

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年08月25日
市场数据

目前股价	14.82
总市值（亿元）	231.23
流通市值（亿元）	224.32
总股本（万股）	156,024
流通股本（万股）	151,363
12个月最高/最低	21.38/13.01

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

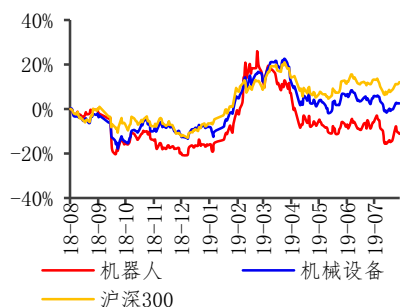
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<受困于工业机器人景气度下滑，半年度业绩略低于预期>> 2019-07-29

<<年度业绩符合预期，多点开花布局新领域>> 2019-03-21

<<业绩符合预期，持续加码半导体设备>> 2018-10-26

机器人行业暂处低谷，半年度业绩小幅增长

——机器人（300024）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	3280	3707	4207
(+/-%)	6.0%	13.0%	13.5%
净利润	469	530	624
(+/-%)	4.5%	12.9%	17.7%
摊薄 EPS	0.30	0.34	0.40
PE	49	44	37

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 半年度业绩小幅增长，财政拨款注入活力：**公司发布的半年度报告显示，2019年上半年公司营业收入为12.58亿元，同比增长2.23%，归属于上市公司股东的净利润为2.15亿元，同比增长1.12%。其中，Q2营业收入环比增加20.37%，Q2扣非后净利润环比增加20.20%。值得注意的是，计入当期损益的政府补助约为8800万元，体现出国家对智能机器人行业扶持力度的加大，有助于公司科技创新能力的发展。
- 短期市场形势严峻，双管齐下谋长远发展：**公司主要向全球客户提供机器人与数字化工厂产品与服务，服务领域覆盖智能制造、国防安全、半导体装备等。近期以来，受经济下行尤其是中美贸易摩擦走势的不确定性的影响，机器人下游投资力度有所放缓。根据国家统计局发布的数据资料，2018年9月以来，中国工业机器人当月同比产量一直为负，且指数在19年上半年一直维持在37%~52%的高位，高于去年17%~32%的水平，且于2月份达到51.2%的峰值。这表明机器人下游的应用代表行业如汽车、3C的不景气对机器人市场造成较大冲击，2019年将是机器人厂商面临严峻挑战的一年。然而，机器人与智能制造的进口替代化为公司带来了机遇，且从中长期看行业本身仍有着广阔的发展空间。公司一方面不断加大研发投入提高核心竞争能力，另一方面积极开拓新兴市场以形成规模效应，这些举措有助于公司度过行业寒冬，在波动的宏观经济中行稳致远。
- 切入行业痛点，发展平台型服务机器人：**公司迎难而上，积极探索服务机器人的发展方向，定制细分市场专属化服务，推动政务、送餐、清扫等市场的应用普及。如在医疗方面，公司依托护理机器人、医药配送机器人和健康检查机器人等产品，现已与6家医疗与养老机构签署战略合作协议，与20余家公司、数个产业（行业）协会等达成合作意向，为公司发展平台型服务机器人奠定了良好的开端。
- 投资建议：**我们预测2019-2021年公司的EPS分别为0.30元、0.34元和0.40元，对应PE分别为49倍、44倍和37倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 下游投资不及预期; 新产品研发不及预期; 行业价格竞争加剧; 工业机器人景气度回温不及预期; 宏观经济持续下行。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,455.06	3,094.73	3,280.41	3,706.86	4,207.29	成长性					
营业成本	1,638.59	2,120.91	2,329.09	2,628.17	2,945.10	营业收入增长	20.73%	26.05%	6.00%	13.00%	13.50%
销售费用	61.21	80.42	49.21	55.60	63.11	营业成本增长	18.05%	29.44%	9.82%	12.84%	12.06%
管理费用	363.15	277.64	311.64	341.03	382.86	营业利润增长	42.52%	15.78%	0.11%	13.10%	18.07%
研发费用	0.00	145.95	131.22	148.27	168.29	利润总额增长	4.00%	3.89%	1.78%	12.87%	17.71%
财务费用	-16.92	32.42	16.40	18.53	21.04	净利润增长	5.26%	3.93%	4.46%	12.87%	17.71%
其他收益	136.93	111.47	110.00	110.00	110.00	盈利能力					
投资净收益	-13.49	46.00	20.00	20.00	20.00	毛利率	33.26%	31.47%	29.00%	29.10%	30.00%
营业利润	454.34	526.06	526.61	595.60	703.23	销售净利率	18.51%	17.00%	16.05%	16.07%	16.71%
营业外收支	52.79	0.82	9.65	9.68	9.25	ROE	6.91%	7.95%	6.89%	7.22%	7.83%
利润总额	507.13	526.88	536.26	605.28	712.48	ROIC	9.50%	8.80%	8.27%	9.19%	10.78%
所得税	63.55	71.89	58.99	66.58	78.37	营运效率					
少数股东损益	11.21	5.64	7.88	8.89	10.46	销售费用/营业收入	2.49%	2.60%	1.50%	1.50%	1.50%
净利润	432.38	449.35	469.40	529.81	623.64	管理费用/营业收入	14.79%	8.97%	9.50%	9.20%	9.10%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	0.00%	4.72%	4.00%	4.00%	4.00%
流动资产	5,980.72	6,947.40	7,714.89	8,333.08	9,112.70	财务费用/营业收入	-0.69%	1.05%	0.50%	0.50%	0.50%
货币资金	1,290.02	2,035.99	2,563.90	3,080.54	3,942.82	投资收益/营业利润	-2.97%	8.75%	3.80%	3.36%	2.84%
应收账款	1,084.01	1,423.58	1,401.22	1,790.80	1,949.01	所得税/利润总额	12.53%	13.64%	11.00%	11.00%	11.00%
应收票据	200.13	178.29	204.43	207.45	236.66	应收账款周转率	2.54	2.47	2.32	2.32	2.25
存货	2,223.84	2,834.29	2,988.44	2,705.92	2,366.20	存货周转率	1.25	1.22	1.13	1.30	1.66
非流动资产	2,442.92	2,569.43	2,528.19	2,510.47	2,477.89	流动资产周转率	0.44	0.48	0.45	0.46	0.48
固定资产	1,059.38	1,252.08	1,260.31	1,274.07	1,273.21	总资产周转率	0.32	0.34	0.33	0.35	0.38
资产总计	8,423.64	9,516.84	10,243.0	10,843.5	11,590.5	偿债能力					
流动负债	1,772.45	2,460.75	2,566.69	2,628.47	2,741.41	资产负债率	28.63%	33.73%	32.37%	31.14%	30.11%
短期借款	780.73	1,046.17	1,046.17	1,046.17	1,046.17	流动比率	3.37	2.82	3.01	3.17	3.32
应付款项	406.36	563.65	595.48	603.02	637.12	速动比率	2.12	1.67	1.84	2.14	2.46
非流动负债	639.49	749.17	748.74	748.74	748.74	每股指标 (元)					
长期借款	408.49	517.74	517.74	517.74	517.74	EPS	0.28	0.29	0.30	0.34	0.40
负债合计	2,411.94	3,209.92	3,315.43	3,377.21	3,490.15	每股净资产	3.80	3.99	4.38	4.72	5.12
股东权益	6,011.70	6,306.92	6,927.65	7,466.34	8,100.45	每股经营现金流	-0.25	0.04	0.27	0.38	0.59
股本	1,560.24	1,560.24	1,560.24	1,560.24	1,560.24	每股经营现金/EPS	-0.89	0.12	0.91	1.11	1.48
留存收益	4,431.19	4,802.53	5,271.93	5,801.74	6,425.38	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	80.17	87.60	95.47	104.36	114.83	PE	53.48	51.46	49.26	43.64	37.08
负债和权益总计	8,423.64	9,516.84	10,243.0	10,843.5	11,590.5	PEG	7.99	4.40	11.21	6.52	3.17
现金流量表	(百万)					PB	3.90	3.72	3.38	3.14	2.90
经营活动现金流	807.70	54.63	427.33	590.18	923.32	EV/EBITDA	59.24	31.79	35.72	31.11	25.68
其中营运资本减少	-183.01	284.73	-125.87	-31.77	199.11	EV/SALES	11.78	6.54	6.78	5.86	4.97
投资活动现金流	-1757.00	269.88	-26.21	-55.00	-40.00	EV/IC	5.27	3.47	3.74	3.64	3.63
其中资本支出	-325.61	-35.91	30.00	55.00	40.00	ROIC/WACC	0.76	0.77	0.73	0.81	0.95
融资活动现金流	438.89	436.79	126.79	-18.53	-21.04	REP	6.89	4.48	5.14	4.50	3.83
净现金总变化	-510.41	761.30	527.91	516.64	862.28						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>