

推荐（首次）

## 公司战略转型，业务模式升级

风险评级：中风险

埃斯顿（002747）2020年业绩快报及2021Q1业绩预告点评

2021年4月15日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021年4月14日

收盘价(元)	27.50
总市值(亿元)	231.07
总股本(亿股)	840.26
流通股本(亿股)	738.74
ROE(TTM)	5.65%
12月最高价(元)	40.00
12月最低价(元)	9.25

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**埃斯顿发布2020年度业绩快报和2021年一季报业绩预告，公司预计2020年实现营业收入25.10亿元，同比增长61.84%；归属于上市公司股东的净利润1.28亿元，同比增长133.49%；预计2021年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润0.3-0.36亿元，同比增长104-145%。

**点评：**

■ **抓住机遇致增长，收购显积极影响。**公司2020年坚持“双核双轮驱动”和“All Made By Estun”战略，强化核心技术和供应链自主可控的业务发展模式。2020年下半年疫情后复产，自动化生产优势凸显，工业机器人需求大幅增长。公司抓住自动化需求大幅增长机遇，坚持“通用+细分”战略，充分利用自主研发技术、成本、产品定制化等竞争优势扩大机器人和多个细分行业市场份额。2020年公司持续优化国际化资源，完成与德国焊接机器人巨头Cloos的并购重组，带来的积极影响逐渐显现。公司通过嫁接Cloos焊接机器人技术，融合双方产品，实现公司焊接机器人在速度、精度、性能等指标上的大幅提升；Cloos的国际化资源、渠道等方面将有助公司发展，帮助公司在获得国际化机遇信息和应对方式方面较同行企业取得优势；公司结合Cloos技术推出定制化焊接产品能满足中国公司不同的应用需求，能在焊接领域实现更大的突破；同时公司实行“双品牌”战略，焊接机器人的订单快速增长。

■ **公司战略转型，业务模式升级。**2021Q1公司自动化生产核心零部件产线成功转型，从交流伺服系统转型为运动控制系统解决方案。战略转型后公司业务覆盖范围更广，业务模式正从单轴-单机-单元的全面升华，提供更加完整的服务。此次战略转型和业务升级对公司未来发展更有利，竞争优势凸显；两大主营业务运控解决方案、工业机器人（包含Cloos焊接机器人）持续增长，我们认为公司正向工业机器人四大家族靠齐，借鉴其成功路径。截止2021年3月我国制造业PMI指标持续向好，连续13个月高于枯荣线，制造业保持高景气度，预计自动化需求持续上升，拉动公司业务增长。

■ **投资建议：给予推荐评级。**预计公司2020-2022年EPS分别为0.15元、0.33元、0.37元，对应PE分别为181倍、84倍、74倍。我们认为公司完成对焊接机器人巨头Cloos的并购，有助公司提高焊接领域市场份额，协同效应逐渐显现；同时制造业自动化需求持续上升，拉动公司业务增长；首次覆盖，给予推荐评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑风险；行业景气度下行风险；市场恶性竞争风险等。

表 1：公司盈利预测简

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>1421</b>	<b>2510</b>	<b>3012</b>	<b>3615</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1396</b>	<b>2380</b>	<b>2684</b>	<b>3241</b>
营业成本	910	1813	1991	2389
营业税金及附加	11	9	11	13
销售费用	96	94	105	119
管理费用	188	204	223	245
财务费用	62	109	130	157
研发费用	129	151	224	319
<b>其他经营收益</b>	<b>48</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	17	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>74</b>	<b>132</b>	<b>330</b>	<b>376</b>
加 营业外收入	20	28	2	2
减 营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>93</b>	<b>158</b>	<b>331</b>	<b>377</b>
减 所得税	5	24	50	57
<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>135</b>	<b>282</b>	<b>320</b>
减 少数股东损益	22	7	7	8
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>66</b>	<b>128</b>	<b>274</b>	<b>312</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.15</b>	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)