

# 埃斯顿 (002747)

## 工业机器人业务高速增长，人形等领域加快布局

### 报告摘要

◆ 事件：公司发布2023年半年报，23H1实现营收22.41亿元，同比增长35.38%，归母净利润0.97亿元，同比增长27.66%；Q2单季度实现营收12.55亿元，同比增长47.55%，归母净利润0.54亿元，同比增长234.92%。

◆ 工业机器人收入同比增速超80%，市场份额持续提升

2023年上半年，公司实现销售收入22.41亿元，同比增长35.38%。①分产品来看，受益于光伏、储能、新能源车等新能源行业高景气，工业机器人及智能制造业务收入17.32亿元，同比增长46.84%，其中工业机器人收入增速超过80%，出货量位于国内市场第二、份额进一步提升；自动化核心部件业务收入5.09亿元，同比增长约7%。②分市场来看，国内收入同比+46.51%至15.85亿元，国外收入同比+14.39%至6.56亿元，海外供应链逐渐恢复。

◆ 毛利率保持稳定，看好后续规模效应提升盈利

2023年上半年，公司整体毛利率33.09%，与去年同期基本持平，其中工业机器人及智能制造业务毛利率为33.44%，同比-0.61pcts；自动化核心部件业务毛利率为31.90%，同比+1.02pcts。23H1公司期间费用率29.71%，同比-0.65pcts，销售、管理、财务、研发费用率分别为8.17%、9.66%、2.81%、9.07%，分别同比-0.09/-0.85/+0.71/-0.42pcts，其中销售和管理费用率较低主要受益于公司“All Made By Estun”全产业链战略，精益化管理推进成效显著、运营能力逐步增强，财务费用率上升主要系汇兑损失和借款利息增加。未来随着公司整体业务规模扩张，公司盈利指标将进一步改善。

◆ 新产能释放在即，数字化产品强化核心竞争力

公司覆盖“核心部件+本体+应用”的全产业链，规模效应优势突出，目前公司机器人智能产业园二期项目主体建设已经完成，全部投入使用后将形成5万台/套的年产能，业绩弹性有望释放。此外，公司将数字化技术赋能工业机器人，E-Noesis平台实现毫秒级数据采集，提供工艺优化、生产管理、预测等各项服务，实现运营企业的提质增效和节能增效，目前已应用在新能源、重工、电动车、工程车客户，公司竞争力持续提升。

◆ 增资埃斯顿医疗和埃斯顿酷卓，人形机器人等领域布局进一步完善

公司持续完善产业链布局，增资参股公司进一步向医疗机器人、协作机器人和人形机器人等领域延伸。1)公司及控股股东派雷斯特拟向埃斯顿医疗增资6000万元人民币，增资后将持有埃斯顿医疗26.68%股权，公司在医疗领域的布局进一步深化；2)公司拟对埃斯顿酷卓增资1250万元、增资后将持有埃斯顿酷卓20%股权，埃斯顿酷卓主要从事协作机器人、人形机器人核心部件的研发生产，本次增资有利于加深公司在高柔性智能化机器人及具身智能领域的布局，产品线有望进一步丰富。

◆ 投资建议

投资评级

买入  
维持评级

2023年09月08日

收盘价(元): 22.60

### 公司基本数据

总股本(百万股)	869.53
总市值(百万)	19,651.41
流通股本(百万股)	786.76
流通市值(百万)	17,780.83
12月最高/最低价(元)	29.41/16.45
资产负债率(%)	70.38
每股净资产(元)	3.11
市盈率(TTM)	104.86
市净率(PB)	7.26
净资产收益率(%)	3.60

### 股价走势图



### 作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

### 相关研究报告

2022年中报点评：盈利能力稳健，机器人本体销量快速增长 —2022-09-05

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

预计公司 2023-25 年实现营收 52.19 亿元/68.24 亿元/89.11 亿元，归母净利润 2.77 亿元/4.19 亿元/6.47 亿元，当前股价对应市盈率为 72.5X/48.0X/31.1X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

原材料价格波动风险、下游需求不及预期、竞争加剧风险、汇率波动风险、新品开发不及预期等

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3020.38	3880.78	5219.15	6824.35	8910.81
增长率（%）	20.33	28.49	34.49	30.76	30.57
归母净利润（百万元）	122.03	166.30	277.12	419.04	646.87
增长率（%）	-4.75	36.28	66.64	51.21	54.37
毛利率（%）	32.54	33.85	33.61	34.19	34.59
每股收益（元）	0.14	0.19	0.32	0.48	0.74
市盈率 PE	161.04	118.17	70.91	46.90	30.38
市净率 PB	7.59	7.08	6.53	5.85	5.03
净资产收益率 ROE（%）	4.71	6.00	9.21	12.47	16.56

资料来源：iFind，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, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

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

曾佳辉, 13764019163, zengjh@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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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起。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