

2021 年中报点评：盈利水平略有波动，机器人龙头地位稳固

增持（维持）

2021 年 09 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

投资要点

■ 机器人行业高景气+Cloos 协同效应显著，收入端实现快速增长

2021H1，公司营业收入和归母净利润均维持增长态势，其中 2021Q2 营业收入为 9.26 亿元，环比+45.60%；归母净利润为 3019.16 万元，环比-7.67%；扣非归母净利润为 2653.15，环比+21.06%。我们认为公司上半年收入高增长的主要原因：1) 制造业景气强劲，机器人需求旺盛，公司整体出货量大幅增长，自动化核心部件销售收入同比+38%，机器人本体销售收入同比+89%，六关节机器人出货量占机器人整体出货量的 85%；公司在国内市场增长强劲，整体销售同比增长 58.78%。2) 收购 Cloos 带来的协同效应明显，2021H1 公司 Cloos 业务在国内市场业绩同比+375%。

■ 盈利水平阶段性波动，期间费用率控制良好

公司盈利水平不及我们预期，2021H1 毛利率为 33.21%，同比-3.64pct；净利率为 4.76%，同比-1.13pct，主要原因系：1) 进口原材料涨价和运输费用上涨使得公司毛利率承压。随着原材料国产化和供应链管理的优化，公司未来毛利率有望改善。2) 由于公司今年进入大客户较多，针对大客户的部分价格策略影响公司盈利水平。3) 由于 COVID-19 疫情影响，海外市场未达到预期增长，整合效应延后。

2021H1，公司期间费用率为 29.72%，同比-3.51pct，控费能力良好。其中销售费用率为 8.43%，同比+0.23pct；管理费用率（含研发）为 20.12%，同比-0.85pct；财务费用率为 1.17%，同比-2.89pct，主要系汇率下降导致的未实现汇兑收益。

此外，公司 2021Q2 经营性现金流净额为-2974.50 万元，环比 Q1-202.84%，主要系公司为后续订单进行材料储备发生的付款支出增加。

■ 高研发投入构筑技术优势，细分领域实现再突破

公司重视研发投入，持续高研发投入显著提升公司核心竞争力。2021H1 研发费用同比+44%，含 Cloos 的公司总体研发投入占销售收入比例达到 8.63%，研发投入比例较去年同期 8.2% 上升 0.43%。报告期内，公司在 TRIO 控制器、ESTUN 伺服产品和钣金折弯机器人等产品线均有新品推出，研发投入成功转化为新技术和新产品。

“通用+细分”战略进一步巩固市场地位。报告期内，公司坚持以通用机器人抢占市场份额，以自主核心部件、成本、质量和行业定制的竞争优势拓展机器人细分市场，继续保持在光伏、钣金等细分领域的领头羊地位。2021H1，公司在锂电行业实现重大突破，工业机器人、运动控制及交流伺服产品已被宁德时代列入合格供应商名录，工业机器人已经批量应用于锂电设备及自动化产线。

长期来看，公司成长逻辑依旧稳固。行业层面，公司立足于机器人黄金赛道，在人口红利逐渐消失的背景下，机器人的经济性凸显，行业未来空间大。公司层面，拥有“核心部件+本体+机器人集成应用”全产业链优势和持续高研发投入带来的技术优势，为长期发展构筑核心竞争力，公司有望延续国内龙头地位。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到原材料上涨等因素对盈利能力的压力，我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测从 2.4/3.5/4.7 亿元下调至 1.89/3.07/4.12 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 157/97/72 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：Cloos 协同效应不及预期，机器人行业需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.83
一年最低/最高价	16.90/42.50
市净率(倍)	10.35
流通 A 股市值(百万元)	22829.51

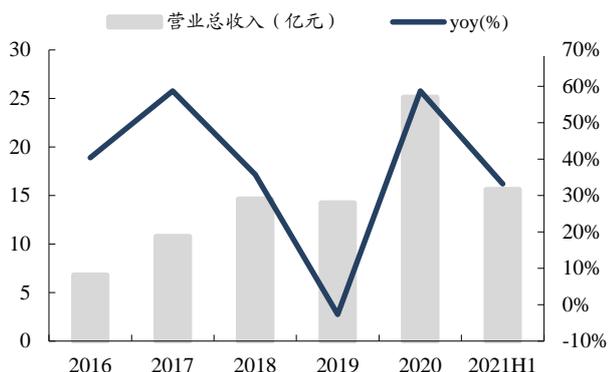
基础数据

每股净资产(元)	2.98
资产负债率(%)	57.64
总股本(百万股)	868.64
流通 A 股(百万股)	740.50

相关研究

- 1、《埃斯顿 (002747)：全生态产业平台助飞机器人龙头，并购 Cloos 协同效应已显》2021-06-22
- 2、《埃斯顿 (002747)：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》2021-05-05
- 3、《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

图 1: 2021H1 实现营收 15.62 亿元, 同比+33.17%



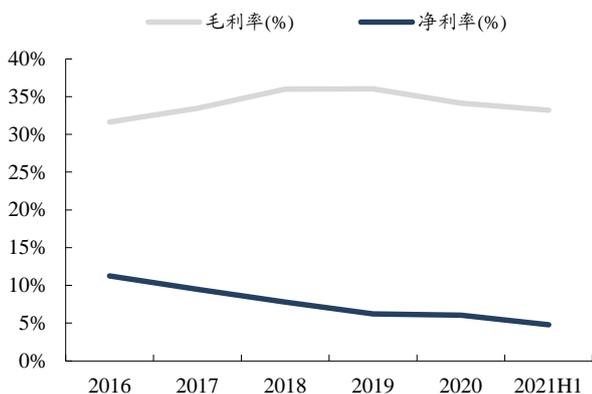
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2021H1 实现归母净利润 6289.24 万元, 同比+2.03%



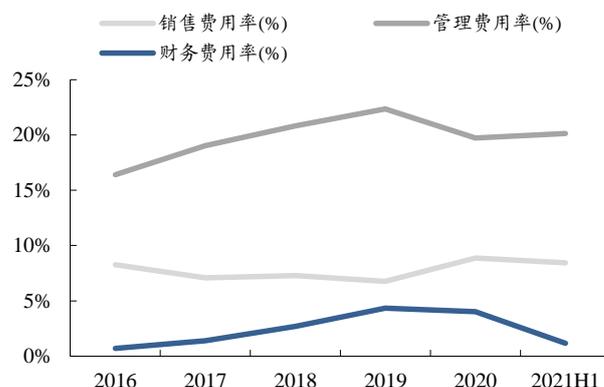
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 公司毛利率维持较高水平



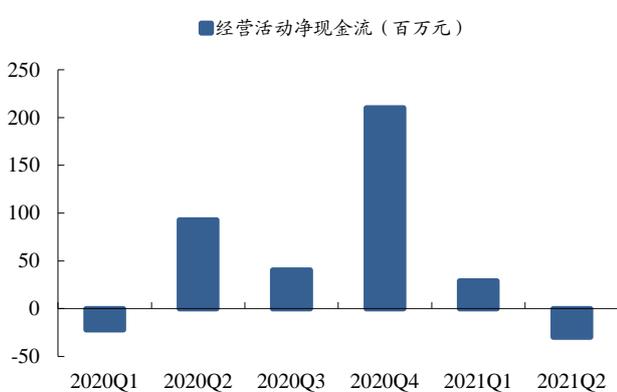
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2021H1 期间费用率为 29.72%, 同比-3.51pct



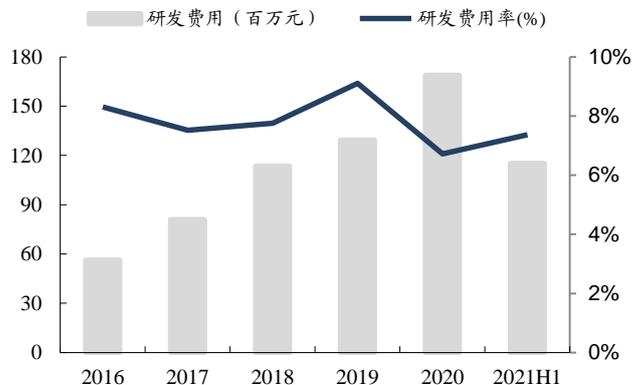
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2021Q2 经营性现金流净额为-2974.5 万元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2021H1 研发费用率为 7.37%, 同比+0.56pct



数据来源: 公司公告, 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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2540	3508	4259	5126	营业收入	2510	3476	4489	5417
现金	610	580	500	600	减: 营业成本	1654	2292	2898	3468
应收账款	739	1428	1845	2226	营业税金及附加	16	22	28	34
存货	638	816	1032	1235	营业费用	223	254	323	363
其他流动资产	552	683	882	1065	管理费用	359	641	824	991
非流动资产	3145	2867	2907	2938	财务费用	101	108	123	139
长期股权投资	105	105	105	105	资产减值损失	2	0	0	0
固定资产	540	700	784	839	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	营业利润	132	190	324	448
其他非流动资产	1671	1437	1465	1474	加: 营业外净收支	26	25	25	20
资产总计	5685	6375	7166	8064	利润总额	158	215	349	468
流动负债	2081	2596	3269	4007	减: 所得税费用	7	9	15	20
短期借款	912	912	1134	1456	少数股东损益	23	16	27	36
应付账款	522	753	953	1140	归属母公司净利润	128	189	307	412
其他流动负债	646	931	1182	1410	EBIT	292	283	431	577
非流动负债	1617	1718	1718	1718	EBITDA	384	362	527	685
长期借款	1099	1200	1200	1200					
其他非流动负债	518	518	518	518					
负债合计	3697	4314	4987	5725	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	248	265	292	327	每股收益 (元)	0.15	0.22	0.35	0.47
归属母公司股东权益	1739	1796	1888	2011	每股净资产 (元)	2.07	2.07	2.17	2.32
负债和股东权益	5685	6375	7166	8064	发行在外股份 (百万股)	840	869	869	869
					ROIC (%)	8.8%	7.0%	9.9%	11.9%
					ROE (%)	7.4%	10.5%	16.3%	20.5%
					毛利率 (%)	34.1%	34.1%	35.4%	36.0%
					销售净利率 (%)	5.1%	5.4%	6.8%	7.6%
					资产负债率 (%)	65.0%	67.7%	69.6%	71.0%
					收入增长率 (%)	76.6%	38.5%	29.1%	20.7%
					净利润增长率 (%)	94.8%	47.5%	62.4%	34.2%
					P/E	224.63	157.41	96.95	72.22
					P/B	16.55	16.57	15.76	14.79
					EV/EBITDA	84.59	94.09	65.94	51.79

数据来源: WIND, 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>