

Q3 业绩大幅增长, 机器人龙头受益于行业回暖

增持 (维持)

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,421	2,471	2,771	3,292
同比 (%)	-2.7%	73.8%	12.2%	18.8%
归母净利润 (百万元)	66	129	175	235
同比 (%)	-35.0%	96.2%	35.8%	33.9%
每股收益 (元/股)	0.08	0.15	0.21	0.28
P/E (倍)	298.74	153.25	112.85	84.29

事件: 公司 2020 年前三季度实现营收 17.63 亿元, 同比+82.2%; 归母净利润 0.85 亿元, 同比+49.0%; 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比+132.8%。

投资要点

■ 受益于 Cloos 并表及行业持续回暖, 三季度业绩大幅增长

单三季度公司实现收入 5.91 亿元, 同比+106.4%, 环比-37.4%; 归母净利润 0.24 亿元, 同比+3574.8%, 环比-50.0%。公司于二季度完成了德国 Cloos 公司的并购重组并开始并表, 导致 Q3 业绩同比大幅提升。2020H1 公司实现收入 11.7 亿元, 其中 Cloos 贡献 4.9 亿元, 占比 42%。若除 Cloos 外业务收入占比按 58%计算, 则 Q3 公司剔除 Cloos 业务后的收入为 3.4 亿元, 同比+20%, 维持稳定增长。

2019 年 10 月至今, 国内工业机器人产量月度增速连续 12 个月为正, 2020 年 9 月增速达 51.4%, 创近两年来历史新高, 行业回暖趋势明显。同时目前疫情影响因素已经基本消除, Cloos 业务 5 月份已恢复正常, 预计 Q4 公司本体和核心部件业务将继续稳定增长。

■ 毛利率维持稳定, 收购 Cloos 费用短期影响净利率

前三季度综合毛利率 36.9%, 同比+0.4pct, 环比+0.05pct; Q3 单季毛利率 37.0%, 同比+1.5pct, 环比-0.03pct, 基本维持稳定。

前三季度净利率 5.5%, 同比-2.0pct; Q3 净利率 4.7%, 同比+2.2pct。前三季度净利率小幅下滑, 主要系收购导致税费增加, 2020Q1-Q3 所得税为 0.09 亿元, 较去年同期的-0.04 亿元增长 0.13 亿元。前三季度费用率 33.4%, 同比-1.2pct。其中销售/管理 (含研发) /财务费用率分别为 8.3%/20.4%/4.7%, 分别同比+0.9pct/-3.6pct/+1.4pct。财务费用增幅较大, 主要系并购项目增加借款所致, 前三季度利息费用 0.68 亿元, 同比+89.1%。

前三季度经营性现金流量净额为 1.1 亿元, 同比+511.4%, 主要系公司加强销售回款管理及 Cloos 并表所致。合同负债为 3.22 亿元, 同比+283.3%, 在手订单充足, 短期业绩稳步增长可期。

■ 整合全球优质资源, 战略目标初步达成

公司先后收购英国 TRIO、德国 Cloos, 控股德国 M.A.i.公司, 参股美国 BARRETT、意大利 Euclid 等公司, 为公司在运动控制解决方案、智能化协作、康复机器人等方面的发展战略奠定了坚实基础。二季度公司完成了德国 Cloos 公司的并购重组, 进一步完善了埃斯顿的全产业链布局, 同时建立全球市场的 Cloos 焊机业务和焊接机器人单元业务模块, 形成新的业务增长点。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, 目前运动控制解决方案成为业务主流的战略目标已经实现。

盈利预测与投资评级: 我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 1.29/1.75/2.35 亿, 对应当前股价 PE 为 153、113、84 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 新产品研发进度、并购协同效应不及预期, 机器人行业竞争激烈

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.53
一年最低/最高价	8.14/24.60
市净率(倍)	11.89
流通 A 股市值(百万元)	17178.40

基础数据

每股净资产(元)	1.98
资产负债率(%)	66.62
总股本(百万股)	840.26
流通 A 股(百万股)	730.06

相关研究

- 1、《埃斯顿 (002747): 并表 Cloos 贡献收入, 外延并购完善产业链布局》2020-08-28
- 2、《埃斯顿 (002747): 工业机器人市场迎复苏, 产业协同助力公司成长加速》2020-07-27
- 3、《埃斯顿 (002747): H1 业绩基本符合预期, 收购 Cloos 进军机器人国际第一梯队》2019-08-27

图 1：前三季度实现营收 17.63 亿元，同比+82.1%



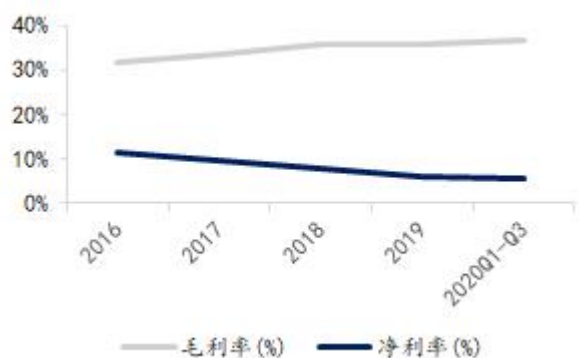
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 2：前三季度实现归母净利润 0.85 亿元，同比+49.1%



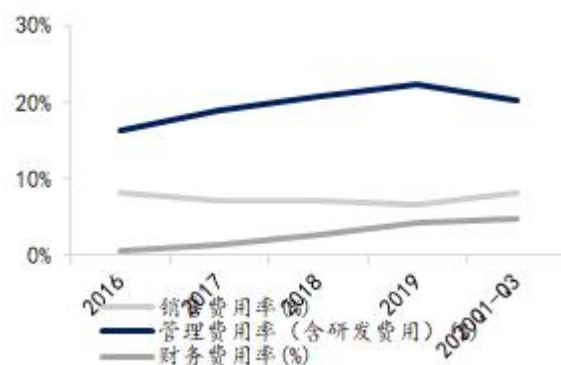
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 3：前三季度综合毛利率 36.9%，同比+0.4pct；净利率 5.5%，同比-2.0pct



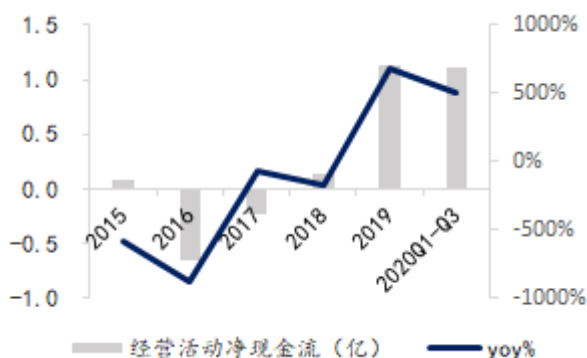
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 4：前三季度费用率 33.4%，同比-1.2pct



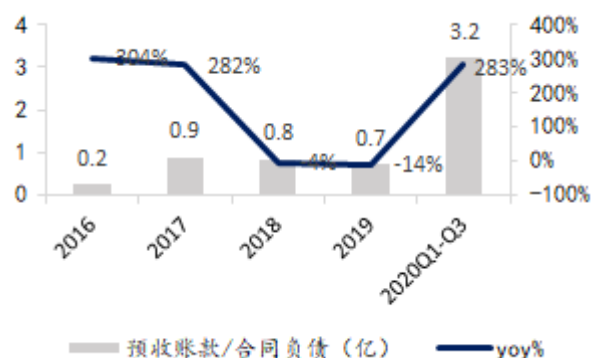
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 5：前三季度经营性现金流净额 1.1 亿元，同比+511.4%



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 6：前三季度预收账款为 3.22 亿元，同比+283.3%



数据来源：WIND，东吴证券研究所

埃斯顿三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1674	2380	2624	3057	营业收入	1421	2471	2771	3292
现金	309	309	309	309	减:营业成本	910	1554	1721	2040
应收账款	663	1015	1139	1353	营业税金及附加	11	19	21	25
存货	330	553	613	727	营业费用	96	198	194	230
其他流动资产	372	502	563	668	管理费用	207	532	540	606
非流动资产	2113	3103	3295	3472	财务费用	62	74	148	164
长期股权投资	438	438	438	438	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	546	763	967	1159	加:投资净收益	17	15	15	10
在建工程	123	112	109	108	其他收益	-79	13	13	13
无形资产	395	382	369	356	营业利润	74	123	176	249
其他非流动资产	611	1408	1411	1412	加:营业外净收支	19	25	25	20
资产总计	3787	5483	5918	6530	利润总额	93	148	201	269
流动负债	1710	2394	2762	3282	减:所得税费用	5	8	11	14
短期借款	1076	1200	1455	1739	少数股东损益	22	11	15	20
应付账款	386	724	801	950	归属母公司净利润	66	129	175	235
其他流动负债	247	470	505	593	EBIT	217	182	309	403
非流动负债	359	1320	1320	1320	EBITDA	270	249	400	518
长期借款	239	1200	1200	1200					
其他非流动负债	120	120	120	120					
负债合计	2068	3714	4082	4602	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	109	120	135	156	每股收益(元)	0.08	0.15	0.21	0.28
					每股净资产(元)	1.93	1.96	2.02	2.11
归属母公司股东权益	1610	1649	1701	1772	发行在外股份(百万 股)	835	840	840	840
负债和股东权益	3787	5483	5918	6530	ROIC(%)	7.7%	5.5%	7.5%	9.0%
					ROE(%)	4.1%	7.8%	10.3%	13.2%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	36.0%	37.1%	37.9%	38.0%
经营活动现金流	113	-808	151	173	销售净利率(%)	4.6%	5.2%	6.3%	7.1%
投资活动现金流	-172	-188	-283	-293	资产负债率(%)	54.6%	67.7%	69.0%	70.5%
筹资活动现金流	94	995	132	120	收入增长率(%)	-2.7%	73.8%	12.2%	18.8%
现金净增加额	31	0	0	0	净利润增长率(%)	-35.0%	96.2%	35.8%	33.9%
折旧和摊销	54	67	91	115	P/E	298.74	153.25	112.85	84.29
资本开支	-70	-271	-283	-293	P/B	12.20	11.99	11.62	11.16
营运资本变动	339	-1015	-131	-197	EV/EBITDA	80.38	94.39	59.68	47.06

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>