

完成首次回购彰显信心；“机器人+半导体设备”双驱动

评级：买入（维持）

市场价格：13.66

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

分析师：于文博

执业证书编号：S0740518070012

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

分析师：朱荣华

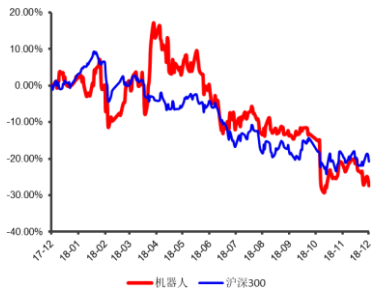
执业证书编号：S0740518070010

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1560
流通股本(百万股)	1514
市价(元)	13.66
市值(百万元)	21309.60
流通市值(百万元)	20681.24

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 机器人(300024)深度：工业互联网标杆、半导体设备新星，业绩将提速-2018.03.28
2. 机器人(300024)：三季报预增20%-35%，业绩进一步提速！-2018.11.14
3. 机器人(300024)：签1.7亿特种机器人合同，受益国防现代化建设加速推进！-2018.09.20
4. 机器人(300024)：新品闪耀慕尼黑：复合机器人引领世界-2018.07.02

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,033	2,455	3,087	4,023	5,005
增长率 yoy%	20.65%	20.73%	25.74%	30.31%	24.41%
净利润	411	432	536	711	916
增长率 yoy%	4.04%	5.26%	23.97%	32.56%	28.97%
每股收益(元)	0.26	0.28	0.34	0.46	0.59
每股现金流量	-0.10	-0.25	0.36	-0.48	0.24
净资产收益率	7.38%	7.29%	8.21%	9.82%	11.24%
P/E	51.88	49.29	39.76	30.00	23.26
PEG	2.57	1.74	3.63	1.48	0.82
P/B	3.83	3.59	3.27	2.94	2.61

备注：

投资要点

■ 完成首次回购，均价 13.71 元/股，彰显公司信心

公司公告，2018年12月6日，公司首次通过集中竞价回购71.9万股，总股本占比约0.0461%，成交总金额为986万元，平均成交价为13.71元/股。

公司2018年11月公布回购方案，拟自股东大会审议通过之日起3个月内，以集中竞价交易方式回购股份不超过2亿元，不低于1亿元，回购价格为不超过20元/股，用于股权激励计划、员工持股计划、减少注册资本等。

■ 设立科技创新基金，推动人工智能技术跨越式发展！

公司公告拟1亿元与参股公司沈阳新松投资和沈阳科技风投合作投资设立科技创新基金。基金总规模1.5亿元人民币，穿透到最终，公司股权比例为68%。

本次投资设立科技创新基金，旨在加大力度储备和发展具有潜力的高科技性与高成长性公司，整合社会资源推动人工智能技术研发与应用的跨越式发展，反哺机器人与智能制造产业促其加速发展。

■ 机器人订单高增长、产能释放、新品拓展，未来3年业绩将远超行业平均增速

公司前3季度收入同比增长24%；净利润同比增长20%，扣非净利润同比增长32%。公司增速远高于机器人行业平均增速。

公司前3季度预收账款大幅增长47%，我们判断订单高增长。2017年底，公司沈阳三期与上海临港产业基地相继投产，逐步释放产能。公司人员已大幅增至4000多人，目前人均产出60万元，提升空间大。产能已具备收入翻倍潜力。

■ 半导体设备：内生+外延，打造半导体设备新星

内生：公司为国内唯一一家洁净机器人（用于半导体、面板等制造的洁净环境）供应商，向晶圆传送的一体化解决方案发展。2018H1公司各类洁净机械手产品的销量保持高速增长，现已成为大负载类真空机械手主流供应商。

外延：2018年6月份，公司参股公司新松投资（持股40%）以1040亿元韩币（约6.4亿人民币）收购韩国新盛FA公司80%股权。新盛FA主要业务包含面板显示自动化设备，半导体自动化设备等。韩国新盛在半导体与面板领域享誉盛名，全球范围位居前五，韩国位居前三。通过投资韩国新盛FA，有望加速半导体设备领域布局，成为半导体设备行业新贵。

■ 新松机器人：工业互联网标杆，受益机器人行业大发展

新松机器人隶属中国科学院，是全球机器人产品线最全的厂商之一，是中国最大的机器人产业化基地。我们认为公司为中国工业互联网标杆企业，内生外延齐头并进打造半导体设备新星，受益半导体行业大发展、国防现代化建设、工业互联网、人工智能（AI）、智能制造。

■ 投资建议：我们预计2018-2020年公司归属母公司净利润5.4/7.1/9.2亿元，同比增长24%/33%/29%，对应PE为40/30/23倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示：半导体设备领域拓展低于预期，工业互联网/智能制造政策低于预期。

图表 1: 机器人 (300024.SZ) 3 张表预测

损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,033	2,455	3,087	4,023	5,005
增长率	20.7%	20.7%	25.7%	30.3%	24.4%
营业成本	-1,388	-1,639	-2,026	-2,641	-3,280
% 销售收入	68.3%	66.7%	65.6%	65.6%	65.5%
毛利	645	816	1,061	1,382	1,725
% 销售收入	31.7%	33.3%	34.4%	34.4%	34.5%
营业税金及附加	-16	-21	-11	-21	-23
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.3%	0.5%	0.5%
营业费用	-46	-61	-65	-82	-99
% 销售收入	2.3%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%
管理费用	-279	-363	-446	-541	-623
% 销售收入	13.7%	14.8%	14.4%	13.4%	12.4%
息税前利润 (EBIT)	304	371	539	738	980
% 销售收入	15.0%	15.1%	17.5%	18.4%	19.6%
财务费用	34	17	8	13	18
% 销售收入	-1.7%	-0.7%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	27	56	47	50	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	-13	16	16	16
% 税前利润	1.4%	—	2.2%	1.7%	1.3%
营业利润	373	430	609	816	1,063
营业利润率	18.3%	17.5%	19.7%	20.3%	21.2%
营业外收支	169	53	116	119	114
税前利润	542	483	725	936	1,177
利润率	26.6%	19.7%	23.5%	23.3%	23.5%
所得税	-68	-64	-82	-107	-139
所得税率	12.6%	13.2%	11.3%	11.5%	11.8%
净利润	419	444	550	729	940
少数股东损益	9	11	14	18	24
归属于母公司的净利润	411	432	536	711	916
净利润率	20.2%	17.6%	17.4%	17.7%	18.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	419	444	550	729	940
加:折旧和摊销	42	58	43	47	52
资产减值准备	27	56	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-12	25	-8	-13	-18
投资收益	-8	13	-16	-16	-16
少数股东损益	9	11	14	18	24
营运资金的变动	-1,564	-1,072	-9	-1,499	-587
经营活动现金净流	-157	-386	560	-751	371
固定资本投资	-195	-183	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-1,402	-532	-81	-81	-71
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-184	802	-147	1,324	216
筹资活动现金净流	-184	802	-147	1,324	216
现金净流量	-1,743	-116	332	492	516

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,391	1,290	1,622	2,114	2,630
应收款项	967	1,284	1,379	2,091	2,293
存货	1,698	2,224	2,181	3,265	3,720
其他流动资产	1,174	1,183	1,075	1,348	1,267
流动资产	5,231	5,981	6,257	8,818	9,911
% 总资产	73.9%	71.0%	71.5%	77.7%	79.5%
长期投资	370	538	538	538	538
固定资产	517	1,059	1,063	1,065	1,064
% 总资产	7.3%	12.6%	12.2%	9.4%	8.5%
无形资产	260	297	317	335	351
非流动资产	1,849	2,443	2,489	2,531	2,562
% 总资产	26.1%	29.0%	28.5%	22.3%	20.5%
资产总计	7,080	8,424	8,746	11,350	12,473
短期借款	163	781	713	2,024	2,223
应付款项	619	846	774	1,337	1,322
其他流动负债	165	146	146	146	146
流动负债	947	1,772	1,632	3,507	3,690
长期贷款	251	408	261	261	261
其他长期负债	246	231	231	231	231
负债	1,444	2,412	2,124	3,999	4,182
普通股股东权益	5,566	5,932	6,527	7,238	8,154
少数股东权益	70	80	94	112	136
负债股东权益合计	7,080	8,424	8,746	11,350	12,473

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.26	0.28	0.34	0.46	0.59
每股净资产 (元)	3.57	3.80	4.18	4.64	5.23
每股经营现金净流 (元)	-0.10	-0.25	0.36	-0.48	0.24
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	7.38%	7.29%	8.21%	9.82%	11.24%
总资产收益率	5.92%	5.27%	6.29%	6.42%	7.54%
投入资本收益率	9.01%	8.69%	8.06%	11.06%	11.61%
增长率					
营业总收入增长率	20.65%	20.73%	25.74%	30.31%	24.41%
EBIT增长率	-15.36%	5.75%	68.88%	38.61%	34.51%
净利润增长率	4.04%	5.26%	23.97%	32.56%	28.97%
总资产增长率	7.85%	18.97%	3.82%	29.77%	9.89%
资产管理能力					
应收账款周转天数	136.9	141.8	136.3	136.3	137.8
存货周转天数	259.5	287.6	256.8	243.7	251.3
应付账款周转天数	74.0	82.8	76.5	76.5	77.5
固定资产周转天数	85.2	115.5	123.8	95.2	76.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-13.78%	-5.66%	-15.82%	-3.43%	-18.38%
EBIT利息保障倍数	-8.3	-17.8	-64.2	-56.3	-53.0
资产负债率	20.40%	28.63%	24.29%	35.24%	33.53%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。