

2019年03月18日

公司研究●证券研究报告

机器人 (300024.SZ)

公司快报

物流与交通业务发力，进军半导体提升自动化集成天花板

投资要点

- ◆ **营收与扣非利润保持较快增长，毛利率小幅下滑：**公司 2018 年实现收入 30.95 亿元，同比增长 26.05%；实现扣非归母净利润 3.61 亿元，同比增长 23.18%；归母净利润实现 4.49 亿元，同比增长 3.93%。归母净利润增速低于营收主要由于当期计入政府补助同比减少 0.59 亿元至 1.12 亿元。当期经营性现金流净流入 5463 万元，相比 2015-2017 年有显著改善。2018 年三季度以来，我国整体工业景气度下降较为明显，受此影响，产品综合毛利率整体下滑 1.55pct 至 31.39%；分业务看，物流仓储与智能交通业务增长较快，工业机器人与自动化集成业务稳中有升。
- ◆ **仓储物流业务与行业龙头深度合作打造智慧物流典范：**公司该业务全年实现 35.4% 的较快增长，收入达 9.1 亿元。公司在仓储物流领域积极进军新能源、电商、家电等市场，公司近两年先后为锂电池行业龙头宁德时代提供国内首创高精度生产对接系统，并为其新建超级电池工厂提供后段物流解决方案；另外公司还与天猫、九牧、米其林等知名企业有持续的项目落地，公司通过为各领域龙头提供仓储物流解决方案，打造行业典型应用并树立标杆。我国正处在仓储物流自动化升级过程的中前期，下游需求将从新兴产业向传统产业，从龙头标杆向一般企业扩散。据产业信息网数据，我国物流自动化市场近 5 年均保持 20% 左右的增长，公司通过与各领域龙头打造典型案例，积累丰富的特定行业集成经验并提升品牌知名度，将坐享物流仓储自动化行业快速发展的红利，预计该业务仍将保持 30% 以上增长。
- ◆ **智能交通业务通过一体化服务提升综合实力和客户粘性：**公司智能交通能为客户提

机械 | 其他专用机械 III

投资评级

增持-A(维持)

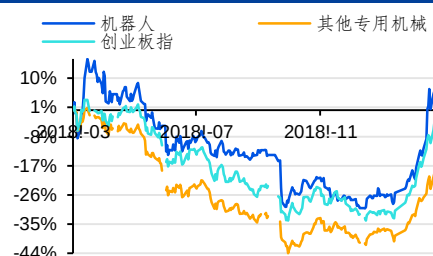
股价(2019-03-15)

19.75 元

交易数据

总市值 (百万元)	30,814.73
流通市值 (百万元)	29,894.28
总股本 (百万股)	1,560.24
流通股本 (百万股)	1,513.63
12 个月价格区间	13.01/22.48 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.36	15.56	10.11
绝对收益	33.81	43.53	3.64

分析师

范益民

SAC 执业证书编号: S0910518060001

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

相关报告

- 机器人：机器人新品迭出，综合实力支撑稳步发展 2016-09-09
- 机器人：入选工信部智能制造支持项目，携手京东共同开拓智能物流领域 2016-06-15
- 机器人：全年业绩略低于预期，行业龙头稳步增长 2016-03-14
- 机器人：三季度业绩稳定增长，行业领先地位稳固 2015-10-30

供自动售票机、自动检票机、门禁系统、轨道环境与监控系统、综合监控系统等。

公司智能交通业务在 2018 年实现收入 3.62 亿元，同比增长 85%，并已逐步走出东北积极拓展新市场。公示除了承接沈阳地铁九号线及哈尔滨地铁三号线交通服务外，另为北京、三亚、澳大利亚墨尔本提供智能交通装备服务项目逐步落地。公司通过将人工智能、大数据、云计算等前沿技术应用于公共交通领域，在“新交通”领域拥有独特的竞争优势。发改委自 2018 年重启城轨规划审批，相继批复了苏州、重庆等七个城市总计 7100 亿的投资方案，也突出了城轨建设在基建补短板中的重要地位。公司智能交通业务收入基数较低，借着我国未来城轨快速发展的东风，预计仍将保持快速增长。

◆ **进军半导体行业将提升工业机器人及自动化系统集成业务的天花板：**公司已于

2018 年设立了半导体装备事业群，未来将面向芯片和面板制造提供自动化解决方案。公司在半导体行业系统集成领域已研发出洁净机器人、晶圆加工真空传导平台等产品，并已通过国产半导体设备龙头华创和中微等客户的验证，获得批量订单。

另外，公司在 2017 年已通过子公司完成了韩国新盛 80% 股权的收购，新盛的工厂自动化在全球半导体与面板享誉盛名，未来有望通过优势互补，携手打开国内巨大的半导体自动化系统集成市场。公司在工业、协作、移动机器人等领域产业规模上均处于领先地位，在当前我国整体工业景气下滑的现状下，通过加快在半导体等新兴、高端领域布局，将显著提升公司工业机器人及自动化系统集成业务的天花板。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年营业收入分别为 38.24 亿元、47.49 亿元、59.15 亿元；归母净利润分别为 5.61 亿元、7.21 亿元、8.95 亿元；按当前股价及盈利预测，2019 年 PE 为 55 倍，考虑到公司在工业机器人集成、仓储物流自动化、智能交通等领域较强的竞争力，以及公司积极进军半导体、服务机器人，并利用品牌优势加大在智慧工厂和工业互联网领域的布局，我们给予“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**中美贸易摩擦若加剧将影响我国出口需求并降低工业机器人行业景气度；智能交通业务进入东北以外的新市场进度不及预期；半导体系统集成领域存在较高的技术壁垒，存在开拓成效低于预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2,455.1	3,094.7	3,824.1	4,748.5	5,915.4
同比增长(%)	20.7%	26.1%	23.6%	24.2%	24.6%
营业利润(百万元)	454.3	526.1	656.1	843.3	1,045.9
同比增长(%)	42.5%	15.8%	24.7%	28.5%	24.0%
净利润(百万元)	432.4	449.4	561.4	721.4	894.5
同比增长(%)	5.3%	3.9%	24.9%	28.5%	24.0%
每股收益(元)	0.28	0.29	0.36	0.46	0.57
PE	71.3	68.6	54.9	42.7	34.4
PB	5.2	5.0	4.5	4.1	3.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,455.1	3,094.7	3,824.1	4,748.5	5,915.4
减:营业成本	1,638.6	2,120.9	2,622.0	3,246.2	4,046.6
营业税费	21.5	32.5	32.5	40.4	50.3
销售费用	61.2	80.4	99.4	118.7	147.9
管理费用	363.1	277.6	363.3	446.4	550.1
财务费用	-16.9	32.4	30.8	38.6	64.7
资产减值损失	56.2	36.3	45.0	50.0	55.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-13.5	46.0	25.0	35.0	45.0
营业利润	454.3	526.1	656.1	843.3	1,045.9
加:营业外净收支	52.8	0.8	1.5	1.7	1.9
利润总额	507.1	526.9	657.6	845.0	1,047.8
减:所得税	63.5	71.9	88.8	114.1	141.4
净利润	432.4	449.4	561.4	721.4	894.5

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,290.0	2,036.0	1,147.2	1,424.5	1,774.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,084.0	1,122.9	1,746.4	1,728.1	2,655.3
应收票据	200.1	178.3	302.8	286.2	452.8
预付帐款	326.2	243.8	527.4	386.2	778.4
存货	2,223.8	2,834.3	3,430.5	4,318.4	5,345.6
其他流动资产	856.5	532.1	694.3	613.2	653.8
可供出售金融资产	262.2	237.8	250.0	250.0	245.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	276.2	438.8	438.8	438.8	438.8
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,059.4	1,252.1	1,306.6	1,343.5	1,366.7
在建工程	290.2	194.9	157.4	131.2	112.8
无形资产	245.2	277.6	258.9	240.2	221.5
其他非流动资产	309.7	168.3	231.1	187.7	201.8
资产总额	8,423.6	9,516.8	10,491.5	11,348.1	14,248.1
短期债务	780.7	1,046.2	1,148.4	1,234.5	1,961.6
应付帐款	406.4	543.2	659.7	811.6	1,033.6
应付票据	246.7	281.0	361.2	440.1	554.9
其他流动负债	338.7	590.4	586.2	613.1	764.0
长期借款	408.5	517.7	557.6	447.6	1,364.7
其他非流动负债	231.0	231.4	231.2	231.2	231.3
负债总额	2,411.9	3,209.9	3,544.3	3,778.1	5,910.1
少数股东权益	80.2	87.6	95.0	104.5	116.3
股本	1,560.2	1,560.2	1,560.2	1,560.2	1,560.2
留存收益	4,431.2	4,802.5	5,292.0	5,905.2	6,661.5
股东权益	6,011.7	6,306.9	6,947.2	7,569.9	8,338.0

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	443.6	455.0	561.4	721.4	894.5
加:折旧和摊销	58.2	86.5	81.6	88.0	93.9
资产减值准备	56.2	36.3	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	25.2	66.5	30.8	38.6	64.7
投资损失	13.5	-46.0	-25.0	-35.0	-45.0
少数股东损益	11.2	5.6	7.4	9.5	11.8
营运资金的变动	-1,097.9	-22.4	-1,539.0	-390.3	-2,049.8
经营活动产生现金流量	-386.0	54.6	-882.8	432.2	-1,029.9
投资活动产生现金流量	-531.8	269.9	-67.2	-45.0	-30.9
融资活动产生现金流量	801.6	436.8	61.3	-109.9	1,410.9

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	20.7%	26.1%	23.6%	24.2%	24.6%
营业利润增长率	42.5%	15.8%	24.7%	28.5%	24.0%
净利润增长率	5.3%	3.9%	24.9%	28.5%	24.0%
EBITDA 增长率	9.0%	91.2%	14.4%	26.2%	24.2%
EBIT 增长率	5.7%	97.0%	15.8%	28.4%	25.9%
NOPLAT 增长率	56.3%	26.0%	23.2%	28.4%	25.9%
投资资本增长率	24.2%	6.1%	25.6%	5.9%	26.4%
净资产增长率	6.7%	4.9%	10.2%	9.0%	10.1%
盈利能力					
毛利率	33.3%	31.5%	31.4%	31.6%	31.6%
营业利润率	18.5%	17.0%	17.2%	17.8%	17.7%
净利率	17.6%	14.5%	14.7%	15.2%	15.1%
EBITDA/营业收入	14.3%	21.7%	20.1%	20.4%	20.4%
EBIT/营业收入	12.3%	19.2%	18.0%	18.6%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	28.6%	33.7%	33.8%	33.3%	41.5%
负债权益比	40.1%	50.9%	51.0%	49.9%	70.9%
流动比率	3.37	2.82	2.85	2.83	2.70
速动比率	2.12	1.67	1.60	1.43	1.46
利息保障倍数	-17.79	18.29	22.33	22.85	17.16
营运能力					
固定资产周转天数	116	134	120	100	82
流动营业资本周转天数	509	443	430	419	411
流动资产周转天数	822	752	696	629	621
应收帐款周转天数	142	128	135	132	133
存货周转天数	288	294	295	294	294
总资产周转天数	1,137	1,043	942	828	779
投资资本周转天数	719	651	612	565	528
费用率					
销售费用率	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%
管理费用率	14.8%	9.0%	9.5%	9.4%	9.3%
财务费用率	-0.7%	1.0%	0.8%	0.8%	1.1%
三费/营业收入	16.6%	12.6%	12.9%	12.7%	12.9%
投资回报率					
ROE	7.3%	7.2%	8.2%	9.7%	10.9%
ROA	5.3%	4.8%	5.4%	6.4%	6.4%
ROIC	8.7%	8.9%	10.3%	10.5%	12.5%
分红指标					
DPS(元)	0.05	-	0.05	0.07	0.09
分红比率	18.0%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.28	0.29	0.36	0.46	0.57
BVPS(元)	3.80	3.99	4.39	4.78	5.27
PE(X)	71.3	68.6	54.9	42.7	34.4
PB(X)	5.2	5.0	4.5	4.1	3.7
P/FCF	214.1	42.0	-34.5	92.6	63.3
P/S	12.6	10.0	8.1	6.5	5.2
EV/EBITDA	86.3	45.2	40.6	32.0	26.8
CAGR(%)	18.1%	25.8%	10.7%	18.1%	25.8%
PEG	3.9	2.7	5.1	2.4	1.3
ROIC/WACC	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn