

罗博特科 (300757)

2024 年半年报点评: 盈利能力显著提升, 电镀铜&光模块设备开启第二曲线

增持 (维持)

2024 年 08 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	903.20	1,571.54	2,423.21	2,923.75	3,245.94
同比 (%)	(16.83)	74.00	54.19	20.66	11.02
归母净利润 (百万元)	26.14	77.13	129.80	180.13	221.76
同比 (%)	155.77	195.05	68.28	38.78	23.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.50	0.84	1.16	1.43
P/E (现价&最新摊薄)	503.75	170.73	101.46	73.11	59.38

关键词: #第二曲线

投资要点

- **营收规模稳步提升, 净利润高速增长:** 2024 上半年公司实现营收 7.21 亿元, 同比+14.85%, 其中自动化设备收入 6.8 亿元, 同比+16.99%, 占比 94%, 智能制造系统收入 0.05 亿元, 同比-58.3%, 占比 0.8%; 归母净利润为 0.54 亿元, 同比+252.5%; 扣非归母净利润为 0.5 亿元, 同比+256.5%。Q2 单季营收 4.58 亿元, 同比+24.22%, 环比+74.15%; 归母净利润为 0.48 亿元, 同比+333.61%, 环比+719.3%。
- **持续贯彻“提质增效”经营方针, 盈利能力提升:** 2024 上半年毛利率为 28.7%, 同比+8.13pct, 其中自动化设备毛利率为 28.15%, 同比+9.67pct; 销售净利率为 7.6%, 同比+5.16pct; 期间费用率为 13.4%, 同比-0.7pct, 其中销售费用率为 4.4%, 同比+0.1pct, 管理费用率为 2%, 同比-0.91pct, 研发费用率为 6.3%, 同比+0.06pct, 财务费用率为 0.7%, 同比+0.1pct。Q2 单季毛利率为 31.66%, 同比+10.92pct, 环比+8.21pct, 主要系公司 2023 年订单质量较高、成本端降本举措等, 销售净利率为 10.64%, 同比+7.66pct, 环比+8.46pct, 主要系股份支付费用部分转回。
- **存货&合同负债降低, 受行业扩产下滑影响公司在手订单减少:** 截至 2024Q2 末公司合同负债为 1.51 亿元, 同比-42%, 存货为 3.19 亿元, 同比-43%。截至 2024Q2 末, 公司在手订单金额约 5.32 亿元, 同比-62%, 主要系 TOPCon 行业扩产下滑影响; 2024H1 经营性净现金流为-2.75 亿元。
- **持续完善电镀铜整体布局, 铸就稳健增长新动能:** (1) 图形化: 2024 年初公司立项并实施了高效 N 型电池图形化制备设备开发研究项目。图形化方案的实验室测试已完成, 公司将推进第一阶段测试。(2) 金属化: 公司与国电投新能源设备测试已达到协议指标, 正在推动验收流程; 公司于 2023 年 6 月向光伏电池片的头部企业出货的单体 GW 级太阳能电池铜电镀设备达到协议指标, 已进入优化阶段; 2023 年 12 月初公司向另一头部企业出货的单体 GW 级铜电镀设备于 2024 年年初完成设备的安装调试, 测试验证工作正在有序推进。结合下游行业技术迭代趋势, 公司正与两家头部客户开展在 XBC 电池技术路径的铜电镀测试工作。
- **重启收购 ficonTEC 项目, 硅光模块设备收入可观:** 罗博特科拟以发行股份及支付现金的方式购买境内交易对方建广智等持有的斐控泰克 81.18% 股权, 拟以发行股份方式购买境外交易对方 ELAS 持有的 FSG 和 FAG 各 6.97% 股权, 交易完成后上市公司将直接和间接持有斐控泰克、FSG 和 FAG 各 100% 股权。2024 上半年光电子业务板块收入达 0.14 亿元, 其中主要来自与 ficonTEC 合作的法雷奥车载相机装配站项目。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到订单验收节奏, 我们维持 2024-2026 年净利润预测为 1.3/1.8/2.2 亿元, 对应 PE 为 101/73/59 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.94
一年最低/最高价	39.63/163.33
市净率(倍)	13.04
流通 A 股市值(百万元)	12,398.97
总市值(百万元)	13,168.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.52
资产负债率(% LF)	60.59
总股本(百万股)	155.04
流通 A 股(百万股)	145.97

相关研究

《罗博特科(300757): 2023 年报点评: 业绩快速增长, 电镀铜&光模块设备开启第二曲线》

2024-04-24

《罗博特科(300757): 2023 年三季度报点评: 业绩持续改善, 电镀铜&光模块设备开启第二曲线》

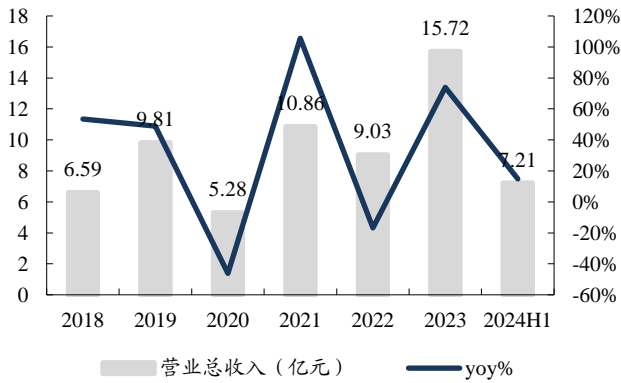
2023-10-29

1. 营收规模稳步提升，净利润高速增长

2024上半年公司实现营收7.21亿元，同比+14.85%，其中自动化设备收入6.8亿元，同比+16.99%，占比94%，智能制造系统收入0.05亿元，同比-58.3%，占比0.8%；归母净利润为0.54亿元，同比+252.5%；扣非归母净利润为0.5亿元，同比+256.5%。

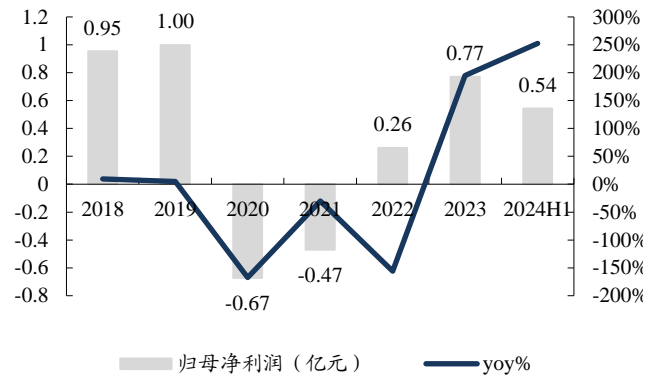
Q2单季营收4.58亿元，同比+24.22%，环比+74.15%；归母净利润为0.48亿元，同比+333.61%，环比+719.3%。

图1: 2024H1 营收 7.21 亿元，同比+14.85%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024H1 归母净利润为 0.54 亿元，同比+252.5%



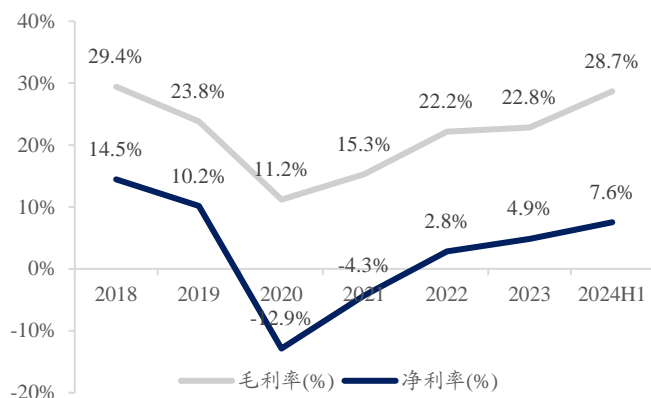
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 持续贯彻“提质增效”经营方针，盈利能力提升

2024上半年毛利率为28.7%，同比+8.13pct，其中自动化设备毛利率为28.15%，同比+9.67pct；销售净利率为7.6%，同比+5.16pct；期间费用率为13.4%，同比-0.7pct，其中销售费用率为4.4%，同比+0.1pct，管理费用率为2%，同比-0.91pct，研发费用率为6.3%，同比+0.06pct，财务费用率为0.7%，同比+0.1pct。

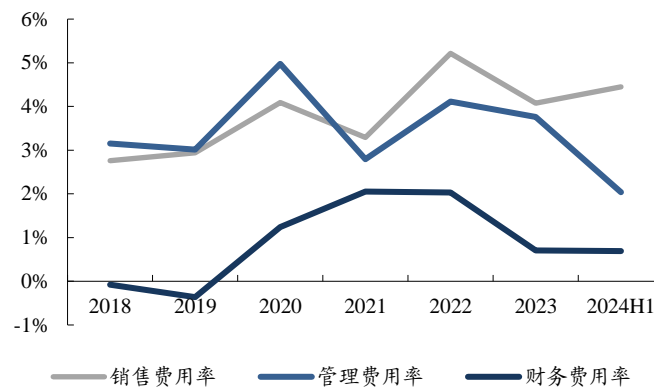
Q2单季毛利率为31.66%，同比+10.92pct，环比+8.21pct，主要系公司2023年订单质量较高、成本端降本举措等，销售净利率为10.64%，同比+7.66pct，环比+8.46pct，主要系股份支付费用部分转回。

图3: 2024H1 毛利率为 28.7%，同比+8.13pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 13.4%，同比-0.7pct

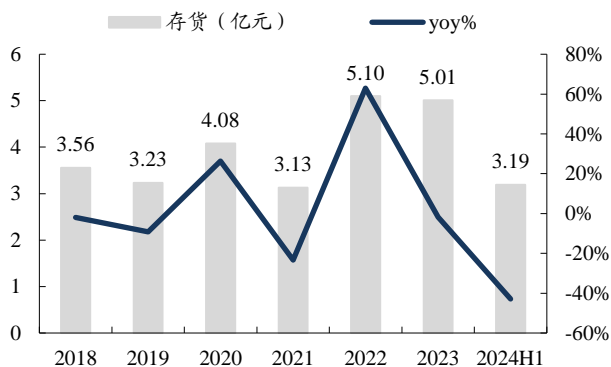


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债降低, 受行业扩产下滑影响公司在手订单减少

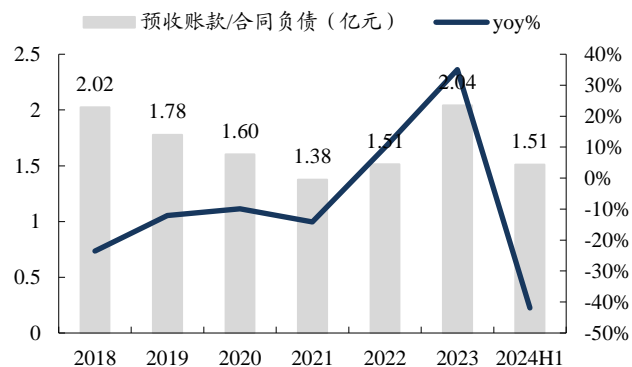
截至 2024Q2 末公司合同负债为 1.51 亿元, 同比-42%, 存货为 3.19 亿元, 同比-43%。
截至 2024Q2 末, 公司在手订单金额约 5.32 亿元, 同比-62%, 主要系 TOPCon 行业扩产下滑影响; 2024H1 经营性净现金流为-2.75 亿元。

图5: 2024H1 存货为 3.19 亿元, 同比-43%



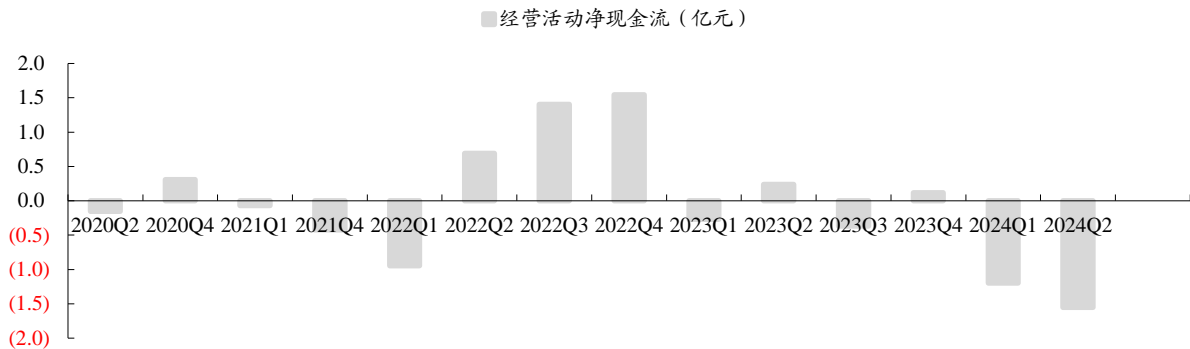
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 合同负债为 1.51 亿元, 同比-42%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2024H1 经营性净现金流为-2.75 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 持续完善电镀铜整体布局，铸就稳健增长新动能

(1) 图形化：2024 年初公司立项并实施了高效 N 型电池图形化制备设备开发研究项目。图形化方案的实验室测试已完成，公司将推进第一阶段测试。

(2) 金属化：公司与国电投新能源设备测试已达到协议指标，正在推动验收流程；公司于 2023 年 6 月向光伏电池片的头部企业出货的单体 GW 级太阳能电池铜电镀设备达到协议指标，已进入优化阶段；2023 年 12 月初公司向另一头部企业出货的单体 GW 级铜电镀设备于 2024 年年初完成设备的安装调试，测试验证工作正在有序推进。结合下游行业技术迭代趋势，公司正与两家头部客户开展在 XBC 电池技术路径的铜电镀测试工作。

5. 重启收购 ficonTEC 项目，硅光模块设备收入可观

罗博特科拟以发行股份及支付现金的方式购买境内交易对方建广广智等持有的斐控泰克 81.18% 股权，拟以发行股份方式购买境外交易对方 ELAS 持有的 FSG 和 FAG 各 6.97% 股权，交易完成后上市公司将直接和间接持有斐控泰克、FSG 和 FAG 各 100% 股权。2024 上半年光电子业务板块收入达 0.14 亿元，其中主要来自与 ficonTEC 合作的法雷奥车载相机装配站项目。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到订单验收节奏，我们维持 2024-2026 年净利润预测为 1.3/1.8/2.2 亿元，对应 PE 为 101/73/59 倍，维持“增持”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

罗博特科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,731	2,286	2,668	2,913	营业总收入	1,572	2,423	2,924	3,246
货币资金及交易性金融资产	239	101	138	172	营业成本(含金融类)	1,213	1,869	2,251	2,490
经营性应收款项	405	670	884	985	税金及附加	6	17	18	19
存货	501	615	740	819	销售费用	64	133	159	172
合同资产	566	877	877	909	管理费用	59	119	129	140
其他流动资产	20	24	28	28	研发费用	86	160	190	204
非流动资产	836	818	824	829	财务费用	11	6	8	8
长期股权投资	210	230	275	320	加:其他收益	11	30	38	42
固定资产及使用权资产	271	248	220	189	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	22	13	9	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	45	38	31	减值损失	(61)	0	0	0
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	83	149	207	255
其他非流动资产	273	273	273	273	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,567	3,104	3,492	3,741	利润总额	82	149	207	255
流动负债	1,567	1,974	2,181	2,209	减:所得税	6	19	27	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	652	410	310	210	净利润	76	130	180	222
经营性应付款项	640	1,131	1,381	1,485	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	204	315	379	419	归属母公司净利润	77	130	180	222
其他流动负债	71	118	111	95	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.84	1.16	1.43
非流动负债	20	20	20	20	EBIT	119	125	177	221
长期借款	20	20	20	20	EBITDA	150	168	222	266
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.85	22.85	23.01	23.30
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.91	5.36	6.16	6.83
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	74.00	54.19	20.66	11.02
负债合计	1,587	1,994	2,201	2,229	归母净利润增长率(%)	195.05	68.28	38.78	23.11
归属母公司股东权益	982	1,112	1,292	1,514					
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)					
所有者权益合计	980	1,110	1,290	1,512					
负债和股东权益	2,567	3,104	3,492	3,741					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(28)	129	188	184	每股净资产(元)	8.90	10.07	11.71	13.72
投资活动现金流	13	(26)	(50)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	50	(241)	(100)	(100)	ROIC(%)	7.26	6.81	9.75	11.42
现金净增加额	37	(138)	38	34	ROE-摊薄(%)	7.85	11.67	13.94	14.65
折旧和摊销	31	44	44	45	资产负债率(%)	61.82	64.24	63.05	59.59
资本开支	(7)	(5)	(5)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	170.73	101.46	73.11	59.38
营运资本变动	(212)	(44)	(37)	(83)	P/B(现价)	9.55	8.43	7.26	6.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>