



公司研究

机床工具/通用机械/机械设备

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	8.37 亿股
流通股本	1.80 亿股
ROE（摊薄）	2.79%
每股净资产	1.72 元
当前股价*	12.29 元

注：上述财务数据截止 2017 年半年报
*8 月 31 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

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

埃斯顿（002747）

——新产业需求强劲，业绩加速增长

事件：

◆2017 年上半年，公司实现营业总收入 4.19 亿元，同比增长 71.46%；归属于上市公司股东的净利润 4,012 万元，同比增长 79.56%。

点评：

◆新产业需求快速增长，品牌影响力提升，助推公司业绩加速增长。2015 年、2016 年、2017 上半年公司营业收入分别同比增长 -5.61%、40.40%、71.46%，对应归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 16.43%、33.99%、79.56%，公司业绩呈加速增长态势。我们认为下游需求回升，新产业加速成长，同时公司品牌影响力提升，是助推公司业绩加速增长的核心因素。

1) 全国工业经济态势向好，供给侧结构性改革显效，下游需求逐步回升，新产业加速成长。制造业固定资产投资去年 8 月底触底回升，今年前 7 月同比增长 4.80%。特别是，3C 电子固定资产投资快速增长，今年前 7 月，计算机、通信和其他电子设备固定资产投资同比增长 27.20%；今年前 7 月，新能源汽车销量 25.10 万辆，同比增长 21.26%，带动锂电池投资需求增长；上半年光伏发电新增装机容量达到 2440 万千瓦，光伏产业投资加大。

2) 公司作为智能装备核心控制功能部件的行业领导者，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，具有从核心部件、工业机器人到机器人集成应用的全产业链，构建了从技术、成本到服务的全方位的竞争优势。公司积累的竞争优势市场逐步获得市场认可，品牌影响力提升。2016 年以来，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，荣获了多项大奖。在中国国际机器人展览会，公司“ER120



焊接机器人”和“FlexDrive 机器人专用 6 轴驱动器”荣获金手指奖；获得恰佩克“2016 年度最具竞争力国内机器人品牌”；获得高工机器人“3C、家电行业最具潜力机器人品牌奖”；“ER120-2400 码垛机器人”获得 2017 年金手指奖。品牌影响力的提升，使得公司能够把握市场需求回升、新产业快速成长带来的订单机会。

◆**运动控制及交流伺服系统持续快速增长。**公司智能装备的核心控制功能部件主要包括的数控系统、电液伺服系统、运动控制和交流伺服系统。上半年，智能装备核心控制功能部件销售收入为 2.51 亿元，同比增长 25.64%。1) **数控系统。**针对金属成形机床自动化业务，公司进一步加强对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；2) **电液伺服系统。**公司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；3) **公司运动控制及交流伺服系统。**得益于 3C 电子、机器人和新能源等行业的快速增长，运动控制及交流伺服系统销售额持续快速增长，同比增长达 50%以上。

◆**工业机器人及智能制造系统高速增长。**上半年，公司工业机器人及智能制造系统继续保持高速发展，销售收入同比增长 274%，行业知名度得到进一步大幅提升，初步建立了国产工业机器人领军企业的品牌优势。

1) **工业机器人。**公司工业机器人产品已批量应用于国内知名汽车、家电、新能源（光伏、锂电池）、3C 电子等产业，并走向国门，出口到东南亚和欧洲国家。公司工业机器人在一些细分领域已逐步形成品牌效应，折弯机器人及其工作单元处于国际领先水平。

据 GRIA 与 IFR 初步统计，2016 年中国工业机器人市场销量继续增长，全年累计销售 88,992 台，同比增长 26.6%，特别是 3C 制造业机器人使用量快速增长，2016 年销售 2.8 万台，同比增长 58.5%。在各行业对机器人与智能制造的需求驱动下，2017 年前 7 个月中国工业机器产量达到 71,631 台，同比增长 57%，增速较 2016 年提高



22.70个百分点。公司工业机器人本体2015年销量约600台，达到盈亏平衡点的门槛，2016年销量超过1000台，进入加速增长期，受益下游需求显著回升，今年有望翻番。产能方面，公司正在加紧建设新厂区，根据其设计产能，投产后可充分保障未来订单增长需求。

2) **智能制造系统**。公司的智能制造系统业务覆盖汽车、压铸自动化、家电、3C、新能源、节能建材等行业，为德国企业提供面向国际一线品牌汽车零部件制造商的智能制造系统和服务，在订单规模上较去年同期大幅增加，规模化效应初步显现，公司紧抓智能制造发展机遇，利用自身核心部件的技术优势和丰富的行业系统集成经验，与客户一起打造符合国家战略及行业特色的智能制造模式。

◆**外延并购提高智能制造核心功能部件的竞争力**。今年2月，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。今年4月，公司入股BARRETT TECHNOLOGY(持股比例30%)，掌握一体化微型伺服系统关键技术，为进军高端伺服应用领域包括为服务机器人提供核心零部件奠定基础，助力公司布局人工智能，进军康复医疗机器人市场。

投资建议：

下游新产业需求强劲，我们上调盈利预测，预计公司2017-2018年的净利润分别为1.09亿元、1.41亿元，EPS分别为0.13元、0.17元，对应P/E分别为94.54倍、72.29倍，目前机床工具(TTM，剔除负值)中位数为104.46。考虑下游新产业需求快速增长，品牌影响力提升，助推公司业绩加速增长，我们给予公司一定的估值溢价，维持其“买入”投资评级。

风险提示：

下游需求放缓；并购整合风险。



主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	678.35	1111.34	1544.70
增长率	40.40%	63.83%	38.99%
归属母公司股东净利润（百万元）	68.59	109.19	140.79
增长率	33.99%	59.19%	28.94%
基准股本（百万）	275.79	836.98	836.98
每股收益（元）	0.25	0.13	0.17
销售毛利率	31.65%	32.58%	32.36%
净资产收益率	4.72%	7.21%	8.82%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



财务预测表

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	678.35	1111.34	1544.70	货币资金	33.41	147.48	28.60
减：营业成本	463.67	749.32	1044.83	应收和预付款项	445.82	412.62	780.71
营业税金及附加	6.23	10.20	14.18	存货	169.66	205.34	317.56
营业费用	56.06	91.84	127.65	其他流动资产	646.51	525.00	532.44
管理费用	111.22	182.21	253.26	长期股权投资	34.13	34.13	34.13
财务费用	4.77	-0.12	-0.10	投资性房地产	0.22	0.00	0.00
资产减值损失	9.66	5.00	5.00	固定资产	245.84	208.92	172.00
投资收益	5.11	0.00	0.00	无形资产	209.98	197.55	185.13
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	95.34	80.72	80.23
其他经营损益	0.00	10.00	15.00	资产总计	1880.93	1811.78	2130.80
营业利润	31.86	82.90	114.88				
其他非经营损益	48.40	44.87	49.87	短期借款	35.02	0.00	0.00
利润总额	80.26	127.77	164.75	应付和预收款项	236.49	219.91	442.78
所得税	4.05	6.44	8.30	长期借款	0.00	0.00	0.00
净利润	76.22	121.33	156.45	其他负债	139.66	47.51	47.51
少数股东损益	7.63	12.15	15.66	负债合计	411.16	267.42	490.29
归母净利润	68.59	109.19	140.79	股本	275.79	275.79	275.79
				资本公积	949.61	949.61	949.61
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	226.06	289.83	370.33
经营活动现金流	-65.29	64.07	-100.41	归母股东权益	1452.80	1515.23	1595.73
投资活动现金流	-701.24	42.61	47.36	少数股东权益	16.98	29.12	44.78
融资活动现金流	879.98	-79.85	-58.39	股东权益合计	1469.77	1544.35	1640.52
现金流量净额	112.33	26.82	-111.44	负债和股东权益	1880.93	1811.78	2130.80

数据来源：Wind，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。