



2017年08月29日

增持

机械军工行业研究组

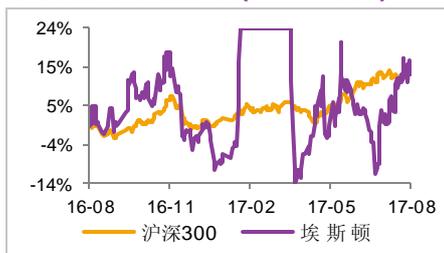
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

电话：010-64814011  
邮箱：chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	678	950	1,282	1,731
(+/-)	40.4%	40.0%	35.0%	35.0%
归母净利润	69	94	124	167
(+/-)	34.0%	36.3%	32.8%	34.3%
EPS(元)	0.25	0.11	0.15	0.20
P/E	131.16	113.58	85.55	63.70

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《埃斯顿(002747) - 【联讯机械公司点评】埃斯顿(002747)：立足核心部件和本体，拓展智能制造系统业务》  
2017-06-07

埃斯顿(002747.SZ)

## 【联讯机械公司点评】埃斯顿(002747)：业绩呈现高增长，工业机器人及智能制造业务突出

投资要点

◇ 事件

公司披露半年报，2017年上半年公司实现营业收入4.19亿元，同比增长71.46%；实现归母净利润4,012万元，同比增长79.56%；实现扣非净利润3,049万元，同比增长57.82%。

◇ 智能制造风口已至，工业机器人及智能制造系统高增长势头有望持续

2017年上半年公司工业机器人及智能制造系统实现营业收入1.69亿元，同比增长274%，营收占比大幅提升至40%，毛利率有小幅提升（提升0.73个pct）。公司工业机器人已批量应用于汽车、家电、新能源、3C等下游领域，同时实现了向东南亚和欧洲国家的出口。产品优势方面，在焊接、码垛、上下料、折弯等领域具有明显的竞争优势，折弯机器人已达国际领先水平。“中国制造2015”战略进入落地实施阶段，机器换人加速推进，2017年1-7月国内工业机器人产量71631套，同比增长57%，大幅超过2016年37.7%的增速，公司作为国产工业机器人领军品牌，凭借技术、成本和服务优势将持续受益，未来三年有望保持高速增长。另外，智能制造系统订单规模同比大幅增加，规模效应初现，未来有望持续放量。

◇ 运动控制及交流伺服业务保持高增长

2017年公司智能装备核心控制功能部件实现营业收入2.51亿元，同比增长25.64%，超出2016年全年增速（15.5%）10个pct，毛利率提升2.96个pct。其中运动控制及交流伺服系统业务同比增长50%以上，保持高速增长。运动控制及交流伺服系统作为公司自主研发核心零部件，性价比明显优于国际同类产品，使公司具有独特竞争力。未来有望持续受益于工业机器人市场高速发展机遇。另外，数控系统主要受下游机床行业影响，近期机床行业出现企稳回暖态势，但仍需观察。

◇ 盈利预测与投资建议

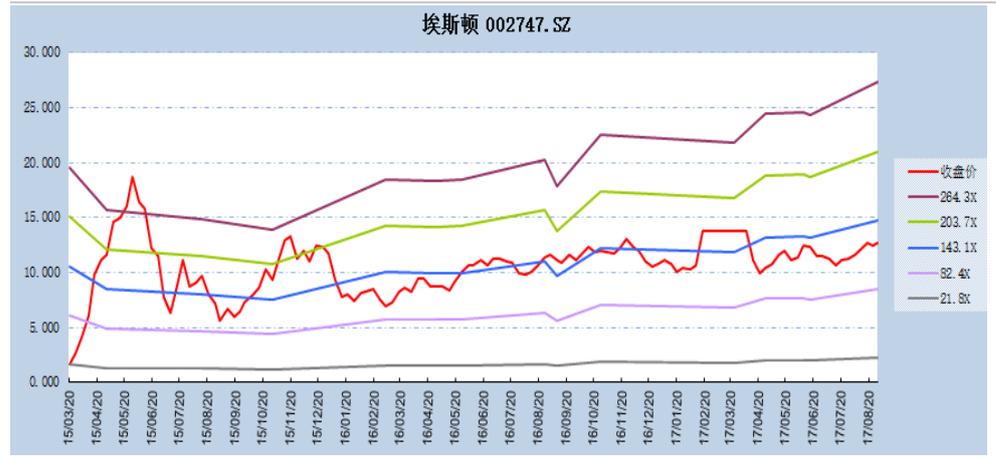
预计公司2017~2019年归母净利润分别为0.94亿元、1.24亿元、1.67亿元，EPS分别为0.11元、0.15元、0.20元，对应的P/E分别为114x、86x、64x，鉴于智能制造风口已至，机器换人加速推进，行业景气度大幅提升，公司作为产品竞争优势显著，业绩成长明显高于行业平均水平，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

工业机器人销量不及预期；下游需求增长不及预期。

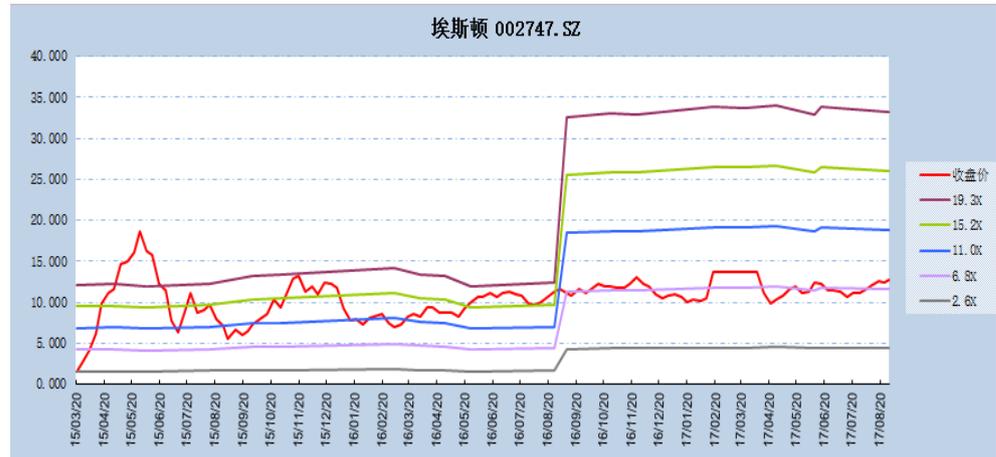


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,295	1,619	2,024	2,530	经营活动现金流	-65	20	15	10
货币资金	147	167	182	192	净利润	76	101	132	174
应收账款	289	404	545	736	折旧摊销	19	19	19	19
其它应收款	9	13	18	24	财务费用	5	7	10	13
预付账款	26	37	50	68	投资损失	-5	-5	-6	-6
存货	170	238	321	433	营运资金变动	735	290	368	465
其他	654	760	908	1,077	其它	-895	-392	-508	-656
非流动资产	586	615	646	678	投资活动现金流	-701	0	0	0
长期股权投资	34	38	41	45	资本支出	117	140	165	190
固定资产	181	190	200	210	长期投资	34	38	41	45
无形资产	106	107	108	109	其他	-852	-178	-207	-236
其他	264	280	296	313	筹资活动现金流	880	0	0	0
资产总计	1,881	2,234	2,670	3,208	短期借款	35	39	42	47
流动负债	338	372	409	450	长期借款	0	0	0	0
短期借款	35	39	42	47	其他	845	-39	-42	-47
应付账款	168	193	232	289	现金净增加额	113	20	15	10
其他	135	140	135	114					
非流动负债	73	74	75	75	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	73	74	75	75	营业收入	40.40%	40.00%	35.00%	35.00%
负债合计	411	446	484	525	营业利润	136.92%	68.17%	50.93%	48.71%
少数股东权益	17	17	17	17	归属母公司净利	33.99%	36.34%	32.76%	34.30%
归属母公司股东权益	1,453	1,771	2,169	2,665	获利能力				
负债和股东权益	1,881	2,234	2,670	3,208	毛利率	31.65%	32.14%	32.64%	33.14%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	10.11%	9.85%	9.68%	9.63%
营业收入	678	950	1,282	1,731	ROE	7.74%	6.21%	6.63%	7.16%
营业成本	464	645	864	1,157	偿债能力				
营业税金及附加	6	7	7	7	资产负债率	21.86%	19.95%	18.12%	16.37%
销售费用	56	80	108	145	流动比率	383.28%	435.54%	494.94%	562.43%
管理费用	111	152	205	277	速动比率	333.08%	371.65%	416.53%	466.20%
财务费用	5	7	10	13	营运能力				
资产减值损失	10	12	14	17	总资产周转率	0.52	0.46	0.52	0.59
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	2.96	2.74	2.70	2.70
投资净收益	5	5	6	6	应付账款周转率	3.65	3.57	4.07	4.44
营业利润	32	54	81	120	每股指标(元)				
营业外收入	49	54	59	65	每股收益	0.25	0.11	0.15	0.20
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	-0.24	0.02	0.02	0.01
利润总额	80	107	139	185	每股净资产	5.33	2.14	2.61	3.21
所得税	4	6	8	10	估值比率				
净利润	76	101	132	174	P/E	131.16	113.58	85.55	63.70
少数股东损益	8	8	8	8	P/B	6.12	5.94	4.86	3.96
归属母公司净利润	69	94	124	167	EV/EBITDA	183.97	150.16	109.15	78.44
EBITDA	50	73	100	140					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)