



专用设备制造业

2018.08.20

评级: **增持**

上次评级: 增持

激光器、注塑机、工业机器人等通用设备行业孕育的机遇

	黄琨 (分析师)	胡刚 (研究助理)
	021-38674935	021-38676673
	huangkun010844@gtjas.com	hugang@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880118020039

本报告导读:

通过研究以激光器、注塑机、工业机器人为代表的通用设备行业、相关上市公司业绩和股价,得到众多规律,并获得了股价涨跌的先行指标。

摘要:

- **激光器、注塑机、工业机器人均属于通用设备行业,高度关联。**①三类行业均属于通用设备行业,尽管下游制造业子领域应用占比各有不同,但均综合反映下游制造业的设备需求;②通过研究激光器(IPG)、激光设备(大族激光)、注塑机(海天国际)十年股价,发现其走势具有高度一致性,充分证明通用设备行业各子领域有高度关联性。
- **按图索骥,下游制造业利润增速是通用设备行业核心领先指标。**①透视注塑机、工业机器人、激光器等通用设备行业细分数据,最新一轮的复苏始于16年,并在17年底到达增速高点;②分析最新一轮的通用设备行业复苏全球各区域贡献因子,可以发现大部分贡献量来自中国市场;③将三类通用设备近十年的行业数据与龙头标的业绩数据进行对比,可以发现呈现高度的关联性;④下游制造业的利润增速和用电量增速是核心领先指标,下游利润增速和用电量增速改善,则通用设备需求改善,其中利润增速更具观察性。
- **基本面与股价结合:边际变化带来股价变化。**①将公司业绩增速与股价进行对比研究发现,业绩拐点总是滞后于股价拐点;②与通用设备行业股价变化方向高度一致的指标为下游制造业企业利润增速变化方向,制造业企业利润增速改善,股价向上,边际变化即带来股价变化。
- **投资建议:**通用设备行业尽管受下游制造业利润影响有所波动,但拉长时间看,掌握核心技术和具备优秀管理能力的企业有较大的抗风险能力,且能够在每轮下行周期中迅速获取市场份额的提升,在上行周期中享受远高于行业的利润增速。推荐标的:大族激光、埃斯顿。
- **风险提示:**下游制造业利润增速大幅下滑、机器人行业进入价格战、激光设备市场竞争加剧

相关报告

专用设备制造业:《探寻精密电子和长川科技的成长之路》	2018.03.19
专用设备制造业:《兼具周期与成长性,国产品牌剑指高端市场》	2018.03.19
专用设备制造业:《全球半导体设备增长进入WOW!时代》	2017.12.17
专用设备制造业:《“小”牙齿里的“大”生意》	2017.07.27

目录

1. 核心逻辑	3
2. 激光器、注塑机、工业机器人：存在较强关联性.....	3
2.1. 三者下游应用领域存在高度重合	3
2.2. 激光器、注塑机龙头股价十年走势高度重合.....	5
3. 按图索骥：下游制造业利润增速是核心领先指标.....	6
3.1. 透视行业数据：中国是通用设备的主要需求地	6
3.1.1. 激光器之光纤激光器：中国大区 17 年增长强劲	6
3.1.2. 工业机器人：依然是中国区域主导全球增长.....	8
3.1.3. 注塑机：16 年开始回暖，17 年增速较高.....	9
3.2. 对比研究：注塑机、工业机器人、激光器增速步调高度一致	10
3.3. 通用设备行业的先行指标:下游制造业利润增速&用电量增速	11
3.3.1. 用电量增速：亦经历过三轮周期.....	11
3.3.2. 企业利润增速：与用电量增速周期完全同步.....	11
4. 基本面与股价结合：边际变化带来股价变化.....	12
5. 投资建议：长期看好掌握核心技术的龙头企业	14
5.1. 大族激光：激光设备龙头巩固，产品线完备.....	14
5.2. 埃斯顿：核心技术开路，外延并购护航.....	14
6. 风险提示	16
6.1. 下游制造业利润增速大幅下滑.....	16
6.2. 机器人行业进入价格战	16
6.3. 激光设备市场竞争加剧	16

1. 核心逻辑

激光器、注塑机、工业机器人均属于通用设备行业，高度关联。①三类行业均属于通用设备行业，尽管下游制造业子领域应用占比各有不同，但均综合反映下游制造业的设备需求；②通过研究激光器（IPG）、激光设备（大族激光）、注塑机（海天国际）十年股价，发现其走势具有高度一致性，充分证明通用设备行业各子领域有高度关联性。

按图索骥，下游制造业利润增速是通用设备行业核心领先指标。①透视注塑机、工业机器人、激光器等通用设备行业细分数据，最新一轮的复苏始于16年，并在17年底到达增速高点；②分析最新一轮的通用设备行业复苏全球各区域贡献因子，可以发现大部分贡献量来自中国市场；③将三类通用设备近十年的行业数据与龙头标的业绩数据进行对比，可以发现呈现高度的关联性；④下游制造业的利润增速和用电量增速是核心领先指标，下游利润增速和用电量增速改善，则通用设备需求改善，其中利润增速更具观察性。

基本面与股价结合：边际变化带来股价变化。①将公司业绩增速与股价进行对比研究发现，业绩拐点总是滞后于股价拐点；②与通用设备行业股价变化方向高度一致的指标为下游制造业企业利润增速变化方向，制造业企业利润增速改善，股价向上，边际变化即带来股价变化。

投资建议：通用设备行业尽管受下游制造业利润影响有所波动，但拉长时间看，掌握核心技术和具备优秀管理能力的企业有较大的抗风险能力，且能够在每轮下行周期中迅速获取市场份额的提升，在上行周期中享受远高于行业的利润增速。推荐标的：大族激光、埃斯顿。

风险提示：下游制造业利润增速大幅下滑、机器人行业进入价格战、激光设备市场竞争加剧

2. 激光器、注塑机、工业机器人：存在较强关联性

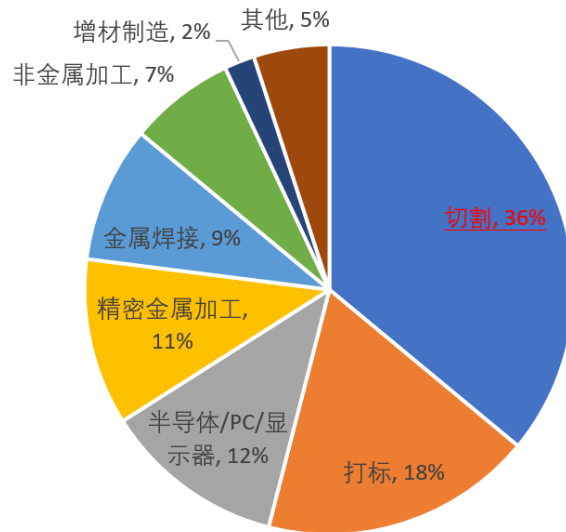
2.1. 三者下游应用领域存在高度重合

尽管激光器、注塑机、工业机器人功能效用不同，但均属于通用设备，其下游应用领域广泛且高度重合，基本包含整体制造业。

由于设备功能的不同，其各细分领域市场应用有所不同：

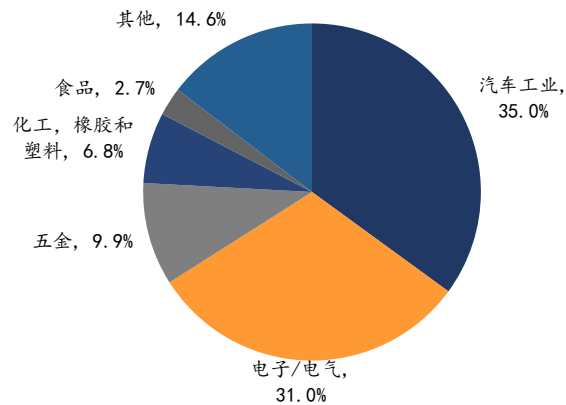
- ◇ 激光器：以主要研究的工业激光器为例，以功能划分，36%应用于切割、18%用于打标；
- ◇ 工业机器人：根据 CRIA 统计，从全球来看，2016 年汽车制造仍然是机器人需求最大的产业，占比 35%，其次是电子电气产业的占比 31%；
- ◇ 注塑机：主要应用领域为汽车和家电行业，分别占比 26%、25%，通用塑料应用占比 28%。

图表 1: 工业激光器切割应用占第一位, 16 年占比 36%



资料来源: Laser Market Research/Strategies Unlimited, 国泰君安证券研究

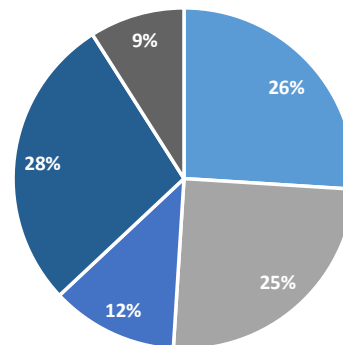
图表 2: 工业机器人下游, 汽车制造和电子电气占比最高



数据来源: CRIA, 国泰君安证券研究

图表 3: 注塑机下游应用主要分布在汽车、家电和通用塑料领域

■ 汽车行业
 ■ 家电行业
 ■ 包装饮料
 ■ 通用塑料应用
 ■ 其他



数据来源: 产业信息网

2.2. 激光器、注塑机龙头股价十年走势高度重合

每位分析师在研究上述行业的过程中，均希望研究其下游各应用领域的需求兴衰情况，以希望得到整体需求变化，但由于涉及领域众多，最终很难通过自下而上的研究得到未来的发展规律，这是摆在大家心中的一道难题。

但我们喜欢挑战，通过直接研究上市公司股价，我们可以获得比较有趣的信息，并寻找到其中的蛛丝马迹。

为避免小公司股价扰动带来的研究误差，我们均选取其行业龙头进行比较，分别为 IPG (激光器)、大族激光 (激光设备)、海天国际 (注塑机)，其在二级市场均有超过十年历史，经历过 08 年金融危机，且涵盖美股、港股、A 股三大市场，信息比较客观、全面、综合。

注：由于工业机器人缺乏全球性的且业务比较单纯的公司，故未选取该行业公司进行股价比较，后续将阐述关联性。

为方便观察，我们将各公司前复权股价根据起点值进行归一化处理，可以清晰观察近 10 年以来的涨幅信息：

- ◇ 整体上看，三家公司尽管处于不同的交易市场，但股价走势高度一致；
- ◇ 大致经历了三轮较大的涨跌，最大的底部在 08 年底前后，然后开启一轮波澜壮阔的上涨至 2011 年初，涨幅均超过 10 倍；第二轮上涨则是从 2011 年底开始，上涨到 2013 年底，基本上也实现翻倍；第三轮上涨则是从 2016 年年初开始，上涨到 2017 年年末，上涨幅度大于第二轮；
- ◇ 从涨跌周期跨度看，下跌周期为 1-2 年，上涨周期为 2-3 年；
- ◇ 尽管第一轮上涨波澜壮阔，但在 08 年金融危机中，下跌也异常惨烈，跌幅普遍超过 70%。

图 4：激光器、注塑机龙头股价近十年走势高度重合



资料来源：wind，国泰君安证券研究

尽管下游应用领域各不相同，但综合股价来看，呈现出非常强的关联性和一致性。由此，也给我们启示，是否可以通过研究其中一个行业来得到另外两个行业信息，或者是否可以将三个行业对比研究以实现认知误差的消除？

以上，我们仅笼统的获得了最终股价规律，但该如何去解释呢？为此，我们依然从数据出发。

3. 按图索骥：下游制造业利润增速是核心领先指标

通过以上分析，我们直接从股价角度获得了其高关联性的信息，但并没有解决如何预测未来发展趋势的问题。因此，若要判断未来走向，则必须解决两个问题：1) 其高关联性的内在原因？2) 什么是最领先指标可以用于预测？

3.1. 透视行业数据：中国是通用设备的主要需求地

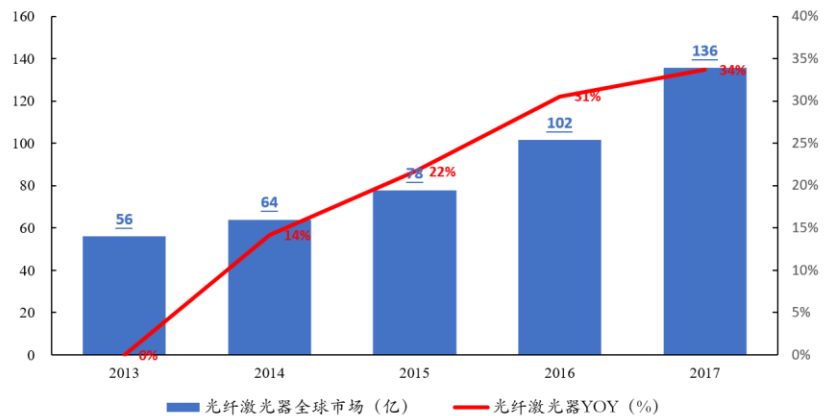
针对第一个问题，要解释其内在高度关联性，就必须先研究到各细分行业，从数据分析角度出发，观察其发展规律，从中寻找答案。为此，我们整理了激光器、注塑机、工业机器人的行业数据和公司数据，进一步抽丝剥茧。

3.1.1. 激光器之光纤激光器：中国大区 17 年增长强劲

根据我们上一篇《制造业的 TMT 之激光器：数说激光器》报告中的详细数据分析结论，激光器研究重点在子领域工业激光器，而工业激光器重点研究在其子领域光纤激光器。

根据 Laser Markets Research/ Strategies Unlimited 数据，全球光纤激光器市场在 2013-2017 年间的增速处于逐年提升的态势，2015 年及之前，行业增速尽管为正，但并不亮眼。直到 2016 年，光纤激光器行业增速才到 30% 以上。

图 5：光纤激光器 17 年增速最高，达 34%



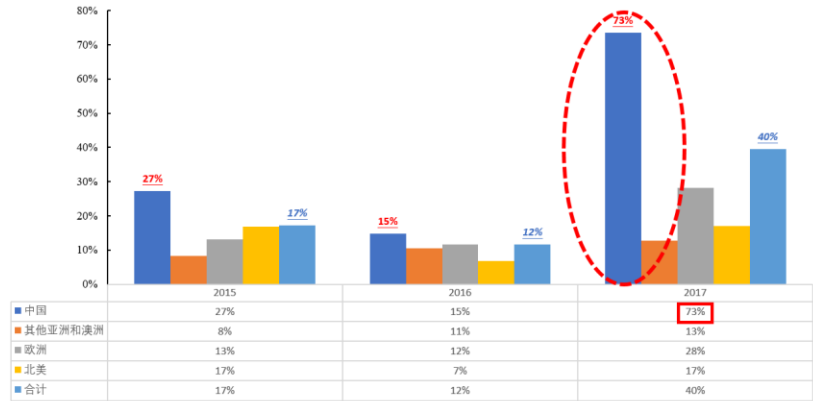
资料来源：Laser Markets Research/ Strategies Unlimited，国泰君安证券研究

为进一步了解各区域的增速情况，我们选取光纤激光器行业龙头 IPG(全球市占率超 60%) 近 3 年财报数据进行分析。结果表明：2015-2016 年其整体收入增速表现较为一般，直到 2017 年，增速才达到 40%。而从其各区域近 3 年增速来看，中国区域增速一直超越其余地区，且在 17 年增速超过 73%，领跑全球。

就 17 年而言，我们分析了中国区域对 IPG 收入增长的贡献因子，该值

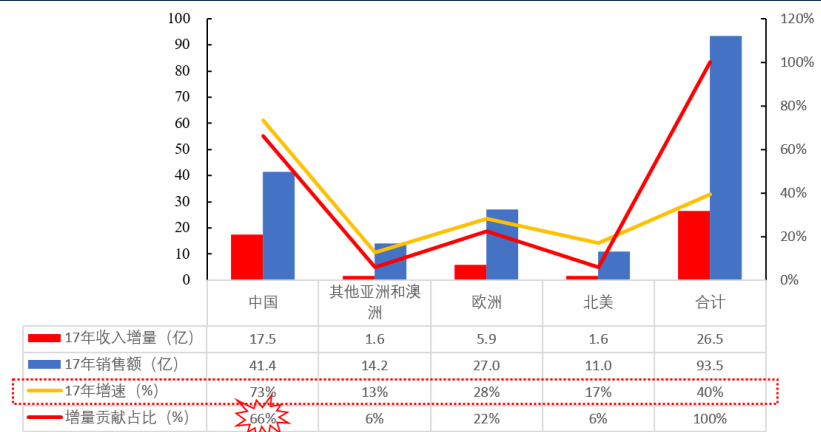
达到 66%，意味着中国市场是 IPG 增长的中坚力量。由于 IPG 代表了光纤激光器行业，这也意味着中国市场是光纤激光器行业发展的主战场，是激光器的主战场。

图 6: IPG 近 3 年各区域收入增速: 中国区域 17 年领跑全球



资料来源: Laser Markets Research/ Strategies Unlimited, 国泰君安证券研究

图 7: IPG17 年中国区增速 73%，整体 40% 的营收增速中国区贡献 66%

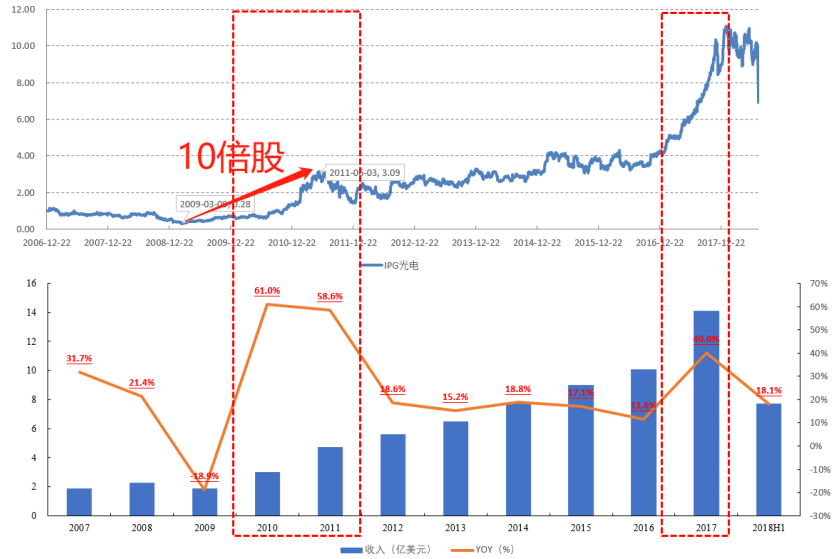


资料来源: wind、IPG 公告, 国泰君安证券研究

为了解光纤激光器更长时间跨度的发展情况, 我们梳理了 IPG2006 年以来的收入增速情况, 对于这家优秀公司而言, 其仅 09 年业绩出现下滑, 其余年份收入均为正增长, 其中 2010、2011、2017 年收入增速超 40%, 这 3 年也是股价表现最为亮眼的年份。

需要注意的是, IPG 最新 18 年半年报收入增速出现下滑为 18.1%, 其中中国区域销售同比增长 10%, 并调整全年收入增长预期为 7%~9%。同时, 在其季度财报会议解读中提到, 增速下滑主要是受宏观经济和地缘政治因素驱动, 而非市场竞争。

图 8: IPG2010、2011、2017 年增速最为亮眼，当期股价最为强势

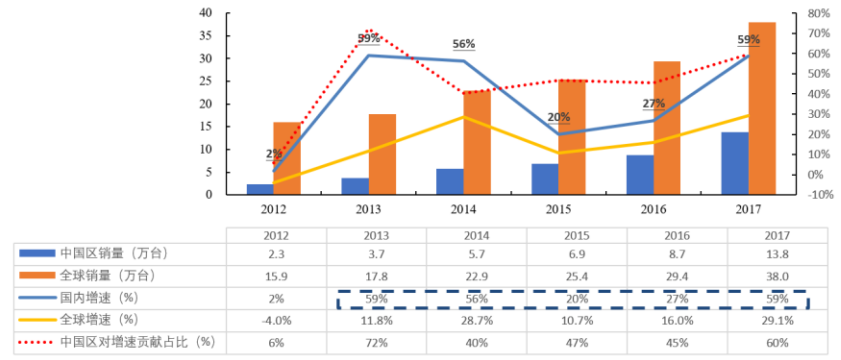


资料来源: wind、IPG 公告，国泰君安证券研究

3.1.2. 工业机器人: 依然是中国区域主导全球增长

根据 IFR 数据, 工业机器人全球销量近 6 年市场情况与光纤激光器行业走势基本一致 (工业机器人 14 年增速稍高), 17 年整体增速最高, 达 29.1%。同样分析中国市场对全球市场的影响因子, 可以发现中国区域对全球工业机器人增长贡献大部分, 其中在 17 年, 国内工业机器人销量增速达 59%, 贡献度为 60%。

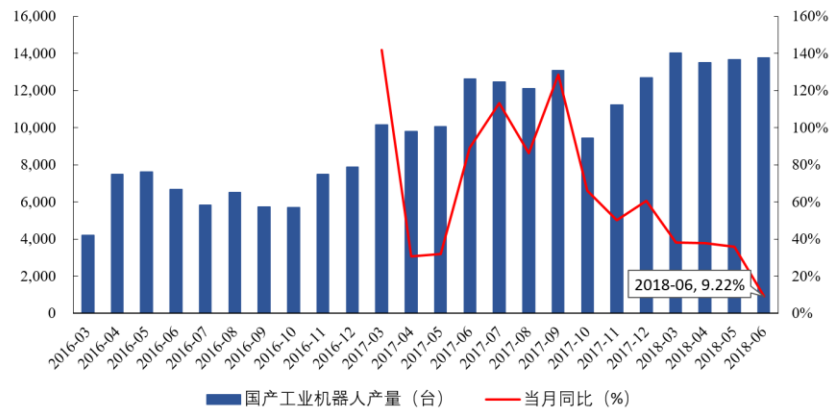
图 9: 工业机器人市场 17 年最旺, 中国区域贡献度为 60%



资料来源: IFR, 国泰君安证券研究

同光纤激光器类似, 国内市场是需重点关注对象。根据国家统计局公布的月度数据 (部分月份缺失), 可以发现国内工业机器人市场 16 年底开始回暖 (没有 15 年的数据), 并在 17 年个别月份实现超 100% 的同比增长, 但从 17 年底开始, 增速开始回落, 18 年 6 月增速低于两位数, 仅 9.22%, 尽管可以部分解释为 17 年高基数原因, 但近半年的增速趋势性回落则需引起重视。

图 10: 18 年国内工业机器人市场增速开始下滑



资料来源：国家统计局，国泰君安证券研究

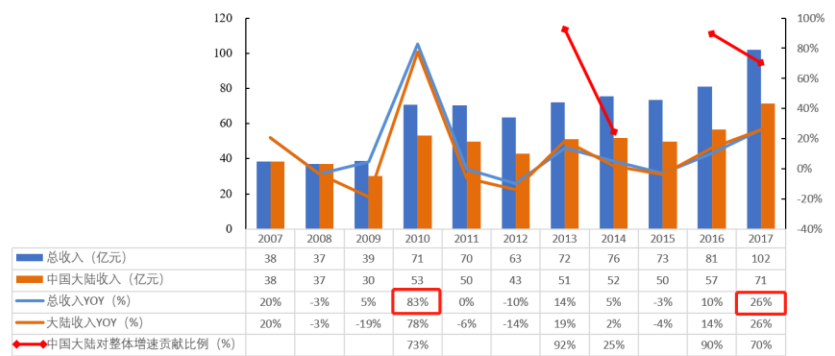
3.1.3. 注塑机：16 年开始回暖，17 年增速较高

对于注塑机行业，我们选取港股标的海天国际研究，作为注塑机龙头，其收入增速基本反映行业增速情况。

从其近 10 年的销售收入数据来看，仅 07 年、10 年和 17 年收入增速较高，分别为 20%、83%、26%，其余年份均处于震荡状态。同样进行敏感度分析，其高增长的年份主要贡献量均来自中国。

研究海天国际收入增速可以发现，其最近的一次增长周期始于 16 年，17 年增速最旺，与光纤激光器、工业机器人节奏一致。

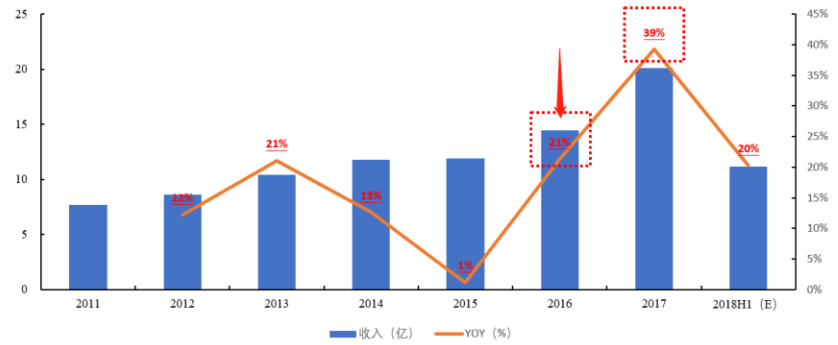
图 11: 注塑机龙头海天国际 16 年业务开始回暖，17 年增速较高



资料来源：海天国际公告，国泰君安证券研究

同样研究 A 股在注塑机领域有一定销售规模的上市公司伊之密，可以发现基本一致的信息。根据伊之密公布的半年报预告，其收入增速为 20%，增速出现了明显下滑，与工业机器人 6 月个位数增长，IPG 下调下半年盈利增速相匹配。

图 12: 伊之密收入增速 16 年回暖, 17 年最高, 18 年 H1 增速下滑



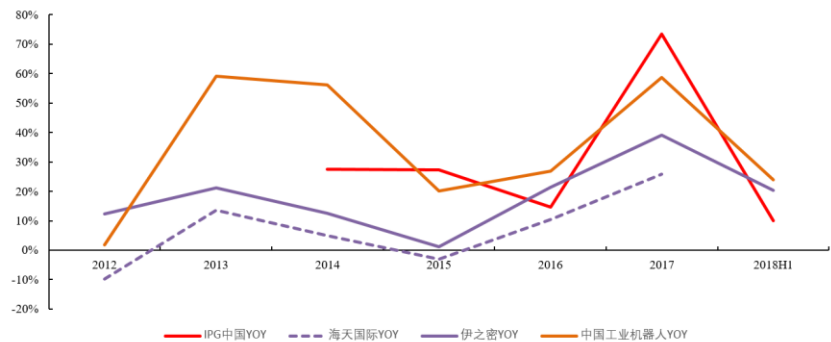
资料来源: 伊之密公告, 国泰君安证券研究

3.2. 对比研究: 注塑机、工业机器人、激光器增速步调高度一致

将激光器 (IPG 为代表)、注塑机 (海天国际、伊之密为代表)、工业机器人的数据进行对比, 可以发现其增速步调保持高度一致: 近几年中, 13 年和 17 年增速最好, 其余年份均表现暗淡。同时可以发现, 在经历 17 年的火爆后, 18 年上半年 IPG 中国销售、伊之密、中国工业机器人增速都出现明显下滑。

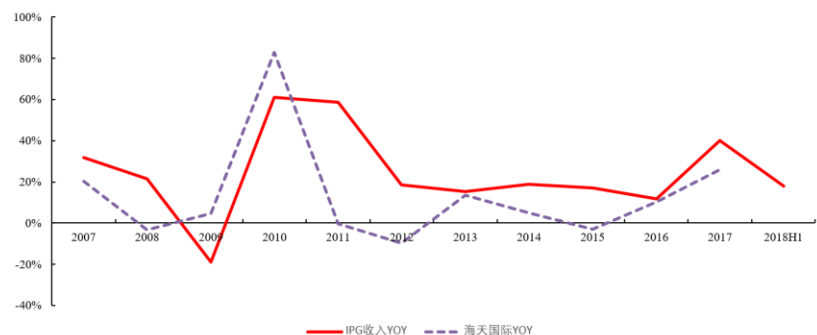
若将对比时间拉长至 10 年以上维度, 我们选取 IPG 和海天国际的收入增速进行对比, 可以发现亦满足上述结论。

图 13: 注塑机、工业机器人、激光器增速步调高度一致



资料来源: wind, 国泰君安证券研究

图 14: 更长时间维度: IPG 与海天国际增速保持高度一致



资料来源: wind, 国泰君安证券研究

3.3. 通用设备行业的先行指标: 下游制造业利润增速和用电量增速

通过长达 10 年的历史数据, 我们已经证明激光器、激光设备、注塑机和工业机器人之间的高度关联性, 数据只是表象, 核心是其通用设备属性, 意味着下游都是共同的制造业, 即其行业发展增速跟制造业兴衰高度关联, 因此, 寻找预测通用设备行业发展最领先的指标, 应该对制造业的兴衰进行量化研究。

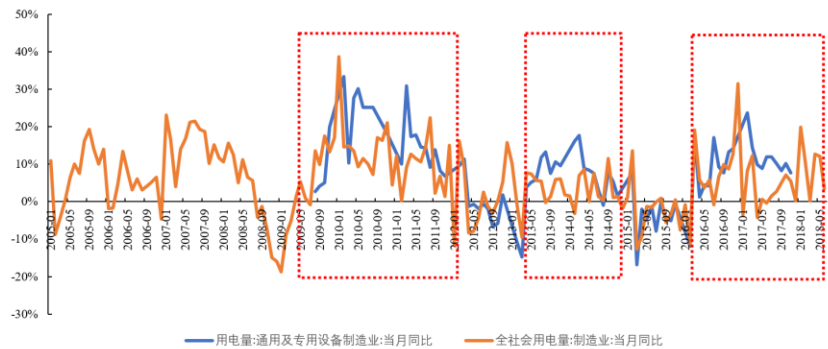
关于制造业兴衰量化, 我们重点选取了两个关键指标: 1) 工业企业利润增速; 2) 工业企业用电量增速。因为, 从逻辑上讲, 企业盈利越好, 企业主则越有动力再投资购买通用设备; 同时, 用电量增速越高, 则是工业制造越旺的表现, 即越有可能购买通用设备。对此, 我们对两者进行重点研究。

3.3.1. 用电量增速: 亦经历过三轮周期

关于用电量增速分析, 我们选取了与通用设备关联性较大的制造业&通用及专用设备制造业两大类企业的月度用电量增速进行对比研究, 其中制造业月度用电量增速数据时间跨度近 13 年, 有比较好的研究价值。

从结果来看, 两大类企业的月度用电量增速数据基本同步, 尽管月度数据有所波动, 但整体上经历了三轮较大的周期: 第一轮月度用电量正增长 2009.05~2012.01; 第二轮月度用电量正增长 2013.05~2015.01; 第三轮月度用电量正增长 2016.03~至今; 三轮周期与上述几类通用设备周期基本吻合, 但与股价的周期有所不同。

图 15: 用电量增速: 经历过三轮周期



资料来源: wind, 国泰君安证券研究

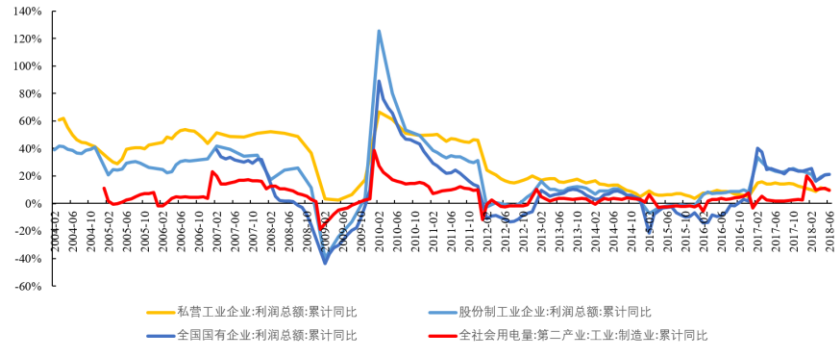
3.3.2. 企业利润增速: 与用电量增速周期完全同步

由于月度数据波动较大, 单月的扰动容易引起短期误判, 为平滑该影响, 我们在针对企业利润增速的研究过程中, 选择了累计同比, 同时为对比国企、私企和股份制企业, 我们选取了私营工业企业、股份制工业企业、全国国有企业三类与制造业相关的利润总额累计同比数据 (频率: 月) 进行研究, 同时将工业制造业的用电量增速进行对比, 研究其中的关联性。研究结果表明:

- 1) 工业制造业用电量增速与三类与制造业相关的企业利润增速趋势完全一致;
- 2) 用电量增速的数据波幅较利润增速波幅小, 意味着用利润增速信息

研究通用设备行业趋势更加直观;

图 16: 用电量增速与工业企业利润增速保持高度一致性



资料来源: wind, 国泰君安证券研究

4. 基本面与股价结合: 边际变化带来股价变化

对于一般的研究流程,总是希望利用先行指标研究公司未来业绩,再由业绩研究未来股价。但根据我们研究结果表明,股价的变化是领先于业绩变化,股价变化跟领先指标变化同步。为更直观感受领先指标与业绩和股价的对应关系,我们进行了同时间轴对比研究。

公司业绩指标总是滞后于股价,以 IPG 股价和历史业绩为例:

- 1) 第一次,公司 2011 年 6 月 3 日股价见顶,但 11 年业绩增速仍然实现 58.6% 的增长,由于年报业绩一般发布于 12 年,可以发现股价领先半年;
- 2) 第二次,公司 2017 年 12 月股价见顶,仍然领先于 17 年年报时间和 18 年 1 季报时间,需要注意的是,公司 18Q1 净利润增速 41.88%,较 17 年净利润增速 33.31% 高出 8.5 个百分点。

图 17: 以 IPG 为例,股价变化领先于业绩变化



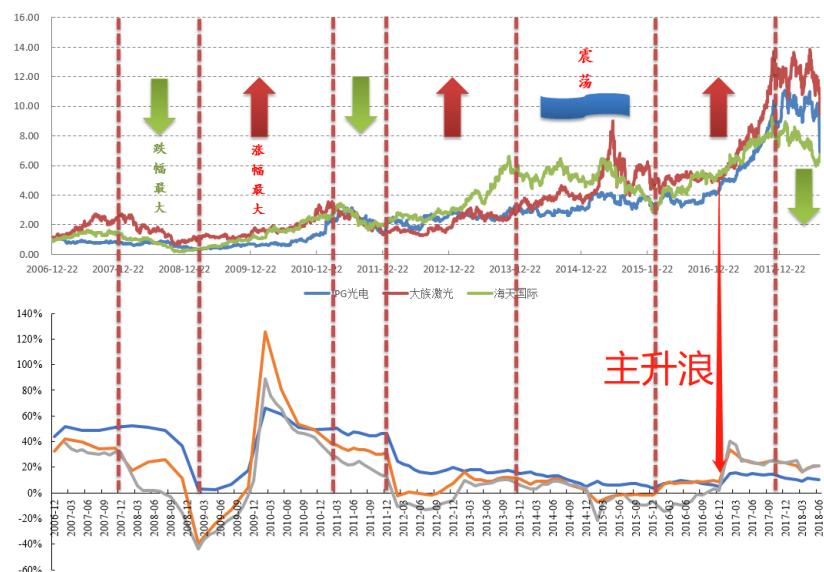
资料来源: IPG, 国泰君安证券研究

基于以上的研究,我们发现利用现有业绩增速来线性外推未来增速从而

获得股价其实不可取，为减少研究误差，我们直接将最领先指标与股价进行对比研究，研究结果表明：

- 1) 主导股价向上变化的并非是下游制造业盈利与否，而是下游制造业的盈利是否出现向上边际变化，利润向上边际变化越强，股价向上变化越强。以 08 年后金融危机为例，09 年 3 月，制造业利润增速出现改善，尽管制造业利润增速还未为正，但负增长速度变小，股价即见底开始向上反弹。而在 2011 年 3 月，尽管制造业利润增速为正，但增速出现下滑，股价即见顶，而对于 IPG 的业绩指标，则还更加滞后。同样，该情况亦出现在 17 年 12 月，股价见顶，但业绩并未见顶。
- 2) 从过去几次周期看，通用设备行业上行周期一般为 2~3 年，下降周期一般为 1~2 年。下降周期结束的标志往往是下游企业利润开始出现负增长。
- 3) 以最近一轮增长周期为例，2016 年 12 月开始下游制造业利润增速出现明显向上加速，股价则出现主升浪。反之，未来我们则应该提防下游制造业利润增速大幅下滑。
- 4) 行业趋势为王，下跌过程中尽管个别优秀公司市占率可能会提升，但依然要服从行业趋势，若大趋势向下，股价难有绝对收益。
- 5) 通用设备行业的需求包含更新需求和新增需求，可以分开研究，但意义不大，核心还是关注下游制造业利润增速改善方向，只要往好的方向改善，总是会有需求。
- 6) 下游制造业利润增速为正或负与利润增速改善方向是两回事，指导投资需用后者，前者滞后于后者。
- 7) 投资通用设备行业最好的时点不是在行业最景气的时候，而是在下游制造业利润由大幅负增长开始改善的时候，我们可以通过观察月度数据，可以清晰的获得该先行指标。
- 8) 不取分别心：07 年金融危机后，IPG 股价涨了近 10 倍。上涨中孕育着风险，下跌中孕育着机会，寻找到领先指标，寻找到好公司，耐心的等待。

图 18：下游制造业利润增速改善方向与股价变化方向高度一致



资料来源：wind，国泰君安证券研究

5. 投资建议：长期看好掌握核心技术的龙头企业

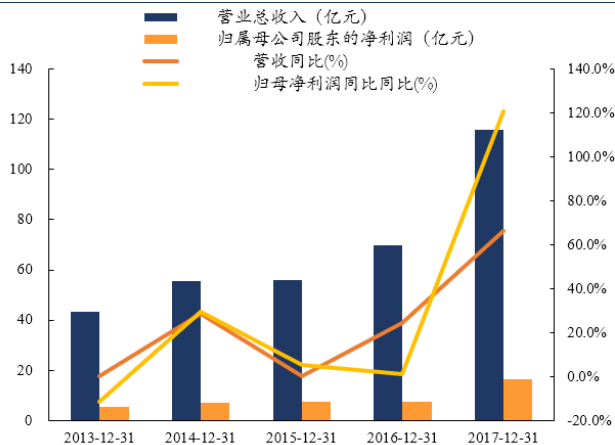
通用设备行业尽管受下游制造业利润影响有所波动，但拉长长时间看，掌握核心技术和具备优秀管理能力的企业有较大的抗风险能力，且能够在每轮下行周期中迅速获取市场份额的提升，在上行周期中享受远高于行业的利润增速。推荐标的：大族激光、埃斯顿。

5.1. 大族激光：激光设备龙头巩固，产品线完备

公司是激光产业龙头。公司创始于1996年，主要从事激光加工设备的研发、生产和销售，拥有3万个规模以上工业客户，是中国激光装备行业的领军企业，也是亚洲最大、世界排名前三的激光加工设备生产厂商。公司实现了从小功率到大型高功率激光技术装备研发、生产的跨越发展，为国内外客户提供一整套激光加工解决方案及相关配套设施。

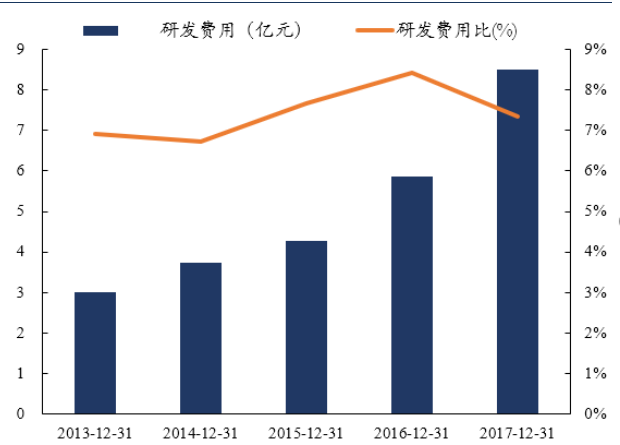
2017年公司业绩增长进入快车道。2016/2017年公司营收分别为69.59/115.60亿元，同比分别增长24.55%/66.12%，归母净利润分别为7.56/16.64，同比增长0.98%/120.75%。2017年开始公司营收、净利润增长双双进入快车道，长期保持行业内营收规模最大，龙头地位巩固。2016/2017年研发费用分别为5.85/8.50亿元，研发费用比8.41%/7.35%，均位于行业第一梯队。

图 19：2017 年营收、净利润增长双双进入快车道



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 20：研发费用率维持 7% 左右的高增长



数据来源：wind，国泰君安证券研究

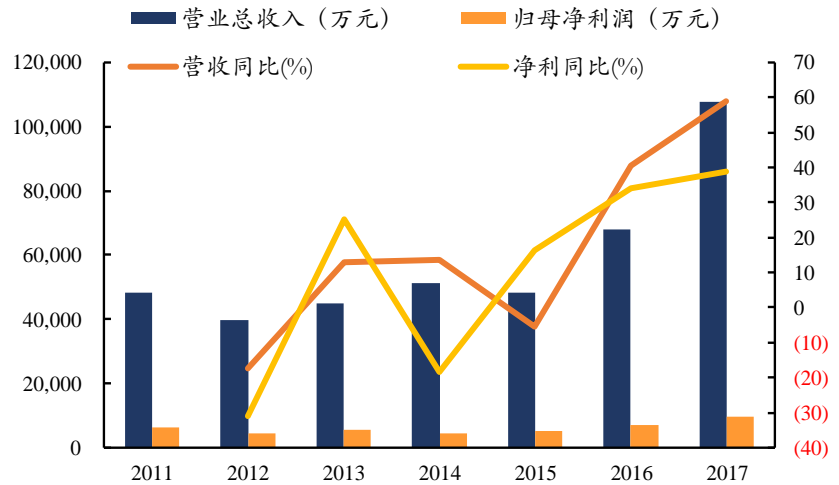
5.2. 埃斯顿：核心技术开路，外延并购护航

埃斯顿自成立于1993年，专注于高端智能机械装备及其核心控制和功能部件研发、生产和销售，主要产品包括应用于金属成形机床的数控系统、电液伺服系统、交流伺服系统以及工业机器人及成套设备等。公司英文名ESTUN=ESTE(东方)+UN(第一)，寄予埃斯顿成为东方第一的公司愿景。埃斯顿成立初期主营业务为金属成型数控系统，2000年开始研发伺服系统，2011年掌握机器人核心部件（伺服+数控）技术，开始介入机器人，2018年1月，首条生产机器人的自动化产线投产。

核心部件技术带动机器人业务高增长。埃斯顿2017年实现11亿营业收入，其中核心部件，包括数控系统和伺服系统，占比55-60%；工业机器人

人及成套收入占比 40-45%。其中，交流伺服系统及运动控制业务近两年来保持每年 50%左右增长，18 年有望持续高增长；机器人及成套业务自 2015 年至今，每年同期对比增长率分别约为 100%、167%、130%左右，18 年自动化产线顺利投产为持续高增长提供强力支持。公司主攻核心部件技术研发，由此推动业务高速增长。

图 21: 埃斯顿营收和净利均快速增长



资料来源: wind, 国泰君安证券研究

通过“小而美”的外延并购模式完善产品技术和市场渠道。产品技术方面，埃斯顿 16 年 2 月收购意大利 EUCLID，掌握国际领先的机器人三维视觉技术、机器人离线编程及智能操作技术；17 年收购运动控制全球前十的英国公司 TRIO；17 年 4 月参股 BARRETT，拓展基于核心功能部件的人工智能机器人和微型伺服系统领域。市场渠道方面，公司连续收购普莱克斯，南京峰远自动化和德国 MAI，并于 17 年 12 月收购扬州曙光，为军方供给伺服系统。

图 22: 埃斯顿不断通过外延并购完善产品技术和市场渠道



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

表 1: 相关推荐标的盈利预测及估值

代码	公司	股价		EPS		PE		评级
		2018/8/20	2018E	2019E	2018E	2019E		
002008	大族激光	42.50	2.04	2.71	20.83	15.68	增持	
002747	埃斯顿	12.32	0.20	0.33	61.60	37.36	增持	

数据来源: Wind (注: 大族激光采用国泰君安电子组盈利预测, 埃斯顿采用国泰君安机械组盈利预测), 国泰君安证券研究

6. 风险提示

6.1. 下游制造业利润增速大幅下滑

通用设备行业的增速与下游制造业利润增速方向高度一致，目前制造业利润增速仍然为正，若制造业企业利润增速恶化，将显著影响通用设备的行业增速，将对通用设备需求带来负面影响。

6.2. 机器人行业进入价格战

目前国产机器人主要出于低端产品放量的过程，技术含量和壁垒相对较低，不排除部分企业会以互联网思维实施机器人大降价策略，通过量换取市场。若机器人行业进入价格战，有利于系统集成放量，同时长远来看，有利于低端国产零部件放量，进而往更高端延伸，但短期内，将冲击机器人本体企业盈利能力。

6.3. 激光设备市场竞争加剧

目前激光设备工艺和技术正在走向成熟，激光加工在下游领域逐步深化。一方面，IPG、Coherent、Trumpf 等国际龙头企业在业务规模、研发实力、产品性能等方面具有领先优势，给国内厂商赶超带来挑战；另一方面，国内新进企业可能进一步增加，技术含量较低的低功率激光设备已经出现市场价格和毛利率持续下降的迹象，未来不排除中、高功率激光走上价格战的道路。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		