

市场价格 (人民币): 23.25 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.69
已上市流通 A 股(亿股)	7.84
总市值(亿元)	202.11
年内股价最高最低(元)	41.75/12.47
沪深 300 指数	4443
深证成指	12936



相关报告

1. 《持续夯实竞争实力，国产机器人龙头崛起-首次覆盖：埃斯顿深度报...》，2022.5.25

推出长期激励计划，注入可持续发展强心剂

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,510	3,020	4,464	5,629	7,028
营业收入增长率	76.59%	20.33%	47.80%	26.09%	24.86%
归母净利润(百万元)	128	122	236	316	438
归母净利润增长率	94.82%	-4.75%	93.49%	33.96%	38.58%
摊薄每股收益(元)	0.152	0.140	0.27	0.36	0.50
每股经营性现金流净额	0.38	0.36	0.28	0.37	0.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.37%	4.71%	8.42%	10.22%	12.50%
P/E	195.57	184.72	58.38	43.58	31.45
P/B	14.41	8.71	4.92	4.46	3.93

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

7月7日，公司发布长期激励计划(草案)，同时推出第一期暨2022年员工持股计划(草案)。第一期员工持股计划的股份来源为公司回购专用账户股票合计不超过672.74万股，占当前公司股本的0.7739%；员工持股计划购买标的股票的价格为1元/股。

投资要点

- **推出长期激励计划，彰显长期可持续发展信心。**公司依托内生外延的技术优势构筑护城河，依托“通用+细分”战略扩大工业机器人本体海内外市场份额成效显著，已形成以工业机器人本体为主的丰富多元的产品矩阵。展望未来，公司稳步实现高质量发展的战略目标已确定。第一期员工持股计划公司层面考核目标是2022/2023年公司收入分别不低于38亿元、52亿元。现阶段公司的经营目标是在2025年度能实现销售收入100亿元左右，净利润10亿元左右，2022-2025年收入复合增速34.9%。
- **Cloos 加快国产化趋势，全面开拓薄板市场。**公司收购Cloos后持续推进国内焊接市场，吸收Cloos先进技术开始进行新产品研发，发力中薄板焊接领域。Cloos中国市场开拓良好，2021年焊接工业机器人业务在中国市场实现153%的高速增长，在手业务订单充沛。公司与Cloos在产品技术和市场渠道上相互协同，打通高端焊接领域各个细分方向，目前焊接机器人已成为公司机器人板块最强细分业务。下游领域方面，公司积极开拓光伏和锂电领域，2021年公司与宁德时代合作的订单已达千万级，目前公司在光伏排版领域市占率达90%以上，已成为全球光伏行业最大机器人供应商。
- **6月PMI为50.2%，重回临界点以上，制造业恢复性扩张。**6月通用设备、专用设备行业指数均高于54.0%，产需恢复快于制造业整体。我们预计5、6、7月需求增速逐月改善的趋势基本确立。

盈利预测及投资建议

- 维持公司2022-24年归母净利润为2.4/3.2/4.4亿元，对应PE分别为58/44/31倍。考虑到公司作为国内机器人行业龙头，收购Cloos协同效应渐显，同时锂电、光伏等下游市场需求逐步打开，公司产品竞争力与影响力将进一步提高，维持“增持”评级。

风险提示

- 下游行业需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；限售股解禁风险；人民币汇率波动风险；商誉减值风险。

秦亚男

分析师 SAC 执业编号：S1130522030005
qinyanan@gjzq.com.cn

满在朋

分析师 SAC 执业编号：S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,421	2,510	3,020	4,464	5,629	7,028	货币资金	309	610	695	1,016	1,276	1,588
增长率		76.6%	20.3%	47.8%	26.1%	24.9%	应收款项	914	997	1,151	1,652	2,072	2,573
主营业务成本	-910	-1,654	-2,038	-2,988	-3,762	-4,692	存货	330	638	834	1,146	1,423	1,748
%销售收入	64.0%	65.9%	67.5%	66.9%	66.8%	66.8%	其他流动资产	121	294	883	1,024	1,113	1,200
毛利	512	857	983	1,476	1,866	2,336	流动资产	1,674	2,540	3,562	4,838	5,884	7,109
%销售收入	36.0%	34.1%	32.5%	33.1%	33.2%	33.2%	%总资产	44.2%	44.7%	51.0%	57.6%	61.4%	65.0%
营业税金及附加	-11	-16	-15	-20	-25	-32	长期投资	580	223	277	287	287	287
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	546	717	760	855	940	1,014
销售费用	-96	-223	-278	-402	-507	-633	%总资产	14.4%	12.6%	10.9%	10.2%	9.8%	9.3%
%销售收入	6.8%	8.9%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	无形资产	917	2,003	2,075	2,106	2,161	2,224
管理费用	-188	-326	-338	-402	-478	-562	非流动资产	2,113	3,145	3,428	3,558	3,694	3,828
%销售收入	13.2%	13.0%	11.2%	9.0%	8.5%	8.0%	%总资产	55.8%	55.3%	49.0%	42.4%	38.6%	35.0%
研发费用	-129	-169	-237	-335	-422	-527	资产总计	3,787	5,685	6,990	8,396	9,577	10,937
%销售收入	9.1%	6.7%	7.8%	7.5%	7.5%	7.5%	短期借款	1,076	912	1,207	1,683	2,005	2,263
息税前利润 (EBIT)	87	123	115	317	434	583	应付款项	504	760	934	1,386	1,742	2,169
%销售收入	6.1%	4.9%	3.8%	7.1%	7.7%	8.3%	其他流动负债	129	409	418	671	825	1,012
财务费用	-62	-101	-28	-150	-176	-190	流动负债	1,710	2,081	2,558	3,740	4,572	5,445
%销售收入	4.3%	4.0%	0.9%	3.4%	3.1%	2.7%	长期贷款	239	1,099	1,037	1,037	1,037	1,037
资产减值损失	-6	-20	-15	0	0	0	其他长期负债	120	518	513	478	482	492
公允价值变动收益	0	1	2	0	0	0	负债	2,068	3,697	4,109	5,255	6,091	6,974
投资收益	17	36	9	30	30	30	普通股股东权益	1,610	1,739	2,589	2,804	3,094	3,507
%税前利润	17.8%	22.5%	5.1%	10.1%	7.6%	5.6%	其中：股本	835	840	869	869	869	869
营业利润	74	132	145	272	368	508	未分配利润	266	414	496	706	996	1,409
营业利润率	5.2%	5.3%	4.8%	6.1%	6.5%	7.2%	少数股东权益	109	248	292	337	392	457
营业外收支	19	26	21	25	25	25	负债股东权益合计	3,787	5,685	6,990	8,396	9,577	10,937
税前利润	93	158	166	297	393	533	比率分析						
利润率	6.6%	6.3%	5.5%	6.7%	7.0%	7.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-5	-7	-9	-16	-22	-29	每股指标						
所得税率	5.3%	4.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	每股收益	0.079	0.152	0.140	0.272	0.364	0.505
净利润	88	152	157	281	371	503	每股净资产	1.928	2.070	2.981	3.228	3.562	4.037
少数股东损益	22	23	35	45	55	65	每股经营现金净流	0.135	0.382	0.359	0.283	0.374	0.539
归属于母公司的净利润	66	128	122	236	316	438	每股股利	0.072	0.000	0.030	0.030	0.030	0.030
净利率	4.6%	5.1%	4.0%	5.3%	5.6%	6.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.08%	7.37%	4.71%	8.42%	10.22%	12.50%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	1.74%	2.25%	1.75%	2.81%	3.30%	4.01%
净利润	88	152	157	281	371	503	投入资本收益率	2.71%	2.89%	2.10%	5.06%	6.22%	7.52%
少数股东损益	22	23	35	45	55	65	增长率						
非现金支出	60	97	116	104	115	126	主营业务收入增长率	-2.71%	76.59%	20.33%	47.80%	26.09%	24.86%
非经营收益	27	-30	-47	77	108	126	EBIT 增长率	-16.98%	41.01%	-6.30%	175.44%	36.71%	34.32%
营运资金变动	-62	102	86	-216	-269	-287	净利润增长率	-35.04%	94.82%	-4.75%	93.49%	33.96%	38.58%
经营活动现金净流	113	321	312	246	325	469	总资产增长率	4.58%	50.12%	22.96%	20.12%	14.07%	14.20%
资本开支	-108	67	-94	-180	-206	-216	资产管理能力						
投资	-81	-416	-617	-10	0	0	应收账款周转天数	152.8	92.7	82.6	90.0	90.0	90.0
其他	18	24	4	30	30	30	存货周转天数	137.5	106.8	131.8	140.0	138.0	136.0
投资活动现金净流	-172	-325	-707	-160	-176	-186	应付账款周转天数	93.4	68.1	77.8	86.0	86.0	86.0
股权募资	25	0	800	8	0	0	固定资产周转天数	108.4	78.6	86.2	60.3	48.7	39.2
债权募资	201	-209	-160	409	321	258	偿债能力						
其他	-131	86	-145	-182	-210	-229	净负债/股东权益	53.64%	67.54%	31.75%	34.05%	32.45%	27.21%
筹资活动现金净流	94	-123	495	235	111	29	EBIT 利息保障倍数	1.4	1.2	4.1	2.1	2.5	3.1
现金净流量	31	-112	71	321	260	312	资产负债率	54.61%	65.04%	58.78%	62.59%	63.60%	63.76%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	7	14	20
增持	0	1	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.36	1.30	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-25	增持	15.50	19.03 ~ 20.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402