

工业机器人业务逆势增长，收购 Cloos 平稳有序进行

核心观点：

1. 事件

10月31日，公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入9.68亿元，同比下滑9.11%，实现归母净利润5734万元，同比下滑18.90%；第三季度公司实现营业收入2.86亿元，同比下滑15.75%，实现归母净利润64.7万元，同比下滑95.51%。前三季度毛利率为36.47%，基本保持稳定。

2. 我们的分析与判断

（一）机器人业务逆势增长，智能制造系统集成业务下滑较多

根据国家统计局数据，2019年1-9月累计工业机器人产量产量同比下滑9.1%。在工业机器人行业整体承压的环境下，公司机器人本体较同期增长10%左右，如木工、包装、陶瓷等细分应用领域机器人销售稳步推进。

前三季度，公司国内智能制造系统集成业务营业收入同比下滑1.2亿元，下降比例达54.62%，拖累公司业绩。主要原因系公司主动放弃需垫资生产的非标订单，主动防控回款和坏账风险，同期现金流状况良好，持续为正。

（二）人才引进使财务费用微增，研发投入持续维持高位

公司前三季度销售、管理、研发、财务费用同比分别变化-5.58%/2.39%/3.25%/3.65%，各项费用较上年同期基本持平，其中管理费用增加系报告期内公司高端人才引进所致，预计四季度各项费用不会出现较大波动。前三季度，研发支出达1.07亿元，占营收比例为11%，公司研发投入占比长期保持在10%以上，实现从伺服向完整解决方案，并覆盖全产业链的生产商转变。未来我们看好公司持续高研发投入带来的成果转换收益。

（三）收购 Cloos 平稳有序进行，四季度业务有望回升

公司参股的鼎派机电之孙公司德国 SPV，拟以现金方式出资1.96亿欧元收购 Cloos 100% 股权。Cloos 公司是全球焊接机器人龙头。据公司公告，本次重组已获得相关政府部门批准，收购对价款已于10月31日全额支付并完成，其余各项工作正按计划有序推进中。收购 Cloos 是继英国 TRIO、德国 M.A.i 之后的又一次重要的国际并购。公司将结合埃斯顿机器人本体和 Cloos 在焊接上的技术

埃斯顿(002747.SZ)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

范想想

☎：(8610) 86359115

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518090002

特比鸣谢：

吴佩菁

☎：010-66568846

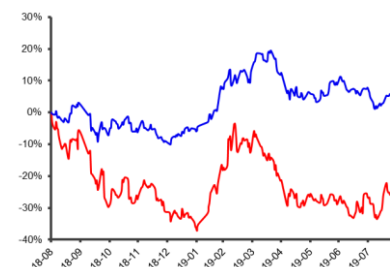
✉：wupeiwei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-10-31

A股收盘价(元)	8.60
A股一年内最高价(元)	12.37
A股一年内最低价(元)	7.75
上证指数	2936.92
市盈率(TTM)	81.15
总股本(万股)	83493.15
实际流通A股(万股)	72773.18
限售的流通A股(万股)	10719.97
流通A股市值(亿元)	63.31

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

优势，帮助 Cloos 向通用型焊接机器人转型发展，开拓更为广阔的市场。

我们预计公司四季度业务将有所回升，机器人本体业务仍然稳步增长，自动化核心部件逐步回暖，预计 2019 年销售额比同期略有增长。德国 Cloos 交割完成后，我们预计将会增厚公司业绩。

3. 投资建议

我们预计 2019-2021 年公司可实现归母净利润 1.06/1.22/1.46 亿元，对应 2019-2021 年 EPS 为 0.13/0.15/0.17 元，PE 为 68/59/49 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

工业机器人行业增速下滑风险，行业竞争加剧的风险，技术人才流失风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，范想想，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn