

日期: 2020年11月06日  
行业: 机械设备-智能制造



分析师: 倪瑞超  
Tel: 021-53686179  
E-mail: niruichao@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070003

**基本数据 (最新)**

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元)         | 23.69      |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 8.14-24.60 |
| 总股本 (百万股)         | 840        |
| 无限售 A 股/总股本       | 730/840    |
| 流通市值 (亿元)         | 173        |

**主要股东 (最新)**

|              |        |
|--------------|--------|
| 南京派雷斯特科技有限公司 | 30.34% |
|--------------|--------|

报告编号: NRC20-CT48

首次报告日期: 2018年6月21日

相关报告: 无

# 行业需求向上, 公司积极布局

## ■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报, 2020年前三季度实现收入17.63亿元, 同比增长82.23%; 归母净利润0.85亿元, 同比增长48.96%。

## ■ 事项点评

### 前三季度公司收入和利润大增

前三季度公司收入和利润大增, 一方面是由于工业机器人行业和运动控制行业复苏, 另一方面是收购的焊接机器人公司cloos合并报表。单三季度来看, 公司实现收入5.91亿元, 同比增长106.41%; 净利润0.24亿元。剔除CLOOS的合并因素, 主要收入增长来源于工业机器人出货量高增长和伺服驱动销售回暖。公司前三季度毛利率36.90%; 净利率5.50%; 其中Q3毛利率37.02%, 净利率4.73%。净利率有所降低, 主要是研发费用维持高投入和并购产生的贷款利息影响净利率。

### 行业需求向上, 公司积极布局

从行业的下游需求来看, 行业持续复苏向上。PMI、工业企业利润均在逐月环比改善, 随着工业企业利润的恢复, 企业资本开支恢复。而在疫情的冲击下, 工业企业机器换人加速。9月份工业机器人产量23194台, 同比增长51.4%; 预计2020Q4工业机器人行业的产量和销量有望继续维持高增长。长期来看, 在机器换人加速、国产占比提升等驱动下, 工业机器人行业是成长行业, 未来三年行业有望实现15%~20%的增速。公司作为国内工业机器人的龙头企业, 遵循上下游一体化发展, 通过自主研发和收购不断加强上下游的布局, CLOOS整合完成以后, 也将完善焊接应用场景的布局。从行业应用来看, 公司遵循通用+细分的战略, 在光伏新能源、金属加工、消费电子等行业拓展较为顺利, 带动了本体的销售。公司目前引入战投已经到了意见反馈阶段, 一旦引入成功将与公司形成很好的协同效应。未来随着工业机器人行业向上以及公司整合逐步到位, 公司有望步入利润释放期。

## ■ 投资建议

基于三季报, 调整公司盈利预测。预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 25.72、34.83、42.34 亿元, 归母净利润 1.26、2.10、3.32 亿元, EPS 为 0.15、0.25、0.40 元, 对应的 PE 为 157.6、94.8、60.0 倍。维持公司“谨慎增持”评级。

■ 风险提示: 行业需求下滑。

## ■ 数据预测与估值:

| 区分         | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入: 百万元  | 1421.46 | 2571.66 | 3483.05 | 4233.96 |
| 增长率 YOY    | -2.71%  | 80.92%  | 35.44%  | 21.56%  |
| 归母净利润: 百万元 | 65.76   | 126.30  | 209.88  | 331.96  |
| 增长率 YOY    | -35.04% | 92.05%  | 66.18%  | 58.16%  |
| EPS (元)    | 0.08    | 0.15    | 0.25    | 0.40    |
| PE (倍)     | 240.6   | 157.6   | 94.8    | 60.0    |

数据来源: WIND 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

| 指标               | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 309          | 566          | 766          | 931          |
| 存货               | 330          | 838          | 935          | 1,059        |
| 应收账款及票据          | 640          | 968          | 1,143        | 1,347        |
| 其他               | 396          | 309          | 301          | 363          |
| 流动资产合计           | 1,674        | 2,681        | 3,146        | 3,701        |
| 长期股权投资           | 438          | 438          | 438          | 438          |
| 固定资产             | 422          | 551          | 547          | 532          |
| 在建工程             | 123          | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 395          | 439          | 428          | 413          |
| 其他               | 734          | 622          | 620          | 620          |
| 非流动资产合计          | 2,113        | 2,049        | 2,034        | 2,004        |
| <b>资产总计</b>      | <b>3,787</b> | <b>5,123</b> | <b>5,572</b> | <b>6,098</b> |
| 短期借款             | 966          | 720          | 1,036        | 1,479        |
| 应付账款及票据          | 386          | 431          | 554          | 642          |
| 其他               | 357          | 828          | 848          | 868          |
| 流动负债合计           | 1,710        | 1,979        | 2,437        | 2,990        |
| 长期借款和应付债券        | 239          | 939          | 939          | 939          |
| 其他               | 120          | 484          | 484          | 484          |
| 非流动负债合计          | 359          | 1,423        | 1,423        | 1,423        |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,068</b> | <b>3,402</b> | <b>3,860</b> | <b>4,413</b> |
| 少数股东权益           | 109          | 129          | 149          | 169          |
| 股东权益合计           | 1,719        | 1,718        | 1,713        | 1,699        |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>3,787</b> | <b>5,123</b> | <b>5,572</b> | <b>6,098</b> |

现金流量表（单位：百万元）

| 指标      | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 113   | (110) | 326   | 316   |
| 投资活动现金流 | (172) | 225   | (117) | (115) |
| 融资活动现金流 | 94    | 239   | (9)   | (37)  |
| 净现金流    | 31    | 355   | 201   | 165   |

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

| 指标                | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>1,421</b> | <b>2,572</b> | <b>3,483</b> | <b>4,234</b> |
| 营业成本              | 910          | 1,635        | 2,216        | 2,692        |
| 营业税金及附加           | 11           | 18           | 24           | 30           |
| 营业费用              | 96           | 216          | 293          | 356          |
| 管理费用              | 188          | 540          | 662          | 720          |
| 财务费用              | 62           | 70           | 86           | 102          |
| 资产减值损失            | 0            | 14           | 14           | 14           |
| 投资收益              | 17           | 35           | 20           | 22           |
| 公允价值变动损益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他收益              | 32           | 30           | 30           | 30           |
| <b>营业利润</b>       | <b>74</b>    | <b>144</b>   | <b>238</b>   | <b>374</b>   |
| 营业外收支净额           | 19           | 15           | 15           | 15           |
| <b>利润总额</b>       | <b>93</b>    | <b>159</b>   | <b>253</b>   | <b>389</b>   |
| 所得税               | 5            | 12           | 23           | 37           |
| 净利润               | 88           | 146          | 230          | 352          |
| 少数股东损益            | 22           | 20           | 20           | 20           |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>66</b>    | <b>126</b>   | <b>210</b>   | <b>332</b>   |

财务比率分析

| 指标          | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 总收入增长率      | -3%   | 81%   | 35%   | 22%   |
| 净利润增长率      | -35%  | 92%   | 66%   | 58%   |
| 毛利率         | 36%   | 36%   | 36%   | 36%   |
| 净利润率        | 6%    | 6%    | 7%    | 8%    |
| 资产负债率       | 55%   | 72%   | 75%   | 77%   |
| 流动比率        | 0.98  | 1.35  | 1.29  | 1.24  |
| 速动比率        | 0.79  | 0.89  | 0.87  | 0.86  |
| 总资产回报率（ROA） | 2%    | 5%    | 7%    | 9%    |
| 净资产收益率（ROE） | 4%    | 8%    | 13%   | 22%   |
| PE          | 302.7 | 157.6 | 94.8  | 60.0  |
| PB          | 12.3  | 12.5  | 12.7  | 13.0  |

## 分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                |
|------|-------------------|
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                     |
|------|------------------------|
| 增持   | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。