

埃斯顿 (002747.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

机器人业务收入快速增长，静待利润释放事件

10月30日晚，公司公布三季报：1-3Q23，公司实现营业收入32.26亿元，同比增长26.88%；归母净利润1.4亿元，同比增长16.64%；扣非归母净利润8764.59万元，同比增长31.95%。单Q3营收9.84亿元，同比增长11%；Q3归母净利润0.43亿元，同比下滑2.5%，低于预期。

经营分析

1、机器人业务快速增长、核心部件业务平稳增长。根据睿工业数据，2023年前三季度工业机器人销量20.7万台，同比增长1%，其中单三季度销量7.3万台、同比下滑2%，公司作为国产机器人龙头，机器人出货量大幅增长、市占率快速提升；前三季度，公司工业机器人及智能制造系统销售收入同比增长35.92%，其中埃斯顿品牌工业机器人销售收入增长近60%。另外，今年以来通用自动化行业仍处于筑底等待恢复阶段，公司核心零部件业务发展平稳，公司前三季度自动化核心部件及运动控制系统销售收入同比增长2.82%，保持平稳增长。

2、毛利率总体平稳，费用率仍处于较高水平，利润短期承压。1-3Q23，公司毛利率33.12%，与去年基本持平；公司通过优化供应链、提升国产替代、实施制造精益管理及降本增效等措施进一步降低低成本对毛利率的影响；1-3Q23，公司销售、管理、财务、研发费用率分别为8.39%、10.14%、2.43%、9.43%，分别同比-0.24pct、-0.59pct、+0.41pct、+0.42pct，综合费用率与去年持平；净利率4.5%、同比-0.5pct，仍有较大提升空间。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润2.34/4.224/6.79亿元，公司股票现价对应PE估值为70/38/24倍，维持“增持”评级。

风险提示

竞争加剧的风险、下游需求不及预期、人民币汇率波动风险。

机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.80元

相关报告：

- 1.《埃斯顿点评报告：推出股权激励计划，经营改善可期》，2023.3.12
- 2.《公司盈利能力稳定，机器人龙头成长可期-埃斯顿三季报点评》，2022.10.27
- 3.《公司盈利能力稳定，看好长期成长潜力-埃斯顿22年中报点评》，2022.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,020	3,881	4,891	6,629	8,879
营业收入增长率	20.33%	28.49%	26.02%	35.56%	33.93%
归母净利润(百万元)	122	166	234	422	679
归母净利润增长率	-4.75%	36.28%	40.65%	80.50%	60.75%
摊薄每股收益(元)	0.140	0.191	0.269	0.486	0.781
每股经营性现金流净额	0.36	0.03	0.45	0.25	0.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.71%	6.00%	8.04%	13.35%	19.01%
P/E	184.72	113.30	69.89	38.72	24.09
P/B	8.71	6.79	5.62	5.17	4.58

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,510	3,020	3,881	4,891	6,629	8,879
增长率		20.3%	28.5%	26.0%	35.6%	33.9%
主营业务成本	-1,654	-2,038	-2,567	-3,235	-4,508	-6,013
%销售收入	65.9%	67.5%	66.1%	66.1%	68.0%	67.7%
毛利	857	983	1,314	1,656	2,121	2,865
%销售收入	34.1%	32.5%	33.9%	33.9%	32.0%	32.3%
营业税金及附加	-16	-15	-22	-24	-33	-44
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-223	-278	-302	-391	-464	-533
%销售收入	8.9%	9.2%	7.8%	8.0%	7.0%	6.0%
管理费用	-326	-338	-383	-440	-530	-622
%销售收入	13.0%	11.2%	9.9%	9.0%	8.0%	7.0%
研发费用	-169	-237	-308	-440	-530	-799
%销售收入	6.7%	7.8%	7.9%	9.0%	8.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	123	115	298	360	563	868
%销售收入	4.9%	3.8%	7.7%	7.4%	8.5%	9.8%
财务费用	-101	-28	-83	-111	-113	-120
%销售收入	4.0%	0.9%	2.1%	2.3%	1.7%	1.4%
资产减值损失	-20	-15	-65	-24	-9	-11
公允价值变动收益	1	2	55	0	0	0
投资收益	36	9	-2	5	5	5
%税前利润	22.5%	5.1%	n.a	1.7%	1.0%	0.6%
营业利润	132	145	245	270	487	782
营业利润率	5.3%	4.8%	6.3%	5.5%	7.3%	8.8%
营业外收支	26	21	18	18	18	18
税前利润	158	166	263	288	505	800
利润率	6.3%	5.5%	6.8%	5.9%	7.6%	9.0%
所得税	-7	-9	-80	-37	-66	-104
所得税率	4.4%	5.5%	30.4%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	152	157	183	251	439	696
少数股东损益	23	35	17	17	17	17
归属于母公司的净利润	128	122	166	234	422	679
净利率	5.1%	4.0%	4.3%	4.8%	6.4%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	152	157	183	251	439	696
少数股东损益	23	35	17	17	17	17
非现金支出	97	116	152	124	111	116
非经营收益	-30	-47	40	83	115	132
营运资金变动	102	86	-348	-70	-451	-576
经营活动现金净流	321	312	27	389	215	367
资本开支	67	-94	-253	26	-78	-78
投资	-416	-617	-30	0	0	0
其他	24	4	21	5	5	5
投资活动现金净流	-325	-707	-262	31	-73	-73
股权募资	0	800	13	-1	0	0
债权募资	-209	-160	537	205	555	627
其他	86	-145	-296	-225	-307	-426
筹资活动现金净流	-123	495	254	-20	249	201
现金净流量	-112	71	15	400	390	495

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	610	695	718	1,118	1,508	2,003
应收账款	997	1,151	1,786	1,821	2,468	3,306
存货	638	834	1,130	1,141	1,590	2,120
其他流动资产	294	883	848	868	958	1,071
流动资产	2,540	3,562	4,484	4,947	6,524	8,500
%总资产	44.7%	51.0%	54.3%	57.3%	64.0%	69.9%
长期投资	223	277	450	450	450	450
固定资产	717	760	880	906	928	946
%总资产	12.6%	10.9%	10.7%	10.5%	9.1%	7.8%
无形资产	2,003	2,075	2,174	2,039	2,014	1,990
非流动资产	3,145	3,428	3,767	3,684	3,678	3,669
%总资产	55.3%	49.0%	45.7%	42.7%	36.0%	30.1%
资产总计	5,685	6,990	8,251	8,631	10,202	12,169
短期借款	912	1,207	1,346	1,594	2,149	2,776
应付账款	760	934	1,483	1,488	2,061	2,745
其他流动负债	409	418	489	499	656	870
流动负债	2,081	2,558	3,318	3,580	4,866	6,391
长期贷款	1,099	1,037	1,430	1,430	1,430	1,430
其他长期负债	518	513	433	398	412	430
负债	3,697	4,109	5,181	5,408	6,708	8,251
普通股股东权益	1,739	2,589	2,774	2,910	3,163	3,571
其中：股本	840	869	869	869	869	869
未分配利润	414	496	625	766	1,019	1,426
少数股东权益	248	292	296	313	330	347
负债股东权益合计	5,685	6,990	8,251	8,631	10,202	12,169

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.152	0.140	0.191	0.269	0.486	0.781
每股净资产	2.070	2.981	3.192	3.347	3.638	4.106
每股经营现金净流	0.382	0.359	0.031	0.447	0.247	0.423
每股股利	0.000	0.075	0.300	0.108	0.194	0.312
回报率						
净资产收益率	7.37%	4.71%	6.00%	8.04%	13.35%	19.01%
总资产收益率	2.25%	1.75%	2.02%	2.71%	4.14%	5.58%
投入资本收益率	2.89%	2.10%	3.50%	4.94%	6.85%	9.20%
增长率						
主营业务收入增长率	76.59%	20.33%	28.49%	26.02%	35.56%	33.93%
EBIT 增长率	41.01%	-6.30%	158.95%	20.56%	56.66%	54.00%
净利润增长率	94.82%	-4.75%	36.28%	40.65%	80.50%	60.75%
总资产增长率	50.12%	22.96%	18.03%	4.61%	18.19%	19.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.7	82.6	91.1	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	106.8	131.8	139.6	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	68.1	77.8	94.6	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	78.6	86.2	73.0	56.9	41.0	29.7
偿债能力						
净负债/股东权益	67.54%	31.75%	48.19%	41.20%	42.74%	41.47%
EBIT 利息保障倍数	1.2	4.1	3.6	3.2	5.0	7.2
资产负债率	65.04%	58.78%	62.79%	62.66%	65.76%	67.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-25	增持	15.50	19.03~20.00
2	2022-07-08	增持	23.25	N/A
3	2022-08-31	增持	20.38	N/A
4	2022-10-27	增持	20.88	N/A
5	2023-03-12	增持	23.89	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402