

中报业绩符合预期，公司有望继续受益 于工业自动化进程

核心观点：

1. 事件

报告期内，公司实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 72.87%，实现归母净利润 5631.11 万元，同比增长 40.37%。公司自动化核心部件及运动控制系统产品业务同比增长 47.76%，其中运动控制系统产品保持快速增长，同比增长 85.25%；工业机器人及智能制造系统业务保持高速发展，较去年同比增长 110.17%；公司国际化布局进展顺利，海外销售同比增长 291.28%。

2. 我们的分析与判断

公司两大主营业务稳步发展，公司中报业绩符合预期。埃斯顿凭借自身多年在数控系统和自动化核心部件等领域的技术积累，通过外延并购英国 TRIO、德国 M.A.i 等深耕于细分领域的技术型公司，已形成工业机器人全产业链，可提供全系列机器人产品，仅 RV 减速器采用外购，其自主生产比例高达 80%。得益于综合水平的提升，公司已成功从单品供应商转变成运动控制完整解决方案提供商。

（一）技术人才引进导致三费有所提升

2018 年上半年，公司三费均有不同程度的上升，同期公司应付职工薪酬也有较大幅度的提升，为 2224 万元，去年同期仅为 649 万元，公司有研发人员 589 名，占员工总数的 35%。同时，随着营收规模的扩大，公司研发费用始终保持在 10% 左右，投入金额稳步提升。公司注重人才战略，旨在通过吸引国内外高端人才，提升公司技术竞争力。我们认为虽然短期内人才吸引战略会影响公司现金流表现，但人才投资所带来的回报或将为公司带来稳定持续的增长力。

（二）毛利率稳步提升，协同效应初显

公司智能装备核心部件毛利率在报告期内微增，工业机器人毛利率同比大增 7.02%。公司外延并购所带来的协同效应显现，所收购公司分别深耕于运动控制器（TRIO）、伺服系统（Barrett）和机器人系统集成（M.A.i），公司整合上下游产业链以压缩成本和降低集成难度。我们认为公司在成本和技术上的优势显著，未来随着规模的扩大，毛利率还有进一步提升空间。

（三）海外业务大幅增长，提振公司业绩

今年 6/7 月份，中国工业机器人产量增速同比大跌至个位数，在此环境下埃斯顿国内营收仍保持稳步增长，海外营收为 1.25 亿

埃斯顿(002747.SZ)

推荐 首次评级

分析师

刘兰程

☎: (8610) 83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130517100001

特此鸣谢

范想想

(fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn)

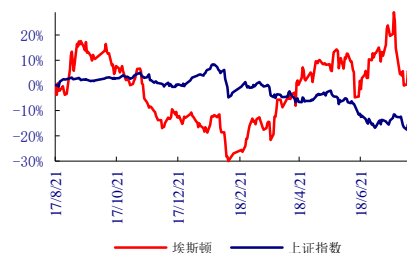
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2018-08-20

A 股收盘价(元)	12.40
A 股一年内最高价(元)	16.42
A 股一年内最低价(元)	8.60
上证指数	2698.47
市盈率	95.1
总股本(万股)	83798.00
实际流通 A 股(万股)	72228.56
限售的流通 A 股(万股)	11569.45
流通 A 股市值(亿元)	89.56

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

相关研究

元，同比激增 291%。一方面，公司通过外延并购开拓了欧洲市场使得埃斯顿的产品有输出渠道；另一方面也得益于公司产品自身的高品质，而受到客户青睐。

3. 投资建议

我们认为，我国工业机器人密度远不及日韩等国家，且我国老龄化进程加快，人力成本逐渐提升，机器换人已是大势所趋，未实现工业自动化的行业可能会出现较大工业机器人需求，公司作为国产工业机器人龙头，大概率受益于工业化替代进程。

我们预计公司 2018-2020 年营收分别为 17.2/25.2/25.9 亿元，归母净利润分别为 1.52/2.36/3.41 亿元，EPS 分别为 0.18/0.28/0.41，对应 PE 分别为 68/44/31 倍。

4. 风险提示

工业机器人行业增速下滑，行业竞争加剧，技术人才流失。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn