

埃斯顿 (002747)

2022 年三季报点评: Q3 扣非净利润同比+114%, 机器人业务持续快速增长

增持 (维持)

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证书: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,020	3,797	5,241	6,554
同比	20%	26%	38%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	122	186	319	471
同比	-5%	53%	72%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.14	0.21	0.37	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	148.71	97.44	56.80	38.55

#业绩符合预期

投资要点

■ Q3 扣非归母净利润同比+114%, 机器人业务持续快速增长

2022Q1-Q3 公司营收 25.4 亿元, 同比+10.45%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比+36.9%; 扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比+4.8%。Q3 公司营收 8.9 亿元, 同比+19.8%; 归母净利润 0.44 亿元, 同比+76%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比+113.6%。

分业务看: ①**工业机器人:** 2022Q1-Q3 机器人收入同比增长超过 50%, Q3 单季度机器人国内收入同比+69.95%, 持续快速增长, 我们判断主要受益于下游新能源等行业需求增长, 外资品牌缺货带来国产化率进一步提升; ②**自动化核心部件:** 2022Q1-Q3 自动化核心部件收入同比+6.9%, Q3 单季度收入同比+26.5%, 销售增长加快。

截至 2022Q3 末公司存货为 10.2 亿元, 同比+22%; 合同负债为 3.4 亿元, 同比+18%, 主要系项目型订单收到的预收款增加。2022Q1-Q3 经营性现金流量净额为净流出 1.88 亿元, 较 2021 年同期减少, 主要系为应对芯片短缺等问题, 加大重要原材料的储备。此外海外子公司因能源危机出货放缓, 库存增加, 对公司经营现金流带来影响。

■ 自动化核心部件业务毛利率提升明显, 精益管理下管理费用率降低

2022Q1-Q3 综合毛利率 33.4%, 同比-0.2pct, Q3 毛利率 33.8%, 同比-0.4pct。2022 年以来芯片等重要材料价格仍呈现上涨趋势, 为公司降本带来压力。**分业务来看,** 自动化核心部件毛利率提升明显, 2022Q1-Q3 毛利率 32.1%, 同比+1.8pct; Q3 单季度毛利率 34.7%, 同比+4.3%。**分地区来看,** Q3 海外毛利率有所下滑, 而国内毛利率提升。

2022Q1-Q3 销售净利率 5.0%, 同比+0.4pct。期间费用率为 30.4%, 同比-0.4pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.1/-2.1/+0.8/+1.0pct。管理费用率下降反映出精益管理成效显现。财务费用率提升主要系利息费用增加, 人民币贬值导致汇兑收益减少。Q3 单季度销售净利率 5.1%, 同比+0.75pct, 环比+2.5pct, 同环比均有提升。

■ 进军新能源领域加速发展, 股权激励落地彰显发展信心

2022 年公司成立新能源事业部, 打造了覆盖锂电前段、中段到后段, 包括烘烤、分容、检测/分选、电芯堆叠、模组 PACK 等工序的六关节机器人全链条应用, 截至目前已在多家头部锂电池企业中获得批量应用。此外公司与光伏行业上百家企业进行深度合作, 机器人本体在组件、花篮搬运、插片及硅片生产领域都已得到应用。

7 月 8 日, 公司发布长期激励计划 (草案) 及第一期暨 2022 年员工持股计划草案。

a. 长期激励计划: 公司计划在 2025 年实现收入约 100 亿元, 净利润约 10 亿元。**b. 2022 年员工持股计划:** 拟授予限制性股票不超过 672.74 万股, 占公告时公司总股本的 0.7739%。本激励计划授予的激励对象总人数不超过 200 人。业绩考核目标方面, 满足营收目标即可行权: 2022-2023 年营收不低于 38/52 亿元, 分别同比+25.8%/36.8%。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到疫情及原材料涨价对公司持续的影响, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.86 (下调 14%) / 3.19 (下调 6%) / 4.71 (下调 4%) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 97/57/39 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 宏观经济下滑风险、疫情影响风险、原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.88
一年最低/最高价	12.20/30.45
市净率(倍)	6.81
流通 A 股市值(百万元)	16,374.90
总市值(百万元)	18,147.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.06
资产负债率(% ,LF)	62.41
总股本(百万股)	869.12
流通 A 股(百万股)	784.24

相关研究

《埃斯顿(002747): 2022 年中报点评: Q2 业绩受疫情影响, 进军新能源领域加速成长》

2022-08-31

《埃斯顿(002747): 2021 年报&2022 年一季报点评: Q1 略超市场预期, 国产机器人龙头有望迎盈利拐点》

2022-04-29

埃斯顿三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,562	3,988	4,975	6,128	营业总收入	3,020	3,797	5,241	6,554
货币资金及交易性金融资产	1,329	1,327	1,420	1,710	营业成本(含金融类)	2,038	2,522	3,460	4,319
经营性应收款项	1,166	1,354	1,796	2,246	税金及附加	15	19	26	33
存货	834	967	1,327	1,657	销售费用	278	342	445	524
合同资产	98	190	262	328	管理费用	338	418	550	655
其他流动资产	136	151	170	188	研发费用	237	342	445	524
非流动资产	3,428	3,560	3,633	3,701	财务费用	28	0	0	0
长期股权投资	94	94	94	94	加:其他收益	49	38	52	66
固定资产及使用权资产	787	863	976	1,034	投资净收益	9	0	0	0
在建工程	47	97	47	47	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	499	509	519	529	减值损失	-15	0	0	0
商誉	1,486	1,486	1,486	1,486	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	25	21	21	21	营业利润	145	192	366	563
其他非流动资产	491	491	491	491	营业外净收支	21	50	50	50
资产总计	6,990	7,548	8,608	9,829	利润总额	166	242	416	613
流动负债	2,558	2,823	3,404	3,937	减:所得税	9	10	17	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,207	1,207	1,207	1,207	净利润	157	233	399	588
经营性应付款项	671	802	1,100	1,373	减:少数股东损益	35	47	80	118
合同负债	211	252	346	432	归属母公司净利润	122	186	319	471
其他流动负债	469	563	752	925	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.21	0.37	0.54
非流动负债	1,550	1,610	1,690	1,790	EBIT	149	155	314	497
长期借款	1,037	1,097	1,177	1,277	EBITDA	261	239	410	599
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.54	33.57	33.98	34.09
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	4.04	4.90	6.10	7.18
其他非流动负债	451	451	451	451	收入增长率(%)	20.33	25.71	38.02	25.05
负债合计	4,109	4,434	5,095	5,727	归母净利润增长率(%)	-4.75	52.61	71.54	47.37
归属母公司股东权益	2,589	2,776	3,095	3,566					
少数股东权益	292	339	418	536					
所有者权益合计	2,881	3,114	3,513	4,102					
负债和股东权益	6,990	7,548	8,608	9,829					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	312	104	133	310	每股净资产(元)	2.98	3.20	3.56	4.11
投资活动现金流	-707	-71	-120	-120	最新发行在外股份(百万股)	869	869	869	869
筹资活动现金流	495	60	80	100	ROIC(%)	3.06	2.78	5.26	7.58
现金净增加额	71	93	93	290	ROE-摊薄(%)	4.71	6.71	10.32	13.20
折旧和摊销	112	84	97	102	资产负债率(%)	58.78	58.74	59.18	58.27
资本开支	-94	-170	-120	-120	P/E(现价&最新股本摊薄)	148.71	97.44	56.80	38.55
营运资本变动	91	-242	-482	-486	P/B(现价)	7.00	6.53	5.86	5.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

