



公司研究

机床工具/通用机械/机械设备

埃斯顿（002747）

——双核双轮、内生外延，智能制造高速发展

主要观点：

◆**公司竞争优势显著，核心业务快速发展。**公司作为智能装备核心控制功能部件的行业领导者，在国内唯一兼具数控系统、电液伺服系统、运动控制及交流伺服系统三大技术平台和完整系列产品，并且在自有技术和自有核心功能部件基础上研发机器人本体及智能制造系统产品。2016年，公司实现营业总收入6.78亿元，同比增长40.40%；归属于上市公司股东的净利润6858.96万元，同比增长33.99%。其中运动控制及交流伺服系统产品同比增长43%；工业机器人及智能制造系统业务高速发展，较去年同比增长达167%。

◆**核心部件市占率高，收购TRIO切入高端运动控制解决方案。**公司是国内最早开始研发核心控制功能部件的公司之一，是交流伺服系统产品国内自主研发的开拓者。公司的数控系统主要应用于金属成形机床行业，公司在金属成形机床数控系统领域的市场占有率一直保持较高的水平，在行业中名列前茅。随着金属成形机床行业回暖、数控化率不断提高，公司在金属成形机床专业领域的市场地位将不断得到巩固；2017年，公司全资子公司鼎控收购TRIO 100%股权，本次合作将TRIO擅长的高端运动控制与公司交流伺服整合为高端的运动控制完整解决方案，公司的行业定位也将从之前的核心控制功能部件生产商转化为行业高端运动控制解决方案提供商。

◆**工业机器人成本优势显著，销量高速增长，并购布局智能制造系统。**公司是目前中国为数不多的具有自主技术的控制器、伺服系统、减速装置等机器人核心零部件的机器人企业之一，且核心功能部件均为自主研发生产，自主化率达到80%以上，独特优势在于从上游零部件到下游系统集成的全产业链覆盖，从而构建了从成本到

投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	2.76 亿股
流通股本	0.60 亿股
ROE（摊薄）	4.72%
每股净资产	5.27 元
当前股价*	32.65 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报
*5 月 8 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

周鹏

zhoupeng@ gwgsc.com

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



服务的全方位的竞争优势。2015 年公司工业机器人本体销量约 600 台，达到盈亏平衡点的门槛，2016 年工业机器人本体销量超过 1000 台，销售增量主要来自于汽车、压铸自动化、家电、3C、新能源等领域的应用。公司工业机器人及智能制造系统业务 2016 年同比增长高达 167%，预计今年继续翻番。公司通过收购兼并的方式开拓智能制造系统业务，收购了普莱克斯和南京锋远，利用自身核心部件的技术优势结合收购控股在特定领域拥有丰富集成经验的公司，快速广泛地应用到汽车、压铸自动化、家电、3C、新能源等领域；收购 Euclid 快速提升公司机器人的智能化技术水平、离线编程技术和 3D 视觉技术，减少智能制造系统方案设计、生产制造、后续维护的复杂度。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为1.00亿元、1.35亿元，EPS分别为0.35元、0.42元，对应P/E分别为93.29倍、77.74倍，目前机床工具（TTM，剔除负值）中位数为117.15。考虑金属成形机床行业回暖、数控化率不断提高；公司工业机器人及智能制造系统业务高速增长，预计今年继续翻番。我们给予公司一定的估值溢价，首次给予其“买入”投资评级。

风险提示：

行业发展不及预期；并购整合风险。



目 录

1 公司竞争优势显著，核心业务快速发展	4
1.1 公司核心业务快速发展.....	4
1.2 公司竞争优势显著.....	6
2 核心部件市占率高，收购 TRIO 切入高端运动控制解决方案	7
2.1 金属成形机床行业回暖回暖，公司数控装置市占率高.....	7
2.2 运动控制需求稳步增长，收购 TRIO 切入高端解决方案.....	10
3 工业机器人成本优势显著，销量高速增长，并购布局智能制造系统	13
3.1 政策长期利好，中国工业机器人市场空间广阔.....	13
3.2 公司工业机器人成本优势显著，销量高速增长.....	15
3.3 外延式并购，加速布局智能制造系统.....	17
3.4 定增创新业务模式，打造机器人业务 O2O 平台.....	18
4 盈利预测	19



1 公司竞争优势显著，核心业务快速发展

1.1 公司核心业务快速发展

公司是国内高端智能装备核心控制功能部件领军企业之一，同时也是国内拥有完全自主核心技术的国产机器人主流上市公司之一，业务分为两个核心：一是智能装备核心控制功能部件，二是工业机器人及智能制造系统。公司在“双核双轮、内生外延”的战略指导下，核心业务快速发展，2016年实现营业总收入6.78亿元，同比增长40.40%；归属于上市公司股东的净利润6858.96万元，同比增长33.99%。其中智能装备核心控制功能部件产品深耕优势领域、技术不断创新升级、业务规模持续增长，运动控制及交流伺服系统产品同比增长43%；工业机器人及智能制造系统业务应用领域不断扩展，在技术上不断赶超国际品牌，在特定工艺领域建立起竞争优势，整体业务高速发展，较去年同比增长达167%。

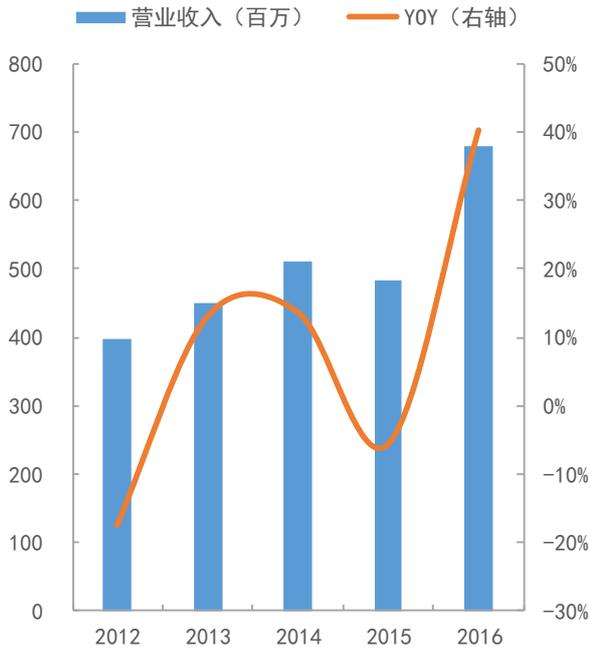
图表1 公司主营业务发展历程



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

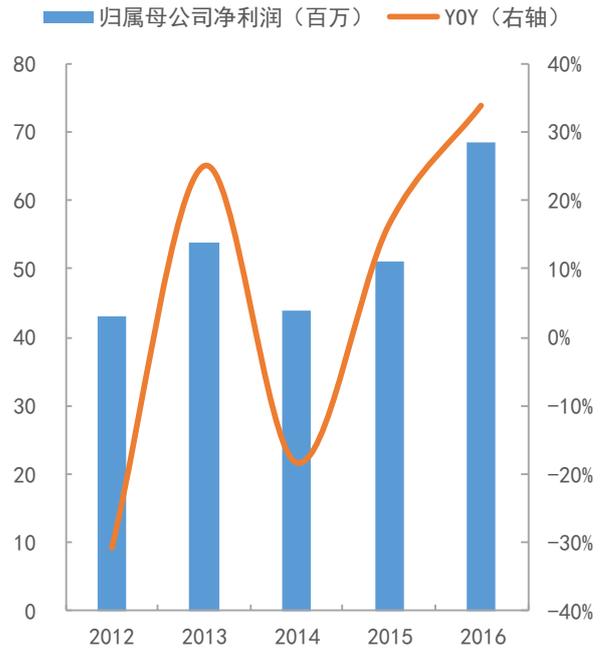


图表 2 近 5 年公司营业收入及同比增速



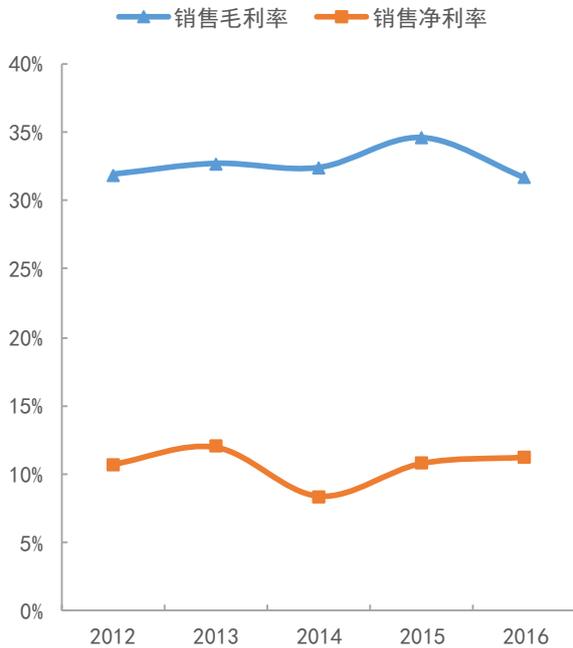
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 3 近 5 年归属于母公司净利润及同比增速



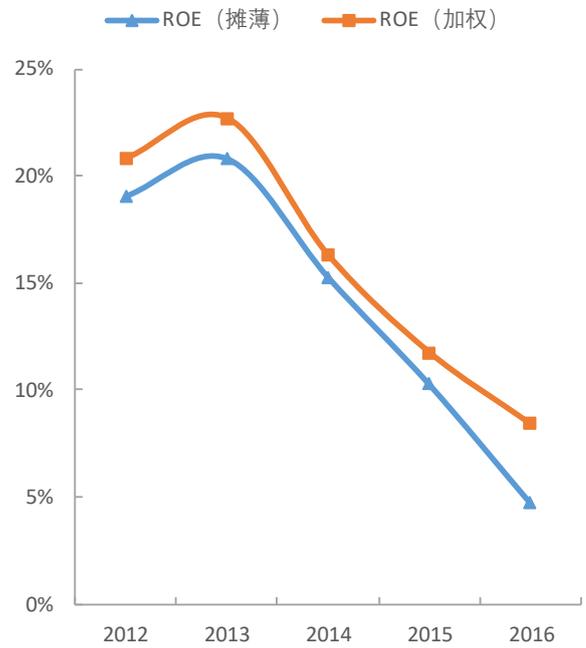
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 近 5 年公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 近 5 年公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



1.2 公司竞争优势显著

技术和产品领先。公司作为智能装备核心控制功能部件的行业领导者，在国内唯一兼具数控系统、电液伺服系统、运动控制及交流伺服系统三大技术平台和完整系列产品，并且在自有技术和自有核心功能部件基础上研发机器人本体及智能制造系统产品。截至 2016 年 12 月 31 日，公司共有授权专利 160 件，其中发明专利 57 件、国际机器人专利 2 件，软件著作权 113 件。已经申请尚未收到授权的专利有 65 件。

图表 6 公司资质



资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

营销网络完善。公司在国内设有 25 个办事处、38 个联保点，具有 136 家运动控制代理商和工业机器人系统集成商；公司在英国、意大利、美国、土耳其、印度设有 5 个海外分子公司，在欧洲、亚洲、美洲、大洋洲共有 48 家代理商，产品出口 60 个国家和地区。

品牌影响力大。公司先后参加了世界机器人大会、中国国际机器人展等多个国际有影响力的展会，荣获多项大奖，其中“ER6 焊接机器人”在中国国际机器人展览会上荣获金手指奖。另外，公司还获得中国工控网“2016CAIMRS 智能装备奖”，中国传动网“CMCD 报告期度运动控制最具影响力企业”，高工机器人网“年度上市公司最佳表现奖”和“2016 年度中国机器人核心零部件十大竞争品牌”。公司为首批国家发展改革委、国家质检总局、工业和信息化部、国家认监委通过“中国机器人”认证的国产工业机器人企业，为工信部力推的“中国机器人 TOP10”标杆企业之一。



2 核心部件市占率高，收购 TRIO 切入高端运动控制解决方案

公司是国内最早开始研发核心控制功能部件的公司之一，是交流伺服系统产品国内自主研发的开拓者，产品主要应用在金属成形数控机床、木工机械、纺织机械、包装机械、印刷机械、3C 电子制造设备、新能源设备及半导体制造设备等机械装备的自动化控制。在智能装备领域，公司核心部件产品在国产品牌市场占有率中一直保持名列前茅，得到智能装备制造业广大客户的应用和高度认可。

公司智能装备核心控制功能部件产品主要包括：金属成形机床数控系统及其完整解决方案、全电动伺服压力机自动化完整解决方案、电液混合伺服系统、交流伺服驱动器、交流伺服电机、运动控制完整解决方案、机器人专用控制器、机器人专用伺服系统。

2.1 金属成形机床行业回暖回暖，公司数控装置市占率高

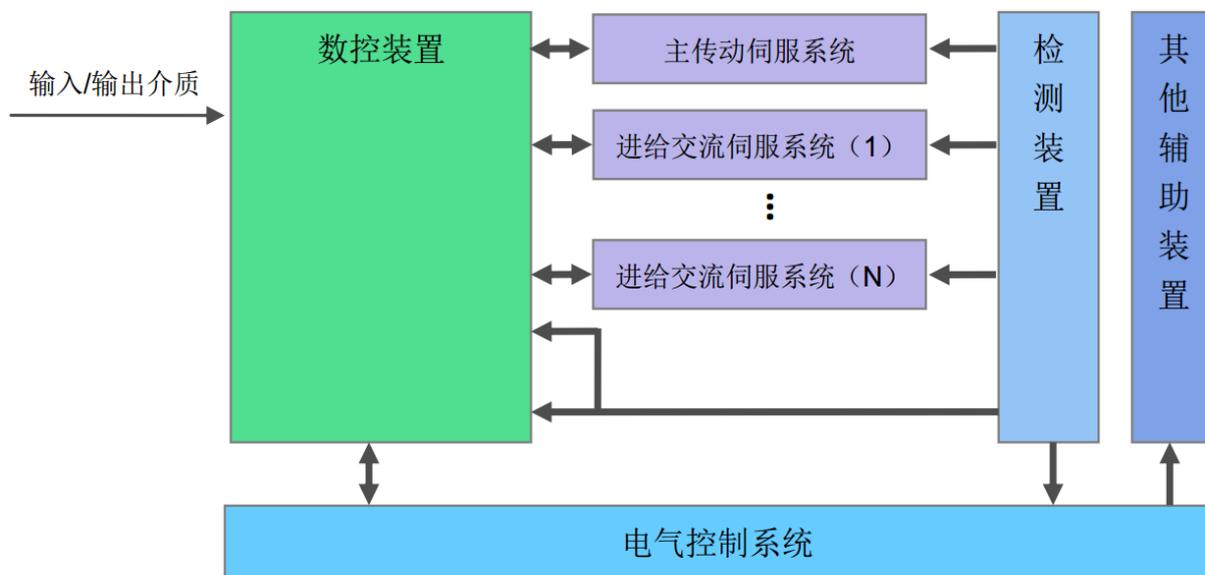
公司的数控系统主要应用于金属成形机床行业，公司的客户群体覆盖了全国大部分的行业主流厂家，多年来，公司在金属成形机床数控系统领域的市场占有率一直保持较高的水平，在行业中名列前茅。

金属成形机床是高端装备的重要组成部分，也称锻压机床，具有节省材料、产品质量好、生产效率高优点，长期以来在航空航天、汽车制造、交通运输、冶金化工等重要工业部门得到广泛应用。

金属成形机床数控系统一般由数控装置、交流伺服系统、检测装置、电气控制系统等部件组成。数控系统作为金属成形机床控制和核心功能部件，代表了金属成形机床的技术水平和自动化程度，数控技术是金属成形机床关键核心技术。

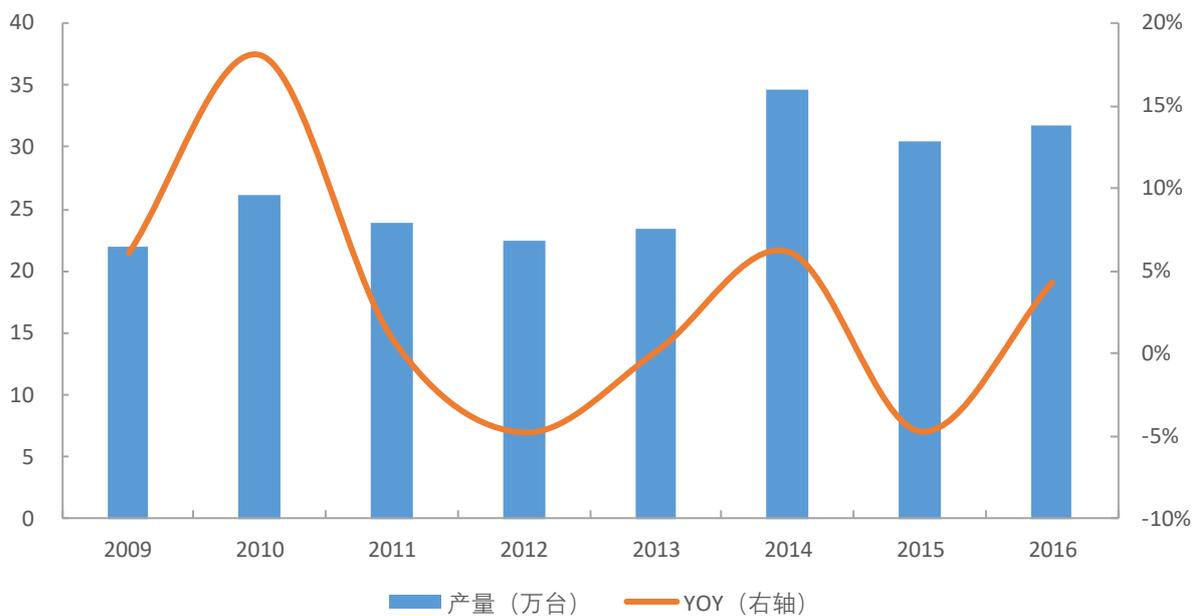
我国金属成形机床产量从 2009 年 21.89 万台增长至 2016 年的 31.80 万台，年复合增长 5.48%，其中 2014 年产量达到最高值 34.65 万台。虽然金属成形机床产量增速整体放缓，但数控金属成形机床产量增长显著，数控化率上升至 2014 年的 13.57%，随着金属成形机床行业回暖回暖、数控化率不断提高，公司在金属成形机床专业领域的市场地位将不断得到巩固。

图表 7 数控系统结构框架图



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

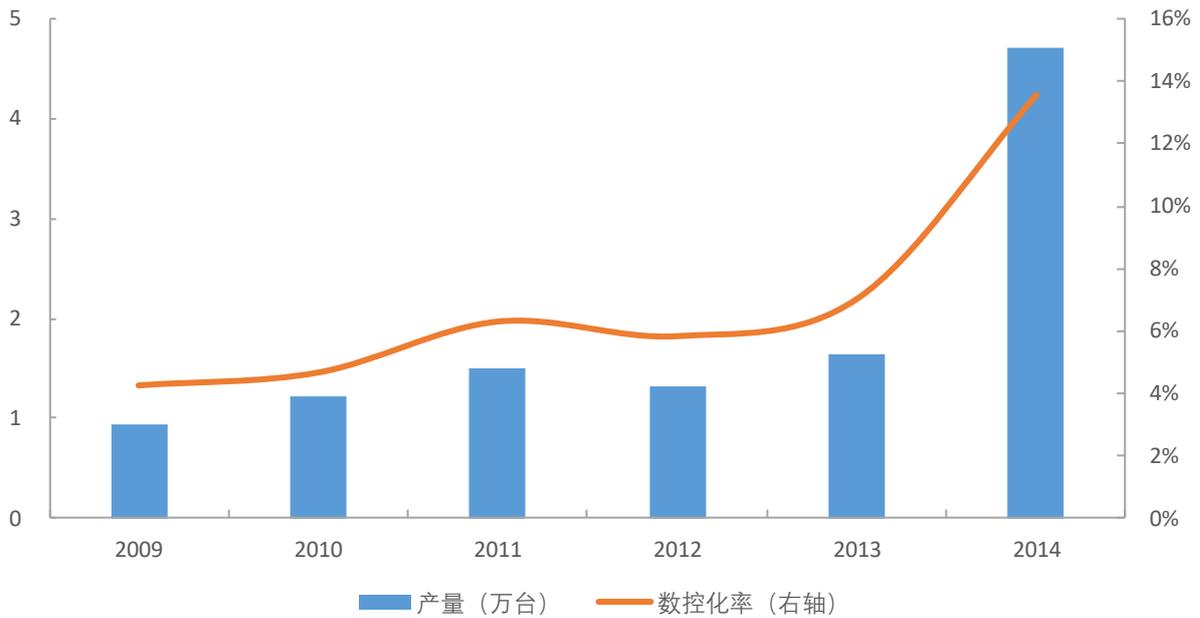
图表 8 2009-2016 年中国金属成形机床产量及同比增速



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 9 2009-2014 年中国数控金属成形机床产量及数控化率



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

在国内数控金属成形机床市场中，公司的数控系统主要应用于数控剪板机、数控折弯机、数控压力机和数控开卷线等细分领域，并占有较大市场份额。

在国内数控剪板机和数控折弯机领域，以荷兰 Delem 公司和瑞士 Cybeltec 公司为代表的欧洲厂商占据了高端数控装置产品大部分市场份额。公司与荷兰 Delem 公司长期合作，采购其标准化的数控装置，并结合客户实际需求状况完成应用开发等工作，将其与公司的电液伺服系统、交流伺服系统、电气控制系统等有机整合，应用于金属成形机床的高端市场；同时，公司自主研发的数控装置配合埃斯顿交流伺服系统等组成的完整解决方案应用于中、低端金属成形机床。

2016 年，针对金属成形机床自动化业务，公司进一步加强重点大客户的技术支持和服务力度，大客户市场份额稳中有升；同时，积极发展系统集成商，不断开拓新应用、新客户；紧紧抓住金属成形机床行业绿色节能的发展机遇，在行业内，积极推广金属成形机床混合动力（泵控和阀控）技术和产品，DSVP\SVP 系列产品得到市场和客户的一致认同，相关业务取得了较大增长；同时，进一步加大直驱电伺服产品在海外市场的拓展，积极进军土耳其、中国台湾等新市场，充分利用公司在电伺服转塔冲整体解决方案的优势，快速培育国内新兴客户，进一步扩充该业务的客户群，为该业务后续快速发展奠定了基础。



图表 10 公司金属成形机床数控系统的优劣势分析

产品类别	公司竞争优势	公司竞争劣势
高端数控系统	具有覆盖金属成形机床全行业各细分领域全系列、多种规格产品，面向行业客户能够提供包括数控系统、电液伺服系统、交流伺服系统等核心控制和功能部件，具备提供金属成形机床自动控制整体解决方案及一站式售后服务能力，竞争壁垒较高，市场占有率较高；在剪折、冲压和开卷线领域，产品技术性能指标和性价比比较高，与下游国内知名厂商保持了长期、稳定的合作关系。	公司产品在金属成形机床领域市场份额不断提升，前五大客户相对集中，受行业周期波动影响较大。部分细分行业如剪折机床自主高端数控装置尚未实现批量生产，在一定程度上依赖国外合作伙伴。
中低端数控系统	全面掌握数控装置核心技术，实现了批量化生产，产品具备较高的技术水平、可靠性、稳定性，面向行业客户能够提供包括交流伺服系统、电液伺服系统、电气控制系统等产品，具备提供整体解决方案及一站式售后服务能力，市场占有率较高。	“哑铃式”经营模式下，部分非关键工序外包给合格供应商完成。

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2.2 运动控制需求稳步增长，收购 TRIO 切入高端解决方案

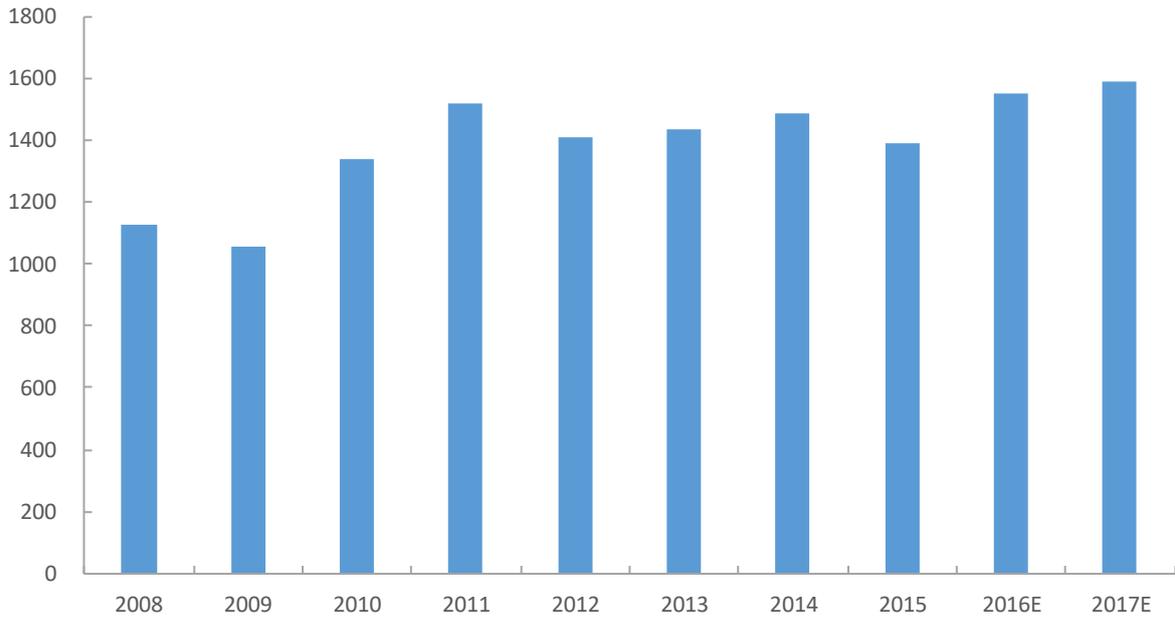
公司绝大部分的交流伺服系统应用于金属成形机床以外的装备制造业，以通用型交流伺服系统为主，其中 2016 年交流伺服系统业务近一半的增长主要来自于包装、纺织、印刷、消费电子、新能源设备，主要竞争对手主要为欧系、日系品牌，公司交流伺服系统具有相当的竞争实力，行业地位在国产交流伺服品牌中位居前列；应用于公司工业机器人的专用交流伺服系统具备足够的可靠性，使公司机器人具有先天的技术和成本竞争优势。

《智能制造装备产业“十二五”发展规划》提出，到 2017 年，智能化制造装备行业销售收入超过 1.5 万亿元，年均增长率超过 25%，工业增加值增速达到 35%；到 2020 年将我国智能制造装备培育成为具有国际竞争力的产业，产业销售收入超过 3 万亿元。《2016 年中国自动化市场白皮书》数据显示，2015 年中国的自动化及工业控制市场规模为 1390 亿元，基于此，中商产业研究院预测 2016 年中国的自动化及工业控制市场规模将超 1500 亿元，2017 年将达 1593 亿元。

目前行业内的高端品牌产品主要由日本、欧洲生产商提供。国内品牌产品规模、产量、所占市场份额较小，日本、欧洲品牌产品占有国内绝大部分市场，未来进口替代空间巨大。

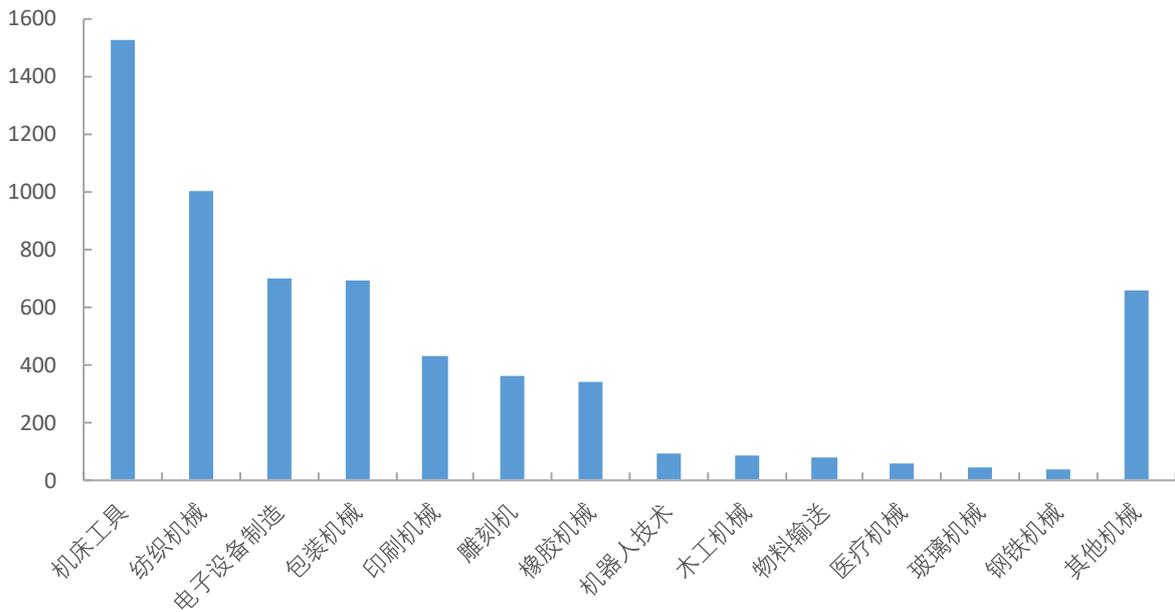


图表 11 2018-2017 年中国工业自动化行业市场规模（亿元）



数据来源：中国工控网，中商产业研究院，长城国瑞证券研究所

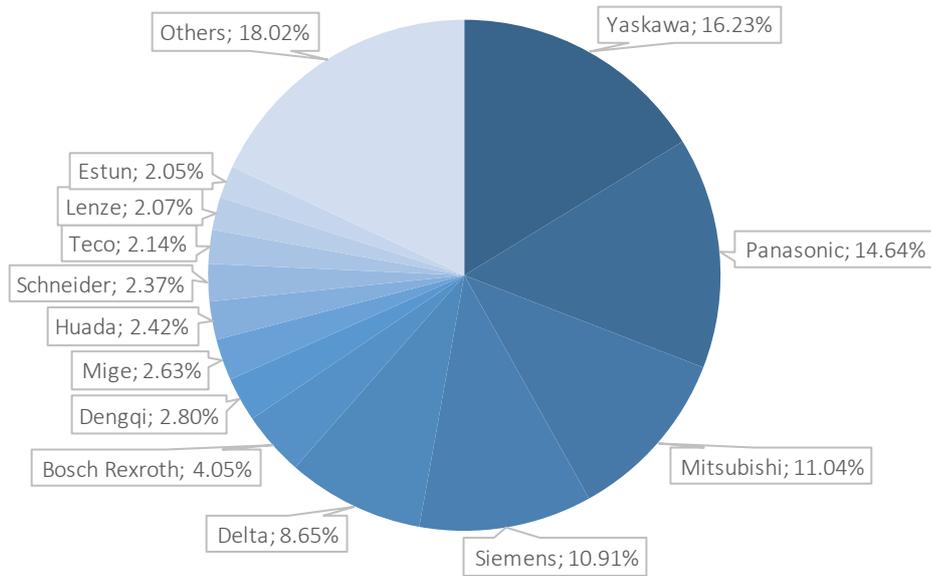
图表 12 2014 年中国伺服系统行业分布（百万元）



数据来源：德佳咨询，长城国瑞证券研究所



图表 13 2014 年中国伺服系统市场份额（按销售额计算）



数据来源：德佳咨询，长城国瑞证券研究所

2016 年，公司运动控制及交流伺服系统业务继续保持高速增长，销售额同比增长 43%，在重点聚焦的目标行业如 3C 电子制造设备、机械手和包装印刷机械取得重大突破；基于 ESmotion 的运动控制完整解决方案在机械手、3C 电子制造设备等行业广泛得到用户认可，已经形成了一定的行业影响力，为 2017 年完整解决方案规模化进入市场奠定了基础。运动控制及交流伺服系统的产品性能得到进一步提升，完成了向 20 位以上编码器产品的升级换代；适用于高端行业多轴控制的内置 EtherCAT 总线伺服系统已经批量化投入市场，进一步巩固了公司在高端通用伺服系统领先的市场地位。公司的 EDS、ETS 等集成式产品作为差异化竞争产品在机械手、纺机等行业占据市场主流；同时，为工业机器人和智能制造产品线提供的专用机器人控制系统、集成式交流伺服驱动系统、高功率密度伺服电机等均如期完成原定目标，为该产品线提升竞争能力，奠定国产机器人行业领军企业地位做出了显著的贡献。

2017 年，公司全资子公司鼎控收购 TRIO MOTION TECHNOLOGY LIMITED 100% 股权，TRIO 致力于为工业自动化领域提供高精度和高可靠性运动控制技术，目前已成为全球运动控制行业领军企业之一，产品主要为多轴通用型运动控制器及运动控制卡、机器人控制器、人机交互触摸屏（HMI），以及输入输出扩展模块，已经为全世界各种工业设备配套提供了大批优质的运动控制解决方案，其产品应用涵盖包装机械、3C 电子机械、印刷机械、工业机器人、食品生产线、娱乐行业等。

公司现有交流伺服系统产品与 TRIO 的运动控制器属于互补型产品，本次合作将 TRIO 擅长的高端运动控制与公司交流伺服整合为高端的运动控制完整解决方案，TRIO 的业务由单纯的运动控



制器销售延展为 1 套运动控制器+N 套交流伺服系统，公司的行业定位也将从之前的核心控制功能部件生产商转化为行业高端运动控制解决方案提供商，具备为行业高端大客户提提供复杂运动控制解决方案的能力，提供高附加值的产品。未来，TRIO 产品将成为公司自动化完整解决方案的一个重要组成部分，提升公司运动控制解决方案的竞争力，从而具备了与欧、美、日系品牌直接竞争的能力。

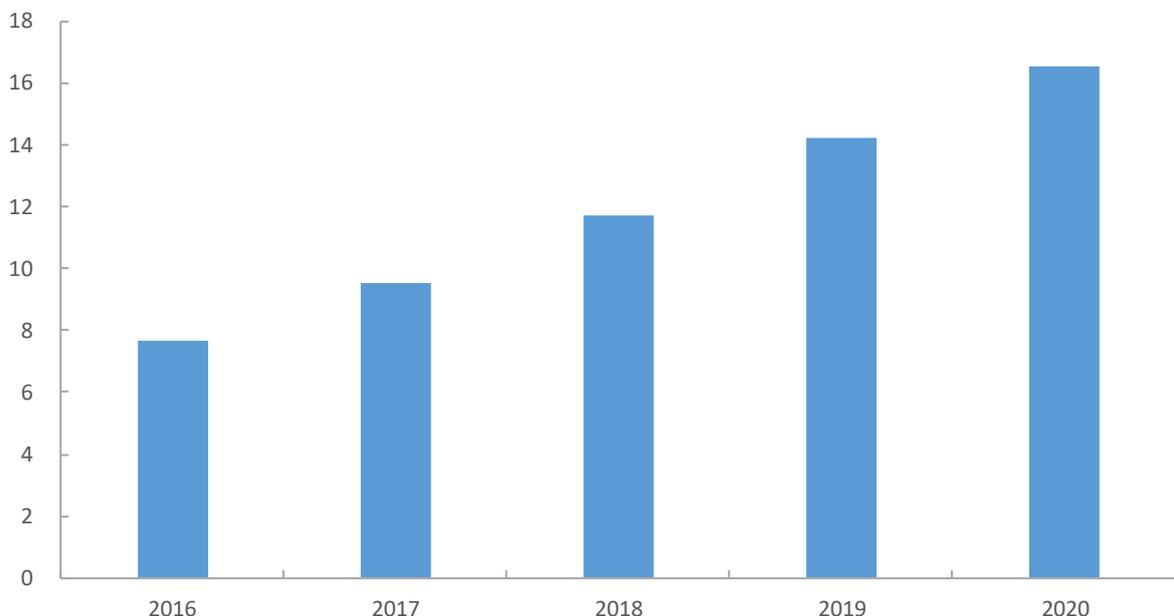
3 工业机器人成本优势显著，销量高速增长，并购布局智能制造系统

3.1 政策长期利好，中国工业机器人市场空间广阔

“十三五”规划纲要草案提出，为实现制造强国战略，未来五年中国将实施高端装备创新发展工程，包括高档数控机床、机器人装备等八大行业，这八大重点行业实际与《中国制造 2025》所明确的“高端装备创新工程”一脉相承。除了政策长期利好外，随着制造业转型升级和国产化替代的推进，高端装备制造国内外市场需求巨大。

前瞻产业研究院预测，到 2020 年，中国高端装备制造产业销售收入在装备制造业中的占比将提高到 25%，达到 16.55 万亿元，工业增加值率较“十二五”末提高 2 个百分点，未来五年将成为国民经济的支柱产业。

图表 14 2016-2020 年中国高端装备制造产业收入预测（万亿元）



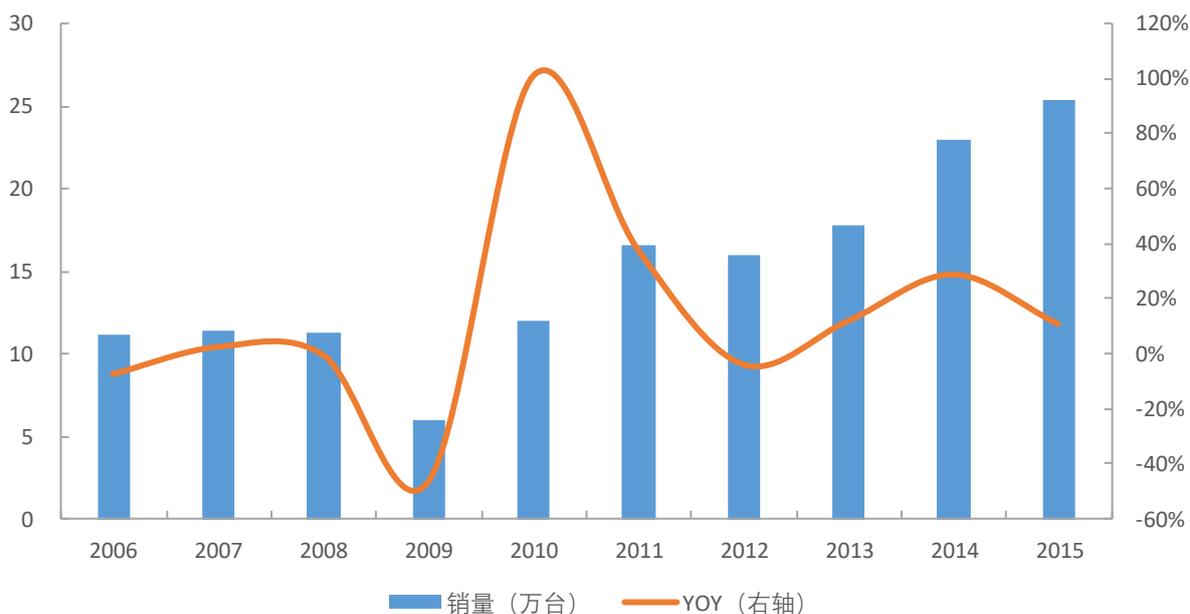
数据来源：前瞻产业研究院，长城国瑞证券研究所

《智能制造发展规划（2016-2020 年）》提出，到 2020 年中国的传统制造业重点领域基本实现数字化改造，有条件、有基础的重点产业智能转型取得明显进步；到 2025 年，智能制造支撑

体系基本建立，重点产业初步实现智能转型。未来，随着智能制造政策环境进一步优化、关键共性技术和核心装备不断突破以及智能制造标准体系逐步完善，新一代信息通信技术将与生产工艺、管理流程、装备及产品等加速融合，我国智能制造将加速推进。

全球工业机器人市场增长稳定。2015 年全球工业机器人销量 25.37 万台，同比增长 10.68%；国际机器人联合会（IFR）估计，2016-2018 年，工业机器人安装量将再次增长，年复合增长率至少达 15%，2018 年全球工业机器人总销量将达到约 40 万台。

图表 15 2006-2015 年全球工业机器人销量及同比增速



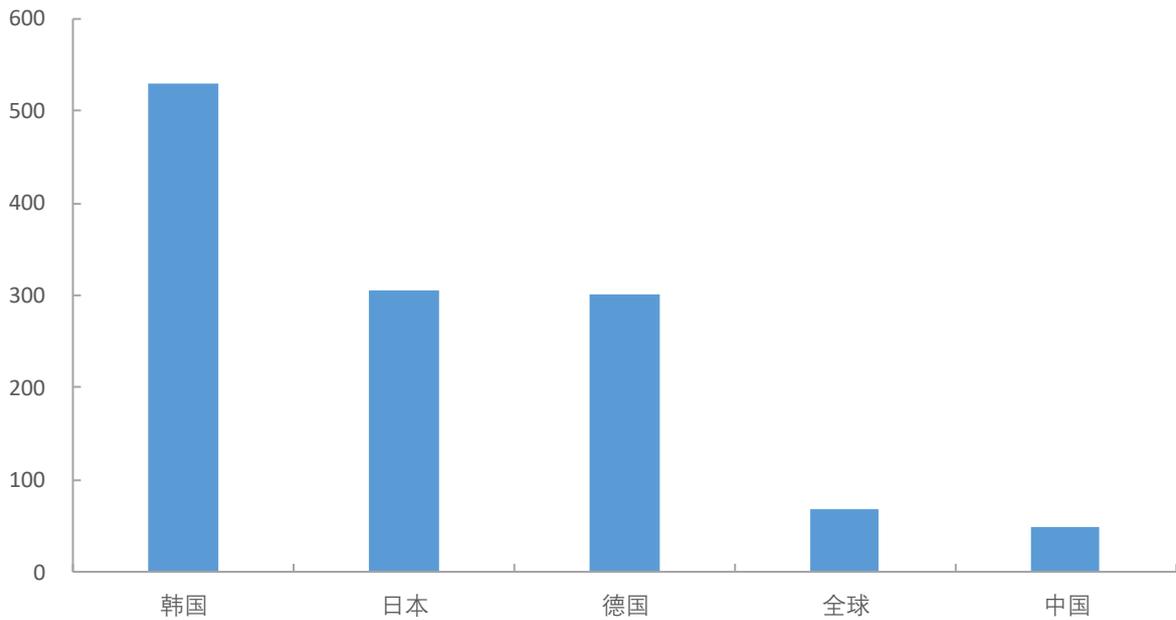
数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

中国工业机器人密度仍然很低。自 2013 年起，中国成为世界最大的工业机器人市场，机器人使用密度在 2015 年仅达到了 49 台/万人，不仅远低于韩国、日本、德国水平，且低于全球平均 69 台/万人的使用密度。工业机器人渗透率还处于较低水平，未来随着我国机器人研发技术的进步，工业机器人市场具备十分广阔的提升空间。

中国工业机器人市场空间广阔。国际机器人联合会（IFR）预计，2018 年中国工业机器人市场销量有望超越 15 万台将继续成为全球市场最强劲的驱动力。《机器人产业发展规划（2016-2020 年）》提出到 2020 年，自主品牌工业机器人年产量达到 10 万台，意味着 2016-2020 年，我国自主品牌机器人年复合增长率达到 35%。中国巨大的制造业规模和发展潜力使得中国成为最大的机器人市场。

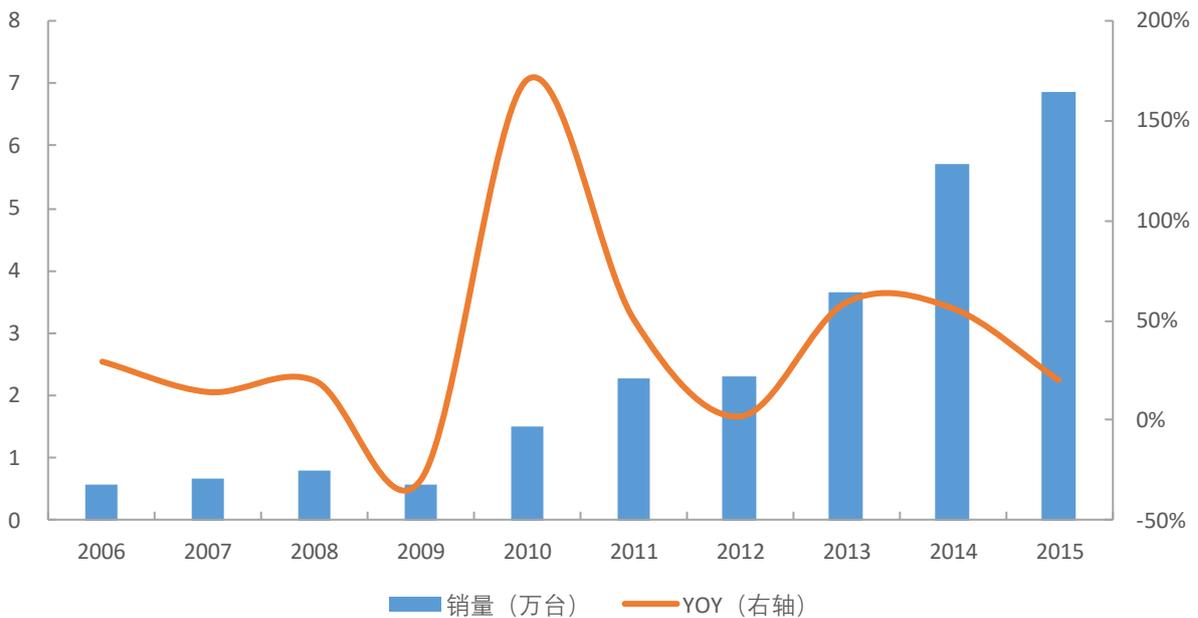


图表 16 2015 年全球主要市场工业机器人密度(台/万人)



数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

图表 17 2006-2015 年中国工业机器人销量及同比增速



数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

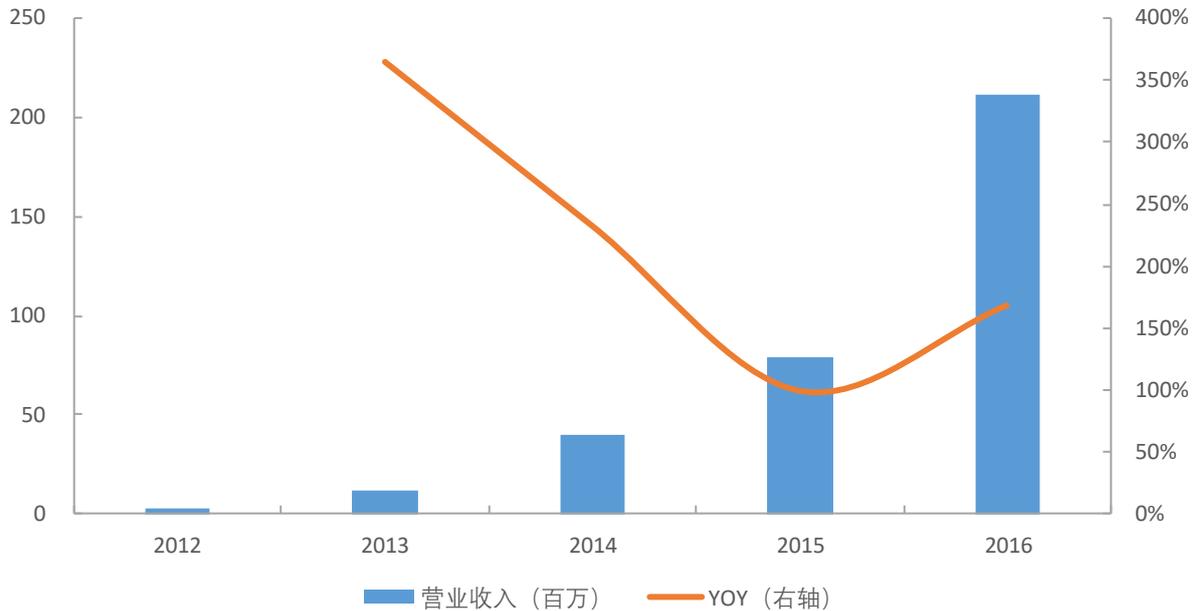
3.2 公司工业机器人成本优势显著，销量高速增长

公司是目前中国为数不多的具有自主技术的控制器、伺服系统、减速装置等机器人核心零部件的机器人企业之一，且核心功能部件均为自主研发生产，自主化率达到 80%以上，成本优势显著。机器人业务连续多年保持翻倍增长，增速明显，营收占比不断提升，2016 年达到 31.12%。



其中，高端应用的六轴机器人占公司总销量的 80%以上，产品市场竞争力和品牌影响力大幅提升。

图表 18 公司工业机器人及智能制造系统营业收入及同比增速



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

工业机器人产业链分上游核心零部件、中游机器人本体、下游系统集成，公司独特优势在于从上游零部件到下游系统集成的全产业链覆盖，从而构建了从成本到服务的全方位的竞争优势。

公司拥有全系列工业机器人产品，包括六轴通用机器人、四轴码垛机器人、SCARA 机器人、DELTA 机器人、冲压直线机器人以及智能制造系统，其中标准工业机器人规格从 3KG 到 450KG，主要应用领域包括焊接、机床上下料、搬运与码垛、折弯、装配、分拣、涂胶等领域；覆盖汽车零部件、家电、建材、新能源、食品、饲料、化工等行业。

图表 19 公司工业机器人主要产品

产品	特点
六轴通用机器人	广泛应用于汽车及零部件、家电、建材、3C、食品与饮料、化工等行业的焊接、搬运与码垛、机床上下料、分拣、折弯、装配等应用领域。
四轴码垛机器人	作为专用搬运码垛机器人速度快，效率高，可实现如饲料、化肥、化工、食品、饮料、啤酒、粮油等末端搬运码垛或拆除。
MINI 桌面机器人	针对 3C 行业应用，研发体积小，重量轻的小型六关节机器人，具有碰撞自动检测、拖动示教、安全保护等人机协作功能。
DELTA 机器人	采用高重复定位精度可确保高效分拣速率，缩短生产节拍，提高产能，可广泛应用于食品、印刷、电子 3C 等行业。
SCARA 机器人	配合视觉系统，可高速高精度地识别工件的形状及颜色，采用模式匹配特性检测颜色区别，广泛应用于 3C 行业分拣和装配行业。

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司从 2011 年下半年开始进入工业机器人领域，2013 年正式形成机器人本体销售，后逐渐



发展出具备简单周边设备配套的机器人工作单元，2015 年以公司自动控制技术、信息化技术、工业机器人为基础，向下游的智能制造系统集成业务进一步延伸，为客户提供智能制造一站式完整解决方案。

基于机器人本体的工作单元，主要应用于焊接、搬运码垛、折弯、机床上下料等领域，主要客户为绿源电动车、青岛海尔、齐星集团等厂家；以多个机器人工作单元组成的智能制造系统，主要应用于冲压领域，以家电行业自动化生产线、冲压自动化生产线（多台压力机连线的自动化）为主，主要客户为格力、上海夏普等，其中销售给格力的产品主要为金属钣金件加工的冲压自动化生产线，珠海格力工厂已完成首台套应用并召开现场演示会，格力的其他分厂正在考虑使用埃斯顿的产品。

2015 年公司工业机器人本体销量约 600 台，达到盈亏平衡点的门槛，2016 年工业机器人本体销量超过 1000 台，销售增量主要来自于汽车、压铸自动化、家电、3C、新能源等领域的应用。公司工业机器人及智能制造系统业务 2016 年同比增长高达 167%，预计今年继续翻番。

3.3 外延式并购，加速布局智能制造系统

公司在内生性发展的同时，积极通过收购兼并的方式开拓智能制造系统业务，收购了普莱克斯和南京锋远，紧抓智能制造发展机遇，利用自身核心部件的技术优势结合收购控股在特定领域拥有丰富集成经验的公司，快速并且广泛地应用到汽车、压铸自动化、家电、3C、新能源等领域，规模化效应逐步显现。

收购意大利 Euclid Labs SRL 部分股权并增资，并与其在中国投资设立合资公司。

公司收购该公司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。该技术已应用于公司机器人及智能制造系统业务。

Euclid 是一家从事机器人 3D 视觉技术研发的公司，3D 视觉技术研发被视为机器人的第七关节，其核心技术是随机抓取，实现机器人的智能化视觉，减少定位环节，缩短生产时间，提高生产效率。

收购上海普莱克斯自动设备制造有限公司 100%股权。

公司收购该公司有利于加快公司机器人在特定细分市场布局，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。

收购南京锋远自动化装备有限公司 100%股权。

该公司主要从事汽车焊装生产线和自动包边机业务，通过独具竞争优势的工业机器人与汽车



门盖包边技术、门盖焊装夹具设计技术的结合，为汽车整车制造厂家提供高质量、低成本的覆盖件焊接和包边整体解决方案。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。

拟收购 BARRETT TECHNOLOGY 公司部分股权并增资。

2017 年，公司拟收购 BARRETT TECHNOLOGY 公司部分股权并增资，完成后，公司通过直接和间接方式共持有 BARRETT TECHNOLOGY 公司股权比例为 30%，并计划未来共同出资成立合资公司，开拓国内微型伺服系统、人机协作智能机器人以及康复机器人的应用市场。

3.4 定增创新业务模式，打造机器人业务 O2O 平台

基于云平台的机器人 O2O 营销网络建设对公司现有业务模式的改造是多方面的。在研发方面，公司能够通过互联网平台征集到更多优秀的机器人应用设计方案；在营销方面，公司可通过互联网拓展销售渠道，聚拢专业的用户群体，用户亦可网络平台获取更多的供求信息，去中介化以降低交易成本；在资金方面，线上平台能够将资本杠杆作用放大，提供机器人技术应用相关买方金融服务和创客的智能技术研发金融服务。线下建设客户体验 4S 店可以让用户真实体验机器人的性能、结构、使用方法等，了解机器人在焊接、搬运、装配等领域实际应用，接受相关知识的培训，得到及时的售前和售后服务。

该项目不直接产生收益，但能够为公司实现转型发展、加速布局工业机器人在各领域集成应用、快速抢占市场提供有力支持，能够使公司更好的适应快速变化的市场环境，通过建立创新业务模式来提高经营效率和效果，因此，项目发展前景良好。

图表 20 公司定增募投的项目情况

项目名称	投资总额	募集资金投入金额
机器人智能制造系统研发和产业化，以及机器人智能化工厂升级改造项目	39,056	39,056
高性能伺服系统、机器人专用伺服系统、大功率直驱伺服系统及运动控制器产品研发和产业化，以及智能化车间升级改造项目	25,033	25,033
基于云平台的机器人 O2O 营销网络建设项目	10,000	10,000
国家级工程技术中心及机器人产业创业创新孵化器项目	13,200	9,000
融合互联网技术的信息化智能机器人系统平台及企业信息化平台升级改造项目	5,944	5,944
补充流动资金	6,000	6,000
合计（万元）	99,233	95,033

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



4 盈利预测

图表 21 盈利预测

关键指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	511.87	483.14	678.35	1003.56	1353.57
增长率	13.72%	-5.61%	40.40%	47.94%	34.88%
归属母公司股东净利润（百万元）	43.97	51.19	68.59	97.23	115.89
增长率	-18.43%	16.43%	33.99%	41.76%	19.19%
基准股本（百万）	-	121.47	275.79	275.79	275.79
每股收益（元）	-	0.42	0.25	0.35	0.42
销售毛利率	32.40%	34.65%	31.65%	32.67%	32.43%
净资产收益率	15.27%	10.27%	4.72%	6.45%	7.36%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。