

2021年05月05日

## 20 年报&21Q1 季报点评：业绩符合市场预期，工业机器人龙头起飞在即

增持（维持）

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

[zhouershu@dwzq.com.cn](mailto:zhouershu@dwzq.com.cn)

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

[zhubb@dwzq.com.cn](mailto:zhubb@dwzq.com.cn)

**事件：**公司 2020 年实现营收 25.1 亿，同比+58.7%；归母净利润 1.28 亿，同比+104%；公司扣非净利润 6,125 万，同比增长 128%。2021Q1 公司实现营收 6.36 亿，同比+38%；归母净利润 3270 万，同比+122%；扣非归母净利润 2192 万，同比+155%。

### 投资要点

#### ■ 业绩持续向好，自动化行业需求旺盛

公司在 2020 年上半年完成了德国 Cloos 公司的并购重组，使得业绩大幅提升。**分产品看**，(1) 机器人本体和智能制造业务整体实现收入 16.8 亿，同比+95.3%，其中机器人本体收入同比+189.4%，主要系 Cloos 并表所致，智能制造业务基本持平。(2) 自动化核心部件及运动控制系统收入 8.3 亿元，同比+15.2%稳步增长并在疫情影响下仍完成年初目标，在大客户应用中占比增大。

2021Q1 公司收入持续增长，主要系在制造业复苏背景下，工业自动化行业需求旺盛，公司两大核心业务订单持续增长，自动化核心部件及运动控制系统同比增长 84.58%，工业机器人及智能制造系统同比增长 29.10%，其中机器人本体业务同比增长 91%。

#### ■ 毛利率水平略受疫情影响，净利率维持稳定

**2020 年毛利率 34.13%，同比-1.17pct。**分业务看，(1) 工业机器人及智能制造系统毛利率达到 32.3%，同口径下（即新收入准则下运输费用从销售费用计入成本）同比+1.64pct，其中机器人本体业务毛利率达 34.15%，同口径下同比+2.71pct；此外考虑到因摊销收购 Cloos 时的存货评估增值进入营业成本，影响毛利率 1.06pct，毛利率实际增长更大。(2) 核心部件毛利率为 37.80%，同比-3.01pct，主要受疫情影响的海外销售收入降低，对产品毛利率的影响较大，其他自动化核心部件毛利率与去年同期基本持平；截至目前，疫情影响因素已经基本消除，公司预计自动化核心部件业务毛利率 21 年下半年会恢复原有水平。

**2020 年净利率 5.1%，同比+0.47pct，基本维持稳定。**全年期间费用率为 32.62%，同比-0.82pct 控制良好，其中销售、管理、财务费用率分别同比+2.12pct/-0.26pct/-0.3pct。公司 2020 年在关键核心技术研发及产品平台建设方面继续大力投入，共计投入研发费用 2 亿元，同比+25.8%；公司常年研发投入占销售收入比例一直保持以 10%左右，2020 年在收入大幅增长的情况下研发费用率为 8.12%。

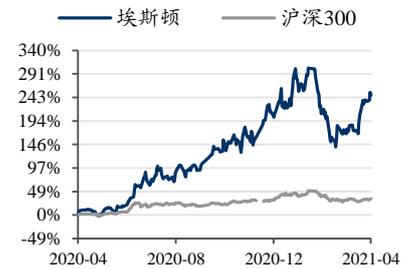
#### ■ 全产业链布局完善，整合 Cloos 成果显著

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。2020 年公司完成了德国 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。公司整合 Cloos 的成果显著，2021 年 1 月 19 日，Cloos（中国）与三一重装签订 1 亿元大订单，目前在手订单充足，二三季度将是 Cloos 收入确认的高峰，全年有望实现高增长。

**盈利预测与投资评级：**基于工业自动化的旺盛需求以及公司在全产业链布局的成效逐步体现，我们预计 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.2/3.2/4.0 亿（前值为 2021 年 1.75 亿、2022 年 2.35 亿），当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 125、88、69 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)	32.21
一年最低/最高价	9.25/40.00
市净率(倍)	15.27
流通 A 股市值(百万元)	23794.91

### 基础数据

每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	65.40
总股本(百万股)	840.26
流通 A 股(百万股)	738.74

### 相关研究

- 1、《埃斯顿 (002747)：Q3 业绩大幅增长，机器人龙头受益于行业回暖》2020-10-30
- 2、《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
- 3、《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

## 埃斯顿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2540</b>	<b>4130</b>	<b>4554</b>	<b>4940</b>	<b>营业收入</b>	<b>2510</b>	<b>3514</b>	<b>4393</b>	<b>5217</b>
现金	610	1200	900	600	减:营业成本	1654	2232	2767	3287
应收账款	739	1444	1805	2144	营业税金及附加	16	22	28	33
存货	638	795	986	1171	营业费用	223	264	329	391
其他流动资产	552	691	864	1026	管理费用	359	684	828	955
<b>非流动资产</b>	<b>3145</b>	<b>2867</b>	<b>2907</b>	<b>2938</b>	财务费用	101	117	137	141
长期股权投资	105	105	105	105	资产减值损失	2	0	0	0
固定资产	717	783	839	886	加:投资净收益	36	15	15	10
在建工程	177	83	55	46	其他收益	-63	16	16	16
无形资产	475	459	443	427	<b>营业利润</b>	<b>132</b>	<b>227</b>	<b>334</b>	<b>437</b>
其他非流动资产	1671	1437	1465	1474	加:营业外净收支	26	25	25	20
<b>资产总计</b>	<b>5685</b>	<b>6997</b>	<b>7461</b>	<b>7878</b>	<b>利润总额</b>	<b>158</b>	<b>252</b>	<b>359</b>	<b>457</b>
<b>流动负债</b>	<b>2081</b>	<b>3206</b>	<b>3548</b>	<b>3809</b>	减:所得税费用	7	11	16	20
短期借款	912	1544	1491	1374	少数股东损益	23	19	27	35
应付账款	522	734	910	1081	<b>归属母公司净利润</b>	<b>128</b>	<b>222</b>	<b>316</b>	<b>402</b>
其他流动负债	646	928	1147	1355	EBIT	292	329	456	567
<b>非流动负债</b>	<b>1617</b>	<b>1718</b>	<b>1718</b>	<b>1718</b>	EBITDA	384	409	551	675
长期借款	1099	1200	1200	1200					
其他非流动负债	518	518	518	518	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3697</b>	<b>4924</b>	<b>5266</b>	<b>5527</b>	每股收益(元)	0.15	0.26	0.38	0.48
少数股东权益	248	268	295	330	每股净资产(元)	2.07	2.15	2.26	2.40
					发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
归属母公司股东权益	1739	1805	1900	2021	ROIC(%)	8.8%	7.3%	9.2%	11.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5685</b>	<b>6997</b>	<b>7461</b>	<b>7878</b>	ROE(%)	7.4%	12.3%	16.6%	19.9%
					毛利率(%)	34.1%	36.5%	37.0%	37.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	5.1%	6.3%	7.2%	7.7%
经营活动现金流	321	81	109	237	资产负债率(%)	65.0%	70.4%	70.6%	70.2%
投资活动现金流	-325	-69	-135	-139	收入增长率(%)	58.7%	40.0%	25.0%	18.8%
筹资活动现金流	-123	578	-274	-398	净利润增长率(%)	104.0%	73.1%	42.4%	27.2%
现金净增加额	-112	590	-300	-300	P/E	217.09	125.43	88.07	69.24
折旧和摊销	92	79	95	108	P/B	15.99	15.41	14.64	13.77
资本开支	-236	-127	-135	-139	EV/EBITDA	82.07	80.13	60.05	49.37
营运资本变动	-769	-239	-329	-307					

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>