公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 31 日

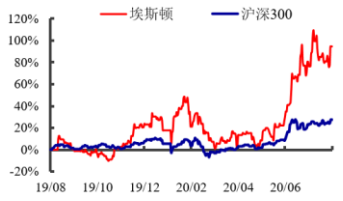
埃斯顿（002747）2020 年半年报点评

工业机器人行业领军企业，业绩持续向好可期

分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340520070001
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 28 日	
收盘价(元)	17.81
总市值（亿元）	149.65
总股本(百万股)	840.26
流通股本(百万股)	730.06
ROE（TTM）	4.33%
12 月最高价(元)	19.17
12 月最低价(元)	8.23

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **上半年公司营收大幅增长。**2020年上半年，公司实现营收11.7亿元，同比增长72.1%；实现归母净利润0.6亿元，同比增长8.7%；实现扣非后归母净利润0.5亿元，同比增长33.1%。第二季度，公司实现营收9.4亿元，同比增长162.1%；实现归母净利润0.5亿元，同比增长26.2%。上半年，公司完成了德国Cloos公司的并购重组，致使公司营收大幅增长；归母净利润增速较低的原因主要是公司并购利息支出等费用增加较多。分业务来看，上半年自动化核心部件及运动控制系统/工业机器人及智能制造系统分别实现营收3.5/8.3亿元，分别同比增长-3.6%/156.3%。运动控制解决方案和智能控制单元在大客户应用中占比增大，上半年受疫情影响，部分行业和地区产品交付受到影响，该项业务同比小幅下滑；预计下半年自动化核心部件业务将实现较快增长。

- **毛利率水平保持平稳，现金流情况大幅改善。**上半年，公司毛利率为36.9%，同比降低0.03pct；净利率为5.9%，同比降低3.6pct；加权平均净资产收益率为3.4%，同比降低0.02pct。Cloos并表导致公司费用率上升，净利率出现下滑。上半年，公司自动化核心部件及运动控制系统/工业机器人及智能制造系统毛利率分别为40.3%/35.4%，分别同比提升-1.7/4.3pct。上半年，公司应收账款周转率/存货周转率分别为1.7/1.3次，分别同比提升0.6/0.2次；公司营运能力逐步增强。上半年，公司经营活动现金净流量达0.7亿元，同比增长66.4%，公司现金流情况大幅改善，经营效率和经营质量不断提升。

- **双核双轮驱动，打造工业机器人行业领军品牌。**根据MIR发布的2020年中国工业机器人市场年度报告，公司在2019年中国工业机器人整体市场排名中进入全球机器人前十名，为唯一进入前十的国产工业机器人企业。公司基于TRIO的运动控制解决方案和机器人+运动控制一体化的机器自动化解决方案业务快速增长，运动控制解决方案成为业务主流的战略目标已经实现。工业机器人及智能制造系统业务模块继续坚持“通用+细分”战略，通用机器人抢占市场份额成效显著，同时充分利用自主、成本和定制竞争优势拓展机器人细分市场，抢占多个细分市场奠定领军地位。7月，公司定增募资10亿元，用于焊接机器人、医疗和手术专用协作机器人等项目，引入国家制造业转型升级基金、通用技术集团、小米长江产业基金三家战投；定增项目完成后，公司竞争力将进一步增强。

- **投资建议：**公司是我国工业机器人行业领军企业。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.17/0.22元，当前股价对应PE分别为107.1/82.6倍，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**1,421**	**2,459**	**3,074**	**3,689**
营业总成本	**1,396**	**2,353**	**2,914**	**3,453**
营业成本	910	1574	1952	2324
营业税金及附加	11	15	18	22
销售费用	96	167	200	229
管理费用	188	320	400	480
研发费用	129	172	231	269
财务费用	62	106	114	129
其他经营收益	**48**	**69**	**65**	**62**
公允价值变动净收益	0	2	0	0
投资净收益	17	50	50	50
其他收益	32	25	25	25
营业利润	**74**	**175**	**224**	**298**
加 营业外收入	20	20	20	20
减 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**93**	**194**	**243**	**317**
减 所得税	5	19	17	22
净利润	**88**	**175**	**226**	**294**
减 少数股东损益	22	35	45	59
归母公司所有者的净利润	**66**	**140**	**181**	**236**
基本每股收益(元)	**0.08**	**0.17**	**0.22**	**0.28**
PE	**227.56**	**107.06**	**82.61**	**63.53**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn