



工业 资本货物

2021-01-26

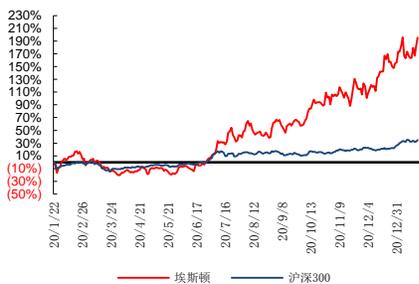
公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

业绩爆发增长，看好公司未来发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	840/738
总市值/流通(百万元)	32,216/28,300
12个月最高/最低(元)	38.34/9.25

相关研究报告:

埃斯顿 (002747)《CLOOS 整合顺利，新领域拓展再下一城》
--2021/01/19

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》
--2020/10/29

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

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:

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 12,166.00 万元-15,454.00 万元，比上年重组前同期增长：85%-135%。

点评：**工业机器人业务带动，四季度业绩表现突出。**

公司继续以“成为受国际同行认可和尊重的运动控制解决方案提供商”和“成为中国机器人的世界品牌”为战略愿景，坚持“双核双轮驱动”发展战略和“All Made By Estun”战略，进一步强化核心技术和供应链自主可控的业务发展模式，完成了德国焊接机器人龙头 Cloos 公司的并购重组。在自动化需求大幅改善的背景下，公司坚持“通用+细分”战略，充分利用自主技术、成本和定制竞争优势拓展机器人市场，抢占多个细分市场，公司工业机器人业务在三、四季度大幅增长，运动控制解决方案业务也在快速增长，2020Q4 实现归母净利润 0.37-0.695 亿元，同比 2019Q4 0.08 亿元，大幅增长。

CLOOS 国产化顺利推进，大客户不断开拓。

公司近期成功拓展三一重装客户，三一重装由三一集团创建，是一家从事研发、生产大型煤炭机械综合成套设备制造企业，致力于用高新技术改造落后、传统的煤炭机械，并促使其迅速升级换代至世界一流水准。借助三一集团的支持，三一重装将其它领域机、电、液先进的技术借鉴到煤炭机械，成为行业技术的引领者，产品有综掘、综采、矿用车辆、电机等。

此次重型机械领域突破标志公司整合 CLOOS 的良好开端，未来将借助 Cloos 的技术优势，定制化适合中国市场的焊接产品，满足中国市场各种应用需求，形成更多焊接领域突破，在中厚板拓展中国客户，在中薄板焊接市场，定制化适合中国市场的焊接产品，满足中国市场各种应用需求。

行业有望持续增长。

2020 年 12 月工业机器人产量同比增长 32.4%，2020 年全年同比增长 19.1%。从目前制造业投资情况来看，无论 PMI 数据、工业自动化设备制造厂家订单来看，近期订单情况均较好，根据我们此前的报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》，工业机器人行业基本呈现出 3-4 年维度周期性，在 3-4 年中会经历过一个较为完整的上升到下降的过程，从 19 年年底开始，我们预计工业机器人行业也将呈现一个不断向上的趋势，持续未来 2 年，今年处于持续上升通道。

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，公司并购全球焊接机器人巨头 **CL00S**，将极大提升公司产品、技术能力，助力公司完成在 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 1.4、3 亿，对应 PE 分别为 212、103 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	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1461.02	1421.43	2416.43	3455.50
增长率	35.72%	-2.71%	70.00%	43.00%
归属母公司净利润（百万元）	101.23	64.10	143.56	296.21
增长率	8.79%	-36.68%	123.94%	106.34%
每股收益 EPS（元）	0.12	0.08	0.17	0.35
PE	301	475	212	103
PB	17.75	16.95	11.43	10.16

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1461.02	1421.43	2416.43	3455.50
营业成本	935.27	909.57	1534.43	2159.69
营业税金及附加	10.29	10.95	19.33	27.64
销售费用	106.29	96.09	157.07	241.88
管理费用	190.76	317.69	459.12	656.54
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	162.13	334.74
其他非经营损益	21.44	18.00	23.00	28.00
利润总额	123.66	92.13	185.13	362.74
所得税	9.73	8.03	16.57	31.53
净利润	113.93	84.10	168.56	331.21
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	143.56	296.21
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	316.42	142.14	241.64	345.55
应收和预付款项	908.59	939.69	1576.16	2253.63
存货	355.48	345.45	583.06	820.88
其他流动资产	464.49	451.90	768.23	1098.57
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	4584.84	5854.25
短期借款	887.42	565.74	435.03	913.56
应付和预收款项	558.79	581.07	982.16	1370.95
长期借款	197.81	197.81	197.81	197.81
其他负债	260.87	233.84	304.67	375.55
负债合计	1904.89	1578.47	1919.68	2857.87
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	512.47	808.68
归属母公司股东权益	1618.39	1678.86	2522.42	2818.63
少数股东权益	97.74	117.74	142.74	177.74
股东权益合计	1716.13	1796.61	2665.16	2996.37
负债和股东权益合计	3621.02	3375.08	4584.84	5854.25
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	184.74	216.28	342.27	464.88
PE	300.83	475.09	212.15	102.82
PB	17.75	16.95	11.43	10.16
PS	20.84	21.43	12.60	8.81
EV/EBITDA	168.22	142.90	98.37	73.23

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	113.93	84.10	168.56	331.21
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	-718.50	-785.92
其他	132.90	-16.74	-25.64	-25.05
经营活动现金流净额	14.42	220.14	-390.44	-344.62
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	-130.71	478.53
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	469.29	428.53
现金流量净额	-93.54	-174.27	99.50	103.91
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%	70.00%	43.00%
营业利润增长率	16.19%	-27.47%	118.69%	106.47%
净利润增长率	11.92%	-26.18%	100.41%	96.50%
EBITDA 增长率	40.61%	17.07%	58.26%	35.82%
获利能力				
毛利率	35.99%	36.01%	36.50%	37.50%
三费率	23.03%	33.47%	29.64%	27.45%
净利率	7.80%	5.92%	6.98%	9.59%
ROE	6.64%	4.68%	6.32%	11.05%
ROA	3.15%	2.49%	3.68%	5.66%
ROIC	6.08%	5.18%	8.77%	10.05%
EBITDA/销售收入	12.64%	15.22%	14.16%	13.45%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.41	0.61	0.66
固定资产周转率	4.85	4.24	8.19	13.56
应收账款周转率	2.86	2.42	3.10	2.90
存货周转率	2.78	2.59	3.30	3.07
销售商品提供劳务收	75.49%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	52.61%	46.77%	41.87%	48.82%
带息债务/总负债	56.97%	48.37%	32.97%	38.89%
流动比率	1.30	1.50	1.99	1.79
速动比率	1.07	1.23	1.63	1.46
每股指标				
每股收益	0.12	0.08	0.17	0.35
每股净资产	2.05	2.14	3.18	3.58
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	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

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