

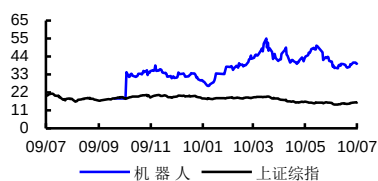
动态报告

机械设备
工业机械
机器人(300024)
2010 年中报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 7 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	39.83
总股本/流通 A 股(百万股)	135.30/34.10
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	5,389.00/1,358.20
上证综指/深圳成指	2,633.66/10,825.17
12 个月最高/最低 (元)	119.99/36.47

财务数据

净资产值(百万元)	964.00
每股净资产(元)	7.12
市净率	5.59
资产负债率	15.68%
息率	0.25%

相关研究报告:

《机器人 2010 一季报点评: 规模效应提升毛利率, 净利润增速明显》——2010-4-22

《机器人 09 年报点评: 未来增长点多 股价上行空间大》——2010-2-26

《机器人: 机器人 2010 年度策略会交流纪要》——2009-12-21

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

分析师: 黄海培

电话: 021-60933150

E-mail: huanghpei@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060045

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

花开终有结果时

●1H10 收入增长 7%, 净利润增长 27%, EPS0.23 元

2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 2.4 亿元, 同比增长 7%, 扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润 3000 万元, 同比增长 27%, 每股收益 0.23 元。毛利率增长明显, 主要由于 (1) 品牌影响力提升, 掌握产品定价权; (2) 加工流程标准化, 降低生产损耗; (3) 政府补助 2300 万专项研究经费, 降低了开发支出, 间接降低了成本。(表 1)

●各部分收入喜忧参半

各产品分类中, 工业机器人由于应用领域广泛, 研发产品不断创新, 收入增长稳定, 同比增长 20%; 物流与仓储下游电力行业需求增长弥补了汽车行业的衰退, 收入与去年同期持平; 装配与检测生产线进入了电表检测等新领域, 收入增长明显, 同比增长 31%; 交通自动化产品收入下降明显, 沈阳一号线订单已大部分交货, 暂无地铁新增订单, 目前仍有项目在谈。(表 1)

●花开终有结果时

毛利率的稳步提升, 体现了公司正在逐步走入成熟的商业化运作模式。市场此前一直担忧公司研究氛围过浓而忽略了商业开发, 但从目前工业机器人和装备检测产品收入快速稳定增长可以看出, 公司不仅研究领域多点开花, 而且在市场上取得了丰硕的利润回报, 同时正如战略规划的一样, 公司标准化生产流程、批量化生产, 使盈利能力上了一个新的台阶。保守估计, 目前在手订单 3 亿, 预计全年净利润 7500 万, 同比增长 15%。

●投资风险

近 4000 万股 (45%) 原始股将在 2010 年 11 月 1 日解禁。

●维持“谨慎推荐”评级

10/11 年 EPS 0.59、0.82 元, PE 为 67X、49X, 维持“谨慎推荐”的评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	386.86	466.50	558	758	996
(+/-%)	39.65%	20.59%	19.6%	35.8%	31.4%
净利润(百万元)	42.67	66.16	80	111	141
(+/-%)	8.63%	55.07%	21.4%	38.5%	26.3%
每股收益 (元)	0.93	1.08	0.59	0.82	1.04
EBIT Margin	14.26%	16.32%	15.9%	16.6%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	15.37%	7.05%	7.9%	10.0%	11.4%
市盈率 (PE)	42.94	37.02	67.3	48.6	38.4
EV/EBITDA	34.15	29.73	54.4	38.5	30.3
市净率 (PB)	6.60	2.61	5.34	4.86	4.37

表 1: 二季度收入 成本 毛利率变动情况

	营业收入	营业成本	毛利率%	营业收入同比%	营业成本同比%	毛利率同比%
工业机器人	8184.58	6116.42	25.27	20.28	19.33	0.59
物流与仓储	7217.89	4898.9	32.13	7.12	-6.22	9.66
装配与检测生产	5795.82	3833.92	33.85	31.6	27.25	2.27
交通自动化	2555.6	1856.49	27.36	-38.26	-40.2	2.36
合计	23753.89	16705.73	29.67	7.55	1.45	4.23

资料来源：国信证券经济研究所

表 2: 募投资金使用情况 (万元)

募投项目	总额	2Q10 投入	累计投入	进度	达产日期
物流与仓储自动化成套设备制造工程	5979	963	1306	22%	2011 年 6 月
轨道交通自动化装备产业化项目	5385	514	930	17%	2011 年 6 月
工业机器人制造工程	4886	441	780	16%	2011 年 6 月
自动化装配与检测生产线制造工程	3739	407	676	18%	2011 年 6 月
研发中心建设项目	2841	220	441	16%	2011 年 6 月
合计	22830	2545	4133	18%	

资料来源：国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	665	676	678	685	营业收入	466	558	758	996
应收款项	143	153	197	246	营业成本	338	407	551	735
存货净额	174	184	234	296	营业税金及附加	2	2	2	3
其他流动资产	14	22	30	40	销售费用	8	10	14	18
流动资产合计	996	1035	1140	1267	管理费用	44	51	66	81
固定资产	165	277	405	484	财务费用	1	(9)	(8)	(8)
无形资产及其他	18	17	16	15	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(2)	(4)	(4)	(4)
长期股权投资	9	12	15	18	其他收入	0	1	1	1
资产总计	1191	1344	1578	1786	营业利润	71	93	130	164
短期借款及交易性金融负债	56	57	101	65	营业外净收支	12	2	2	3
应付款项	86	108	152	213	利润总额	83	95	132	167
其他流动负债	60	114	152	201	所得税费用	12	10	13	17
流动负债合计	202	278	405	478	少数股东损益	5	6	8	10
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	66	80	111	141
其他长期负债	23	23	23	23					
长期负债合计	23	23	23	23					
负债合计	226	302	429	502					
少数股东权益	26	31	38	47					
股东权益	939	1011	1111	1238					
负债和股东权益总计	1191	1344	1578	1786					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	66	80	111	141
资产减值准备	(4)	9	5	4
折旧摊销	8	16	25	34
公允价值变动损失	2	4	4	4
财务费用	1	(9)	(8)	(8)
营运资本变动	(110)	57	(16)	(7)
其它	9	(4)	2	5
经营活动现金流	(29)	162	131	180
资本开支	(35)	(140)	(160)	(120)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(35)	(143)	(163)	(123)
权益性融资	587	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(4)	(8)	(11)	(14)
其它融资现金流	17	1	44	(36)
融资活动现金流	596	(7)	33	(50)
现金净变动	533	12	2	7
货币资金的期初余额	132	665	676	678
货币资金的期末余额	665	676	678	685
企业自由现金流	(72)	13	(37)	51
权益自由现金流	(55)	21	14	22

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.08	0.59	0.82	1.04
每股红利	0.06	0.06	0.08	0.10
每股净资产	15.27	7.47	8.21	9.15
ROIC	10%	7%	10%	11%
ROE	7%	8%	10%	11%
毛利率	28%	27%	27%	26%
EBIT Margin	16%	16%	17%	16%
EBITDA Margin	18%	19%	20%	20%
收入增长	21%	20%	36%	31%
净利润增长率	55%	21%	39%	26%
资产负债率	21%	25%	30%	31%
息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.6%
P/E	37.1	67.3	48.6	38.4
P/B	2.6	5.3	4.9	4.4
EV/EBITDA	31.8	54.4	38.5	30.3

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晨	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晨	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	