

2023年07月28日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

27

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2023/7/28)	22.88
深证成指(2023/7/28)	11100.40
股价 12 个月高/低	29.79/16.43
总发行股数(百万)	869.53
A 股数(百万)	786.76
A 市值(亿元)	180.01
主要股东	南京派雷斯特 科技有限公司 (29.33%)
每股净值(元)	3.22
股价/账面净值	7.10
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.7 -4.0 -15.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

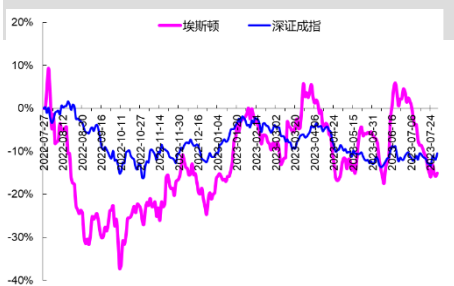
产品组合

工业机器人及成套设备	73.6%
自动化核心部件及运动控制系统	26.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.9%
一般法人	48.6%

股价相对大盘走势



埃斯顿(002747.SZ)

买进 (Buy)

工业机器人前景广阔，公司市占率有望提升

结论与建议：

公司深耕工业自动化领域，是国内少有的掌握运动控制系统产研能力的工业机器人企业，并通过自研+并购方式成长为国内工业机器人龙头。当前公司仍处于快速成长期，我们看好公司工业机器人在新能源等新兴产业的增长，给予“买进”评级。

- **国内机器人龙头，2023Q1 营收稳健增长：**公司成立于 2002 年，业务逐步从机床数控向机器人拓展，在自研的同时积极实施海内外收购，先后收购德国 M. A. i、CLOOS 等公司，不断提升技术水平及产品竞争力，成长路径清晰。公司目前已成为国内工业机器人龙头，在机器人+运控设备双轮驱动下，2023Q1 实现营收 9.86 亿元，YOY+22.53%，扣非净利润 0.32 亿元，YOY+30.57%，业务持续较快增长。
- **工业机器人前景广阔：**在中国制造业自动化转型过程中，工业机器人保持稳定增长，根据 MIR 数据显示，2012-2022 年中国工业机器人的销量从 2.72 万台增长至 28.2 万台，年均复合增速达 26%。中期来看，在《“机器人+”应用行动实施方案》等政策驱动下，工业机器人市场快速发展趋势不变；长期来看，人口红利逐步消失使得机器替人经济性上升，而中国 2022 年正式进入人口负增长时代，社会老龄化、劳动力成本高企将逐步加剧，机器替人市场潜力巨大。此外，国产品牌市场份额进一步扩大，根据 MIR 睿工业数据，2017-2022 年中国工业机器人国产化率由 24.2% 提升至 35.7%，国产替代将为国产机器人厂商带来更多市场机会。
- **机器人业务增速远超行业，市占率有望进一步提升：**根据 MIR 睿工业统计，2022 年工业机器人市场销量达 28.2 万台，同比增长约 10%，埃斯顿品牌工业机器人本体销售增长超 70%，增速远超行业，主要是因为：1) 国产替代带来新机遇：2022 年俄乌冲突等宏观因素使得海外机器人供应紧张，公司通过自研+收购后基本实现全产业链布局，凭借机器人产品矩阵丰富、服务速度优于外资品牌，成功抓住国产替代窗口期，2022 年中国工业机器人市场排名较 2021 年提升一名至第六名；2) 受益于锂电、光伏等新能源行业快速发展：以锂电场景为例，得益于锂电行业高景气发展，锂电池行业工业机器人实现快速放量，根据 GGII 数据显示，2022 年中国锂电池工业机器人销量同比增长 41.17%，公司锂电行业专用机器人等产品成功在国内多家头部锂电池企业产线中得到应用，充分受益于锂电行业的发展机遇；3) 公司综合实力较强：公司通过自研+并购，构建具有全球竞争力的机器人研发体系和营销体系，巩固自身机器人产、销、研平台的全面优势。从成长性来看，公司通过收购运动控制企业，具备机器人+核心零部件的综合优势，或将受益于本轮机器人智能化浪潮，成长空间广阔。
- **盈利预测及投资建议：**公司是国内工业机器人龙头，领先布局锂电、光伏等新兴行业，当前仍处快速成长阶段。长期来看，公司机器人产业链完备，同时具备“本土制造+全球研销”能力，海内外协同下竞争优势较强，我们预计 2023、2024 年公司实现净利润 2.65 亿元、4.29 亿元，yoy 分别为+59.54%、+61.68%，EPS 为 0.31 元、0.49 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 74.95 倍、46.36 倍，我们看好公司业绩的快速增长，对此给予公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**价格战激烈、器件供货紧张、宏观经济波动、政策效果不佳

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	128	122	166	265	429
同比增减	%	94.82	-4.75	36.28	59.54	61.68
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.14	0.19	0.31	0.49
同比增减	%	87.50	-6.67	35.71	60.67	61.68
市盈率(P/E)	X	180.53	193.43	142.53	74.95	46.36
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.03	0.03	0.05	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00	0.11	0.11	0.23	0.43

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	2510	3020	3881	5073	6546
经营成本	1654	2038	2567	3342	4261
营业税金及附加	16	15	22	30	37
销售费用	223	278	302	394	490
管理费用	326	338	383	568	620
财务费用	101	28	83	22	-8
资产减值损失	-2	-4	-18	0	0
投资收益	36	9	-2	6	4
营业利润	132	145	245	413	715
营业外收入	31	24	24	12	10
营业外支出	5	2	6	5	4
利润总额	158	166	263	421	720
所得税	7	9	80	110	219
少数股东损益	23	35	17	45	72
归属于母公司所有者的净利润	128	122	166	265	429

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	610	695	718	841	1259
应收账款	679	688	1249	1437	1681
存货	638	834	1130	1300	1534
流动资产合计	2540	3562	4484	5022	5976
长期股权投资	105	94	53	68	82
固定资产	540	714	776	893	964
在建工程	177	47	104	119	113
非流动资产合计	3145	3428	3767	4049	4414
资产总计	5685	6990	8251	9071	10390
流动负债合计	2081	2558	3318	3212	3693
非流动负债合计	1617	1550	1863	2105	2379
负债合计	3697	4109	5181	5317	6072
少数股东权益	248	292	296	326	358
股东权益合计	1739	2589	2774	3429	3960
负债及股东权益合计	5685	6990	8251	9071	10390

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	321	312	27	259	420
投资活动产生的现金流量净额	-325	-707	-262	-98	-279
筹资活动产生的现金流量净额	-123	495	254	-38	277
现金及现金等价物净增加额	-112	71	15	123	418

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。