业绩符合预期，全年高增可期

——埃斯顿 2021 年 Q1 业绩预告及 2020 年业绩快报点评报告

买入|维持

事件：

（1）公司发布 2020 年业绩快报，公司全年实现营业收入 25.10 亿元，同比增长 61.84%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 133.49%。

（2）公司发布 2021 年一季度业绩预告，一季度预计净利润 3000 万元－3600 万元，同比增长 104%-145%。

报告要点：

- **一季度 Cloos 收入确认有所延迟，21 年全年高增可期**

（1）根据 2020 年业绩快报，2020 年 Q4 公司收入 7.47 亿元、净利润约 0.42 亿元，相比去年同期业绩大幅增长，主因公司抓住自动化需求大幅增长的机会，公司工业机器人业务在四季度实现大幅增长，此外，公司运动控制解决方案业务也增长快速。2020 年公司因收购 Cloos 产生服务费 1016 万、财务成本 6610 万、存货摊销 2652 万，合计减少公司利润总额约 1 亿元，基本全部冲减了并表 Cloos 增加的利润，因此 2020 年公司 1.28 亿元的业绩基本体现的是埃斯顿原来业务的经营情况。

（2）2021 年是公司高速发展的新阶段，公司自动化核心部件产品线已完成从交流伺服系统到运动控制系统解决方案的战略转型，业务模式正逐渐实现从单轴-单机-单元的全面升华。一季度公司自动化核心部件及运动控制系统业务收入同比增长 50%以上；埃斯顿工业机器人本体收入同比增长 110%左右。Cloos 在中国市场客户拓展超预期，1 月份拿下三一重装 1 亿元大订单，其他细分市场的订单获取仍值得期待；目前 Cloos 在手订单充足，二三季度将是 Cloos 收入确认的高峰，全年有望实现高增长。

- **下游制造业持续景气，带动公司经营持续向好**

3 月制造业 PMI 指数为 51.9，环比上升 1.3 个百分点，连续 13 个月保持荣枯线以上，表明整个制造业仍在持续向好。以机器人为代表的工业自动化设备销量不断走高，2021 年 1-2 月工业机器人累计产品 4.54 万套、累计同比增长 117.6%，创下历年同期新高。疫情之后，中国制造业需求韧性进一步得到验证，制造业加速恢复有望催生出如 3C、锂电、光伏等企业对自动化设备的需求，从而带动公司业绩持续向好。

- **投资建议与盈利预测**

预计公司 20-22 年归母净利润 1.28/2.74/3.71 亿元，对应 PE 分别为 168/78/58X。考虑到制造业超景气的自动化需求以及公司国产工业机器人龙头地位，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；下游需求不及预期；公司并购产生的协同整合效果不明显。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1461	1421	2510	3729	4686
收入同比（%）	36	-3	77	49	26
归母净利润(百万元)	101	66	128	274	371
归母净利润同比(%)	9	-35	94	115	35
ROE（%）	6.3	4.1	7.1	13.2	15.1
每股收益（元）	0.12	0.08	0.15	0.33	0.44
市盈率(P/E)	211.40	325.44	167.58	78.05	57.63

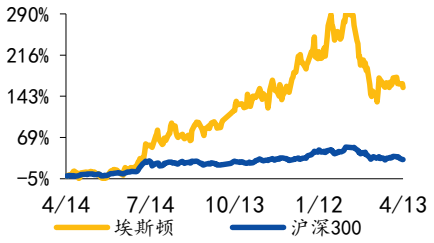
资料来源：Wind，国元证券研究所

当前股价　25.47

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	38.46 / 9.37
A 股流通股（百万股）：	738.74
A 股总股本（百万股）：	840.26
流通市值（百万元）：	18815.79
总市值（百万元）：	21401.53

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-埃斯顿（002747）业绩预增点评报告：业绩增长超预期，经营发展迈向新阶段》2021.01.27

《国元证券公司研究-埃斯顿（002747）点评报告：与三一大订单落地，拉开 Cloos 国产化应用新篇章》2021.01.20

《国元证券行业研究-机械行业 2021 年投资策略：乘风向上，国产崛起》2020.12.01

报告作者

分析师　满在朋
执业证书编号　S0020519070001
电话　021-51097188-1851
邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人　秦亚男
电话　021-51097188-1956
邮箱　qinyanan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2045	1674	2517	3748	5093
现金	316	309	316	986	1873
应收账款	594	596	715	885	1187
其他应收款	27	24	47	68	85
预付账款	17	17	50	50	50
存货	355	330	945	1166	1172
其他流动资产	735	399	443	593	726
非流动资产	1576	2113	2902	3003	3030
长期投资	39	438	110	110	110
固定资产	355	422	537	622	628
无形资产	359	395	414	432	450
其他非流动资产	823	857	1841	1839	1840
资产总计	3621	3787	5419	6752	8123
流动负债	1576	1710	2393	2783	3096
短期借款	887	966	927	947	937
应付账款	226	240	404	604	756
其他流动负债	463	503	1062	1233	1403
非流动负债	329	359	1096	1724	2356
长期借款	198	239	875	1511	2147
其他非流动负债	131	120	221	212	209
负债合计	1905	2068	3489	4507	5452
少数股东权益	98	109	126	163	213
股本	838	835	840	840	840
资本公积	522	512	512	512	512
留存收益	305	311	438	713	1084
归属母公司股东权益	1618	1610	1804	2082	2457
负债和股东权益	3621	3787	5419	6752	8123

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	14	113	27	255	467
净利润	114	88	145	311	421
折旧摊销	43	60	65	77	86
财务费用	39	62	104	114	145
投资损失	-10	-17	-40	-25	-20
营运资金变动	-163	-68	-360	-196	-145
其他经营现金流	-9	-12	112	-27	-20
投资活动现金流	-382	-172	-823	-130	-66
资本支出	226	116	118	112	44
长期投资	94	45	-328	0	0
其他投资现金流	-61	-11	-1033	-17	-22
筹资活动现金流	272	94	803	545	486
短期借款	453	79	-39	20	-10
长期借款	-42	41	636	636	636
普通股增加	2	-3	5	0	0
资本公积增加	14	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-154	-13	201	-111	-141
现金净增加额	-94	31	6	670	887

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1461	1421	2510	3729	4686
营业成本	935	910	1576	2333	2931
营业税金及附加	10	11	17	23	27
营业费用	106	96	228	317	375
管理费用	191	188	319	392	478
研发费用	113	129	201	280	328
财务费用	39	62	104	114	145
资产减值损失	-11	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0
投资净收益	10	17	40	25	20
营业利润	102	74	132	321	443
营业外收入	22	20	28	21	20
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	124	93	158	340	461
所得税	10	5	13	29	39
净利润	114	88	145	311	421
少数股东损益	13	22	17	37	50
归属母公司净利润	101	66	128	274	371
EBITDA	185	196	302	513	673
EPS（元）	0.12	0.08	0.15	0.33	0.44

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	35.7	-2.7	76.6	48.6	25.6
营业利润(%)	16.0	-27.6	78.9	142.5	37.8
归属母公司净利润(%)	8.8	-35.0	94.2	114.7	35.4
获利能力					
毛利率(%)	36.0	36.0	37.2	37.5	37.5
净利率(%)	6.9	4.6	5.1	7.4	7.9
ROE(%)	6.3	4.1	7.1	13.2	15.1
ROIC(%)	5.4	6.1	6.0	10.3	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	54.6	64.4	66.8	67.1
净负债比率(%)	58.2	63.6	61.8	62.4	63.1
流动比率	1.30	0.98	1.05	1.35	1.65
速动比率	1.07	0.79	0.66	0.93	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.38	0.55	0.61	0.63
应收账款周转率	3	2	4	4	4
应付账款周转率	3.91	3.91	4.89	4.63	4.31
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.08	0.15	0.33	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.13	0.03	0.30	0.56
每股净资产(最新摊薄)	1.93	1.92	2.15	2.48	2.92
估值比率					
P/E	211.40	325.44	167.58	78.05	57.63
P/B	13.22	13.29	11.86	10.28	8.71
EV/EBITDA	119	112	73	43	33

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www. gyzq. com. cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188