

国内工业机器人行业复苏，公司业绩受国外疫情拖累

——埃夫特-U (688165) 2020 年三季度报点评

买入|维持

事件：

埃夫特-U2020年10月29日晚间发布前三季度报告称，前三季度归属于母公司所有者的净利润亏损8148.34万元，上年同期净亏损3203.41万元，亏损扩大；营业收入8亿元，同比减少14.03%；基本每股收益-0.19元，上年同期基本每股收益-0.08元。

报告要点：

● 2020年前三个季度数据显示，国内工业机器人行业处于复苏阶段。

2020年1-9月我国工业机器人累计产量同比增速为18.20%，相比1-8月累计增速13.90%有所提升。9月单月产量同比增长51.40%，相比8月单月增速32.50%有大幅提升。1-8月累计出口交货值同比增长14.94%，累计出口交货值同比增速从7月份开始由负转正。从多个指标来看，今年工业机器人行业明显回暖，订单增幅较为明显的有光伏、金属加工、3C、5G等领域。

● 公司国外业务占比较高，三季度业绩受疫情拖累。

根据公司中报披露的数据，国外业务占收入比重达到60%，尽管国内工业机器人行业销量增长趋势明显，但是国外由于疫情影响，订单不能如期执行，导致三季度公司收入和净利润进一步下滑，其中收入8亿元，同比减少14.03%，归母净利润亏损8148.34万元，上年同期净亏损3203.41万元，亏损扩大。

● 前三季度毛利率、净利率同比下降，盈利能力有待改善。

2020年前三季度公司毛利率为12.02%，同比下降4.76pct，一个重要原因在于收入的下滑导致固定成本占比增加，利润率空间受到压缩。公司销售净利润亏损幅度加大，一方面由于营业成本占比提升，另一方面在于销售费用、管理费用、财务费用占收入比重的提升。前三季度公司销售费用率5.59%，同比提升1.07pct，相对公司发展阶段和同行平均水平而言，属于正常现象，管理费用率为18.18%，同比提升3.51pct，略高于同行。

● 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，我们根据三季报情况，进行一定调整，预测公司2020-2022年收入分别为9.71、14.81、19.25亿元，归母净利润分别为-9356、-1452、1136万元，对应EPS分别为-0.18、-0.03、0.02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。

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	-93.56	-14.52	11.36
归母净利润同比 (%)	19.15	-93.04	-119.20	84.48	178.23
ROE (%)	-1.33	-2.65	-4.05	-0.63	0.49
每股收益 (元)	-0.04	-0.08	-0.18	-0.03	0.02
市盈率(P/E)	-355.63	-184.22	-84.04	-541.70	692.48

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：15.07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 / 14.56

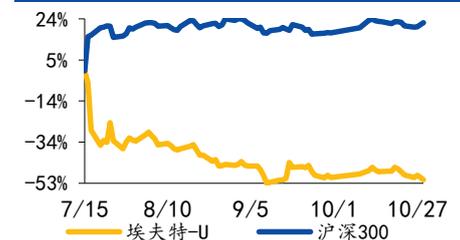
A股流通股(百万股)：118.03

A股总股本(百万股)：521.78

流通市值(百万元)：1778.78

总市值(百万元)：7863.22

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-埃夫特-U (688165) 2020 年中报点评：疫情导致业绩波动，“共享工厂”模式将持续推进》2020.08.31

《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

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	2235.65	2365.67	2507.18
现金	468.59	240.41	1135.91	898.17	753.29
应收账款	524.84	554.23	345.19	521.31	678.86
其他应收款	53.35	34.10	34.10	34.10	34.10
预付账款	22.46	27.07	22.14	31.25	39.14
存货	542.38	573.88	516.18	667.93	760.49
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	3605.46	3735.87	3883.49
流动负债	858.17	847.46	776.79	930.06	1062.94
短期借款	234.63	274.12	300.00	300.00	300.00
应付账款	356.83	350.82	286.91	405.01	507.25
其他流动负债	266.71	222.52	189.88	225.05	255.69
非流动负债	356.92	334.21	530.84	531.69	532.25
长期借款	64.60	59.43	259.43	259.43	259.43
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	1307.63	1461.76	1595.19
少数股东权益	-0.13	8.64	-14.38	-17.95	-15.16
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	-240.64	-255.15	-243.80
归属母公司股东权益	1658.73	1607.72	2312.22	2292.07	2303.47
负债和股东权益	2873.69	2798.03	3605.46	3735.87	3883.49

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	171.17	-172.80	-67.69
净利润	-25.57	-53.19	-116.59	-18.09	14.15
折旧摊销	60.00	58.36	56.89	60.87	65.51
财务费用	-0.57	11.50	6.40	1.58	9.50
投资损失	-4.67	-2.85	-2.85	-2.85	-2.85
营运资金变动	-335.77	-191.66	250.07	-251.74	-170.88
其他经营现金流	48.75	11.05	-22.76	37.44	16.88
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	1005.29	-7.21	-9.46
短期借款	18.44	39.49	25.88	0.00	0.00
长期借款	2.64	-5.17	200.00	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	-7.50	-7.21	-9.46
现金净增加额	84.49	-245.07	895.50	-237.74	-144.88

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	860.31	1214.42	1520.99
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	56.32	85.90	111.67
管理费用	181.81	183.34	194.20	192.53	250.29
研发费用	71.48	75.37	85.00	85.00	85.00
财务费用	-0.57	11.50	6.40	1.58	9.50
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	-163.31	-27.69	16.69
营业外收入	118.96	20.86	10.00	10.00	10.00
营业外支出	6.81	7.21	7.21	7.21	7.21
利润总额	-23.15	-73.23	-160.52	-24.91	19.48
所得税	2.42	-20.04	-43.94	-6.82	5.33
净利润	-25.57	-53.19	-116.59	-18.09	14.15
少数股东损益	-3.46	-10.50	-23.03	-3.57	2.79
归属母公司净利润	-22.11	-42.68	-93.56	-14.52	11.36
EBITDA	-75.88	-17.02	-100.02	34.75	91.70
EPS (元)	-0.06	-0.11	-0.18	-0.03	0.02

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	-87.98	83.04	160.28
归属母公司净利润 (%)	19.15	-93.04	-119.20	84.48	178.23
获利能力					
毛利率 (%)	12.80	17.03	11.40	18.00	21.00
净利率 (%)	-1.68	-3.37	-9.64	-0.98	0.59
ROE (%)	-1.33	-2.65	-4.05	-0.63	0.49
ROIC (%)	-9.59	-3.14	-6.46	-0.96	0.89
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.28	42.23	36.27	39.13	41.08
净负债比率 (%)	25.90	29.26	42.78	38.27	35.07
流动比率	2.00	1.96	2.88	2.54	2.36
速动比率	1.37	1.29	2.21	1.83	1.64
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.45	0.30	0.40	0.51
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	2.70	3.51	3.33
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.04	-0.08	-0.18	-0.03	0.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.49	-0.32	0.33	-0.33	-0.13
每股净资产 (最新摊薄)	3.18	3.08	4.43	4.39	4.41
估值比率					
P/E	-355.63	-184.22	-84.04	-541.70	692.48
P/B	4.74	4.89	3.40	3.43	3.41
EV/EBITDA	-104.34	-465.13	-79.15	227.80	86.34

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