

方正证券研究所证券研究报告

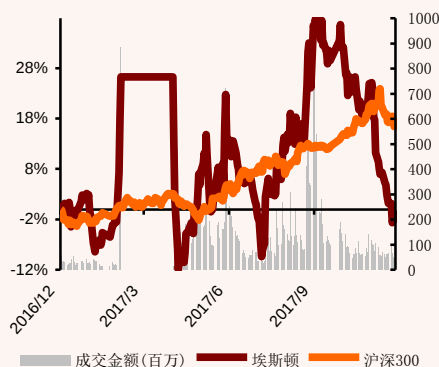
机械首席分析师 吕娟
执业证书编号: S1220517020002
TEL: 021-6838850
E-mail lvjuan@foundersec.com

分析师 高鹏
执业证书编号: S1220517040007
TEL: 021-6838850
E-mail gaopeng@foundersec.com

联系人: 高鹏

TEL: 021-6838850
E-mail: gaopeng@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《工业机器人高速增长, 业绩符合预期 —— 埃斯顿 2017 年三季报点评》2017. 10. 24
《工业机器人业务快速增长, 中报符合预期》2017. 08. 29
《调研系列三: 埃斯顿——快速成长的工业机器人新贵》2017. 06. 12

请务必阅读最后特别声明与免责条款

埃斯顿 (002747)

公司研究

机械设备行业

公司事件点评报告

2017. 12. 10/推荐(维持)

※ **事件:** 控股子公司南京鼎控拟以现金出资 32555 万元收购扬州曙光 68% 股权, 上海紫凯承诺扬州曙光 2017~2020 年税后净利润不低于 2760、3174、3650 和 4015 万元。扬州曙光已经取得二级保密资格证书, 武器装备质量体系认证证书, 武器装备科研生产许可证。扬州曙光从事武器装备交流伺服系统等军用武器专用自动化设备的科研和生产。

※ **点评:** 扬州曙光和公司在运动控制交流伺服系统具有较强协同作用, 资源整合后公司成功切入军工市场, 未来有望在军工装备自动化上有更大的发展空间。

※ **工业机器人本体业务快速成长:** 公司工业机器人及成套设备业务营收占比逐年上升。公司的工业机器人以高精度六轴机器人为主, 下游覆盖汽车、3C、家电、食品饮料等高景气行业, 随着前期品牌和渠道积累逐步完成, 工业机器人业务持续放量, 预计公司 2017 年工业机器人本体销售数量有望继续延续高速增长趋势, 未来逐渐实现机器人本体的进口替代。

※ **传统装备制造业务发展平稳, 伺服控制表现抢眼。** 公司的数控系统主要应用于金属成型机床行业, 目前发展较为稳定。公司的交流伺服系统成为新的业绩增长点, 2017 年上半年同比增长 50% 以上, 公司未来立志于大功率交流伺服产品, 提供运动控制及交流伺服系统产品的完整解决方案, 随着产品市占率逐步提高, 交流伺服产品的销售额和毛利率均有望持续提升。

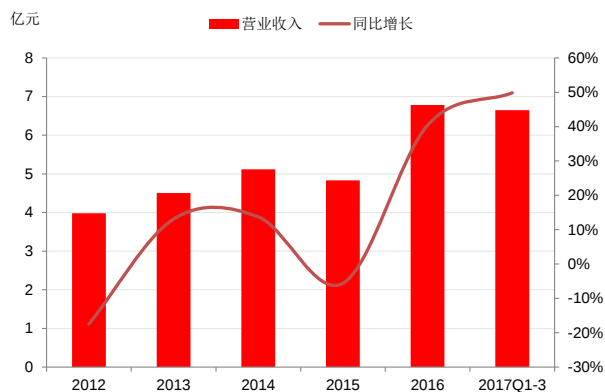
※ **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2017-19 年净利润分别为 0.97、1.30、1.68 亿, 对应 2017-19 年 EPS 分别为 0.12、0.16、0.20 元, 对应 PE 分别为 93、69、54X, 倘若收购成功, 公司 2017~19 年备考净利润为 0.97、1.52、1.93 亿元, 备考 PE 为 93、59、47X, 维持公司“推荐”投资评级。

※ **风险提示:** 收购失败, 原有业务下滑, 机器人业务拓展慢
盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	678.35	964.51	1468.68	1985.78
(+/-) (%)	40.40	42.18	52.27	35.21
净利润	68.59	97.26	130.43	168.29
(+/-) (%)	33.99	41.81	34.10	29.03
EPS (元)	0.08	0.12	0.16	0.20
P/E	398.05	93.28	69.56	53.91

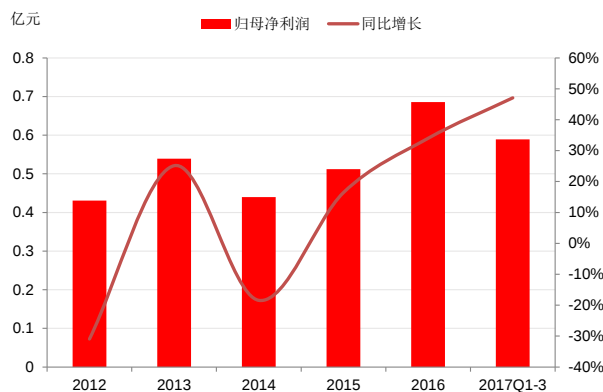
数据来源: wind 方正证券研究所

图表1: 公司营收持续增长



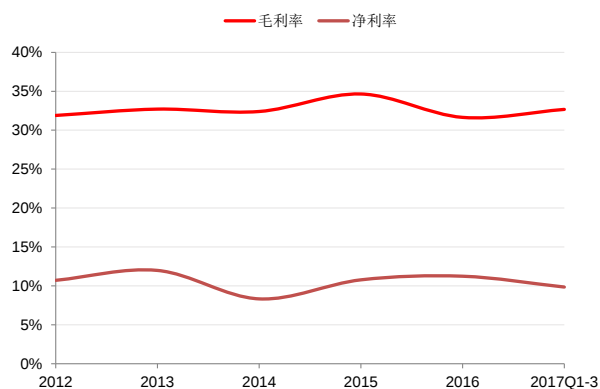
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表2: 公司归母净利润持续增长



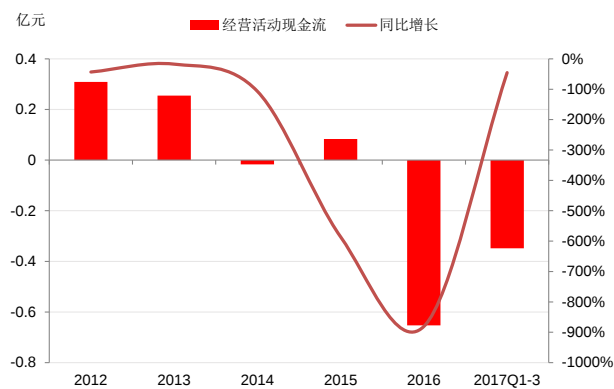
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表3: 公司 Q3 盈利能力整体下滑



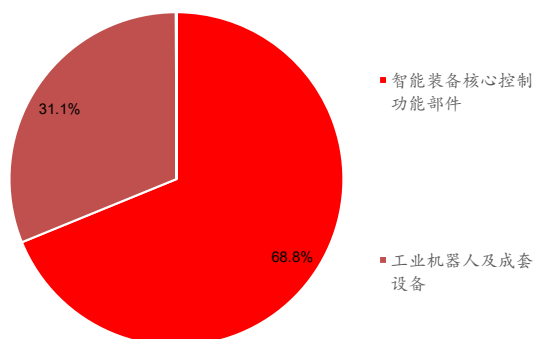
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表4: 公司 Q3 经营活动现金流下滑较严重



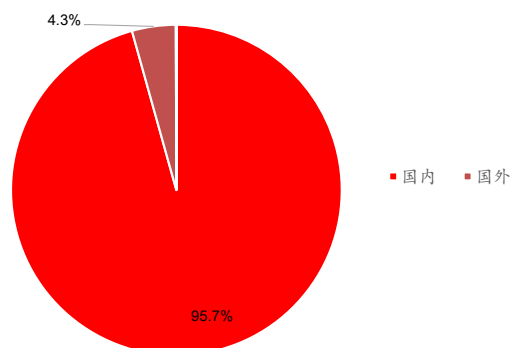
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表5: 锂电设备业务为公司主业



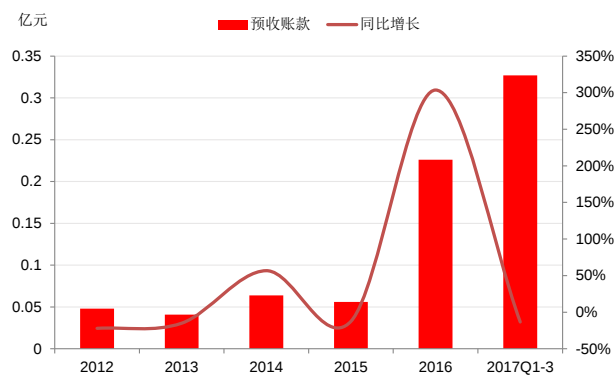
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表6: 公司超八成收入来自华南地区



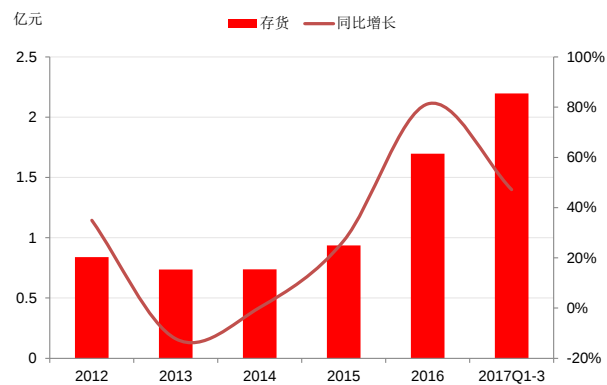
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表7: 公司预收账款增速保持较高水平



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表8: 公司存货增速保持较高水平



资料来源: wind, 方正证券研究所

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1295.41	1551.62	1940.68	2373.56	营业总收入	678.35	964.51	1468.68	1985.78
现金	147.48	144.20	73.31	34.50	营业成本	463.67	659.09	1009.69	1369.15
应收账款	312.84	441.53	672.33	909.05	营业税金及附加	6.23	6.75	10.28	13.90
其它应收款	9.42	13.21	20.12	27.20	营业费用	56.06	81.98	114.56	152.91
预付账款	26.49	37.57	57.55	78.04	管理费用	111.22	154.32	226.18	297.87
存货	169.66	241.97	370.68	502.65	财务费用	4.77	-2.57	-2.48	-0.53
其他	629.51	673.14	746.68	822.12	资产减值损失	9.66	7.63	16.70	17.13
非流动资产	585.52	556.92	529.37	503.82	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	74.69	74.69	74.69	74.69	投资净收益	5.11	5.00	5.00	5.00
固定资产	245.84	219.58	195.21	172.74	营业利润	31.86	62.30	98.75	140.36
无形资产	210.96	208.62	205.44	202.35	营业外收入	48.71	0.00	0.00	0.00
其他	54.03	54.03	54.03	54.03	营业外支出	0.31	0.00	0.00	0.00
资产总计	1880.93	2108.54	2470.05	2877.38	利润总额	80.26	106.88	143.33	184.94
流动负债	337.98	462.98	686.90	916.68	所得税	4.05	4.28	5.73	7.40
短期借款	35.02	35.02	35.02	35.02	净利润	76.22	102.61	137.60	177.54
应付账款	167.76	238.36	365.15	495.14	少数股东损益	7.63	5.34	7.17	9.25
其他	135.21	189.61	286.73	386.52	归属母公司净利润	68.59	97.26	130.43	168.29
非流动负债	73.18	73.18	73.18	73.18	EBITDA	59.99	81.92	125.53	167.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.08	0.12	0.16	0.20
其他	73.18	73.18	73.18	73.18					
负债合计	411.16	536.16	760.07	989.86	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	16.98	22.32	29.49	38.73	成长能力				
股本	275.79	275.79	275.79	275.79	营业收入	0.40	0.42	0.52	0.35
资本公积	992.36	992.36	992.36	992.36	营业利润	1.37	0.96	0.59	0.42
留存收益	226.06	323.32	453.75	622.05	归属母公司净利润	0.34	0.42	0.34	0.29
归属母公司股东权益	1452.80	1550.06	1680.49	1848.79	获利能力				
负债和股东权益	1880.93	2108.54	2470.05	2877.38	毛利率	0.32	0.32	0.31	0.31
					净利率	0.10	0.10	0.09	0.08
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E		0.05	0.06	0.08	0.09
经营活动现金流	-65.29	-60.42	-128.98	-96.90	ROE	0.05	0.06	0.08	0.09
净利润	76.22	102.61	137.60	177.54	ROIC	0.03	0.04	0.06	0.08
折旧摊销	18.82	19.55	17.55	15.55	偿债能力				
财务费用	5.93	1.49	1.49	1.49	资产负债率	0.22	0.25	0.31	0.34
投资损失	-5.11	-5.00	-5.00	-5.00	净负债比率	0.02	0.02	0.02	0.02
营运资金变动	-167.77	-142.12	-252.74	-259.03	流动比率	3.83	3.35	2.83	2.59
其他	6.63	-36.95	-27.88	-27.45	速动比率	3.33	2.83	2.29	2.04
投资活动现金流	-701.24	58.63	59.58	59.58	营运能力				
资本支出	-115.29	53.63	54.58	54.58	总资产周转率	0.52	0.48	0.64	0.74
长期投资	-602.50	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.96	2.76	2.84	2.71
其他	16.55	5.00	5.00	5.00	应付账款周转率	5.33	4.75	4.87	4.62
筹资活动现金流	879.98	-1.49	-1.49	-1.49	每股指标(元)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.08	0.12	0.16	0.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-0.08	-0.07	-0.15	-0.12
普通股增加	940.89	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.74	1.85	2.01	2.21
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
其他	-60.91	-1.49	-1.49	-1.49	P/E	398.05	93.28	69.56	53.91
现金净增加额	113.45	-3.28	-70.88	-38.81	P/B	18.79	5.85	5.40	4.91
					EV/EBITDA	148.08	39.24	26.17	19.84

数据来源: wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com