

埃斯顿 (002747) \ 机械设备

——机器人业务表现亮眼，一季度持续高增长

事件:

埃斯顿 (002747) 2017年3月20日公布2016年年度报告, 公司全年实现营业收入6.78亿元, 同比增长40.40%, 净利润6859万元, 同比增长33.99%, 扣非后净利润4934万元, 同比增长120.06%, 基本每股收益0.27元。公司年度分配预案拟10转20派2元。同时公司公布了一季度业绩预告, 一季度实现净利润1276-1532万元, 同比增长150-200%。

投资要点:

➤ 机器人业务同比增长167%, 成为公司业绩增长核心动力

公司工业机器人及智能制造系统业务收入同比增长167%, 营收达到2.1亿元, 成为公司业绩增长核心动力。目前, 埃斯顿的机器人产品包括3kg-500kg的六轴通用机器人、四轴码垛机器人、SCARA机器人、DELTA机器人以及伺服机械手和智能成套设备, 在焊接、码垛与搬运、金属成型加工和3C电子制造等领域得到广泛应用。公司在工业机器人领域一直注重加大研发投入和技术升级, 16年已完成高速码垛机器人、新型SCARA机器人专用驱控系统开发; 二维和三维视觉技术在公司机器人和智能制造系统中得到应用, 使得公司产品竞争力不断增强; 同时公司发布并使用新版本易用焊接、码垛、折弯等机器人工艺软件, 简化机器人操作。同时, 公司在16年相继收购普莱克斯、南京锋远和世界运动控制器前十大品牌供应商之一TRIO, 利用自身核心部件的技术优势结合收购控股在特定领域拥有丰富集成经验的公司, 快速并且广泛的应用到汽车、压铸自动化、家电、3C、新能源等领域, 规模化效应逐步显现。我们认为随着制造业自动化改造进程的持续推荐, 公司机器人凭借高性价比优势, 17年仍有望实现50%以上增速, 机器人业务将逐步成为公司支柱业务。

➤ 运动控制及交流伺服系统业务高速增长, 销售额同比增长43%

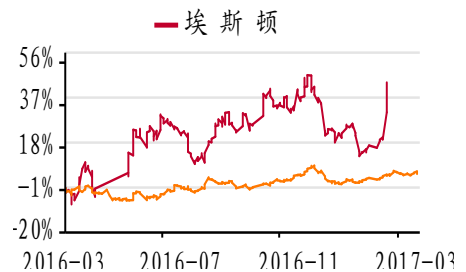
运动控制及交流伺服系统业务收入同比增长43%, 成为继机器人业务之后又一亮点。3C制造等下游行业在16年高速增长, 带动了交流伺服系统产品需求的快速增长。公司交流伺服产品技术水平处于国产厂商前列, 其部分产品性能已经达到部分进口产品水平, 功能上已经能够满足绝大多数国内用户的需求。2015年国产伺服产品市场占有率为20%, 未来通用伺服产品进口替代的步伐将不断加快, 公司作为国内通用伺服系统主要生产厂商之一, 预计将大幅受益。公司也注重在伺服系统发面的研发工作, 16年公司完成了向20位以上编码器产品的升级换代, 同时, 适用于高端行业多轴控制的内置EtherCAT总线伺服系统已经批量化投入市场, 进一步巩固了公司在高端通用伺服系统领先的市场地位。我们预测随着下游行业需求的增加

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	41.34元
目标价格:	元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	276/60
流通A股市值 (百万元)	2,480
每股净资产 (元)	5.14
资产负债率 (%)	24.25
一年内最高/最低 (元)	42.48/20.35

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号: S0590515090002
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

秦亚鑫
 电话: 0510-85601621
 邮箱: qinyaxin@live.com

相关报告

1、《埃斯顿 (002747) \ 机械设备行业》
 2016.10.28

和公司通用伺服系统高性价比等优势显现，伺服产品销量仍将实现快速增长，17年增速有望得到维持。

➤ **维持“推荐”评级**

公司交流伺服系统、机器人业务保持高速增长，预计17-19年公司净利润分别为9524万元，12349万元和16084万元，EPS分别为0.35、0.45和0.58元，PE分别为119.7倍、92.3和70.9倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

(1) 宏观经济下滑；(2) 机床行业需求大幅下滑；(3) 机器人业务开拓不及预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	483.14	678.35	845.16	1,091.13	1,400.42
增长率(%)	-5.61%	40.40%	24.59%	29.10%	28.35%
EBITDA(百万元)	72.45	102.06	114.95	149.02	192.23
净利润(百万元)	51.19	68.59	95.24	123.49	160.84
增长率(%)	16.43%	33.99%	38.86%	29.65%	30.25%
EPS(元/股)	0.19	0.25	0.35	0.45	0.58
市盈率(P/E)	222.72	166.22	119.71	92.33	70.89
市净率(P/B)	22.88	7.85	7.36	6.82	6.22
EV/EBITDA	69.38	110.85	98.18	76.08	58.65

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	15.25	113.22	119.82	87.53	173.23	营业收入	483.14	678.35	845.16	1,091.13	1,400.42
应收账款+票据	239.36	419.33	445.25	665.88	754.54	营业成本	315.73	463.67	552.70	714.77	915.75
预付账款	6.03	26.49	28.00	35.00	40.00	营业税金及附加	2.95	6.23	7.76	10.01	12.85
存货	93.58	169.66	144.13	261.68	258.24	营业费用	47.27	56.06	80.29	87.29	98.03
其他	35.85	532.44	532.44	532.44	532.44	管理费用	97.18	111.22	139.45	180.04	231.07
流动资产合计	390.07	1,261.15	1,269.64	1,582.53	1,758.44	财务费用	2.39	4.77	-1.00	-1.32	-2.12
长期股权投资	2.41	34.13	34.13	34.13	34.13	资产减值损失	4.20	9.66	10.00	15.00	20.00
固定资产	136.00	181.24	265.38	266.92	260.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	33.34	64.60	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.01	-0.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	103.86	105.98	112.78	111.81	110.84	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	48.96	185.44	177.17	176.69	176.69	营业利润	13.45	26.46	55.96	85.34	124.84
非流动资产合计	324.58	571.39	589.47	589.55	582.12	营业外净收益	40.61	53.80	49.87	51.87	53.87
资产总计	714.64	1,832.54	1,859.11	2,172.08	2,340.56	利润总额	54.06	80.26	105.83	137.21	178.71
短期借款	39.30	35.02	0.00	0.00	0.00	所得税	2.02	4.05	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	115.26	213.88	178.46	328.92	321.13	净利润	52.04	76.22	105.83	137.21	178.71
其他	17.89	69.71	60.88	86.18	83.74	少数股东损益	0.85	7.63	10.58	13.72	17.87
流动负债合计	172.45	318.60	239.35	415.10	404.88	归属于母公司净利润	51.19	68.59	95.24	123.49	160.84
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20						
其他	42.10	43.97	43.97	43.97	43.97						
非流动负债合计	42.10	44.17	44.17	44.17	44.17						
负债合计	214.55	362.76	283.51	459.27	449.04						
少数股东权益	1.80	16.98	27.56	41.28	59.15						
股本	121.47	275.79	275.79	275.79	275.79						
资本公积	169.39	949.61	949.61	949.61	949.61						
留存收益	207.44	227.40	322.64	446.13	606.97						
股东权益合计	500.09	1,469.77	1,575.60	1,712.81	1,891.51						
负债和股东权益总计	714.64	1,832.54	1,859.11	2,172.08	2,340.56						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	52.10	70.79	55.96	85.34	124.84
折旧摊销	15.71	18.82	11.92	14.92	17.43
财务费用	1.32	5.93	-2.80	-3.11	-3.91
存货减少	-19.78	-25.25	25.53	-117.54	3.44
营运资金变动	-42.80	-142.52	-71.66	-51.88	-103.88
其它	1.51	8.74	10.00	15.00	20.00
经营活动现金流	8.07	-63.49	28.95	-57.27	57.92
资本支出	109.32	116.84	40.00	30.00	30.00
长期投资	108.40	632.50	0.00	0.00	0.00
其他	61.41	48.11	49.87	51.87	53.87
投资活动现金流	-156.31	-701.24	9.87	21.87	23.87
债权融资	-35.78	-4.14	-35.02	0.00	0.00
股权融资	223.10	940.89	0.00	0.00	0.00
其他	-24.89	-56.77	2.80	3.11	3.91
筹资活动现金流	162.43	879.98	-32.22	3.11	3.91
现金净增加额	14.91	114.12	113.22	119.82	87.53

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-5.61%	40.40%	24.59%	29.10%	28.35%
EBIT	8.51%	46.71%	23.78%	30.15%	30.35%
EBITDA	10.34%	40.86%	12.64%	29.63%	29.00%
归属于母公司净利润	-18.43%	33.99%	38.86%	29.65%	30.25%
获利能力					
毛利率	34.65%	31.65%	34.60%	34.49%	34.61%
净利率	10.77%	11.24%	12.52%	12.57%	12.76%
ROE	10.27%	4.72%	6.15%	7.39%	8.78%
ROIC	5.39%	6.11%	3.90%	5.74%	7.53%
偿债能力					
资产负债率	30.02%	19.80%	15.25%	21.14%	19.19%
流动比率	2.26	3.96	5.30	3.81	4.34
速动比率	1.51	1.75	2.48	1.90	2.39
营运能力					
应收账款周转率	2.04	1.65	1.94	1.66	1.88
存货周转率	3.37	2.73	3.83	2.73	3.55
总资产周转率	0.68	0.37	0.45	0.50	0.60
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.25	0.35	0.45	0.58
每股经营现金流	0.03	-0.23	0.10	-0.21	0.21
每股净资产	1.81	5.27	5.61	6.06	6.64
估值比率					
市盈率	222.72	166.22	119.71	92.33	70.89
市净率	22.88	7.85	7.36	6.82	6.22
EV/EBITDA	69.38	110.85	98.18	76.08	58.65
EV/EBIT	88.60	135.91	109.53	84.54	64.50

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064