

埃斯顿 (002747.SZ)
发布股权激励及员工持股计划，彰显发展信心

2022年07月10日

——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	2022/7/8
当前股价(元)	23.60
一年最高最低(元)	42.36/12.20
总市值(亿元)	205.15
流通市值(亿元)	185.08
总股本(亿股)	8.69
流通股本(亿股)	7.84
近3个月换手率(%)	132.84

● 发布长期激励及员工持股计划，彰显发展信心

公司7月7日长期激励计划(草案)，并推出第一期暨2022年员工持股计划(草案)。本次员工持股计划的股份总计不超过672.74万股，占公司当前股本的0.77%。本期员工持股计划的目标对象不超过200人，主要为公司管理层和核心技术骨干，购买价格为1元/股，解锁条件为2022/2023年营收不低于38/52亿元。公司发布长期激励及员工持股计划，有助于促进公司向上发展，彰显长期发展信心。我们维持2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为2.28、3.47和4.66亿元，对应2022-2024年EPS分别为0.26/0.40/0.54元/股，当前股价对应PE分别为90.1/59.2/44.0倍，考虑到工业机器人行业的高成长性，维持“买入”评级。

● 上游国产替代加速进行，下游领域拓展打开空间

从产业链来看，上游核心零部件生产技术壁垒高成为市场价值高地，外资品牌凭借技术优势垄断上游生产，同时凭借成本优势占据工业机器人中游本体市场份额。但内资品牌正日益注重通过提升技术实力打造核心竞争力，并已逐渐突破上游核心零部件及中游本体的技术壁垒，实现了内资品牌在全球工业机器人本体的市场份额大幅提升。伴随锂电、光伏等增量市场需求逐步打开，工业机器人下游市场放量可期。

● 整合 Cloos 完成本土化改造，有望带动公司业绩持续增长

公司目前具备满足通用化和定制化需求的本体自主设计能力，并能够开发、优化软件算法提升机器人本体质量。Cloos是全球顶尖焊接机器人，在中厚板、中薄板焊接领域已经有成熟的应用，公司在完成对Cloos并购后，埃斯顿与Cloos成立合作研发团队，在Cloos的技术基础上针对中国焊接市场应用需要去除大量冗余功能，使得改造完成后的Cloos焊接机器人生产成本显著下降，伴随产品价格下降以及功能匹配度的提升，Cloos在国内中厚板、中薄板市场上形成绝对优势，市场份额显著提升，有望带动公司业绩放量。

● 风险提示：新产品推广不及预期、疫情影响加剧
中小盘研究团队
相关研究报告

《中小盘信息更新-Q1盈利水平回升，Cloos整合助力公司业绩增长》-2022.5.1

《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	347	466
YOY(%)	94.8	-4.8	86.6	52.2	34.4
毛利率(%)	34.1	32.5	33.7	35.0	35.0
净利率(%)	5.1	4.0	5.6	6.5	6.7
ROE(%)	7.6	5.4	8.9	12.1	14.0
EPS(摊薄/元)	0.15	0.14	0.26	0.40	0.54
P/E(倍)	160.1	168.1	90.1	59.2	44.0
P/B(倍)	11.8	7.9	7.4	6.5	5.7

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	4079	5051	6698
短期借款	630	859	2135	2835	3845
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	5459	6302	7802
少数股东权益	248	292	344	428	541
股本	840	869	869	869	869
资本公积	510	1268	1268	1268	1268
留存收益	465	548	828	1258	1837
归属母公司股东权益	1739	2589	2792	3138	3604
负债和股东权益	5685	6990	8595	9868	11948

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	107	145	176
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	272	430	589
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	295	453	611
所得税	7	9	15	23	32
净利润	152	157	280	430	580
少数股东损益	23	35	52	83	114
归母净利润	128	122	228	347	466
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	88.4	57.9	36.8
归属于母公司净利润(%)	94.8	-4.8	86.6	52.2	34.4
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	6.5	6.7
ROE(%)	7.6	5.4	8.9	12.1	14.0
ROIC(%)	5.8	4.8	5.7	7.5	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	58.8	63.5	63.9	65.3
净负债比率(%)	91.1	68.4	71.1	68.0	66.6
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	3.21	3.61	4.15
估值比率					
P/E	160.1	168.1	90.1	59.2	44.0
P/B	11.8	7.9	7.4	6.5	5.7
EV/EBITDA	65.1	60.6	45.9	31.8	25.0

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	280	430	580
折旧摊销	95	100	104	132	155
财务费用	101	28	107	145	176
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	-434	-252	-300
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	1	0	0
资本公积增加	-2	759	0	0	0
其他筹资现金流	-651	-459	-264	-123	-153
现金净增加额	-112	71	-561	-303	-456

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	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