

# 自动化增速较高，轨交&机器人带来新动能，新能源有待放量

季报点评

开文明(分析师) 李远山(联系人)  
021-68865582 010-83561326  
kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116100017

● **公司前三季度营收同比增长 25.86%，净利润同比增长 9.8%**：公司 2018 年前三季度营收为 39.39 亿元，同比增长 25.86%，归属于上市公司股东的净利润 7.94 亿元，同比增长 9.80%，扣非后净利润 7.32 亿元，同比增长 15.97%，销售毛利率为 43.13%，较去年同期下降 2.14 个百分点，研发费用 5.15 亿；同比增加 25%，研发占比 13%。2018 年第三季度公司营收 14.66 亿元，同比增长 22.95%，净利润 2.98 亿元，同比增长 1.19%。

● **通用自动化业务增速较高，电梯一体化业务稳定增长**：前三季度公司通用自动化业务营收 18.25 亿元，同比增长 32.87%（其中通用变频器产品营收 10.19 亿元，通用伺服产品营收 6.61 亿元，PLC&HMI 类产品营收 1.46 亿元），公司作为国内工控的领军者，有较大的进口替代空间，同时公司综合方案解决能力已经成型，开始为下游子行业进行定制化服务，我们认为公司自动化市场份额仍然有较大的提升空间。2018 年前三季度公司电梯一体化业务营收 9.17 亿元，同比增长 12.68%，面对我国房地产行业走弱，公司调整战略进入国际电梯企业的供应体系，保证电梯业务稳定增长。

● **轨交和机器人成为新增长点，新能源汽车业务有待放量**：2018 年前三季度，公司轨道交通业务营收 1.28 亿元，同比增长 57.25%；公司轨交业务已经成功走出苏州，目前在手订单超过 10 亿元，将在近三年逐步释放。工业机器人业务营收 0.60 亿元，同比增长 72.87%；工业视觉业务营收 0.36 亿元，同比增长 57.98%。公司由“面粉+配方”向“核心部件+机器人整机+工艺”延伸，智能制造将显著拉动机器人需求。轨交和机器人业务已经成为公司新的高速增长点。前三季度公司新能源汽车业务营收 4.45 亿元，同比增长 19.44%，目前公司配套新能源乘用车尚未放量，公司已经与国内外知名车企已经取得深度合作和定点，我们预计 2018 年底公司乘用车会开始放量，2019 年开始进入快速发展期。

● **看好公司营收高增长，新能源静待放量，维持“强烈推荐”评级**：由于综合毛利率的下降和三季度费用的增加，我们下调公司 2018-2020 年净利润分别为 12.11（-6.9%）、14.94（-10.06%）、19.49（-12.69%）亿元，对应 EPS 分别为 0.73、0.90、1.17 元。当前股价对应 PE 值分别为 31、25、19 倍。看好公司营收高增长，新能源汽车业务静待放量，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示**：新能源汽车电控业务不及预期，工控行业发展不及预期。

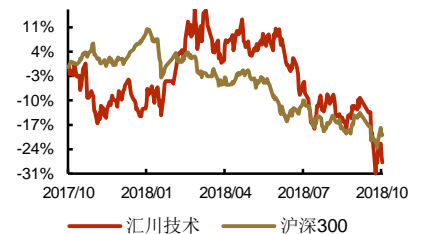
## 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3660	4,777	5,986	7,839	10,362
增长率(%)	32.1	30.5	25.3	31.0	32.2
净利润(百万元)	931.8	1,060	1,211	1,494	1,949
增长率(%)	15.1	13.8	14.3	23.3	30.5
毛利率(%)	48.1	45.1	44.1	43.3	43.2
净利率(%)	25.5	22.2	20.2	19.1	18.8
ROE(%)	19.7	19.1	19.4	21.0	23.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.64	0.73	0.90	1.17
P/E(倍)	40.18	35.3	30.9	25.1	19.2
P/B(倍)	7.94	6.9	6.1	5.4	4.5

## 强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2018.10.24
收盘价(元):	22.05
一年最低/最高(元):	20.42/36.49
总股本(亿股):	16.64
总市值(亿元):	366.95
流通股本(亿股):	13.43
流通市值(亿元):	296.06
近3月换手率:	36.73%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.0	-8.8	-3.58
绝对	-14.66	-18.5	-22.6

## 相关报告

《业绩预告符合预期，通用自动化稳健增长，新能源即将释放》2018-10-14

《业绩符合预期，工控市占率持续提升，乘用车产品开始批量销售》2018-08-18

《业绩预告符合预期，工控与新能源业务驱动公司高速增长》2018-07-14

《工控业务继续高涨，新能源或将进入收获期》2018-04-24

《业绩快报符合预期，新能源业务是未来亮点》2018-02-26

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	6390	7073	8264	10109	12627	<b>营业收入</b>	<b>3660</b>	<b>4777</b>	<b>5986</b>	<b>7839</b>	<b>10362</b>
现金	1708	2411	2915	2701	3570	营业成本	1899	2622	3349	4444	5889
应收账款	1131	1419	1776	2408	3122	营业税金及附加	37	46	58	75	100
其他应收款	39	38	59	69	100	营业费用	306	441	479	627	829
预付账款	28	55	49	87	93	管理费用	584	847	901	1137	1409
存货	<b>751</b>	<b>1031</b>	<b>1245</b>	<b>1776</b>	<b>2228</b>	财务费用	-8	-26	-31	-19	-6
其他流动资产	2734	2118	2220	3069	3515	资产减值损失	40	57	68	92	120
<b>非流动资产</b>	1584	1974	2210	2541	2972	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	203	272	332	390	445	投资净收益	30	75	85	83	80
固定资产	638	706	851	1091	1438	<b>营业利润</b>	<b>832</b>	<b>1185</b>	<b>1246</b>	<b>1565</b>	<b>2101</b>
无形资产	288	300	318	329	346	营业外收入	<b>213</b>	<b>20</b>	<b>143</b>	<b>139</b>	<b>129</b>
其他非流动资产	<b>454</b>	<b>697</b>	<b>710</b>	<b>732</b>	<b>742</b>	营业外支出	1	2	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>7974</b>	<b>9047</b>	<b>10474</b>	<b>12650</b>	<b>15599</b>	<b>利润总额</b>	<b>1044</b>	<b>1202</b>	<b>1389</b>	<b>1703</b>	<b>2228</b>
<b>流动负债</b>	2856	3156	3821	5106	6642	所得税	<b>63</b>	<b>111</b>	<b>128</b>	<b>157</b>	<b>205</b>
短期借款	115	208	208	260	509	<b>净利润</b>	<b>980</b>	<b>1091</b>	<b>1260</b>	<b>1546</b>	<b>2022</b>
应付账款	684	804	1097	1426	1917	少数股东损益	<b>48</b>	<b>31</b>	<b>49</b>	<b>52</b>	<b>74</b>
其他流动负债	<b>2057</b>	<b>2144</b>	<b>2517</b>	<b>3420</b>	<b>4216</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>932</b>	<b>1060</b>	<b>1211</b>	<b>1494</b>	<b>1949</b>
<b>非流动负债</b>	136	165	166	167	168	EBITDA	<b>1092</b>	<b>1249</b>	<b>1419</b>	<b>1755</b>	<b>2309</b>
长期借款	11	0	1	1	3	EPS(元)	0.56	0.64	0.73	0.90	1.17
其他非流动负债	<b>125</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2992</b>	<b>3322</b>	<b>3987</b>	<b>5273</b>	<b>6810</b>						
少数股东权益	267	299	348	401	474	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1660	1664	1664	1664	1664	<b>成长能力</b>					
资本公积	1280	1369	1369	1369	1369	营业收入(%)	32.1	30.5	25.3	31.0	32.2
留存收益	2294	2896	3563	4381	5451	营业利润(%)	14.8	42.4	5.2	25.6	34.2
归属母公司股东权益	4716	5426	6138	6977	8315	归属于母公司净利润(%)	15.1	13.8	14.3	23.3	30.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>7974</b>	<b>9047</b>	<b>10474</b>	<b>12650</b>	<b>15599</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	48.1	45.1	44.1	43.3	43.2
						净利率(%)	25.5	22.2	20.2	19.1	18.8
						ROE(%)	19.7	19.1	19.4	21.0	23.0
						ROIC(%)	19.1	18.1	18.7	20.3	22.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.5	36.7	38.1	41.7	43.7
						净负债比率(%)	-31.7	(38.3)	(41.7)	(33.1)	-34.8
						流动比率	2.2	2.2	2.2	2.0	1.9
						速动比率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.64	0.73	0.90	1.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.76	0.74	0.44	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.26	3.69	4.19	5.00
						<b>估值比率</b>					
						P/E	40.18	35.32	30.91	25.06	19.21
						P/B	7.94	6.90	6.10	5.37	4.50
						EV/EBITDA	33.17	28.5	24.8	20.2	15.1

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	420	492	1231	740	1726
净利润	980	1091	1260	1546	2022
折旧摊销	92	106	97	122	152
财务费用	-8	-26	-31	-19	-6
投资损失	-30	-75	-85	-83	-80
营运资金变动	-633	-672	-11	-827	-362
其他经营现金流	20	67	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-400	-370	-249	-371	-502
资本支出	<b>137</b>	<b>167</b>	<b>176</b>	<b>273</b>	<b>375</b>
长期投资	-643	1072	-60	-56	-56
其他投资现金流	-907	870	-133	-154	-183
<b>筹资活动现金流</b>	695	-762	-478	-635	-603
短期借款	<b>115</b>	<b>93</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-2	-11	1	1	1
普通股增加	865	4	0	0	0
资本公积增加	-259	89	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-24</b>	<b>-937</b>	<b>-479</b>	<b>-636</b>	<b>-605</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>717</b>	<b>-643</b>	<b>504</b>	<b>-266</b>	<b>620</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：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。

推荐：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：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：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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>