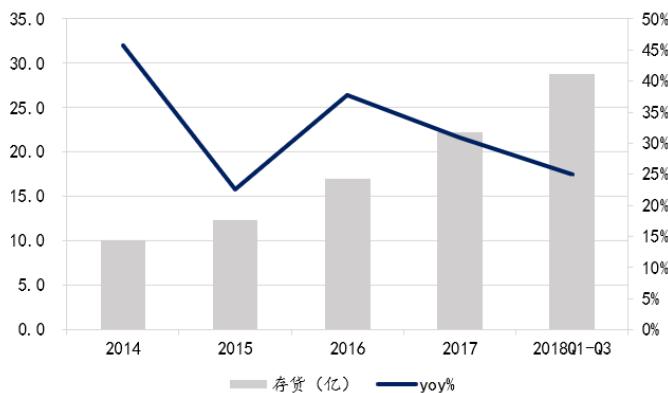
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 研发投入减少



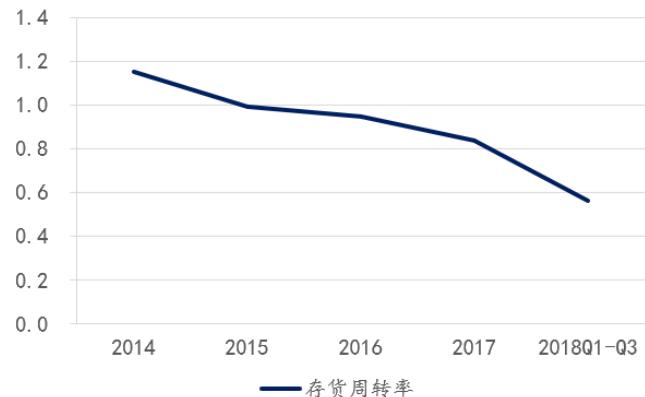
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12：存货量持续增长



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 13：Q1-Q3 存货周转率下降



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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 | 9824 | 11047 | 12564 | 营业收入 | 2455 | 2968 | 3603 | 4417 |
| 现金 | 1290 | 4167 | 3981 | 4142 | 减: 营业成本 | 1639 | 1979 | 2403 | 2946 |
| 应收账款 | 1284 | 1463 | 1974 | 2178 | 营业税金及附加 | 21 | 19 | 32 | 31 |
| 存货 | 2224 | 2711 | 3291 | 4035 | 营业费用 | 61 | 65 | 90 | 108 |
| 其他流动资产 | 1183 | 1484 | 1801 | 2208 | 管理费用 | 377 | 385 | 487 | 582 |
| 非流动资产 | 2443 | 2856 | 3236 | 3679 | 财务费用 | -17 | -3 | -39 | -33 |
| 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 | 525 | 632 | 781 |
| 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 | 12681 | 14283 | 16243 | 利润总额 | 507 | 575 | 682 | 831 |
| 流动负债 | 1772 | 5576 | 6701 | 8078 | 减: 所得税费用 | 64 | 72 | 85 | 104 |
| 短期借款 | 873 | 900 | 1000 | 1100 | 少数股东损益 | 11 | 3 | 4 | 4 |
| 应付账款 | 643 | 2982 | 3620 | 4439 | 归属母公司净利润 | 432 | 501 | 592 | 724 |
| 其他流动负债 | 256 | 1695 | 2080 | 2540 | EBIT | 371 | 527 | 598 | 758 |
| 非流动负债 | 639 | 639 | 639 | 639 | EBITDA | 421 | 671 | 790 | 1002 |
| 长期借款 | 408 | 408 | 408 | 408 | 重要财务与估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 其他非流动负债 | 231 | 231 | 231 | 231 | 每股收益(元) | 0.28 | 0.32 | 0.38 | 0.46 |
| 负债合计 | 2412 | 6216 | 7340 | 8718 | 每股净资产(元) | 3.80 | 4.09 | 4.39 | 4.77 |
| 少数股东权益 | 80 | 83 | 87 | 90 | 发行在外股份(百万股) | 1560 | 1560 | 1560 | 1560 |
| 归属母公司股东权益 | 5932 | 6382 | 6856 | 7435 | ROIC(%) | 4.9% | 7.8% | 10.1% | 11.2% |
| 负债和股东权益 | 8424 | 12681 | 14283 | 16243 | ROE(%) | 7.3% | 7.8% | 8.6% | 9.7% |
| 现金流量表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 毛利率(%) | 32.4% | 32.7% | 32.4% | 32.6% |
| 经营活动现金流 | -386 | 3406 | 410 | 904 | 销售净利率(%) | 17.6% | 16.9% | 16.4% | 16.4% |
| 投资活动现金流 | -532 | -506 | -577 | -697 | 资产负债率(%) | 28.6% | 49.0% | 51.4% | 53.7% |
| 筹资活动现金流 | 802 | -23 | -18 | -45 | 收入增长率(%) | 20.7% | 20.9% | 21.4% | 22.6% |
| 现金净增加额 | -116 | 2877 | -186 | 162 | 净利润增长率(%) | 5.3% | 15.8% | 18.3% | 22.2% |
| 折旧和摊销 | 50 | 144 | 192 | 244 | P/E | 50.63 | 43.72 | 36.95 | 30.25 |
| 资本开支 | -192 | -506 | -577 | -697 | P/B | 3.69 | 3.43 | 3.19 | 2.94 |
| 营运资本变动 | -811 | 2754 | -384 | -78 | EV/EBITDA | 57.74 | 41.89 | 36.99 | 30.55 |

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>