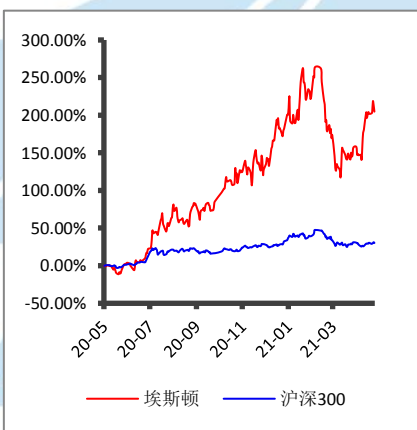


公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.30)	32.31元

基础数据 (2021.04.30)

上证指数	3446.86
总股本(百万)	840.26
流通A股(百万)	738.74
2020年资产负债率	65.04%
2020年ROE(摊薄)	7.37%
PE(TTM)	184.34
PB(LF)	15.27

公司近一年与沪深300走势对比图


资料来源: wind, 中航证券研究所

事件: 公司近日发布年报、一季报数据, 2020年, 公司营收 25.10 亿元, 同比增加 58.74%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比增加 103.97%。公司业绩同比大幅增长主要系公司机器人本体业务增长较快, 同比增加 189.38%, 目前机器人业务收入占总体收入的 66.92%, 同比增加超过 12 个百分点。公司毛利率、净利率分别为 34.13%、6.04%, 同比-1.88pct、-0.16pct, 保持稳定。18-20 年公司营收复合增长率为 31.08%, 归母净利润复合增长率为 12.50%, 整体保持较快增长。2021Q1, 公司营收 6.36 亿元, 同比增长 38.33%; 净利润 0.33 亿元, 同比大增 122.43%。毛利率、净利率分别为 34.45%、5.66%。

投资要点:
● 并表德国 Cloos, 增强机器人焊接技术竞争实力:

2020 年, 公司完成了 Cloos 公司的并购重组, 进一步增强公司的综合竞争能力。Cloos 总部位于德国, 成立于 1919 年, 是全球久负盛名的机器人焊接领域顶尖企业, Cloos 从 1981 年起自主研发焊接机器人, 是世界上最早拥有完全自主焊接机器人技术和产品的公司之一。

公司同 Cloos 的整合, 使得埃斯顿的焊接机器人成为公司机器人业务中最强的细分业务。公司将继续保持 Cloos 在中厚板焊接市场的领先优势, 基于 Cloos 拥有的激光焊接和激光 3D 打印技术研发新产品, 并开发中薄板焊接市场。

● 老龄化助推自动化设备普及, 机器人景气度或将继续提高

中国近几年老龄化社会加剧形成, 劳动力成本逐年攀升, 客观的宏观环节导致自动化设备需求增多。自 2013 年以来, 中国成为全球工业机器人的最大市场, 年装机量超过排名其后的日本、美国、韩国、德国之和。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

根据公司年报披露的数据，2019 年中国工业机器人装机量约占全球总量的 38%；日本、美国、韩国、德国的装机量分别约占全球问题的 13%、9%、7%、5%。但从机器人密度看，中国仅为 187 台/万人，低于美国的 228 台/万人、德国的 346 台/万人、日本的 364 台/万人及韩国的 855 台/万人，未来仍将有较大成长空间。

● **内销外贸双管齐下，公司机器人产品已具备国际影响力**

公司国际资源整合和国际国内双市场的循环战略已显成效，分布全球多地的研发团队 24 小时不间断工作为公司长远发展和核心竞争力地持续提升提供了保证。公司 18-20 年海外营收占比分别为 19.54%、20.08%、44.89%，海外营收比例不断提高。

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，公司“国际化技术研发+本地化优质制造+全球化市场营销”三轮驱动，帮助公司建立起国际领先的品牌、生产、技术和研发能力。

➤ **投资建议**

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 3589.54 百万元、4845.88 百万元、6299.64 百万元，归母净利润分别为 231.85 百万元、347.62 百万元、438.44 百万元，对应 2021-2023 年的 PE 为 117X、78X、62X。重点推荐。

● **风险提示：下游景气度降低；国外疫情对经济冲击加剧**

● **盈利预测：**

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,421.46	2510.17	3589.54	4845.88	6299.64
增长率 (%)	-2.71%	76.59%	43.00%	35.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	65.76	128.12	231.85	347.62	438.44
增长率 (%)	-35.04%	94.82%	80.97%	49.93%	26.13%
每股收益 (EPS) (元)	0.08	0.15	0.28	0.41	0.52

数据来源：WIND，中航证券研究所



利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2510.17	3589.54	4845.88	6299.64
营业成本	1653.52	2333.20	3149.82	4094.77
营业税金及附加	15.80	24.77	33.13	42.63
销售费用	223.02	215.37	290.75	377.98
管理费用	326.12	469.77	633.94	823.28
财务费用	101.27	148.67	177.04	196.26
资产减值损失	-2.30	0.66	-0.44	-0.38
投资收益	35.64	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.78	0.78	0.78	0.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	132.43	247.33	368.82	464.17
其他非经营损益	26.03	-2.59	-3.01	-2.82
利润总额	158.45	244.74	365.81	461.36
所得税	6.90	12.89	18.20	22.92
净利润	151.56	231.85	347.62	438.44
少数股东损益	23.44	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	128.12	231.85	347.62	438.44
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	609.83	646.12	872.26	1133.94
应收和预付款项	801.00	1513.46	1921.03	2469.54
存货	638.44	881.08	1197.89	1571.50
其他流动资产	490.29	298.54	261.38	349.55
长期股权投资	104.60	104.60	104.60	104.60
投资性房地产	0.00	0.02	0.01	0.01
固定资产和在建工程	717.47	638.22	555.40	469.36
无形资产和开发支出	1995.74	1987.32	1978.89	1970.46
其他非流动资产	327.46	338.07	349.17	357.70
资产总计	5684.82	6407.42	7240.63	8426.65
短期借款	630.39	1156.02	1208.65	1441.70
应付和预收款项	633.04	1115.71	1440.95	1855.50
长期借款	1098.77	1098.77	1098.77	1098.77
其他负债	1335.20	848.42	973.52	1112.63
负债合计	3697.41	4218.92	4721.90	5508.59
股本	840.26	840.26	840.26	840.26
资本公积	509.80	509.80	509.80	509.80
留存收益	465.01	677.65	1007.88	1407.21
归属母公司股东权益	1738.95	1940.05	2270.28	2669.60
少数股东权益	248.46	248.46	248.46	248.46
股东权益合计	1987.41	2188.51	2518.74	2918.07
负债和股东权益合计	5684.82	6407.42	7240.63	8426.65
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	320.72	13.27	410.31	303.95
投资活动现金流净额	-325.05	-35.33	-36.47	-34.18
筹资活动现金流净额	-123.11	58.35	-147.70	-8.10
现金流量净额	-112.47	36.29	226.14	261.68

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。