



工业 资本货物

2019-10-30

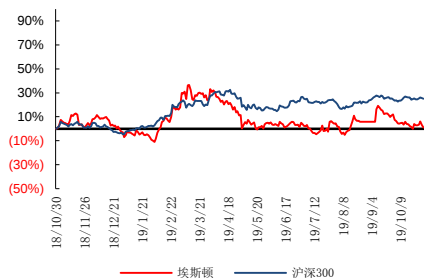
公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

业绩受到行业影响较大，稳步推进收购 Cloos 事宜

■ 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)	7,473/6,513
12 个月最高/最低(元)	11.93/7.77

相关研究报告：

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

埃斯顿 (002747)《业绩快报点评：短期受行业低迷影响，有望受益工业互联网推进》--2019/02/27

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@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

公司近期发布2019年1-9月业绩：2019年1-9月营业收入为9.68亿元，同比下滑9.11%，归属于上市公司股东的净利润5734万元，比上年同期减少18.9%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润达到3061万元，同比减少41.05%。

报告摘要

公司业绩三季度情况波动较大，主要是受到行业影响。

单三季度来看，公司收入下滑15.75%，归母净利下滑95.51%，下滑主要是由于行业情况较大影响，毛利率为35.51%，同比下滑0.61pct，费用方面，销售、管理、研发、财务费用分别同比-5.58%、+2.39%、+3.25%、+3.65%，绝对金额同比去年基本持平。

1-9月分业务具体来看：国内智能制造系统集成业务同比下降1.2亿元，下降比例54.62%。机器人本体同期增长10%左右。因受行业影响，数控系统比同期略有下降。

从目前在手订单来看，预计四季度业务会有所回升，机器人本体业务仍然稳步增长，自动化核心部件逐步回暖，预计19年销售额比18年略有增长。德国CLOOS交割完成后，预计会增厚本年净利润业绩。

行业低谷加强外延发展，稳步推进收购事宜。

公司自2016、2017年开始利用外延不断发展，2016年分别收购意大利Euclid Labs SRL (20%)、上海普莱克斯 (100%)；2017年收购英国TRIO (100%)、参股美国BARRETT公司 (30%)、收购德国M.A. i公司 (50.011%)、扬州曙光 (68%)，布局了包括军工、汽车、伺服等多个核心领域。

2019年并购德国Cloos，获得一流焊接机器人顶尖技术，为巩固机器人国产领先品牌市场地位奠定坚实基础，同时也是公司机器人产业国际化战略的重要组成部分。截至10月25日，此次境外投资项目除已获得德国政府的外商投资批准外，已取得江苏省发展改革委、江苏省商务厅等相关政府部门的核准或备案，已计划启动境外投资项目交割程序。

盈利性预测与估值。我们预计 2019-2020 年公司净利润分别为 1.02 亿和 2.08 亿，对应 PE 分别为 72 倍、35 倍，维持“买入”评级。

风险提示：经济持续低迷，行业竞争加剧

/

指标/年度	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1076.50	1461.03	1534.08	2531.23
增长率	58.69%	35.72%	5.00%	65.00%
归属母公司净利润（百万元）	93.05	101.36	102.34	207.64
增长率	35.67%	8.92%	0.97%	102.89%
每股收益 EPS（元）	0.11	0.12	0.12	0.25
PE	79	72	72	35
PB	4.50	4.22	3.95	3.50

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	1076.50	1461.03	1534.08	2531.23
营业成本	716.56	935.21	974.60	1625.29
营业税金及附加	8.74	10.23	12.27	20.25
销售费用	76.20	106.22	96.65	146.81
管理费用	204.77	306.82	306.82	455.62
财务费用	15.02	39.00	52.62	67.64
资产减值损失	-2.86	11.00	4.00	6.00
投资收益	12.03	10.00	18.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	37.00	0.00	0.00
营业利润	87.98	99.56	105.13	229.62
其他非经营损益	27.47	21.76	24.76	29.76
利润总额	115.45	121.32	129.89	259.38
所得税	13.65	9.97	11.55	23.74
净利润	101.80	111.36	118.34	235.64
少数股东损益	8.74	10.00	16.00	28.00
归属母公司股东净利润	93.05	101.36	102.34	207.64
资产负债表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
货币资金	370.20	146.10	153.41	253.12
应收和预付款项	795.35	997.06	1074.08	1769.08
存货	317.29	414.95	432.37	721.40
其他流动资产	368.71	500.41	525.43	866.96
长期股权投资	33.49	33.49	33.49	33.49
投资性房地产	0.22	0.22	0.22	0.22
固定资产和在建工程	367.91	338.09	308.27	278.45
无形资产和开发支出	816.17	781.47	746.78	712.08
其他非流动资产	159.93	159.82	159.71	159.60
资产总计	3229.28	3371.62	3433.76	4794.41
短期借款	434.36	312.64	199.01	681.51
应付和预收款项	540.75	634.97	681.28	1140.21
长期借款	240.08	240.08	240.08	240.08
其他负债	385.12	446.75	457.87	641.45
负债合计	1600.31	1634.44	1578.24	2703.25
股本	836.09	836.09	836.09	836.09
资本公积	507.92	507.92	507.92	507.92
留存收益	263.95	365.31	467.65	675.29
归属母公司股东权益	1537.28	1635.49	1737.83	1945.47
少数股东权益	91.69	101.69	117.69	145.69
股东权益合计	1628.97	1737.18	1855.52	2091.16
负债和股东权益合计	3229.28	3371.62	3433.76	4794.41
业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E
EBITDA	131.39	203.19	222.37	361.89
PE	78.71	72.26	71.57	35.27
PB	4.50	4.22	3.95	3.50
PS	6.80	5.01	4.77	2.89
EV/EBITDA	56.85	37.26	33.50	21.65

现金流量表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E
净利润	101.80	111.36	118.34	235.64
折旧与摊销	28.40	64.63	64.63	64.63
财务费用	15.02	39.00	52.62	67.64
资产减值损失	-2.86	11.00	4.00	6.00
经营营运资本变动	105.34	-274.64	-62.12	-683.09
其他	-270.01	-21.52	-21.91	-25.96
经营活动现金流净额	-22.31	-70.18	155.56	-335.14
资本支出	-516.92	0.00	0.00	0.00
其他	158.75	10.00	18.00	20.00
投资活动现金流净额	-358.17	10.00	18.00	20.00
短期借款	399.34	-121.71	-113.63	482.50
长期借款	240.08	0.00	0.00	0.00
股权融资	75.86	0.00	0.00	0.00
支付股利	-55.16	0.00	0.00	0.00
其他	-63.86	-42.21	-52.62	-67.64
筹资活动现金流净额	596.26	-163.92	-166.25	414.86
现金流量净额	211.53	-224.10	7.31	99.72
财务分析指标	2017A	2018A	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	58.69%	35.72%	5.00%	65.00%
营业利润增长率	176.12	13.17%	5.59%	118.42%
净利润增长率	33.56%	9.39%	6.27%	99.12%
EBITDA 增长率	136.96	54.65%	9.44%	62.74%
获利能力				
毛利率	33.44%	35.99%	36.47%	35.79%
三费率	27.50%	30.94%	29.73%	26.47%
净利率	9.46%	7.62%	7.71%	9.31%
ROE	6.25%	6.41%	6.38%	11.27%
ROA	3.15%	3.30%	3.45%	4.91%
ROIC	5.78%	6.45%	6.84%	10.97%
EBITDA/销售收入	12.21%	13.91%	14.50%	14.30%
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.44	0.45	0.62
固定资产周转率	5.03	6.29	7.58	14.66
应收账款周转率	3.00	2.89	2.55	3.10
存货周转率	2.94	2.55	2.30	2.81
销售商品提供劳务收	80.46%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.56%	48.48%	45.96%	56.38%
带息债务/总负债	42.14%	33.82%	27.82%	34.09%
流动比率	1.57	1.70	1.89	1.58
速动比率	1.30	1.36	1.52	1.27
每股指标				
每股收益	0.11	0.12	0.12	0.25
每股净资产	1.95	2.08	2.22	2.50
每股经营现金	-0.03	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	陈婷婷	18566247668	chentt@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。