

埃斯顿 (002747.SZ)

2023年08月31日

Q2 业绩同比高增，工业机器人龙头成长空间广阔

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/8/30
当前股价(元)	23.11
一年最高最低(元)	29.41/16.45
总市值(亿元)	200.95
流通市值(亿元)	181.82
总股本(亿股)	8.70
流通股本(亿股)	7.87
近3个月换手率(%)	152.93

中小盘研究团队
● 2023Q2 营收同比+47.55%，归母净利润同比+234.92%

公司发布2023年半年报，实现营收22.41亿元，同比+35.38%，在自动化行业整体略显低迷的情况下实现逆势增长；归母净利润0.97亿元，同比+27.66%。Q2实现营收12.55亿元，同比+47.55%，环比+27.29%；归母净利润0.54亿元，同比+234.92%，环比+26.28%。考虑到上半年受宏观经济下行、行业周期性下滑等因素影响公司业绩略低于预期，我们下调2023-2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润为2.64(-0.65)/3.65(-0.72)/5.25(-1.52)亿元，对应EPS为0.30(-0.08)/0.42(-0.08)/0.60(-0.18)元/股，当前股价对应PE为77.5/56.0/38.9倍，但鉴于公司持续推进降本增效、开拓海外市场未来可期，维持“买入”评级。

● 工业机器人业务受下游新能源行业发展驱动，核心零部件业务增长平稳

公司凭借核心技术及全产业链布局优势为新能源车、光伏、锂电、储能等行业提供自动化机器人完整解决方案，相关领域渗透率持续提升，推动工业机器人及智能制造业务营收同比+46.84%至17.32亿元，其中工业机器人业务营收增速超过80%；自动化核心零部件业务增长较为平稳，营收同比增长约7%至5.09亿元。

● 积极推进技术出海、供应链降本增效、产能扩张，工业机器人龙头未来可期

公司是国内工业机器人领域龙头，2023H1工业机器人出货量位列国产厂商第一。在巩固国内优势地位的基础上，公司积极推进技术出海，2023年被视为其海外发展的元年。公司将支持头部客户进军海外市场作为重要发展战略，其机器人、核心零部件产品预计将随着客户海外市场的开拓而得到放量。同时，公司利用全产业链布局优势推进原材料国产替代及规模化降本，目前谐波减速机基本实现国产替代、RV减速机国产厂商供给率逐步提升，并通过新产品研发着力提升毛利率、管理变革强化费用管控。展望未来，埃斯顿机器人智能产业园二期项目预计将于2023H2投产，将年产能从原有的2.5万台提升至5万台，满足未来2-3年业务发展需要，叠加海外市场开拓、降本增效举措有望见效，公司未来发展可期。

● 风险提示：订单不及预期风险；行业竞争加剧风险。
相关研究报告

《收入实现快速增长，盈利能力进一步改善——中小盘信息更新》-2023.5.5

《盈利能力保持稳定，研发投入加大保障技术创新优势——中小盘信息更新》-2022.10.28

《盈利能力相对稳定，2022 H1 业绩低于预期——中小盘信息更新》-2022.8.31

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,020	3,881	4,987	6,480	8,512
YOY(%)	20.3	28.5	28.5	29.9	31.3
归母净利润(百万元)	122	166	264	365	525
YOY(%)	-4.8	36.3	58.5	38.3	43.9
毛利率(%)	32.5	33.9	33.5	34.0	35.0
净利率(%)	4.0	4.3	5.3	5.6	6.2
ROE(%)	5.4	6.0	9.5	11.4	14.1
EPS(摊薄/元)	0.14	0.19	0.30	0.42	0.60
P/E(倍)	167.4	122.8	77.5	56.0	38.9
P/B(倍)	7.9	7.4	6.7	6.0	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3562	4484	3568	4412	5412
现金	695	718	923	1199	1575
应收票据及应收账款	857	1458	0	0	0
其他应收款	38	32	58	59	94
预付账款	53	100	96	158	176
存货	834	1130	1407	1865	2368
其他流动资产	1087	1045	1084	1129	1199
非流动资产	3428	3767	4064	4435	4849
长期投资	94	53	13	-26	-66
固定资产	714	776	1029	1368	1777
无形资产	565	652	679	704	697
其他非流动资产	2056	2286	2343	2389	2440
资产总计	6990	8251	7632	8847	10261
流动负债	2558	3318	2570	3540	4533
短期借款	859	814	1380	2358	3057
应付票据及应付账款	671	1299	0	0	0
其他流动负债	1028	1205	1191	1181	1477
非流动负债	1550	1863	1670	1487	1289
长期借款	1037	1430	1237	1054	856
其他非流动负债	513	433	433	433	433
负债合计	4109	5181	4240	5027	5822
少数股东权益	292	296	354	424	527
股本	869	869	869	869	869
资本公积	1268	1222	1222	1222	1222
留存收益	548	695	999	1405	1980
归属母公司股东权益	2589	2774	3038	3396	3912
负债和股东权益	6990	8251	7632	8847	10261

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	312	27	512	47	553
净利润	157	183	322	435	627
折旧摊销	100	119	118	151	177
财务费用	28	83	89	122	157
投资损失	-9	2	-15	-14	-9
营运资金变动	91	-387	57	-567	-306
其他经营现金流	-55	28	-58	-80	-94
投资活动现金流	-707	-262	-368	-470	-547
资本支出	117	283	454	561	631
长期投资	-605	-72	39	39	40
其他投资现金流	15	93	47	53	44
筹资活动现金流	495	254	-505	-280	-328
短期借款	229	-45	565	979	698
长期借款	-62	393	-193	-183	-198
普通股增加	28	0	0	0	0
资本公积增加	759	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-459	-48	-877	-1076	-828
现金净增加额	71	15	-360	-702	-322

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3020	3881	4987	6480	8512
营业成本	2038	2567	3316	4277	5533
营业税金及附加	15	22	30	37	47
营业费用	278	302	399	538	715
管理费用	338	383	479	583	724
研发费用	237	308	449	583	766
财务费用	28	83	89	122	157
资产减值损失	-4	-18	0	0	0
其他收益	49	41	41	44	44
公允价值变动收益	2	55	14	18	23
投资净收益	9	-2	15	14	9
资产处置收益	12	1	17	20	13
营业利润	145	245	340	477	717
营业外收入	24	24	25	26	25
营业外支出	2	6	4	4	4
利润总额	166	263	360	499	737
所得税	9	80	39	64	110
净利润	157	183	322	435	627
少数股东损益	35	17	58	70	103
归属母公司净利润	122	166	264	365	525
EBITDA	365	504	568	773	1072
EPS(元)	0.14	0.19	0.30	0.42	0.60

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	28.5	28.5	29.9	31.3
营业利润(%)	9.2	69.3	38.7	40.5	50.1
归属于母公司净利润(%)	-4.8	36.3	58.5	38.3	43.9
获利能力					
毛利率(%)	32.5	33.9	33.5	34.0	35.0
净利率(%)	4.0	4.3	5.3	5.6	6.2
ROE(%)	5.4	6.0	9.5	11.4	14.1
ROIC(%)	4.8	4.6	6.4	7.3	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.8	62.8	55.6	56.8	56.7
净负债比率(%)	66.2	75.5	66.8	73.7	67.0
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	4.4	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	3.9	7.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.19	0.30	0.42	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.03	0.59	0.05	0.64
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.19	3.50	3.91	4.50
估值比率					
P/E	167.4	122.8	77.5	56.0	38.9
P/B	7.9	7.4	6.7	6.0	5.2
EV/EBITDA	60.2	44.6	39.6	29.9	21.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn