

# 连亏八年半，依旧有看点？埃夫特：战略聚焦，脱胎换骨，大手笔扩产箭在弦上

导语：上半年，控股股东远大创投、芜湖嘉植合计增持近 2%。

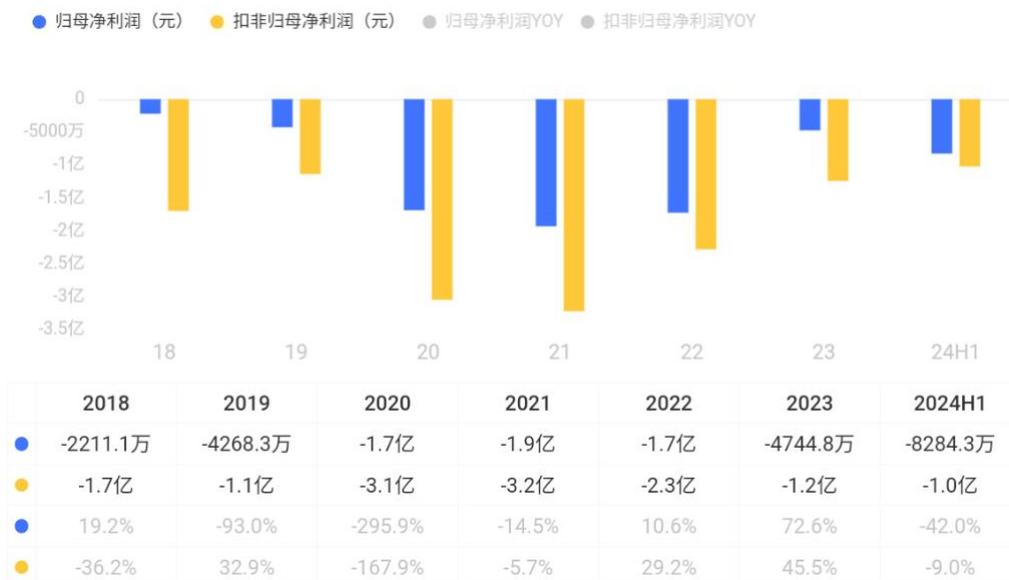
作者：市值风云 App：塔山

## 一、持续亏损、零分红，惊现逆势增持！

埃夫特（688165.SH，“公司”）自 2020 年登陆科创板以来，至今仍未实现盈利。

事实上，自 2016 年以来，公司就一直在亏损。八年半的时间，净利润累计亏损约 8.4 亿元，扣非归母净利润累计亏损约 15.7 亿元。

截至 2024 年 6 月末，公司合并报表累计未弥补亏损为 8.4 亿元，因此公司也不具备分红能力，上市以来分红金额为零。



(来源：市值风云 APP)

2023 年营收同比增长 42%，达到 18.9 亿元；2024 年上半年，营收同比下滑 24%。

公司业务主要分为机器人整机和系统集成两类，2023 年两者收入占比分别为 45%、53%。



(来源：市值风云 APP)

亏损主要是盈利能力较差导致的，当然这也跟公司收入增长情况高度相关（规模效应）。公司毛利率基本在 20%以下，净利率长期为负。



(来源：市值风云 APP)

长期亏损之下，公司股价也表现低迷。埃夫特上市当天股价曾暴涨近 4 倍，此后一路下行，至今还没支棱起来。



(来源：市值风云 APP)

2022 年以来，公司部分前十大股东坐不住了，纷纷发布了减持计划，但其中仅有美的集团 (000333.SZ) 实施了减持。

2023 年，美的集团减持了公司约 1.8% 的股份，套现 10.3 亿元。

股东名称	减持数量 (股)	减持比例	减持期间	减持方式	减持价格区间 (元/股)	减持总金额 (元)	减持完成情况	当前持股数量 (股)	当前持股比例
美的集团股份有限公司	9,509,192	1.8225%	2023/6/16~ 2023/12/14	集中竞价交易、大宗交易	10.00— 11.91	103,091,220	未完成： 21,797,608 股	26,090,808	5.0003%

(来源：公司公告)

2024 年上半年，美的集团继续减持 200 万股，套现 1600 万元，持股比例也降至 5% 以下。

股东名称	减持数量 (股)	减持比例	减持期间	减持 方式	减持 价格 区间 (元 / 股)	减持总金额 (元)	减持 完成 情况	当前持股 数量 (股)	当前持股比 例
美的集团 股份有限 公司	2,000,000	0.3833%	2024/3/28~ 2024/6/27	大 宗 交 易	8.00 — 8.00	16,000,000	已 完 成	24,090,808	4.6170%

(来源：公司公告)

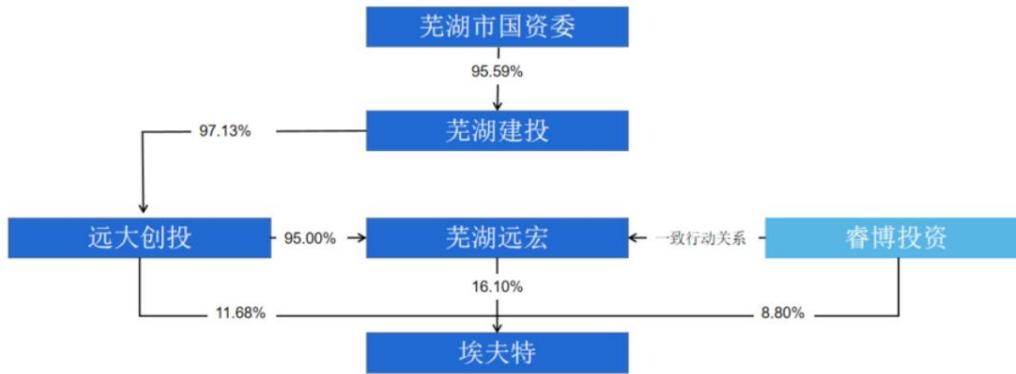
值得关注的是，同样是 2024 年上半年，公司控股股东之一致行动人远大创投、芜湖嘉植合计增持了公司近 2% 的股份。

增持主体	拟增持金额 (万元)	已增持金额 (万元)	已增持股份数量 (股)	增持数量占公司 总股本比例
远大创投	2,500 (含本数) - 5,000 (不含本数)	4,717.89	4,888,276	0.9368%
芜湖嘉植	3,000 (含本数) - 6,000 (不含本数)	5,240.57	5,533,982	1.0606%
合 计		9,958.46	10,422,258	1.9974%

(来源：公司公告)

公司控股股东为芜湖远宏，穿透后实控人为芜湖市国资委。远大创投、芜湖嘉植、睿博投资与芜湖远宏为一致行动人。

截至 2024 年 6 月末，芜湖远宏及其一致行动人合计持有公司 38.57% 的股份。



(来源：2023 年报)

## 二、受并购拖累，商誉大减值，毛利率低于同行

### 1、并购业务表现不佳，商誉大减值

说到公司业绩亏损的原因，首先就要提及上市前的几笔海外并购，体量都不大。

2015 年以来公司先后收购了 CMA、EVOLUT 和 WFC，并设立了 Efort Europe 和 Efort France。另外公司还战略参股了控制器品牌商 Robox。

(1) 2015 年收购的 CMA 是欧洲地区智能喷涂机器人、智能喷涂系统供应商，通过收购 CMA，形成了喷涂机器人产品，完善了埃夫特整机产品线，形成了“面向手持示教的结构设计技术”和“机器人智能喷涂系统成套解决方案”等核心技术，同时拓展了喷涂业务系统集成能力。

(2) 2016 年收购 EVOLUT，形成了“智能抛光和打磨系统解决方案”相关核心技术，同时通过 EVOLUT 和新设的芜湖埃华路拓展了通用工业系统集成业务板块。

(3) 2017 年 9 月发行人收购 WFC，WFC 是服务全球中高端汽车整车厂商的白车身焊装生产线提供商。发行人并购 WFC 后，形成了“机器人焊装线体全流程虚拟调试技术”和“基于多 AGV 调度超柔性焊装技术”等相关核心技术，实现了承接焊装主线的的能力，拓展了汽车行业系统集成业务。

(4) 同时，发行人 2017 年战略参股运动控制器品牌商 Robox，并控股了境内合资公司瑞博思。控制器是工业机器人的“小脑”，直接影响整机性能、功能。

(来源: 招股书)

WFC 主要从事汽车系统集成业务, 是境外核心子公司; Evolut 主要从事通用行业系统集成业务; CMA 主要从事喷涂机器人整机等业务。

公司业务也对应实现了拓展, 收入规模也得到了大幅提升。此外公司还借助 Robox 实现了部分核心部件的自制。

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
WFC	57,411.99	45.93	48,626.88	37.40	14,370.92	18.65
EVOLUT	14,544.25	11.63	22,655.40	17.43	16,879.25	21.90
CMA	7,302.94	5.84	8,376.19	6.44	6,121.20	7.94

(境外主体的主营业务收入及占发行人主营业务收入比例, 来源: 招股书)

不过, 收购完成后, EVOLUT 和 WFC 基本都处于亏损状态。

净利润 (万元)							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
CMA	409.4	325.5	-130.6	462.7	223.2	435.5	165.8
EVOLUT	-731.1	-2008.6	-2128.9	-3981.0	-1670.7	-586.8	
WFC	-1887.5	2529.4	-1509.8	-3060.5	-5142.2	-1300.8	-483.5

(来源: 招股书及财报, 制表: 市值风云 APP)

从公司境外收入看, 总体表现不佳, 仅 2023 年出现显著增长。

分地区营收 (亿元)								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1	18-23CAGR
境内	5.0	4.5	4.8	5.6	6.6	8.3	3.8	11%
境外	8.0	8.0	6.4	5.6	6.5	10.3	3.0	5%

(来源: 同花顺 iFind, 制表: 市值风云 APP)

截至 2024 年 6 月 30 日, 公司历史收购形成的商誉账面价值为 1.9 亿元 (已计提减值 1.3 亿元), 客户关系 (无形资产) 账面价值为 0.5 亿元 (已计提减值 0.6 亿元)。

### (3) 商誉及客户关系减值风险

截至 2024 年 6 月 30 日，公司历史收购形成的合并报表商誉账面价值为 19,442.47 万元（已计提商誉减值准备 13,320.42 万元），历史收购形成的客户关系的账面价值为 5,288.92 万元（已计提减值准备 5,539.88 万元），合计共占公司合并报表总资产 7.34%。若未来宏观经济、市场环境、  
(来源：2024 半年报)

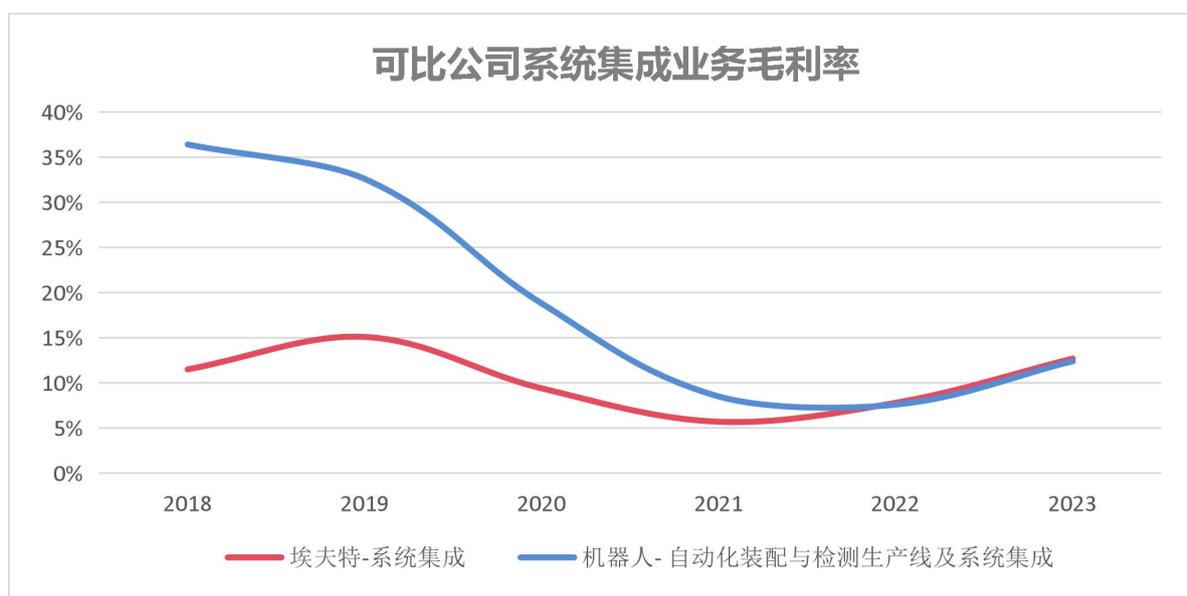
## 2、并购拖累系统集成业务毛利率

公司并购拓展的主要为系统集成业务（占境外业务的 90%），客户以汽车主机厂 Stellantis 集团、大众集团为主，产品高度定制化，很难形成规模效应。

境外业务以海外团队（特别是欧洲团队）及海外供应链为主，人工成本和制造成本整体高于国内。另外，疫情期间境外业务产能利用率不足导致单位成本较高。

因此，境外业务毛利率整体表现不佳，2023 年随着 WFC 大项目的执行，产能利用率恢复正常叠加降本增效，毛利率有所提升。

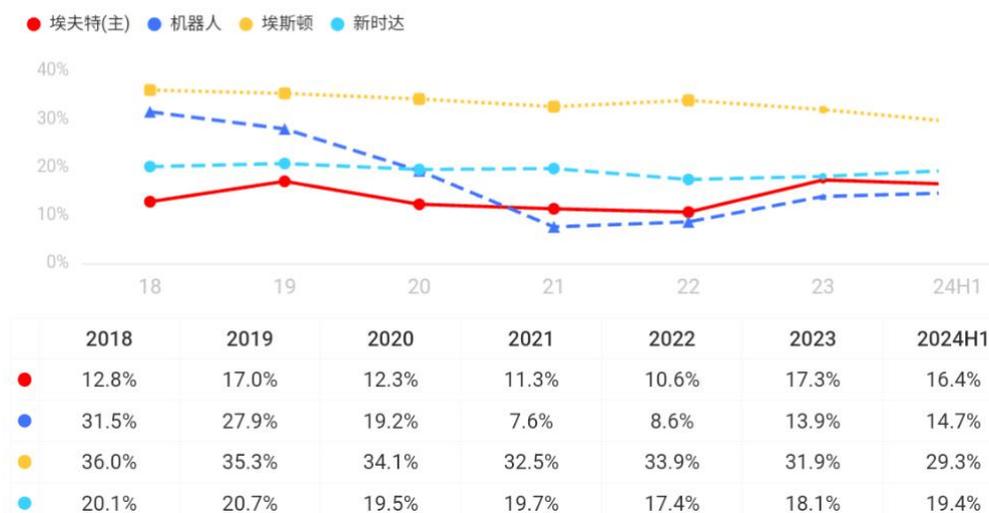
受上述因素影响，公司系统集成业务毛利率总体处于较低水平。



(来源：同花顺 iFind，制图：市值风云 APP)

而历史上系统集成业务收入占比较高，由此导致公司综合毛利率处在较低水平，2024 年上半年毛利率为 16.4%，明显低于埃斯顿 (002747.SZ) 和新时达 (002527.SZ)。

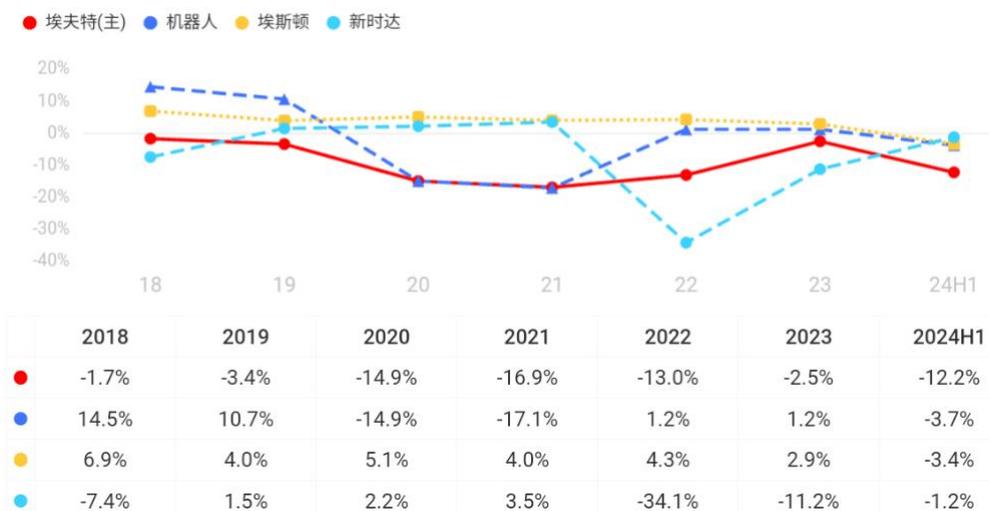
## 毛利率



(来源: 市值风云 APP)

公司净利率更是常年为负数，同行情况也不咋地，表现较好的埃斯顿净利率基本在5%以下，2024年上半年，可比公司净利率均为负数。

## 净利率

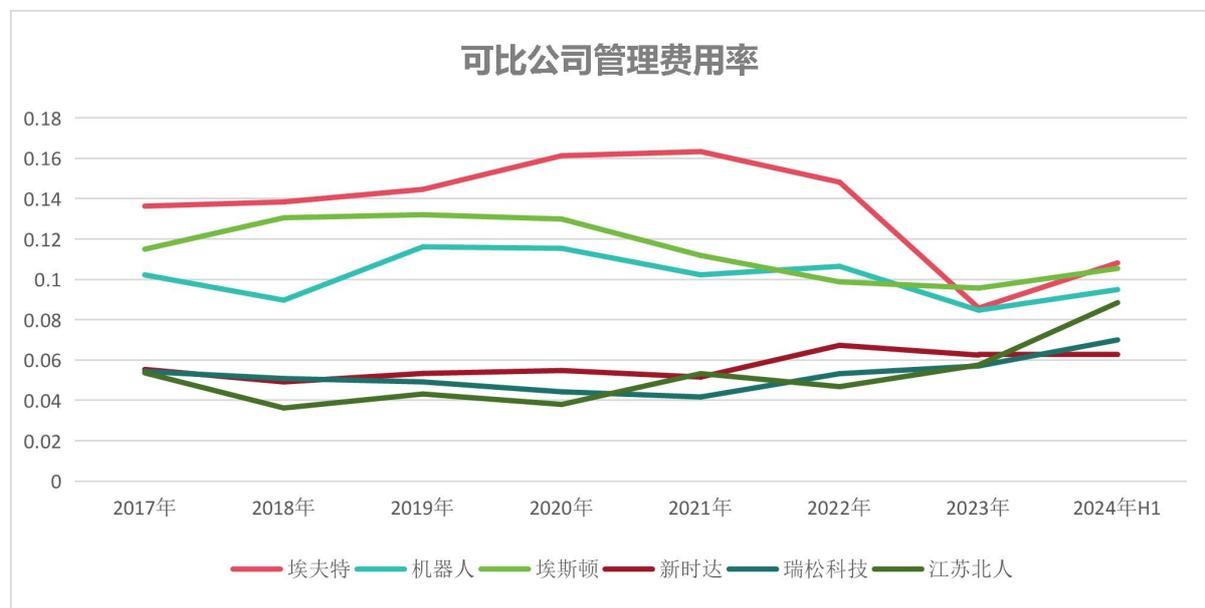


(来源: 市值风云 APP)

## 3、管理费用率远高于同行

公司净利率表现较差，一定程度与较高的管理费用率有关。2017-2022年，公司管理费用率均在13%以上，明显高于同行。

管理费用的大头为工资及福利，近两年管理费用率下降主要跟公司优化人员架构有关，2021-2023年，公司在职工工总数分别为1483人、1366人、1114人，下降明显。



(来源：同花顺 iFind，制图：市值风云 APP)

风云君注意到，公司管理层中外籍员工的薪酬普遍较高，在营收规模远低于同行的情况下，管理层整体薪酬却明显高于可比公司。

2023年，埃斯顿、机器人（300024.SZ）、公司三家管理层成员从公司获得的税前报酬总额分别为590万元、1074万元、1564万元，而同期三家公司营收分别为46.5亿元、39.7亿元、18.9亿元。

陆雨薇	职工代表监事	女	30	2022年1月	2025年12月	0	0	0	不适用	11.55	否
曹灿灿	监事	女	37	2023年8月	2025年12月	0	0	0	不适用	0	是
Fabrizio Ceresa	监事	男	53	2018年5月	2025年12月	0	0	0	不适用	384.91	否
Sergio Della Mea	监事	男	62	2019年4月	2025年12月	1,470,000	1,470,000	0	不适用	145.77	否
康斌	副总经理、财务总监兼董事会秘书	男	47	2021年5月	2025年12月	0	0	0	不适用	193.90	否
王富康	副总经理	男	42	2021年5月	2025年12月	0	0	0	不适用	92.91	否
张帷	副总经理	男	48	2015年3月	2025年12月	0	0	0	不适用	63.35	否
曾辉	副总经理	男	43	2013年2月	2025年12月	0	0	0	不适用	71.48	否
肖永强	总工程师、核心技术人员	男	43	2022年12月	2025年12月	0	0	0	不适用	70.51	否
党进	通用产品线总裁、核心技术人员	男	44	2019年1月	-	0	0	0	不适用	88.57	否
Marco Zanor	CMA 首席技术官、核心技术人员	男	59	2015年4月	-	1,470,000	1,470,000	0	不适用	145.77	否
Daniele Pillan	CMA 软件部负责人、核心技术人员	男	48	2019年2月	-	0	0	0	不适用	93.87	否
赵杰	独立董事 (已离任)	男	56	2017年9月	2023年9月	0	0	0	不适用	7.10	否
梁晓燕	独立董事 (已离任)	女	58	2017年9月	2023年9月	0	0	0	不适用	7.10	否
刘利剑	独立董事	男	49	2017年9月	2023年9月	0	0	0	不适用	7.10	否

(来源：2023 年报)

### 三、聚焦机器人，核心部件国产化

正如公司所提到的，未来盈利的前提是实现高成长。但结合上述情况看，埃夫特似乎没什么看点。

但正所谓“穷则思变”，2021年，公司采取聚焦战略，将所有资源围绕机器人业务布局。

2021年公司以国家产业规划为指引，重新明确定位及愿景，力争将公司打造成中国工业机器人行业第一品牌，同时成为全球工业机器人第一梯队企业。公司重新梳理战略，明确公司下一步的战略目标，采用聚焦战略，即公司所有资源围绕战略主航道机器人业务布局，收缩业务领域，采用压强原理，不做短期行为和盲目扩张，明确公司机器人业务作为整个埃夫特的核心业务，不断夯实机器人的核心竞争力；

(来源：2021 年报)

同时公司还主动缩减了系统集成业务规模。

对于国内汽车系统集成业务，公司将重点放在设计环节，并与海外设计团队协同，承接高技术需求、高附加值的汽车集成项目。

上述业务调整也初见成效，2023 年公司工业机器人产品在国内新能源汽车龙头企业通过验证，并开始获得批量订单。

业务调整完成后公司对国内汽车系统集成业务的技术人员工作方向做了调整：即强化国内设计团队与海外设计团队协同设计以降低公司汽车系统集成业务的整体设计成本，共同承接高技术需求、高附加值的汽车集成项目；强化国内汽车系统集成业务团队对埃夫特机器人在汽车及汽车零部件行业的赋能，利用汽车系统集成业务核心技术团队对汽车主机厂需求的理解推动埃夫特机器人进入汽车行业应用。报告期内，公司的上述业务调整也初见成效，公司工业机器人在国内新能源汽车龙头企业通过验证，并开始获得批量订单。

(来源：2023 年报)

在境外系统集成业务方面，公司推进了管理团队更迭，优化人员结构以降本提效，并重构客户关系、开拓新客户，来降低对单一客户的依赖，2022 年第四季度，公司陆续获得 Stellantis 和大众的大额订单，反映前述调整有一定成效。

2023 年，为落实公司聚焦战略，减少低效资产，公司将 WFC 旗下 GME 公司 51% 股权完成了出售，GME 不再并表。

## 六、本次交易的必要性以及对公司的影响

2022 年及 2023 年 1-6 月，GME 持续经营亏损，对公司整体经营业绩造成不利影响。通过本次交易，一方面，有利于公司全资子公司 WFC 落实公司聚焦战略，减少低效资产，回笼资金，进一步集中资源推进欧洲区域白车身业务的发展，将资源分配在业务更多、盈利质量更高、经营风险相对较低的欧洲区域，提升资金周转及使用效率；另一方面，考虑到巴西特定的司法体系及高于其他地区的税务、劳务方面的合规性要求，转让 GME 控股权，使其不再成为中国国有控股的企业，可有效降低在巴西及美洲市场的市场风险、政治风险。

(来源：公司公告)

此前，公司国内机器人业务主要聚焦 3C 和新能源（以光伏为主）两个赛道，公司在光伏行业电池片市场保持较高占有率，2023 年机器人产品在光伏领域出货量占比为 55%。

近年来公司汽车及汽车零部件行业取得了一定的突破。

在机器人产品方面：公司进一步落实平台化战略，持续补齐和升级平台产品，埃夫特机器人家族逐步壮大。全新一代 SCARA 产品上市即上量，性能平替国际主流。重载桌面系列衍生了多款机型，受到了 PCB 行业客户的一致好评。高刚性高精度 ER35 平台系列上市后广泛应用于机床上下料、光伏、锂电、纸浆模塑等行业。全新 300 公斤平台多款机型发布，具有高刚性、高节拍、动态好等特点，能够适用于汽车、光伏、锂电等行业的大负载应用场景。通过喷涂机器人产品功能、喷涂工艺软件包和离线编程软件的开发和完善，首次实现了国产喷涂机器人在国产汽车整车批量生产线应用，改变了该领域多年依赖进口品牌产品的局面。

(来源：2024 半年报)

2024 年上半年，新能源车企“蔚小理”进入了客户名单。

下游行业	终端用户/集成商
汽车工业	Stellantis集团、通用、大众、比亚迪汽车、丰田、雷诺、北汽、奇瑞、吉利、长城、合众、一汽、蔚来、小鹏、理想、奥迪等
通用工业-汽车零部件	麦格纳（MAGNA）、Valmet、万向集团、烟台胜地、敏实、万里扬、斯凯孚、银轮、海纳川等
通用工业-航空及轨道交通业	中车集团、中国商飞、阿尔斯通（ALSTOM）、空客、应流集团等
通用工业-电子电器行业	富士康、立讯精密、捷普绿点、蓝思科技、比亚迪电子、华勤华贝、闻泰科技、京东方、天马微电子、三星、亚马逊等
通用工业-光伏设备商及光伏企业	隆基绿能、通威太阳能、晶澳太阳能、天合光能、晶科能源、罗博特科、拉普拉斯、捷佳伟创、先导智能、江苏微导、无锡江松等
通用工业-锂电	宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、万向一二三等
通用工业-其他	盾安环境、哈尔斯、中集集团、京东物流、鸿路钢构、箭牌卫浴、全友家居、珠海光宇、金桥焊材、渝江压铸、合力叉车、五粮液、泸州老窖、康师傅、白象、索菲亚等

(来源：2024 半年报)

在聚焦战略下，公司整机业务发展迅猛。

2021-2023 年，公司机器人整机业务收入增速分别为 86%、20%、79%，销量增长更为强劲。

2024 年上半年，机器人业务销量同比增长 29%，远高于国内市场平均 5%的增速，但受产品组合及价格竞争加剧影响，机器人业务收入下降了 2.9%。

对应的，机器人整机收入占比也从 2019 年的 19%提升至 2023 的 45%。2024 年上半年，在剥离部分境外业务后，整机业务收入占比达 59%。



(来源: 2023 年报)

在机器人业务的带动下，近几年公司总营收增速有明显提升，2023 年增速远超同行。

## 营收增速

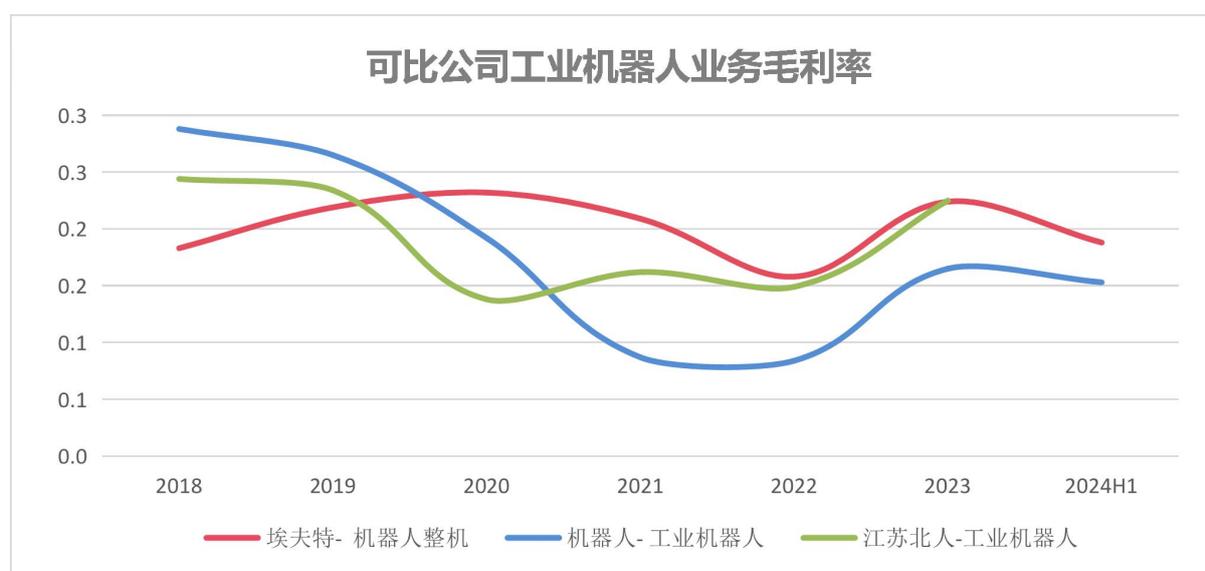


(来源：市值风云 APP)

**机器人产品为类标准品，而集成产品为非标定制，因此机器人标准品业务更容易产生规模效应。**

随着公司机器人标准品业务规模的扩大及降本措施的逐步落地，近几年公司机器人整机业务毛利率基本高于部分同行。

2024年上半年，公司机器人业务受市场竞争加剧影响平均售价出现大幅下降，毛利率也有所下滑。



(来源：同花顺 iFind，制图：市值风云 APP)

对工业机器人厂商而言，核心零部件的自制对于供应链安全及提升整机产品毛利率颇为重要。近年来，公司在核心零部件国产化方面取得显著进展。

**2019 年，公司控制器自主化率为 30%，减速器自主化率为 10%。**

**2023 年，公司基本实现控制器全面自主化，控制器自主化率为 99%；国产 RV 减速机的使用率为 98%；国产驱动器的使用率接近 100%。**

素之一。2023 年，公司基本实现控制器全面自主化，控制器自主化率为 99.36%，国产 RV 减速机的使用率为 97.76%，国产驱动器的使用率为 99.57%。但若未来核心零部件自主化和国产化进度  
(来源：2023 年报)

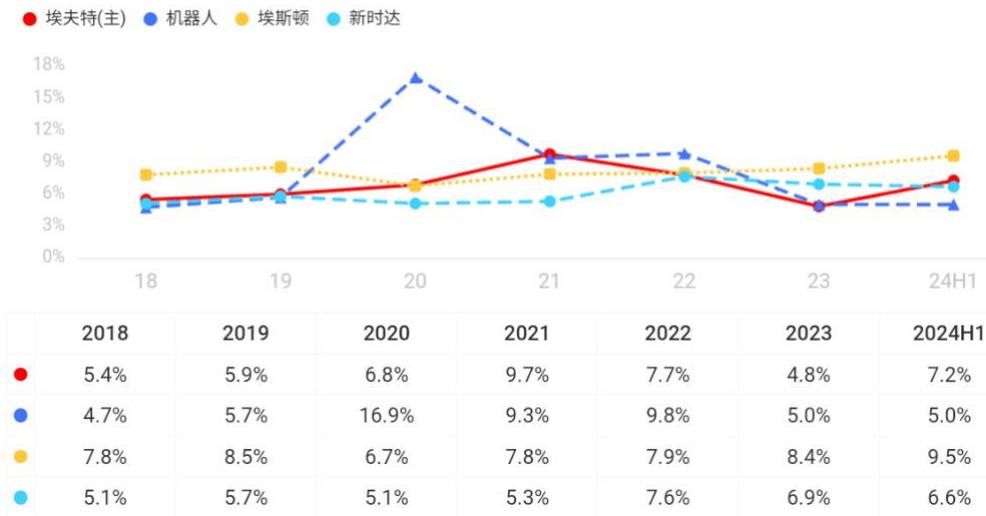
核心零部件自主化率及覆盖率					
	2022 年自主化率	2021 年自主化率	2020 年自主化率	2022 年覆盖率	2021 年覆盖率
控制器	92.28%	78.02%	26.95%	88.89%	84.00%
减速器	49.03%	37.62%	35.77%	43.33%	60.00%
伺服驱动器	2.27%	8.10%	3.05%	22.22%	32.00%

自主化率：领用自主生产/领用总数  
覆盖率：自主零部件已覆盖的产品种类/所有可能被自主零部件覆盖的产品种类

(来源：2022 年报)

尽管长期亏损，但公司仍然保持了较高的研发强度，研发费用率基本在 5%以上，与可比公司相差不大。

## 研发费用率



(来源：市值风云 APP)

## 四、大手笔扩产，资金实力允许吗？

随着国产品牌机器人的认可度不断提升，国产机器人市占率也在稳步上行，从 2019 年的 31%，提升至 2023 年的 45%。2024 年上半年，国产机器人品牌国内市占率已突破 50%。

近期公司发布公告，计划在芜湖市建设埃夫特超级工厂暨全球总部，总投资约 18.93 亿元。

项目预计分两期建设，用 5-6 年时间布局 10 万台机器人的产能，解决现有厂房空间及品质在未来的 3-5 年难以满足市场需求的问题。

# 埃夫特智能装备股份有限公司

## 关于拟建埃夫特机器人超级工厂暨全球总部项目的提示性公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性依法承担法律责任。

### 重要内容提示：

- 投资标的名称：埃夫特机器人超级工厂暨全球总部项目（暂定名，以下简称“项目”或“本项目”）。
- 投资目的：实现埃夫特智能装备股份有限公司（以下简称“公司”）工业机器人业务产能的增加，项目分两期建设实施，一期建设完成达产后预计可实现年产5万台高性能工业机器人，二期建设完成达产后预计可实现年产10万台高性能工业机器人。

(来源：公司公告 20240731)

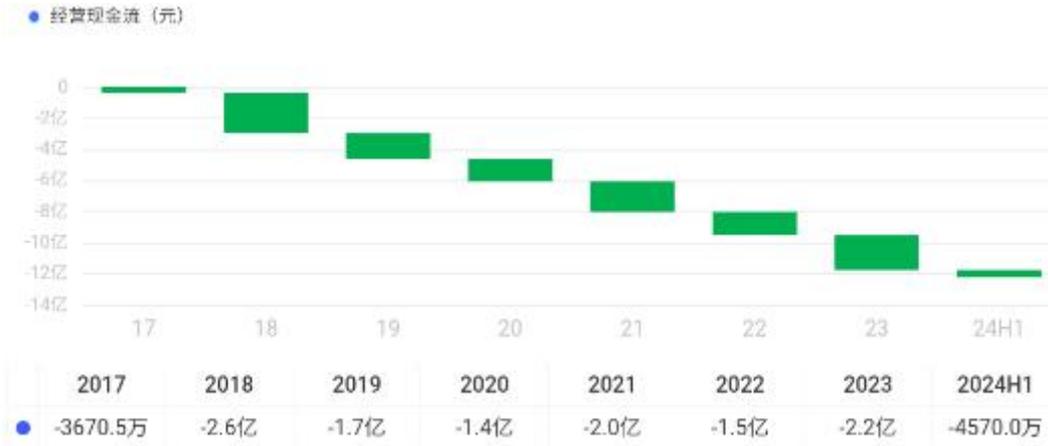
对于公司这样长期亏损的企业而言，目前的资金实力能支持如此大规模的扩产吗？

毕竟 18.93 亿元的计划投资规模已经超过了公司 17 亿元的净资产（2024 年 6 月末）。

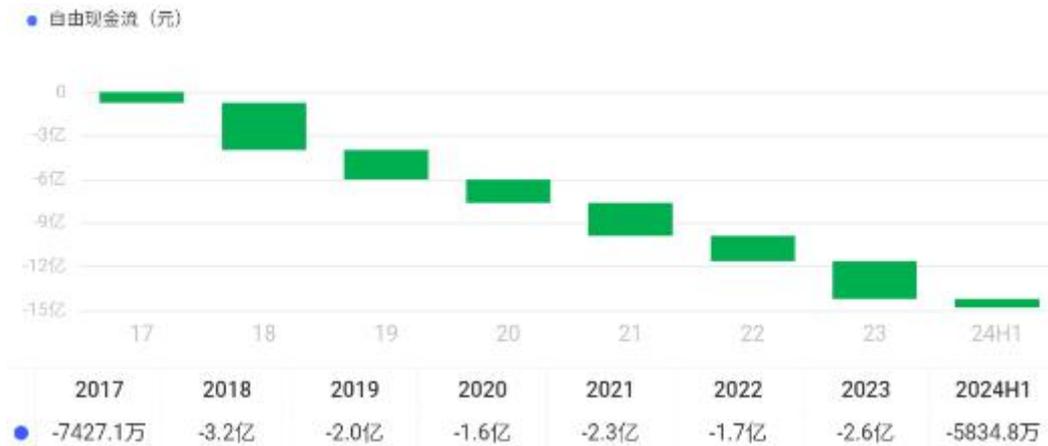


(来源：市值风云 APP)

从现金流来看，经营现金流和自由现金流长期为净流出状态，造血能力严重不足。



(来源：市值风云 APP)



(来源：市值风云 APP)

近年来，有息负债率也在持续攀升，截止 2024 年 6 月末，有息负债率为 24%，带息负债主要为长期借款、一年内到期的非流动负债、短期借款，合计约 8.1 亿元。



(来源：市值风云 APP)

同期账上货币资金及交易性金融资产合计 7.4 亿元，资金并不充裕，但偿付利息尚有保证。

### 资产分布

2024H1 ▾



名称	资产明细(元)	占比
● 货币资金	7.02亿	20.83%
● 应收	8.17亿	24.23%
● 商誉	1.94亿	5.77%
● 存货	2.63亿	7.82%
● 在建工程	853.83万	0.25%
● 固定资产	2.38亿	7.06%
● 合同资产	2.23亿	6.62%
● 投资性房地产	1551.67万	0.46%
● 其他	9.09亿	26.96%
● 总资产	33.71亿	100.00%

① 未分配利润：-8.42亿，2023年度无分红。

(来源：市值风云 APP)