

2020年8月28日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 18.6

公司基本信息

| | | | |
|-----------------|------------------------------|------|------|
| 产业别 | 机械设备 | | |
| A 股价(2020/8/27) | 16.19 | | |
| 深证成指(2020/8/27) | 13535.09 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 19.58/8.14 | | |
| 总发行股数(百万) | 840.26 | | |
| A 股数(百万) | 730.06 | | |
| A 市值(亿元) | 118.20 | | |
| 主要股东 | 南京派雷斯特 科技有限公司 (30.33%) | | |
| 每股净值(元) | 1.94 | | |
| 股价/账面净值 | 8.33 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | -2.1 | 47.4 | 76.7 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

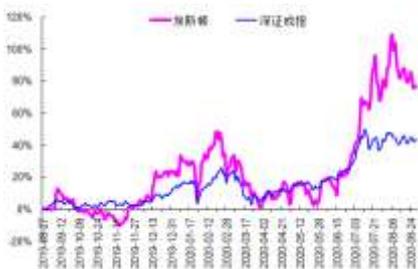
产品组合

| | |
|----------------|-------|
| 工业机器人及成套设备 | 70.5% |
| 自动化核心部件及运动控制系统 | 29.5% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 0.7% |
| 一般法人 | 47.1% |

股价相对大盘走势



埃斯顿(002747.SZ)

Trading Buy 区间操作

Cloos 并表贡献收入，竞争力有望进一步提升

结论与建议：

- **事件：**公司 2020 年上半年实现营收 11.73 亿元，同比增 72%；归母净利润 0.62 亿元，同比增 8.72%；扣非净利 0.52 亿元，同比增 33.1%，毛利率 36.8%与去年同期持平。分季度看，20Q2 实现营收 9.44 亿元，同比增 162%；归母净利润 0.48 亿元，同比增 26.2%，扣非净利 0.44 亿元，同比增 68%，毛利率同比提升 2.1pct 至 37.1%。
- **Cloos 并表贡献营收增长：**2020 年上半年公司完成了德国 Cloos 公司并购重组，将实现 Cloos 焊接机器人的国产化、标准化和批量化，拓宽公司产品广度和知名度，为公司业绩增长带来积极影响。受疫情的影响，3.4 月公司部分项目交付延后，5 月基本恢复正常，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在二季度开始快速增长。目前公司订单良好且未确认订单将集中在下半年确认。分业务来看，工业机器人本体及智能制造系统实现营收 8.27 亿元，同比增 156.32%，毛利率同比增加 4.32pct 至 35.42%，营收占比提升至 70.5%；自动化核心部件及运动控制系统营收 3.46 亿元，同比下降 3.62%，毛利率同比下降 1.74pct 至 40.25%，主要是疫情导致部分业务交付影响销售额约 2000 万元，预计在下半年将恢复并持续增长。
- **费用端略有上升：**公司整体毛利率基本与去年同期持平，费用率由于 Cloos 并表略微上升 1pct 至 33.2%，其中销售费用率同比提升 1.5pct 至 8.2%；管理费用率同比上升 1.4pct 至 14.2%，财务费用率同比提升 1.1pct 至 4.1%，主要系并购 Cloos 增加长期贷款 9.34 亿，利息费用增加，后续随着收购费用逐步消化，公司利润有望逐步释放。
- **定增引入战略投资者，竞争力有望进一步提升：**7 月 24 日，公司发布定增预案，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定向增发不超过 8605.85 万股，募集资金不超过 10 亿元用于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及补充流动资金。以适应 3C 行业及高柔性行业的协作机器人以及康复医疗领域的协作机器人需求，增强公司机器人柔性化和智能化的性能水平，进一步提升自动化软件核心竞争力。
- **盈利预测：**工业机器人行业景气度开始回升，国内产业转型升级对机器人的需求旺盛，公司凭借核心部件自制优势和细分市场定制方向，中长期增长趋势不变。预计公司 2019 和 2020 年可分别实现净利润 1.13 亿元、1.55 亿元，YoY 分别为+72%、YoY+37%，EPS 为 0.13 元、0.18 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 120 倍和 88 倍，估值相对较高，维持“区间操作”投资建议。
- **风险提示：**募投项目进展不及预期，新业务发展低于预期、市场竞争加剧。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 93.05 | 101.23 | 65.76 | 113.19 | 154.52 |
| 同比增减 | % | 35.66% | 8.79% | -35.04% | 72.13% | 36.51% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.11 | 0.12 | 0.08 | 0.13 | 0.18 |
| 同比增减 | % | -55.25% | 8.60% | -34.83% | 71.04% | 36.51% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 145.47 | 133.96 | 205.56 | 120.18 | 88.04 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.07 | 0.07 | 0.00 | 0.07 | 0.07 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.63% | 0.68% | 0.00% | 0.43% | 0.43% |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 \geq 35% |
| 买进 (Buy) | 15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35% |
| 区间操作 (Trading Buy) | 5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15% |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 会计年度（百万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,076.50 | 1,461.02 | 1,421.46 | 1,983.86 | 2,400.51 |
| 经营成本 | 716.56 | 935.27 | 909.63 | 1,241.99 | 1,482.37 |
| 毛利 | 359.94 | 525.75 | 511.83 | 741.87 | 918.14 |
| 营业税金及附加 | 8.74 | 10.29 | 11.00 | 14.88 | 18.00 |
| 销售费用 | 76.20 | 106.29 | 96.04 | 142.84 | 172.84 |
| 管理费用 | 123.78 | 190.76 | 188.29 | 282.70 | 324.07 |
| 财务费用 | 15.02 | 39.39 | 61.57 | 79.35 | 96.02 |
| 资产减值损失 | (2.86) | 10.82 | 0.00 | 10.00 | 10.00 |
| 投资收益 | 12.03 | 10.26 | 16.54 | 30.00 | 30.00 |
| 营业利润 | 88.09 | 102.22 | 74.02 | 103.63 | 161.17 |
| 税前利润 | 115.45 | 123.66 | 93.11 | 128.63 | 186.17 |
| 所得税 | 13.65 | 9.73 | 4.97 | 2.57 | 3.72 |
| 少数股东权益 | 8.74 | 12.70 | 22.38 | 12.86 | 27.93 |
| 净利润 | 93.05 | 101.23 | 65.76 | 113.19 | 154.52 |

附二：合并资产负债表

| 会计年度（百万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 370.20 | 316.42 | 309.28 | 381.44 | 556.21 |
| 应收账款 | 317.29 | 355.48 | 329.61 | 362.57 | 398.83 |
| 存货 | 428.33 | 594.06 | 596.14 | 655.75 | 721.33 |
| 流动资产合计 | 1,851.55 | 2,044.98 | 1,674.22 | 1,899.76 | 2,176.36 |
| 长期股权投资 | 33.49 | 38.85 | 438.05 | 459.95 | 482.95 |
| 固定资产 | 247.21 | 355.21 | 422.34 | 443.46 | 465.63 |
| 在建工程 | 120.70 | 144.22 | 123.18 | 129.34 | 135.81 |
| 非流动资产合计 | 1,377.73 | 1,576.04 | 2,112.75 | 2,218.39 | 2,329.31 |
| 资产总计 | 3,229.28 | 3,621.02 | 3,786.97 | 4,118.15 | 4,505.67 |
| 流动负债合计 | 1,177.34 | 1,576.33 | 1,709.51 | 1,968.39 | 2,241.38 |
| 非流动负债合计 | 422.96 | 328.56 | 358.57 | 376.50 | 395.32 |
| 负债合计 | 1,600.31 | 1,904.89 | 2,068.08 | 2,344.88 | 2,636.71 |
| 少数股东权益 | 91.69 | 97.74 | 108.99 | 114.44 | 120.16 |
| 股东权益合计 | 1,628.97 | 1,716.13 | 1,718.89 | 1,773.26 | 1,868.97 |
| 负债及股东权益合计 | 3,229.28 | 3,621.02 | 3,786.97 | 4,118.15 | 4,505.67 |

附三：合并现金流量表

| 会计年度（百万元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 88.40 | 14.42 | 21.63 | 32.45 | 48.67 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | (771.36) | (381.58) | (343.42) | (274.74) | (219.79) |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 923.98 | 272.25 | 285.86 | 314.45 | 345.89 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 241.02 | (93.54) | (35.93) | 72.16 | 174.77 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买进,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。