

## 埃斯顿 (002747)

机器人业务持续翻倍增长，费用增加拉低整体业绩

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 10.06 元

公司公布 2018 三季报，整体业绩增长略低于市场预期。

前三季实现营收 10.65 亿元、归母净利润 0.71 亿元，分别同比增长 60.15%、20.03%，扣非净利润同比增长 15.09%，eps 为 0.08 元。单季度来看，第三季营收同增 38.42%、净利润同比下降 23.38%，营收环比下降 19.62%、净利润环比下降 62%。无论是与 17 年同期比较、还是 18 年前 2 个季度看，公司第三季业绩增速出现下滑，略低于市场预期。

机器人及系统集成业务维持翻倍增长，年初目标实现的可能性较大。

受贸易战影响，国内机器人行业产量增速自 6 月大幅下降、9 月负增长。但公司机器人及智能制造业务继续保持 100% 以上的增长，运动控制系统产品增长 50% 以上，增速与半年报持平、并未出现下滑。主要原因是，国内机器人市场下滑主要受汽车行业、苹果产业链需求下降影响，而这些领域主要由国际品牌占有，埃斯顿客户分布于新能源等 20 多个行业、汽车行业占比不大、今年避开了行业下滑的影响。机器人本体业务年初目标为翻倍增长，从当前的订单情况看，实现此目标的可能性较大。

费用率增大拉低净利率，因引入机器人国际高端人才而研发费用大增。

公司前三季毛利率较 17 年同期提升 3.5 个百分点至 36.14%，规模效应、供应链管理初见成效。管理费用 1.21 亿、同增 87.27%，财务费用 3096 万元、同增 238%，销售费用 7546 万元、同增 37%，费用增长大于收入增长使得公司净利率下降 2.2 个百分点至 7.66%，拉低净利润增速。其中研发费用 1.04 亿、同比增长 85.68%，加上资本支出、研发支出占营收 13.33%，增长明显、超出公司年初预期。主要是公司今年引进了较多的国际机器人团队、包括研发人才和生产管理高端人才，这些人才属于全球高端人才、之前是可望不可求，今年 5 月贸易战爆发后，公司才有机会招聘到这类高端人才。财务费用方面，主要是由于 17 年的一系列收购使得公司借款增加、利息支出增加所致。

维持“买入”评级。

我们认为当前行业需求下滑主要是贸易战带来的下游企业观望所致，当贸易战争端有所定论时，下游行业需求将恢复；此外，公司引进的高端人才将较快发挥技术、资源优势，给公司贡献业绩；今年的政府补助并未减少，只是时间上有所延迟。因此，我们维持之前的盈利预测，18/19/20 年 eps 分别为 0.15/0.26/0.4 元，对应 PE 为 60 倍/34 倍/22 倍，维持“买入”评级。

公司面临的风险主要有：机器人业务拓展低于预期、新业务进展不顺等。

发布时间：2018 年 10 月 25 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.35 / 8.91
上证指数/深圳成指	2603.30/7545.11
50 日均成交额(百万元)	64.06
市净率(倍)	5.47
股息率	0.00%

### 基础数据

流通股(百万股)	726.39
总股本(百万股)	837.98
流通市值(百万元)	7307.44
总市值(百万元)	8430.08
每股净资产(元)	1.84
资产负债率	52.43%

### 股东信息

大股东名称	南京派雷斯特科技有限公司
持股比例	35.42%
国元持仓情况	

### 52 周行情图

埃斯顿 沪深300

### 相关研究报告

- 《国元证券公司研究-埃斯顿 (002747)：零部件优势+重视研发，机器人龙头脱颖而出》2018-8-20
- 《国元证券公司研究-埃斯顿 (002747) 调研简报：机器人量产快速成长 拟布局康复机器人》2017-5-11
- 《国元证券公司研究-埃斯顿 (002747)：机器人业务持续高增长，数控系统业务企稳回升》2017-2-20

### 联系方式

研究员：李茂娟  
执业证书编号：S0020512080004  
电话：021-51097188-1852  
电邮：limaojuan@gyzq.com.cn  
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号  
安徽国际金融中心 A 座国元证券  
(230000)



表 1 (续) 盈利预测

短期借款	399	423	547	704	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.33	-0.27	-0.33
长期借款	240	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.84	2.01	2.16	2.40
普通股增加	560	0	0	0					
资本公积增加	-484	0	0	0					
其他筹资现金流	-119	-38	-170	-271					
<b>现金净增加额</b>	<b>212</b>	<b>30</b>	<b>20</b>	<b>30</b>					

资料来源：天软估值，国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn