

2023年09月22日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

25

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2023/9/21)	21.49
深证成指(2023/9/21)	9981.67
股价 12 个月高/低	29.38/16.43
总发行股数(百万)	869.53
A 股数(百万)	786.76
A 市值(亿元)	169.08
主要股东	南京派雷斯特 科技有限公司 (29.31%)
每股净值(元)	3.11
股价/账面净值	6.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.0 -22.1 8.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-7-28	22.68	买进

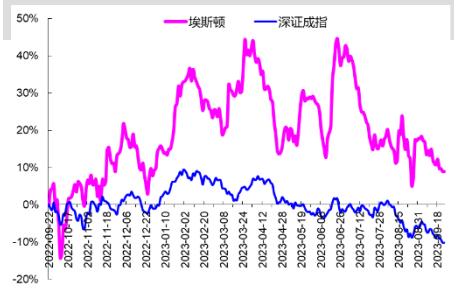
产品组合

工业机器人及成套设备	77.3%
自动化核心部件及运动控制系统	22.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.9%
一般法人	47.8%

股价相对大盘走势



埃斯顿(002747.SZ)

买进 (Buy)

公司市占率持续提升，拓展医疗、协作机器人版图

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司 2023H1 实现营收 22.41 亿元，YOY+35.38%，归母净利润 0.97 亿元，YOY+27.66%，扣非后净利润 0.69 亿元，YOY+100.59%，EPS 为 0.11 元，YOY+22.22%。其中，2Q 实现营收 12.55 亿元，YOY+47.55%，归母净利润 0.54 亿元，YOY+234.92%，扣非后净利润 0.37 亿元，YOY+274.00%，主要是因为 2022Q2 基期较低。

■ **工业机器人收入增长超 8 成，市占率跃至第二。**2023H1 公司实现营收 22.41 亿元，YOY+35.38%，分产品看，工业机器人及智能制造业务收入 17.32 亿元，YOY+46.84%，其中工业机器人收入增长超 80%；自动化核心部件及运动控制系统业务实现营收 5.09 亿元，YOY+6.99%。

2023H1 中国制造业固定资产投资累计增速为 6.0%(去年同期为 10.4%)，对工业机器人市场的推动减弱，根据 睿工业数据，2023H1 工业机器人销量同比仅增长约 1%(其中国产机器人销量增长约 20%)，但公司工业机器人收入增长超 8 成，表现明显优于行业及国内厂商，主要是因为：

1) **国产替代加速：**根据睿工业数据，2023H1 中国工业机器人国产化率提升 7.7pcts 至 43.7%，国产替代提速明显，同时公司凭借“核心部件+本体+应用”全产业链的竞争优势，更能够满足客户对整体解决方案和一站式服务的需求，据睿工业数据，2023H1 公司市场份额从 5.9%提升至 8.2%，市占率排名从行业第六跃升至第二；

2) **公司下游场景火热：**2023H1 电气制造行业(含光伏、锂电池)投资增速为 38.9%，公司凭借全产业链的生态链布局，在国内光伏行业上百家企业、多家头部储能电池企业产线中得到应用，充分受益于新能源产业发展；此外，公司已进入部分汽车主机厂及零部件供应商名单，部分产品已得到验证并批量应用，我们看好公司机器人在整车领域实现突破。

■ **毛利率维持稳定，费用控制能力提升。**毛利率方面，2023H1 工业机器人市场竞争激烈，而公司毛利率为 33.09%，与去年同期基本持平，主要是因为公司坚持“All Made By Estun”的战略以降本增效。费用方面，2023H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.17%、9.66%、9.07%、2.81%，同比分别变动-0.09pcts、-0.85pcts、-0.42pcts、+0.71pcts，报告期内公司总体研发投入约 2.54 亿，YOY+38.36%，实际占销售收入比例提升 1pcts 以上；财务费用率上升主要受欧元借款的利息增加，以及人民币兑欧元汇率下降产生的汇兑损失影响。总体来看，期间费用率为 29.71%，同比下降 0.65pcts，公司降费效果初步显现。

■ **产能持续扩张，公司将拓展医疗、协作机器人版图。**公司智能产业园二期项目预计将于 2023H2 投产，届时年产能会从 2.5 万台提升至 5 万台，预计满足未来 2-3 年对产能的需求，公司市占率有望持续提升。此外，近期公司分别对埃斯顿医疗(增资 3000 万元，持股比例从 17%提升至 26.68%)、埃斯顿酷卓(增资 1250 万元，获得 20%股权)，逐步将医疗、协作机器人及人形机器人核心部件纳入版图，产业链进一步完善。

■ **盈利预测及投资建议：**公司是国内工业机器人龙头，领先布局光伏、锂电池等新兴行业，并逐步向新能源汽车产业链渗透，业绩有望快速增长。预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润 2.49 亿元、3.85 亿元、5.76 亿元，yoy 分别为+49.9%、+54.4%、49.6%，EPS 为 0.29 元、0.44 元、0.66 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 75.0 倍、48.5 倍、32.4 倍，我们看好公司工业机器人市占率提升，对此给予“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		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	122	166	249	385	576
同比增减	%	-4.75	36.28	49.91	54.46	49.61
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.19	0.29	0.44	0.66
同比增减	%	-6.67	35.71	50.88	54.46	49.61
市盈率(P/E)	X	153.50	113.11	74.97	48.54	32.44
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.03	0.05	0.09	0.15
股息率 (Yield)	%	0.14	0.14	0.22	0.41	0.69

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	3020	3881	5015	6449	8090

经营成本	2038	2567	3326	4379	5412
营业税金及附加	15	22	28	37	46
销售费用	278	302	413	520	585
管理费用	338	383	437	528	607
财务费用	28	83	132	85	89
资产减值损失	-4	-18	0	0	0
投资收益	9	-2	2	3	1
营业利润	145	245	321	569	834
营业外收入	24	24	12	10	10
营业外支出	2	6	6	5	6
利润总额	166	263	328	574	838
所得税	9	80	52	144	209
少数股东损益	35	17	26	46	52
归属于母公司所有者的净利润	122	166	249	385	576

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	695	718	1071	1189	1488
应收账款	688	1249	1749	1906	2059
存货	834	1130	1413	1540	1664
流动资产合计	3562	4484	4932	5524	6297
长期股权投资	94	53	47	51	59
固定资产	714	776	870	922	959
在建工程	47	104	312	156	148
非流动资产合计	3428	3767	4144	4599	4875
资产总计	6990	8251	9076	10123	11173
流动负债合计	2558	3318	3849	4541	5223
非流动负债合计	1550	1863	1956	2054	2157
负债合计	4109	5181	5805	6595	7379
少数股东权益	292	296	326	358	394
股东权益合计	2589	2774	2945	3170	3400
负债及股东权益合计	6990	8251	9076	10123	11173

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	312	27	230	442	614
投资活动产生的现金流量净额	-707	-262	-196	-211	-287
筹资活动产生的现金流量净额	495	254	318	-112	-28
现金及现金等价物净增加额	71	15	352	118	299

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，不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@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i@。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。