



工业 资本货物

2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

## 三季度收入继续保持大幅增长，国产机器人龙头不断突破

### ■ 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)	19,640/17,062
12个月最高/最低(元)	23.37/8.23

### 相关研究报告:

埃斯顿 (002747)《二季度业绩符合预期，产品力不断进化》  
--2020/08/30

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

### 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：**公司近期公布三季度报告，公司2020年1-9月实现17.63亿元，同比增长82.23%，归母净利润达到0.85亿元，同比增长48.96%。公司2020年Q3实现5.91亿元，同比增长106.4%，归母净利润达到0.24亿元，同比增长3574.78%。

### 点评：

**三季度业绩符合预期，收入持续大幅增长。**公司业务覆盖了从自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人到机器人集成应用的全产业链，构建了从技术、成本到服务的全方位竞争优势。公司收入以及利润大幅增长主要系本报告期发生同一控制下合并CLOOS、机器人及智能制造系统业务增长所致。国内工业机器人行业今年以来，不断转暖，9月份工业机器人产量同比增长51.4%，1-9月份累计产量增长18.2%，我们预计四季度情况仍然将保持较好的增长。

### 工业机器人产能将扩产至万台规模，达到全球领先水平。

公司吸取四大机器人公司的成功经验，主要专注于开拓优质的渠道商，2020年公司出台了一系列渠道发展和扶持政策，坚持“共成长”理念，通过授信支持、商机导流、零散订单集中出货、市场开拓、人才培养、技术支持等政策，提升渠道商的积极性，增强合作黏性，帮助渠道做大做强。经过近一年的大力开拓与培养，目前已签约60家实力强、质量高的渠道商，预计2021年将达成4,000台机器人的销售目标，其中光伏预计1000台，木工500台，消费电子2000台，金属加工1000台。未来募投项目产线建成后，公司工业机器人本体的年产量约为10,000套。

### 外延持续增强公司竞争力。

公司通过收购Cloos（全球焊接机器人领军企业）、TRIO（全球前十运动控制系统品牌）、M.A.i.（海外汽车零部件、半导体、航空部件和医疗器械高端机器人系统集成商）、战略投资BARRETT（微型伺服及康复机器人、协作机器人）和Euclid（机器人三维视觉技术）等公司，建立欧洲研发中心，在品牌和技术上已初步完成国际化布局。

**重磅级战略投资者入股，协同效应有望明显体现。**公司拟以11.6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。

**盈利性预测与估值。**我们认为公司是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 117、64 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；海外疫情风险

指标/年度	2018A	2019E	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	195	307	117	64
PB	11.48	10.97	7.33	6.50

利润表 (百万元)	2018A	2019E	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
<b>营业利润</b>	<b>102.22</b>	<b>74.13</b>	<b>189.42</b>	<b>345.81</b>
其他非经营损益	21.44	18.00	23.00	28.00
<b>利润总额</b>	<b>123.66</b>	<b>92.13</b>	<b>212.42</b>	<b>373.81</b>
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	2019E	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
<b>资产总计</b>	<b>3621.02</b>	<b>3375.08</b>	<b>4765.87</b>	<b>5989.57</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1904.89</b>	<b>1578.47</b>	<b>2075.86</b>	<b>2958.24</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>1716.13</b>	<b>1796.61</b>	<b>2690.01</b>	<b>3031.33</b>
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	194.68	307.45	117.03	64.34
PB	11.48	10.97	7.33	6.50
PS	13.49	13.87	7.70	5.54
EV/EBITDA	110.05	93.21	59.39	46.82

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	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
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>14.42</b>	<b>220.14</b>	<b>-472.60</b>	<b>-304.10</b>
资本支出	-376.43	0.00	0.00	0.00
其他	-5.14	17.00	20.65	20.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-381.58</b>	<b>17.00</b>	<b>20.65</b>	<b>20.00</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>272.25</b>	<b>-411.41</b>	<b>565.67</b>	<b>384.14</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-93.54</b>	<b>-174.27</b>	<b>113.71</b>	<b>100.04</b>
财务分析指标	2018A	2019E	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, 公司年报, 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
华北销售副总监	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
华东销售副总监	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
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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

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

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。