

罗博特科 (300757)

2023 年三季报点评：业绩持续改善，电镀铜 & 光模块设备开启第二曲线

增持（维持）

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

liuxx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	903	1,580	2,374	2,890
同比	-17%	75%	50%	22%
归属母公司净利润（百万元）	26	61	130	180
同比	156%	135%	113%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.24	0.56	1.18	1.63
P/E（现价&最新股本摊薄）	268.70	114.49	53.84	38.99

关键词：#第二曲线

投资要点

- **营收规模稳步提升，剔除股份支付费用影响后净利润明显改善：**2023 年前三季度公司营收 10.8 亿元，同比+92%，归母净利润为 0.3 亿元，同比+2955%，扣非归母净利润为 0.3 亿元，同比+891%；Q3 单季营收 4.5 亿元，同比+110%，环比+23%，归母净利润为 0.2 亿元，同比-38%，环比+52%，扣非归母净利润为 0.2 亿元，同比-38%，环比+43%。剔除股份支付费用影响后，2023 年前三季度公司归母净利润为 0.58 亿元，同比+5381%，Q3 归母净利润为 0.43 亿元，同比+56%。
- **控费能力得当，盈利环比修复：**2023 年前三季度公司毛利率为 22.5%，同比-2.2pct，主要受 Q1/Q2 确认收入的低毛利订单影响；净利率 2.9%，同比+2.8pct，期间费用率为 16.1%，同比-5.7pct，其中销售费用率为 3.7%，同比-1.9pct，管理费用率（含研发）为 11.5%，同比-1.8pct，财务费用率为 0.8%，同比-2.0pct；Q3 单季毛利率为 25.3%，同比+1.4pct，环比+4.6pct，净利率为 3.7%，同比-8.9pct，环比+0.7pct。
- **存货&合同负债稳定，保障业绩增长：**截至 2023Q3 末公司存货为 6 亿元，同比+16%，合同负债为 2 亿元，同比+2%。2023Q1-Q3 的经营性净现金流为-0.4 亿元，同比-135%，主要系 Q3 业务规模增长，原材料采购金额上升，购买商品&接受劳务支付的现金较大幅度增加。
- **持续完善电镀铜整体布局，先发优势明显：**（1）金属化：公司推出独创的插片式电镀方案，2023 年 1 月与国电投就 HJT 电池 VDI 电镀铜方案达成战略合作，单台产能 600MW，第一阶段设备可行性验证结果超出预期，第二阶段验证的各项指标已基本达到协议指标；6 月再次推出单体 GW 级的 HDI 电镀铜方案，向合作客户完成出货，目前已完成客户端备的安装调试，正式进入第一阶段的测试。（2）图形化：力求推出更具竞争优势的非曝光方案，预计 23 年底完成对图形化方案的内部可行性实验评估，加速打造铜电镀整体解决方案。
- **启动 ficonTEC 收购，硅光模块设备龙头未来可期：**罗博特科拟以发行股份及支付现金的方式购买境内交易对方建广广智等持有的斐控泰克 81.18%股权，拟以发行股份方式购买境外交易对方 ELAS 持有的 FSG 和 FAG 各 6.97%股权，交易完成后上市公司将直接和间接持有斐控泰克、FSG 和 FAG 各 100%股权。交易价格约 10.1 亿元，其中发行股份支付对价 4.7 亿元，现金支付对价 5.4 亿元，同时拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 4.5 亿元。ficonTEC 是光电子封测行业重要的设备提供商，在全球范围内累计交付设备超过 1000 台，客户涵盖 Intel、Cisco、Broadcom、NVIDIA、Ciena、Velodyne、Lumentum、华为等，有望受益于硅光和 CPO 对超高精度晶圆贴装、高精度全自动耦合封装、光电一体化晶圆测试设备的增长需求。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到股权激励费用影响，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 0.6（原值 0.8，下调 25%）/1.3（原值 1.4，下调 7%）/1.8（原值 1.9，下调 5%）亿元，对应 PE 为 114/54/39 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.64
一年最低/最高价	40.28/99.30
市净率(倍)	7.61
流通 A 股市值(百万元)	6,618.56
总市值(百万元)	7,025.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.36
资产负债率(% ,LF)	64.42
总股本(百万股)	110.39
流通 A 股(百万股)	104.00

相关研究

《罗博特科(300757)：2023 年半年报点评：盈利能力持续改善，净利润扭亏为盈》

2023-08-23

《罗博特科(300757)：光伏电池片自动化设备龙头，拓展电镀铜 & 光模块设备迈向新征程》

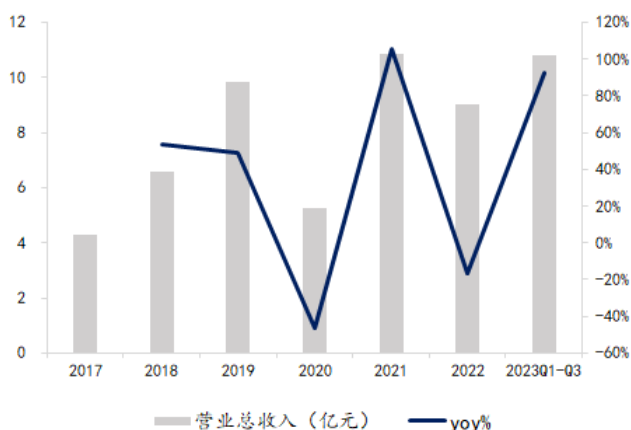
2023-07-02

1. 营收规模稳步提升，剔除股份支付费用影响后净利润明显改善

2023 年前三季度公司营收 10.8 亿元，同比+92%，归母净利润为 0.3 亿元，同比+2955%，扣非归母净利润为 0.3 亿元，同比+891%；Q3 单季营收 4.5 亿元，同比+110%，环比+23%，归母净利润为 0.2 亿元，同比-38%，环比+52%，扣非归母净利润为 0.2 亿元，同比-38%，环比+43%。

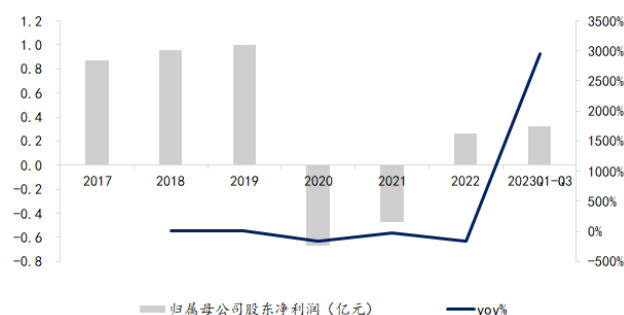
剔除股份支付费用影响后，2023 年前三季度公司归母净利润为 0.58 亿元，同比+5381%，Q3 归母净利润为 0.43 亿元，同比+56%。

图1：2023 年 Q1-Q3 营收 10.8 亿元，同比+92%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年 Q1-Q3 归母净利润 0.3 亿元，同比+2955%

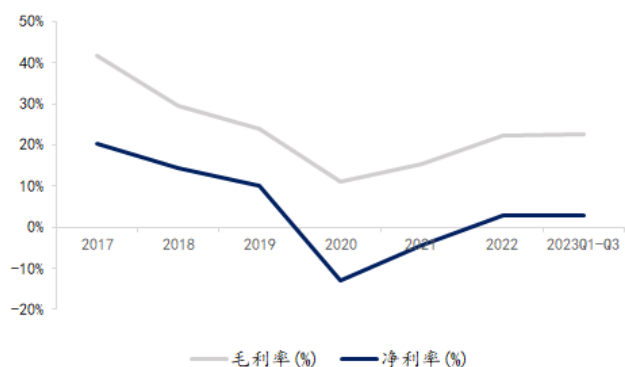


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 控费能力得当，盈利环比修复

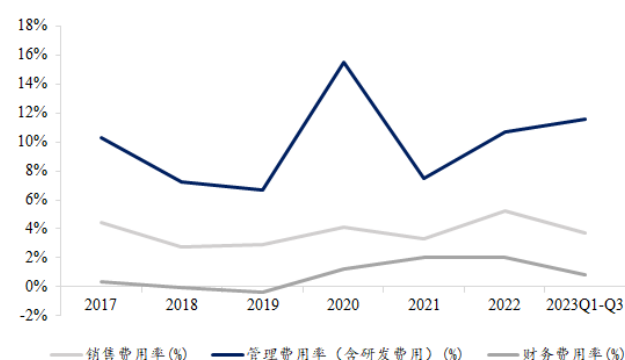
2023 年前三季度公司毛利率为 22.5%，同比-2.2pct，主要受 Q1/Q2 确认收入的低毛利订单影响；净利率 2.9%，同比+2.8pct，期间费用率为 16.1%，同比-5.7pct，其中销售费用率为 3.7%，同比-1.9pct，管理费用率（含研发）为 11.5%，同比-1.8pct，财务费用率为 0.8%，同比-2.0pct；Q3 单季毛利率为 25.3%，同比+1.4pct，环比+4.6pct，净利率为 3.7%，同比-8.9pct，环比+0.7pct。

图3: 2023 年 Q1-Q3 公司毛利率为 22.5%, 同比-2.2pct,



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年 Q1-Q3 期间费用率为 16.1%, 同比-5.7pct

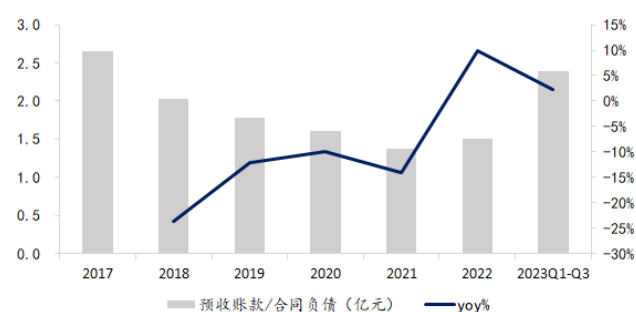


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债稳定, 保障业绩增长

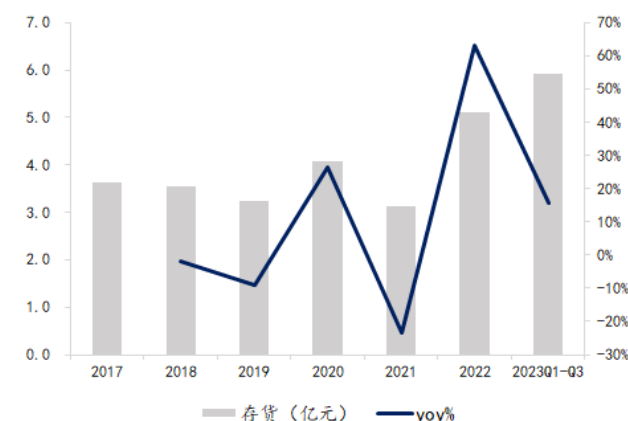
截至 2023Q3 末公司存货为 6 亿元, 同比+16%, 合同负债为 2 亿元, 同比+2%。2023Q1-Q3 的经营性净现金流为-0.4 亿元, 同比-135%, 主要系 Q3 业务规模增长, 原材料采购金额上升, 购买商品&接受劳务支付的现金较大幅度增加。

图5: 截至 2023Q3 合同负债为 2 亿元, 同比+2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023Q3 公司存货为 6 亿元, 同比+16%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 持续完善电镀铜整体布局, 先发优势明显

(1) 金属化: 公司推出独创的插片式电镀方案, 2023 年 1 月与国电投就 HJT 电池 VDI 电镀铜方案达成战略合作, 单台产能 600MW, 第一阶段设备可行性验证结果超出预期, 第二阶段验证的各项指标已基本达到协议指标; 6 月再次推出单体 GW 级的

HDI 电镀铜方案，向合作客户完成出货，目前已完成客户端备的安装调试，正式进入第一阶段的测试。

(2) 图形化：力求推出更具竞争优势的非曝光方案，预计 23 年底完成对图形化方案的内部可行性实验评估，加速打造铜电镀整体解决方案。

5. 启动 ficonTEC 收购，硅光模块设备龙头未来可期

罗博特科拟以发行股份及支付现金的方式购买境内交易对方建广广智等持有的斐控泰克 81.18% 股权，拟以发行股份方式购买境外交易对方 ELAS 持有的 FSG 和 FAG 各 6.97% 股权，交易完成后上市公司将直接和间接持有斐控泰克、FSG 和 FAG 各 100% 股权。交易价格约 10.1 亿元，其中发行股份支付对价 4.7 亿元，现金支付对价 5.4 亿元，同时拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 4.5 亿元。ficonTEC 是光电子封测行业重要的设备提供商，在全球范围内累计交付设备超过 1000 台，客户涵盖 Intel、Cisco、Broadcom、NVIDIA、Ciena、Velodyne、Lumentum、华为等，有望受益于硅光和 CPO 对超高精度晶圆贴装、高精度全自动耦合封装、光电一体化晶圆测试设备的增长需求。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到股权激励费用影响，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 0.6（原值 0.8，下调 25%）/1.3（原值 1.4，下调 7%）/1.8（原值 1.9，下调 5%）亿元，对应 PE 为 114/54/39 倍，维持“增持”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

罗博特科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,457	1,742	2,331	2,813	营业总收入	903	1,580	2,374	2,890
货币资金及交易性金融资产	232	211	156	312	营业成本(含金融类)	703	1,240	1,853	2,252
经营性应收款项	344	572	821	919	税金及附加	6	13	16	19
存货	510	408	609	740	销售费用	47	87	128	153
合同资产	343	522	712	809	管理费用	37	79	95	116
其他流动资产	28	30	32	33	研发费用	59	104	154	173
非流动资产	725	734	741	747	财务费用	18	6	8	8
长期股权投资	196	241	286	331	加:其他收益	12	20	31	38
固定资产及使用权资产	291	267	239	208	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	20	13	9	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	53	47	40	减值损失	(20)	0	0	0
商誉	8	9	10	10	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	26	71	150	207
其他非流动资产	150	150	150	150	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,182	2,477	3,072	3,560	利润总额	28	71	150	207
流动负债	1,282	1,515	1,979	2,287	减:所得税	2	9	19	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	494	280	190	80	净利润	26	61	130	180
经营性应付款项	569	879	1,289	1,619	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	151	267	399	484	归属母公司净利润	26	61	130	180
其他流动负债	68	89	102	104	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.56	1.18	1.63
非流动负债	30	30	30	30	EBIT	40	57	127	178
长期借款	30	30	30	30	EBITDA	74	99	171	222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.17	21.49	21.93	22.10
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.89	3.88	5.50	6.23
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(16.83)	74.90	50.30	21.74
负债合计	1,312	1,545	2,009	2,317	归母净利润增长率(%)	155.78	134.69	112.65	38.10
归属母公司股东权益	872	933	1,063	1,244					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	870	932	1,062	1,242					
负债和股东权益	2,182	2,477	3,072	3,560					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	269	244	86	316	每股净资产(元)	7.89	8.44	9.62	11.25
投资活动现金流	(4)	(52)	(51)	(51)	最新发行在外股份(百万股)	110	110	110	110
筹资活动现金流	(178)	(214)	(90)	(110)	ROIC(%)	2.62	3.75	8.76	11.72
现金净增加额	86	(21)	(55)	156	ROE-摊薄(%)	3.00	6.58	12.27	14.49
折旧和摊销	34	43	44	44	资产负债率(%)	60.12	62.38	65.42	65.10
资本开支	(25)	(6)	(6)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	268.70	114.49	53.84	38.99
营运资本变动	170	121	(100)	90	P/B(现价)	8.07	7.54	6.61	5.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>