

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

埃斯顿(002747)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩高增，龙头地位巩固

2021年05月05日

**事件:**公司发布2020年年报及2021年一季报,2020年公司实现营收25.10亿元,同比增长58.74%;实现归母净利润1.28亿元,同比增长103.97%;2021年一季度公司实现营收6.36亿元,同比增长38.33%;实现归母净利润0.33亿元,同比增长122.43%;

**点评:**

- **收入快速增长,机器人业务占比显著提升。**2020年公司实现营收25.10亿元,同比增长58.74%;分业务看,工业机器人及智能制造系统实现收入16.79亿元,同比增长95.27%,其中机器人本体收入同比增长189.38%,机器人业务比例已经占到公司整体业务收入的66.92%,智能制造业务基本持平。自动化核心部件及运动控制系统实现收入8.30亿元,同比增长15.17%。运动控制解决方案和智能控制单元在大客户应用中占比增大。
- **机器人本体毛利率改善,疫情短期影响核心部件毛利率。**2020年公司综合毛利为34.13%,同比下降1.88pct;其中工业机器人及智能制造系统毛利率达到32.31%,同口径下较去年同期增加1.64%,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2.71%。核心部件毛利率为37.80%,比去年同期减少3.01%,主要是受到疫情影响,海外销售收入降低,对毛利率产生影响。2020年公司净利率为6.04%,同比下降0.16pct。
- **应收账款管控良好,经营性现金流显著改善。**近几年来,公司审慎选择行业和客户,提高客户质量,严格应收账款管理,控制坏账风险。截至2020年年报,公司应收账款为6.79亿元,同比增长8.99%;同时,公司品牌影响力提升,产品竞争力增强,优质客户数量不断增加,现金回款能力进一步提高;2020年公司经营活动现金流净额为3.21亿元,同比增长189.3%。
- **本体竞争实力增强,市占率有望快速提升。**2021年公司再次成为国内工业机器人出货量最高的内资企业,在2020年度中国工业机器人整体市场排名中位列全球机器人整体排名第8位,较2019年度排名前进了2位。收购Cloos后,公司机器人本体竞争实力进一步提升,我们预期2021年公司本体市占率有望快速提升。2021年一季度公司本体及核心部件继续保持快速增长,一季度机器人本体业务同比增长91%,自动化核心部件及运动控制系统同比增长84.58%。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2021年至2023年净利润分别为3.0亿元、4.53亿元和6.18亿元,相对应的EPS分别为0.36元/股、0.54元/股和0.74元/股,对应当前股价PE分别为92倍、61倍和45倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素:**汽车及电子等行业景气度提升;国内工业机器人产量稳定增

长；焊接机器人以及医疗机器人逐步放量。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,421	2,510	3,496	4,615	5,848
增长率 YoY %	-2.7%	76.6%	39.3%	32.0%	26.7%
归属母公司净利润 (百万元)	66	128	300	453	618
增长率 YoY%	-35.0%	94.8%	134.2%	51.0%	36.4%
毛利率%	36.0%	34.1%	37.1%	37.2%	37.2%
净资产收益率ROE%	4.1%	7.4%	14.7%	18.2%	19.9%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.15	0.36	0.54	0.74
市盈率 P/E(倍)	422.93	217.09	92.68	61.39	45.00
市净率 P/B(倍)	17.28	15.99	13.64	11.16	8.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年04月29日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,674	2,540	4,028	5,097	6,413	
货币资金	309	610	1,316	1,784	2,385	
应收票据	43	27	289	383	485	
应收账款	596	679	980	1,196	1,463	
预付账款	17	62	40	52	66	
存货	330	638	1,015	1,288	1,613	
其他	379	524	388	394	401	
<b>非流动资产</b>	2,113	3,145	2,937	2,945	2,938	
长期股权投资	438	105	-215	-215	-215	
固定资产(合)	422	540	555	556	542	
无形资产	395	475	546	547	548	
其他	857	2,025	2,052	2,058	2,064	
<b>资产总计</b>	3,787	5,685	6,965	8,041	9,351	
<b>流动负债</b>	1,710	2,081	2,471	2,988	3,535	
短期借款	966	630	690	770	850	
应付票据	146	145	177	233	296	
应付账款	240	377	422	543	657	
其他	357	928	1,181	1,442	1,731	
<b>非流动负债</b>	359	1,617	2,152	2,176	2,208	
长期借款	239	1,099	1,634	1,658	1,690	
其他	120	518	518	518	518	
<b>负债合计</b>	2,068	3,697	4,623	5,164	5,743	
少数股东权益	109	248	303	386	498	
归属母公司	1,610	1,739	2,039	2,492	3,110	
<b>负债和股东权益</b>	3,787	5,685	6,965	8,041	9,351	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,421	2,510	3,496	4,615	5,848	
同比 (%)	-2.7%	76.6%	39.3%	32.0%	26.7%	
归属母公司净利润	66	128	300	453	618	
同比 (%)	-35.0%	94.8%	134.2%	51.0%	36.4%	
毛利率 (%)	36.0%	34.1%	37.1%	37.2%	37.2%	
ROE%	4.1%	7.4%	14.7%	18.2%	19.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.15	0.36	0.54	0.74	
P/E	422.93	217.09	92.68	61.39	45.00	
P/B	17.28	15.99	13.64	11.16	8.94	
EV/EBITDA	194.66	134.06	77.21	52.93	39.53	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	1,421	2,510	3,496	4,615	5,848	
营业成本	910	1,654	2,199	2,896	3,674	
营业税金及	11	16	21	28	35	
销售费用	96	223	290	342	409	
管理费用	188	326	434	568	702	
研发费用	129	169	231	305	386	
财务费用	62	101	69	68	67	
减值损失合	0	-2	0	0	0	
投资净收益	17	36	49	65	82	
其他	32	77	44	59	81	
<b>营业利润</b>	74	132	345	533	737	
营业外收支	19	26	26	27	27	
<b>利润总额</b>	93	158	371	560	764	
所得税	5	7	16	24	33	
<b>净利润</b>	88	152	355	536	731	
少数股东损	22	23	55	82	113	
<b>归属母公司</b>	66	128	300	453	618	
EBITDA	147	218	377	543	715	
EPS(当	0.08	0.15	0.36	0.54	0.74	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	113	321	-81	417	519	
净利润	88	152	355	536	731	
折旧摊销	60	95	55	66	73	
财务费用	64	96	82	84	89	
投资损失	-17	-36	-49	-65	-82	
营运资金变	-62	102	-488	-164	-248	
其它	-21	-88	-36	-40	-44	
<b>投资活动现金流</b>	-172	-325	274	32	59	
资本支出	-108	67	-131	-33	-23	
长期投资	-81	-416	356	0	0	
其他	18	24	49	65	82	
<b>筹资活动现金流</b>	94	-123	514	19	23	
吸收投资	25	0	0	0	0	
借款	201	-209	596	104	113	
支付利息或	-124	-79	-82	-84	-89	
<b>现金流净增加额</b>	31	-112	706	468	602	

## 研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。