



工业 资本货物

2020-08-30

公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

二季度业绩符合预期，产品力不断进化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	840/730
总市值/流通(百万元)	14,967/13,002
12个月最高/最低(元)	19.17/8.23

相关研究报告:

埃斯顿 (002747)《引入重磅级战略投资者，迈向全球机器人巨头》
--2020/07/24

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

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

公司近期公布半年度报告，公司 2020H1 实现 11.73 亿元，同比增长 72.1%，归母净利润达到 0.62 亿元，同比增长 8.7%，经营活动产生的现金流量净额达到 0.7 亿元，同比增长 66.4%，公司 2020 年 Q2 实现 9.44 亿元，同比增长 162.13%，归母净利润达到 0.48 亿元，同比增长 26.17%。

报告摘要

二季度业绩符合预期。尽管有新冠疫情影响，公司仍持续快速增长，实现销售收入 11.73 亿元，较上年同期增长 72.08%。报告期内，公司完成了德国 Cloos 公司的并购重组，为公司业绩的增长带来积极影响。此外，公司基于 TRIO 的运动控制解决方案和机器人+运动控制一体化的机器自动化解决方案业务快速增长，运动控制解决方案成为业务主流的战略目标已经实现。工业机器人及智能制造系统业务模块继续坚持“通用+细分”战略，通用机器人抢占市场份额成效显著，同时充分利用自主、成本和定制竞争优势拓展机器人细分市场，抢占多个细分市场奠定领军地位。

分项来看，公司实现工业机器人及智能制造系统收入 8.27 亿元，占收入 70.5%，同比增长 156.32%，毛利率达到 35.42%，同比增长 4.32%，针对工业机器人本体的研发设计、供应链管理、费用管控等降本方面效果显著，工业机器人本体毛利率逐年提升；自动化核心部件及运动控制系统收入 3.46 亿元，同比下滑 3.62%，毛利率达到 40.25%，同比下滑 1.74%。整体毛利率来看，公司 2020Q2 毛利率达到 37.05%，同比增长 2.1pct，环比增长 1.06pct。净利润率来看，公司 2020Q2 净利率达到 5.66%，同比减少 6.44pct。

Cloos 报告期内实现 4.92 亿元，净利润达到 0.18 亿元，Cloos 业务在上半年 3、4 月份受疫情影响，部分项目交付延后，5 月份恢复正常，目前订单和运营情况良好。Cloos 拥有世界领先的焊接机器人和自动化焊接技术，为客户提供从机器人焊接单元到复杂机器人自动化焊接生产线系统解决方案。借助 Cloos 的技术优势，定制化适合中国市场的焊接产品，满足中国市场中端应用需求客户和低端应用需求。公司已经完成了全新中国版本产品的规划和试产工作。

大力投入研发，新品持续推出。公司持续多年大力投入研发，埃斯顿研发投入比例持续保持占销售收入 10% 左右，奠定了公司保持技术创新领先优势的坚实基础，报告期内，由于并表 Cloos，公司总体研发投入占销售收入比例达到 8.20%。公司发布了多款运动控制及

机器人控制新产品,包括全新的桌面型及 30kg 以下型两类工业机器人的集成式控制系统,在降本的同时提升了稳定性,一种可配置模块化多轴(6+N)机器人工作站专用驱动与控制电柜,全新 V1.20 版自主机器人控制平台软件提升了动力学算法性能,TRIO 运动控制器的 PLCOpen MC 功能支持等等,缩短了公司机器人、运动控制与国际竞争对手的差距。

重磅级战略投资者入股,协同效应有望明显体现。公司拟以 11.62 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),对于双方在产品、技术、管理等多方面协同进行规定。

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,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 1.68、3.06 亿,对应 PE 分别为 89、49 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	2558.58	3558.98
增长率	35.72%	-2.71%	80.00%	39.10%
归属母公司净利润(百万元)	101.23	64.10	168.40	306.32
增长率	8.79%	-36.68%	162.70%	81.90%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.08	0.20	0.37
PE	147	233	89	49
PB	8.69	8.30	5.55	4.92

利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	1461.02	1421.43	2558.58	3558.98
营业成本	935.27	909.57	1611.90	2224.36
营业税金及附加	10.29	10.95	20.47	28.47
销售费用	106.29	96.09	166.31	249.13
管理费用	190.76	317.69	486.13	676.21
财务费用	39.39	62.00	100.00	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	189.42	345.81
其他非经营损益	21.44	18.00	23.00	28.00
利润总额	123.66	92.13	212.42	373.81
所得税	9.73	8.03	19.01	32.49
净利润	113.93	84.10	193.40	341.32
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	64.10	168.40	306.32
资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	316.42	142.14	255.86	355.90
应收和预付款项	908.59	939.69	1668.32	2321.12
存货	355.48	345.45	612.52	845.47
其他流动资产	464.49	451.90	813.42	1131.47
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	4765.87	5989.57
短期借款	887.42	565.74	531.41	965.54
应付和预收款项	558.79	581.07	1033.18	1412.01
长期借款	197.81	197.81	197.81	197.81
其他负债	260.87	233.84	313.46	382.88
负债合计	1904.89	1578.47	2075.86	2958.24
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	368.92	537.32	843.64
归属母公司股东权益	1618.39	1678.86	2547.27	2853.59
少数股东权益	97.74	117.74	142.74	177.74
股东权益合计	1716.13	1796.61	2690.01	3031.33
负债和股东权益合计	3621.02	3375.08	4765.87	5989.57
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	184.74	216.28	369.56	475.95
PE	147.36	232.71	88.58	48.70
PB	8.69	8.30	5.55	4.92
PS	10.21	10.49	5.83	4.19
EV/EBITDA	84.12	71.06	45.16	35.76

现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	113.93	84.10	193.40	341.32
折旧与摊销	43.14	80.14	80.14	80.14
财务费用	39.39	62.00	100.00	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	-825.51	-755.51
其他	132.90	-16.74	-25.64	-25.05
经营活动现金流净额	14.42	220.14	-472.60	-304.10
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	-321.68	-34.33	434.14
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	-100.00	-50.00
筹资活动现金流净额	272.25	-411.41	565.67	384.14
现金流量净额	-93.54	-174.27	113.71	100.04
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%	80.00%	39.10%
营业利润增长率	16.19%	-27.47%	155.51%	82.57%
净利润增长率	11.92%	-26.18%	129.96%	76.48%
EBITDA 增长率	40.61%	17.07%	70.87%	28.79%
获利能力				
毛利率	35.99%	36.01%	37.00%	37.50%
三费率	23.03%	33.47%	29.41%	27.40%
净利率	7.80%	5.92%	7.56%	9.59%
ROE	6.64%	4.68%	7.19%	11.26%
ROA	3.15%	2.49%	4.06%	5.70%
ROIC	6.08%	5.18%	9.47%	10.04%
EBITDA/销售收入	12.64%	15.22%	14.44%	13.37%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.41	0.63	0.66
固定资产周转率	4.85	4.24	8.68	13.97
应收账款周转率	2.86	2.42	3.17	2.87
存货周转率	2.78	2.59	3.36	3.05
销售商品提供劳务收	75.49%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	52.61%	46.77%	43.56%	49.39%
带息债务/总负债	56.97%	48.37%	35.13%	39.33%
流动比率	1.30	1.50	1.92	1.77
速动比率	1.07	1.23	1.57	1.45
每股指标				
每股收益	0.12	0.08	0.20	0.37
每股净资产	2.05	2.14	3.21	3.62
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。