

推荐（维持）

## 埃斯顿（002747）调研简报

风险评级：中风险

行业拐点有望显现，公司发展再度启航

2019年12月26日

### 投资要点：

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22110925  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

### 主要数据 2019年12月25日

收盘价(元)	11.29
总市值(亿元)	94.26
总股本(百万股)	834.93
流通股本(百万股)	727.73
ROE(TTM)	5.61%
12月最高价(元)	12.37
12月最低价(元)	7.75

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ **工业机器人行业领军企业，研发投入持续加大。**公司是我国工业机器人行业的领军企业之一，主营业务包括自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人及智能制造系统两个核心业务模块。产品覆盖了从工业机器人核心零部件、本体制造到机器人系统集成应用的全产业链，构建了从技术、成本到服务的全方位竞争优势。2019年前三季度，公司研发费用占营收的比重高达11.1%，近年来该比例一直维持在10%左右，奠定了公司保持技术创新领先优势的坚实基础。上半年新增授权专利28件，新增软件著作权3件，公司研发及工程技术人员占员工总数的35.41%。最近，公司推出第三期股权激励计划，将持续调动公司中高层管理人员及核心技术（业务）骨干的积极性，也彰显了公司对人才的高度重视。

■ **并购整合协同效应明显，逐步占据细分领域高地。**近年来，公司收购英国 Trio（控制技术），控股德国 M.A.i.（智能化装配和测试），入股美国 Barrett（服务机器人）、意大利 Euclid（3D 视觉）等公司，并在米兰建立欧洲研发中心，在品牌和技术上初步完成国际化布局。国内并购上海普莱克斯（压铸集成）、南京锋远（汽车焊装自动化）、扬州曙光（军工）等，并购整合后协同效应明显。近期公司收购国际焊接机器人巨头 Cloos，并购整合再下一城。目前公司机器人产品在光伏组件装配、折弯、打磨抛光等领域已占据细分高地，未来在焊接等其他领域有望逐步占据领先地位，逐步迈向全球机器人产业“第一阵营”。

■ **冬去春来，工业机器人行业拐点有望逐步显现。**2019年11月我国工业机器人产量达1.6万台，同比增长4.3%；工业机器人产量在历经长达13个月的负增长之后连续两个月实现正增长。11月PMI历经6个月的下行后重回荣枯线上方，经济运行逐渐趋稳。2020年，5G商用将会加速，换机潮逐步到来，消费电子需求预计将持续增长，有望带动3C行业自动化改造需求回升。而工业机器人下游1/4左右来自于3C领域，其对工业机器人行业的持续增长具有较大的带动作用。另一方面，伴随着经济的逐步企稳、中美贸易摩擦的缓和等，工业机器人行业拐点有望在2020年逐步显现。我国自动化改造空间巨大，制造业转型升级迫切，人口红利逐步消失，叠加国家政策大力支持，工业机器人行业未来发展可观。

■ **投资建议：**公司是我国工业机器人行业领军企业。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为0.12/0.16元，当前股价对应PE分别为97.6/71.5倍，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑；下游自动化改造需求持续减弱；并购整合效果不及预期；市场竞争加剧；业绩不及预期等。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>1,461</b>	<b>1,476</b>	<b>1,918</b>	<b>2,494</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1,406</b>	<b>1,439</b>	<b>1,842</b>	<b>2,367</b>
营业成本	935	934	1201	1554
营业税金及附加	10	10	13	15
销售费用	106	103	130	162
管理费用	191	184	238	299
研发费用	113	162	211	274
财务费用	39	44	48	62
<b>其他经营收益</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>48</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	10	18	18	18
其他收益	24	30	30	30
<b>营业利润</b>	<b>102</b>	<b>85</b>	<b>125</b>	<b>175</b>
加 营业外收入	22	30	30	30
减 营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>114</b>	<b>154</b>	<b>204</b>
减 所得税	10	0	6	8
<b>净利润</b>	<b>114</b>	<b>114</b>	<b>148</b>	<b>197</b>
减 少数股东损益	13	17	16	22
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>101</b>	<b>97</b>	<b>132</b>	<b>175</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>	<b>0.16</b>	<b>0.21</b>
<b>PE</b>	<b>93.11</b>	<b>97.63</b>	<b>71.54</b>	<b>53.86</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn