

埃斯顿 (002747)

公司研究/点评报告

收入稳健增长，Cloos 整合效应明显

—埃斯顿 (002747) 2021 年半年报点评

点评报告/机械

2021 年 9 月 1 日

一、事件概述

8 月 30 日，公司发布 2021 年半年报：报告期内公司实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 33.2%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 2.0%；EPS 为 0.07 元。

二、分析与判断

公司营收实现稳健增长，机器人业务维持高增长

2021 上半年公司营收实现稳健增长，分业务看，公司工业机器人及智能制造系统、自动化核心部件及运动控制系统业务分别实现营收 10.85 亿元 (占比 69.5%) 和 4.77 亿元 (占比 30.5%)，同比分别增长 31.3% 和 37.8%；埃斯顿机器人本体同比增长约 89%，其中高端应用的六关节机器人出货量占机器人整体出货量约 85%。

公司机器人业务维持高增长，主要原因包括：1) 劳动成本上升叠加机器人工作效率，机器人换人经济效益不断提升；2) 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；3) 公司持续加大研发投入，并且通过外延并购提升技术和业务布局，目前已逐步突破高端应用领域并向新型应用场景加速渗透，市场份额持续提升；4) Cloos 国内市场业务整体实现快速增长，整合效应明显。

盈利能力短暂承压，未来毛利率有望稳中有升

2021 上半年公司整体毛利率为 33.2%，同比下降 3.64 个百分点；其中工业机器人及智能制造系统、自动化核心部件及运动控制系统业务毛利率分别为 34.5% 和 30.3%，同比分别下降 0.91 和 10.00 个百分点。公司盈利能力短暂承压，主要原因包括：1) 上半年原材料国产化率较低，其价格上涨为公司毛利率波动的重要因素；2) 报告期内公司新拓展的大客户较多，部分价格策略影响毛利率；3) 疫情下海外需求复苏缓慢，整合效应延后。目前公司正在加快原材料国产化进程，持续优化供应链管理，毛利率有望在下半年得到较大改善；此外，随着海外疫情逐步缓解以及公司规模效应逐步显现，公司毛利率有望实现稳中有升。

大客户拓展顺利，Cloos 整合效应明显

大客户拓展顺利：今年以来公司进一步加强战略大客户部作用，在锂电、3C、光伏、半导体等行业的部分头部企业的业务开拓中均取得突破性进展；其中在锂电行业公司的工业机器人、运控产品和交流伺服产品已进入了宁德时代合格供应商。由于一般工业领域的自动化产品应用场景多，需求量大，公司与相关领域头部企业深度合作有利于打开长期成长空间；此外，公司在与头部企业合作的同时有望逐步在行业内建立良好的口碑效应，为后续拓展中小型客户奠定基础。

充分发挥与 Cloos 的协同性：报告期内公司结合 Cloos 机器人焊接核心技术、产品和公司现有机器人产品，推出适合国内市场的系列化 Cloos 产品；目前 Cloos 产品已成功进入国内多家工程机械龙头企业及汽车整车领域，如三一重装、河南骏通等；2021 年上半年 Cloos 国内市场同比增长约 375%，整合效应明显。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 35.2/46.1/57.9 亿元，实现归母净利润 1.9/3.6/5.0 亿元，当前股价对应 PE 为 138/74/54 倍。公司 2021 年估值低于工业机器人行业可比公司平均估值 98X，考虑到公司为工业机器人龙头企业，充分享受龙头估值溢价，长期看估值仍存在提升空间，持续看好，维持“推荐”评级。

推荐

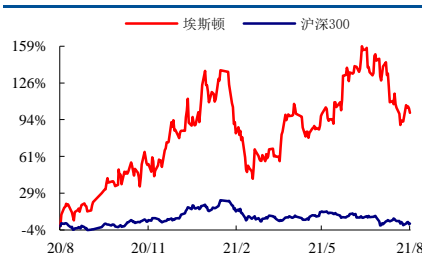
维持评级

当前价格：30.83 元

交易数据 2021-8-31

近 12 个月最高/最低(元)	41.9/17.01
总股本(百万股)	869
流通股本(百万股)	740
流通股比例(%)	85.25
总市值(亿元)	268
流通市值(亿元)	228

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证 S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao_yj@mszq.com

分析师：关启亮

执业证 S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

相关研究

1.埃斯顿 (002747) 2020 年报点评：市场份额持续提升，国内+国外驱动长期高速增长

2.埃斯顿 (002747) 公司深度研究：聚焦机器人+战略，全产业链优势显现

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	3,517	4,607	5,792
增长率(%)	58.7%	40.1%	31.0%	25.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	128	194	362	497
增长率(%)	94.8%	51.2%	87.1%	37.0%
每股收益(元)	0.15	0.22	0.42	0.57
PE(现价)	209.03	138.20	73.88	53.94
PB	14.90	14.33	11.86	9.63

资料来源: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	3,517	4,607	5,792
营业成本	1,654	2,302	2,978	3,685
营业税金及附加	16	23	29	35
销售费用	223	317	392	463
管理费用	326	418	516	626
研发费用	169	246	323	405
EBIT	123	211	371	578
财务费用	101	52	64	72
资产减值损失	-2	-46	-55	-65
投资收益	36	35	46	58
营业利润	132	219	390	615
营业外收支	26	25	25	25
利润总额	158	244	415	640
所得税	7	7	12	19
净利润	152	236	403	621
归属于母公司净利润	128	194	362	497
EBITDA	218	382	502	709
资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	610	733	806	1,047
应收账款及票据	706	906	1,187	1,492
预付款项	62	58	74	88
存货	638	820	1,061	1,312
其他流动资产	524	558	526	558
流动资产合计	2,540	3,074	3,654	4,497
长期股权投资	105	205	305	405
固定资产	540	480	470	460
无形资产	475	385	285	185
非流动资产合计	3,145	3,255	3,400	3,545
资产合计	5,685	6,329	7,054	8,042
短期借款	630	530	430	330
应付账款及票据	522	713	906	1,100
其他流动负债	928	1,162	1,315	1,498
流动负债合计	2,081	2,405	2,651	2,929
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	4,031	4,298	4,601
股本	840	869	869	869
少数股东权益	248	291	331	455
股东权益合计	1,987	2,298	2,756	3,441
负债和股东权益合计	5,685	6,329	7,054	8,042

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	58.7%	40.1%	31.0%	25.7%
EBIT 增长率	46.9%	71.7%	75.7%	55.8%
净利润增长率	94.8%	51.2%	87.1%	37.0%
盈利能力				
毛利率	34.1%	34.6%	35.4%	36.4%
净利率	6.0%	6.7%	8.7%	10.7%
总资产收益率 ROA	2.3%	3.1%	5.1%	6.2%
净资产收益率 ROE	7.4%	9.7%	14.9%	16.6%
偿债能力				
流动比率	1.22	1.28	1.38	1.54
速动比率	0.82	0.86	0.90	1.01
现金比率	0.29	0.30	0.30	0.36
资产负债率	65.0%	63.7%	60.9%	57.2%
经营效率				
应收账款周转天数	98.71	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	140.93	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.44	0.56	0.65	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.22	0.42	0.57
每股净资产	2.00	2.31	2.79	3.44
每股经营现金流	0.37	0.52	0.39	0.61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	209.03	138.20	73.88	53.94
PB	14.90	14.33	11.86	9.63
EV/EBITDA	121.41	78.35	59.34	41.56
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	236	403	621
折旧和摊销	95	171	131	131
营运资金变动	102	12	-210	-224
经营活动现金流	321	454	341	528
资本开支	67	-65	-49	-37
投资	-416	-151	-101	-151
投资活动现金流	-325	-186	-109	-135
股权募资	0	28	0	0
债务募资	1,790	-90	-80	-75
筹资活动现金流	-123	-146	-160	-151
现金净流量	-112	123	73	242

分析师简介

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。

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。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。