

埃斯顿 (002747): 逐步完善工业机器人产品链

审慎推荐 (首次)

机械

当前股价: 33.80 元

报告日期: 2016 年 8 月 24 日

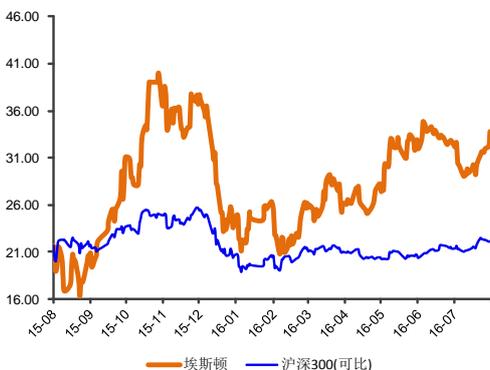
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	483	619	919	1,381
(+/-)	-5.6%	28.1%	48.6%	50.2%
营业利润	13	33	68	121
(+/-)	-45.4%	148.5%	103.5%	78.2%
归属于母公司净利润	51	65	87	136
(+/-)	16.4%	27.3%	34.2%	55.0%
每股收益 (元)	0.21	0.27	0.36	0.56
市盈率 (倍)	161	126	94	61

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	24,315/6,000
流通市值 (亿元)	20.28
每股净资产 (元)	1.94
资产负债率 (%)	47.64

股价表现 (最近一年)



研究员: 魏旭锟

执业证书编号 S1050513050001

021-54967579

weixk@cfsc.com.cn

2016年上半年,公司实现营业收入2.45亿元,同比增长3.66%;营业利润1,136万元,同比增长14.33%;归属母公司所有者净利润2,234万元,同比增长29.29%,折合EPS为0.09元。

- **公司业绩快速增长取决于三方面因素。**公司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、广泛适用于各种机械装备的交流伺服系统,以及工业机器人及成套设备等。公司业绩快速增长主要有三方面原因:第一、公司通过持续进行产品创新和应用领域市场开拓,使得工业机器人及智能制造系统业务收入大幅增长;第二、公司收到政府补助和增值税返还较去年同期增加132万元;第三、递延所得税费用较去年同期减少231万元。

- **智能装备核心控制功能部件收入总体保持增长。**受宏观经济增速放缓,结构调整带来的经济下行压力的影响,金属成形机床数控系统业务触底回升缓慢,较去年同期相比仍有所下降;但运动控制与交流伺服系统业务与去年同期相比实现增长近30%。2016年上半年,公司智能装备核心控制功能部件实现销售收入2.00亿元,同比增长0.02%,实现毛利率36.02%,同比小幅下滑0.23个百分点。

- **工业机器人及智能制造系统业务是公司主要利润增长点。**结合工业机器人市场需求,公司持续进行产品创新和应用领域市场开拓,2016年上半年,公司完成了高速码垛机器人、新型SCARA机器人专用驱控系统开发;为客户提供机器人设备智能化管理和服务;将二维和三维视觉技术逐渐应用于公司机器人和智能制造系统;发布并使用新版本易用焊接、码垛、折弯等机器人工艺软件,以简化机器人操作,降低用户使用成本。持续的创新收获良好效果。2016年上半年,公司工业机器人及智能制造系统业务实现销售收入4509万元,同比增长40.28%,实现毛利率25.32%,同比提高0.81个百分点。工业机器人及智能制造系统业务新签销售订单1.057亿元,与去年同期相比增长150.29%,该业务有望成为公司主要利润增长

点。

- **收购三家公司以完善工业机器人及智能制造系统业务链条。**
2016年4月，公司完成了对意大利Euclid Labs SRL部分股权的收购，通过本次收购能快速提升公司机器人的智能化技术水平和离线编程技术，减少智能制造系统方案设计、生产制造、后续维护的复杂度，目前该技术已应用于公司机器人及智能制造系统业务；2016年7月，公司收购上海普莱克斯自动设备制造有限公司100%股权，推动公司机器人本体在压铸行业的应用，实现产品的系列化、层次化，满足客户的不同需求，提升公司产品在压铸机周边自动化的市场竞争力；此外，公司还将收购南京锋远自动化装备有限公司100%股权，公司此项收购对机器人及智能制造系统业务进入汽车整车领域具有战略意义，截止目前，已完成该项目收购协议的签署。
- **盈利预测与投资评级：** 我们预计公司2016-2018年归属母公司所有者净利润分别为6517万元、8742万元和1.36亿元，折合EPS分别为0.27元、0.36元和0.56元，对应于上个交易日收盘价33.80元计算，市盈率分别为126倍、94倍和61倍，鉴于公司工业机器人及智能制造业务的快速发展，我们首次给予公司“**审慎推荐**”的投资评级。
- **风险提示：** 工业机器人需求增速下滑。

图表 1 埃斯顿盈利预测（万元）

利润表	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	51,187	48,314	61,879	91,946	138,124
<i>同比增长</i>	13.72%	-5.61%	28.07%	48.59%	50.22%
减：营业成本	34,601	31,573	40,527	59,620	88,769
<i>综合毛利率</i>	32.40%	34.65%	34.50%	44.87%	45.67%
营业税金及附加	368	295	371	552	829
资产减值损失	387	420	450	450	450
减：期间费用	13,368	14,683	17,189	24,524	35,958
<i>期间费用率</i>	26.12%	30.39%	27.78%	26.67%	26.03%
其中：销售费用	4,144	4,727	5,346	7,944	11,934
管理费用	8,920	9,718	11,472	16,127	23,536
财务费用	304	239	370	452	488
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
二、营业利润	2,462	1,345	3,341	6,801	12,118
<i>同比增长</i>	-40.43%	-45.38%	148.45%	103.53%	78.19%
<i>营业利润率</i>	4.81%	2.78%	5.40%	7.40%	8.77%
加：营业外收入	2,245	4,111	4,000	3,000	3,000
减：营业外支出	10	50	30	30	30
三、利润总额	4,697	5,406	7,311	9,771	15,088
减：所得税	437	202	695	928	1,433
<i>实际所得税率</i>	9.31%	3.74%	9.50%	9.50%	9.50%
四、净利润	4,260	5,204	6,617	8,842	13,655
归属于母公司所有者净利润	4,397	5,119	6,517	8,742	13,555
<i>同比增长</i>	-18.43%	16.43%	27.30%	34.15%	55.04%
<i>净利润率</i>	8.32%	10.77%	10.69%	9.62%	9.89%
少数股东损益	-136	85	100	100	100
基本每股收益（元/股）	0.18	0.21	0.27	0.36	0.56

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历。2013年5月加入华鑫证券研发部。主要研究和跟踪领域机械军工行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>