

机械行业

机器人 (300024)

公司季报点评报告

评级：增持

维持

目标价：25.4 元

收盘价 21.6

目标价 25.4

订单增速较快 新业务遍地开花

基本数据

52 周最低/最高(元)	19.88-72.49
市盈率(x) ttm	49.91
市净率(x) mrq	5.79
EV/EBITDA(x)	42.84
总股本(亿)	2.98
流通 A 股(亿)	2.04
流通 B 股/H 股(亿)	0.00
总市值(亿元)	62
流通 A 股市值(亿元)	43

相对股价表现



相关研究

《机械行业 4 季度策略：布局绿色制造 把握未来 20 年发展机遇》 2011-10-10

《机器人：下游可延伸度高 机器替代人工是长远趋势》 2011-07-25

机械行业研究小组

李项峰

S0120511030002

联系人

蔡奕

8621-68761616-8563

caiyi@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

投资要点：

- 机器人三季度业绩基本符合预期。三季度公司销售收入1.85亿元，同比增长34%，营业利润3600万元，同比增长28.1%，归属母公司净利润3122万元，同比增长33.5%。公司前三季度销售收入5.46亿元，同比增长45.6%，营业利润8726万元，同比增长39%，归属母公司净利润7939万元，同比增长45.1%。三季报业绩基本符合预期。
- 重申机器人的下游应用延伸程度较高。机器人所处的智能化装备行业具备极强的业务弹性，市场应用空间无限。机器人的业务优势在于公司技术的逐步累计可以形成较强的技术竞争门槛，逐渐形成强者恒强的竞争态势。同时，较强的技术积累为机器人向下游其他应用领域提供了良好的平台。从机器人所处的行业以及其业务模式来看，未来持续的高速成长是可以保障的。
- 订单增速较快，新业务增长点遍地开花。前三季度，工业机器人及成套设备领域订单合同同比增长30%。自动化装备订单合同较2010年增长100%。物流及仓储自动化装备订单合同同比增长62%。同时，公司在包括军用在内的特种机器人、新型AGV产品、全自动式电池交换站以及地铁安全防护门等都均有新的突破。
- 估值的考虑因素。我们认为，目前国内具备机器人这类市场边际可延伸性强的自动化装备上市公司不多。其在历史估值以及同类比公司的估值比较均出现了较为明显的长期溢价。同时，类比公司的业务也同机器人不尽相同。鉴于我们对机器人未来高盈利增速可持续强的观点，我们使用了历史估值对比以及类比公司估值溢价的方法进行估值。
- 我们调整了机器人2011年至2013年的EPS，为0.49元、0.77元和1.07元，对应的PE为43.8x、27.9x和20.2x。基于机器人的历史估值溢价水平，给予2012年33倍的PE，下调对应的目标价为25.4元，维持“增持”评级。

主要财务指标

单价：百万元

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	387	466	552	794	1184	1682
收入增幅(%)	40%	21%	18%	44%	49%	42%
净利润	43	66	108	146	230	318
净利增幅(%)	9%	55%	63%	36%	57%	38%
毛利率(%)	26%	28%	29%	27%	28%	28%
ROE(%)	18.4%	10.9%	10.9%	13.12%	18.7%	23.5%
期末 EPS(元)	0.98	1.36	0.80	0.49	0.77	1.07
PE(x)			72.4	43.8	27.9	20.2
PB(x)			7.5	5.4	5.0	4.5
EV/EBITDA(x)			52.6	43.5	27.1	18.9

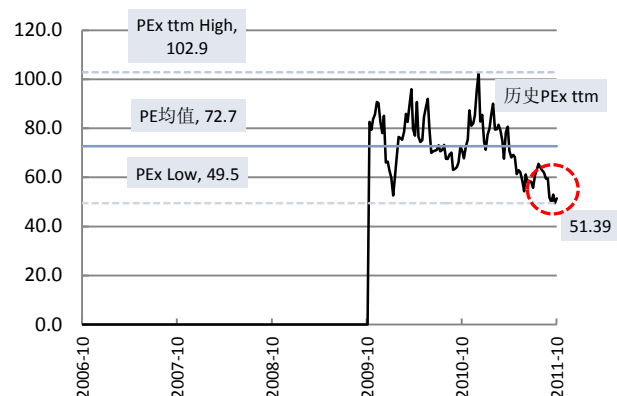
估值

我们预计机器人 2011 年至 2013 年的 EPS 为 0.49 元、0.77 元和 1.07 元，对应的 PE 为 43.8x，27.9x 和 20.2x。给予 2012 年，33 倍 PE，下调目标价为 25.4 元，维持“增持”评级

PE ttm 已经逼近历史低点。受机器人未来持续高速增长的预期，我们认为目前的 PEttm 水平应有一定支撑。

图 1：PEx ttm 目前的估值已经到 51 倍，已经非常接近机器人上市以来的低点，受机器人未来保持较快增速的预期，我们认为目前的 PE 具有一定支撑

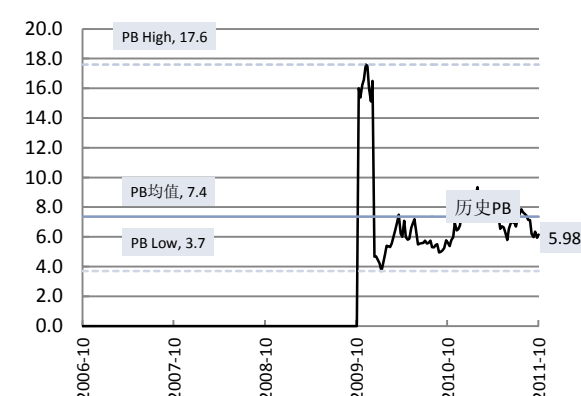
机器人历史 PE 单位：倍



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：从市净率倍角度来看，目前 5.98 倍的市净率也已经低于历史均值的水平

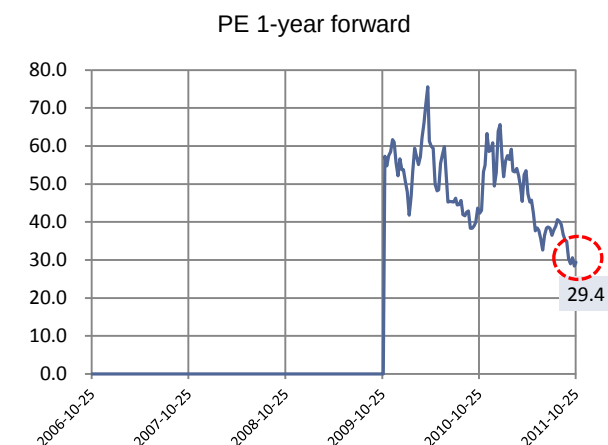
机器人历史 PB 单位：倍



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 3：机器人未来 12 个月 PE 已经处于历史估值底部

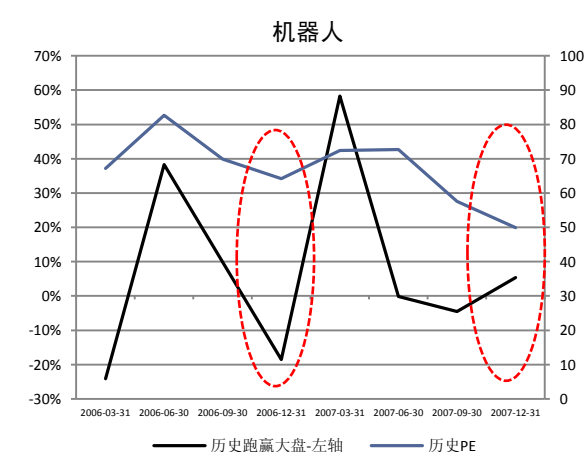
机器人未来 12 个月 PE 一致预期 单位：倍



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 4：上市以来，机器人历史 PE 所处的低位在之后的一个季度都能跑赢大盘

机器人历史 PE 和历史跑赢大盘的情况对比 季度 QoQ

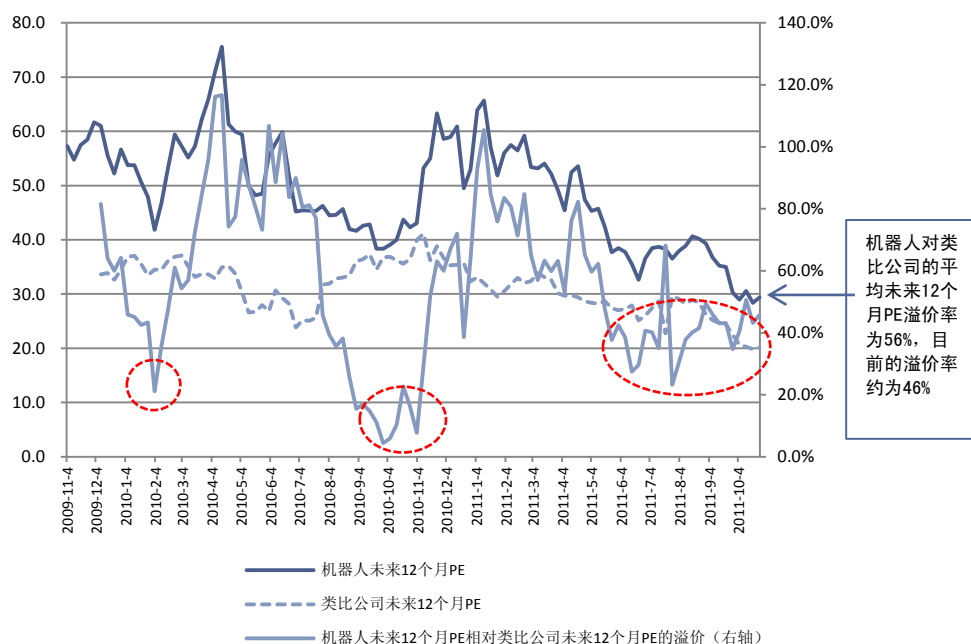


资料来源：Wind，德邦证券研究所

我们选取了同新松机器人业务最为接近的 4 家上市公司未来 12 个月 PE 值同新松机器人未来 12 个月 PE 作溢价比较，这四家公司分别是智云股份、天奇股份、软控股份和川大智胜。我们发现，机器人上市以来的未来 12 个月 PE 对类比公司未来 12 个月 PE 的溢价率均值为 56%，目前的溢价率为 46%，低于历史平均水平。我们认为，机器人未来 12 个月 PE 对类比公司的溢价未来可能上移至 56% 左右。

图 5：溢价率处于历史地位的时候新松机器人的 PE 估值可能出现一定上升

机器人未来 12 个月 PE 和类比公司未来 12 个月历史溢价情况对比



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表格 1：相对估值表

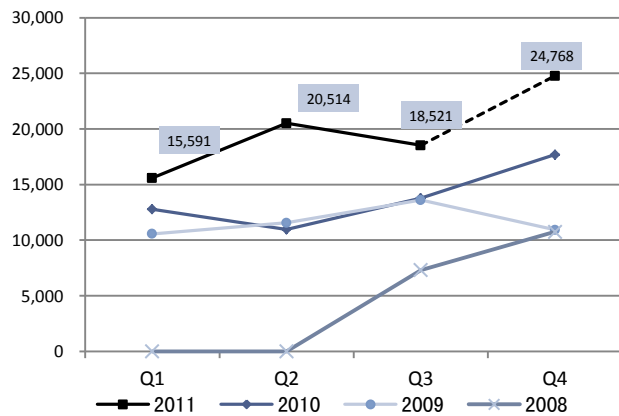
		Mkt Cap (亿)		PE			PB			
				PE (ttm)	2011	2012	2013	PB 最新	2011	2012
机器人	300024	64.1	51.39	43.82	27.91	20.15	5.79	5.42	5.02	4.49
机器人 wind estimate	300024	64.1	51.39	39.79	27.78	20.10	5.79	6.02	5.38	4.56
智云股份	300097	10.3	42.06	-	16.61	-	2.51	-	2.12	-
天奇股份	002009	28.0	28.94	21.06	16.08	12.39	5.13	3.37	2.91	2.45
川大智胜	002253	21.8	46.05	35.17	24.22	16.54	5.71	5.00	4.31	3.51
软控股份	002073	126.9	30.38	24.34	17.06	12.14	4.64	4.43	3.55	2.79
平均		26.72	36.86	26.86	18.49	13.69	4.50	4.27	3.22	2.92

估值溢价约 46%，略低于历史平均 56% 的估值溢价。

财务情况

图 6：我们预计 4 季度公司销售收入达 2.48 亿元

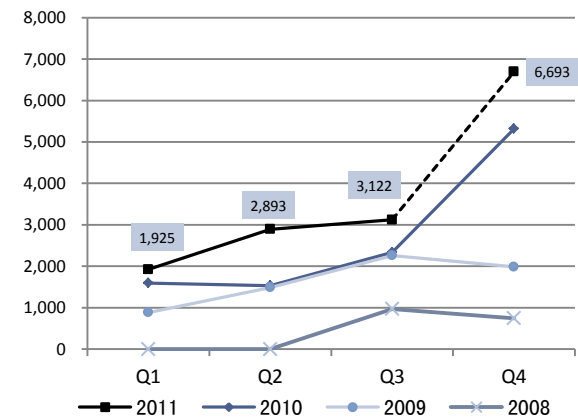
公司季度性销售收入情况 单位：亿元



资料来源：海关信息网，德邦证券研究所

图 7：我们预计 4 季度净利润达 6693 万元

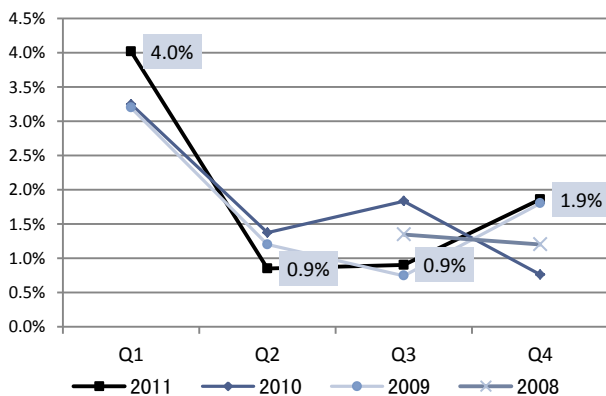
公司季度性净利润情况 单位：万元



资料来源：海关信息网，德邦证券研究所

图 8：我们预计 4 季度销售费用率为 1.9%左右

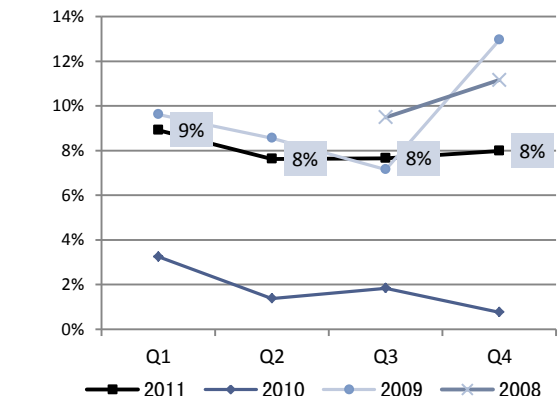
公司各季度销售费用率情况



资料来源：德邦证券研究所

图 9：我们预计 4 季度公司管理费用率为 8%左右

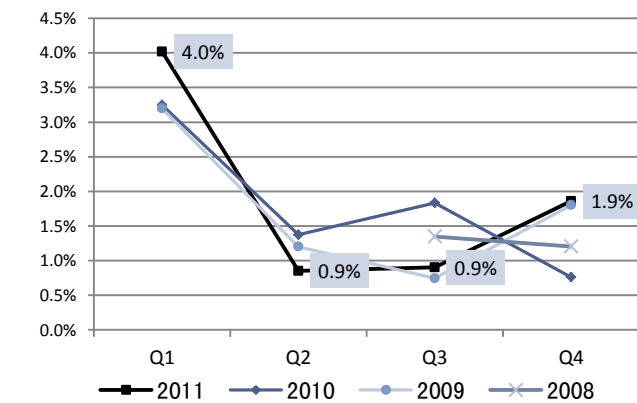
公司各季度管理费用率情况



资料来源：德邦证券研究所

图 10：我们预计 4 季度销售费用率为 1.9%左右

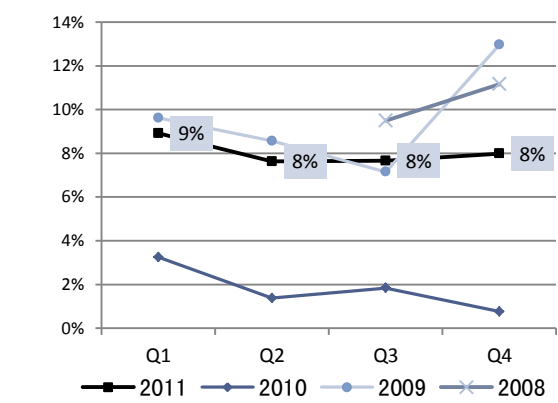
公司各季度销售费用率情况



资料来源：德邦证券研究所

图 11：我们预计 4 季度公司管理费用率为 8%左右

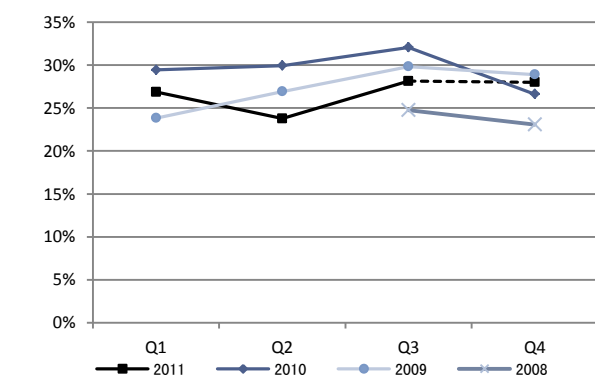
公司各季度管理费用率情况



资料来源：德邦证券研究所

图 12：我们预计 4 季度毛利率维持在 28%左右

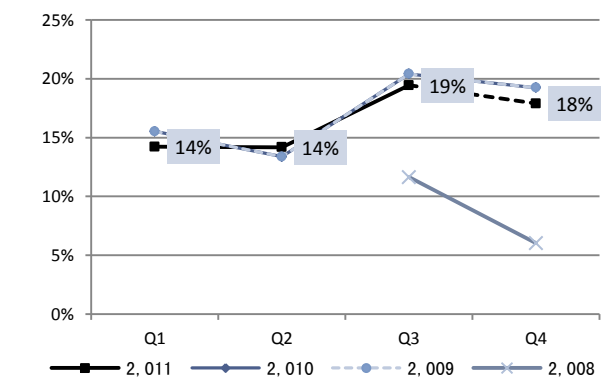
公司各季度毛利率率情况



资料来源：德邦证券研究所

图 13：预计 4 季度营业利润率为 18% 左右

公司各季度营业利润率情况



资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。