

普通机械

机器人 (300024.SZ) / 63.50 元

投资运动控制产品生产，前景看好

事项

公司为完善工业机器人等产品的配套能力，降低生产成本，提高核心竞争能力，巩固和开拓产品市场，增加新的业务增长点，公司使用自有资金人民币 600 万元投资沈阳盛晖测控技术有限公司，投资后享有沈阳盛晖 66.67% 股权，成为其控股股东。

主要观点

1、向上延伸产业链，提高技术竞争力

工业机器人是工业自动化的最高表现形式，沈阳盛晖所生产的伺服系统可应用于工业机器人，移动机器人(AGV)等制造生产，公司投资该项目后可将其产品直接用于本公司产品的配置，实现垂直产业链向上延伸，通过独立自主开发，增强产品的兼容性，不仅扩大了目前沈阳盛晖伺服系统产品的应用范围，同时降低了机器人生产成本，提高了公司毛利率以及核心技术的竞争优势。

2、继续加强新能源汽车市场的开拓能力

随着新能源汽车的发展，对电动车电池组的管理技术要求日益提高。沈阳盛晖所生产的锂动力电池组智能管理系统(BMS)可以与本公司的电池交换站系统项目相结合，进一步完善了功能及技术，促进产品效用最大化，为公司进军电动汽车领域奠定了坚实的基础，进一步完善了公司战略布局。

3、伺服电机产品有望成为未来公司新的增长点

沈阳盛晖所生产的永磁同步交流伺服电机，符合公司生产所需技术标准，具备国内领先的技术水平，提高了电机的性能，打破国外技术垄断，进而为公司拓展市场提供了技术保证。未来装备制造业的新兴发展将推动公司交流伺服实现增长：

- 轻、重工业，轻工业增长平稳，重工业反弹强劲。轻工业受国内消费需求拉动运行平稳，2009 年全年增长 9.7%；重工业从二季度开始表现出强劲回升势头，未来轻、重工业都将实现高速增长从而带动自身通用交流伺服产品实现业绩目标。
- “十二五”规划军工行业收益，将带动公司伺服产品的新市场开拓，如雷达、火炮设备市场。
- 国家“节能减排”、“低碳经济”政策所驱动的细分行业：节能注塑机行业、LED 的加工行业，风电行业、太阳能行业等。
- 国家提出的产业政策调整所驱动的新兴细分行业：经编机、电脑横机行业、印染行业、数控机床行业等。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 曲小溪

Tel: 010-59370866

Email: quxiaoxi@hczq.com

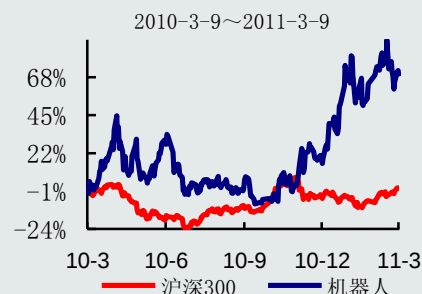
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	13530
流通 A 股/B 股(万股)	7610/0
资产负债率(%)	22.95
每股净资产(元)	7.69
市盈率(倍)	79.62
市净率(倍)	8.26
12 个月内最高/最低价	121.48/33.68

市场表现对比图(近 12 个月)

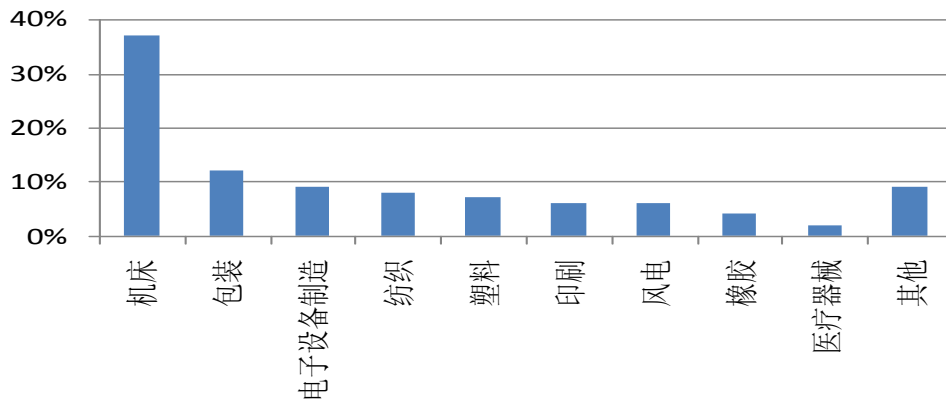


资料来源：港澳资讯

相关研究报告

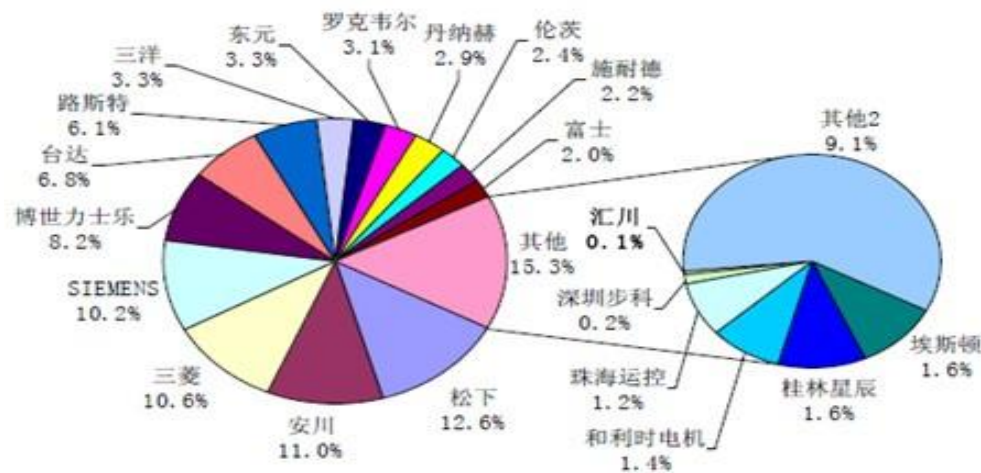
- 《2010 年年报超预期，继续看好高端装备制造》 2011-02-25
- 《2010 年业绩预增 50%-70%，维持推荐》 2011-01-26
- 《传统业务+新生突破口助力高端装备制造》 2010-12-16

图表 1 通用交流伺服产品的下游比例情况



数据来源：华创证券研究所

图表 2 通用交流伺服电机市场竞争格局



数据来源：华创证券研究所

图表 3 通用交流伺服增长及预测



资料来源：华创证券研究所

图表 4 国内伺服行业主要生产厂商及其产品应用、销售额（不含税,单位：亿元）

	序号	品牌	优势产品应用行业	2008
国 际 品 牌	1	松下机电	雕刻机、绣花机、印包、切割焊机、电子机械	2.65
	2	安川	机床、印包、纺织	2.31
	3	三菱电机	印包、橡胶、纺织、电子制造、机床	2.22
	4	西门子	印包、机床、试验设备、航空工业	2.14
	5	博世力士乐	印包、轮胎机械、机床、金属成型、注塑机	1.71
	6	台达	机床、包装、纺织、折弯机控制	1.43
	7	路斯特	风电、包装、纺织、塑料、机床、食品加工	1.28
	8	山洋	纺织、印刷、电子	0.68
	9	东元	机械手臂、雕刻机、电脑袜机、数控铣床	0.68
	10	罗克韦尔 (A-B)	塑料、印包、机床、切割机、电子设备	0.64
国 内 品 牌	1	埃斯顿	纺织、包装、磨床、锻压机床、弹簧机械	0.34
	2	桂林星辰	注塑机、机床、仿真测试、风电、油田	0.34
	3	和利时电机	纺织	0.30
	4	珠海运控	纺织、电子设备、轻工机械、机床、油田	0.26
	5	深圳步科	雕刻机、包装、纺织	0.04
	6	汇川技术	注塑机、机床	0.016

资料来源：华创证券研究所

4、盈利预测维持不变。我们看好公司此次投资行为，但鉴于公司所投资的沈阳盛晖测控技术有限公司 2010 年利润较低，仅为 14.6 万元，业绩释放有待观察。我们预测未来三年 EPS 依然分别为 1.29、1.81 和 2.75 元，PE 分别为 49 倍、35 倍、23 倍。公司已经成为覆盖多数高端装备制造领域的制造商，继续维持“推荐”评级。

风险提示

- 沈阳盛晖本身的技术团队中具有技术经验，实践经验丰富的工作成员，但在部分新技术研发时仍可能产生侵权风险、泄密风险和时间风险等。
- 品牌知名度较低，受众范围不够广泛等市场风险，未来对公司业绩贡献较难预测。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1160	1156	1306	1616
现金	666	675	676	792
应收账款	162	201	276	387
其它应收款	10	12	17	23
预付账款	40	38	55	79
存货	252	200	243	275
其他	30	29	41	59
非流动资产	232	356	462	514
长期投资	10	10	10	10
固定资产	169	281	382	431
无形资产	17	19	20	21
其他	35	45	49	51
资产总计	1392	1511	1768	2130
流动负债	229	194	191	178
短期借款	14	12	13	13
应付账款	56	80	108	149
其他	159	102	71	16
非流动负债	91	66	74	72
长期借款	0	0	0	0
其他	91	66	74	72
负债合计	319	259	265	249
少数股东权益	31	37	42	48
股本	135	135	135	135
资本公积金	584	584	584	584
留存收益	321	495	741	1113
归属母公司股东权益	1041	1215	1461	1833
负债和股东权益	1392	1511	1768	2130

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	120	141	111	175
净利润	115	180	251	378
折旧摊销	0	12	18	22
财务费用	-6	-7	-12	-15
投资损失	-1	0	-0	-0
营运资金变动	0	-18	-154	-208
其它	12	-24	8	-2
投资活动现金流	-53	-136	-123	-74
资本支出	54	134	122	74
长期投资	0	-0	0	-0
其他	0	-2	-1	-1
筹资活动现金流	-64	4	13	15
短期借款	-42	-2	1	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	74	0	0	0
资本公积增加	-62	0	0	0
其他	-35	6	12	15
现金净增加额	0	9	1	116

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	552	724	980	1373
营业成本	390	492	625	850
营业税金及附加	5	4	6	10
营业费用	10	13	15	18
管理费用	53	65	92	122
财务费用	-6	-7	-12	-15
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-0	0	0
营业利润	97	154	249	385
营业外收入	41	60	50	65
营业外支出	4	1	2	3
利润总额	133	213	297	448
所得税	18	33	46	70
净利润	115	180	251	378
少数股东损益	7	5	6	6
归属母公司净利润	108	174	245	372
EBITDA	91	158	255	392
EPS（元）	0.80	1.29	1.81	2.75

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	18.4%	31.2%	35.3%	40.1%
营业利润	36.7%	59.4%	61.8%	54.5%
归属母公司净利润	63.1%	61.4%	40.9%	51.6%
获利能力				
毛利率	29.3%	32.1%	36.2%	38.1%
净利率	19.5%	24.0%	25.1%	27.1%
ROE	10.4%	14.3%	16.8%	20.3%
ROIC	15.7%	19.3%	22.3%	26.9%
偿债能力				
资产负债率	22.9%	17.2%	15.0%	11.7%
净负债比率	4.38%	4.63%	4.91%	5.21%
流动比率	5.07	5.96	6.82	9.09
速动比率	3.97	4.93	5.56	7.54
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.50	0.60	0.70
应收帐款周转率	4	4	4	4
应付帐款周转率	6.81	7.24	6.67	6.62
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.29	1.81	2.75
每股经营现金	0.89	1.04	0.82	1.29
每股净资产	7.69	8.98	10.80	13.55
估值比率				
P/E	79.38	49.22	35.08	23.09
P/B	8.26	7.07	5.88	4.69
EV/EBITDA	100	57	36	23

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801