

2019年08月25日

## 业绩低于预期，工业机器人业务逆势增长 增持（维持）

事件：公司2019年H1实现营收12.58亿元，同比+2.23%；归母净利润2.15亿元，同比+1.12%；扣非归母净利润1.48亿元，同比-27.70%。

### 投资要点

#### ■ 工业机器人领域再获突破，不断发展新的业务增长空间

公司业绩在2019年H1下游行业投资放缓的背景下，仍然实现了正增长。

分业务来看，2019年H1工业机器人板块收入4.56亿元，同比+23.01%，2019年Q1国内工业机器人销量同比下滑11.70%，上半年工业机器人下滑10.10%，公司机器人业务逆势增长原因在于机器人应用领域拓宽：物流与仓储自动化成套装备板块收入4.22亿元，同比+10.72%；自动化装配与检测生产线及系统集成板块收入3.38亿元，同比+2.89%；交通自动化系统板块业务收入4205万元，同比-56.41%。

值得注意的是：2019H1扣非利润大幅下降28%的原因是2019H1非经常性损益是6726万元（其中政府补助有8800万元），2018H1的非经常性损益是816万元。

#### ■ 盈利能力大幅下滑，期间费用率上升

2019年H1综合毛利率27.68%，同比-6.26pct，盈利能力大幅下滑原因主要在于：1) 占营收比重36%的工业机器人业务由于制造业企业资本开支放缓和机器人行业整体销量不景气带来的毛利率下滑了3个百分点；2) 收入占比34%的物流与仓储自动化业务由于行业竞争加剧带来的毛利率下滑了4个百分点；ROE（加权）3.45%，同比-0.08pct，略有下滑；净利润率为16.61%，同比-0.8pct，净利率略下滑，由于非经常性损益占比净利润的比例达31%。

2019H1期间费用率合计为20.95%，同比+4.27pct；销售费用率3.87%，同比+0.23pct；管理费用率（包含研发费用）14.03%，同比+1.76pct，增长原因主要在于研发费用率增长幅度较大，2019年H1为3.37%，同比+2.4pct；财务费用率为3.05%，同比+2.27pct，主要原因在于利息费用增长过快所致。

#### ■ 不断拓宽机器人应用领域，进军半导体领域成效显著

公司积极拓宽机器人应用场景。2019年H1，公司完成国产移动机器人在重型卡车装配线上的首次应用，该项目首次实现双车联动装配；公司与全球第二大港口运营商PSA新加坡港务集团合作，首次将移动机器人成功应用在港口领域，该款移动机器人额定负载高达65吨，定位精度±5cm，最大运行速度7m/s，制动距离<13m，达到高载荷、高精度的双标准；公司打造国内首条智能化变频器解决方案，进军汽车电子装配领域；公司为新能源电池厂商提供涵盖原料、辅料、生产、半成品转运、包装等各个环节的智能化服务，成为新能源行业智能制造的重要供应商。公司积极拓宽新的增长空间，未来公司业绩将受益于多元化的业务布局。

公司半导体装备主要包括洁净机器人系列产品、EFEM、Stocker、Mask搬运系统等。目前公司是国内唯一一家洁净机器人供应商，公司已占据EFEM产品国内主导市场地位。随着公司半导体装备产品线的不断丰富，公司从半导体设备供应商向半导体系统解决方案供应商转变。公司多年来在泛半导体领域精耕细作，未来市占率和市场影响力将不断提升。

#### ■ 盈利预测与投资评级：

公司作为我国机器人行业龙头，主业业务在下游行业下滑情况下，仍然维持正增长。2019年半导体板块不断取得突破。预计公司2019-2021年实现归母净利润4.43/5.26/5.93亿元，对应PE 52/44/39X。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：工业机器人销量低于预期，新产品推广低于预期。

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

研究助理 朱贝贝

18321168715

zhubb@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.82
一年最低/最高价	13.01/21.38
市净率(倍)	3.62
流通A股市值(百万元)	22431.95

### 基础数据

每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	34.60
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)：业绩稳步提升，国家支持持续加大》

2019-04-11

2、《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

3、《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

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>8599.9</b>	<b>9550.4</b>	<b>11169.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>3094.7</b>	<b>3311.3</b>	<b>3711.0</b>	<b>4171.0</b>
现金	2036.0	2462.3	2212.8	2950.6	营业成本	2120.9	2393.8	2677.7	3014.7
应收款项	1601.9	1673.4	1912.5	2138.8	营业税金及附加	32.5	29.8	34.9	40.2
存货	2834.3	3125.6	3569.6	3994.6	营业费用	80.4	132.5	112.5	133.9
其他	475.3	1338.7	1855.5	2085.5	管理费用	295.2	287.2	299.6	336.4
<b>非流动资产</b>	<b>2569.4</b>	<b>2628.6</b>	<b>2633.8</b>	<b>2621.7</b>	财务费用	32.4	51.9	64.5	46.8
长期股权投资	438.8	438.8	438.8	438.8	投资净收益	46.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1446.9	1508.9	1516.8	1507.5	其他	-53.2	92.8	82.7	82.7
无形资产	277.6	274.8	272.0	269.3	<b>营业利润</b>	<b>526.1</b>	<b>508.9</b>	<b>604.6</b>	<b>681.8</b>
其他	406.1	406.1	406.1	406.1	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>11228.5</b>	<b>12184.1</b>	<b>13791.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>526.9</b>	<b>508.9</b>	<b>604.6</b>	<b>681.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>2460.7</b>	<b>3824.7</b>	<b>4385.4</b>	<b>5542.1</b>	所得税费用	71.9	66.2	78.6	88.6
短期借款	1381.4	2600.0	3000.0	4000.0	少数股东损益	5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	824.2	913.9	1037.9	1163.7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>449.4</b>	<b>442.8</b>	<b>526.0</b>	<b>593.2</b>
其他	255.1	310.8	347.5	378.4	EBIT	583.3	470.8	589.0	648.6
<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	612.4	751.3	830.9
其他	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>负债总计</b>	<b>3209.9</b>	<b>4589.6</b>	<b>5150.6</b>	<b>6312.8</b>	每股收益(元)	0.29	0.28	0.34	0.38
少数股东权益	87.6	87.6	87.6	87.6	每股净资产(元)	3.99	4.20	4.45	4.74
归属母公司股东权益	6219.3	6551.4	6945.9	7390.8	发行在外股份(百万股)	1560.2	1560.2	1560.2	1560.2
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9516.8</b>	<b>11228.5</b>	<b>12184.1</b>	<b>13791.2</b>	ROIC(%)	6.8%	5.2%	5.7%	5.4%
					ROE(%)	7.2%	6.8%	7.6%	8.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	毛利率(%)	30.4%	27.7%	27.8%	27.7%
经营活动现金流	54.6	-517.2	-350.5	56.3	销售净利率(%)	14.5%	13.4%	14.2%	14.2%
投资活动现金流	269.9	-164.4	-167.4	-170.3	资产负债率(%)	33.7%	40.9%	42.3%	45.8%
筹资活动现金流	436.8	1107.9	268.5	851.7	收入增长率(%)	26.1%	7.0%	12.1%	12.4%
现金净增加额	761.5	426.3	-249.4	737.8	净利润增长率(%)	4%	-1%	19%	13%
企业自由现金流	659.2	-714.8	-531.5	-142.8	P/E	51	52	44	39
					P/B	3.72	3.53	3.33	3.13

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>

