

特种机器人成为公司利润新增长点

机器人
300024

事件

公司于 2010 年 2 月 11 日发布公告:

1、与沈阳航天新乐有限责任公司签订合作协议,标的为特种机器人系列产品之一——自动转载机器人系统, 2012 年底全部执行完毕。

2、协议订单 1.5—1.6 亿元,预计在 2011 年实现净利润人民币 3200-4000 万元。

评述

每股收益增厚 0.24—0.3 元: 按照公司公告我们估算该协议实现后将增厚公司每股收益 0.24—0.3 元,预计该协议产品毛利率在 40%左右,将带动公司整体毛利率上升。

特种机器人成为公司利润新增长点: 公司的特种机器人主要面向军用,已开发出两款成熟产品,技术国内领先。以此次订单为起点,公司有望持续获得特种机器人订单,未来该项年收入有望在 2 亿以上。

传统四项业务是公司发展的稳定剂: 公司传统四项业务为工业机器人、物流与仓储设备、自动化装配与检测生产线、交通自动化系统。产品已走向国际市场,应用领域不断拓展,目前已形成了集设计、研发、产品、成套装备以及售后服务的完整产业链,处于行业领先地位。

新兴三项业务是公司发展的催化剂: 激光设备、电力产品、特种机器人三大新业务进入快速增长期。激光产品 2010 年合同额 6000 万,公司投资 2 亿元成立中科新松(杭州)光电有限公司,用于开拓高端装备及激光产业项目,为激光产品未来快速发展提供保证;公司成功开发出国内第一个全自动电动汽车电池交换系统,并已经应用于北京环卫电动车电池交换站;特种机器人依靠领先的技术,以刚获得的订单为起点,有望迎来爆发增长。

立足高端装备,加强研发,未来发展看好: 公司建设新松南方研究中心创新中心及产业化基地,产业化基地的主要项目包括激光产业链、先进制造装备、高端自动化装备的研发、生产及销售,公司逐步完成区域布局和产业布局。

投资建议: 公司 2010—2012 年的每股收益预计为 0.79 元、1.23 元、1.78 元,考虑到公司的成长性,给予增持评级。

首次

增持

分析师: 牛纪刚

投资咨询执业证书编号:

S0630209060131

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人: 赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

日期

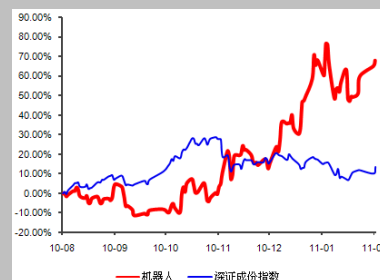
分析: 2011 年 02 月 11 日

价格

当前市价: 64.90 元

半年目标: 71.20 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.49	0.79	1.23	1.78
PE	147.8	52.5	33.7	23.3
PB	10.4	5.4	4.6	3.9

注: EPS为最新股本摊薄后数据

公司财务预测

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	665	699	999	1181	营业收入	466	606	819	1146
应收款项	143	191	250	354	增长率	20.6%	30.0%	35.0%	40.0%
存货净额	174	201	135	164	营业成本	338	428	565	774
其他流动资产	14	18	25	34	营业成本/营业收入	72.5%	70.5%	69.0%	67.5%
流动资产合计	996	1109	1408	1734	营业税金及附加	2	3	4	5
固定资产	165	186	203	215	销售费用	7.75	11.01	14.23	20.37
无形资产及其他	18	18	17	16	销售费用/营业收入	1.66%	1.82%	1.74%	1.78%
投资性房地产	2	2	2	2	管理费用	44	64	82	117
长期股权投资	9	11	13	16	管理费用/营业收入	9.4%	10.5%	10.0%	10.2%
资产总计	1191	1326	1643	1983	财务费用	1	(2)	(5)	(6)
短期借款及交易性金融负债	56	0	0	0	投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
应付款项	86	111	236	288	资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(3)	(3)
其他流动负债	60	115	136	178	其他收入	0	0	0	(0)
流动负债合计	202	227	372	466	营业利润	71	100	156	233
长期借款及应付债券	0	0	0	0	营业外净收支	12	25	40	50
其他长期负债	23	28	34	39	利润总额	83	125	196	283
长期负债合计	23	28	34	39	增长率	63.0%	50.7%	56.0%	44.5%
负债合计	226	255	405	505	所得税费用	12	19	29	42
少数股东权益	26	30	36	40	少数股东损益	0	0	0	0
股东权益	939	1045	1212	1452	归属于母公司净利润	66	107	166	240
负债和股东权益总计	1191	1330	1653	1997	增长率	55.1%	61.2%	56.0%	44.5%

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.49	0.79	1.23	1.78	经营活动现金流	(33)	131	342	225
每股红利	0.10	0.00	0.00	0.00	资本开支	(35)	(39)	(39)	(41)
每股净资产	6.94	7.73	8.96	10.73	投资活动现金流	(35)	(41)	(42)	(43)
ROE	7%	10%	14%	17%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	28%	30%	31%	33%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	16%	19%	20%	支付股利、利息	(14)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	21%	22%	其它融资现金流	628	(56)	0	0
收入增长	21%	30%	35%	40%	融资活动现金流	601	(56)	0	0
净利润增长	55%	61%	56%	45%	现金净变动	533	34	300	182
资产负债率	21%	20%	25%	26%	货币资金的期初余额	132	665	699	999
P/E	147.8	52.5	33.7	23.3	货币资金的期末余额	665	699	999	1181
P/B	10.4	5.4	4.6	3.9	企业自由现金流	(64)	67	262	134
EV/EBITDA	122.8	50.6	35.0	24.3	权益自由现金流	564	13	266	139

资料来源：东海证券研究所

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897