

机械组

埃斯顿 (002747.SZ) 增持 (维持评级)

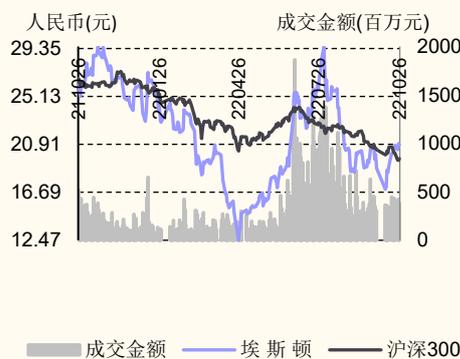
公司点评

市场价格 (人民币): 20.88 元

公司盈利能力稳定, 机器人龙头成长可期

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.69
已上市流通 A 股(亿股)	7.84
总市值(亿元)	181.47
年内股价最高最低(元)	29.53/12.47
沪深 300 指数	3657
深证成指	10818



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,510	3,020	3,898	5,180	6,647
营业收入增长率	76.59%	20.33%	29.06%	32.89%	28.32%
归母净利润(百万元)	128	122	178	307	439
归母净利润增长率	94.82%	-4.75%	46.21%	72.24%	42.98%
摊薄每股收益(元)	0.152	0.140	0.21	0.35	0.51
每股经营性现金流净额	0.38	0.36	0.31	0.27	0.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.37%	4.71%	6.50%	10.15%	12.77%
P/E	195.57	184.72	101.71	59.05	41.30
P/B	14.41	8.71	6.61	5.99	5.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月26日公司发布2022年三季度报告, 公司前三季度实现营收25.43亿元, 同比增长10.4%; 实现归母净利润1.20亿元, 同比增长36.9%。其中Q3单季度实现营收8.9亿元, 同比增长19.8%; 实现归母净利润0.44亿元, 同比增长76.1%。

经营分析

- 公司国内销售收入增长加快, 三季度业绩增速明显:** 报告期内公司国内销售收入同比增长43.9%, 机器人前三季度销售收入同比增长超50%, Q3机器人国内业务同比增长69.95%, 继续保持较高增速增长; 自动化核心部件前三季度销售收入同比增长6.93%, Q3销售收入同比增长26.52%。
- 公司盈利能力稳定, 单季度毛利率环比逐步上升:** 公司前三季度毛利率为33.4%, Q3毛利率33.8%, 同比去年基本持平, 盈利能力稳定。自动化核心部件前三季度毛利率32.1%, 同比上升1.8pct, Q3毛利率34.7%, 同比上升4.3pct。公司通过继续优化产业链、提升国产替代及精细化管理等措施有效控制成本, 单季度毛利率自21Q4起环比持续提升。费用端, 公司前三季度销售/管理费用率分别为8.6%/10.7%, 同比分别下降0.7pct/2.1pct。公司持续加大研发投入, 前三季度研发费用率9%, 同比上升0.8pct。
- 通用机械行业拐点渐至, 下游需求复苏, 公司有望充分受益:** 根据国家统计局统计, 22年前三季度工业机器人产量32.25万台, 同比下降7.1%。我们预计国内通用机械行业需求有望在年底附近开启回升趋势, 工业机器人产量有望快速恢复。公司作为国产工业机器人龙头, 积极切入新能源领域, 已与多家头部锂电厂商获得批量应用, 光伏组件领域行业领先, 下游需求复苏背景下有望充分受益。

盈利预测与投资建议

- 预计公司2022-2024年归母净利润为1.78、3.07、4.39亿元, 对应PE分别为102/59/41倍。考虑到公司作为国内机器人行业龙头, 产品竞争力与影响力将进一步提高, 维持“增持”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险、海外市场风险、汇率波动风险、商誉减值风险。

相关报告

- 《公司盈利能力稳定, 看好长期成长潜力-埃斯顿22年中报点评》, 2022.8.31
- 《推出长期激励计划, 注入可持续发展强心剂-埃斯顿点评报告》, 2022.7.8
- 《持续夯实竞争实力, 国产机器人龙头崛起-首次覆盖: 埃斯顿深度报...》, 2022.5.25

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

秦亚男 分析师 SAC 执业编号: S1130522030005
qinyanan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,421	2,510	3,020	3,898	5,180	6,647
增长率		76.6%	20.3%	29.1%	32.9%	28.3%
主营业务成本	-910	-1,654	-2,038	-2,607	-3,439	-4,405
%销售收入	64.0%	65.9%	67.5%	66.9%	66.4%	66.3%
毛利	512	857	983	1,291	1,741	2,243
%销售收入	36.0%	34.1%	32.5%	33.1%	33.6%	33.7%
营业税金及附加	-11	-16	-15	-18	-23	-30
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-96	-223	-278	-351	-440	-532
%销售收入	6.8%	8.9%	9.2%	9.0%	8.5%	8.0%
管理费用	-188	-326	-338	-409	-518	-665
%销售收入	13.2%	13.0%	11.2%	10.5%	10.0%	10.0%
研发费用	-129	-169	-237	-304	-399	-505
%销售收入	9.1%	6.7%	7.8%	7.8%	7.7%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	87	123	115	210	360	511
%销售收入	6.1%	4.9%	3.8%	5.4%	7.0%	7.7%
财务费用	-62	-101	-28	-120	-134	-144
%销售收入	4.3%	4.0%	0.9%	3.1%	2.6%	2.2%
资产减值损失	-6	-20	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	0	0	0
投资收益	17	36	9	20	20	20
%税前利润	17.8%	22.5%	5.1%	9.5%	5.7%	4.0%
营业利润	74	132	145	185	327	472
营业利润率	5.2%	5.3%	4.8%	4.7%	6.3%	7.1%
营业外收支	19	26	21	25	25	25
税前利润	93	158	166	210	352	497
利润率	6.6%	6.3%	5.5%	5.4%	6.8%	7.5%
所得税	-5	-7	-9	-12	-19	-27
所得税率	5.3%	4.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
净利润	88	152	157	198	332	469
少数股东损益	22	23	35	20	25	30
归属于母公司的净利润	66	128	122	178	307	439
净利率	4.6%	5.1%	4.0%	4.6%	5.9%	6.6%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	309	610	695	720	1,040	1,389
应收款项	914	997	1,151	1,426	1,875	2,382
存货	330	638	834	1,000	1,300	1,641
其他流动资产	121	294	883	971	1,071	1,171
流动资产	1,674	2,540	3,562	4,116	5,286	6,583
%总资产	44.2%	44.7%	51.0%	53.6%	58.9%	63.2%
长期投资	580	223	277	287	287	287
固定资产	546	717	760	855	940	1,014
%总资产	14.4%	12.6%	10.9%	11.1%	10.5%	9.7%
无形资产	917	2,003	2,075	2,106	2,161	2,224
非流动资产	2,113	3,145	3,428	3,558	3,694	3,828
%总资产	55.8%	55.3%	49.0%	46.4%	41.1%	36.8%
资产总计	3,787	5,685	6,990	7,674	8,980	10,411
短期借款	1,076	912	1,207	1,350	1,789	2,137
应付款项	504	760	934	1,216	1,600	2,045
其他流动负债	129	409	418	540	710	893
流动负债	1,710	2,081	2,558	3,106	4,099	5,075
长期贷款	239	1,099	1,037	1,037	1,037	1,037
其他长期负债	120	518	513	473	479	492
负债	2,068	3,697	4,109	4,616	5,616	6,603
普通股股东权益	1,610	1,739	2,589	2,746	3,028	3,441
其中：股本	835	840	869	869	869	869
未分配利润	266	414	496	648	930	1,343
少数股东权益	109	248	292	312	337	367
负债股东权益合计	3,787	5,685	6,990	7,674	8,980	10,411

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.079	0.152	0.140	0.205	0.354	0.506
每股净资产	1.928	2.070	2.981	3.160	3.483	3.959
每股经营现金净流	0.135	0.382	0.359	0.306	0.273	0.447
每股股利	0.072	0.000	0.030	0.030	0.030	0.030
回报率						
净资产收益率	4.08%	7.37%	4.71%	6.50%	10.15%	12.77%
总资产收益率	1.74%	2.25%	1.75%	2.32%	3.42%	4.22%
投入资本收益率	2.71%	2.89%	2.10%	3.60%	5.45%	6.86%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.71%	76.59%	20.33%	29.06%	32.89%	28.32%
EBIT 增长率	-16.98%	41.01%	-6.30%	81.93%	71.93%	41.81%
净利润增长率	-35.04%	94.82%	-4.75%	46.21%	72.24%	42.98%
总资产增长率	4.58%	50.12%	22.96%	9.78%	17.02%	15.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	152.8	92.7	82.6	93.0	92.0	91.0
存货周转天数	137.5	106.8	131.8	140.0	138.0	136.0
应付账款周转天数	93.4	68.1	77.8	86.0	86.0	86.0
固定资产周转天数	108.4	78.6	86.2	69.0	52.9	41.4
偿债能力						
净负债/股东权益	53.64%	67.54%	31.75%	33.76%	34.24%	30.21%
EBIT 利息保障倍数	1.4	1.2	4.1	1.8	2.7	3.5
资产负债率	54.61%	65.04%	58.78%	60.15%	62.53%	63.43%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	88	152	157	198	332	469
少数股东损益	22	23	35	20	25	30
非现金支出	60	97	116	104	115	126
非经营收益	27	-30	-47	60	79	99
营运资金变动	-62	102	86	-96	-289	-306
经营活动现金净流	113	321	312	266	238	389
资本开支	-108	67	-94	-180	-206	-216
投资	-81	-416	-617	-10	0	0
其他	18	24	4	20	20	20
投资活动现金净流	-172	-325	-707	-170	-186	-196
股权募资	25	0	800	8	0	0
债权募资	201	-209	-160	76	439	346
其他	-131	86	-145	-155	-170	-190
筹资活动现金净流	94	-123	495	-71	268	156
现金净流量	31	-112	71	25	320	349

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	9	12	32
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.31	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-25	增持	15.50	19.03 ~ 20.00
2	2022-07-08	增持	23.25	N/A
3	2022-08-31	增持	20.38	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402