



增持(维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 27.75

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

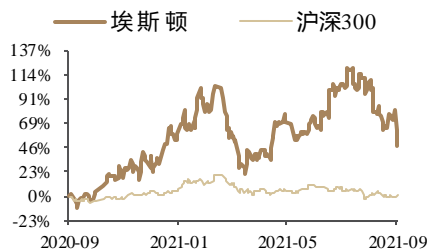
邮箱: nizey@tebon.com.cn

研究助理

张宇虹

邮箱: zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-28.88	-28.94	-16.29
相对涨幅(%)	-30.09	-22.15	-7.62

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《制造业 PMI: 主要受高耗能行业影响, 8月制造业 PMI 环比-0.3pp, 专用设备保持高景气》, 2021.8.31
- 《制造业 PMI: 极端天气因素不改 PMI 仍处于扩张区间, 高技术制造业再提速并持续引领》, 2021.7.31
- 《埃斯顿(002747.SZ): 持续积累技术及工艺, 有望从高端和下沉市场双向渗透快速发展》, 2021.6.22

埃斯顿(002747.SZ): 在国内工业机器人市场实现快速拓展

中报点评: 2021H1 归母净利润同比+2%为 0.63 亿元

投资要点

- 业绩总结:** 2021 年上半年, 公司共实现营业收入 15.6 亿元, 同比+33%; 归母净利润 0.63 亿元, 同比+2%。
- 国内销售增长强劲, 工业机器人产品在国内实现快速拓展。** 2021H1, 分产品来看: 公司工业机器人及智能制造系统收入同比+31%达 10.9 亿元; 自动化核心部件及运动控制系统收入同比+38%为 4.8 亿元。**分海内外来看:** 公司国内收入同比+59%达 9.3 亿元, 国外收入同比+7.5%为 6.3 亿元, 公司国内市场增长强劲, 特别是工业机器人业务实现了快速发展。一方面, 埃斯顿机器人本体同比+89% (六关节机器人出货量占机器人整体出货量的 85%); 另一方面, Cloos 整合效应明显, 国内市场同比+375%。具体来看, 埃斯顿机器人坚持“通用+细分”战略, 通用机器人抢占市场份额成效显著, 在光伏、钣金、压铸、PCB、陶瓷等细分行业领头羊地位也进一步巩固。Cloos 方面, 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, 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、河南骏通等, 有望持续打开国内市场。
- 突破行业标杆客户, 奠定此后加深合作及拓展中小客户的坚实基础。** 2021H1, 攻克大客户是公司的重要战略之一, 并在锂电、3C、光伏、半导体等行业的部分头部企业的业务开拓中取得了突破性进展。例如在锂电行业, 公司工业机器人、运动控制及交流伺服产品已被宁德时代列入合格供应商名录, 工业机器人及运动控制完整解决方案已批量引用用于锂电设备及自动化产线, 抢占多个细分市场奠定领军地位。虽然大客户战略对公司综合毛利率、期间费用率等存在一定影响, 但**突破这些行业标杆客户是公司持续健康发展的坚实基础:** 一方面, 大客户自身自动化产品应用场景多, 需求量大, 蕴涵着巨大的业务合作机会; 另一方面有望在行业内建立了良好的口碑效应, 为公司多款产品后续顺利进入其他中小客户奠定基础。
- 投资建议。** 大客户战略对公司此后加深合作及拓展中小客户有积极作用, 但短期对盈利能力可能有一定影响, 我们调整公司 2021-2023 年归母净利润为 1.6、3.4、5.1 亿元, 对应 PE 148、70、47 倍。基于公司在运动控制技术和机器人应用工艺两方面均有深厚积累, 有望进入加速迭代阶段, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 宏观经济增速放缓, 行业竞争加剧, 业务拓展速度不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	868.64
流通 A 股(百万股):	740.50
52 周内股价区间(元):	17.01-41.90
总市值(百万元):	24,104.71
总资产(百万元):	6,701.37
每股净资产(元):	2.98

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,581	2,510	3,519	4,586	5,811
(+/-)YOY(%)	8.2%	58.7%	40.2%	30.3%	26.7%
净利润(百万元)	63	128	163	343	510
(+/-)YOY(%)	-38.0%	104.0%	27.0%	110.7%	48.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.08	0.15	0.19	0.39	0.59
毛利率(%)	35.3%	34.1%	33.7%	35.7%	36.0%
净资产收益率(%)	3.9%	7.4%	6.0%	11.3%	14.4%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.19	0.39	0.59
每股净资产	2.00	3.10	3.50	4.09
每股经营现金流	0.37	-0.19	0.42	0.66
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	188.14	148.20	70.35	47.28
P/B	14.10	8.94	7.93	6.79
P/S	9.29	6.85	5.26	4.15
EV/EBITDA	97.10	71.21	45.62	33.70
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.1%	33.7%	35.7%	36.0%
净利润率	5.1%	4.6%	7.5%	8.8%
净资产收益率	7.4%	6.0%	11.3%	14.4%
资产回报率	2.3%	2.4%	4.6%	6.1%
投资回报率	3.9%	5.0%	8.1%	10.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	58.7%	40.2%	30.3%	26.7%
EBIT 增长率	39.8%	51.5%	71.7%	38.5%
净利润增长率	104.0%	27.0%	110.7%	48.8%
偿债能力指标				
资产负债率	65.0%	56.0%	54.6%	52.3%
流动比率	1.2	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.8	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	98.7	111.7	100.0	90.0
存货周转天数	140.9	130.0	120.0	110.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
固定资产周转率	4.6	6.0	7.5	9.2

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	128	163	343	510
少数股东损益	23	31	60	90
非现金支出	97	104	120	136
非经营收益	-30	19	-26	-72
营运资金变动	102	-485	-130	-89
经营活动现金流	321	-168	367	575
资产	67	-180	-160	-140
投资	-416	0	0	0
其他	24	53	69	87
投资活动现金流	-325	-127	-91	-53
债权募资	-209	0	0	0
股权募资	0	795	0	0
其他	86	-322	-203	-255
融资活动现金流	-123	473	-203	-255
现金净流量	-112	177	73	266

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,510	3,519	4,586	5,811
营业成本	1,654	2,332	2,949	3,717
毛利率%	34.1%	33.7%	35.7%	36.0%
营业税金及附加	16	24	31	38
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	223	310	394	482
营业费用率%	8.9%	8.8%	8.6%	8.3%
管理费用	326	464	596	738
管理费用率%	13.0%	13.2%	13.0%	12.7%
研发费用	169	246	321	407
研发费用率%	6.7%	7.0%	7.0%	7.0%
EBIT	164	248	426	590
财务费用	101	78	66	56
财务费用率%	4.0%	2.2%	1.4%	1.0%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	36	53	69	87
营业利润	132	181	380	564
营业外收支	26	20	40	60
利润总额	158	201	420	624
EBITDA	259	352	546	726
所得税	7	8	17	25
有效所得税率%	4.4%	3.8%	4.0%	3.9%
少数股东损益	23	31	60	90
归属母公司所有者净利润	128	163	343	510

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	610	787	860	1,126
应收账款及应收票据	706	1,134	1,323	1,521
存货	638	831	970	1,120
其它流动资产	585	767	964	1,193
流动资产合计	2,540	3,519	4,116	4,961
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	540	583	613	629
在建工程	177	212	247	282
无形资产	475	493	508	521
非流动资产合计	3,145	3,241	3,321	3,385
资产总计	5,685	6,760	7,437	8,346
短期借款	630	400	280	100
应付票据及应付账款	522	728	919	1,159
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	928	1,038	1,242	1,491
流动负债合计	2,081	2,167	2,441	2,750
长期借款	1,099	1,099	1,099	1,099
其它长期负债	518	518	518	518
非流动负债合计	1,617	1,617	1,617	1,617
负债总计	3,697	3,784	4,058	4,367
实收资本	840	869	869	869
普通股股东权益	1,739	2,697	3,039	3,549
少数股东权益	248	279	340	430
负债和所有者权益合计	5,685	6,760	7,437	8,346

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 9 月 1 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司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。

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，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。