

研究所

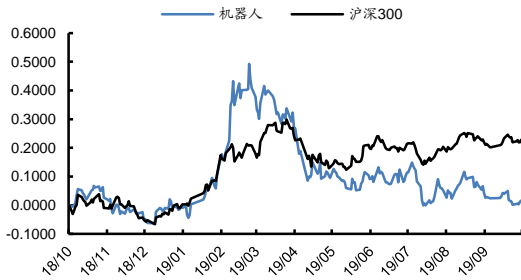
证券分析师：

范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

## 智能制造综合实力强，半导体装备提升天花板

### ——机器人（300024）三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
机器人	-2.5	-8.7	2.1
沪深300	1.4	1.0	22.8

#### 市场数据

2019-10-25

当前价格（元）	14.32
52周价格区间（元）	13.13 - 21.38
总市值（百万）	22342.63
流通市值（百万）	21675.14
总股本（万股）	156023.96
流通股（万股）	151362.68
日均成交额（百万）	249.26
近一月换手（%）	8.13

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

机器人发布三季报：公司2019年前三季度实现营收18.63亿元，归母净利润2.87亿元；三季度单季实现营收6.05亿元，归母净利润0.72亿元。

#### 投资要点：

- **景气度低迷致营收利润下滑，毛利率环比提升：**公司前三季度营收增速为-10.2%，归母净利润增速为-12.8%；三季度单季营收6.05亿元，同比下降28.3%。公司营收下滑主要由于中美贸易摩擦及制造业不景气下游客户投资力度减缓。公司三季度单季归母净利润为0.72亿元，同比下降38.4%；单季毛利率33.4%，环比提升7.7pct；单季净利率11.9%，环比下降9.6pct，毛利率提升而净利率下降主要原因为：1）单季管理费用率为11.0%，环比提升1.8pct；2）政府补助带来的其他收益及联营/合营企业投资收益环比下降较为明显。
- **智能制造领域综合实力强，切入半导体设备赛道提升天花板：**中国已经连续6年成为全球最大的工业机器人消费市场。2018年以来，受中美贸易摩擦影响，机器人下游行业投资力度有所放缓。根据《中国机器人最新统计数据发布与分析》报告，2018年中国工业机器人市场累计销售13.5万台，其中国产工业机器人销售4.36万台，同比增长16.2%；外资品牌工业机器人销售9.2万台，同比下降11%。中长期来看，国产机器人和智能制造仍将保持持续向好的发展态势。公司在工业机器人集成、仓储物流自动化、智能交通等领域较强的竞争力，并积极进军半导体、服务机器人，利用品牌优势加大在智慧工厂和工业互联网领域的布局，切入半导体设备赛道将显著提升公司的天花板。
- **给予“增持”评级。**预计公司2019-2021年营业收入分别为31.66亿元、36.85亿元、44.65亿元，归母净利润分别为4.67亿元、5.95亿元、7.56亿元，对应当前股价，动态PE分别为48、38、30倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**中美贸易摩擦若加剧将影响我国制造业增速，并对工业机器人景气度造成影响；半导体系统集成领域存在较高的技术壁垒，存在开拓成效低于预期风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	3095	3166	3685	4465
增长率(%)	16%	2%	16%	21%
归母净利润（百万元）	449	467	595	756
增长率(%)	16%	4%	27%	27%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.30	0.38	0.48
ROE(%)	7.12%	7.06%	8.50%	10.06%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：机器人盈利预测表

证券代码:	300024.SZ				股价:	14.32	投资评级:	增持		日期:	2019-10-25
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	7%	7%	8%	10%	EPS		0.29	0.30	0.38	0.48	
毛利率	31%	30%	31%	33%	BVPS		3.99	4.18	4.43	4.74	
期间费率	14%	17%	17%	17%	<b>估值</b>						
销售净利率	15%	15%	16%	17%	P/E		49.72	47.80	37.52	29.57	
<b>成长能力</b>					P/B		3.59	3.43	3.23	3.02	
收入增长率	16%	2%	16%	21%	P/S		7.22	7.06	6.06	5.00	
利润增长率	16%	4%	27%	27%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	0.33	0.32	0.35	0.40	<b>营业收入</b>	<b>3095</b>	<b>3166</b>	<b>3685</b>	<b>4465</b>		
应收账款周转率	1.93	2.03	2.09	2.11	营业成本	2121	2228	2524	3005		
存货周转率	0.75	0.78	0.79	0.81	营业税金及附加	32	28	33	40		
<b>偿债能力</b>					销售费用	80	89	99	116		
资产负债率	34%	33%	33%	33%	管理费用	278	437	505	612		
流动比	2.82	2.94	3.02	3.06	财务费用	32	(9)	(10)	(3)		
速动比	1.67	1.78	1.80	1.75	其他费用/(-收入)	10	150	160	185		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>营业利润</b>	<b>526</b>	<b>543</b>	<b>693</b>	<b>880</b>		
现金及现金等价物	2036	2427	2438	2243	营业外净收支	1	4	4	4		
应收款项	1602	1561	1767	2116	<b>利润总额</b>	<b>527</b>	<b>547</b>	<b>697</b>	<b>884</b>		
存货净额	2834	2906	3223	3754	所得税费用	72	74	94	119		
其他流动资产	475	475	553	670	<b>净利润</b>	<b>455</b>	<b>473</b>	<b>603</b>	<b>765</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>6947</b>	<b>7369</b>	<b>7981</b>	<b>8783</b>	少数股东损益	6	6	7	9		
固定资产	1252	1269	1286	1222	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>449</b>	<b>467</b>	<b>595</b>	<b>756</b>		
在建工程	195	115	35	35	<b>现金流量表 (百万元)</b>		<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
无形资产及其他	278	273	259	245	<b>经营活动现金流</b>	<b>55</b>	<b>569</b>	<b>228</b>	<b>79</b>		
长期股权投资	439	439	439	439	净利润	455	473	603	765		
<b>资产总计</b>	<b>9517</b>	<b>9871</b>	<b>10405</b>	<b>11130</b>	少数股东权益	6	6	7	9		
短期借款	1046	1046	1046	1046	折旧摊销	79	76	77	77		
应付款项	824	866	981	1168	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	153	156	182	220	营运资金变动	(485)	(75)	(741)	(1224)		
其他流动负债	438	438	438	438	<b>投资活动现金流</b>	<b>270</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>64</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>2461</b>	<b>2506</b>	<b>2646</b>	<b>2872</b>	资本支出	(97)	63	63	64		
长期借款及应付债券	518	518	518	518	长期投资	(163)	0	0	0		
其他长期负债	231	231	231	231	其他	530	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>749</b>	<b>749</b>	<b>749</b>	<b>749</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>66</b>	<b>(164)</b>	<b>(209)</b>	<b>(265)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>3210</b>	<b>3255</b>	<b>3396</b>	<b>3621</b>	债务融资	375	0	0	0		
股本	1560	1560	1560	1560	权益融资	2	0	0	0		
股东权益	6307	6616	7009	7509	其它	(311)	(164)	(209)	(265)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9517</b>	<b>9871</b>	<b>10405</b>	<b>11130</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>391</b>	<b>468</b>	<b>82</b>	<b>(122)</b>		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。