

埃斯顿 (002747)

机器人量产后快速增长 拟布局康复机器人

投资评级 买入 评级调整 上调评级 收盘价 33.70 元

投资要点:

我们于近期实地走访了公司,与管理层进行了交流,对公司投资要点总结如下:

1、机器人量产后进入快速增长期,带动业绩增长提速。

公司业务主要为两大块:1)智能装备核心控制功能部件,主要是伺服系统;2)工业机器人及智能制造系统。公司发展路径可概括为从核心零部件(伺服系统)向本体延伸,对标发那科。从我们对国内机器人行业公司走访情况对比看,公司核心零部件及本体优势明显,公司未来战略清晰、在核心零部件和机器人本体领域不断深化。

公司机器人主要是六轴机器人,该块业务在2015年达到盈亏平衡,2016年销售超1000台,预计未来几年仍然维持高速增长。我们认为公司机器人业务在量产后的快速增长是公司业绩从2016年起提速增长的主要原因。

工业机器人及智能制造系统2016年实现收入2.11亿、增长167%,2017年一季度同比增长超180%。

2、近期终止的收购正在构建新的方案。

公司3月份停牌推进的收购事项因审批原因被终止。但公司目前正在构建新的方案,该事先征求国家相关部门意见后,不排除后续有继续合作的可能。

公司的收购策略清晰,国际的并购为技术性领先标的,国内的并购为渠道标的,坚持技术、市场有协同效应。在国际并购相互选择过程中,公司优势明显:1)公司在交流伺服领域的积累得到市场认可;2)公司管理层具有非常好的国际资源整合能力,包括行业经验、语言交流等。

3、公司拟收购美国 BARRETT 30%股权,布局康复机器人市场。

公司拟使用900万美元持有BARRETT TECHNOLOGY公司股权30%。BARRETT由麻省理工大学(MIT)人工智能实验室衍生发展而来,主要技术是微型伺服和协作机器人,康复机器人是它的新产品、已获得FDA认证并开始小批量的使用。

BARRETT与公司合作是看中埃斯顿有核心部件的技术以及康复机器人在中国市场的巨大潜力,与埃斯顿合作可大降低康复机器人的成本,使得该产品不仅能进入医院,还能进入有康复需要的平常家庭。

发布时间:2017年5月10日

主要数据

52周最高/最低价(元)	56.94/27.60
上证指数/深圳成指	3080.53/9885.34
50日均成交额(百万元)	53.58
市净率(倍)	6.40
股息率	0.59%

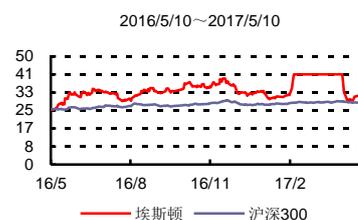
基础数据

流通股(百万股)	60.00
总股本(百万股)	275.79
流通市值(百万元)	2022.00
总市值(百万元)	9294.20
每股净资产(元)	5.27
净资产负债率	28.30%

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	35.90%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-埃斯顿(002747):机器人业务持续高增长,数控系统业务企稳回升》, 2017-2-17

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
 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)

BARRETT 微型伺服技术积累深厚，在美国主要用于高端装备，埃斯顿预计将其平民化。公司收购 BARRETT 是为长远发展提前布局。与 BARRETT 的合作，协助机器人、微型伺服项目会很快启动；公司将寻找具有医疗器械资源背景的合作伙伴进入康复机器人市场。

4、TRIO 成为公司全资子公司，公司已全面介入管理。

TRIO 是全球十大控制器厂商之一，主要面向高端市场。控制器相当于大脑、伺服相当于执行，驱控一体化趋势下，公司与 TRIO 合作的协同效应明显。

公司与英国 TRIO，已完成股权交割，公司管理层于 4 月去英国完成了接收工作。

5、自动化需求释放，调升评级为“买入”。

公司一季度营收 1.35 亿、增 40.78%，净利润 1338 亿、增 162%。公司预告 2017 上半年净利润 3127 万元---4245 万元、增长 40%---90%。我们维持对公司的业绩预测：2017-2018 年 EPS 分别为 0.45 元和 0.51 元。公司当前股价 35.04 元，对应 PE 为 77.8 倍、68 倍。

从我们近期对机器人及自动化行业的调研情况看，机器替人需求带来的自动化、智能化订单从去年第三、四季度开始释放，主要是人口老龄化、城市违规建筑拆迁带来的工人返乡潮、产业升级等因素叠加。趋势一旦形成，短期不会改变。

我们看好埃斯顿的核心零部件优势、机器人量产后的快速增长、长远布局。调升评级为“买入”。

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。

免责条款：

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