

埃斯顿 (002747)

2023 年报&2024 年一季报点评: 盈利短期承压, 市场份额持续提升

增持 (维持)

2024 年 05 月 07 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,881	4,652	5,968	7,486	9,445
同比 (%)	28.49	19.87	28.29	25.43	26.17
归母净利润 (百万元)	166.30	135.04	204.24	306.42	425.85
同比 (%)	36.28	(18.80)	51.25	50.03	38.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.16	0.23	0.35	0.49
P/E (现价&最新摊薄)	87.00	107.14	70.84	47.22	33.98

股价走势



事件 1: 公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 46.5 亿元, 同比+19.9%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比-18.8%。Q4 单季度营业收入 14.3 亿元, 同比+6.5%, 环比+44.9%; 归母净利润-523 万元, 同比-111%, 环比-112%。

事件 2: 公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 10.0 亿元, 同比+1.7%, 归母净利润 653 万元, 同比-84.8%, 扣非归母净利润-1294 万元, 同比-140%。

投资要点

■ 收入符合预期, 受益于工业机器人国产化提速

2023 年我国工业机器人销量同比+0.4%, 受外资品牌去库存, 下游新能源、光伏、锂电行业产能过剩等因素影响, 行业增速放缓。公司 2023 年工业机器人销量同比增长 40%, 远高于行业增速。公司工业机器人销量维持高增主要受益于国产替代加速, 2023 年工业机器人国产化率为 45.1%, 同比提升 9.6pct。2023 年营收分产品来看: ①工业机器人: 营收 36.1 亿元, 同比+26.5%, 销量口径市占率提升至 8.5%, 同比+2.5pct, 仅次于发那科; ②自动化核心部件及运控系统: 营收 10.4 亿元, 同比+1.4%。展望 2024 年, 3 月制造业 PMI 已回升至枯荣线以上, 制造业景气度提升有利于公司 2024 年收入增速继续维持高增, 2024Q1 末公司合同负债为 3.14 亿元, 同比+27.9%, 在手订单充足。

■ 行业竞争加剧导致毛利率下降, 费用率提升拖累净利率

2023 年公司销售毛利率为 31.9%, 同比-1.9pct, 销售净利率为 2.9%, 同比-1.9pct。毛利率下降主要系行业竞争加剧, 公司通过承接智能产线业务进一步提升工业机器人及核心部件产品在细分领域的渗透率。分产品来看, 机器人业务毛利率 31.3%, 同比-2.1pct, 自动化部件业务毛利率 34.2%, 同比-1.0pct。费用端, 2023 年公司期间费用率 29.4%, 同比+1.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.9/-0.3/+0.4/+0.7pct, 其中销售费用增加主要系公司加大了销售渠道建设以及全球化服务网点的铺设, 研发费用率增加主要系为构建全球研发体系储备人才。

2024Q1 公司销售毛利率 32.6%, 同比-1.0pct, 销售净利率 0.9%, 同比-3.6pct, 期间费用率 33.5%, 同比+2.3pct。

■ 短期波动不改长期向好趋势, 关注焊接机器人放量增厚业绩

①当前我国工业机器人行业处于激烈竞争卡位阶段, 头部企业将凭借完善的供应链及优异的管理能力获得更高的市场份额, 行业逐渐向头部集中, 盈利能力将逐渐修复。我们认为短期的波动不改国内工业机器人长期发展趋势: 中长期来看, 机器替人大势所趋, 2023 年 1 月《“机器人+”应用行动方案》提出到 2025 年制造业机器人密度较 2020 年实现翻番, 在国内人口基数不变的情况下工业机器人销量仍有翻倍空间, 公司作为国产工业机器人龙头深度受益机器人及国产化趋势, 长期发展可期。

②智能焊接机器人产业化已基本落地, 公司旗下 Cloos 为全球焊接机器人隐形龙头, 兼具软硬件实力, 与中集飞秒的合作进展顺利, 有望充分受益于智能焊接机器人 1-10 放量。2023 年公司焊接机器人工作站实现营收 1.8 亿元, 净利润 1066 万元, 期待市场放量后增厚公司利润。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业竞争格局恶化, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 2.04/3.06 亿元 (前值为 4.27/6.61 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测 4.26 亿元。考虑到公司作为工业机器人行业龙头, 长期向好趋势不变, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 制造业复苏不及预期, 行业竞争加剧, 新产品拓展不及预期

市场数据

收盘价(元)	16.64
一年最低/最高价	11.32/29.41
市净率(倍)	5.37
流通 A 股市值(百万元)	13,088.14
总市值(百万元)	14,469.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.10
资产负债率(%LF)	72.05
总股本(百万股)	869.53
流通 A 股(百万股)	786.55

相关研究

《埃斯顿(002747): 2023 年三季报点评: 机器人收入快速增长, 国产机器人龙头市占率进一步提升》

2023-11-01

《埃斯顿(002747): 国内工业机器人龙头, 国产替代及机器人+助力腾飞》

2023-05-21

埃斯顿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,693	6,297	7,501	8,923	营业总收入	4,652	5,968	7,486	9,445
货币资金及交易性金融资产	1,663	1,832	2,005	2,000	营业成本(含金融类)	3,167	4,085	5,131	6,481
经营性应收款项	2,382	2,448	2,976	3,761	税金及附加	25	30	37	47
存货	1,340	1,567	1,968	2,486	销售费用	403	525	651	812
合同资产	204	298	374	472	管理费用	445	567	704	878
其他流动资产	104	151	177	204	研发费用	388	495	614	765
非流动资产	4,389	4,480	4,529	4,572	财务费用	133	0	0	0
长期股权投资	85	85	85	85	加:其他收益	59	72	90	113
固定资产及使用权资产	1,161	1,212	1,301	1,335	投资净收益	9	0	0	0
在建工程	177	227	177	177	公允价值变动	32	(20)	0	0
无形资产	720	730	740	750	减值损失	(44)	(15)	(5)	0
商誉	1,486	1,486	1,486	1,486	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	149	302	434	574
其他非流动资产	736	716	716	716	营业外净收支	18	17	17	17
资产总计	10,082	10,777	12,029	13,495	利润总额	167	319	451	591
流动负债	5,025	5,165	5,857	6,750	减:所得税	34	64	90	118
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,406	2,406	2,406	2,406	净利润	133	255	360	473
经营性应付款项	1,986	1,477	1,855	2,344	减:少数股东损益	(2)	51	54	47
合同负债	298	409	513	648	归属母公司净利润	135	204	306	426
其他流动负债	335	873	1,082	1,352	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.23	0.35	0.49
非流动负债	2,235	2,535	2,735	2,835	EBIT	241	266	349	461
长期借款	1,430	1,730	1,930	2,030	EBITDA	392	374	470	588
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.93	31.55	31.46	31.38
租赁负债	43	43	43	43	归母净利率(%)	2.90	3.42	4.09	4.51
其他非流动负债	762	762	762	762	收入增长率(%)	19.87	28.29	25.43	26.17
负债合计	7,259	7,700	8,591	9,584	归母净利润增长率(%)	(18.80)	51.25	50.03	38.98
归属母公司股东权益	2,699	2,903	3,209	3,635					
少数股东权益	123	174	229	276					
所有者权益合计	2,822	3,077	3,438	3,911					
负债和股东权益	10,082	10,777	12,029	13,495					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30	72	126	48	每股净资产(元)	3.10	3.34	3.69	4.18
投资活动现金流	(678)	(183)	(153)	(153)	最新发行在外股份(百万股)	870	870	870	870
筹资活动现金流	1,195	300	200	100	ROIC(%)	3.05	3.04	3.70	4.55
现金净增加额	528	189	173	(5)	ROE-摊薄(%)	5.00	7.04	9.55	11.71
折旧和摊销	151	109	121	126	资产负债率(%)	72.01	71.45	71.42	71.02
资本开支	(414)	(203)	(153)	(153)	P/E (现价&最新股本摊薄)	107.14	70.84	47.22	33.98
营运资本变动	(363)	(310)	(344)	(535)	P/B (现价)	5.36	4.98	4.51	3.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>