

2019年04月11日

## 业绩稳步提升，国家支持持续加大 增持（维持）

| 盈利预测预估值    | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 3,095 | 3,978 | 5,117 | 6,198 |
| 同比（%）      | 26    | 29    | 29    | 21    |
| 归母净利润（百万元） | 449   | 605   | 795   | 985   |
| 同比（%）      | 4     | 35    | 31    | 24    |
| 每股收益（元/股）  | 0.29  | 0.39  | 0.51  | 0.63  |
| P/E（倍）     | 64    | 48    | 36    | 29    |

### 投资要点

- **辅助机器人项目获财政拨款，国家持续增大机器人行业支持力度：**科技部近期公示了2018年度国家重点研发计划“智能机器人”重点专项项目，公司申报的“面向半失能老人的辅助机器人技术与系统”项目获中央财政拨款，体现公司在智能机器人行业的龙头地位。本次国家公示的项目牵头承担单位总共50家，目前已公布的项目经费总额超5.3亿元。体现国家对智能机器人行业支持力度不断加大。
- **18年扣非归母净利同比+23%，19Q1业绩增速中枢预计同比+15%：**公司2018年实现营收30.95亿元，同比+26.05%；归母净利润4.49亿元，同比+3.93%；扣非归母净利润3.61亿元，同比+23.18%。分板块看，主要板块均实现较为增长。其中工业机器人收入9.35亿元，同比+22.06%，物流与仓储自动化收入9.70亿元，同比+35.41%，自动化装配检测及系统集成收入8.23亿元，同比+7.59%，交通自动化收入3.62亿元，同比+85.05%。此外，公司披露2019年一季度业绩预告，预计实现归母净利润6391万元~7608万元，同比+5%~25%，持续稳健增长。
- **行业暂处低谷，政策支持+行业自身增长属性带动行业回暖：**机器人是高端制造投资升级的重要资本开支，目前行业暂处低谷期。根据国家统计局，以国内工业机器人产量同比数据进行分析，2018年9月起工业机器人单月产量增速转负，至2019年2月，产量仍同比下滑。但随着国内PMI指数3月重新站上50，国家对制造业的宽松政策持续释放，包括减税、宽松贷款环境等措施提振制造业投资信心，叠加机器人整体行业目前渗透率仍低，自身成长性依然出色，我们预计工业机器人销量也将逐渐触底回暖。
- **机器人行业龙头地位突出，进军半导体成效显著：**公司是中国机器人产业TOP10核心牵头企业，龙头地位突出。SCR5协作机器人获世界机器人大会最具创新产品奖；2018年承揽纸业行业第一条全自动化生产线。此外，公司设立半导体装备BG，打破国外半导体设备前端自动化传输领域的封锁；新型EFEM产品通过华创、中微等客户验证，获得批量订单；完成对韩国新盛FA公司80%股权的收购。总的来看，公司进军半导体产业成效显著，未来该板块业务有望持续放量。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为我国机器人行业龙头，主营业务持续增长。2018年公司进军半导体市场，同样取得显著成效，半导体市场有望成为公司未来重要业绩增长点。预计公司2019-21年实现归母净利润6.05/7.95/9.85亿元，对应PE 48/36/29 X。基于公司在技术、市场上优势，以及行业自身逐渐复苏的趋势，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；市场复苏低于预期；半导体市场拓展低于预期

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001  
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
021-60199784

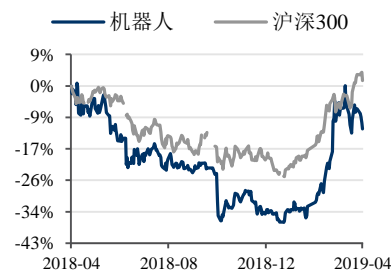
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003  
021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 18.56       |
| 一年最低/最高价    | 13.01/21.61 |
| 市净率(倍)      | 4.66        |
| 流通A股市值(百万元) | 28093.05    |

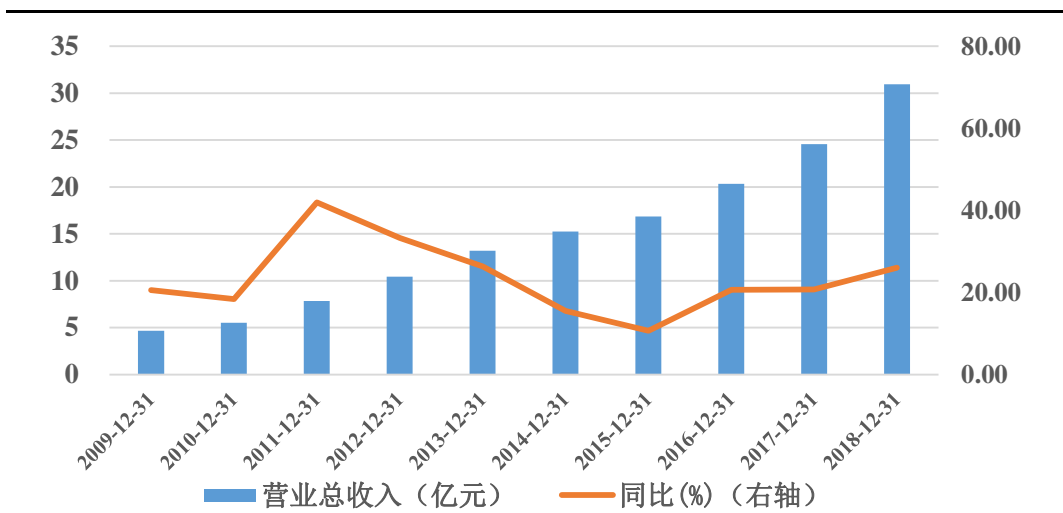
### 基础数据

|           |         |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元)  | 3.99    |
| 资产负债率(%)  | 33.73   |
| 总股本(百万股)  | 1560.24 |
| 流通A股(百万股) | 1513.63 |

### 相关研究

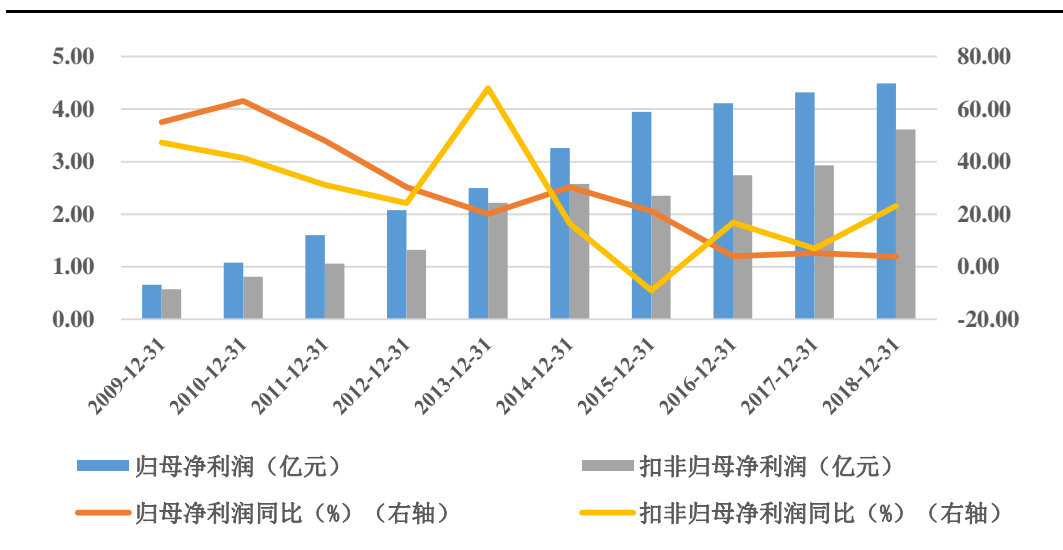
- 1、《机器人 (300024)：Q3 业绩基本符合预期，全方位布局产业链竞争优势明显》2018-10-26
- 2、《机器人 (300024)：业绩符合预期，业务多点开花走在时代前列》2018-08-21
- 3、《机器人：业绩符合预期，布局新领域领跑行业》2018-03-23

图 1：公司营收持续稳定增长



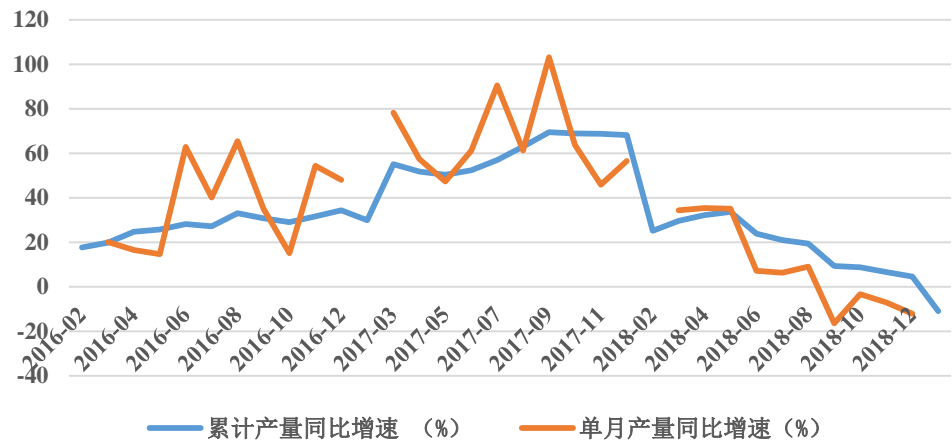
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：利润逐年稳步增长



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：工业机器人行业仍处低谷期



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)    |               |                |                |                | 利润表 (百万元)        |               |               |               |               |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 2018A         | 2019E          | 2020E          | 2021E          |                  | 2018A         | 2019E         | 2020E         | 2021E         |
| <b>流动资产</b>    | <b>6947.4</b> | <b>8734.6</b>  | <b>11495.2</b> | <b>13618.6</b> | <b>营业收入</b>      | <b>3094.7</b> | <b>3978.3</b> | <b>5117.4</b> | <b>6198.2</b> |
| 现金             | 2036.0        | 1572.5         | 1632.8         | 1747.1         | 减:营业成本           | 2120.9        | 2713.7        | 3500.5        | 4221.8        |
| 应收账款           | 1601.9        | 2010.5         | 2637.2         | 3178.3         | 营业税金及附加          | 32.5          | 35.8          | 48.2          | 59.7          |
| 存货             | 2834.3        | 3543.3         | 4666.5         | 5594.1         | 营业费用             | 80.4          | 159.1         | 155.1         | 198.9         |
| 其他流动资产         | 475.3         | 1608.3         | 2558.7         | 3099.1         | 管理费用             | 295.2         | 344.5         | 412.1         | 498.6         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>2569.4</b> | <b>2796.2</b>  | <b>2997.2</b>  | <b>3130.9</b>  | 财务费用             | 32.4          | 48.4          | 99.0          | 92.9          |
| 长期股权投资         | 438.8         | 438.8          | 438.8          | 438.8          | 加:投资净收益          | 46.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 固定资产           | 1446.9        | 1676.5         | 1880.3         | 2016.7         | 其他收益             | -53.2         | 34.8          | 32.7          | 32.7          |
| 无形资产           | 277.6         | 274.8          | 272.0          | 269.3          | <b>营业利润</b>      | <b>526.1</b>  | <b>711.6</b>  | <b>935.2</b>  | <b>1159.0</b> |
| 其他非流动资产        | 406.1         | 406.1          | 406.1          | 406.1          | 加:营业外净收支         | 0.8           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>资产总计</b>    | <b>9516.8</b> | <b>11530.9</b> | <b>14492.4</b> | <b>16749.5</b> | <b>利润总额</b>      | <b>526.9</b>  | <b>711.6</b>  | <b>935.2</b>  | <b>1159.0</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>2460.7</b> | <b>4005.5</b>  | <b>6370.5</b>  | <b>7883.2</b>  | 减:所得税费用          | 71.9          | 106.7         | 140.3         | 173.8         |
| 短期借款           | 1381.4        | 2614.0         | 4556.1         | 5719.3         | 少数股东损益           | 5.6           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 应付账款           | 824.2         | 1036.1         | 1356.9         | 1629.7         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>449.4</b>  | <b>604.8</b>  | <b>794.9</b>  | <b>985.1</b>  |
| 其他流动负债         | 255.1         | 355.4          | 457.6          | 534.3          | EBIT             | 583.3         | 728.0         | 1004.2        | 1221.9        |
| <b>非流动负债</b>   | <b>749.2</b>  | <b>764.9</b>   | <b>765.2</b>   | <b>770.7</b>   | EBITDA           | 661.8         | 873.4         | 1183.2        | 1438.3        |
| 长期借款           | 517.7         | 517.7          | 517.7          | 517.7          |                  |               |               |               |               |
| 其他非流动负债        | 231.4         | 247.1          | 247.5          | 253.0          | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2018A</b>  | <b>2019E</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>3209.9</b> | <b>4770.3</b>  | <b>7135.7</b>  | <b>8653.9</b>  | 每股收益(元)          | 0.29          | 0.39          | 0.51          | 0.63          |
| 少数股东权益         | 87.6          | 87.6           | 87.6           | 87.6           | 每股净资产(元)         | 3.99          | 4.28          | 4.66          | 5.13          |
|                |               |                |                |                | 发行在外股份(百万股)      | 1560.2        | 1560.2        | 1560.2        | 1560.2        |
| 归属母公司股东权益      | 6219.3        | 6672.9         | 7269.1         | 8008.0         | ROIC(%)          | 6.8%          | 7.2%          | 8.0%          | 8.0%          |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>9516.8</b> | <b>11530.9</b> | <b>14492.4</b> | <b>16749.5</b> | ROE(%)           | 7.2%          | 9.1%          | 10.9%         | 12.3%         |
|                |               |                |                |                | 毛利率(%)           | 30.4%         | 31.8%         | 31.6%         | 31.9%         |
|                |               |                |                |                | EBIT Margin(%)   | 18.8%         | 18.3%         | 19.6%         | 19.7%         |
|                |               |                |                |                | 销售净利率(%)         | 14.5%         | 15.2%         | 15.5%         | 15.9%         |
|                |               |                |                |                | 资产负债率(%)         | 33.7%         | 41.4%         | 49.2%         | 51.7%         |
|                |               |                |                |                | 收入增长率(%)         | 26.1%         | 28.6%         | 28.6%         | 21.1%         |
|                |               |                |                |                | 净利润增长率(%)        | 4%            | 35%           | 31%           | 24%           |

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>

