

投入力度加大影响短期业绩，中长期竞争优势持续提升

——埃斯顿 2018 年报&2019Q1 点评

年报点评报告

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超 (分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓 (分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

● 加大投入力度影响短期业绩，中长期竞争力持续提升，维持“推荐”评级：

公司 2018 年实现营收/净利润 14.6/1.0 亿元，同比增长 36%/9%，2019Q1 营收/净利润增长 6%/5%，受宏观经济环境和公司加大研发投入及提前储备人才影响，业绩略低于预期。但公司工业机器人、运动控制系统保持高速增长，产品竞争力继续提高，考虑到公司仍处于研发和快速投入期，调整 2019-2021 年净利润为 1.24 (-0.79) / 1.67 (-1.43) / 2.36 亿元，维持“推荐”评级。

● 工业机器人业务增长 50%，逆势拓展多个市场取得突破：

2018 年 1 月，以公司自主机器人为基础的智能化生产基地正式投产，一定程度解决产能问题；此外，针对下游投资需求减缓的情况，公司将更多资源转向投入市场潜力大、购买成本回收期相对较短的标准化机器人工作单元产品。2018 年公司工业机器人及智能制造系统实现收入 7.35 亿元 (+50%)，毛利率达到 30.39% (+0.76pct)，并且在通用机器人、行业专用机器人、机器人标准化工作单元和智能制造系统的市场开拓取得了良好的成效。

● 运动伺服产品增长 50%，智能装备核心部件稳中有升：

2018 年工控市场需求增速放缓，特别是工控传统应用的下游市场下滑较为明显，但公司借助于新能源锂电池、3C 电子、机器人等行业快速增长，运动控制及交流伺服系统销售增长 50%，并且在国内运控市场份额占比上升了 1%。此外，公司充分吸收融合 TRIO、BARRETT、M.A.i、扬州曙光等企业的技术优势，大力拓展市场，智能装备核心控制部件实现收入 7.26 亿元 (+23.6%)，毛利率大幅提升到 41.65% (+5.05pct)。

● 行业进入平稳发展和整合期，掌握核心技术将助推公司脱颖而出

受益于消费电子、家电等行业需求增长，近几年国内自动化领域迅速发展，但自 2018 年 9 月起，国内工业机器人产量开始同比下滑 (2019Q1 下滑 12%)，我们认为行业正逐步进入平稳发展和整合期，竞争或将加剧。公司持续加大研发力度、培养技术骨干团队，核心零部件自产率达 80%，技术储备和人才梯队优势明显，未来有望在国内工业自动化升级的浪潮中脱颖而出。

● 风险提示：产能扩建进度较慢，市场竞争加剧，外延并购整合的不确定性

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1077	1,461	1,754	2,248	3,004
增长率(%)	58.7	35.7	20.1	28.2	33.6
净利润(百万元)	93.1	101	124	167	236
增长率(%)	35.7	8.8	23.0	33.8	41.8
毛利率(%)	33.4	36.0	36.5	36.9	37.4
净利率(%)	8.6	6.9	7.1	7.4	7.9
ROE(%)	6.2	6.6	7.5	9.2	11.5
EPS(摊薄/元)	0.11	0.12	0.15	0.20	0.28
P/E(倍)	88.99	81.8	66.5	49.7	35.1
P/B(倍)	5.39	5.1	4.8	4.3	3.9

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.04.25
收盘价(元):	9.91
一年最低/最高(元):	7.75/16.42
总股本(亿股):	8.36
总市值(亿元):	82.81
流通股本(亿股):	7.27
流通市值(亿元):	72.01
近 3 月换手率:	79.58%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-14.27	-2.8	-25.75
绝对	-9.15	24.79	-20.9

相关报告

《研发投入加大影响短期业绩，中长期竞争力持续提升》2018-10-24

《工业机器人业务翻倍，行业地位不断巩固》2018-08-16

《深耕智能制造，打造国产工业机器人标杆企业》2018-04-21

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>