

2018年07月06日

埃斯顿 (002747.SZ)

公司快报

国产工业机器人龙头，受益行业高景气

机械 | 机床设备 III

 投资评级 **买入-A(上调)**

 股价(2018-07-05) **14.28 元**

交易数据

 总市值(百万元) **11,973.65**

 流通市值(百万元) **11,778.51**

 总股本(百万股) **838.49**

 流通股本(百万股) **824.83**

 12个月价格区间 **8.60/15.80 元**

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.77	39.43	36.31
绝对收益	1.42	23.51	24.15

分析师

范益民
 SAC 执业证书编号: S0910518060001
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

埃斯顿：业绩符合预期，内生外延打造系统解决方案供应商 2017-03-24

埃斯顿：工业机器人核心部件技术优势显现，盈利能力仍有提升空间 2016-10-31

埃斯顿：系统解决方案提升公司产品市场竞争力 2016-08-24

埃斯顿：机器人及智能制造系统高速增长 2016-04-26

埃斯顿：传统主业收入下滑，智能制造领域快速成长 2016-03-14

投资要点

事件: CRIA 与 IFR 发布 2017 年工业机器人销售数据: 全球工业机器人销量达 38.06 万台, 再创历史新高, 同比上年增加 29%。其中中国工业机器人需求增长最快, 全年累计销售 14.1 万台(含 AGV), 同比增长 58.1%。

◆ **主营业务快速增长, 海外市场拓展有序:** 公司主要有两个核心业务: 一是智能装备核心部件及运动控制系统, 二是工业机器人及智能制造系统。2017 年, 公司核心业务在公司“双核双轮、内生外延”的战略指导下得到快速发展, 销售额同比增长 58.69%, 归母净利润同比增长 35.67%, 公司经营目标顺利完成。公司智能装备核心部件产品深耕优势领域、业务规模持续增长, 2017 年实现销售收入 5.87 亿元, 同比增长 25.73%, 其中运动控制系统产品不断创新升级, 保持快速增长, 营收同比增长 57%; 工业机器人及智能制造系统业务应用领域不断扩展, 在技术上不断追赶甚至超过国际品牌, 在特定工艺领域建立起竞争优势, 整体业务持续高速发展, 2017 年实现销售收入 4.89 亿元, 同比增长 131.67%。公司国际化布局进展顺利, 2017 年收购多家海外优质企业股权, 全年实现海外销售收入 1.28 亿元, 同比增长 341.68%。

◆ **工业机器人领军企业, 受益行业高速发展:** 公司是我国目前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, 核心零部件自主化率达到 80%。工业机器人作为工业自动化的通用设备, 是“机器换人”核心设备。由于起步晚, 与制造业发达国家相比, 我国制造业自动化程度尚处于较低水平。2016 年, 我国每万名产业工人所拥有的工业机器人数量仅为 68 台, 远低于发达国家及国际平均水平。IFR 预计 2017 年-2020 年我国工业机器人销量复合增速为 25%左右, 到 2020 年我国工业机器人销量将占到全球市场 40%, 我国工业机器人市场空间巨大。公司将不断巩固技术领先地位、大力加强研发创新、提升核心竞争力, 赶超国际品牌, 借助工业机器人的发展机遇持续增厚公司业绩。

◆ **外延并购动作频频, 提升公司核心竞争力:** 2017 年, 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), 参股美国 BARRETT 公司(30% 股权), 在品牌和技术上完成国际化布局, 为公司在运动控制解决方案、智能化协作、康复机器人以及工业 4.0 等方面的发展战略奠定了坚实基础。一系列全球资源并购整合的有效完成, 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, 增强了国际领先的品牌、生产、技术和研发能力, 收购完成后协同效应进一步发挥。在资源整合中, 公司尊重文化差异, 在保持被收购企业本土化的同时, 输出公司管理文化, 因地制宜, 通过整合全球资源, 加快了国际化步伐, 提升公司在国际和国内市场的竞争力。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 16.93 亿元、24.64 亿元、34.62 亿元; 净利润分别为 1.48 亿元、2.51 亿元、4.10 亿元; EPS 分别为 0.18 元、0.30 元、0.49 元; 考虑到我国工业机器人进口替代庞大的市场潜力以及公司拥有核心零部件自给能力及行业龙头地位, 提高评级至“买入-A”。

◆ **风险提示：**海外市场拓展不及预期；市场需求不及预期；行业竞争加剧等

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	678.3	1,076.5	1,692.9	2,464.2	3,461.7
同比增长(%)	40.4%	58.7%	57.3%	45.6%	40.5%
营业利润(百万元)	31.9	88.0	132.8	240.8	414.2
同比增长(%)	136.9%	176.1%	51.0%	81.3%	72.0%
净利润(百万元)	68.6	93.1	148.4	251.1	410.2
同比增长(%)	34.0%	35.7%	59.5%	69.2%	63.4%
每股收益(元)	0.08	0.11	0.18	0.30	0.49
PE	174.6	128.7	80.7	47.7	29.2
PB	8.2	7.8	7.0	6.3	5.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com