

# 埃斯顿 (002747)

## 2022年中报点评：盈利能力稳健，机器人本体销量快速增长

事件：公司上半年营收 16.55 亿元，+6.00%；归母净利润 0.76 亿元，+21.32%。

### ◆ 疫情影响营收增速，机器人本体销量快速增长。

公司坚持“All Made By Estun”全产业链战略，强化核心技术与供应链自主可控的业务模式。深化“通用+细分”市场策略，对战略性新兴行业加大投入、定制化开发，确保订单增长，努力实现主营业务稳健发展。疫管控情况下，Q2 自动化解决方案产品实施交付延迟，智能制造与自动化核心部件业务开展受限，单季收入 8.51 亿元、同比-8.13%，影响上半年整体收入增速。从营收结构来看：(1) 工业机器人及智能制造业务收入 11.80 亿元，同比+8.71%、营收占比达 71.26%，其中工业机器人本体销售增长超过 50%；(2) 自动化核心部件业务收入 4.76 亿元，同比-0.17%。据 MIR 睿工业数据，2022 年上半年中国工业机器人市场出货 13.11 万台、同比增长 1.5%；内资企业出货增长 16.2%，外资企业出货增长-5.4%，国产替代趋势明显。公司在 2022 年上半年中国工业机器人市场出货量排名中位列第 3 位，再次成为出货量最高的国产工业机器人企业。我们认为，受益于国内相对完善的产业链基础，以埃斯顿为代表的内资企业依靠自主创新、规模化成本控制能力、灵活的市场竞争策略，展现出极强的市场竞争力。在“机器换人”的大趋势下，行业覆盖增加、渗透率提升、国产替代趋势明显，叠加新能源汽车+光伏风电领域扩产需求强劲，公司未来实现持续快速增长的确定性较强。

### ◆ 精益管理，降本增效，盈利能力稳健。

报告期内，原材料涨价、芯片紧张对企业经营成本控制带来压力。公司通过优化供应链、提升国产替代、实施制造精益管理等降本增效措施，使综合成本得以有效控制。上半年实现扣非净利润 0.35 亿元，同比-28.76%，主要系长期应收款计提信用减值约 0.25 亿元及海外业务欧元及英镑贬值所致。毛利率、净利率分别为 33.14%、5.03%，同比-0.07pcts、+0.27pcts。期间四项费用合计占比为 30.36%，+0.63pcts，销售、管理、研发、财务费

投资评级

买入  
维持评级

2022年09月03日

收盘价(元): 18.77

### 公司基本数据

总股本(百万股)	869.28
总市值(百万)	16,316.33
流通股本(百万股)	784.24
流通市值(百万)	14,720.15
12月最高/最低价(元)	30.45/12.20
资产负债率(%)	61.40
每股净资产(元)	3.02
市盈率(TTM)	120.47
市净率(PB)	6.21
净资产收益率(%)	2.91

### 股价走势图



### 作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S06401210400023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

用分别-0.17pcts、-2.25pcts、+2.12pcts、+0.93pcts，销售与管理费用管控良好。公司重点强化核心技术和供应链自主可控，上半年研发投入 1.84 亿元，同比+36.44%。期末存货 9.78 亿元，同比+28.77%；经营性现金流量净额-1.04 亿元，同比大幅下降；主要系为保障供应链安全，公司加大了重要原材料的储备，以保障生产经营稳定及业务增长需求。我们认为，公司机器人“核心部件+本体+集成应用”的全产业链经营模式，已构建起技术、质量、成本、服务、品牌等相对竞争优势；规模效应明显，抵御风险能力较强，盈利能力表现出了较强的稳定性。

#### ◆ 股权激励解锁条件彰显公司发展信心

公司 7 月 8 日发布长期激励计划(草案)，同时推出第一期暨 2022 年员工持股计划(草案)。2022 年员工持股计划，拟向不超过 200 人（不含预留份额）授予 672.74 万股，以“份”作为认购单位，每份份额为 1 元。第一期员工持股计划考核目标是 2022/2023 年公司收入分别不低于 38 亿元、52 亿元，同比分别+25.83%、36.84%。现阶段公司的经营目标是在 2025 年度能实现销售收入 100 亿元左右，净利润 10 亿元左右，彰显公司对于未来发展的信心。

#### ◆ 投资建议

预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 38.78 亿元、52.60 亿元、67.63 亿元；归母净利润分别为 1.77 亿元、2.77 亿元、4.08 亿元，对应目前 PE 分别为 92X /59X /40X，维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

#### ◆ 盈利预测

单位/百万	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3020.38	3877.97	5259.81	6763.18
增长率 (%)	20.33%	28.39%	35.63%	28.58%
归属母公司股东净利润	122.03	176.56	277.33	407.91
增长率 (%)	-4.75%	44.68%	57.08%	47.08%
每股收益 EPS(元)	0.14	0.20	0.32	0.47
PE	133.71	92.41	58.83	40.00

资料来源：wind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3020.38	3877.97	5259.81	6763.18	货币资金	694.61	193.90	262.99	338.16
营业成本	2037.54	2575.19	3464.80	4411.93	应收票据及账款	1211.05	1554.91	2108.98	2711.77
税金及附加	14.70	18.88	25.60	32.92	预付账款	52.59	67.53	91.59	117.77
销售费用	278.44	349.02	447.08	541.05	其他应收款	37.84	48.58	65.90	84.73
管理费用	337.94	387.80	525.98	676.32	存货	833.51	1053.46	1417.38	1804.83
研发费用	236.54	368.41	499.68	642.50	其他流动资产	732.62	760.59	805.66	854.69
财务费用	27.92	71.81	50.54	38.90	<b>流动资产总计</b>	<b>3562.23</b>	<b>3678.97</b>	<b>4752.49</b>	<b>5911.94</b>
资产减值损失	-3.82	-1.94	-2.63	-3.38	长期股权投资	94.14	109.14	124.14	142.14
信用减值损失	-10.88	-11.63	-15.78	-20.29	固定资产	786.93	670.22	552.29	433.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	46.81	39.01	31.20	23.40
投资收益	8.54	30.00	30.00	33.00	无形资产	499.00	424.95	349.07	271.37
公允价值变动损益	2.05	7.00	7.00	7.00	长期待摊费用	24.79	12.39	0.00	0.00
资产处置收益	12.37	18.00	18.00	18.00	其他非流动资产	1976.21	1939.75	1928.81	1917.88
其他收益	49.06	55.00	55.00	58.00	<b>非流动资产合计</b>	<b>3427.87</b>	<b>3195.46</b>	<b>2985.52</b>	<b>2787.93</b>
营业利润	144.61	203.30	337.71	511.88	<b>资产总计</b>	<b>6990.10</b>	<b>6874.42</b>	<b>7738.01</b>	<b>8699.88</b>
营业外收入	23.83	35.00	35.00	35.00	短期借款	859.05	379.64	468.32	447.16
营业外支出	2.38	2.79	2.79	2.79	应付票据及账款	671.47	848.66	1141.83	1453.96
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	1027.81	1307.05	1759.54	2242.94
利润总额	166.06	235.50	369.92	544.09	<b>流动负债合计</b>	<b>2558.34</b>	<b>2535.35</b>	<b>3369.69</b>	<b>4144.06</b>
所得税	9.20	11.95	18.78	27.62	长期借款	1099.78	814.68	541.72	284.71
净利润	156.87	223.55	351.14	516.47	其他非流动负债	450.66	450.66	450.66	450.66
少数股东损益	34.83	46.99	73.81	108.56	<b>非流动负债合计</b>	<b>1550.44</b>	<b>1265.34</b>	<b>992.37</b>	<b>735.36</b>
归属母公司股东净利润	122.03	176.56	277.33	407.91	<b>负债合计</b>	<b>4108.77</b>	<b>3800.69</b>	<b>4362.06</b>	<b>4879.43</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	股本	868.64	868.64	868.64	868.64
经营活动现金流净额	299.41	308.44	320.06	431.73	资本公积	1268.46	1268.46	1268.46	1268.46
投资活动现金流净额	-706.82	58.31	32.78	32.48	留存收益	452.20	597.61	826.02	1161.96
筹资活动现金流净额	494.52	-867.47	-283.75	-389.04	归属母公司权益	2589.30	2734.71	2963.12	3299.06
现金流量净额	59.34	-500.71	69.09	75.17	少数股东权益	292.03	339.02	412.83	521.39
					<b>股东权益合计</b>	<b>2881.33</b>	<b>3073.73</b>	<b>3375.95</b>	<b>3820.45</b>
					<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6990.10</b>	<b>6874.42</b>	<b>7738.01</b>	<b>8699.88</b>

资料来源: wind、中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637