行业高景气下，埃斯顿开启“中国加速度”

——埃斯顿公司跟踪

公司点评

● **2020 年预计盈利 1.22-1.55 亿元，同比增长 96%-149%**

内生：通用自动化需求持续旺盛，公司依靠自主技术、成本和定制优势抢占“通用+细分”多个市场，工业机器人及运控解决方案业务在 2020 年三、四季度大幅增长；**外延：**公司协同德国 Cloos 在焊接领域收入、订单快速增长，业绩并表增厚公司收入利润。**另外政策加大扶持，**2021 年政府工作报告中将制造业企业研发费用加计扣除比例从 75%提高到 100%，**预计 21 年增厚公司净利润在 1000 万元左右，占比 2020 年利润 9%。**

● **国产机器人龙头，有望成长为中国“发那科”**

公司自研+并购掌握机器人核心运控、伺服、机器视觉等技术，向下拓展本体和集成，打造全产业链技术服务优势，是国内机器人龙头，有望成为中国“发那科”。公司正复制发那科当年市占率提升之路，同时抢占国内+外资份额，运控解决方案+机器人+CLOOS 三大业务持续高增长。

● **通用自动化持续高景气，公司市占率加速提升**

市场端：“3-4 年产品更新驱动设备更新周期”、“10 年设备投资朱格拉周期”、“制造业智能化自动化升级趋势”三重逻辑共振，通用自动化持续景气，3C 电子、光伏、锂电、食饮等下游机器人需求持续旺盛；**供给端：**日本工业机器人巨头产能已到瓶颈，未来将在中国扩产并加大国产零部件采购（但产能爬坡需要时间）。因此未来 2-3 年，国产机器人和国产零部件份额均会提升，**埃斯顿**作为国产机器人龙头兼具核心零部件业务最为受益。

● **吴侃先生履任副董事长、总经理，公司经营活力进一步迸发**

2020 年 12 月 31 日，年富力强的吴侃先生履任公司副董事长及总经理（与董事长吴波先生为父子关系）。吴侃在公司工作近 8 年，在多个核心岗位积累了丰富扎实的工作经验，对公司各板块业务发展具有清晰的战略思考和规划，履任总经理后公司本部业务及 CLOOS 业务（与三一重工签订超 1 亿元大单）均取得了重要进展。未来在吴侃总的带领下，公司经营活力将进一步迸发。

● **盈利预测、估值与评级**

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.44/2.16/3.30 亿元，增速分别为 119.7%/49.4%/53.0%；EPS 分别为 0.17/0.26/0.39 元，对应市盈率 139、93、61 倍。考虑公司国产机器人龙头的稀缺资产属性，**维持“推荐”评级。**

● **风险提示：市场复苏持续性、并购整合风险、市占率提升不达预期**

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,461	1,421	2,493	3,164	4,121
增长率(%)	35.7	-2.7	75.4	26.9	30.3
净利润(百万元)	101	66	144	216	330
增长率(%)	8.8	-35.0	119.7	49.4	53.0
毛利率(%)	36.0	36.0	35.0	35.6	35.5
净利率(%)	6.9	4.6	5.8	6.8	8.0
ROE(%)	6.6	5.1	9.5	12.4	16.0
EPS(摊薄/元)	0.12	0.08	0.17	0.26	0.39
P/E(倍)	198.4	305.4	139.0	93.0	60.8
P/B(倍)	12.4	12.5	11.4	10.2	8.7

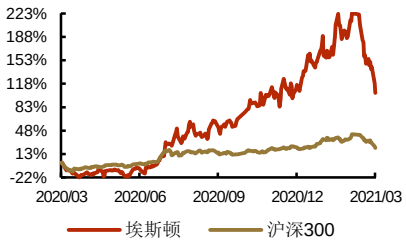
推荐（维持评级）

孟鹏飞（分析师）
mengpengfei@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030004

韦俊龙（分析师）
weijunlong@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030003

市场数据	时间 2021.03.09
收盘价(元):	24.29
一年最低/最高(元):	9.1/40.0
总股本(亿股):	8.4
总市值(亿元):	204.1
流通股本(亿股):	7.39
流通市值(亿元):	179.44
近 3 月换手率:	82.97%

股价一年走势



相关报告

《并购落地+重磅定增，向世界机器人巨头进发》2020-08-07

《本体、运动控制业务逆势增长，并购整合可期》2020-04-29

《短期业绩承压，持续深耕智能制造》2019-08-26

《投入力度加大影响短期业绩，中长期竞争优势持续提升》2019-04-25

《研发投入加大影响短期业绩，中长期竞争力持续提升》2018-10-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2045**	**1674**	**2548**	**3159**	**3775**
现金	316	309	623	791	1030
应收票据及应收账款合计	864	640	806	1198	1412
其他应收款	27	24	64	48	97
预付账款	17	17	25	33	42
存货	355	330	480	539	642
其他流动资产	464	356	550	550	550
非流动资产	**1576**	**2113**	**2007**	**2023**	**2035**
长期投资	39	438	447	466	485
固定资产	355	422	442	456	466
无形资产	395	444	428	412	396
其他非流动资产	787	809	691	689	688
资产总计	**3621**	**3787**	**4556**	**5181**	**5810**
流动负债	**1576**	**1710**	**2346**	**2758**	**3031**
短期借款	887	966	1515	1724	1685
应付票据及应付账款合计	421	386	477	610	808
其他流动负债	268	357	354	424	538
非流动负债	**329**	**359**	**305**	**249**	**192**
长期借款	198	239	191	143	95
其他非流动负债	131	120	114	106	96
负债合计	**1905**	**2068**	**2651**	**3007**	**3222**
少数股东权益	98	109	145	199	282
股本	838	835	840	840	840
资本公积	522	512	512	512	512
留存收益	305	311	491	761	1174
归属母公司股东权益	1618	1610	1760	1976	2306
负债和股东权益	**3621**	**3787**	**4556**	**5181**	**5810**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**14**	**113**	**-200**	**106**	**419**
净利润	114	88	181	270	413
折旧摊销	43	60	47	48	51
财务费用	39	62	45	63	61
投资损失	-10	-17	-19	-24	-29
营运资金变动	-163	-68	-444	-240	-65
其他经营现金流	-9	-12	-10	-12	-12
投资活动现金流	**-382**	**-172**	**119**	**-27**	**-23**
资本支出	226	116	-4	-10	-11
长期投资	-94	-45	-9	1	-19
其他投资现金流	-250	-100	106	-35	-53
筹资活动现金流	**272**	**94**	**-120**	**-120**	**-118**
短期借款	453	79	34	0	0
长期借款	-42	41	-48	-48	-48
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	-111	-72	-70
现金净增加额	**-94**	**31**	**-201**	**-41**	**278**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1461**	**1421**	**2493**	**3164**	**4121**
营业成本	935	910	1619	2038	2658
营业税金及附加	10	11	19	24	31
营业费用	106	96	187	221	268
管理费用	191	188	287	348	433
研发费用	113	129	212	253	309
财务费用	39	62	45	63	61
资产减值损失	11	0	4	9	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	24	32	25	27	28
投资净收益	10	17	19	24	29
营业利润	**102**	**74**	**169**	**266**	**418**
营业外收入	22	20	23	22	22
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	**124**	**93**	**192**	**287**	**439**
所得税	10	5	12	17	26
净利润	**114**	**88**	**181**	**270**	**413**
少数股东损益	13	22	36	54	83
归属母公司净利润	**101**	**66**	**144**	**216**	**330**
EBITDA	227	220	314	430	587
EPS（元）	0.12	0.08	0.17	0.26	0.39

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	35.7	-2.7	75.4	26.9	30.3
营业利润(%)	16.2	-27.6	128.9	57.0	57.2
归属于母公司净利润(%)	8.8	-35.0	119.7	49.4	53.0
获利能力					
毛利率(%)	36.0	36.0	35.0	35.6	35.5
净利率(%)	6.9	4.6	5.8	6.8	8.0
ROE(%)	6.6	5.1	9.5	12.4	16.0
ROIC(%)	7.2	7.4	10.3	13.7	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	54.6	58.2	58.0	55.5
净负债比率(%)	53.4	64.8	65.0	56.2	34.2
流动比率	1.3	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.3	2.3	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.08	0.17	0.26	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.71	-0.24	0.13	0.50
每股净资产(最新摊薄)	1.93	1.92	2.09	2.34	2.74
估值比率					
P/E	198.4	305.4	139.0	93.0	60.8
P/B	12.4	12.5	11.4	10.2	8.7
EV/EBITDA	93.0	96.5	68.2	49.9	36.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孟鹏飞，新时代先进制造团队负责人，机械行业首席分析师，7 年高端装备产业经验+5 年证券从业经验。2008-2015 年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本 FANUC。2015-2019 年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019 水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020 年 2 月进入新时代证券研究所。

韦俊龙，机械行业资深分析师，上海交通大学硕士，4 年证券从业经验，2020 年 2 月进入新时代证券研究所。2017-2019 年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019 年水晶球机械行业第三名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/