



工业 资本货物

2021-08-30

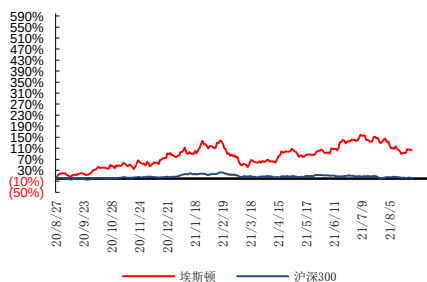
公司点评报告

买入/维持

埃斯顿 (002747)

收入保持较快增长，CLOOS 整合顺利推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	869/740
总市值/流通(百万元)	28,127/23,977
12 个月最高/最低(元)	41.90/17.01

相关研究报告：

埃斯顿 (002747)《与河南骏通签订大单，正式进入专用车辆整车制造环节》--2021/06/03

埃斯顿 (002747)《一季度保持大幅增长，工业机器人本体业务进入快速增长期》--2021/04/13

埃斯顿 (002747)《业绩爆发增长，看好公司未来发展》--2021/01/26

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

登记编码：S1190117110035

事件：公司近期公告 2021H1 业绩，2021 年上半年实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 33.2%，归母净利润达到 0.63 亿元，同比增长 2.03%。

点评：**收入保持较好增长，毛利率阶段性波动。**

公司实现 2021H1 实现销售收入 15.62 亿，较上年同期增长 33.17%，其中：自动化核心部件同比增长 38%达到 4.76 亿元；埃斯顿机器人部门达到 10.85 亿元，同比增长 70%，其中机器人本体同比增长 89%，六关节机器人出货量占机器人整体出货量的 85%；公司国内市场增长强劲，公司整体销售同比增长 58.78%；Cloos 整合效应明显，国内市场同比增长 375%。

整体毛利率不达预期，出现阶段性波动，下降 3.64%，主要受原材料价格及运费上涨、大客户战略等因素影响。公司正在加快国产化进度，优化供应链管理，受此影响毛利率有望在下半年得到较大改善。

CLOOS 整合顺利推进，本体保持快速发展态势。

Cloos 中国市场的整合战略得到贯彻实施，适合中国市场的系列化 Cloos 产品已开始推向市场、高端部分产品已得到客户的高度认可并取得了业务的高速发展，Cloos 整合效应明显，产品成功进入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。

公司一直为国内机器人本体厂家排名第一，今年工业机器人本体的年产量有望突破万台，作为需求最大的焊接机器人市场中，公司将迎来突破，在中厚板拓展中国客户，在中薄板焊接市场，定制化适合中国市场的焊接产品，此前公司通过卓越的技术能力，突破了三一、中联等多个重型机械领域客户，标志公司整合 CLOOS 的良好开端，公司此次订单也为中板市场。同时，通过规模化带动毛利率进一步上升，公司希望快速达成“万台战略”目标，规模化发展促进盈利空间增大。

行业有望持续增长。

工业机器人 7 月产量达到 3.13 万台，同比增长 42.3%，继续保持高速增长，1-7 月产量累计同比增长 64.6%。从目前制造业投资情况来看，无论 PMI 数据、工业自动化设备制造厂家订单来看，近期订单情况仍然较好，根据我们此前的报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》，工业机器人行业基本呈现出 3-4 年维度周期性，在 3-4 年中会经历过一个较为完整的上升到下降的过程，从 19 年年底开始，我们预计工业机器人行业也将呈现一个不断向上的趋势，

持续未来 2 年，21 年处于持续上升通道。

盈利预测与估值。我们认为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，公司并购全球焊接机器人巨头 CL00S，将极大提升公司产品、技术能力，助力公司完成在 2025 年进入全球机器人产业第一阵营的目标。预计 2021-2023 年公司净利润 2.3、3.83、5.48 亿，对应 PE 分别为 125、75、53 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险，技术突破低于预期风险；海外疫情风险

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2510.17	3639.74	5095.64	6624.33
增长率	76.59%	45.00%	40.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	128.12	229.89	383.25	548.09
增长率	94.82%	79.44%	66.71%	43.01%
每股收益 EPS（元）	0.15	0.27	0.46	0.65
PE	225	125	75	53
PB	14.48	12.99	11.01	9.02

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2510.17	3639.74	5095.64	6624.33
营业成本	1653.52	2438.63	3360.54	4331.97
营业税金及附加	15.80	29.12	40.77	52.99
销售费用	223.02	291.18	407.65	529.95
管理费用	326.12	618.76	840.78	1059.89
财务费用	101.27	66.43	80.29	95.01
资产减值损失	-2.30	2.00	4.00	6.00
投资收益	35.64	13.00	13.00	13.00
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	207.42	375.39	562.30
其他非经营损益	26.03	44.76	44.76	43.91
利润总额	158.45	252.18	420.15	606.21
所得税	6.90	13.28	20.90	30.12
净利润	151.56	238.89	399.25	576.09
少数股东损益	23.44	9.00	16.00	28.00
归属母公司股东净利润	128.12	229.89	383.25	548.09
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	609.83	363.97	509.56	662.43
应收和预付款项	801.00	1547.64	2038.16	2611.04
存货	638.44	984.88	1361.93	1761.26
其他流动资产	490.29	123.55	149.56	176.88
长期股权投资	104.60	104.60	104.60	104.60
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	717.47	632.05	546.63	461.21
无形资产和开发支出	1995.74	1933.77	1871.80	1809.83
其他非流动资产	327.46	326.72	325.97	325.23
资产总计	5684.82	6017.18	6908.22	7912.48
短期借款	630.39	719.22	690.36	560.42
应付和预收款项	633.04	1067.59	1437.45	1836.67
长期借款	1098.77	1098.77	1098.77	1098.77
其他负债	1335.20	916.82	1067.61	1226.50
负债合计	3697.41	3802.41	4294.20	4722.37
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	694.91	1078.16	1626.25
归属母公司股东权益	1738.95	1957.31	2340.56	2888.65
少数股东权益	248.46	257.46	273.46	301.46
股东权益合计	1987.41	2214.77	2614.02	3190.11
负债和股东权益合计	5684.82	6017.18	6908.22	7912.48
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	328.65	421.98	603.82	805.45
PE	224.63	125.18	75.09	52.51
PB	14.48	12.99	11.01	9.02
PS	11.46	7.91	5.65	4.34
EV/EBITDA	90.68	70.75	49.15	36.50

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	151.56	238.89	399.25	576.09
折旧与摊销	94.95	148.13	148.13	148.13
财务费用	101.27	66.43	80.29	95.01
资产减值损失	-2.30	2.00	4.00	6.00
经营营运资本变动	-104.05	-406.32	-376.63	-443.27
其他	79.29	-37.98	-14.09	-17.93
经营活动现金流净额	320.72	11.15	240.95	364.04
资本支出	-1229.6	0.00	0.00	0.00
其他	904.62	13.78	13.78	13.78
投资活动现金流净额	-325.05	13.78	13.78	13.78
短期借款	-335.96	88.83	-28.86	-129.94
长期借款	860.15	0.00	0.00	0.00
股权融资	3.37	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-650.67	-359.62	-80.29	-95.01
筹资活动现金流净额	-123.11	-270.79	-109.15	-224.95
现金流量净额	-112.47	-245.86	145.59	152.87
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	76.59%	45.00%	40.00%	30.00%
营业利润增长率	78.91%	56.63%	80.99%	49.79%
净利润增长率	71.95%	57.63%	67.13%	44.29%
EBITDA 增长率	68.08%	28.40%	43.09%	33.39%
获利能力				
毛利率	34.13%	33.00%	34.05%	34.61%
三费率	25.91%	26.83%	26.08%	25.43%
净利率	6.04%	6.56%	7.84%	8.70%
ROE	7.63%	10.79%	15.27%	18.06%
ROA	2.67%	3.97%	5.78%	7.28%
ROIC	8.45%	7.74%	11.59%	15.07%
EBITDA/销售收入	13.09%	11.59%	11.85%	12.16%
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.62	0.79	0.89
固定资产周转率	5.22	7.31	12.36	20.27
应收账款周转率	3.94	3.78	3.47	3.45
存货周转率	3.27	2.89	2.81	2.73
销售商品提供劳务收	99.76%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	65.04%	63.19%	62.16%	59.68%
带息债务/总负债	46.77%	47.81%	41.66%	35.13%
流动比率	1.22	1.38	1.52	1.68
速动比率	0.91	0.93	1.01	1.11
每股指标				
每股收益	0.15	0.27	0.46	0.65
每股净资产	2.37	2.64	3.11	3.80
每股经营现金	0.38	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com

3



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。