

## 下游集成再下一城

——埃斯顿（002747）事件点评

2016年06月28日

强烈推荐/首次

埃斯顿

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

**事件:** 公司公告拟以现金方式出资人民币 7,600 万元收购力劲集团持有的上海普莱克斯自动设备制造有限公司 100%股权。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
营业收入(百万元)	116.59	145.19	105.07	130.89	98.13	149.05	96.05
增长率(%)	-	-	-1.08%	-9.03%	-15.83%	2.66%	-8.58%
毛利率(%)	32.89%	31.88%	32.80%	36.39%	37.99%	32.22%	35.14%
期间费用率(%)	30.48%	21.17%	28.46%	29.53%	37.11%	28.09%	32.02%
营业利润率(%)	0.42%	9.59%	1.44%	6.43%	-1.23%	3.17%	1.05%
净利润(百万元)	4.65	18.73	5.20	12.19	2.91	31.74	4.94
增长率(%)	-	-	-00.77%	-12.83%	-37.45%	69.49%	-05.07%
每股盈利(季度,元)	0.06	0.21	0.04	0.10	0.02	0.26	0.04
资产负债率(%)	35.66%	36.36%	27.21%	18.76%	20.17%	32.72%	38.06%
净资产收益率(%)	1.72%	6.48%	1.12%	2.62%	0.57%	6.35%	0.98%
总资产收益率(%)	1.11%	4.13%	0.82%	2.13%	0.46%	4.27%	0.61%

**观点一: 收购标的出类拔萃, 进军压铸机机器人。**上海普莱克斯自动设备制造有限公司是国内最早、最全面的压铸机周边自动化设备生产企业。公司产品有压铸机取件机器人系统、喷涂机器人系统、镶嵌机器人系统、离型剂混合压送装置、自动喷涂装置等及其辅助设备, 适合各种压铸机不同吨位、不同压铸条件产品的自动化生产加工, 主要服务于汽车及其零部件配套企业。公司董事长高桥昌志 2006 年外派来华, 一直致力于压铸机自动化行业。普莱克斯于 2008 年引进 FANUC 加工中心, 并在压铸机机器人技术参数、材质选择、机械配套等方面提出一些列行业标准, 是压铸机自动化行业的绝对龙头。

**图 1: 上海普莱克斯产品**


资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

**观点二: 对标机器人巨头FUNAC, 奠定行业霸主地位。**压铸机行业呈现双寡头竞争格局, 香港上市公司力劲科技 (0558.HK) 和A股上市公司伊之密 (300415) 分别位居行业第一第二, 两者合计占有压铸机行业近40%市场份额, 并且两者是行业内唯一具备自动化集成能力的企业。上海普莱克斯作为力劲科技旗下自动化方向的排头兵, 兼有压铸机下游应用集成与机器人本体制造的行业经验积累。埃斯顿此次收购进一步纵向整合产业链, 向下游应用集成卖出重要一步, 并且利用自身在伺服系统和机器人本体的技术优势, 一举奠定压铸机机器人行业霸主地位。公司14年收购意大利CMA机器人, 16年收购意大利EVOLUT公司, 加之此次重量级收购, 我们认为公司发展路径与FANUC极其相似, 未来发展潜力不可限量。

**观点三: 新能源汽车轻量化拉动压铸机器人需求强劲。**中国制造的十大领域, 无论是航空航天装备还是海洋工程装备、高技术船舶, 节能和新能源汽车, 高端医疗装备等都会牵扯到轻量化技术, 而压铸本身就是轻量化的产物。汽车轻量化可以降低重量, 减少零部件的数量, 从而减少工序, 比如凯迪拉克 CT6 车型中, 用压铸工艺就可以把110个零件简化成47个零件, 重量也从99.6kg减轻至55.3kg, 零部件数量减少了57.3%, 而重量减轻了44.5%。尤其是在新能源汽车领域, 车体重量的减轻意味着电池续航能力大幅提升, 因此轻量化压铸技术是新能源汽车突破瓶颈的必由之路。高温、高湿度、高强度是压铸行业的特点, 随着我国劳动力成本的不断上升和劳动者对工作环境和条件要求不断提高, 压铸行业自动化是大势所趋, 未来空间十分巨大。

## 结论:

公司开发并掌握了机器人专用伺服电机和驱动器设计技术、运动控制技术、精密传动机构设计技术、核心控制算法、集成应用技术等工业机器人相关的核心技术, 我们认为公司未来将一方面继续加大研发投入, 另一方面继续外延整合产业链, 打造内生+外延双轮驱动强劲引擎。我们预计公司2016年-2018年的营业收入分别为5.94亿元、7.61亿元和10.42亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为0.68亿元、0.86亿元和1.29亿元, 每股收益分别为0.26元、0.33元和0.50元, 对应PE分别为136X、106X、69X。首次覆盖, 给予“**强烈推荐**”评级。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	268	408	647	767	942	<b>营业收入</b>	512	483	594	761	1042
货币资金	17	33	389	549	799	<b>营业成本</b>	346	316	371	494	709
应收账款	112	170	138	204	296	营业税金及附加	4	3	4	5	7
其他应收款	2	3	4	5	7	营业费用	41	47	44	46	45
预付款项	7	6	8	10	12	管理费用	89	97	101	123	145
存货	74	94	110	147	210	财务费用	3	2	3	3	3
其他流动资产	8	36	-73	-236	-512	资产减值损失	3.87	4.20	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	186	335	257	226	196	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
长期股权投资	0	2	2	2	2	投资净收益	0.00	0.01	0.02	0.01	0.01
固定资产	140.29	136.00	149.19	129.04	108.89	<b>营业利润</b>	25	13	70	89	134
无形资产	21	104	93	83	73	营业外收入	22.45	41.11	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3	18	0	0	0	营业外支出	0.10	0.50	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	454	743	904	993	1137	<b>利润总额</b>	47	54	70	89	134
<b>流动负债合计</b>	160	186	146	190	268	所得税	4	2	3	3	5
短期借款	74	39	0	0	0	<b>净利润</b>	43	52	68	86	129
应付账款	63	87	100	134	192	少数股东损益	-1	1	5	6	7
预收款项	6	6	8	10	11	归属母公司净利润	44	51	62	80	122
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	61	133	104	123	167
<b>非流动负债合计</b>	5	57	42	42	40	<b>BPS (元)</b>	0.49	0.45	0.26	0.33	0.50
长期借款	5	0	0	0	-2	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	165	243	188	232	308	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1	2	7	13	19	营业收入增长	13.72%	-5.61%	23.00%	28.00%	37.00%
实收资本(或股本)	90	121	243	243	243	营业利润增长	-40.43	-45.38	422.06	27.40%	49.52%
资本公积	30	211	211	211	211	归属于母公司净利润	21.98%	28.56%	21.98%	28.56%	52.14%
未分配利润	153	186	200	222	265	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	288	498	709	749	810	毛利率(%)	32.40%	34.65%	40.27%	40.64%	41.08%
<b>负债和所有者权</b>	454	743	904	993	1137	净利率(%)	8.32%	10.77%	11.37%	11.32%	12.35%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2018E	15.27%	10.27%	8.81%	10.72%	15.08%	
<b>经营活动现金流</b>	-2	8	218	203	316	<b>偿债能力</b>					
净利润	43	52	68	86	129	资产负债率(%)	36%	33%	21%	23%	27%
折旧摊销	33.60	117.51	0.00	30.54	30.54	流动比率	1.68	2.20	4.42	4.05	3.52
财务费用	3	2	3	3	3	速动比率	1.21	1.69	3.67	3.27	2.73
应收账款减少	0	0	32	-66	-92	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	2	2	2	总资产周转率	1.20	0.81	0.72	0.80	0.98
<b>投资活动现金流</b>	-17	-156	48	0	0	应收账款周转率	6	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.93	6.44	6.35	6.50	6.40
长期股权投资减少	0	0	30	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.45	0.26	0.33	0.50
<b>筹资活动现金流</b>	-2	162	90	-43	-66	每股净现金流(最新)	-0.22	0.12	1.46	0.66	1.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.20	4.10	2.91	3.08	3.33
长期借款增加	0	0	0	0	-2	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	31	122	0	0	P/E	71.14	77.47	135.74	105.58	69.40
资本公积增加	0	182	0	0	0	P/B	10.90	8.50	11.96	11.32	10.47
<b>现金净增加额</b>	-20	14	355	160	250	EV/EBITDA	52.23	31.80	77.68	64.50	45.91

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

---

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

### 叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,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。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。