



工业 资本货物

2020-07-24

公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

引入重磅级战略投资者，迈向全球机器人巨头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	840/731
总市值/流通(百万元)	13,875/12,064
12个月最高/最低(元)	17.95/8.22

相关研究报告:

埃斯顿 (002747)《经济基本面持续向好，未来业绩确定性成长》
--2020/07/09

埃斯顿 (002747)《一季度业绩受到疫情影响，公司竞争力不断增强》
--2020/04/27

埃斯顿 (002747)《PMI 数据回升，公司有望重回增长》
--2019/12/03

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

南京埃斯顿自动化股份有限公司于 2020 年 7 月 23 日召开第四届董事会第二次会议审议通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案，公司拟向中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）、国家制造业转型升级基金股份有限公司（以下简称“国家制造业转型升级基金”）和湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）以下简称“小米长江产业基金”（三方合称“认购方”）非公开发行股票。

报告摘要

重磅级战略投资者入股，协同效应有望明显体现。公司拟以 11.66 元/股，向通用技术集团、国家制造业转型升级基金和小米长江产业基金合计发行 8606 万股，募集 10 亿元，拟投向标准化焊接机器人工作站研发及产业化项目、机器人激光焊接和激光 3D 打印研制项目、工业、服务智能协作机器人及核心部件研制项目、新一代智能化控制平台和应用软件研制项目、应用于医疗和手术的专用协作机器人研制项目、补充流动资金，发行后通用技术集团、国家制造业转型升级基金和小米长江产业基金预计将分别持有公司 3.72%、3.72% 和 1.86% 的股份。

同时，为了加强业务协同效应，公司签署《关于非公开发行股票之附条件生效的股份认购协议》（合作期限均为 3 年），协议规定：

1、通用技术集团：在业务开展上，与通用技术集团在机床核心部件（通用为国内高端数控机床龙头企业）、医疗机器人（通用目前已承接整合医疗机构 87 家，运营床位 2.13 万张）、全球市场开发（通用国际国内一体化经营能力和较完善的国内外市场营销网络、物流配送网络）形成协同。在产品开发上，双方在先进制造的核心领域，工业控制系统和工业互联网领域联合产品开发。

2、国家制造业转型升级基金股份有限公司：从公司治理上，将与本次非公开发行其他认购方共同提名一名董事候选人，同时将提名一名董事会观察员，助力公司治理水平持续提升、经营管理持续优化。从产业链整合及资源引入角度，国家制造业转型升级基金具有公司所在行业或相关行业较强的重要战略性资源，积极推动双方相关产业股东及其他基金投资及拟投资企业在合法合规的基础上开展联合研发、业务合作；同时也将依托其优势资源，积极协助公司开展后续融资、投资并购、拓展国内外市场、提升盈利能力。

3、湖北小米长江产业基金合伙企业：依托战略合作者的技术及研发平台，双方可共同合作开发相关技术与产品，加强在产品研发方面

的合作力度和技术交流，促进小米集团与公司的资源互通。同时，小米长江产业基金将利用行业内的产业资源布局 and 影响力，为公司上游芯片、电子元件、功率器件、智能制造关键部件等业务协同提供支持，协助甲方进行资源嫁接及整合，促进公司业务拓展，增强其核心竞争力。

坚定看好公司未来发展，实控人承诺未来 18 个月不进行减持。

公司实际控制人吴波先生承诺，自本次《附条件生效的股份认购协议》签署之日起至发行完成日后的 18 个月之内，非经认购方同意不主动减持本人直接或间接持有的南京埃斯顿自动化股份有限公司股票（不含本人持有的南京埃斯顿投资有限公司的股权及本人通过南京埃斯顿投资有限公司所持有的公司股票），不行使任何其他会导致本人丧失实际控制人地位的行为。除用于公司发展之目的上下游产业链投资或缴纳税款，且累计减持股份比例不超过公司总股本的 5%。

并购 CLOOS，业绩增长确定性提高。公司于 4 月底完成收购海外知名机器人企业 CLOOS 事宜，公司以支付 4.1 亿现金的方式购买控股股东南京派雷斯特科技有限公司持有的南京鼎派机电科技有限公司 51% 股权，本次交易完成后，鼎派机电将成为上市公司的全资子公司。鼎派机电系为 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 公司股权。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，20、21、22 年业绩承诺净利润数为 880、948、1147 万欧元，将显著增加营业收入及利润规模。

行业层面来看，今年以来，光伏、锂电和风电等新能源行业需求比较好；近 2-3 个月 3C 自动化需求复苏明显，特别是苹果产业链，基本达到去年同期水平；汽车行业的投资也能看到复苏的迹象。另外，上半年口罩机、喷溶布设备需求井喷。我们认为尽管今年受疫情影响比较大，估计整体自动化需求同比仍有增长，有不少订单延迟到明年，预计明年是自动化大年。

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机器人企业之一，此次引入重磅级战略投资者，将从多方面提升公司竞争力，助力于公司完成在 2025 年进入全球机器人产业第一阵营的目标。预计 2020-2021 年公司净利润分别 1.88、2.65 亿，对应 PE 分为 74、52 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险，技术突破低于预期风险

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1461.02	1421.43	2345.36	3262.40
增长率	35.72%	-2.71%	65.00%	39.10%

归属母公司净利润(百万元)	101.23	65.71	187.86	265.18
增长率	8.79%	-35.09%	185.89%	41.16%
每股收益 EPS (元)	0.12	0.08	0.22	0.32
PE	137	210	74	52
PB	8.06	7.69	5.10	4.59

利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	1461.02	1421.43	2345.36	3262.40
营业成本	935.27	909.57	1480.16	2054.01
营业税金及附加	10.29	10.95	18.76	26.10
销售费用	106.29	96.09	152.45	228.37
管理费用	190.76	317.69	445.62	619.86
财务费用	39.39	62.00	55.00	50.00
资产减值损失	10.82	0.00	5.00	5.00
投资收益	10.26	17.00	20.65	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	32.00	0.00	0.00
营业利润	102.22	74.13	209.02	299.07
其他非经营损益	21.44	19.76	24.76	29.68
利润总额	123.66	93.89	233.78	328.75
所得税	9.73	8.18	20.93	28.57
净利润	113.93	85.71	212.86	300.18
少数股东损益	12.70	20.00	25.00	35.00
归属母公司股东净利润	101.23	65.71	187.86	265.18
资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	316.42	142.14	234.54	326.24
应收和预付款项	908.59	939.69	1529.40	2128.41
存货	355.48	345.45	562.42	780.69
其他流动资产	464.49	451.90	745.64	1037.18
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	3375.08	4487.75	5608.13
短期借款	887.42	564.13	331.89	733.34
应付和预收款项	558.79	581.07	948.44	1302.16
长期借款	197.81	197.81	197.81	197.81
其他负债	260.87	233.84	298.52	363.57
负债合计	1904.89	1576.86	1776.68	2596.88
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	370.52	558.38	823.56
归属母公司股东权益	1618.39	1680.47	2568.33	2833.51
少数股东权益	97.74	117.74	142.74	177.74
股东权益合计	1716.13	1798.21	2711.07	3011.25
负债和股东权益合计	3621.02	3375.08	4487.75	5608.13
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	184.74	216.28	344.17	429.21
PE	136.60	210.45	73.61	52.15
PB	8.06	7.69	5.10	4.59
PS	9.47	9.73	5.90	4.24
EV/EBITDA	78.23	66.02	44.49	36.40

现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	113.93	85.71	212.86	300.18
折旧与摊销	43.14	80.14	80.14	80.14
财务费用	39.39	62.00	55.00	50.00
资产减值损失	10.82	0.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-325.76	10.63	-668.38	-690.01
其他	132.90	-16.74	-25.64	-25.05
经营活动现金流净额	14.42	221.75	-341.02	-279.74
资本支出	-376.43	0.00	0.00	0.00
其他	-5.14	17.00	20.65	20.00
投资活动现金流净额	-381.58	17.00	20.65	20.00
短期借款	453.06	-323.29	-232.24	401.44
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	-89.73	-55.00	-50.00
筹资活动现金流净额	272.25	-413.02	412.76	351.44
现金流量净额	-93.54	-174.27	92.39	91.70
财务分析指标	2018A	2019A	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	35.72%	-2.71%	65.00%	39.10%
营业利润增长率	16.19%	-27.47%	181.96%	43.08%
净利润增长率	11.92%	-24.77%	148.34%	41.02%
EBITDA 增长率	40.61%	17.07%	59.13%	24.71%
获利能力				
毛利率	35.99%	36.01%	36.89%	37.04%
三费率	23.03%	33.47%	27.85%	27.53%
净利率	7.80%	6.03%	9.08%	9.20%
ROE	6.64%	4.77%	7.85%	9.97%
ROA	3.15%	2.54%	4.74%	5.35%
ROIC	6.08%	5.18%	8.93%	9.42%
EBITDA/销售收入	12.64%	15.22%	14.67%	13.16%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.41	0.60	0.65
固定资产周转率	4.85	4.24	7.95	12.81
应收账款周转率	2.86	2.42	3.07	2.87
存货周转率	2.78	2.59	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%	46.72%	39.59%	46.31%
带息债务/总负债	56.97%	48.32%	29.81%	35.86%
流动比率	1.30	1.51	2.12	1.88
速动比率	1.07	1.23	1.73	1.54
每股指标				
每股收益	0.12	0.08	0.22	0.32
每股净资产	2.05	2.15	3.24	3.60
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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。