

投资评级：推荐（下调）

报告日期：2019年07月29日

市场数据

目前股价	16.19
总市值（亿元）	252.60
流通市值（亿元）	245.06
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：张如许 S1070517100002

☎ 0755-83559732

✉ zhangruxu@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

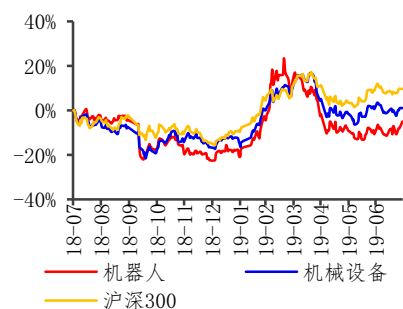
☎ 0755-83558957

✉ 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

<<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

<<中报业绩符合预期，外延并购加码半导体设备>> 2018-08-21

受困于工业机器人景气度下滑，半年度业绩略低于预期

——机器人（300024）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	3401	4013	4539
(+/-%)	9.9%	18.0%	13.1%
净利润	558	673	774
(+/-%)	24.2%	20.6%	14.9%
摊薄 EPS	0.36	0.43	0.50
PE	45	38	33

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 半年度业绩略低于预期：**根据公司的半年度业绩预告，公司2019年上半年归属于上市公司普通股股东的净利润预计比上年同期增长0%~10%，实现盈利2.13亿~2.34亿，上年同期盈利为2.13亿。其中，非经常性损益对净利润的影响额约为500万元。
- 下游投资进度有所放缓，坚持大产业布局：**公司主要业务为机器人及数字化解决方案，面向智能制造、半导体装备、国防安全及消费服务领域提供智能化产品及服务。2018年全球经济下行压力明显，下游客户经营业务受不同程度的影响，对机器人的投资有所减少。为应对复杂多变的市场环境，公司在增强主营业务核心竞争力的同时，进行外延式投资，着力布局大产业、大市场。公司协作系列机器人进入汽车、半导体、医疗等行业，开创了协作机器人市场化的新局面，工业机器人的迭代升级也大大提高了公司的核心竞争力。2018年，公司实现营业收入30.95亿元，比上年同期增长26.05%。此外，公司面向亚太区域设立香港、新加坡子公司，启动全球化发展战略，并围绕东南亚市场制定业务拓展规划，市场布局已进入筹划阶段。公司加强与海外客户的互动，为市场化布局奠定坚实的基础。
- 进军半导体业务，开启发展新征程：**2018年公司规划设立半导体BG，主要涉及以芯片制造和面板制造为代表的泛半导体领域，提供设备与自动化解决方案。公司打破了国外公司在半导体设备前端自动化传输领域的垄断，成功研发国内首台新型双臂大气机械手，并应用于终端客户。此外，新型EFEM产品获得批量订单，公司研发的国内首套立式炉前端Stocker跻身美日垄断的新市场。公司紧抓泛半导体市场发展机遇，力争从设备供应商转变为系统解决方案供应商，由此不断扩大市场份额。公司还收购了全球领先的面板与半导体公司韩国新盛FA80%的股权，向高端产业链和价值链迈进，扩大抢占中国市场的综合实力。
- 投资建议：**我们预测2019-2021年公司的EPS分别为0.36元、0.43元和0.50元，对应PE分别为45倍、38倍和33倍。受困于工业机器人景气度

下滑，我们下调公司至“推荐”评级。

- **风险提示：**下游投资不及预期；新品研发不及预期；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	3,401.10	4,013.30	4,539.05	成长性					
营业成本	1,638.59	2,120.91	2,312.75	2,688.91	3,032.08	营业收入增长	20.73%	26.05%	9.90%	18.00%	13.10%
销售费用	61.21	80.42	88.43	104.35	108.94	营业成本增长	18.05%	29.44%	9.05%	16.26%	12.76%
管理费用	363.15	277.64	295.90	349.16	381.28	营业利润增长	42.52%	15.78%	20.76%	20.92%	15.19%
研发费用	0.00	145.95	136.04	160.53	181.56	利润总额增长	4.00%	3.89%	22.40%	20.61%	14.95%
财务费用	-16.92	32.42	17.01	20.07	22.70	净利润增长	5.26%	3.93%	24.22%	20.61%	14.95%
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	30.00	30.00	30.00	毛利率	33.26%	31.47%	32.00%	33.00%	33.20%
营业利润	454.34	526.06	635.27	768.15	884.83	销售净利率	18.51%	17.00%	18.68%	19.14%	19.49%
营业外收支	52.79	0.82	9.65	9.68	9.25	ROE	6.91%	7.95%	8.09%	8.89%	9.27%
利润总额	507.13	526.88	644.92	777.83	894.08	ROIC	9.50%	8.80%	9.82%	11.53%	12.69%
所得税	63.55	71.89	77.39	93.34	107.29	营运效率					
少数股东损益	11.21	5.64	9.36	11.29	12.98	销售费用/营业收入	2.49%	2.60%	2.60%	2.60%	2.40%
净利润	432.38	449.35	558.16	673.20	773.81	管理费用/营业收入	14.79%	8.97%	8.70%	8.70%	8.40%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	4.72%	4.00%	4.00%	4.00%
						财务费用/营业收入	-0.69%	1.05%	0.50%	0.50%	0.50%
流动资产	5,980.72	6,947.40	7,810.24	8,622.55	9,539.01	投资收益/营业利润	-2.97%	8.75%	4.72%	3.91%	3.39%
货币资金	1,290.02	2,035.99	2,586.08	2,998.77	4,239.87	所得税/利润总额	12.53%	13.64%	12.00%	12.00%	12.00%
应收账款	1,084.01	1,423.58	1,505.15	1,950.75	2,083.96	应收账款周转率	2.54	2.47	2.32	2.32	2.25
应收票据	200.13	178.29	218.51	227.42	251.71	存货周转率	1.25	1.22	1.18	1.38	1.74
存货	2,223.84	2,834.29	2,947.59	2,878.39	2,343.53	流动资产周转率	0.44	0.48	0.46	0.49	0.50
非流动资产	2,442.92	2,569.43	2,528.19	2,510.47	2,477.89	总资产周转率	0.32	0.34	0.34	0.37	0.39
固定资产	1,059.38	1,252.08	1,260.31	1,274.07	1,273.21	偿债能力					
资产总计	8,423.64	9,516.84	10,338.4	11,133.0	12,016.9	资产负债率	28.63%	33.73%	32.12%	30.81%	29.36%
流动负债	1,772.45	2,460.75	2,571.78	2,681.89	2,778.99	流动比率	3.37	2.82	3.04	3.22	3.43
短期借款	780.73	1,046.17	1,046.17	1,046.17	1,046.17	速动比率	2.12	1.67	1.89	2.14	2.59
应付款项	406.36	563.65	591.16	616.96	656.06	每股指标 (元)					
非流动负债	639.49	749.17	748.74	748.74	748.74	EPS	0.28	0.29	0.36	0.43	0.50
长期借款	408.49	517.74	517.74	517.74	517.74	每股净资产	3.80	3.99	4.44	4.87	5.36
负债合计	2,411.94	3,209.92	3,320.52	3,430.63	3,527.73	每股经营现金流	-0.25	0.04	0.28	0.31	0.83
股东权益	6,011.70	6,306.92	7,017.90	7,702.39	8,489.18	每股经营现金/EPS	-0.89	0.12	0.79	0.71	1.67
股本	1,560.24	1,560.24	1,560.24	1,560.24	1,560.24	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	4,431.19	4,802.53	5,360.70	6,033.89	6,807.70	PE	58.43	56.22	45.26	37.52	32.64
少数股东权益	80.17	87.60	96.96	108.26	121.24	PEG	3.76	2.81	4.27	2.41	1.63
负债和权益总计	8,423.64	9,516.84	10,338.4	11,133.0	12,016.9	PB	4.26	4.06	3.65	3.33	3.02
现金流量表						EV/EBITDA	59.24	31.79	33.28	27.45	22.81
						EV/SALES	11.78	6.54	7.16	5.97	5.01
经营活动现金流	807.70	54.63	440.11	477.76	1,293.79	EV/IC	5.27	3.47	4.05	3.81	3.89
其中营运资本减少	-183.01	284.73	-193.94	-281.50	425.24	ROIC/WACC	0.77	0.78	0.87	1.02	1.12
投资活动现金流	-1,757.00	269.88	-16.21	-45.00	-30.00	REP	6.86	4.46	4.66	3.73	3.47
其中资本支出	-325.61	-35.91	30.00	55.00	40.00						
融资活动现金流	438.89	436.79	126.19	-20.07	-22.70						
净现金总变化	-510.41	761.30	550.09	412.70	1,241.09						

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>