

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年04月28日
市场数据

目前股价	12.74
总市值（亿元）	198.77
流通市值（亿元）	192.84
总股本（万股）	156,024
流通股本（万股）	151,363
12个月最高/最低	17.99/12.30

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

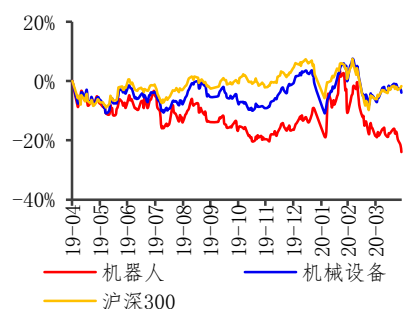
☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<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

<<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

业绩有所下降，在手订单充足

——机器人（300024）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3094.73	2745.49	2827.85	3054.08	3328.94
(+/-%)	26.05%	-11.29%	3.00%	8.00%	9.00%
净利润	449.35	292.92	308.83	338.23	369.14
(+/-%)	3.93%	-34.81%	5.43%	9.52%	9.14%
摊薄 EPS	0.29	0.19	0.20	0.22	0.24
PE	44.24	67.86	64.36	58.77	53.85

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 受宏观经济环境影响，业绩承压：**公司 2019 年度实现营业收入 27.45 亿元，同比增幅-11.29%；归属上市公司股东的净利润为 2.93 亿元，同比增幅-34.81%；经营活动产生的现金流量净额为 661 万元，同比下降 87.90%。2019 年整体业绩有所下降，主要系受宏观经济环境影响，下游客户固定资产投资放缓，部分客户计划投产项目延期。公司 2019 年度毛利率为 27.92%，比去年同期略微下降。同时，公司年度期间费用相比上季度显著增加，其中销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别同上年增长 21.92%、14.84%、135.04%、6.34%，主要系公司进行全球网络化布局新设子公司及办事处导致销售费用及管理费用增加，以及部分国家项目结题结转研发费用。随着国内疫情影响逐步消退，社会工业生产活动有序恢复，中长期看，行业发展趋势并未改变。
- 研发投入持续高增长，在手订单充足：**截至 2019 年底，公司共有员工 4559 人，其中技术人员 3009 人，占比 66%，研发投入 45765.61 万元，同比增长 134.91%。公司连续承担国家 863 重点项目、十二五智能制造发展专项项目、十二五国家科技支撑计划课题、十三五国家重点研发计划、科技部 02 专项项目、工信部研发项目、发改委研发项目、物联网发展专项基金项目、中国科学院院地合作项目、省科学技术计划项目等，充分展现了公司在行业中的地位。2019 年公司新增订单 1681 个，合计 29.25 亿元；确认收入订单 858 个，计 17.67 亿元；期末在手订单 668 个，合计 21.70 亿元，有望逐步释放业绩。
- 半导体业务规模持续扩张，有望成为新的业务增长点：**目前公司是国内唯一一家洁净机器人供应商，公司的洁净机器人系列产品持续批量销售，从性能指标到应用可无缝替代进口，目前抢占国内市场的主要份额。公司 EFEM 产品化进程取得新突破，其产品已经在国内多个设备厂及终端用户通过验证，部分型号产品已获得批量订单，标志公司在高端半导体刻蚀机及其工艺技术领域开始实现国产化批量供应。并在 2019 年于北方华创合作伙伴大会上荣获卓越伙伴奖，标志客户对公司多年来的认可与信赖。

2019 年公司与投资的下属韩国新盛 FA 公司（现更名为 Synustech Co., Ltd 公司）在产品、技术、市场协同效果逐步放大，共同推进双方技术和产品升级迭代，深度挖掘中国市场。Synustech 公司除与原有客户实现长期稳定的合作外，成为深天马、惠科、信利光电等供应商，依托其领先的系统集成能力与客户合作规模在不断扩张。

- **投资建议：**受宏观经济波动影响，公司 2019 年业绩承压，公司积极培育的半导体业务有望带来新的业绩增长点。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 64.36 倍、58.77 倍和 53.85 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；海外疫情持续；下游需求低迷；订单不及预期；科技成果产业化风险；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	356.15	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	369.14	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%
						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	5688.64	速动比率	1.48	1.20	1.15	1.06	1.04
短期借款	1046.17	1122.35	3627.91	3853.19	4773.47	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	6159.03	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	6882.00	7204.12	7551.15	估值					
股本	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24	1560.24	PE	44.24	67.86	64.36	58.77	53.85
留存收益	2152.21	2440.02	2738.53	3060.89	3422.87	PEG	10.61	-5.86	-5.85	-6.45	6.26
少数股东权益	87.60	86.61	90.39	93.79	96.05	PB	3.20	3.07	2.93	2.80	2.67
负债和权益总计	9516.84	9937.67	11807.36	13146.24	13710.18	EV/EBITDA	30.87	43.39	38.36	32.85	30.45
						EV/SALES	6.48	7.42	7.31	6.74	6.34
现金流量表						EV/IC	2.40	2.38	1.87	1.78	1.65
						ROIC/WACC	1.01	0.64	0.67	0.78	0.80
经营活动现金流	54.63	6.61	-8.77	518.53	-55.73	REP	2.39	3.75	2.77	2.27	2.08
其中营运资本减少	-40.73	1.57	-479.39	-8.14	-634.87						
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	54.62	-580.21						

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>