

2024年01月09日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

19.5

公司基本资讯

产业别	机械设备		
A 股价(2024/1/8)	16.30		
深证成指(2024/1/8)	8947.72		
股价 12 个月高/低	29.38/16.29		
总发行股数(百万)	869.53		
A 股数(百万)	786.76		
A 市值(亿元)	128.24		
主要股东	南京派雷斯特 科技有限公司 (29.31%)		
每股净值(元)	3.15		
股价/账面净值	5.18		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-10.6	-18.3	-28.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-7-28	22.68	买进
2023-9-22	21.49	买进

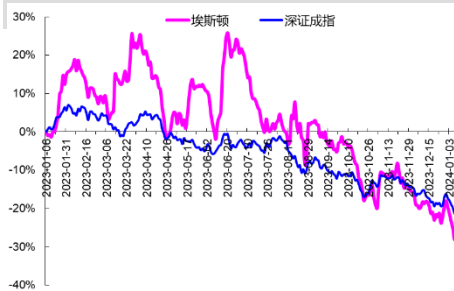
产品组合

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)

国产工业机器人龙头，市占率有望持续提升

结论与建议：

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，2023H1 国内市占率从第六跃升至第二，仅次于Fanuc。当前制造业投资增速略有好转，而公司凭借丰富的产品矩阵，将拓展传统行业的自动化转型业务，并持续渗透新能源汽车产业链，预计公司工业机器人业务韧性依旧。考虑到公司估值处于低位，给予“买进”的投资建议。

■ **公司工业机器人业务逆势增长，国内市占率跃至第二。**据 MIR 数据，2023 年前三季度中国工业机器人整体销量 20.68 万台，同比下滑 0.1%，主要是因为需求低于预期，仅光伏、储能等行业维持较高增速。而公司凭借“核心部件+本体+应用”全产业链的竞争优势，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，业务实现逆势增长，2023H1 公司工业机器人及智能制造业务收入 17.32 亿元，YOY+46.84%，国内工业机器人市场份额从 5.9%提升至 8.2%，市占率排名从第六跃升至第二，仅次于国际龙头 Fanuc。

■ **拓展船舶、钢结构、汽车等新场景，推动传统行业的自动化转型。**2023 年 1-11 月制造业固定资产投资完成额同比增长 6.30%，较 1-8 月提升 0.40pcts，制造业投资景气度略有回升。面对 2024 年工业自动化市场的逐步复苏，公司计划在既有的优势行业提高市占率之外，加大对于船舶、钢结构等传统行业自动化转型市场的开发投入，为未来大批量应用打下基础。同时，公司工业机器人 2023 年已经进入汽车及零部件头部厂商产线，2024 年将扩大新能源汽车业务，并向中小型零部件客户渗透。我们认为公司的产品矩阵丰富，涵盖从 3kg 到 700kg 负载的工业机器人，能够满足各类行业的自动化转型需求，公司有望实现业绩的稳步增长。

■ **国家基金投资公司子公司，看好公司发展前景。**公司子公司埃斯顿江苏智能在 2023 年底引入了通用技术高端装备基金和国家制造业基金，投资方合计投资 3.8 亿元，公司持股比例从 90.95%变更为 52.12%，仍为子公司实控人。埃斯顿江苏智能涵盖工业自动控制系统装置制造及销售等业务，本次国家基金入股或帮助埃斯顿江苏智能获取优质的产业资源，形成资本与产业链的协同效应，推动公司自动化业务高速发展。

■ **盈利预测及投资建议：**公司是国内工业机器人龙头，在新能源及传统行业均有布局，市占率有望持续提升，而国家基金投资公司子公司，或帮助公司获得更多产业资源。公司 2023 年 Q1-Q3 营收 YOY+26.88%，扣非后净利润 YOY+31.95%，预计 2023、2024、2025 年实现净利润 2.37、3.93、5.77 亿元，yoy 分别为+42.73%、+65.60%、+46.80%，EPS 为 0.27 元、0.45 元、0.66 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 59.7 倍、36.0 倍、24.55 倍，考虑到公司估值处于低位，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、制造业投资恢复不佳

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	122	166	237	393	577
同比增减	%	-4.75	36.28	42.73	65.60	46.80
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.19	0.27	0.45	0.66
同比增减	%	-6.67	35.71	43.67	65.60	46.80
市盈率(P/E)	X	153.50	85.74	59.68	36.04	24.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.03	0.05	0.09	0.15
股息率 (Yield)	%	0.14	0.18	0.28	0.56	0.92

【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	4898	6062	7557
经营成本	2038	2567	3293	4143	5125
营业税金及附加	15	22	24	35	43
销售费用	278	302	369	455	546
管理费用	338	383	450	486	544
财务费用	28	83	103	112	83
资产减值损失	-4	-18	-1	0	0
投资收益	9	-2	5	4	2
营业利润	145	245	310	511	736
营业外收入	24	24	13	10	10
营业外支出	2	6	7	5	6
利润总额	166	263	316	516	740
所得税	9	80	60	77	111
少数股东损益	35	17	18	46	52
归属于母公司所有者的净利润	122	166	237	393	577

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	695	718	1176	1444	1819
应收账款	688	1249	1812	1975	2133
存货	834	1130	1413	1540	1664
流动资产合计	3562	4484	5829	6528	7442
长期股权投资	94	53	66	71	82
固定资产	714	776	870	939	1014
在建工程	47	104	208	104	99
非流动资产合计	3428	3767	4144	4641	4966
资产总计	6990	8251	9972	11169	12408
流动负债合计	2558	3318	4545	5364	6168
非流动负债合计	1550	1863	2273	2386	2506
负债合计	4109	5181	6818	7750	8674
少数股东权益	292	296	326	358	394
股东权益合计	2589	2774	2829	3061	3340
负债及股东权益合计	6990	8251	9972	11169	12408

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	102	447	490
投资活动产生的现金流量净额	-707	-262	-660	-484	-481
筹资活动产生的现金流量净额	495	254	1015	305	366
现金及现金等价物净增加额	71	15	458	268	375

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。