



分析师：倪瑞超
Tel：021-53686179
E-mail：niruichao@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	9.16
12mth 股价格区间（元）	7.75-12.82
流通股本/总股本（亿股）	7.28/8.35
流通市值/总市值（亿元）	66.66/76.48
主要股东（2019H1）	
南京派雷斯特科技有限公司	35.54%
吴波	16.16%
南京埃斯顿投资有限公司	10.92%

报告编号：NRC19-CT22

首次报告日期：2018年6月21日

相关报告：20180621：埃斯顿公司报告：机器人产业一体化布局，公司迈入快速发展通道

短期业绩承压，工业机器人业务逆势增长

■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报，2019 年上半年实现营业收入 6.81 亿元，yoy-6% 归母净利润 5670 万元，yoy+0.69%。

■ 事项点评

● **受制于行业低迷，短期业绩承压。**受制于整个自动化行业的低迷，公司上半年业绩承压。公司通过精细化管理、降低成本，利润没有下滑。上半年公司毛利率 36.88%，同比提升 0.73pct；净利率 9.53%，同比提升 0.88pct。公司加强现金流和应收账款的管理，上半年经营活动现金流 4235 万元，现金流大幅度提升。公司坚持研发驱动的战略，上半年研发人员为 630 人，占总数的 35.41%；研发投入 8284 万元，占收入比为 12.16%，继续保持高的研发投入。

● **传统运控业务承压，运动控制解决方案收入占比提升。**公司自动化核心部件及运动控制系统实现收入 3.59 亿元，同比下降 3.09%。其中数控系统业务收入同比略有下降。在下游工控传统市场，市场需求不足，公司传统伺服业务面临压力。公司在并购 TRIO 以后，运动控制解决方案在行业应用成功，收入占比不断提升，运动控制完整解决方案收入在运控板块收入的占比达到 51.69%。

● **工业机器人业务逆势增长，拟收购 CLOOS 公司进一步加码主业。**上半年，公司工业机器人及智能制造系统收入 3.23 亿元，同比下降 9.04%。由于下游需求减弱，公司为了保障资金安全性，放弃了部分回款条件差的汽车行业智能制造系统项目，智能制造系统业务收入同比下降 20% 左右。受益于机器人技术和性能提升、细分行业增长及定制化开发，机器人本体业务在持续增长。公司的机器人本体业务在行业下滑的背景下，实现了逆势增长及市场占有率的提高。公司公告拟与大股东一起收购德国 CLOOS 公司，进一步加码工业机器人业务。CLOOS 公司在技术难度最大的中厚板焊接自动化领域拥有世界顶尖的客户和领先的市场份额。通过并购，将产生技术和成本的协同效应，提升 CLOOS 的市场份额，符合公司的机器人+战略发展规划。

■ **投资建议。**基于半年报调整公司盈利预测，预计公司 2019/2020/2021 年销售收入为 16.94、22.11、26.18 亿元，归母净利润 1.31、1.84、2.44 亿元，EPS 为 0.16、0.22、0.29 元，对应的 PE 为 58.3、41.5、31.4 倍。维持公司“谨慎增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济放缓导致下游需求放缓，行业竞争加剧。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入：百万元	1461.02	1693.96	2210.58	2617.70
增长率 YOY	35.72%	15.94%	30.50%	18.42%
归母净利润：百万元	101.23	131.10	184.25	243.75
增长率 YOY	8.79%	29.50%	40.54%	32.29%
EPS(元)	0.12	0.16	0.22	0.29
PE(倍)	75.5	58.3	41.5	31.4

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	316	339	442	524
存货	355	390	434	476
应收账款及票据	864	919	1,091	1,091
其他	509	651	665	665
流动资产合计	2,045	2,299	2,632	2,755
长期股权投资	39	39	39	39
固定资产	355	323	482	492
在建工程	144	204	60	60
无形资产	359	378	380	381
其他	679	781	780	780
非流动资产合计	1,576	1,725	1,740	1,751
资产总计	3,621	4,024	4,372	4,506
短期借款	887	1,326	1,559	1,598
应付账款及票据	421	444	490	503
其他	268	249	259	269
流动负债合计	1,576	2,020	2,309	2,370
长期借款和应付债券	198	198	198	198
其他	131	44	44	44
非流动负债合计	329	242	242	242
负债合计	1,905	2,262	2,551	2,612
少数股东权益	98	112	126	140
股东权益合计	1,716	1,762	1,821	1,895
负债和股东权益总计	3,621	4,024	4,372	4,506

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	14	49	128	352
投资活动现金流	(382)	(198)	(40)	(40)
融资活动现金流	272	276	15	(230)
净现金流	(94)	127	103	81

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,461	1,694	2,211	2,618
营业成本	935	1,082	1,402	1,646
营业税金及附加	10	14	18	21
营业费用	106	115	148	173
管理费用	191	356	442	497
财务费用	39	44	59	74
资产减值损失	11	0	0	0
投资收益	10	20	20	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	24	30	30	30
营业利润	102	134	192	256
营业外收支净额	21	22	22	22
利润总额	124	156	214	278
所得税	10	11	16	21
净利润	114	145	198	258
少数股东损益	13	14	14	14
归属母公司股东净利润	101	131	184	244

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	36%	16%	30%	18%
净利润增长率	9%	30%	41%	32%
毛利率	36%	36%	37%	37%
净利率	8%	9%	9%	10%
资产负债率	53%	56%	58%	58%
流动比率	1.30	1.14	1.14	1.16
速动比率	1.07	0.65	0.69	0.71
总资产回报率 (ROA)	3%	5%	7%	8%
净资产收益率 (ROE)	6%	8%	11%	14%
PE	75.5	58.3	41.5	31.4
PB	4.7	4.6	4.5	4.4

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。