

**埃斯顿 (002747.SZ)**

2022年08月31日

**盈利能力相对稳定, 2022 H1 业绩低于预期**

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**
**朱光硕 (联系人)**

renlang@kysec.cn

zhuguangshuo@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121100009

日期	2022/8/31
当前股价(元)	18.90
一年最高最低(元)	32.39/12.20
总市值(亿元)	164.29
流通市值(亿元)	148.22
总股本(亿股)	8.69
流通股本(亿股)	7.84
近3个月换手率(%)	240.9

**中小盘研究团队**
**● 2022 H1 归母净利润同比增长 21.32%，整体业绩低于预期**

公司发布 2022 年半年度业绩报告, 2022 H1 实现营业收入 16.55 亿元, 同比增长 6.0%, 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 21.3%, 扣非净利润 0.35 亿元, 同比下降 28.8%。其中, 2022 Q2 实现收入 8.51 亿元, 同比下降 8.1%, 归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 46.2%, 扣非归母净利润 0.1 亿元, 同比下降 62.6%。二季度疫情对公司生产经营活动造成一定影响, 整体业绩低于预期。后续伴随疫情后国内经济逐步复苏和人型机器人新兴市场拉动, 我们维持预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.28/3.47/4.66 亿元, 对应 EPS 分别为 0.26/0.40/0.54 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 77.8/51.1/38.0 倍, 维持“买入”评级。

**● 盈利能力保持相对稳定, 股权激励计划彰显长期信心**

公司 2022 H1 毛利率为 33.1%, 同比下降 0.1pct, 销售净利率为 5.0%, 同比提升 0.3pct, 盈利能力保持相对稳定。2022 H1 公司期间费用率为 30.4%, 同比提升 0.6pct, 其中管理费用率同比下降 2.2 pct, 公司精细化管理程度有所加强。公司 2022 H1 存货为 9.78 亿元, 同比增加 28.77%, 主要为芯片等产业链紧缺环节的提前备货。同时, 公司发布长期激励计划(草案), 本次员工持股计划的股份总计不超过 672.74 万股, 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, 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。

**● 后疫情时代工业机器人产量有望复苏, 重点关注锂电场景需求**

根据国家统计局发布数据, 2022 年上半年国内工业机器人产量为 20.24 万套, 同比下降 11.2%。随着制造业的复苏, 为了压缩人力成本、减少对人力的依赖, 制造业各领域对自动化需求会继续增加, 工业机器人的产量有望很快恢复。目前工业机器人应用场景广泛, 其中锂电制造的机器人需求增长较快, 动力电池各环节生产线自动化水平仍有较大提高空间, 对应工业机器人的潜在空间依然较大。

**● 风险提示: 疫情影响超预期风险; 订单不及预期风险; 行业竞争加剧风险。**
**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(%)	58.7	20.3	34.8	30.4	30.1
归母净利润(百万元)	128	122	228	347	466
YOY(%)	104.0	-4.8	86.6	52.2	34.4
毛利率(%)	34.1	32.5	33.7	35.0	35.0
净利率(%)	6.0	5.2	6.9	8.1	8.4
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)	138.3	145.2	77.8	51.1	38.0
P/B(倍)	10.2	6.8	6.3	5.6	4.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**相关研究报告**

《发布股权激励及员工持股计划, 彰显发展信心——中小盘信息更新》

-2022.7.10

《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》

-2022.5.1

《国产工业机器人龙头, 内外双轮筑深护城河——公司首次覆盖报告》

-2022.2.11

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2539	3562	3408	3945	5029
现金	610	695	936	1221	1589
应收票据及应收账款	706	857	0	0	0
其他应收款	33	38	58	67	96
预付账款	61	53	101	99	161
存货	638	834	1116	1377	1866
其他流动资产	490	1087	1197	1180	1317
<b>非流动资产</b>	3218	3428	3799	4170	4630
长期投资	105	94	88	83	77
固定资产	540	714	954	1242	1615
无形资产	510	565	628	660	692
其他非流动资产	2063	2056	2129	2186	2246
<b>资产总计</b>	5757	6990	7207	8115	9659
<b>流动负债</b>	2101	2558	2641	3255	4344
短期借款	630	859	1593	2137	2986
应付票据及应付账款	522	671	0	0	0
其他流动负债	948	1028	1048	1118	1358
<b>非流动负债</b>	1669	1550	1431	1295	1171
长期借款	1099	1037	918	782	657
其他非流动负债	571	513	513	513	513
<b>负债合计</b>	3770	4109	4072	4550	5514
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
<b>归属母公司股东权益</b>	1739	2589	2791	3138	3603
<b>负债和股东权益</b>	5757	6990	7207	8115	9659

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	321	312	304	453	359
净利润	152	157	280	430	580
折旧摊销	95	100	99	127	153
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	-138	-205	-509
其他经营现金流	-75	-55	-25	-26	-24
<b>投资活动现金流</b>	-325	-707	-426	-455	-572
资本支出	107	117	476	505	618
长期投资	-379	-605	6	6	6
其他投资现金流	162	15	44	44	40
<b>筹资活动现金流</b>	-123	495	-370	-257	-269
短期借款	-340	229	734	544	849
长期借款	103	-62	-119	-136	-125
普通股增加	5	28	0	0	0
资本公积增加	-359	759	0	0	0
其他筹资现金流	467	-459	-986	-665	-993
<b>现金净增加额</b>	-112	71	-493	-259	-481

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	158	166	295	453	611
所得税	7	9	15	23	32
<b>净利润</b>	152	157	280	430	580
少数股东损益	23	35	52	83	114
<b>归属母公司净利润</b>	128	122	228	347	466
EBITDA	346	365	485	709	926
EPS(元)	0.15	0.14	0.26	0.40	0.54

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	58.7	20.3	34.8	30.4	30.1
营业利润(%)	92.3	9.2	88.4	57.9	36.8
归属于母公司净利润(%)	104.0	-4.8	86.6	52.2	34.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1	32.5	33.7	35.0	35.0
净利率(%)	6.0	5.2	6.9	8.1	8.4
ROE(%)	7.6	5.4	8.9	12.1	14.0
ROIC(%)	7.1	6.7	8.7	11.7	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.5	58.8	56.5	56.1	57.1
净负债比率(%)	92.0	66.2	69.0	64.8	65.1
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	4.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.0	4.7	11.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
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	0.35	0.52	0.41
每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.98	3.21	3.61	4.15
<b>估值比率</b>					
P/E	138.3	145.2	77.8	51.1	38.0
P/B	10.2	6.8	6.3	5.6	4.9
EV/EBITDA	57.0	52.7	40.4	27.9	21.9

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