



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2022-05-04

公司点评报告

买入/维持

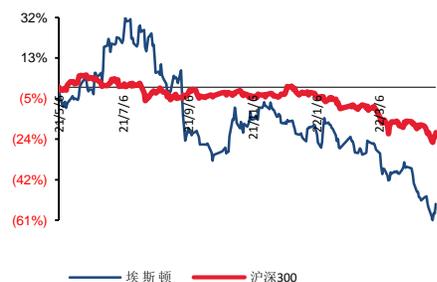
埃斯顿(002747)

昨收盘: 14.83

机械设备 自动化设备

## 受益于下游需求旺盛，公司营收持续增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 869/781       |
| 总市值/流通(百万元)   | 12,882/11,589 |
| 12 个月最高/最低(元) | 41.90/12.49   |

### 相关研究报告:

埃斯顿(002747)《国产工业机器人龙头企业，竞争优势持续提升》

--2022/03/26

埃斯顿(002747)《收入保持较快增长，CLOOS 整合顺利推进》

--2021/08/31

埃斯顿(002747)《与河南骏通签订大单，正式进入专用车辆整车制造环节》

--2021/06/03

### 证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520020001

### 证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

**事件：** 1) 公司发布 2021 年年报，全年实现收入 30.20 亿元，同比增长 20.33%，归母净利润 1.22 亿元，同比下降 4.75%。同时，公司发布 2021 利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 0.30 元（含税），合计派发现金股利 0.26 亿元（含税）。

2) 公司发布 2022 年一季报，2022Q1 实现收入 8.05 亿元，同比增长 26.59%，归母净利润 0.60 亿元，同比增长 83.70%。

**受益于下游需求旺盛，公司营收持续增长。** 受益于下游行业需求旺盛，工业机器人出货量强劲增长。根据 MIR 数据，2021 年中国工业机器人出货量超过 25 万台，同比增长 49.5%，其中公司出货量实现了超万台目标，稳固龙头地位。从营收端来看，公司 2021 年全年实现收入 30.20 亿元，同比增长 20.33%，2022Q1 实现收入 8.05 亿元，同比增长 26.59%，环比增长 12.12%，营收持续增长。我们认为，当前国内疫情反复，人工问题更加凸显，再加上外资厂商供应链不稳定，将继续给予国产企业发展良机，作为国内工业机器人龙头企业，公司将显著受益。

**Cloos 整合顺利，公司竞争优势持续增强。** 随着 Cloos 的整合完成，焊接机器人已成为公司机器人业务中最强的细分业务，2021 年焊接机器人业务在中国市场实现 153% 的高速增长。同时，公司一直在打造“核心部件+本体+机器人集成应用”全产业链，通过国内外资源整合，在锂电、3C、光伏、半导体等行业的部分头部企业的业务开拓中均取得了突破性进展。凭借强大的竞争优势，公司有望在 2025 年进入国际头部方阵。

**盈利预测与投资建议：** 预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 44.81 亿元、60.23 亿元、71.54 亿元，归母净利润分别为 2.68 亿元、4.06 亿元和 4.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.31 元、0.47 元和 0.57 元，维持“买入”评级。

**风险提示：** 下游需求不及预期、工业机器人行业竞争加剧风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标：

| 指标/年度         | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 3020.38 | 4481.16 | 6023.23 | 7153.77 |
| 增长率           | 20.33%  | 48.36%  | 34.41%  | 18.77%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 122.03  | 267.50  | 406.48  | 494.32  |
| 增长率           | -4.75%  | 119.21% | 51.95%  | 21.61%  |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.14    | 0.31    | 0.47    | 0.57    |
| PE            | 106     | 48      | 32      | 26      |

---

|    |      |      |      |      |
|----|------|------|------|------|
| PB | 4.47 | 4.11 | 3.64 | 3.19 |
|----|------|------|------|------|

资料来源: wind, 太平洋证券

| 利润表 (百万元)     | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入          | 3020.38        | 4481.16        | 6023.23        | 7153.77        |
| 营业成本          | 2037.54        | 3004.65        | 3993.08        | 4741.30        |
| 营业税金及附加       | 14.70          | 21.06          | 27.10          | 30.76          |
| 销售费用          | 278.44         | 403.30         | 511.97         | 572.30         |
| 管理费用          | 337.94         | 515.33         | 662.56         | 786.91         |
| 财务费用          | 27.92          | 134.43         | 180.70         | 214.61         |
| 资产减值损失        | -3.82          | -60.00         | -60.00         | -60.00         |
| 投资收益          | 8.54           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 公允价值变动损益      | 2.05           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>   | <b>150.75</b>  | <b>256.29</b>  | <b>404.15</b>  | <b>497.11</b>  |
| 其他非经营损益       | 15.31          | 25.62          | 24.30          | 24.26          |
| <b>利润总额</b>   | <b>166.06</b>  | <b>281.91</b>  | <b>428.44</b>  | <b>521.38</b>  |
| 所得税           | 9.20           | 14.40          | 21.96          | 27.05          |
| 净利润           | 156.87         | 267.50         | 406.48         | 494.32         |
| 少数股东损益        | 34.83          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 归属母公司股东净利润    | 122.03         | 267.50         | 406.48         | 494.32         |
|               |                |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元)   | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
| 货币资金          | 694.61         | 896.23         | 1204.65        | 1430.75        |
| 应收和预付款项       | 947.12         | 1627.43        | 2082.71        | 2477.79        |
| 存货            | 833.51         | 1214.32        | 1618.67        | 1927.22        |
| 其他流动资产        | 1086.99        | 776.81         | 825.92         | 861.92         |
| 长期股权投资        | 287.16         | 287.16         | 287.16         | 287.16         |
| 投资性房地产        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 固定资产和在建工程     | 760.36         | 722.46         | 683.89         | 644.65         |
| 无形资产和开发支出     | 2050.30        | 2000.40        | 1950.50        | 1900.60        |
| 其他非流动资产       | 330.05         | 305.27         | 305.27         | 305.27         |
| <b>资产总计</b>   | <b>6990.10</b> | <b>7830.08</b> | <b>8958.75</b> | <b>9835.36</b> |
| 短期借款          | 859.05         | 1441.00        | 1629.08        | 1581.24        |
| 应付和预收款项       | 823.17         | 1233.45        | 1613.56        | 1927.11        |
| 长期借款          | 1036.96        | 1036.96        | 1036.96        | 1036.96        |
| 其他负债          | 1389.60        | 981.61         | 1135.62        | 1252.19        |
| <b>负债合计</b>   | <b>4108.77</b> | <b>4693.01</b> | <b>5415.20</b> | <b>5797.49</b> |
| 股本            | 868.64         | 868.64         | 868.64         | 868.64         |
| 资本公积          | 1268.46        | 1268.46        | 1268.46        | 1268.46        |
| 留存收益          | 548.10         | 815.61         | 1222.09        | 1716.41        |
| 归属母公司股东权益     | 2589.30        | 2845.04        | 3251.52        | 3745.84        |
| 少数股东权益        | 292.03         | 292.03         | 292.03         | 292.03         |
| <b>股东权益合计</b> | <b>2881.33</b> | <b>3137.07</b> | <b>3543.55</b> | <b>4037.87</b> |
| 负债和股东权益合计     | 6990.10        | 7830.08        | 8958.75        | 9835.36        |
| 业绩和估值指标       | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
| EBITDA        | 278.34         | 513.32         | 683.31         | 810.86         |
| PE            | 105.56         | 48.16          | 31.69          | 26.06          |
| PB            | 4.47           | 4.11           | 3.64           | 3.19           |
| PS            | 4.26           | 2.87           | 2.14           | 1.80           |
| EV/EBITDA     | 47.78          | 25.97          | 19.33          | 15.95          |

资料来源: WIND, 太平洋证券

| 现金流量表 (百万元)       | 2021A          | 2022E         | 2023E         | 2024E          |
|-------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| 净利润               | 156.87         | 267.50        | 406.48        | 494.32         |
| 折旧与摊销             | 99.66          | 122.59        | 98.47         | 99.14          |
| 财务费用              | 27.92          | 134.43        | 180.70        | 214.61         |
| 资产减值损失            | -3.82          | -60.00        | -60.00        | -60.00         |
| 经营营运资本变动          | -149.89        | -418.13       | -374.62       | -307.04        |
| 其他                | 180.78         | 74.82         | 60.00         | 57.53          |
| <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>311.52</b>  | <b>121.21</b> | <b>311.03</b> | <b>498.56</b>  |
| 资本支出              | -240.29        | -10.00        | -10.00        | -10.00         |
| 其他                | -466.53        | 2.33          | 0.00          | 0.00           |
| <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-706.82</b> | <b>-7.67</b>  | <b>-10.00</b> | <b>-10.00</b>  |
| 短期借款              | 228.66         | 581.94        | 188.08        | -47.84         |
| 长期借款              | -61.82         | 0.00          | 0.00          | 0.00           |
| 股权融资              | 787.04         | 0.00          | 0.00          | 0.00           |
| 支付股利              | 0.00           | 0.00          | 0.00          | 0.00           |
| 其他                | -459.36        | -493.86       | -180.70       | -214.61        |
| <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>494.52</b>  | <b>88.08</b>  | <b>7.39</b>   | <b>-262.45</b> |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>71.46</b>   | <b>201.62</b> | <b>308.41</b> | <b>226.11</b>  |
|                   |                |               |               |                |
| 财务分析指标            | 2021A          | 2022E         | 2023E         | 2024E          |
| 成长能力              |                |               |               |                |
| 销售收入增长率           | 20.33%         | 48.36%        | 34.41%        | 18.77%         |
| 营业利润增长率           | 45.79%         | 70.01%        | 57.69%        | 23.00%         |
| 净利润增长率            | 3.50%          | 70.53%        | 51.95%        | 21.61%         |
| EBITDA 增长率        | -7.10%         | 84.42%        | 33.12%        | 18.67%         |
| 获利能力              |                |               |               |                |
| 毛利率               | 32.54%         | 32.95%        | 33.71%        | 33.72%         |
| 期间费率              | 29.16%         | 31.00%        | 29.70%        | 29.00%         |
| 净利率               | 5.19%          | 5.97%         | 6.75%         | 6.91%          |
| ROE               | 5.44%          | 8.53%         | 11.47%        | 12.24%         |
| ROA               | 2.24%          | 3.42%         | 4.54%         | 5.03%          |
| ROIC              | 4.68%          | 9.02%         | 11.78%        | 12.90%         |
| EBITDA/销售收入       | 9.22%          | 11.45%        | 11.34%        | 11.33%         |
| 营运能力              |                |               |               |                |
| 总资产周转率            | 0.48           | 0.60          | 0.72          | 0.76           |
| 固定资产周转率           | 4.82           | 6.45          | 9.18          | 11.59          |
| 应收账款周转率           | 4.42           | 4.68          | 4.33          | 4.21           |
| 存货周转率             | 2.69           | 2.91          | 2.79          | 2.65           |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 91.21%         | —             | —             | —              |
| 资本结构              |                |               |               |                |
| 资产负债率             | 58.78%         | 59.94%        | 60.45%        | 58.95%         |
| 带息债务/总负债          | 46.15%         | 52.80%        | 49.23%        | 45.16%         |
| 流动比率              | 1.39           | 1.44          | 1.48          | 1.58           |
| 速动比率              | 1.07           | 1.05          | 1.06          | 1.12           |
| 每股指标              |                |               |               |                |
| 每股收益              | 0.14           | 0.31          | 0.47          | 0.57           |
| 每股净资产             | 3.32           | 3.61          | 4.08          | 4.65           |
| 每股经营现金            | 0.36           | 0.00          | 0.00          | 0.00           |

## 机械行业分析师介绍

**刘国清：**太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**崔文娟：**太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

**王希：**上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

**张凤琳：**太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售    | 刘莹  | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com       |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售总助  | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售    | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com         |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com        |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com         |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。