

埃斯顿 (002747.SZ)

二季度收入同比下滑 8%，疫情及行业景气下行影响业绩承压

增持

核心观点

2022 年上半年收入同比增长 6.00%，归母净利润同比增长 21.32%。公司 2022 年上半年实现营收 16.55 亿元，同比增长 6.00%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 21.32%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 28.76%。单季度来看，二季度公司实现营收 8.51 亿元，同比下降 8.13%；归母净利润 0.16 亿元，同比下降 46.24%；扣非归母净利润 0.10 亿元，同比下降 62.59%。二季度公司收入下滑，主要系通用自动化景气承压、行业需求放缓，且受疫情影响所致。利润端，受到长期应收款计提信用减值、以及欧元贬值导致汇兑损益减少等因素的拖累。2022 年上半年公司毛利率/净利率/扣非归母净利率分别为 33.14%/5.03%/2.08%，同比变动-0.07/+0.27/-1.02 个 pct，盈利能力基本稳定，毛利率环比有所提升。费用端管控有效，上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.26%/10.51%/9.49%/2.10%，同比变动-0.17/-2.25/+2.12/+0.93 个 pct，精益化管理效果明显。上半年公司经营性现金流净额-1.04 亿元，主要系增加芯片等重要原材料储备。

通用自动化景气承压，积极拓展新能源细分应用领域。分产品来看，1) **工业机器人及智能制造系统**：上半年收入 11.80 亿元，同比增长 8.71%，毛利率 34.05%，同比变动-0.45 个 pct。公司工业机器人本体销售增长超 50%，保持较快增长。2) **自动化核心部件及运动控制系统**：上半年收入 4.76 亿元，同比下降 0.17%，毛利率 30.88%，同比变动+0.62 个 pct。根据国家统计局数据，2022 年上半年国内工业机器人产量 20.24 万台，同比下降 11.20%，受上游通胀、出口新增订单下滑影响，通用自动化行业景气度下行，叠加二季度疫情影响，目前行业仍处于筑底阶段。公司是国产工业机器人龙头，覆盖自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人、机器人集成应用智能制造系统的全产业链。公司坚持“通用+细分”市场战略，长期来看，在通用机器人市场受益于国产替代大趋势，未来份额有望进一步提升，重点深耕的细分应用领域如锂电、光伏、焊接等领域需求旺盛，长期成长空间广阔。

风险提示：下游需求放缓；新领域拓展不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：

公司是国产工业机器人龙头，长期受益产业升级和机器人加速普及趋势，我们看好公司长期发展空间，短期考虑到上半年疫情影响，我们小幅下调 2022-2024 年归母净利润预测至 2.01/3.04/4.19 亿元（前值 2.20/3.18/4.38 亿元），对应 EPS 为 0.23/0.35/0.48 元，对应 PE 为 88/58/42 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,510	3,020	3,806	5,200	6,565
(+/-%)	76.6%	20.3%	26.0%	36.6%	26.2%
净利润(百万元)	128	122	200.6	304.4	419.4
(+/-%)	94.8%	-4.8%	64.3%	51.8%	37.8%
每股收益(元)	0.15	0.14	0.23	0.35	0.48
EBIT Margin	4.9%	3.8%	6.1%	7.2%	7.9%
净资产收益率 (ROE)	7.4%	4.7%	7.6%	11.2%	15.1%
市盈率 (PE)	133.7	145.1	88.3	58.2	42.2
EV/EBITDA	96.8	104.3	67.6	48.4	37.5
市净率 (PB)	9.85	6.84	6.72	6.54	6.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	20.38 元
总市值/流通市值	17710/15978 百万元
52 周最高价/最低价	32.39/12.20 元
近 3 个月日均成交额	683.77 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《埃斯顿 (002747.SZ) - 长期激励计划彰显发展信心，看好国产机器人龙头成长潜力》——2022-07-11
 《埃斯顿-002747-2018 年报暨 2019 年一季报点评：业绩略低预期，机器人业务持续高增长》——2019-04-29
 《埃斯顿-002747-2018 年三季报点评：三季报略低预期，看好公司持续成长》——2018-10-25
 《埃斯顿-002747-2018 年半年报点评：中报业绩符合预期，机器人业务增长亮眼》——2018-08-20

图1：埃斯顿 2022 年上半年营收同比增长 6.00%



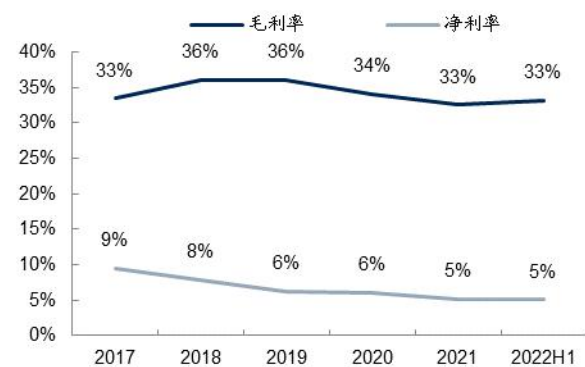
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：埃斯顿 2022 年上半年归母净利润同比增长 21.32%



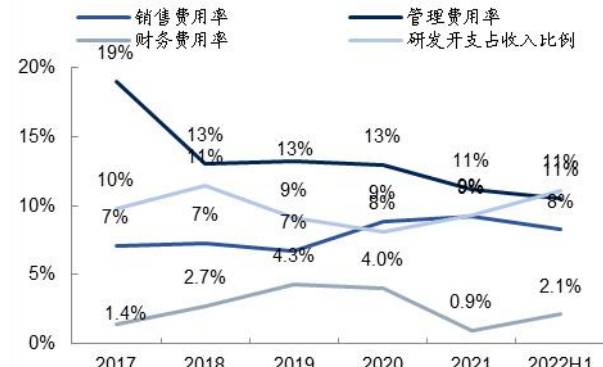
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：埃斯顿盈利能力基本稳定



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：埃斯顿期间费用率整体基本稳定



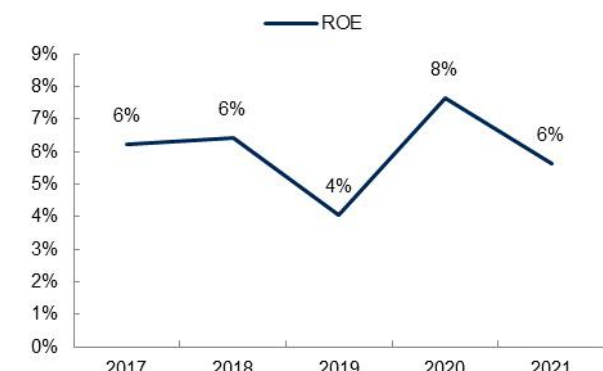
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：埃斯顿研发开支持续提升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：埃斯顿 ROE 略有下降



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值（亿元）	股价（元） 20220830	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
绿的谐波	买入	116.79	96.99	1.57	2.04	2.87	3.86	61.78	47.54	33.79	25.13
汇川技术	增持	1,384.21	80.49	1.36	1.60	2.09	2.70	59.18	50.31	38.51	29.81
							平均值	60.48	48.93	36.15	27.47
埃斯顿	增持	177.16	20.38	0.14	0.23	0.35	0.48	145.07	88.34	58.20	42.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	610	695	632	663	683	营业收入	2510	3020	3806	5200	6565
应收款项	739	895	915	1156	1301	营业成本	1654	2038	2563	3521	4448
存货净额	638	834	1020	1334	1620	营业税金及附加	16	15	19	26	33
其他流动资产	493	503	691	944	1159	销售费用	223	278	289	374	460
流动资产合计	2540	3562	4045	4984	5600	管理费用	326	338	366	462	565
固定资产	717	760	777	787	803	研发费用	169	237	335	442	538
无形资产及其他	475	499	479	459	439	财务费用	101	28	80	80	76
投资性房地产	1848	2074	2074	2074	2074	投资收益	36	9	22	15	19
长期股权投资	105	94	84	73	63	资产减值及公允价值变动	3	6	9	10	9
资产总计	5685	6990	7459	8378	8979	其他收入	72	43	54	60	62
短期借款及交易性金融负债	912	1207	1241	1225	1022	营业利润	132	145	239	380	535
应付款项	522	671	916	1406	1863	营业外净收支	26	21	32	32	33
其他流动负债	646	680	820	1183	1442	利润总额	158	166	271	411	568
流动负债合计	2081	2558	2978	3815	4327	所得税费用	7	9	14	21	30
长期借款及应付债券	1099	1037	1037	1037	1037	少数股东损益	23	35	57	86	119
其他长期负债	518	513	503	493	483	归属于母公司净利润	128	122	201	304	419
长期负债合计	1617	1550	1540	1530	1520	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3697	4109	4518	5346	5848	净利润	128	122	201	304	419
少数股东权益	248	292	305	325	347	资产减值准备	2	2	0	0	0
股东权益	1739	2589	2636	2707	2784	折旧摊销	92	94	96	102	108
负债和股东权益总计	5685	6990	7459	8378	8979	公允价值变动损失	(3)	(6)	(9)	(10)	(9)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	101	28	80	80	76
每股收益	0.15	0.14	0.23	0.35	0.48	营运资本变动	(769)	(406)	(21)	36	60
每股红利	0.09	0.13	0.18	0.27	0.39	其它	7	1	13	20	22
每股净资产	2.07	2.98	3.03	3.11	3.20	经营活动现金流	(542)	(193)	280	453	600
ROIC	10%	9%	13%	18%	24%	资本开支	0	(107)	(83)	(82)	(94)
ROE	7%	5%	8%	11%	15%	其它投资现金流	25	(578)	(150)	(100)	50
毛利率	34%	33%	33%	32%	32%	投资活动现金流	358	(675)	(223)	(172)	(34)
EBIT Margin	5%	4%	6%	7%	8%	权益性融资	15	800	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	9%	9%	10%	负债净变化	860	(62)	0	0	0
收入增长	77%	20%	26%	37%	26%	支付股利、利息	(79)	(112)	(154)	(233)	(343)
净利润增长率	95%	-5%	64%	52%	38%	其它融资现金流	(1093)	500	35	(16)	(203)
资产负债率	69%	63%	65%	68%	69%	融资活动现金流	485	952	(119)	(249)	(546)
息率	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%	1.9%	现金净变动	301	85	(62)	31	20
P/E	133.7	145.1	88.3	58.2	42.2	货币资金的期初余额	309	610	695	632	663
P/B	9.8	6.8	6.7	6.5	6.4	货币资金的期末余额	610	695	632	663	683
EV/EBITDA	96.8	104.3	67.6	48.4	37.5	企业自由现金流	0	(310)	213	411	567
						权益自由现金流	0	128	172	319	292

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032