

2022年05月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

埃斯顿 (002747) : 龙头地位稳固, 盈利能力有望持续改善

推荐 (首次)

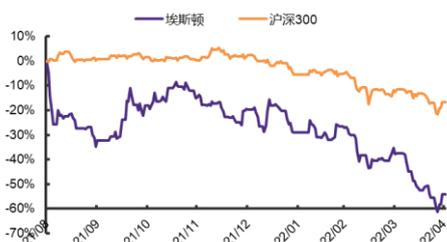
事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

基本数据 2022-05-01

当前股价 (元)	14.83
总市值 (亿元)	128.8
总股本 (百万股)	868.6
流通股本 (百万股)	781.5
52 周价格范围 (元)	12.2-42.5
日均成交额 (百万元)	279.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司发布 2021 年报及一季度财报: 公司 2021 年实现营收 30.2 亿元, 同比增长 20.3%; 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比下滑 4.75%; 综合毛利率达 32.5%; 一季度实现营收 8.05 亿元, 同比增长 26.6%; 实现归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 83.7%; 综合毛利率达 32.7%。

投资要点

■ 机器人龙头地位稳固, 盈利能力有望持续改善

公司以“2025 双一”战略为目标, 进一步强化核心技术和供应链自主可控的业务发展模式, 叠加海内外协同研发制造, 市场规模持续增长。据 MIR, 公司已成为国内整体工业机器人出货量最高、国产六轴工业机器人出货量最高的国产机器人龙头企业。公司采用“核心部件+本体+机器人集成应用”全产业链竞争优势拓宽机器人细分市场, 巩固在新能源、金属加工等行业的领军地位。2021 年公司机器人销量首次突破万台, 机器人本体国内市场收入同比增长 104%; 与 Cloos 在技术、产品、业务的快速整合, 焊接工业机器人业务在中国市场实现 153% 的高速增长。随着核心部件平台技术的发展与完善, 机器人产品已全面应用了基于新平台技术的伺服电机, 驱动器及机器人控制器, 推动了“All Made By Estun”的全产业链战略。同时, 公司扩大机器人机械零部件高度自动化、高精度的 FMS 柔性生产线, 实现机器人关键机械零部件自主加工率达到 90% 以上, 生产制造水平的提高有望进一步打开盈利空间。

■ 工业机器人仍是中长期赛道, 进口替代进行时

2021 年, 中国通用工业自动化市场增速达 17%; 自动化产品线均保持了高速增长, 增速高于 15%, 其中高端装备、产业升级、工业互联网相关的产品线等细分领域增速大于 30%; 在通用自动化产品销售中, 通用伺服突破 200 亿, 低压变频器突破 300 亿, PLC、CNC 和传感器各自突破 150 亿。作为全球制造业中心, 中国劳动力成本上升及劳动人口减少将是工业机器人行业发展的长期驱动力。我国机器人行业稳步发展, 市场规模日益扩大, 2021 年工业机器人市场销量达 25.6 万台, 同比增长 49.5%; 2022 年 1-2 月工业机器人累计产量达 7.64 万套, 同比增长 29.6%。此外, 疫情推动“机器替人”及进口替代, 2021 年国产工业机器人出货市场占有率达 32.8%, 同比增长 4.2pct。工业机器人仍是中长期黄

金赛道，将继续呈现螺旋式上升趋势。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 37.3 亿元、47.8 亿元、60.8 亿元；归母净利润分别为 2.38 亿元、3.61 亿元、5.31 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 54、36、24 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

宏观形势及行业发展风险；市场竞争加剧带来的风险；原材料涨价及供应链波动风险；经营管理风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	3,020	3,725	4,782	6,075
增长率 (%)	20.3%	23.3%	28.4%	27.0%
归母净利润 (百万元)	122	238	361	531
增长率 (%)	-4.8%	95.0%	51.5%	47.4%
EPS (元)	0.14	0.27	0.42	0.61
ROE	4.2%	7.6%	10.4%	13.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	3,020	3,725	4,782	6,075
现金及现金等价物	695	695	634	647	营业成本	2,038	2,439	3,099	3,877
应收款	895	1,103	1,416	1,799	营业税金及附加	15	18	23	30
存货	834	996	1,266	1,552	销售费用	278	309	392	492
其他流动资产	1,140	1,257	1,433	1,648	管理费用	338	384	483	608
流动资产合计	3,562	4,052	4,749	5,647	财务费用	28	62	63	63
非流动资产:					研发费用	237	283	359	450
金融类资产	636	636	636	636	费用合计	881	1,038	1,297	1,612
固定资产	714	670	632	602	资产减值损失	-11	14	16	18
在建工程	47	49	54	57	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	499	474	449	425	投资收益	9	10	10	10
长期股权投资	94	94	94	94	营业利润	145	278	421	618
其他非流动资产	2,074	2,074	2,074	2,074	加: 营业外收入	24	26	30	34
非流动资产合计	3,428	3,362	3,305	3,253	减: 营业外支出	2	2	2	2
资产总计	6,990	7,413	8,053	8,900	利润总额	166	301	448	649
流动负债:					所得税费用	9	18	29	45
短期借款	859	859	859	859	净利润	157	283	419	604
应付账款、票据	671	810	1,029	1,287	少数股东损益	35	45	59	72
其他流动负债	817	817	817	817	归母净利润	122	238	361	531
流动负债合计	2,558	2,746	3,039	3,388					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,037	1,037	1,037	1,037	成长性				
其他非流动负债	513	513	513	513	营业收入增长率	20.3%	23.3%	28.4%	27.0%
非流动负债合计	1,550	1,550	1,550	1,550	归母净利润增长率	-4.8%	95.0%	51.5%	47.4%
负债合计	4,109	4,296	4,589	4,938	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.5%	34.5%	35.2%	36.2%
股本	869	869	869	869	四项费用/营收	29.2%	27.9%	27.1%	26.5%
股东权益	2,881	3,117	3,464	3,962	净利率	5.2%	7.6%	8.8%	9.9%
负债和所有者权益	6,990	7,413	8,053	8,900	ROE	4.2%	7.6%	10.4%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	58.8%	58.0%	57.0%	55.5%
净利润	157	283	419	604	营运能力				
少数股东权益	35	45	59	72	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	94	96	91	86	应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	2.4	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	24	-301	-466	-536	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	312	125	105	228	EPS	0.14	0.27	0.42	0.61
投资活动现金净流量	-707	41	32	28	P/E	105.6	54.1	35.7	24.2
筹资活动现金净流量	396	-48	-72	-106	P/S	4.3	3.5	2.7	2.1
现金流量净额	0	119	65	150	P/B	5.0	4.6	4.2	3.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，6年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。