

发行股份及可转债购买鼎派机电 51%股权，国际化战略及盈利能力再进一步

核心观点：

1. 事件

8月26日，公司发布公告拟收购德国焊接龙头 Cloos 公司。公司拟与控股股东以现金方式向南京鼎派机电增资 5.51 亿元，通过其德国孙公司德国 SPV 以现金方式出资 1.96 亿欧元收购 Cloos。

9月7日，公司发布重大资产重组的方案，拟通过向控股股东派雷斯特发行股份及可转换债券的方式购买其持有的鼎派机电 51% 股权。同时公司拟非公开发行股份或可转换债券募集配套资金，募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%。

2. 我们的分析与判断

Cloos 公司创建于 1919 年，总部位于德国黑森州，是全球久负盛名的机器人焊接领域顶尖企业，Cloos 公司从 1981 年起自主研发焊接机器人，是世界上最早拥有完全自主焊接机器人技术和产品的公司之一，是技术领先的焊接自动化产品和定制型焊接系统解决方案的提供商。

Cloos 公司为客户提供先进的焊接技术产品以及定制的焊接和切割解决方案，公司目前共有三大业务板块，包括自动化解决方案、机器人及焊接产品、客户服务（售后、维修、培训等）。Cloos 公司主要服务于重型工业机械行业，包括工程机械、商用车、农用机械以及轨道交通等领域。2018 年度（2017/11/1-2018/10/31，未经审计）Cloos 公司资产总额为 1.13 亿欧元，股东权益为 5286.41 万欧元；2018 年度实现营业收入 1.44 亿欧元，实现净利润 1239.65 万欧元。

经交易各方协商一致，此次发行价格为 8 元/股、可转换债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行，初始转股价格为 8 元/股。此次交易前，埃斯顿持有鼎派机电 49% 股权，公司拟发行股份及可转换债券向派雷斯特购买其持有的鼎派机电 51% 股权，交易完成后，鼎派机电将成为埃斯顿的全资子公司。鼎派机电系 Cloos 交易设立的特殊目的公司，主要资产为间接持有的德国 Cloos 公司 100% 股权。

为增强交易确定性、提供资金支持，埃斯顿在鼎派机电子公司鼎之炬层面引入南京乐德。鼎派机电已与南京乐德签署增资协议，增资到位后，鼎之炬股权结构将由鼎派机电持股 100% 变为持股 84.22%，南京乐德持股 15.78%。

本次收购是埃斯顿继英国 TRIO、德国 M.A.i 之后的又一次重要的国际并购。Cloos 在焊接、切割，提供智能机器人焊接和切割系

埃斯顿(002747.SZ)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

范想想

☎：(8610) 83571383

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518090002

特比鸣谢：

吴佩菁

☎：010-66568846

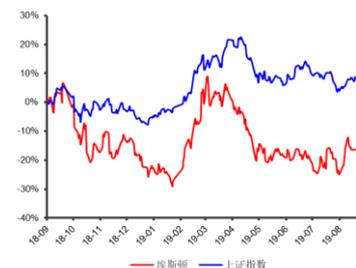
✉：wupeiwei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-09-09

A 股收盘价(元)	10.08
A 股一年内最高价(元)	12.37
A 股一年内最低价(元)	7.75
上证指数	3024.74
市盈率 (TTM)	75.26
总股本 (万股)	83493.15
实际流通 A 股(万股)	72773.18
限售的流通 A 股(万股)	10719.97
流通 A 股市值(亿元)	73.36

相对上证指数表现图



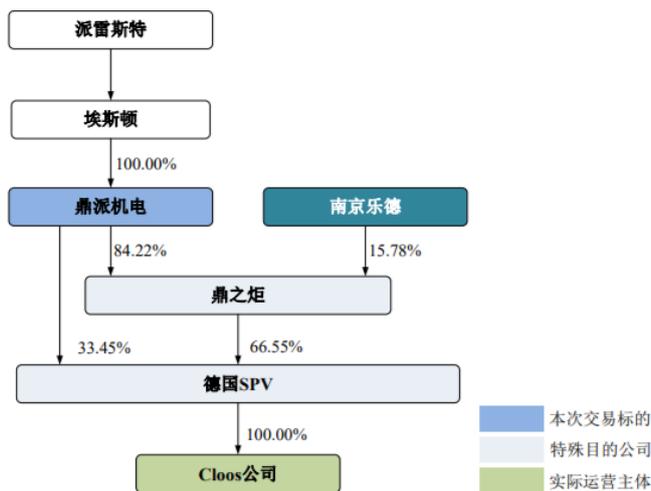
资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

统和客户定制化服务相关的优质资产及业务将进入公司，有助于公司丰富产品类型，延伸产业链，形成业务、人员协同效应。公司将结合埃斯顿机器人本体和 Cloos 在焊接上的技术优势，帮助 Cloos 向通用型焊接机器人转型发展，开拓更为广阔的焊接机器人的市场。公司的行业地位和影响力将得到提升，有利于巩固公司主营业务发展。

此次收购将使公司占领机器人产业细分高点，为公司巩固机器人国产品牌市场地位奠定坚实基础；此外，Cloos 公司搭建了遍布全球的销售网络，收购 Cloos 公司有利于公司增加客户资源、拓宽销售渠道、提升国际知名度，是公司实现国际化战略布局的重要一步。

图 1：交易完成后公司股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3. 投资建议

不考虑此次收购，我们预计 2019-2021 年公司可实现归母净利润 1.11/1.33/1.60 亿元，对应 2019-2021 年 EPS 为 0.13/0.16/0.19 元，PE 为 69/58/48 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

工业机器人行业增速下滑风险，行业竞争加剧的风险，技术人才流失风险。

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，范想想，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。本报告清晰准确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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn