

疫情导致业绩波动，“共享工厂”模式将持续推进

买入|维持

——埃夫特-U (688165) 2020 年中报点评

事件:

埃夫特-U2020年8月31日发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润亏损6335.15万元，上年同期净亏损615.27万元，亏损扩大；营业收入4.6亿元，同比减少26.32%；基本每股收益-0.16元，上年同期基本每股收益-0.02元。

报告要点:

● 受疫情造成的市场需求放缓影响，2020H1公司收入同比出现下滑。

2020H1公司营业收入4.6亿元，同比下降26%，原因是受疫情影响较大，尤其是境外集成业务，因下游重要汽车客户工厂停工，导致已经获取的订单无法按期启动，已经启动的项目，由于停产无法进行制造和装配，或是由于客户停工，无法在客户现场进行安装调试，影响全年收入确认。公司境内业务3月底已经恢复正常，欧洲地区业务6月开始逐步恢复正常，目前巴西和印度仍受疫情影响。

● 毛利率略有下滑，但境内汽车集成业务毛利率仍有较大提升。

今年上半年公司整体毛利率为12.62%，同比下降4.78pct，公司固定资产占总资产比重接近11%，折旧摊销等固定成本的存在导致收入下滑时成本占比提升。境内汽车集成业务随着对工艺技术掌握程度和前期设计的自主化程度提升，毛利率较去年同期仍有较大改善。2020H1公司持续加快自主核心零部件导入，其中RV减速机自主化率达到27%，2019年为10%。

● 预计2020年底“共享工厂”模式将得到批量复制。

基于云平台的“共享工厂”模式是解决国内通用工业中小企业痛点的有效途径之一。在通用工业产业集聚区，采用政府平台和龙头企业共同出资的形式，投建智能共享工厂，公司为共享工厂提供智能制造系统，为产业集聚区的中小企业集中提供租赁服务、代加工服务，通过集中服务，降低中小企业投入和成本。未来3-5年“共享工厂”模式将是埃夫特重点发展领域之一，公司将从设备商转变为“智能设备制造商+服务商”。

● 投资建议与盈利预测

假设海外疫情持续到2020年年底，在不考虑新的外延情况下，我们预测埃夫特2020-2022年收入分别为9.71、14.81、19.25亿元，归母净利润分别为-5021、-207、2135万元，对应EPS分别为-0.10、0.00、0.04元/股。给予“买入”评级。

● 风险提示

海外疫情持续恶化、核心零部件自产化率不及预期等。

当前价/目标价: 17.16元/38.33元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 30.98 / 17.06

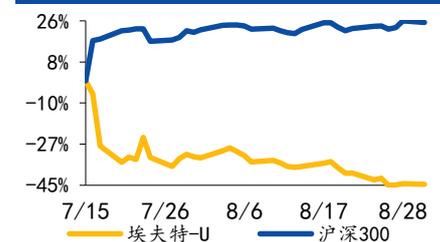
A股流通股(百万股): 118.03

A股总股本(百万股): 521.78

流通市值(百万元): 2025.48

总市值(百万元): 8953.74

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司首次覆盖报告-埃夫特(688165): 向通用工业领域加速渗透, 工业机器人新星升起》
2020.07.21

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

分析师 胡晓慧

执业证书编号 S0020517090003

电话 021-51097188-1906

邮箱 huxiaohui@gyzq.com.cn

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)	1313.60	1267.80	971.00	1481.00	1925.30
收入同比 (%)	68.01	-3.49	-23.41	52.52	30.00
归母净利润(百万元)	-22.11	-42.68	-50.21	-2.07	21.35
归母净利润同比 (%)	19.15	-93.04	-17.65	95.88	1132.31
ROE (%)	-1.33	-2.65	-2.13	-0.09	0.90
每股收益 (元)	-0.04	-0.08	-0.10	0.00	0.04
市盈率(P/E)	-404.95	-209.77	-178.31	-4328.61	419.31

资料来源: Wind, 国元证券研究中心

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	1716.39	1664.80	1779.83	2237.56	2760.67
现金	468.59	240.41	682.95	740.50	962.65
应收账款	524.84	554.23	364.20	542.34	687.57
其他应收款	53.35	34.10	34.10	34.10	34.10
预付账款	22.46	27.07	21.24	31.63	40.87
存货	542.38	573.88	495.21	676.08	794.19
其他流动资产	104.78	235.12	182.13	212.91	241.29
非流动资产	1157.30	1133.23	1369.81	1370.20	1376.32
长期投资	43.16	43.66	43.66	43.66	43.66
固定资产	277.58	303.85	332.32	365.94	404.48
无形资产	332.81	304.36	272.21	240.06	207.91
其他非流动资产	503.75	481.36	721.62	720.54	720.26
资产总计	2873.69	2798.03	3149.65	3607.76	4136.99
流动负债	858.17	847.46	464.94	930.33	1433.21
短期借款	234.63	274.12	0.00	295.24	647.43
应付账款	356.83	350.82	275.26	409.95	529.72
其他流动负债	266.71	222.52	189.69	225.13	256.05
非流动负债	356.92	334.21	330.84	331.69	332.25
长期借款	64.60	59.43	59.43	59.43	59.43
其他非流动负债	292.33	274.78	271.41	272.26	272.82
负债合计	1215.09	1181.67	795.78	1262.02	1765.46
少数股东权益	-0.13	8.64	-1.70	-2.12	2.28
股本	391.33	391.33	521.78	521.78	521.78
资本公积	1397.19	1394.25	2050.72	2050.72	2050.72
留存收益	-104.39	-147.08	-197.29	-199.36	-178.01
归属母公司股东权益	1658.73	1607.72	2355.56	2347.86	2369.26
负债和股东权益	2873.69	2798.03	3149.65	3607.76	4136.99

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	-257.84	-166.79	208.55	-187.16	-56.78
净利润	-25.57	-53.19	-60.56	-2.49	25.75
折旧摊销	60.00	58.36	56.89	60.87	65.51
财务费用	-0.57	11.50	-3.26	-12.83	5.57
投资损失	-4.67	-2.85	-2.85	-2.85	-2.85
营运资金变动	-335.77	-191.66	260.10	-265.27	-179.96
其他经营现金流	48.75	11.05	-41.77	35.42	29.21
投资活动现金流	137.52	-68.06	-280.96	-57.73	-67.73
资本支出	66.55	35.73	50.00	60.00	70.00
长期投资	-195.37	47.65	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	8.70	15.32	-230.96	2.27	2.27
筹资活动现金流	214.58	-8.44	514.95	302.44	346.66
短期借款	18.44	39.49	-274.12	295.24	352.19
长期借款	2.64	-5.17	0.00	0.00	0.00
普通股增加	22.00	0.00	130.45	0.00	0.00
资本公积增加	223.42	-2.94	656.47	0.00	0.00
其他筹资现金流	-51.92	-39.81	2.15	7.19	-5.52
现金净增加额	84.49	-245.07	442.55	57.55	222.15

利润表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1313.60	1267.80	971.00	1481.00	1925.30
营业成本	1145.43	1051.93	825.35	1229.23	1588.37
营业税金及附加	6.30	5.41	4.15	6.32	8.22
营业费用	59.87	60.62	46.43	70.81	92.06
管理费用	181.81	183.34	200.00	220.00	230.00
研发费用	71.48	75.37	75.37	75.37	75.37
财务费用	-0.57	11.50	-3.26	-12.83	5.57
资产减值损失	-43.66	-23.32	-23.32	-23.32	-23.32
公允价值变动收益	0.00	0.88	0.88	0.88	0.88
投资净收益	4.67	2.85	2.85	2.85	2.85
营业利润	-135.31	-86.88	-85.74	-16.62	17.01
营业外收入	118.96	20.86	20.86	20.86	20.86
营业外支出	6.81	7.21	7.21	7.21	7.21
利润总额	-23.15	-73.23	-72.09	-2.97	30.66
所得税	2.42	-20.04	-11.53	-0.48	4.90
净利润	-25.57	-53.19	-60.56	-2.49	25.75
少数股东损益	-3.46	-10.50	-10.34	-0.43	4.40
归属母公司净利润	-22.11	-42.68	-50.21	-2.07	21.35
EBITDA	-75.88	-17.02	-32.11	31.43	88.08
EPS (元)	-0.06	-0.11	-0.10	0.00	0.04

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	68.01	-3.49	-23.41	52.52	30.00
营业利润(%)	-47.28	35.79	1.31	80.62	202.35
归属母公司净利润(%)	19.15	-93.04	-17.65	95.88	1132.31
获利能力					
毛利率(%)	12.80	17.03	15.00	17.00	17.50
净利率(%)	-1.68	-3.37	-5.17	-0.14	1.11
ROE(%)	-1.33	-2.65	-2.13	-0.09	0.90
ROIC(%)	-9.59	-3.14	-4.22	-1.24	0.88
偿债能力					
资产负债率(%)	42.28	42.23	25.27	34.98	42.67
净负债比率(%)	25.90	29.26	7.47	28.10	40.04
流动比率	2.00	1.96	3.83	2.41	1.93
速动比率	1.37	1.29	2.76	1.68	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.45	0.33	0.44	0.50
应收账款周转率	2.15	1.95	1.75	2.72	2.60
应付账款周转率	3.42	2.97	2.64	3.59	3.38
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	-0.08	-0.10	0.00	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.49	-0.32	0.40	-0.36	-0.11
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.08	4.51	4.50	4.54
估值比率					
P/E	-404.95	-209.77	-178.31	-4328.61	419.31
P/B	5.40	5.57	3.80	3.81	3.78
EV/EBITDA	-118.71	-529.20	-280.55	286.60	102.26

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。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间接损失承担任何责任。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告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，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

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