

埃斯顿 (002747)

—机器人业务持续高增长，数控系统业务企稳回升

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 41.34 元

投资要点:

公司已发布业绩快报，2016 年公司营收 6.76 亿元，同比增长 39.87%，营业利润 3231 万，同比增长 140.22%，归母净利润 7032 万元，同比增长 37.36%。

1、机器人业务持续高增长，2016 年同比增长 150%以上

公司业务主要分为智能装备核心控制功能部件和工业机器人及智能制造系统两部分，其中工业机器人及智能制造系统 2016 年同比增长 150% 以上，以此估计收入在 2 亿左右，工业机器人销量在 1000 台左右，下游应用以焊接、搬运码垛和上下料为主。

公司在机器人控制器、伺服系统、减速装置（部分替代 RV 减速机）等核心功能部件具备自主研发和制造能力，整体成本比国外同类产品低 40% 左右。未来随着公司整体规模扩大，成本优势将进一步提升。

产能方面，公司 IPO 募投项目拥有机器人产能 2000 台。此外，公司于 2016 年 9 月完成定增，投向机器人智能化工厂项目，一期产能 9000 台（预计 18 年底达产）。公司大力布局工业机器人项目，彰显公司对自身产品以及下游需求的信心。

我们预计公司 2017 年工业机器人及智能制造系统业务仍能保持翻番增长。

2、交流伺服系统增长强劲，2016 年同比增长 50%左右

交流伺服系统属于公司智能装备核心控制功能部件业务，下游包括机床、纺织机械、包装机械、印刷机械电子机械和工业机器人等各类智能装备。公司交流伺服业务 2016 年同比增长 50%，并贡献了公司绝大部分海外收入。

根据中控网的预测，2017 年国内伺服系统市场将达 81 亿元，并以每年 10% 左右的增速增长。而国内大部分市场被国际知名厂商垄断，其中以安川、松下、三菱为代表的日系品牌占 46.2%，以 Siemens、Bosch Rexroth 为代表的欧美品牌占 24.1%，以台达、东元为代表的台湾品牌占 13.5%，国产品牌份额不足 20%（《中国通用运动控制产品市场研究报告》2014）。公司作为国内交流伺服产品龙头企业，国产替代空间巨大，未来仍将保持高速增长，份额将持续提升。

3、数控系统、电液伺服系统业务企稳回升

公司的数控系统、电液伺服系统产品主要应用在金属成型机床行业。

发布时间：2017 年 2 月 15 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	76.09/27.60
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.77
50 日均成交额(百万元)	78.06
市净率(倍)	20.19
股息率	1.10%

基础数据

流通股(百万股)	60.00
总股本(百万股)	275.79
流通市值(百万元)	2188.20
总市值(百万元)	10058.15
每股净资产(元)	1.81
净资产负债率	48.82%

股东信息

大股东名称	南京派雷斯特科技有限公司
持股比例	35.88%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李茂娟
 执业证书编号：S0020512080004
 电话：021-51097188-1883
 电邮：limaojuan@gyzq.com.cn
 研究助理：钱建江
 执业证书编号：S0020115080060
 电话：021-51097188-1952
 电邮：qianjianjiang@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

公司在金属成型机床数控系统领域市占率达到 70%-80%，而电液伺服系统市占率也达到了 30%-40%，下游客户稳定，行业地位突出。目前，我国金属成型机床数控化率大约在 10%左右，远低于国外 70%以上水平，数控化率提升空间大。

由于机床行业持续低迷，2015 年公司这块业务受到了较大影响，而 2016 年以工程机械为代表的装备行业逐步回暖，机床行业受益工业企业设备更新，公司数控系统和电液伺服系统业务已有所企稳。我们预计今年机床行业将企稳回升，公司数控系统、电液伺服系统业务将重回升势。

4、围绕“双核双轮驱动”战略，外延布局有望持续发力

公司战略方向清晰，将智能装备核心控制功能部件作为基础性核心业务，将工业机器人作为未来发展引擎，围绕这两大核心业务，公司持续进行研发投入和外延扩张。2014 年、2015 年公司研发经费占营收比例分别为 10.56%、10.98%。

2017 年 2 月，公司公告拟出资 1550 万英镑收购 TRIO，TRIO 是全球运动控制行业的领军企业之一，为工业自动化提供高精度和高可靠性运动控制技术。公司收购 TRIO 之后，将与公司生产的交流伺服产品互补，将为行业客户提供高端运动控制解决方案，并在渠道、品牌等产生多方面协同。

在工业机器人方面，公司收购意大利 Euclid Labs SRL 公司，利用其在工业机器人 3D 视觉方面的技术，并整合公司已有的平面视觉技术，从而提升公司工业机器人的智能化水平。在智能制造系统业务方面，公司通过收购上海普莱克斯、南京锋远自动化，切入压铸机周边自动化领域和汽车生产自动化领域，以及公司智能制造事业部在家电、汽车零部件等行业已有所积累，公司智能制造系统业务已在多个行业应用领域打开市场。

5、盈利预测和投资建议

我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.45 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 87 倍和 75 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

6、风险提示

工业机器人业务成长不及预期，智能装备需求不及预期

附 1：利润表（百万元）

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	483	676	1016	1342
营业成本	316	445	673	891
营业税金及附加	3	4	7	9
营业费用	47	62	96	126
管理费用	97	135	173	228
财务费用	2	-18	-38	-39
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	13	44	103	124
营业外收入	41	35	35	35
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	54	78	138	159
所得税	2	7	12	14
净利润	52	71	126	144
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	51	70	123	141
EBITDA	32	38	79	99
EPS（元）	0.42	0.25	0.45	0.51

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

附 2：资产负债表（百万元）

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	408	1350	1562	1793
现金	33	930	929	952
应收账款	170	193	290	383
其他应收款	3	4	6	8
预付账款	6	8	13	16
存货	94	134	202	267
其他流动资产	102	82	124	167
非流动资产	335	318	307	294
长期投资	2	0	0	0
固定资产	136	140	135	125
无形资产	104	104	104	104
其他非流动资产	93	74	68	66
资产总计	743	1668	1869	2087
流动负债	186	168	242	313
短期借款	39	0	0	0
应付账款	87	111	168	223
其他流动负债	60	56	74	90
非流动负债	57	6	7	9
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	57	6	7	9

负债合计	243	173	249	322
少数股东权益	2	3	6	9
股本	121	276	276	276
资本公积	211	987	987	987
留存收益	206	229	352	493
归属母公司股东权益	498	1491	1614	1755
负债和股东权益	743	1668	1869	2087

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 3: 现金流量表 (百万元)

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	8	-9	-39	-16
净利润	52	71	126	144
折旧摊销	16	13	14	14
财务费用	2	-18	-38	-39
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-63	-21	-145	-141
其他经营现金流	1	-53	5	5
投资活动现金流	-156	3	0	0
资本支出	109	0	0	0
长期投资	-62	-3	0	0
其他投资现金流	-109	0	0	0
筹资活动现金流	162	902	38	39
短期借款	-35	-39	0	0
长期借款	-5	0	0	0
普通股增加	31	154	0	0
资本公积增加	182	775	0	0
其他筹资现金流	-11	12	38	39
现金净增加额	15	896	-1	23

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn