

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年08月27日
市场数据

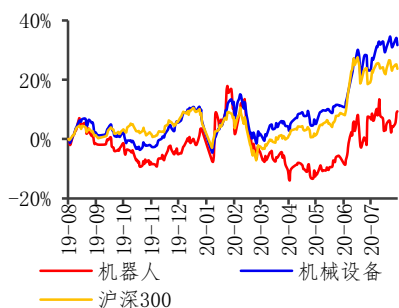
目前股价	16.08
总市值（亿元）	250.89
流通市值（亿元）	243.20
总股本（万股）	156,024
流通股本（万股）	151,246
12个月最高/最低	17.67/12.05

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩有所下降，在手订单充足>>

2020-04-28

<<宏观因素拉低经营业绩，静待行业拐点>>

2019-10-31

<<机器人行业暂处低谷，半年度业绩小幅增长>> 2019-08-25

上半年业绩承压，拟定增 18 亿加码半导体装备

——机器人（300024）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3094.73	2745.49	2827.85	3054.08	3328.94
(+/-%)	26.05%	-11.29%	3.00%	8.00%	9.00%
净利润（百万元）	449.35	292.92	308.83	338.23	369.15
(+/-%)	3.93%	-34.81%	5.43%	9.52%	9.14%
摊薄 EPS（元/股）	0.29	0.19	0.20	0.22	0.24
PE	55.83	85.65	81.24	74.18	67.96

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **上半年业绩承压，二季度营收同比小幅回升：**公司 2020 年度上半年实现营业收入 12.35 亿元，同比下降 1.87%；归属上市公司股东的净利润为 1.33 亿元，同比下降 38.43%。2020 年上半年公司下属联营企业经营活动受新冠疫情影响，短期经营业绩出现下滑，但长期来看行业发展潜力巨大。公司 2020 年第二季度单季实现营业收入 7.66 亿元，同比增幅 11.53%；实现归属上市公司股东的净利润为 8919.54 万元，同比下降 39.65%。随着机器人与智能制造市场需求的逐渐升温，公司第二季度营业收入有所回升。公司上半年经营活动产生的现金流量净额为-2.58 亿元，同比增幅 33.80%，主要系相比上年同期执行合同回款较多所致。公司 2020 年度上半年销售毛利率为 27.45%，比去年同期小幅下降 0.23 个 PCT。同时，公司上半年销售费用、管理费用和财务费用分别为 4956.05 万元、1.43 亿元和 3501.44 万元，同比增幅分别为 1.86%、6.33%和-8.85%。

■ **机器人产品线齐全，持续加大研发投入巩固领先地位：**公司深耕机器人行业，机器人产品线齐全。工业机器人方面，公司聚焦焊接、喷涂、磨抛、装配应用领域，深耕重型机械、船舶、家电、玻璃等行业市场，不断完善机器人加工工艺与机器人技术的深度融合，加强与下游行业客户的磨合，进行产品的迭代升级，保持行业领先技术水平，提升产品附加值。目前公司协作机器人销售网络已经遍布全国，在汽车整车厂、房地产、半导体厂商等实现应用。随着新能源市场需求的持续扩大，公司移动机器人在新能源领域的销售规模持续扩大，报告期内，公司与新能源电池知名企业持续合作，为新能源汽车特斯拉工厂提供装配解决方案，随着客户群体不断拓展，有望形成新的业务增长点。特种机器人方面，公司与中核集团形成战略合作伙伴并开展业务合作，持续布局国防领域市场。服务机器人方面，公司深耕行业应用领域，2020 年上半年，公司与迪卡侬再次签署 59 台盘

点机器人项目,目前已有近 100 台盘点机器人在全国各个城市的迪卡侬门店运行。医疗机器人方面,报告期内公司向辽宁省残联交付 100 余台行走辅助机器人,积极与其他养老机构洽谈商务合作,拓展消费类医疗机器人产品市场。报告期内,公司继续强化内功,巩固行业领先地位,上半年研发投入 1.31 亿元,同比增长 43.30%,营收占比为 10.61%。

- **发掘数字化工厂新市场,工业软件与控制平台开启制造业发展新模式:** 2020 年上半年,公司把握市场机遇,拓展数字化工厂市场。报告期内,公司为钢铁、光通讯、3C 等领域客户实施国内领先的数字化工厂解决方案,其中国内首套轨梁物料智能系统项目覆盖炼铁炼钢、热轧工艺、冷轧工艺,库区管理等钢铁生产及存放的各工序,包含 11 项公司独有专利技术,实现全流程可识别、可跟踪、可追溯。公司为国内光通讯行业的领军企业设计实施行业首个智能工厂,打造从原材料到成品装车的全流程产线,项目实现生产效率提高 26%,运营成本降低 27.3%,产品研制周期缩短 34.4%,产品不良品率降低 24.7%,能源利用率提高 48.4%。公司实施国内第一个采用协作机器人进行服务器生产的智能工厂项目,有效满足生产定制化、柔性化和批量化兼容的生产模式。公司的工业软件&控制技术体系及产品平台均实现自主可控。平台软件方面,形成包含运动控制、智能感知、应用工艺的控制软件产品,以及包含 SCADA、MES、WMS、数字孪生的制造管理软件产品;平台硬件方面,形成编码器、伺服电机、伺服驱动器等核心部件系列产品,以及 PLC、MC、RC、CNC 等各类控制系统;公司面向农业、化工等转型升级需求迫切的领域,形成了智能物联网、工业互联网解决方案,助力产品质量和生产效率的提高。
- **半导体业务板块订单同比增长,拟定增募资 18 亿元加码投入:** 公司半导体装备主要分为设备自动化和工厂自动化 (AMHS) 两大类产品。报告期内,半导体业务板块订单较去年同期增长,公司新研发的一体化真空直驱机械手完成测试验证与产品定型,上半年实现了小批量交付;公司 EFEM 实现从半导体工艺设备厂商到半导体制造厂商的导入;公司自主研发的 G4.5 代 OLED 机器人已交付客户使用;公司 AMHS 将于近期完成整体联调并交付 OLED 面板厂客户使用。公司将继续提升在半导体装备领域的技术实力,公司于 8 月 20 日披露将定向增发不超过 30% 的股份,募资不超过 18.03 亿元,将主要用于加大半导体装备的研发投入,其中拟投入 5.85 亿元用于 IC 真空机械手及集束型设备项目、6.56 亿元用于半导体自动物料搬运系统项目、2.12 亿元用于半导体物料管理控制系统项目,若定增过会,募投项目落地,将进一步完善公司产品系列,扩大产业化规模,提升综合实力,成为国际领先的半导体设备自动化与 AMHS 供应商。
- **投资建议:** 公司半年报业绩短期承压,随着行业回暖,预期业绩有望回升,公司拟定增 18 亿元加码半导体装备业务,看好公司的长期发展。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.20 元、0.22 元和 0.24 元,对应 PE 分别为 81.24 倍、74.18 倍和 67.96 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济低迷;全球疫情持续;订单不及预期;研发成果产业化不及预期;市场竞争加剧风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3094.73	2745.49	2827.85	3054.08	3328.94	成长性					
营业成本	2120.91	1979.06	2050.19	2168.40	2330.26	营业收入增长	26.05%	-11.29%	3.00%	8.00%	9.00%
销售费用	80.42	98.05	77.32	87.02	97.81	营业成本增长	29.44%	-6.69%	3.59%	5.77%	7.46%
管理费用	277.64	318.86	347.25	363.87	372.67	营业利润增长	15.78%	-39.57%	-5.45%	19.77%	10.91%
研发费用	145.95	155.21	73.31	98.96	134.84	利润总额增长	3.89%	-39.68%	12.06%	8.74%	8.49%
财务费用	32.42	76.20	90.73	116.62	143.34	净利润增长	3.93%	-34.81%	5.43%	9.52%	9.14%
其他收益	111.47	154.93	100.83	126.04	123.32	盈利能力					
投资净收益	46.00	107.68	36.97	44.29	58.74	毛利率	31.47%	27.92%	27.50%	29.00%	30.00%
营业利润	526.06	317.89	300.56	359.98	399.25	销售净利率	14.70%	10.56%	11.05%	11.19%	11.16%
营业外收支	0.82	-0.07	55.60	27.29	20.91	ROE	7.21%	4.41%	4.54%	4.74%	4.92%
利润总额	526.88	317.83	356.16	387.27	420.16	ROIC	8.64%	5.46%	5.78%	6.72%	6.69%
所得税	71.89	27.81	43.54	45.65	48.74	营运效率					
少数股东损益	5.64	-2.91	3.78	3.39	2.27	销售费用/营业收入	2.60%	3.57%	2.73%	2.85%	2.94%
净利润	449.35	292.92	308.83	338.23	369.15	管理费用/营业收入	8.97%	11.61%	12.28%	11.91%	11.19%
						研发费用/营业收入	4.72%	5.65%	2.59%	3.24%	4.05%
资产负债表						财务费用/营业收入	1.05%	2.78%	3.21%	3.82%	4.31%
					(百万)	投资收益/营业利润	8.75%	33.87%	12.30%	12.30%	14.71%
流动资产	6947.40	6791.02	8530.58	9658.73	9978.62	所得税/利润总额	13.64%	8.75%	12.22%	11.79%	11.60%
货币资金	2035.99	1578.06	3498.77	3778.67	4118.75	应收账款周转率	2.45	2.07	2.67	2.65	2.65
应收票据及应收账款合计	1301.16	1348.12	1106.94	1578.09	1349.06	存货周转率	0.84	0.67	0.67	0.67	0.67
其他应收款	300.71	271.57	317.87	318.73	375.17	流动资产周转率	0.48	0.40	0.37	0.34	0.34
存货	2834.29	3112.86	3048.06	3468.07	3534.47	总资产周转率	0.34	0.28	0.26	0.24	0.25
非流动资产	2569.43	3146.65	3276.77	3487.51	3731.56	偿债能力					
固定资产	1252.08	1548.28	1520.26	1556.45	1619.99	资产负债率	33.73%	33.89%	41.71%	45.20%	44.92%
资产总计	9516.84	9937.67	11807.36	13146.24	13710.18	流动比率	2.82	2.49	1.96	1.78	1.75
流动负债	2460.75	2724.83	4345.84	5416.74	5688.63	速动比率	1.48	1.20	1.15	1.06	1.04
短期借款	1046.17	1122.35	3627.91	3853.18	4773.46	每股指标 (元)					
应付款项	824.23	1064.11	411.06	1221.76	566.07	EPS	0.29	0.19	0.20	0.22	0.24
非流动负债	749.17	643.45	579.51	525.38	470.39	每股净资产	3.99	4.15	4.35	4.56	4.78
长期借款	517.74	368.74	304.81	250.68	195.68	每股经营现金流	0.31	0.24	-0.01	0.33	-0.04
负债合计	3209.92	3368.28	4925.35	5942.12	6159.02	每股经营现金/EPS	1.07	1.28	-0.03	1.53	-0.15
股东权益	6306.92	6569.39	6882.01	7204.12	7551.16	估值					
股本	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24	PE	55.83	85.65	81.24	74.18	67.96
留存收益	2152.21	2440.02	2738.53	3060.89	3422.88	PEG	13.39	-7.40	-7.38	-8.14	7.91
少数股东权益	87.60	86.61	90.39	93.79	96.05	PB	4.03	3.87	3.69	3.53	3.37
负债和权益总计	9516.84	9937.67	11807.36	13146.24	13710.18	EV/EBITDA	38.88	54.49	48.03	41.17	37.97
						EV/SALES	8.17	9.32	9.15	8.44	7.91
现金流量表					(百万)	EV/IC	3.03	2.99	2.34	2.23	2.06
经营活动现金流	54.63	6.61	-8.77	518.53	-55.73	ROIC/WACC	1.01	0.64	0.67	0.78	0.80
其中营运资本减少	-40.73	1.57	-479.39	-8.14	-634.87	REP	3.01	4.71	3.47	2.85	2.59
投资活动现金流	269.88	-77.58	-197.39	-279.16	-308.44						
其中资本支出	223.89	110.33	59.77	134.69	158.25						
融资活动现金流	436.79	-445.20	-378.68	-184.74	-216.03						
净现金总变化	761.46	-517.56	-584.84	54.63	-580.20						

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：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 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>