埃斯顿（002747.SZ）

2022 年 05 月 01 日

Q1 盈利水平回升，Cloos 整合助力公司业绩增长

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/29
当前股价(元)	14.83
一年最高最低(元)	42.50/12.20
总市值(亿元)	128.82
流通市值(亿元)	115.89
总股本(亿股)	8.69
流通股本(亿股)	7.81
近 3 个月换手率(%)	68.65

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

朱光硕（联系人）
zhuguangshuo@kysec.cn
证书编号：S0790121100009

● 国产工业机器人龙头，2022 年 Q1 归母净利同比增长 83.70%

公司发布 2022 年一季度业绩报告，2022 年 Q1 实现营业收入 8.05 亿元，同比增长 26.59%，实现归母净利润 0.60 亿元，同比增长 83.70%，实现扣非净利润 0.25 亿元，同比增长 12.18%。鉴于疫情影响和上游原料价格压力，我们下调 2022-2023 年盈利预测，并新增 2024 年的盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.28（-13.3%）、3.48（-16.14%）和 4.67 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.26（-13.3%）/0.40（-16.7%）/0.54 元/股，当前股价对应 PE 分别为 51.5/33.8/25.2 倍，考虑到工业机器人行业的高成长性，维持“买入”评级。

● 2022Q1 毛利率略有提升，盈利质量持续改善

公司 2022Q1 整体毛利率为 32.74%，同比下降 1.71pct，但较 2021 年全年毛利率上升 0.2pct，与 2021Q4 相比也略有提升。2022Q1 整体毛利率的回升主要系公司通过提价、加大电子元器件国产替代等手段来消除成本对毛利率的影响所致。同时，公司 2022Q1 经营活动产生的现金流量净额为-0.31 亿元，同比降低 207.72%，主要原因系公司为后续订单进行材料储备发生的罚款支出增加；2022Q1 公司 EBITDA 为 0.64 亿元，同比增长 7.53%，公司通过提高经营效率、增强盈利水平、加强资金管理保持 EBITDA 保持长期稳定增长。费用率方面，2022Q1 公司期间费用率为 29.68%，同比降低 2.21pct，费用管控策略降本效果显著，有望为后续业绩放量提供支撑。

● 下游应用场景丰富+Cloos 业务整合优势，公司业绩有望持续增长

受益于新能源头部客户全面突破以及下游应用场景的不断丰富，公司紧紧把握锂电、光伏等新能源行业的发展机遇，持续获得龙头企业的较大订单并陆续交付；同时公司快速推进 Cloos 和 Estun 整合后的产品在相关龙头企业的应用，助力 Cloos 中国业务在高端焊接市场保持领先地位。Cloos 多条产品线方向明确，正在更加广泛地应用在焊接的各个行业及其细分领域。2022Q1 公司工业机器人及智能制造业务同比增长率达 34.70%，Cloos 对公司整体业绩的推动效果显著。

● 风险提示：新产品推广不及预期、疫情影响加剧

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-国产工业机器人龙头，内外双轮筑深护城河》-2022.2.11

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,510	3,020	4,071	5,310	6,908
YOY(%)	76.6	20.3	34.8	30.4	30.1
归母净利润(百万元)	128	122	228	348	467
YOY(%)	94.8	-4.8	87.1	52.4	34.3
毛利率(%)	34.1	32.5	33.7	35.0	35.0
净利率(%)	5.1	4.0	5.6	6.6	6.8
ROE(%)	7.6	5.4	8.9	12.0	13.9
EPS(摊薄/元)	0.15	0.14	0.26	0.40	0.54
P/E(倍)	91.8	96.4	51.5	33.8	25.2
P/B(倍)	6.8	4.5	4.2	3.7	3.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2540	3562	5022	5934	7648
现金	610	695	1409	1806	2360
应收票据及应收账款	706	857	1250	1498	2076
其他应收款	33	38	58	67	96
预付账款	62	53	101	99	162
存货	638	834	1116	1377	1866
其他流动资产	490	1087	1087	1087	1087
非流动资产	3145	3428	3573	3933	4300
长期投资	105	94	49	-30	-86
固定资产	540	714	939	1208	1552
无形资产	510	565	626	657	687
其他非流动资产	1990	2056	1959	2099	2147
资产总计	5685	6990	8595	9868	11948
流动负债	2081	2558	4053	5023	6669
短期借款	630	859	2109	2807	3816
应付票据及应付账款	522	671	910	1112	1518
其他流动负债	928	1028	1035	1103	1335
非流动负债	1617	1550	1380	1251	1104
长期借款	1099	1037	867	738	591
其他非流动负债	518	513	513	513	513
负债合计	3697	4109	5433	6274	7773
少数股东权益	248	292	344	428	542
股本	840	869	869	869	869
资本公积	510	1268	1268	1268	1268
留存收益	465	548	829	1260	1841
归属母公司股东权益	1739	2589	2818	3166	3633
负债和股东权益	5685	6990	8595	9868	11948

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	321	312	78	396	324
净利润	152	157	281	431	581
折旧摊销	95	100	104	132	155
财务费用	101	28	106	143	174
投资损失	-36	-9	-19	-18	-17
营运资金变动	84	91	-369	-266	-545
其他经营现金流	-75	-55	-25	-26	-24
投资活动现金流	-325	-707	-205	-448	-481
资本支出	107	117	191	439	422
长期投资	-379	-605	45	62	56
其他投资现金流	-597	-1195	31	53	-3
筹资活动现金流	-123	495	-408	-250	-298
短期借款	-336	229	0	0	0
长期借款	860	-62	-170	-129	-147
普通股增加	5	28	0	0	0
资本公积增加	-2	759	0	0	0
其他筹资现金流	-651	-459	-237	-121	-151
现金净增加额	-112	71	-535	-302	-455

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2510	3020	4071	5310	6908
营业成本	1654	2038	2699	3451	4490
营业税金及附加	16	15	23	30	40
营业费用	223	278	346	451	587
管理费用	326	338	407	520	656
研发费用	169	237	305	372	456
财务费用	101	28	106	143	174
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	43	49	44	46	46
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	36	9	19	18	17
资产处置收益	51	12	24	25	23
营业利润	132	145	273	432	590
营业外收入	31	24	26	26	26
营业外支出	5	2	3	3	3
利润总额	158	166	296	455	613
所得税	7	9	15	23	32
净利润	152	157	281	431	581
少数股东损益	23	35	52	84	114
归母净利润	128	122	228	348	467
EBITDA	346	365	489	714	928
EPS(元)	0.15	0.14	0.26	0.40	0.54

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	76.6	20.3	34.8	30.4	30.1
营业利润(%)	78.9	9.2	89.0	58.1	36.7
归属于母公司净利润(%)	94.8	-4.8	87.1	52.4	34.3
获利能力					
毛利率(%)	34.1	32.5	33.7	35.0	35.0
净利率(%)	5.1	4.0	5.6	6.6	6.8
ROE(%)	7.6	5.4	8.9	12.0	13.9
ROIC(%)	5.8	4.8	5.7	7.5	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	58.8	63.2	63.6	65.1
净负债比率(%)	91.1	68.4	69.7	66.7	65.4
流动比率	1.2	1.4	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.14	0.26	0.40	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.36	0.09	0.46	0.37
每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.98	3.24	3.64	4.18
估值比率					
P/E	91.8	96.4	51.5	33.8	25.2
P/B	6.8	4.5	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	39.8	36.6	28.0	19.5	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	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	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，属于机密材料，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16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