

## 公司研究

### 其它通用机械/通用机械/机械设备

#### 机器人 (300024)

主要数据(截至 3 月 18 日收盘):

当前股价	19.76 元
投资评级	【增持】
评级变动	【维持】
总股本	15.60 亿股
流通股本	15.13 亿股

#### ——物流与仓储维持快速增长，半导体开启新征程

##### 事件:

公司发布年报，2018年公司实现营业收入30.95亿元，同比增长26.05%；归属上市公司股东净利润4.49亿元，同比增长3.93%；实现归属上市公司股东的扣除非经营性损益后的净利润3.61亿元，同比增长23.18%。

##### 事件点评:

◆物流与仓储系统维持快速增长，交通自动化系统业务增长显著。公司归属上市公司股东净利润增速之所以低于扣除非经营性损益后的净利润增速，主要因公司 2018 年计入当期损益的政府补助为 1.12 亿元，较上年减少 5,855.60 万元。业务板块方面，工业机器人业务销售收入 9.35 亿元（同比+22.06%），物流与仓储自动化成套装备业务销售收入 9.70 亿元（同比+35.41%），自动化装配与检测生产线及系统集成业务销售收入 8.23 亿元（同比+7.59%），交通自动化系统业务收入 3.62 亿元（同比+85.05%）。公司四大业务板块中，物流与仓储系统维持快速增长，为公司业务的主要增长动力；交通自动化系统大幅增长，销售收入首次突破 3 亿元。

◆工业机器人强化行业地位，行业应用实现新突破。1) 工业机器人强化行业地位。公司完成负载 20KG 的协作机器人与复合机器人的产品定型，研发出第二代乒乓球机器人庞伯特。报告期公司协作系列机器人成功进入汽车、家电、半导体及医疗行业，打开协作机器人市场化的新局面。2) 工业机器人行业应用实现新突破。工业机器人在船舶、重型机械、铸管、阀门精密铸造等行业实现应用方面的新突破；公司已与中国船舶、中船重工两大集团开展合作，将机器人融入船体制造的生产工艺流程；公司完成全国首套应用于阀门精密铸造行业的机器人生产线；此外，公司参与港珠澳大湾区重要的交通枢纽“深中通道”项目的建设，实现公司工业机器人首次在隧道工程建设中成功应用。

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: 厦门市思明区莲前西路 2 号  
莲富大厦 17 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

3. 中报点评: 机器人 (300024) ——  
产品向中高端应用聚焦, 新产能亟待  
释放 \_2018. 8. 23

◆**服务机器人完善产业生态圈, 医疗机器人增强实力蓄势待发。**1) 公司加大服务机器人市场推广, 在郑州、南京、广州、重庆、杭州、青岛等举办了交流会, 与银行、税务、展厅、物业等领域行业运营商建立合作, 共同拓展行业市场, 为服务机器人发展建立良好的生态发展圈。公司积极拓展海外市场, 2018 年底首批 200 台服务机器人已经销往欧洲市场。2) 公司为万科怡园颐养中心提供多款护理机器人。2018 年公司获得第二类医疗器械经营备案凭证、第三类医疗器械经营许可证, 为公司发展医疗器械产业提供强有力的支持。

◆**物流与仓储自动化成套装备业务维持快速增长, 综合实力持续增强, 市场拓展取得新成果。**1) 物流与仓储自动化成套装备业务下游需求增长强劲, 销售收入连续 3 年维持 30% 以上的增速, 今年有望维持快速增长的势头; 2) **智能物流系统综合实力持续增强。**公司研发的移动式货叉集合穿梭字母车和传统货叉优点, 既可单独应用, 也可匹配四向车、堆垛机使用, 满足密集存储需求; 超高堆垛机高度可达 30 米以上, 适应大型仓库需求; 为适应高洁净度环境应用专门设计的洁净环境堆垛机, 结构紧凑, 运行平稳, 噪音低, 成为公司拓展新市场的敲门砖。针对医药物流中心或医院药房量身打造的自动发药机功能齐全, 满足高储药量、大批量拆零订单拣选要求, 拓宽智能物流系统在医药领域的细分市场。3) **智能物流市场推广取得新成果。**公司继为宁德时代提供原料正负极材料物流方案之后, 又为其新建超级电池工厂提供后段化成分容车间数字化生产物流解决方案。芬美意防爆物流项目符合国际 94/9/EC 防爆认证, 整套系统通过防爆评估并取得九类单机设备防爆认证, 是我国首例 S1 工作制的智能化防爆物流系统。公司智能物流装备获得海外客户的高度认可。公司为美国最大医疗器械生产商 BD 新加坡公司打造智能物流系统, 为菲律宾 Lazada 东南亚最大的在线购物网站提供的高速物流分拣项目。4) **移动机器人进入欧洲市场, 持续扩大高端客户群体。**公司为路虎英国新工厂提供移动机器人解决方案, 该项目中公司移动机器人调度系统与客户的制造执行系统 (MES) 无缝衔接, 完成高度的信息化和自动化流程, 该项目得到客户的高度肯定。公司成为国内首家移动机器人全系统获得欧盟 CE 认证的企业。欧盟 CE 标志和路虎英国项目的实施为公司扩大欧洲市场奠定基础。公司保持与通用、宝马、福特、米其林等跨国公司的合作关系, 获得在新能源、高铁等行业应用的先发优势, 持续扩大高端客户群体。

◆**特种机器人持续扩大规模。**公司着手推进特种机器人新产品的研发工作, 且将已研制成功的应急救援机器人系统、装备贮存

系统成功转化为批量化订单。公司转载输送系统、装备自动保障系统获得持续性订单，且批量化规模进一步扩大；公司成功拓展国防领域其他细分市场，强化特种机器人业务的综合实力。上述特种机器人产品累计获得订单达到 5.43 亿元。

◆**工业互联网与数字化工厂的融合应用取得重大突破。**公司研发的环境监控云平台上线，该平台是一个面向各类物联网设备的大型物联网应用平台，可实现海量介入、协议适配、数据分析应用，是贯穿整个物联网链条云端的全能力平台。公司数字化工厂业务成功进入罐体焊接行业，为用户提供包含下料、切割、清洗、加工、焊接成型等生产工艺的整体解决方案。此外，数字化工厂出口项目取得重大突破，以汽车座椅弧焊自动化项目、精密金属部件激光焊接项目、车锁装配线项目、压缩机自动化系统为代表的数字化工厂项目成功打入欧洲、美洲市场，加速公司海外市场的战略布局。

◆**智能交通开拓新市场。**2018 年公司智能交通装备拓展新市场，除成功承接沈阳地铁九号线综合监控系统、自动售检票系统，及门禁系统项目之外，为哈尔滨地铁 3 号线一期工程、北京地铁八通线、澳大利亚墨尔本地铁及海南三亚轻轨提供智能交通装备与服务。除已签约的订单，沈阳地铁四号线已于 2015 年底开工建设，预计 2020 年底不载客试运行，从运行的时间推测相关系统的招标可能会在 2020 年前完成，若公司中标沈阳地铁四号线项目，将为公司未来两年带来一定的业绩贡献。

◆**半导体业务开启发展新征程，韩国新盛 FA 公司业绩贡献可期。**1) 设立半导体装备 BG，核心产品包括洁净机器人系列产品、EFEM、Stocker、Mask 搬运系统等。报告期内，公司打破国外设备上在半导体设备前端自动化传输领域的封锁，成功研发国内首台具有独立知识产权的新型双臂大气机械手，且在终端客户实现应用；新型 EFEM 产品通过华创、中微等客户验证，获得批量订单；公司研发国内首套立式炉前端 Stocker，跻身到被日本、美国垄断的新市场；Mask 搬运系统项目获得华星光电的中期验收。公司瞄准泛半导体市场发展机遇，从设备供应商向系统解决方案供应商转变，为扩大市场份额提供支持。2) 公司参股子公司沈阳新松投资管理有限公司（持股 40%）完成对韩国新盛 FA 公司 80% 股权的收购。公司与新盛 FA 的结合得到市场的重大反响，业务协同已初见成效。双方携手并进、优势互补，完善产业链，共同向高端产业链和价值链迈进，扩大抢占中国市场的综合实力，与京东方、华星光电等客户保持良好合作关系。报告期内，韩国新盛 FA 公司业绩实现大幅增长，我们预计 2019-2021 年韩国新盛 FA 公司净利润为 20,520 万元、23,598 万元、27,137 万元，将增厚公司业绩。



### ◆5G 与智能制造融合发展，打造新一代智慧工厂解决方案。

公司与中兴通讯是长期的战略合作伙伴，双方资源整合联手打造新一代智慧工厂解决方案。“协作机器人+AR+5G”诠释中兴通讯 5G 智慧工厂的内涵，其中协作机器人与 AR 技术均为公司自主研发。5G 通信技术使“万物互联”，5G 智慧工厂将更加数字化、智能化。2018 年下半年已经在试验环境中对室外巡检机器人、隧道巡检机器人进行了 5G 网络终端设备集成，并完成了初步的 5G 组网测试。2018 年底公司与中国移动成立 5G 联合创新中心，旨在依托公司机器人与智能装备的优势将 5G 技术相结合迈进智能化新时代。

◆经营性现金流大幅改善。报告期内，公司加强应收账款管理，销售回款好转，销售商品提供劳务收到的现金与营业收入之比为 93.30%，较上年提升 8.41pp。经营活动现金流净额 2015 年以来首次转正，2018 年为 5,463 万元，上年为-3.86 亿元。

### 投资建议：

我们预计公司 2019-2021 年的归母净利润分别为 5.57 亿元、7.88 亿元和 8.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.36 元、0.50 元和 0.57 元。2019-2021 年，当前股价对应 P/E 分别为 55 倍、40 倍和 35 倍。考虑物流与仓储业务维持快速增长，半导体开启新征程，韩国新盛 FA 公司业绩贡献可期，我们维持其“增持”投资评级。

### 风险提示：

工业机器人下游需求持续放缓，半导体业务发展不及预期，行业竞争加剧。

### 主要财务数据及预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3094.73	3599.36	4100.93	4697.93
增长率(%)	26.05%	16.31%	13.94%	14.56%
归母净利润（百万元）	449.35	556.94	787.58	889.34
增长率(%)	3.93%	23.94%	41.41%	12.92%
EPS（元）	0.29	0.36	0.50	0.57
毛利率	31.47%	30.75%	30.71%	30.67%
净资产收益率（摊薄）	7.23%	8.34%	10.74%	11.03%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所





表：盈利预测

单位：百万元

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3094.73	3599.36	4100.93	4697.93	货币资金	2035.99	2075.59	2364.82	2709.08
减:营业成本	2120.91	2492.49	2841.49	3257.16	应收和预付款项	1845.71	2180.78	2407.25	2849.23
营业税金及附加	32.49	37.79	43.05	49.32	存货	2834.29	3110.03	3666.62	4101.36
营业费用	80.42	93.53	106.56	122.07	其他流动资产	231.42	231.42	231.42	231.42
管理费用	277.64	322.92	367.92	421.48	长期股权投资	438.81	544.48	659.99	786.83
研发费用	145.95	169.75	193.40	221.56	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	32.42	38.22	38.21	38.00	固定资产和在建工程	1446.93	1245.75	1044.56	843.36
资产减值损失	36.34	35.00	35.00	35.00	无形资产和开发支出	356.43	313.80	271.16	228.53
投资收益	46.00	105.66	115.51	126.84	其他非流动资产	327.25	255.56	245.79	245.79
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	9516.84	9957.39	10891.61	11995.61
其他经营损益	111.50	120.00	120.00	120.00					
营业利润	672.01	805.08	904.21	1021.74					
其他非经营损益	0.82	1.00	1.00	1.00	短期借款	1046.17	1259.35	1322.66	1552.96
利润总额	672.83	806.08	905.21	1022.74	应付和预收款项	977.00	1070.89	1281.07	1408.68
所得税	71.89	72.41	107.75	122.24	长期借款	517.74	517.74	517.74	517.74
净利润	600.94	733.67	797.46	900.50	其他负债	669.01	335.26	335.26	335.26
少数股东损益	5.64	6.99	9.88	11.16	负债合计	3209.92	3183.24	3456.73	3814.64
归母净利润	449.35	556.94	787.58	889.34	股本	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24
					资本公积	2613.20	2613.20	2613.20	2613.20
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	2152.21	2506.13	3156.98	3891.92
经营活动现金流	54.63	209.86	398.00	303.50	归母股东权益	6219.32	6679.57	7330.41	8065.36
投资活动现金流	269.88	0.86	0.86	0.86	少数股东权益	87.60	94.58	104.46	115.62
融资活动现金流	436.79	80.27	-109.63	39.90	股东权益合计	6306.92	6774.15	7434.88	8180.97
现金流量净额	761.46	291.00	289.23	344.26	负债和股东权益	9516.84	9957.39	10891.61	11995.61

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。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，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，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。