

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

三季度有边际改善，静待行业复苏带动业绩增长

——埃斯顿(002747)三季度点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

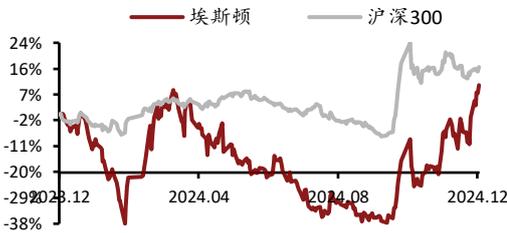
市场数据(2024-12-06)

收盘价(元)	20.29
一年内最高/最低(元)	20.29/11.58
沪深300指数	3,973.14
市净率(倍)	6.81
流通市值(亿元)	159.68

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	2.98
每股经营现金流(元)	-0.66
毛利率(%)	29.67
净资产收益率_摊薄(%)	-2.57
资产负债率(%)	73.99
总股本/流通股(万股)	86,953.15/78,697.30
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2024年12月09日

投资要点：

埃斯顿(002747)公布2024年三季度报，公司前三季度实现营业收入33.7亿元，同比增长4.4%；完成归母净利润-6670万元，同比下降147.6%；扣非归母净利润-1.1亿元，同比下降222.8%。

● 三季度单季度营收增长21.7%，亏损小幅收窄

公司2024年1-9月归母净利润为-6,669.98万元，同比下降147.55%；第三季度归母净利润671.62万元，同比下降84.33%。2024年1-9月公司息税折旧摊销前利润(EBITDA)为15,254.32万元，同比下降41.38%；第三季度EBITDA为8,628.19万元，同比增长10.45%。

公司发生亏损主要是因为2024年光伏、锂电等新能源行业机器人需求大幅下滑，投资放缓及市场竞争加剧，收入增长不及预期、毛利率下滑、人员费用增长、折旧摊销等固定成本费用增加，公司为构建长期发展核心竞争力，继续保持了高研发投入，在全球研发体系、销售网络、生产能力及人才储备等方面投入较大，拖累业绩。公司第三季度单季度营业收入12亿元，同比增长21.7%，2024年前三季度营业收入实现转正增长，公司经营情况出现明显的边际改善，但仍需要持续降本增效，促进业绩增长。

● 光伏行业需求下滑叠加市场竞争加剧，公司毛利率承压明显

2024年前三季度公司毛利率29.67%，同比下降3.45pct；净利率-1.83%，同比下降7.33pct。其中，第三季度毛利率为30.27%，同比下降2.91pct，环比上升3.77pct。毛利率下降的主要原因光伏行业需求的严重下滑及市场竞争进一步加剧，造成毛利率有所下滑。2024年中报披露公司工业机器人及智能制造业务毛利率为28.13%，同比下降5.31个百分点；自动化核心部件业务毛利率为33.17%，同比上升1.27个百分点。

● 工业机器人国产龙头，全面布局产业链及人形机器人，静待花开

公司是一家拥有30年积淀的中国智能制造领军品牌，聚焦自动化核心部件及运动控制、机器人及智能制造系统，为新能源、五金、3C电子、汽车工业、包装物流、建材家具、金属加工、工程机械、焊接等细分行业提供智能化完整解决方案，推动各行业转型发展。

公司业务覆盖从自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人、机器人工作站到智能制造系统的全产业链，构建了从技术、质量、成本、服务和品牌的全方位竞争优势，公司机器人在钣金折弯、冲压、光伏排版、弧焊等均处于行业领先地位。

按照MIR睿工业数据，2024年1-9月公司工业机器人市场出货量同比增长

17.73%，高于行业市场增速，位列中国工业机器人市场出货量排名第二，国产品牌出货量第一。

公司积极布局全球产业链，TRIO、Cloos、M.A.i 等全球细分领域的优秀企业的加入，分布全球多地的研发团队为公司长远发展和核心竞争力地持续提升提供了保证。公司目前在全球拥有 75 个服务网点，覆盖欧洲、美洲、亚洲等主要制造业及经济发达区域，重点打造“国际化技术研发+本地化优质制造+全球化市场营销”三位一体能力。

公司参股的南京埃斯顿酷卓科技有限公司，主要从事人形机器人的部件及算法的研发。酷卓第一代人形机器人 Codroid 01 也于 2024 年 9 月在上海工博会正式发布，各项指标均位于行业领先水平，并已进行下一轮设计与小批量工业场景验证，配合工业机器人在智能生产线和智能工厂中应用。

● 设备更新叠加国产替代，工业机器人行业有望迎来上行周期

2024 年上半年受制造业企业扩张预期下降、市场需求持续低迷、工业机器人处于去库存阶段、行业周期性影响，自动化行业市场整体仍处于调整阶段。随着《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》规划落地，国家宏观调控力度加大，支持设备改造和消费升级，制造业投资需求回暖，自动化行业有望迎来新一轮景气上行周期。2024 年 6 月-10 月工业机器人产量同比分别增长 12.4%、19.7%、20.0%、22.8%、33.4%，增速环比不断上升。2024 年 1-10 月工业机器人累计产量为 46.57 万台，同比增长 13.3%，扭转了连续几年持续下行的趋势。

近年来，我国机器人厂商保持着较强劲的增长势头，尤其在电子、汽车零部件、新能源和一般工业等领域，与外资品牌展开了激烈的角逐。随着国产头部厂商持续放量，加速新应用场景的拓展，国产替代进程进一步加速。按照 MIR 睿工业数据，2024 年前三季度，国产工业机器人厂商同比增速达 21.1%，高于整体市场增速。2024 年前三季度国产厂商市场份额提升至 51.6%，较 2023 年同期增长 4.5 个百分点，国产厂商在市场中的地位和影响进一步增强。公司作为国产机器人龙头企业充分受益国产替代趋势。

● 盈利预测与估值

我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入预测分别为 50.35 亿、58.24 亿、70.15 亿，归母净利润预测分别为 0.08 亿、1.7 亿、3.12 亿，对应的 PE 分别为 2096X、101.47X、55.07X。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：制造业固定资产投资需求不及预期；2：工业机器人需求不及预期；3：市场竞争加剧，毛利率下滑；4：海外业务拓展风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,881	4,652	5,035	5,824	7,015
增长比率（%）	28.49	19.87	8.22	15.68	20.46
净利润（百万元）	166	135	8	170	312
增长比率（%）	36.28	-18.80	-93.92	1965.67	84.25
每股收益(元)	0.19	0.16	0.01	0.19	0.36
市盈率(倍)	103.42	127.36	2095.96	101.47	55.07

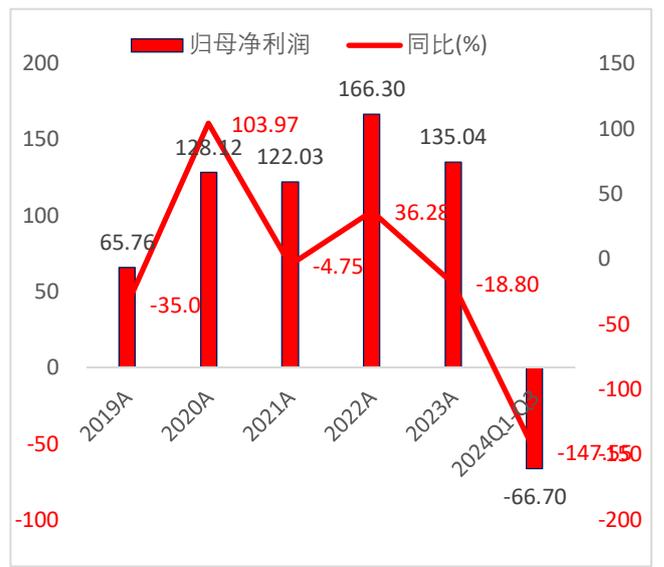
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



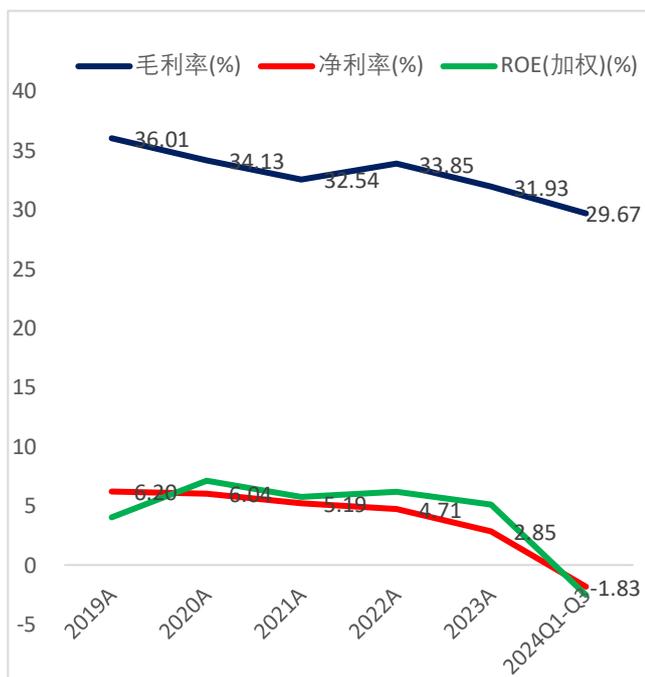
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



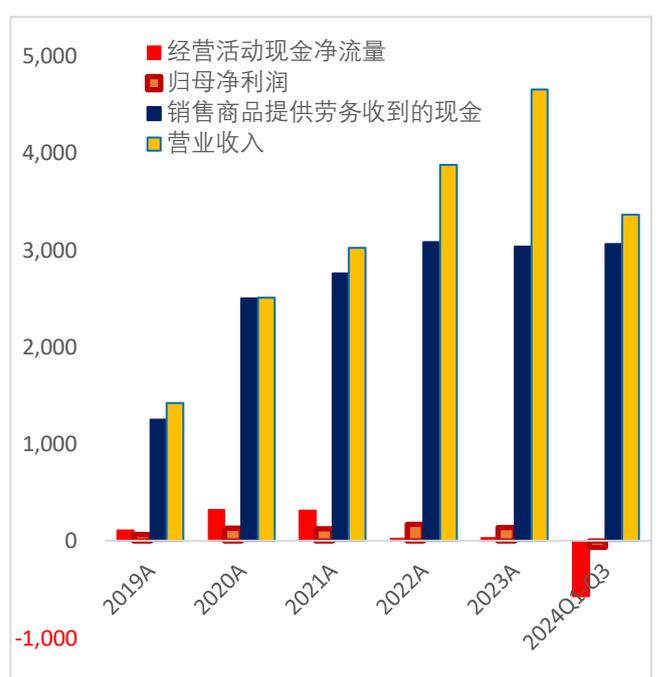
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



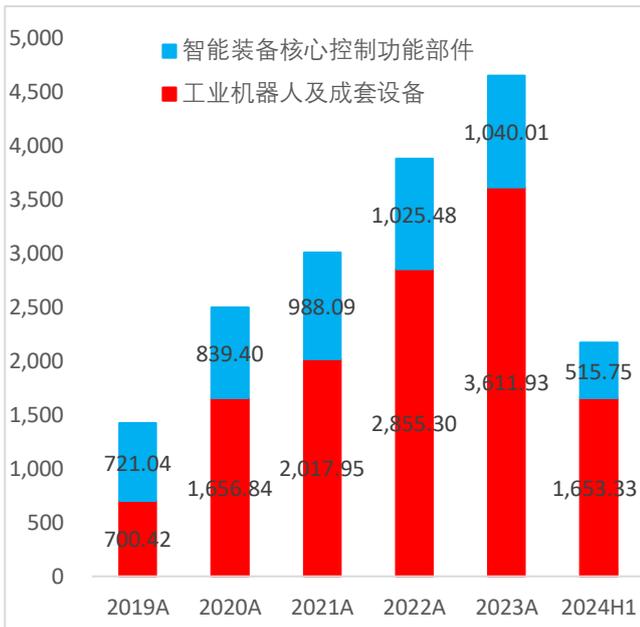
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



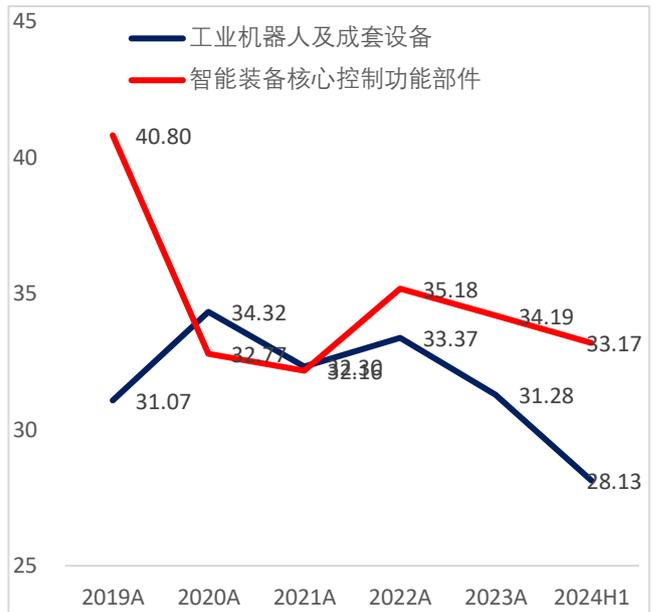
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,484	5,693	6,328	6,977	8,007
现金	718	1,227	1,449	1,527	1,605
应收票据及应收账款	1,458	1,652	2,018	2,246	2,741
其他应收款	32	29	35	39	47
预付账款	100	58	88	91	112
存货	1,130	1,340	1,415	1,572	1,817
其他流动资产	1,045	1,386	1,323	1,502	1,684
非流动资产	3,767	4,389	4,655	4,763	4,728
长期投资	53	85	85	85	85
固定资产	776	1,107	1,410	1,557	1,596
无形资产	544	720	672	624	576
其他非流动资产	2,394	2,477	2,488	2,496	2,471
资产总计	8,251	10,082	10,983	11,739	12,735
流动负债	3,318	5,025	5,795	6,366	7,073
短期借款	814	1,514	2,081	2,228	2,340
应付票据及应付账款	1,299	1,986	2,048	2,392	2,825
其他流动负债	1,205	1,524	1,666	1,746	1,909
非流动负债	1,863	2,235	2,317	2,374	2,446
长期借款	1,430	1,430	1,472	1,529	1,601
其他非流动负债	433	805	845	845	845
负债合计	5,181	7,259	8,112	8,739	9,519
少数股东权益	296	123	124	125	128
股本	869	870	870	870	870
资本公积	1,222	999	999	999	999
留存收益	695	803	851	980	1,192
归属母公司股东权益	2,774	2,699	2,747	2,875	3,087
负债和股东权益	8,251	10,082	10,983	11,739	12,735

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27	30	81	356	313
净利润	183	133	8	171	316
折旧摊销	134	151	192	222	245
财务费用	70	123	108	122	128
投资损失	2	-9	-15	-15	-19
营运资金变动	-395	-363	-234	-148	-356
其他经营现金流	33	-5	22	4	0
投资活动现金流	-262	-678	-425	-294	-170
资本支出	-253	-414	-465	-310	-190
长期投资	-30	-286	0	0	0
其他投资现金流	21	22	41	15	19
筹资活动现金流	254	1,195	565	17	-64
短期借款	-45	700	567	147	112
长期借款	393	0	42	57	72
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-46	-223	0	0	0
其他筹资现金流	-48	718	-44	-187	-248
现金净增加额	15	528	222	78	78

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,881	4,652	5,035	5,824	7,015
营业成本	2,567	3,167	3,490	3,985	4,741
营业税金及附加	22	25	27	31	38
营业费用	302	403	493	524	610
管理费用	383	445	534	582	680
研发费用	308	388	453	489	575
财务费用	83	133	77	85	90
资产减值损失	-18	-19	-27	-13	-11
其他收益	41	59	60	76	95
公允价值变动收益	55	32	0	0	0
投资净收益	-2	9	15	15	19
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	245	149	-7	195	376
营业外收入	24	28	22	25	27
营业外支出	6	9	5	6	8
利润总额	263	167	10	214	395
所得税	80	34	2	43	79
净利润	183	133	8	171	316
少数股东损益	17	-2	0	1	3
归属母公司净利润	166	135	8	170	312
EBITDA	408	392	279	521	730
EPS (元)	0.19	0.16	0.01	0.19	0.36

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	28.49	19.87	8.22	15.68	20.46
营业利润 (%)	69.31	-39.33	-104.41	3070.30	93.19
归属母公司净利润 (%)	36.28	-18.80	-93.92	1965.67	84.25
获利能力					
毛利率 (%)	33.85	31.93	30.68	31.57	32.42
净利率 (%)	4.29	2.90	0.16	2.91	4.45
ROE (%)	6.00	5.00	0.30	5.89	10.12
ROIC (%)	3.24	2.86	0.95	3.10	4.77
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.79	72.01	73.86	74.44	74.75
净负债比率 (%)	168.76	257.24	282.56	291.30	296.05
流动比率	1.35	1.13	1.09	1.10	1.13
速动比率	0.93	0.80	0.79	0.79	0.81
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.51	0.48	0.51	0.57
应收账款周转率	4.01	3.27	2.89	2.90	2.98
应付账款周转率	3.86	2.97	2.66	2.76	2.79
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.16	0.01	0.19	0.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.03	0.03	0.09	0.41	0.36
每股净资产 (最新摊薄)	3.19	3.10	3.16	3.31	3.55
估值比率					
P/E	103.42	127.36	2095.96	101.47	55.07
P/B	6.20	6.37	6.26	5.98	5.57
EV/EBITDA	51.35	48.00	72.53	39.10	28.09

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。