

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

埃斯顿 (002747): 短期盈利能力有所下降, 机器人业务高增长

2021年9月2日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

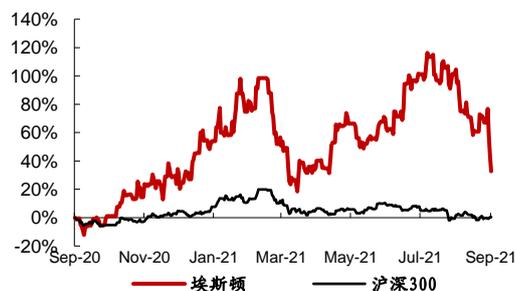
公司评级

当前价格:	25.73 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

公司基本数据

总股本 (百万股):	868.64
流通股本 (百万股):	740.50
流通 A 股市值 (亿元):	190.53
每股净资产 (元):	2.98
资产负债率 (%):	57.64

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

相关报告

- 埃斯顿 (002747): 规模效应逐步显现, 毛利率进一步提升
- 埃斯顿 (002747): 短期业绩承压, 研发投入力度加大
- 埃斯顿 (002747): 机器人行业或将迎来复苏, 公司优势突出
- 埃斯顿 (002747): 工业机器人本体业务逆势增长, 国际化战略稳步推进

正文摘要:

- 公司近日发布 2021 年半年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 15.62 亿元, 同比增长 33.17%; 归母净利润 6289.24 万元, 同比增长 2.03%, 利润分配预案为每 10 股派现 0.45 元 (含税)。
- **多重因素致毛利率水平下降。**报告期内, 公司综合毛利率同比减少 3.64 个百分点至 33.21%, 其中, 工业机器人及智能制造系统毛利率同比减少 0.91 个百分点至 34.5%; 自动化核心部件及运动控制系统毛利率同比减少 10 个百分点至 30.26%。公司毛利率水平阶段性下降的主要原因有: 上半年原材料国产化率相对不高, 原材料价格及运费上涨拖累; 公司推进大客户战略, 基于形成规模和行业先发优势的考虑, 部分价格策略影响; 受新冠疫情影响, 海外市场整合效应延后。目前, 公司正在加快原材料国产化进度、优化供应链管理, 四季度开始毛利率水平有望逐步企稳回升。
- **机器人业务收入增长较快。**2021H1 我国制造业固定资产投资累计同比增长 19.2%, 国内机器人产量同比增长 69.8% 至 17.36 万台/套, 创历史同期新高。在国内机器人市场快速增长的背景下, 公司机器人业务继续坚持“通用+细分”的发展战略, 依托自主技术、成本和定制竞争优势, 在机器人产品性能、功能、稳定性及易用性等方面进一步提升, 得到了新能源、3C、食品饮料、木工家具、建筑、陶瓷、PCB 等行业头部客户的批量应用, 品牌影响力不断扩大。2021H1 埃斯顿工业机器人本体同比增长 89%, 其中, 六关节机器人出货量占机器人整体出货量的 85%; Cloos 整合效应明显, 国内市场同比增长 375%。
- **大客户开拓取得突破, 协同效应进一步显现。**2021H1, 公司聚焦开拓国内对自动化控制和工业机器人具有巨大需求的潜力大客户, 在锂电、3C、光伏、半导体等行业的部分头部企业的开拓中取得突破性进展。公司工业机器人、运动控制及交流伺服系统产品已被宁德时代列入合格供应商名录, 与标杆企业的合作有利于公司在行业内建立良好的口碑效应, 为后续市场开拓奠定坚实基础。报告期内, 公司依托 Cloos 机器人焊接核心技术, 推出了适合国内市场的系列化 Cloos 产品, 部分高端产品已经得到下游客户的高度认可, 成功进入三一重装、河南骏通等多家工程机械龙头及汽车整车领域, 协同效应开始逐步显现。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.18、0.31、0.43 元, 以 9 月 2 日 25.73 元/股的收盘价计算, 对应的动态 PE 分别为 142.9、83.0、59.8 倍, 考虑到公司机器人核心部件自主化率较高, 具备全产业链竞争优势, 维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧导致公司业绩不达预期; 国内外经济复苏低于预期; 全球疫情超预期恶化引致的市场风险; 中美全面关系进一步恶化引致的市场风险; 国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1581.26	2510.17	3425.82	4390.77	5411.63
增长率 (%)	8.23%	58.74%	36.48%	28.17%	23.25%
归属母公司股东净利润	62.81	128.12	156.13	269.21	375.11
增长率 (%)	-37.95%	103.97%	21.87%	72.43%	39.33%
每股收益 (元)	0.07	0.15	0.18	0.31	0.43
市盈率 (倍)	367.57	171.53	142.94	83.00	59.84

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 公司 2021-2023 年业绩系作者预测值, 估值指标以 9 月 2 日收盘价测算

事件：公司近日发布 2021 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 33.17%；归母净利润 6289.24 万元，同比增长 2.03%，利润分配预案为每 10 股派现 0.45 元（含税）。

点评：

多重因素致毛利率水平下降。报告期内，公司综合毛利率同比减少 3.64 个百分点至 33.21%，其中，工业机器人及智能制造系统毛利率同比减少 0.91 个百分点至 34.5%；自动化核心部件及运动控制系统毛利率同比减少 10 个百分点至 30.26%。公司毛利率水平阶段性下降的主要原因有：上半年原材料国产化率相对不高，原材料价格及运费上涨拖累；公司推进大客户战略，基于形成规模和行业先发优势的考虑，部分价格策略影响；受新冠疫情影响，海外市场整合效应延后。目前，公司正在加快原材料国产化进度、优化供应链管理，四季度开始毛利率水平有望逐步企稳回升。

机器人业务收入增长较快。2021H1 我国制造业固定资产投资累计同比增长 19.2%，国内机器人产量同比增长 69.8%至 17.36 万台/套，创历史同期新高。在国内机器人市场快速增长的背景下，公司机器人业务继续坚持“通用+细分”的发展战略，依托自主技术、成本和定制竞争优势，在机器人产品性能、功能、稳定性及易用性等方面进一步提升，得到了新能源、3C、食品饮料、木工家具、建筑、陶瓷、PCB 等行业头部客户的批量应用，品牌影响力不断扩大。2021H1 埃斯顿工业机器人本体同比增长 89%，其中，六关节机器人出货量占机器人整体出货量的 85%；Cloos 整合效应明显，国内市场同比增长 375%。

大客户开拓取得突破，协同效应进一步显现。2021H1，公司聚焦开拓国内对自动化控制和工业机器人具有巨大需求的潜力大客户，在锂电、3C、光伏、半导体等行业的部分头部企业的开拓中取得突破性进展。公司工业机器人、运动控制及交流伺服系统产品已被宁德时代列入合格供应商名录，与标杆企业的合作有利于公司在行业内建立良好的口碑效应，为后续市场开拓奠定坚实基础。报告期内，公司依托 Cloos 机器人焊接核心技术，推出了适合国内市场的系列化 Cloos 产品，部分高端产品已经得到下游客户的高度认可，成功进入三一重装、河南骏通等多家工程机械龙头及汽车整车领域，协同效应开始逐步显现。

盈利预测与投资评级：预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.18、0.31、0.43 元，以 9 月 2 日 25.73 元/股的收盘价计算，对应的动态 PE 分别为 142.9、83.0、59.8 倍，考虑到公司机器人核心部件自主化率较高，具备全产业链竞争优势，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；国内外经济复苏低于预期；全球疫情超预期恶化引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；国内外二级市场风险。

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,510.17	3,425.82	4,390.77	5,411.63	货币资金	609.83	936.52	942.13	1,137.40
%增长率	58.74%	36.48%	28.17%	23.25%	交易性金融资产	58.53	24.53	15.03	10.53
营业成本	1,653.52	2,264.99	2,897.37	3,554.36	应收票据	27.20	37.54	48.12	56.34
毛利率	34.13%	33.88%	34.01%	34.32%	应收账款	678.82	797.79	878.15	963.72
税金及附加	15.80	14.73	18.88	23.27	存货	638.44	744.65	873.18	1,071.18
%营业收入	0.63%	0.43%	0.43%	0.43%	其他流动资产	526.73	628.88	706.51	774.85
销售费用	223.02	291.19	360.04	438.34	流动资产合计	2,539.55	3,169.92	3,463.12	4,014.00
%营业收入	8.88%	8.50%	8.20%	8.10%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	326.12	428.23	540.06	665.63	固定资产	540.31	662.78	734.23	767.59
%营业收入	12.99%	12.50%	12.30%	12.30%	在建工程	177.16	277.16	227.16	165.54
研发费用	168.74	256.94	316.14	378.81	无形资产	474.92	554.50	656.49	782.21
%营业收入	6.72%	7.50%	7.20%	7.00%	长期股权投资	104.60	100.60	110.60	122.92
财务费用	101.27	63.28	47.49	38.43	长期待摊费用	7.44	10.44	12.44	14.44
%营业收入	4.03%	1.85%	1.08%	0.71%	递延所得税资产	189.46	189.46	189.46	189.46
其他收益	43.00	44.54	57.08	70.35	其他非流动资产	165.71	160.32	180.20	194.49
投资收益	35.64	6.85	13.17	16.23	资产总计	5,684.82	6,609.85	7,057.38	7,733.33
净敞口套期收益	0	0	0	0	短期借款	630.39	316.83	289.91	200.00
公允价值变动收益	0.78	1.00	0.50	0.50	应付票据	145.21	161.34	206.39	243.45
信用减值损失	17.66	2.00	2.00	2.00	应付账款	376.97	421.97	500.09	584.28
资产减值损失	2.30	1.00	1.00	1.00	应付职工薪酬	56.86	72.48	89.82	110.19
资产处置收益	51.27	3.43	4.39	5.41	应交税费	54.00	61.66	70.25	81.17
营业利润	132.43	159.27	282.93	402.29	其他流动负债	817.24	1,013.92	1,198.34	1,401.50
%增长率	92.26%	20.27%	77.64%	42.19%	流动负债合计	2,080.67	2,048.21	2,354.80	2,620.58
营业外收支	26.03	35.27	51.34	63.70	长期借款	1,098.77	1,048.77	848.77	798.77
利润总额	158.45	194.54	334.27	465.98	递延所得税负债	72.88	72.88	72.88	72.88
%增长率	83.03%	22.77%	71.82%	39.41%	其他非流动负债	445.09	445.09	445.09	445.09
所得税费用	6.90	9.77	16.04	22.36	负债合计	3,697.41	3,614.94	3,721.54	3,937.32
净利润	151.56	184.77	318.22	443.62	归属于母公司的所有者权益	1,738.95	2,717.80	3,009.73	3,401.39
归属于母公司的净利润	128.12	156.13	269.21	375.11	少数股东权益	248.46	277.10	326.11	394.62
%增长率	103.97%	21.87%	72.43%	39.33%	股东权益	1,987.41	2,994.90	3,335.84	3,796.01
少数股东损益	23.44	28.64	49.01	68.51	负债及股东权益	5,684.82	6,609.85	7,057.38	7,733.33

	基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
现金流量表 (百万元)	EPS (元)	0.15	0.18	0.31	0.43
经营活动现金流净额	BPS (元)	1.93	3.13	3.46	3.92
投资活动现金流净额	PE (倍)	171.53	142.94	83.00	59.84
筹资活动现金流净额	PB (倍)	13.33	8.22	7.44	6.56
现金净流量	EV/EBITDA (倍)	105.64	91.97	63.05	46.94
	ROE	7.37%	5.74%	8.94%	11.03%

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2021-2023 年指标系作者预测值，估值指标以 9 月 2 日收盘价计算

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与市场部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层