

埃斯顿 (002747)

公司研究/点评报告

市场份额持续提升，国内+国外驱动长期高增长

—埃斯顿 2020 年年报&2021 年一季报点评

点评报告/机械

2021 年 05 月 06 日

一、事件概述

4 月 29 日，公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。2020 年公司实现营业收入 25.1 亿元，同比增长 58.7%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 94.8%；EPS 为 0.15 元。2021 年一季度公司实现营收 6.4 亿元，同比增长 38.3%，实现归母净利润 3270 万元，同比增长 122.4%；EPS 为 0.04 元。

二、分析与判断

➤ 机器人业务实现高增长，一季度 Cloos 部分收入延迟确认

2020 年公司机器人本体和智能制造业务同比增长 95.3%，其中机器人本体收入同比增长 189.4%，智能制造业务基本持平。公司机器人业务发展快速，目前已占公司整体业务收入约 67%，主要因为：1) 制造业持续复苏，工业机器人行业景气度持续提升；2) 公司持续加大研发投入，机器人产品的技术和性能提升快速；3) 定制化开发及生产制造企业对自动化提升的需求不断增长。

2021 年 Q1 机器人本体业务同比增长 91%，其中 Cloos 因会计准则原因，部分收入延迟到 Q2 确认。公司工业机器人及智能制造系统业务实行“通用+细分”战略，通用机器人市占率快速提升，同时充分利用自主核心部件、成本、质量和定制的竞争优势拓展机器人细分市场，在多个细分市场销量领先。

➤ 机器人本体毛利率提升快速，核心部件业务稳步增长

2020 年公司整体毛利率为 34.1%，同比下降 1.9%，主要因为会计准则变动影响运费计入营业成本，剔除后为 35.1%，较去年基本持平。2020 年公司机器人本体毛利率持续提升，同口径下同比增长 2.7%，因摊销收购 Cloos 时的存货评估增值计入营业成本，影响毛利率 1.1%，毛利率实际增长更大。

公司自动化核心部件业务稳步增长，业务结构不断优化，运动控制解决方案和智能控制单元在大客户应用中占比持续增加。2020 年公司核心部件业务收入 8.4 亿元，同比增长 16.4%；毛利率为 37.8%，同比减少约 3 个百分点，主要受疫情影响海外收入降低，预计 2021 年下半年将恢复原有水平。

➤ 全产业链技术服务优势显著，国内+国外驱动公司长期高增长

受宏观政策影响，以及人口老龄化、劳动力成本逐年提升，下游行业对智能制造需求持续提升，工业机器人行业发展快速。2020 年国内工业机器人销量约为 17 万台，同比增长 10.8%，短期内市场呈稳健增长态势；2021 年 Q1，国内工业机器人累计产量 7.9 万台，同比增长 108%；3 月单月实现产量 3.3 万台，同比增长 80.8%。2020 年，公司工业机器人出货量为国内第一，全球第八，较 2019 年排名前进 2 位。

公司作为国内工业机器人龙头，竞争优势显著，主要包括：1) 拥有“核心部件+本体+机器人集成应用”全产业链模式，具备提供整体解决方案和一站式服务能力；2) 持续多年保持占销售收入约 10% 的研发投入，产品技术创新领先；3) 机器人规模化生产，降低生产成本，提高产品质量；4) 推动互联网和工业机器人结合，产品实现智能化、数字化，运营效率提升；5) 国际化技术研发+本地化优质制造+全球化市场营销，充分结合国内外优势，驱动公司长期高增长。

推荐

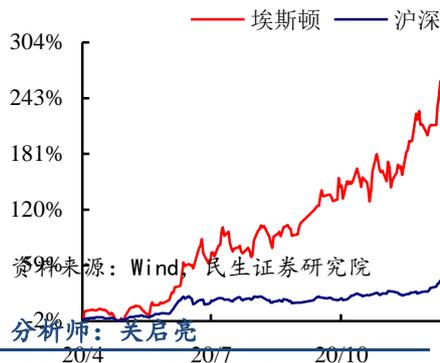
首次评级

当前价格： 32.21 元

交易数据 2021-4-30

近 12 个月最高/最低(元)	38.46/9.37
总股本(百万股)	840
流通股本(百万股)	739
流通股比例(%)	87.92
总市值(亿元)	278
流通市值(亿元)	245

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 关启亮

执业证号: S0100521020001

电话: 021-60876757

邮箱: guanqiliang@mszq.com

分析师: 徐昊

执业证号: S0100520090001

电话: 021-60876739

邮箱: xuhao_yj@mszq.com

相关研究

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 35.5/48.3/61.2 亿元，实现归母净利润 2.6/3.8/5.2 亿元，当前股价对应 PE 为 105/71/52 倍。公司作为国内工业机器人龙头，具备全产业链技术服务优势，核心零部件自制率高，盈利能力强，有望持续受益于行业景气上行，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

市场需求不及预期、行业竞争加剧、业务整合不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,510	3,550	4,826	6,117
增长率 (%)	58.7%	41.4%	36.0%	26.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	128	257	383	522
增长率 (%)	94.8%	100.4%	49.0%	36.3%
每股收益 (元)	0.15	0.31	0.46	0.62
PE (现价)	211.25	105.42	70.74	51.88
PB	14.41	13.62	11.22	9.07

资料来源：埃斯顿公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,510	3,550	4,826	6,117
营业成本	1,654	2,249	3,022	3,813
营业税金及附加	16	22	28	35
销售费用	223	334	468	612
管理费用	326	447	579	685
研发费用	169	239	324	410
EBIT	123	260	404	563
财务费用	101	52	64	72
资产减值损失	-2	-46	-55	-65
投资收益	36	27	31	37
营业利润	132	263	404	560
营业外收支	26	24	23	22
利润总额	158	287	427	582
所得税	7	17	26	36
净利润	152	270	401	546
归属于母公司净利润	128	257	383	522
EBITDA	218	431	560	704
资产负债表 (百万元)				
货币资金	610	718	984	1,428
应收账款及票据	706	904	1,097	1,240
预付款项	62	45	60	76
存货	638	647	662	679
其他流动资产	524	640	746	860
流动资产合计	2,540	2,954	3,550	4,283
长期股权投资	105	205	305	405
固定资产	540	480	440	420
无形资产	475	395	310	220
非流动资产合计	3,145	3,320	3,500	3,695
资产合计	5,685	6,275	7,050	7,979
短期借款	630	530	430	330
应付账款及票据	522	653	811	966
其他流动负债	928	1,161	1,403	1,640
流动负债合计	2,081	2,345	2,645	2,937
长期借款	1,099	1,109	1,129	1,154
其他长期负债	518	518	518	518
非流动负债合计	1,617	1,627	1,647	1,672
负债合计	3,697	3,971	4,292	4,609
股本	840	840	840	840
少数股东权益	248	261	279	304
股东权益合计	1,987	2,303	2,759	3,370
负债和股东权益合计	5,685	6,275	7,050	7,979

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	58.7%	41.4%	36.0%	26.7%
EBIT 增长率	46.9%	111.2%	55.7%	39.2%
净利润增长率	94.8%	100.4%	49.0%	36.3%
盈利能力				
毛利率	34.1%	36.6%	37.4%	37.7%
净利润率	6.0%	7.6%	8.3%	8.9%
总资产收益率 ROA	2.3%	4.1%	5.4%	6.5%
净资产收益率 ROE	7.4%	12.6%	15.4%	17.0%
偿债能力				
流动比率	1.22	1.26	1.34	1.46
速动比率	0.82	0.90	1.01	1.15
现金比率	0.29	0.31	0.37	0.49
资产负债率	65.0%	63.3%	60.9%	57.8%
经营效率				
应收账款周转天数	98.71	89.00	79.00	70.00
存货周转天数	140.93	105.00	80.00	65.00
总资产周转率	0.44	0.57	0.68	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.31	0.46	0.62
每股净资产	2.07	2.43	2.95	3.65
每股经营现金流	0.38	0.74	0.88	1.06
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	211.25	105.42	70.74	51.88
PB	14.41	13.62	11.22	9.07
EV/EBITDA	121.41	67.36	51.16	40.00
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	152	270	401	546
折旧和摊销	95	171	156	141
营运资金变动	102	137	151	183
经营活动现金流	321	622	740	891
资本开支	67	-130	-109	-97
投资	-416	-231	-231	-231
投资活动现金流	-325	-340	-313	-296
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,790	-90	-80	-75
筹资活动现金流	-123	-174	-160	-151
现金净流量	-112	108	266	444

资料来源: 埃斯顿公司公告、民生证券研究院

分析师简介

关启亮，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。