



机械

2018-4-23

公司点评报告

买入/首次覆盖

埃斯顿 (002747)

## 掌握核心零部件优势，机器人业务高速增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	836/281
总市值/流通(百万元)	10,961/3,688
12个月最高/最低(元)	37.60/8.91

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

### 事件

公司近期发布 2017 年报, 报告期内, 公司实现营业收入 10.77 亿元, 同比增长 58.69%; 实现归属于上市公司股东净利润 9305 万元, 同比增长 35.67%。

公司还发布了 2018 年一季度报告, 当季实现营业收入 3.02 亿元, 同比增长 123.69%; 实现归属于上市公司股东净利润 1808 万元, 同比增长 35.09%。

此外, 公司预计 2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润盈利 5215 万元-7221 万元, 同比增长 30%-80%。

### 报告摘要

**伺服系统与工业机器人业务快速增长。**公司业务主要分为两块: 一是工业机器人及智能制造系统业务, 二是智能装备核心部件及运动控制系统。(1) 工业机器人及智能制造系统业务 2017 年销售收入达 4.89 亿, 同比增长 131.67%, 2014 年以来年复合增速 131%, 多年来始终保持翻倍以上的高增长态势。(2) 智能制造核心部件及运动控制系统业务销售收入达 5.87 亿元, 同比增长 25.73%。主要包括两块业务: 1) 数控系统: 主要下游是金属成形机床, 2017 年收入约 3.4 亿元, 同比约 10% 增长; 2) 伺服系统: 下游较为广泛, 包括纺织设备、锂电设备、3C 自动化设备、包装设备等, 收入约 2.4 亿, 同比增长 57%。

2018Q1, 公司各项业务增速加快, 机器人及智能制造系统业务增长超过 200%、运动控制系统增长超过 100%, 仍保持着高速增长态势。

**毛利率稳中有升, 机器人业务毛利率上涨空间大。**2017 年公司综合毛利率 33.44%, 同比 2016 年提高 1.79 个百分点。其中智能装备核心部件及运动控制业务毛利率 36.6%, 同比提高 3.86 个百分点, 主要是因为规模效应显现, 以及公司加强供应链的管理, 降本增效。工业机器人及智能制造业务毛利率 29.63%, 与上年基本持平。毛利率较低的主要是因为目前该业务收入体量还较小, 规模效应还未显现, 同时相比于短期利润, 公司更看重市场和产品品质, 随着工业机器人板块收入的高速增长以及公司市场与品牌力的不断提升, 毛利率上涨空间很大。

**持续高研发投入, 保证竞争优势。**公司现有三大研发中心, 分别

位于南京、意大利米兰和英国。目前公司员工 1440 人，其中硕士及博士 181 人，研发人员 499 名，占比 34%，研发人员同比大增 112%（16 年 235 人）。2017 年公司技术研发费用 8098 万元，研发费用总计 1.06 亿元，研发投入占销售收入 9.82%。公司持续多年保持占销售收入 10% 左右的研发投入，远高于国内外竞争对手，奠定了公司保持技术创新领先优势的坚实基础。

**掌握核心技术优势，受益工业机器人需求爆发。**由于国家政策扶持以及劳动力成本上升等原因，国内自动化改造需求快速增长。2016 年中国工业机器人销量超过 8.9 万台，同比增长 26%；2017 年销量达到 13.1 万台，同比增长 47%。国外最终上规模的机器人企业大都是以本体业务为核心，同时还有集成业务和核心零部件技术的综合型机器人企业。公司作为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部件的机器人企业之一，自主化率高达 80% 以上，机器人销量连续多年保持翻倍增长，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不断提升。我国目前工业机器人密度为 68 台/万人，根据《机器人产业发展规划(2016-2020 年)》的规划，到 2020 年要达到 150 台/万人，预计未来 3-5 年我国工业机器人市场仍将快速增长，本土龙头公司将最为受益。

**外延并购，提升竞争力。**公司先后收购英国 TRIO（100% 股权），控股德国 M. A. I. 公司（50.011% 股权）、扬州曙光（68% 股权），参股美国 BARRETT、意大利 Euclid 等公司，在品牌和技术上完成国际化布局。一系列全球资源并购整合的有效完成，打通了从零部件到系统集成的各个环节，进一步奠定了公司在智能装备核心部件领域和运动控制系统、机器人和智能制造系统方面的领先能力，同时也有助于加快公司的国际化步伐，提升公司在国际和国内市场的竞争力。

**盈利性预测与估值。**预计 2018-2020 年，公司净利润 1.65、2.60、3.79 亿元，对应 PE 分别为 65、41、28 倍。公司作为国内机器人标杆企业，是为数不多的具有自主技术的控制器、伺服系统、减速装置等核心部件的国产机器人企业，有望成为国内机器人龙头企业，未来有望持续高增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、外延整合不达预期

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1076.50	1719.34	2634.08	3681.47
增长率	58.69%	59.72%	53.20%	39.76%
归属母公司净利润（百万元）	93.05	165.29	259.83	379.31
增长率	35.67%	77.63%	57.20%	45.98%
每股收益 EPS（元）	0.11	0.20	0.31	0.45
PE	115	64	41	28
PB	6.54	5.92	5.14	4.29

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1076.50	1719.34	2634.08	3681.47	净利润	101.80	174.29	275.83	407.31
营业成本	716.56	1139.50	1737.16	2407.49	折旧与摊销	28.40	53.08	53.08	53.08
营业税金及附加	8.74	13.75	21.07	29.45	财务费用	15.02	41.67	44.74	49.06
销售费用	76.20	106.60	160.68	220.89	资产减值损失	-2.86	2.00	4.00	6.00
管理费用	204.77	283.69	421.45	577.99	经营营运资本变动	106.39	-443.13	-646.51	-715.04
财务费用	15.02	41.67	44.74	49.06	其他	-271.05	-15.00	-17.00	-19.00
资产减值损失	-2.86	2.00	4.00	6.00	经营活动现金流净额	-22.31	-187.10	-285.87	-218.59
投资收益	12.03	13.00	13.00	13.00	资本支出	-516.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	158.75	13.00	13.00	13.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-358.17	13.00	13.00	13.00
营业利润	87.98	145.13	257.98	403.59	短期借款	399.34	20.71	409.08	359.39
其他非经营损益	27.47	44.76	44.76	44.76	长期借款	240.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	115.45	189.89	302.74	448.35	股权融资	75.86	0.00	0.00	0.00
所得税	13.65	15.60	26.91	41.04	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	101.80	174.29	275.83	407.31	其他	-119.02	-44.88	-44.74	-49.06
少数股东损益	8.74	9.00	16.00	28.00	筹资活动现金流净额	596.26	-24.17	364.34	310.33
归属母公司股东净利润	93.05	165.29	259.83	379.31	现金流量净额	211.53	-198.27	91.47	104.74
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	370.20	171.93	263.41	368.15	成长能力				
应收和预付款项	795.35	1177.46	1851.49	2577.83	销售收入增长率	58.69%	59.72%	53.20%	39.76%
存货	317.29	504.57	769.21	1066.03	营业利润增长率	176.12%	64.96%	77.76%	56.44%
其他流动资产	368.71	588.88	902.18	1260.92	净利润增长率	33.56%	71.21%	58.26%	47.67%
长期股权投资	33.49	33.49	33.49	33.49	EBITDA 增长率	136.96%	82.56%	48.33%	42.14%
投资性房地产	0.22	0.22	0.22	0.22	获利能力				
固定资产和在建工程	367.91	347.31	326.71	306.11	毛利率	33.44%	33.72%	34.05%	34.61%
无形资产和开发支出	816.17	783.80	751.44	719.08	三费率	27.50%	25.12%	23.80%	23.03%
其他非流动资产	159.93	159.82	159.71	159.60	净利率	9.46%	10.14%	10.47%	11.06%
资产总计	3229.28	3767.49	5057.86	6491.43	ROE	6.25%	9.68%	13.29%	16.40%
短期借款	434.36	455.06	864.15	1223.54	ROA	3.15%	4.63%	5.45%	6.27%
应付和预收款项	540.75	767.85	1204.68	1682.42	ROIC	5.78%	8.26%	10.43%	12.20%
长期借款	240.08	240.08	240.08	240.08	EBITDA/销售收入	12.21%	13.95%	13.51%	13.74%
其他负债	385.12	504.39	673.02	862.15	营运能力				
负债合计	1600.31	1967.38	2981.92	4008.19	总资产周转率	0.42	0.49	0.60	0.64
股本	836.09	836.09	836.09	836.09	固定资产周转率	5.03	7.26	12.18	18.81
资本公积	507.92	507.92	507.92	507.92	应收账款周转率	3.00	3.08	3.01	2.90
留存收益	263.95	429.24	689.07	1068.37	存货周转率	2.94	2.77	2.73	2.62
归属母公司股东权益	1537.28	1699.42	1959.25	2338.56	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.46%	—	—	—
少数股东权益	91.69	100.69	116.69	144.69	资本结构				
股东权益合计	1628.97	1800.11	2075.94	2483.24	资产负债率	49.56%	52.22%	58.96%	61.75%
负债和股东权益合计	3229.28	3767.49	5057.86	6491.43	带息债务/总负债	42.14%	35.33%	37.03%	36.52%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.57	1.58	1.48	1.47
EBITDA	131.39	239.87	355.79	505.73	速动比率	1.30	1.26	1.18	1.17
PE	114.56	64.49	41.03	28.10	每股指标				
PB	6.54	5.92	5.14	4.29	每股收益	0.11	0.20	0.31	0.45
PS	9.90	6.20	4.05	2.90	每股净资产	1.95	2.15	2.48	2.97
EV/EBITDA	82.24	45.96	31.88	22.93	每股经营现金	-0.03	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。