



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

工业 资本货物

2019-12-03

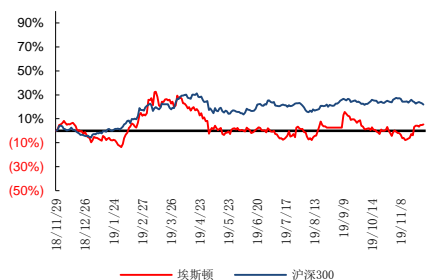
公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

PMI 数据回升，公司有望重回增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	835/728
总市值/流通(百万元)	7,982/6,957
12 个月最高/最低(元)	11.93/7.77

相关研究报告:

埃斯顿 (002747)《业绩受到行业影响较大，稳步推进收购 Cloos 事宜》
—2019/10/30

埃斯顿 (002747)《收购顶尖焊接机器人公司 Cloos，进军国际机器人第一阵营》
—2019/08/26

埃斯顿 (002747)《一季度业绩符合预期，公司竞争力不断提升》
—2019/04/25

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件

近期，中国 11 月官方制造业 PMI 录得 50.2，预期 49.5，前值 49.3。中国 11 月份非制造业商务活动指数报 54.4，预期为 53.1。国家统计局解读称，11 月份，制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，在连续 6 个月低于临界点后，再次回到扩张区间。

报告摘要

并购 CLOOS，增厚业绩。公司近期进行收购海外知名机器人企业 CLOOS 事宜，为了保证交易确定性、提供资金支持，CLOOS 首先由大股东方进行收购，后续公司拟向控股股东发行股份及可转换债券的方式，取得 CLOOS 控制权。同时，将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%。Cloos 公司为全球焊接机器人领军企业，具有百年历史和技术积累，拥有世界顶尖的焊接和焊接机器人技术及产品，尤其是在中厚板领域。CLOOS2018 年收入达到 1.44 亿欧元，净利润为 0.124 亿欧元，后续预计将在投资收益上获益（属于子公司参股），完成并表后，将增加营业收入及利润规模。

制造业投资拐点下，主业有望爆发。公司 2019 年 1-9 月 9.68 亿元，同比下滑 9.11%，净利润 0.57 亿元，同比下滑 18.9%。根据 PMI 数据以及公司目前订单情况，尤其是机器人本体及运控板块业务情况向好，公司目前在自动化核心部件及运动控制系统，在吸收了 TRIC 技术后，形成了基于 TRIO 运动控制器搭配公司 EtherCAT 总线伺服驱动器、机器人及视觉产品，为光伏、3C 电子、包装等行业提供智能控制单元运动控制解决方案，为客户提供智能单元一站式服务，提高客户产品精度及效率；针对锂电池行业，公司加强对叠片、焊接、包装、物流等工艺环节的深度开发，已经具备锂电池整体生产线的电控设计和交付能力，并获得关键客户大订单。

股权激励完成，国产工业机器人龙头布局长远发展。近期，公司拟向激励对象授予权益总计不超过 800 万份/万股，约占本次预案公告日公司股本总额 83,493.156 万股的 0.96%，激励对象主要为在公司(含分公司及控股子公司)任职的中层管理人员、核心技术(业务)人员及董事会认为需要激励的其他人员，行权条件主要为以 2018 年为基数，公司 2020-2022 年收入分别为 17.53、21.9(+25%)、29.22(+33.4%) 亿元。

盈利性预测与估值。我们认为公司时国内为数不多的具有自主技术的控制器、伺服系统、减速装置、视觉技术等机器人核心部件的

器人企业之一，将不断巩固技术领先地位、大力加强研发创新、提核心竞争力，赶超国际品牌。预计 2019-2021 年公司净利润分别 1.0 1.82、2.51 亿，对应 PE 分别为 77、43、31 倍，维持“买入”评级

风险提示：宏观经济风险，并购低于预期风险

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1461.02	1405.51	2295.19	3192.61
增长率	35.72%	-3.80%	63.30%	39.10%
归属母公司净利润（百万元）	101.23	102.71	182.29	250.77
增长率	8.79%	1.46%	77.48%	37.57%
每股收益 EPS（元）	0.12	0.12	0.22	0.30
PE	78	77	43	31
PB	4.50	4.22	3.95	3.50

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1461.02	1405.51	2295.19	3192.61
营业成本	935.27	888.98	1448.49	2010.07
营业税金及附加	10.29	9.84	18.36	25.54
销售费用	106.29	99.79	160.66	223.48
管理费用	190.76	302.18	459.04	622.56
财务费用	39.39	39.00	56.26	70.33
资产减值损失	10.82	5.00	10.00	10.00
投资收益	10.26	16.00	20.65	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	25.00	30.00	35.00
营业利润	102.22	101.71	193.02	275.63
其他非经营损益	21.44	21.76	24.76	29.68
利润总额	123.66	123.47	217.78	305.31
所得税	9.73	10.76	19.49	26.54
净利润	113.93	112.71	198.29	278.77
少数股东损益	12.70	10.00	16.00	28.00
归属母公司股东净利润	101.23	102.71	182.29	250.77
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	316.42	140.55	229.52	319.26
应收和预付款项	908.59	928.58	1496.69	2082.88
存货	355.48	337.62	550.38	763.98
其他流动资产	464.49	446.84	729.69	1014.99
长期股权投资	38.85	38.85	38.85	38.85
投资性房地产	0.11	0.11	0.11	0.11
固定资产和在建工程	499.43	459.24	419.05	378.86
无形资产和开发支出	865.65	825.94	786.23	746.51
其他非流动资产	171.99	171.75	171.51	171.27
资产总计	3621.02	3349.49	4422.03	5516.72
短期借款	887.42	525.87	277.62	683.74
应付和预收款项	558.79	569.08	928.16	1274.30
长期借款	197.81	197.81	197.81	197.81
其他负债	260.87	231.51	294.93	358.59
负债合计	1904.89	1524.27	1698.52	2514.45
股本	837.59	837.59	919.95	919.95
资本公积	521.75	521.75	1139.40	1139.40
留存收益	304.81	407.52	589.81	840.59
归属母公司股东权益	1618.39	1717.47	2599.76	2850.53
少数股东权益	97.74	107.74	123.74	151.74
股东权益合计	1716.13	1825.21	2723.50	3002.27
负债和股东权益合计	3621.02	3349.49	4422.03	5516.72
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	184.74	220.85	329.42	426.10
PE	77.77	76.66	43.19	31.40
PB	4.59	4.31	2.89	2.62
PS	5.39	5.60	3.43	2.47
EV/EBITDA	45.99	37.52	26.48	21.22

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	113.93	112.71	198.29	278.77
折旧与摊销	43.14	80.14	80.14	80.14
财务费用	39.39	39.00	56.26	70.33
资产减值损失	10.82	5.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	-325.76	20.31	-641.23	-675.25
其他	132.90	-20.74	-30.64	-20.05
经营活动现金流净额	14.42	236.42	-327.17	-256.05
资本支出	-376.43	0.00	0.00	0.00
其他	-5.14	16.00	20.65	10.00
投资活动现金流净额	-381.58	16.00	20.65	10.00
短期借款	453.06	-361.55	-248.25	406.12
长期借款	-42.26	0.00	0.00	0.00
股权融资	15.33	0.00	700.00	0.00
支付股利	-60.37	0.00	0.00	0.00
其他	-93.51	-66.73	-56.26	-70.33
筹资活动现金流净额	272.25	-428.29	395.49	335.79
现金流量净额	-93.54	-175.87	88.97	89.74
财务分析指标	2017A	2018A	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	35.72%	-3.80%	63.30%	39.10%
营业利润增长率	16.19%	-0.50%	89.78%	42.80%
净利润增长率	11.92%	-1.07%	75.93%	40.59%
EBITDA 增长率	40.61%	19.55%	49.16%	29.35%
获利能力				
毛利率	35.99%	36.75%	36.89%	37.04%
三费率	23.03%	31.37%	29.45%	28.70%
净利率	7.80%	8.02%	8.64%	8.73%
ROE	6.64%	6.18%	7.28%	9.29%
ROA	3.15%	3.36%	4.48%	5.05%
ROIC	6.08%	5.37%	8.51%	9.48%
EBITDA/销售收入	12.64%	15.71%	14.35%	13.35%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.40	0.59	0.64
固定资产周转率	4.85	4.19	7.78	12.53
应收账款周转率	2.86	2.41	3.06	2.87
存货周转率	2.78	2.56	3.26	3.06
销售商品提供劳务收	75.49%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	52.61%	45.51%	38.41%	45.58%
带息债务/总负债	56.97%	47.48%	27.99%	35.06%
流动比率	1.30	1.55	2.19	1.91
速动比率	1.07	1.27	1.79	1.56
每股指标				
每股收益	0.12	0.12	0.22	0.30
每股净资产	2.05	2.18	3.25	3.58
每股经营现金	0.02	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。