

2024年05月31日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

17.7

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2024/5/31)	15.14
深证成指(2024/5/31)	9384.72
股价 12 个月高/低	29.38/11.32
总发行股数(百万)	869.53
A 股数(百万)	786.55
A 市值(亿元)	119.08
主要股东	南京派雷斯特 科技有限公司 (29.31%)

每股净值(元)	3.04
股价/账面净值	4.98

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-15.6	-17.1	-40.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-7-28	22.7	买进
2023-9-22	21.6	买进
2024-1-09	16.3	买进

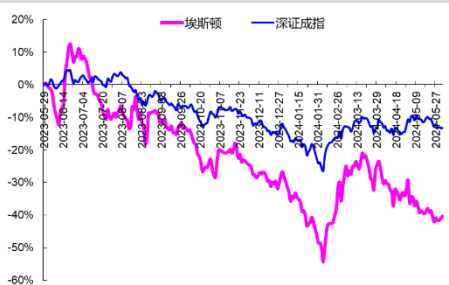
产品组合

工业机器人及成套设备	77.6%
自动化核心部件及运动控制系统	22.4%

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)

工业机器人市场回暖，公司业务有望受益

结论与建议：

公司是国内工业机器人龙头，2023年国内市占率从第六跃升至第二，仅次于Fanuc。当前传统产业对工业机器人的需求有所回暖，而公司将加大拓展电子、钢铁行业客户，我们预计公司工业机器人业务将继续成长，给予“买进”的投资建议。

■ **传统产业助力工业机器人市场回暖。**2022 年开始工业机器人行业进入去库阶段，但 2023 年底市场清库存已经接近尾声，全年工业机器人产量同比下降 2.2pcts，降幅较 2022 年减少 2.6pcts。进入 2024 年后，机器人产业复苏趋势更为明显，1-4 月工业机器人累计产量 17.1 万台，同比增长 9.9%，其中 4 月单月产量 5.0 万台，同比增长 25.9%。和我们此前的预期一致，传统市场贡献了工业机器人市场的主要增量，其中，以旧换新、AI 创新分别推动家电、电子产业投资回暖，从 MIR 数据来看，24Q1 工业机器人家电、电子行业出货量均增长 9% 以上；而船舶、钢结构等金属制品市场正处于智能化、绿色化转型阶段，机器人渗透率也持续提升。

■ **公司积极拓展 3C、钢铁等场景，将受益于传统行业转型。**受折旧及全球渠道网点增加影响，24Q1 公司毛利率、期间费用率同比分别变动-0.9、+2.3pcts，最终使得公司扣非净亏损 0.13 亿元。展望未来，公司计划在降本增效以改善盈利的同时，加大对于电子、船舶、钢铁等传统行业自动化业务的开发投入，进一步提升市占率。目前公司在已成功拓展“果链”重要供应商等客户，并积极从钢结构头部客户向其他行业客户拓展，以尽快实现钢结构行业渗透率的提升。此外，公司控股子公司埃斯顿智能科技引入通用技术集团及国家制造业大基金，在设备更新背景下，该注资或将助力公司渗透传统制造业、加速产业资源合作。

■ **盈利预测及投资建议：**公司是国内工业机器人龙头，正积极向传统行业布局，市占率有望持续提升。考虑到 24Q1 公司盈利低于预期，我们下调 2024、2025 年盈利预测，预计 2024、2025、2026 年公司分别实现净利润 1.8、3.3、4.1 亿元，yoy 分别为+36%、+77%、+25%，EPS 为 0.21 元、0.37 元、0.47 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 71 倍、40 倍、32 倍，我们看好公司机器人业务继续成长，给予“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格战激烈、器件供货紧张、制造业恢复不佳

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	166	135	184	326	408
同比增减	%	36.28	-18.80	36.28	77.13	25.30
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.16	0.21	0.37	0.47
同比增减	%	35.71	-15.79	32.28	77.13	25.30
市盈率(P/E)	X	79.68	94.63	71.54	40.39	32.23
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.06	0.07	0.12	0.16
股息率 (Yield)	%	0.20	0.40	0.49	0.82	1.09

【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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	3881	4652	5252	6472	7590
经营成本	2567	3167	3529	4392	5128
营业税金及附加	22	25	30	37	43
销售费用	302	403	420	498	584
管理费用	383	445	498	596	699
财务费用	83	133	127	151	156
资产减值损失	-18	-19	-13	-17	-20
投资收益	-2	9	-2	12	5
营业利润	245	149	182	363	453
营业外收入	24	28	26	10	10
营业外支出	6	9	4	6	6
利润总额	263	167	204	367	458
所得税	80	34	4	31	41
少数股东损益	17	-2	17	10	8
归属于母公司所有者的净利润	166	135	184	326	408

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	718	1227	1288	1541	1869
应收账款	1249	1597	1741	1881	2031
存货	1130	1340	1461	1578	1704
流动资产合计	4484	5693	6376	7268	8286
长期股权投资	53	85	92	106	122
固定资产	776	1107	1196	1292	1395
在建工程	104	177	89	84	80
非流动资产合计	3767	4389	4915	5259	5628
资产总计	8251	10082	11291	12528	13914
流动负债合计	3318	5025	5929	6818	7841
非流动负债合计	1863	2235	2347	2464	2587
负债合计	5181	7259	8276	9282	10428
少数股东权益	296	123	136	149	164
股东权益合计	2774	2699	2880	3096	3321
负债及股东权益合计	8251	10082	11291	12528	13914

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	27	30	222	274	303
投资活动产生的现金流量净额	-262	-678	-520	-405	-385
筹资活动产生的现金流量净额	254	1195	358	384	410
现金及现金等价物净增加额	15	528	61	252	328

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①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②。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。