

2020年08月27日

受疫情影响业绩低于预期，静待行业复苏
增持 (维持)

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,745	2,916	3,323	3,850
同比 (%)	-11.3%	6.2%	14.0%	15.9%
归母净利润 (百万元)	293	220	257	299
同比 (%)	-34.8%	-24.9%	17.0%	16.3%
每股收益 (元/股)	0.19	0.14	0.16	0.19
P/E (倍)	85.65	114.03	97.47	83.83

事件: 公司 2020 年上半年实现营收 12.35 亿元, 同比-1.9%; 实现归母净利 1.33 亿元, 同比-38.4%; 扣非归母净利 0.54 亿元, 同比-63.5%。

投资要点

■ 2020H1 业绩出现下滑, 复工复产有望推动业绩恢复

2020H1 公司营收利润出现下滑, 其中 Q1 受到的影响最大, 主要系上下游企业经营活动受到新冠疫情的负面影响所致。公司 90% 以上的收入来源于国内, 在全国疫情得到稳定控制的形势下, 2020Q2 机器人与智能制造市场需求开始升温。Q2 单季度公司实现营收 7.66 亿, 环比+64%; 归母净利润 0.89 亿元, 环比+107%。我们判断, 随着复工复产的有序进行, 公司下半年的业绩有望继续恢复。

分产品来看, 公司的工业机器人业务 2020H1 实现收入 4.65 亿元, 同比+2.1%, 营收占比为 38%, 成长为公司的第一大业务。2020H1 中国工业机器人产量为 9.38 万台, 同比+10.3%, 我们判断, 伴随着行业复苏, 公司的机器人业务收入规模有望继续提升。

物流与仓储自动化成套设备收入为 4.07 亿元, 同比-3.7%; 自动化装配与检测生产线及系统集成收入为 2.76 亿元, 同比-18.3%; 交通自动化系统收入为 0.34 亿元, 同比-19.7%。

■ 公司 2020H1 毛利率维持稳定, 净利率下降明显

2020H1 公司毛利率为 27.45%, 同比-0.2pct。分业务看, 物流与仓储自动化成套设备/工业机器人/自动化装配与检测生产线及系统集成的毛利率分别为 26.3%/26.9%/30.1%, 分别同比-2.9/-1.0/+4.4pct。

2020H1 公司净利率 10.86%, 同比-5.8pct。期间费用率合计 22.4%, 同比+1.5pct, 其中管理费用率、财务费用率、销售费用率分别为 15.58%/2.84%/4.01%, 分别同比+1.6/-0.2/+0.1pct。其中研发费用 0.5 亿元, 研发费用率 4.03%, 同比+0.7pct, 继续加大技术布局。

■ 合同负债较大幅度增加, 近期有望贡献业绩增量

截至 2020H1 末, 公司存货 15.9 亿元, 较 2019 年末下降 15 亿元, 主要是由于会计政策变更, 公司将原存货中建造合同形成已完工未结算资产重分类至合同资产所致; 2020H1 公司合同负债/预收账款 2.0 亿元, 较 2019 年末增加 0.4 亿元。合同负债的增加, 相应表明公司销售规模在增加, 我们预计将为公司近期业绩贡献增量。

■ 不断拓宽机器人应用领域, 进军半导体领域成效显著

2020 年 8 月, 公司发布定增预案, 募集资金约 18 个亿, 其中 14.5 亿用于投资半导体装备项目, 进一步提高高端装备领域的产业规模, 我们认为半导体装备有望在未来成为公司新的业务增长点。

公司目前在半导体装备领域的主要产品有洁净机器人、大气机械手、EFEM、真空传输平台、OHT、STOCKER 等。其中, 洁净真空机器人的难度远远超过一般工业中使用的机器人, 而公司是目前国内唯一的洁净真空机器人供应商, 产品与美国供应商产品性能一致, 可以实现直接替代。随着公司半导体装备产品线的不断丰富, 公司从半导体设备供应商向半导体系统解决方案供应商转变。我们判断, 公司多年来在泛半导体领域精耕细作, 未来市占率和市场影响力将不断提升。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.20/2.57/2.99 亿, 对应 PE 为 114/97/84, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 工业机器人销量低于预期, 新产品推广低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.08
一年最低/最高价	12.05/17.67
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	24320.34

基础数据

每股净资产(元)	4.24
资产负债率(%)	36.00
总股本(百万股)	1560.24
流通 A 股(百万股)	1512.46

相关研究

1、《机器人 (300024): 业绩低于预期, 工业机器人业务逆势增长》2019-08-25

机器人三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6791	6704	7399	7944	营业收入	2745	2916	3323	3850
现金	1578	2753	2913	2744	减:营业成本	1979	2119	2397	2779
应收账款	1620	1598	1821	2110	营业税金及附加	27	29	33	38
存货	3113	1916	2167	2513	营业费用	98	73	90	96
其他流动资产	480	437	498	577	管理费用	346	544	643	731
非流动资产	3147	3274	3350	3406	财务费用	76	31	-2	-2
长期股权投资	491	491	491	491	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	1548	1639	1717	1787	加:投资净收益	108	0	0	0
在建工程	7	62	79	84	其他收益	-9	19	19	19
无形资产	561	543	524	505	营业利润	318	139	180	225
其他非流动资产	1031	1031	1031	1031	加:营业外净收支	-0	100	100	100
资产总计	9938	9978	10749	11350	利润总额	318	239	280	325
流动负债	2725	2569	3109	3442	减:所得税费用	28	19	22	26
短期借款	1423	1000	1000	1000	少数股东损益	-3	0	0	0
应付账款	1064	1161	1642	1904	归属母公司净利润	293	220	257	299
其他流动负债	238	408	467	538	EBIT	323	170	178	224
非流动负债	643	643	643	643	EBITDA	422	356	385	453
长期借款	369	369	369	369					
其他非流动负债	275	275	275	275	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3368	3212	3752	4085	每股收益(元)	0.19	0.14	0.16	0.19
少数股东权益	87	87	87	87	每股净资产(元)	4.15	4.28	4.43	4.60
					发行在外股份(百万股)	1560	1560	1560	1560
归属母公司股东权益	6483	6680	6910	7178	ROIC(%)	3.8%	2.2%	2.7%	3.2%
负债和股东权益	9938	9978	10749	11350	ROE(%)	4.5%	3.3%	3.7%	4.2%
					毛利率(%)	27.9%	27.3%	27.9%	27.8%
					销售净利率(%)	10.7%	7.5%	7.7%	7.8%
					资产负债率(%)	33.9%	32.2%	34.9%	36.0%
					收入增长率(%)	-11.3%	6.2%	14.0%	15.9%
					净利润增长率(%)	-34.8%	-24.9%	17.0%	16.3%
					P/E	85.65	114.03	97.47	83.83
					P/B	3.87	3.76	3.63	3.49
					EV/EBITDA	67.40	79.47	74.98	64.39

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>