

埃斯顿 (002747)

并表CLOOS，国内机器人龙头再启程

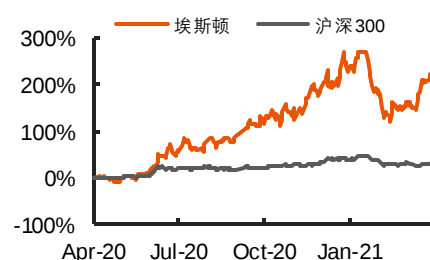
推荐（维持）

现价：33.1元

主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.estun.com
大股东/持股	南京派雷斯科技有限公司 /30.34%
实际控制人	吴波
总股本(百万股)	840
流通A股(百万股)	739
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	278.13
流通A股市值(亿元)	244.52
每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	65.4

行情走势图



相关研究报告

《埃斯顿*002747*并表 Cloos，国内工业机器人龙头蓄势待发》 2020-08-28
 《埃斯顿*002747*引入三大战略投资者，公司发展迈入新局面》 2020-07-26

证券分析师

吴文成 投资咨询资格编号
 S1060519100002
 021-20667267
 wuwencheng128@pingan.com.cn



投资要点

事项：

公司披露2020年年报和2021年1季报，2020年公司实现收入25.10亿元（同比+58.74%），实现归母净利润1.28亿元（+103.97%）。2021年Q1公司实现收入6.36亿元（+38.33%），实现归母净利润0.33亿元（+122.43%）。（由于2020年有合并事项发生，同比数据均为公司调整后数据）。2020年度不派发现金红利；不以资本公积金转增股本；不送红股。

平安观点：

- **并表 Cloos，机器人业务进一步壮大。**2020 年公司自动化核心部件及运动控制系统实现收入 8.30 亿元（同比+15.17%），尽管疫情影响到了公司 2020 年上半年的交付，但在下半年的调整策略下，全年依旧实现了稳健增长。2020 年公司工业机器人及智能制造系统实现收入 16.80 亿元（+95.27%），其中工业机器人本体收入同比增长 189.38%，智能制造系统收入基本持平。2020 年公司成功并表德国 Cloos，机器人业务进一步发展壮大。
- **机器人毛利率小幅提升，疫情影响核心部件毛利率。**2020 年公司工业机器人及智能制造系统毛利率达到 32.31%，同口径下（新会计准则要求将与销售商品相关的运费作为合同履约成本计入营业成本）较去年同期增加 1.64pct，其中机器人本体业务毛利率达到 34.15%，同口径下较去年同期增加 2.71pct。2020 年公司自动化核心部件及运动控制系统毛利率为 37.80%，比去年同期减少 3.01pct。这主要是受疫情影响的海外销售收入降低，对产品毛利率的影响较大，其他自动化核心部件毛利率与去年同期基本持平。
- **联合 Cloos，进军中薄板材焊接市场。**2020 年公司成功并表德国焊接机器人龙头 Cloos。公司计划：1）继续保持 Cloos 在中厚板焊接市场的领先优势；2）启动中国实验室建设，持续投入研发最新的激光焊接技术和 3D 打印技术；3）借助 Cloos 技术和埃斯顿产品和成本优势，开发中薄板

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1421	2510	3472	4380	5406
YoY(%)	-2.7	76.6	38.3	26.2	23.4
净利润(百万元)	66	128	212	313	411
YoY(%)	-35.0	94.8	65.7	47.7	31.2
毛利率(%)	36.0	34.1	34.4	35.0	35.6
净利率(%)	4.6	5.1	6.1	7.2	7.6
ROE(%)	5.1	7.6	11.2	14.4	16.0
EPS(摊薄/元)	0.08	0.15	0.25	0.37	0.49
P/E(倍)	422.9	217.1	131.1	88.7	67.6
P/B(倍)	17.3	16.0	14.3	12.4	10.6

焊接市场。公司最终将完成焊接机器人系列全覆盖，抢占焊接机器人市场领先地位。

- **定增募资提升公司研发和产业化能力。**2021 年 1 月份，公司调整了前次发布的非公开发行预案。公司计划募资不超过 7.95 亿元，投向标准化焊接机器人工作站产业化项目（1.55 亿元）、机器人激光焊接和激光 3D 打印研制项目（1.04 亿元）、工业、服务智能协作机器人及核心部件研制项目（1.14 亿元）、新一代智能化控制平台和应用软件研制项目（1.34 亿元）、应用于医疗和手术的专用协作机器人研制项目（1.02 亿元），以及补充流动资金（1.85 亿元）。本次发行申请已经获得证监会审核通过，募资完成后，有望提升公司市场地位，优化资本结构。
- **投资建议：**鉴于行业回暖及公司拓展中薄板市场的发展潜力，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 2.12 亿元、3.13 亿元、4.11 亿元（2021-2022 年前值为 1.96 亿元、2.38 亿元），对应当前股价的市盈率为 131 倍、89 倍、68 倍。公司作为国内工业机器人龙头，竞争力不断提升，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）募投项目风险。如果公司定增募投项目进度及效果未达预期，或者研发的新技术、产品尚不具备商业价值，可能导致前期的各项成本投入无法收回。2）商誉减值风险。收购完成 Cloos 后，公司商誉超过 14 亿元，若 Cloos 业绩发生较大波动，可能存在商誉减值风险。3）跨国经营风险。Cloos 在全球多个国家设有子公司或分支机构，存在跨国经营的风险。4）宏观经济波动风险。若宏观经济发生明显波动，影响全球机器人产销量，对公司业绩将会造成影响。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2540	2606	3018	3681
现金	610	174	219	270
应收票据及应收账款	706	1155	1193	1705
其他应收款	33	46	54	69
预付账款	62	46	90	78
存货	638	695	971	1068
其他流动资产	490	490	490	490
非流动资产	3145	3534	3893	4236
长期投资	105	124	151	180
固定资产	540	790	1013	1253
无形资产	510	569	639	679
其他非流动资产	1990	2050	2091	2125
资产总计	5685	6139	6911	7917
流动负债	2081	2452	3060	3796
短期借款	630	731	1185	1533
应付票据及应付账款	522	729	835	1079
其他流动负债	928	992	1040	1184
非流动负债	1617	1449	1272	1079
长期借款	1099	931	754	561
其他非流动负债	518	518	518	518
负债合计	3697	3901	4332	4874
少数股东权益	248	287	345	420
股本	840	840	840	840
资本公积	510	510	510	510
留存收益	465	638	925	1346
归属母公司股东权益	1739	1951	2234	2623
负债和股东权益	5685	6139	6911	7917

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	321	143	227	387
净利润	152	251	371	487
折旧摊销	95	77	100	126
财务费用	101	52	54	75
投资损失	-36	-26	-31	-28
营运资金变动	84	-183	-227	-237
其他经营现金流	-75	-29	-40	-35
投资活动现金流	-325	-411	-388	-406
资本支出	107	369	333	314
长期投资	-379	-20	63	-29
其他投资现金流	-597	-62	9	-122
筹资活动现金流	-123	-269	-247	-278
短期借款	-336	0	0	0
长期借款	860	-168	-177	-193
普通股增加	5	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-651	-101	-71	-84
现金净增加额	-112	-537	-409	-296

利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2510	3472	4380	5406
营业成本	1654	2277	2846	3483
营业税金及附加	16	22	28	34
营业费用	223	309	385	460
管理费用	326	434	526	622
研发费用	169	229	285	346
财务费用	101	52	54	75
资产减值损失	-2	-2	-3	-3
其他收益	43	37	40	39
公允价值变动收益	1	0	1	1
投资净收益	36	26	31	28
资产处置收益	51	28	40	34
营业利润	132	239	365	486
营业外收入	31	25	25	25
营业外支出	5	2	2	2
利润总额	158	262	388	509
所得税	7	11	17	22
净利润	152	251	371	487
少数股东损益	23	39	57	75
归属母公司净利润	128	212	313	411
EBITDA	346	403	567	731
EPS (元)	0.15	0.25	0.37	0.49

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	76.6	38.3	26.2	23.4
营业利润(%)	78.9	80.5	52.8	33.1
归属于母公司净利润(%)	94.8	65.7	47.7	31.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	34.1	34.4	35.0	35.6
净利率(%)	5.1	6.1	7.2	7.6
ROE(%)	7.6	11.2	14.4	16.0
ROIC(%)	5.8	7.3	9.3	10.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	65.0	63.5	62.7	61.6
净负债比率(%)	91.1	95.2	92.1	81.9
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.25	0.37	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.17	0.27	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.32	2.66	3.12
估值比率	-	-	-	-
P/E	217.1	131.1	88.7	67.6
P/B	16.0	14.3	12.4	10.6
EV/EBITDA	86.2	74.9	53.7	41.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033