

## 获专用车辆领域突破性合同，Cloos 国产化再一程

买入|维持

### ——埃斯顿(002747)签署销售商品合同公告点评

#### 事件:

6月3日,公司发布公告,近日与河南骏通签署销售合同,合同含税总金额为9140万元,销售内容为高精度智能化焊接机器人及成套设备产品。

#### 报告要点:

##### ● Cloos 焊接机器人进军整车制造环节,规模性标杆项目建立

本次销售的智能化焊接机器人及成套设备将应用于河南骏通半挂车数字化车间及智能物流涂装焊接生产线技改项目扩建项目,即新一代专用车的智能焊接生产线,该项目将被打造成为世界领先的全自动化生产专用车行业的标杆,将Cloos全系列智能机器人产品以及前沿技术,如3D打印、激光复合、云控制、云监测、云编程全部应用于本次生产线建设中,双方将联手打造全球领先的智能化生产制造产线,也是公司收购Cloos整合后,焊接机器人产品进入专用车辆整车制造环节的规模性标杆项目。

##### ● 二三季度迎来Cloos收入确认高峰,全年高增可期

2021年是公司高速发展的新阶段,公司自动化核心部件产品线已完成从交流伺服系统到运动控制系统解决方案的战略转型,业务模式正逐渐实现从单轴-单机-单元的全面升华。Cloos在中国市场客户拓展超预期,1月份拿下三一重装1亿元大订单,现又公告拿下骏通9140万元合同,在手订单充足,二三季度将是Cloos收入确认的高峰,全年有望实现高增长。

##### ● 下游制造业持续景气,带动公司经营持续向好

5月制造业PMI指数为51,几乎连续15个月保持荣枯线以上,制造业的持续向好有望催生出如3C、锂电、光伏等企业对自动化设备的需求,从而带动公司业绩持续向好。以机器人为代表的工业自动化设备销量不断走高,2021年1-4月工业机器人累计产品10.54万套、累计同比增长79.2%,汽车行业应用领域保持下游需求规模第一位,埃斯顿规模性标杆项目的建立有望打开国产车辆制造机器人的市场空间。

##### ● 投资建议与盈利预测

预计公司21-23年归母净利润2.78/3.75/4.83亿元,对应PE分别为94/70/54X。考虑到制造业超景气的自动化需求以及公司国产工业机器人龙头地位,维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

市场竞争加剧;下游需求不及预期;公司并购产生的协同整合效果不明显。

#### 附表:盈利预测

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1581	2510	3691	4570	5471
收入同比(%)	8%	59%	47%	24%	20%
归母净利润(百万元)	63	128	278	375	483
归母净利润同比(%)	-38%	104%	117%	35%	29%
ROE(%)	3.2%	7.4%	13.1%	15.0%	16.3%
每股收益(元)	0.07	0.15	0.33	0.45	0.58
市盈率(P/E)	417.51	204.69	94.49	69.91	54.27

资料来源:Wind,国元证券研究所

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 38.46 / 9.96

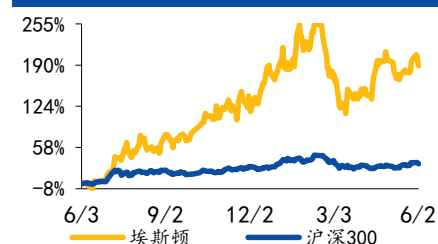
A股流通股(百万股): 740.12

A股总股本(百万股): 840.61

流通市值(百万元): 23099.00

总市值(百万元): 26235.42

#### 过去一年股价走势



资料来源:Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-埃斯顿(002747)2021年Q1业绩预告及2020年业绩快报点评:业绩符合预期,全年高增可期》2021.04.15

《国元证券公司研究-埃斯顿(002747)业绩预告点评报告:业绩增长超预期,经营发展迈向新阶段》2021.01.27

#### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021EE	2022EE	2023EE
<b>流动资产</b>	2768.31	2539.55	3880.94	4100.98	5193.08
现金	710.18	609.83	643.28	632.13	1381.25
应收账款	787.88	678.82	1024.33	1056.85	1349.77
其他应收款	53.97	33.30	78.67	94.90	107.79
预付账款	50.55	61.68	50.00	50.00	50.00
存货	735.63	638.44	1419.34	1442.26	1379.69
其他流动资产	430.09	517.48	665.32	824.84	924.58
<b>非流动资产</b>	3197.39	3145.27	3144.81	3178.06	3105.46
长期投资	102.39	104.60	102.72	102.72	102.72
固定资产	566.78	540.31	660.90	746.85	753.55
无形资产	566.92	474.92	454.00	398.28	354.16
其他非流动资产	1961.31	2025.45	1927.20	1930.21	1895.03
<b>资产总计</b>	5965.69	5684.82	7025.76	7279.04	8298.54
<b>流动负债</b>	2267.73	2080.67	2996.30	2653.68	3021.41
短期借款	969.96	630.39	1202.63	717.40	757.73
应付账款	282.36	376.97	577.13	688.37	829.26
其他流动负债	1015.40	1073.31	1216.53	1247.91	1434.42
<b>非流动负债</b>	1490.21	1616.73	1618.40	1765.56	1852.41
长期借款	995.39	1098.77	1197.75	1296.73	1395.70
其他非流动负债	494.82	517.96	420.65	468.83	456.70
<b>负债合计</b>	3757.94	3697.41	4614.70	4419.24	4873.82
少数股东权益	233.85	248.46	298.89	367.21	455.15
股本	834.93	840.26	840.26	840.26	840.26
资本公积	868.76	509.80	509.80	509.80	509.80
留存收益	307.78	465.01	742.54	1117.65	1600.85
归属母公司股东权益	1973.90	1738.95	2112.16	2492.59	2969.57
<b>负债和股东权益</b>	5965.69	5684.82	7025.76	7279.04	8298.54

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021EE	2022EE	2023EE
<b>经营活动现金流</b>	110.87	320.72	-470.39	555.48	763.30
净利润	84.22	151.56	327.96	443.43	571.14
折旧摊销	65.89	94.95	81.53	95.66	104.20
财务费用	65.06	101.27	126.39	134.44	128.99
投资损失	-17.57	-35.64	-40.00	-25.00	-20.00
营运资金变动	-82.61	84.04	-957.22	-103.34	-31.16
其他经营现金流	-4.12	-75.46	-9.05	10.30	10.12
<b>投资活动现金流</b>	-1082.69	-325.05	-111.81	-63.69	-12.06
资本支出	132.02	107.39	117.25	111.25	43.50
长期投资	-298.34	379.33	-1.88	0.00	0.00
其他投资现金流	-1249.02	161.68	3.56	47.56	31.44
<b>筹资活动现金流</b>	1412.42	-123.11	615.65	-502.94	-2.12
短期借款	82.55	-339.57	572.24	-485.23	40.33
长期借款	797.57	103.39	98.98	98.98	98.98
普通股增加	-2.66	5.33	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	347.01	-358.96	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	187.96	466.70	-55.57	-116.69	-141.43
现金净增加额	431.61	-112.47	33.45	-11.15	749.12

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021EE	2022EE	2023EE
<b>营业收入</b>	1581.26	2510.17	3690.86	4569.63	5471.40
营业成本	1023.19	1653.52	2365.57	2884.53	3449.23
营业税金及附加	11.36	15.80	24.79	30.41	36.19
营业费用	119.97	223.02	258.36	319.87	383.00
管理费用	208.84	326.12	461.36	548.36	629.21
研发费用	134.17	168.74	221.45	274.18	328.28
财务费用	65.06	101.27	126.39	134.44	128.99
资产减值损失	1.44	-2.30	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.26	0.78	2.00	0.00	0.00
投资净收益	17.57	35.64	40.00	25.00	20.00
<b>营业利润</b>	68.88	132.43	314.94	442.85	576.50
营业外收入	19.74	31.38	28.00	21.00	20.00
营业外支出	2.05	5.35	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	86.57	158.45	340.94	461.85	594.50
所得税	2.35	6.90	12.98	18.42	23.36
<b>净利润</b>	84.22	151.56	327.96	443.43	571.14
少数股东损益	21.41	23.44	50.43	68.32	87.94
<b>归属母公司净利润</b>	62.81	128.12	277.53	375.11	483.20
EBITDA	199.83	328.65	522.86	672.95	809.69
EPS (元)	0.08	0.15	0.33	0.45	0.58

**主要财务比率**

会计年度	2019.00A	2020.00A	2021EE	2022EE	2023EE
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	0.08	0.59	0.47	0.24	0.20
营业利润 (%)	-0.33	0.92	1.38	0.41	0.30
归属母公司净利润 (%)	-0.38	1.04	1.17	0.35	0.29
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	0.35	0.34	0.36	0.37	0.37
净利率 (%)	0.04	0.05	0.08	0.08	0.09
ROE (%)	0.03	0.07	0.13	0.15	0.16
ROIC (%)	0.04	0.07	0.09	0.12	0.15
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	0.63	0.65	0.66	0.61	0.59
净负债比率 (%)	0.58	0.54	0.58	0.52	0.50
流动比率	1.22	1.22	1.30	1.55	1.72
速动比率	0.90	0.89	0.82	1.00	1.26
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.33	0.43	0.58	0.64	0.70
应收账款周转率	2.19	3.23	4.01	4.06	4.21
应付账款周转率	4.03	5.02	4.96	4.56	4.55
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.15	0.33	0.45	0.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.13	0.38	-0.56	0.66	0.91
每股净资产 (最新摊薄)	2.35	2.07	2.51	2.97	3.53
<b>估值比率</b>					
P/E	417.51	204.69	94.49	69.91	54.27
P/B	13.29	15.08	12.42	10.52	8.83
EV/EBITDA	138.67	84.31	53.00	41.18	34.22

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188