

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 增持（维持）

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,881	5,045	6,585	8,503
同比	28%	30%	31%	29%
归属母公司净利润（百万元）	166	226	427	661
同比	36%	36%	89%	55%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.26	0.49	0.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	98.30	72.42	38.31	24.71

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ 海外延迟交付影响 Q3 业绩，国产机器人龙头市占率进一步提升

2023Q1-Q3 公司实现营收 32.3 亿元，同比增长 26.9%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 16.6%；扣非归母净利润为 0.9 亿元，同比增长 32.0%。收入实现较快增长主要系机器人业务竞争力强化，市占率进一步提升，2023Q1-Q3 公司工业机器人及智能制造系统销售收入同比增长 35.9%，其中埃斯顿品牌工业机器人收入增长近 60%，国产机器人龙头地位稳固。

其中 Q3 单季度实现营收 9.8 亿元，同比增长 11.0%；归母净利润 0.43 亿元，同比下降 2.5%；扣非归母净利润为 0.18 亿元，同比下降 42.3%。Q3 公司业绩不及预期主要系海外子公司延迟交付所致，随着公司加速交付进程，四季度业绩有望修复。

■ 公允价值变动收益拖累净利率，费用控制稳健

2023Q1-Q3 公司销售毛利率为 33.1%，同比-0.3pct，其中 Q3 单季度毛利率为 33.2%，同比-0.6pct，环比+0.5pct。在行业下行背景下，公司通过优化供应链、提升国产替代等方式降本增效，维持毛利率稳定。

2023Q1-Q3 公司销售净利率为 4.5%，同比-0.5pct，下降主要系公允价值变动净收益同比减少 2657 万元。费用端，前三季度公司期间费用率为 30.4%，同比持平，费用控制良好，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.4%/10.1%/9.4%/2.4%，同比分别-0.2/-0.6/+0.4/+0.4pct，销售和管理费用率下降得益于公司运营能力增强，财务费用率增加主要系外币借款引起汇兑损失及贷款利息增加。对标国际龙头发那科，公司盈利能力存在较大提升空间，我们认为随着公司费控能力改善、规模效应进一步显现，有望开启利润率上行通道。

■ 国产替代进程提速，内资龙头正崛起

2023 年市场需求不明朗趋势下，行业价格战及内卷化成必然趋势，具备性价比优势的内资品牌再次抓住机遇，在光伏、汽车零部件等领域与外资加速交锋并抢占市场份额，同时在整车领域加速渗透，前三季度外企销量同比降幅超 10%，但内资企业同比增长超 25%，2023 前三季度工业机器人国产化率 44.8%，同比提升 9.5pct，国产替代提速。竞争格局方面，前三季度约半数企业销量呈同比下滑态势，仅有少数国产头部厂商在手订单乐观，市场格局重塑，行业加速洗牌。公司凭借多年技术积累和规模化优势提升市场份额，2023Q1-Q3 市场份额达 8.4%，同比提升 2.5pct，出货量超过四大家族中的三家位居第二，仅次于发那科。我们认为公司作为国产机器人龙头正加速赶超，崛起之势已显，在股权激励目标引领下公司盈利能力有望改善，长期发展可期。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游市场需求不及预期，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测值至 2.26(原值 2.83)/4.27(原值 4.97)/6.61(原值 7.97)亿元，当前股价对应 PE 分别为 72/38/25 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**国产替代不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.80
一年最低/最高价	18.41/29.41
市净率(倍)	5.97
流通 A 股市值(百万元)	14,791.14
总市值(百万元)	16,347.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.15
资产负债率(% ,LF)	71.11
总股本(百万股)	869.53
流通 A 股(百万股)	786.76

相关研究

《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(002747)：2022 年报 & 2023 年一季报点评：工业机器人国产化提速，龙头利润率拐点初现》

2023-05-04

埃斯顿三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,484	4,887	6,032	7,589	营业总收入	3,881	5,045	6,585	8,503
货币资金及交易性金融资产	1,296	1,436	1,622	1,908	营业成本(含金融类)	2,567	3,379	4,399	5,669
经营性应收款项	1,854	1,789	2,253	2,916	税金及附加	22	25	33	43
存货	1,130	1,296	1,687	2,175	销售费用	302	414	514	638
合同资产	121	252	329	425	管理费用	383	494	612	765
其他流动资产	81	113	140	166	研发费用	308	469	579	723
非流动资产	3,767	3,876	3,945	4,009	财务费用	83	0	0	0
长期股权投资	53	53	53	53	加:其他收益	41	50	66	85
固定资产及使用权资产	842	913	1,022	1,076	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	104	154	104	104	公允价值变动	55	(20)	0	0
无形资产	544	554	564	574	减值损失	(65)	(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	36	34	34	34	营业利润	245	279	508	751
其他非流动资产	702	682	682	682	营业外净收支	18	15	15	15
资产总计	8,251	8,763	9,977	11,598	利润总额	263	294	523	766
流动负债	3,318	3,488	4,120	4,906	减:所得税	80	12	21	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,346	1,346	1,346	1,346	净利润	183	282	502	735
经营性应付款项	1,299	1,074	1,398	1,802	减:少数股东损益	17	56	75	73
合同负债	249	338	440	567	归属母公司净利润	166	226	427	661
其他流动负债	424	731	936	1,192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.26	0.49	0.76
非流动负债	1,863	1,923	2,003	2,103	EBIT	274	263	447	666
长期借款	1,430	1,490	1,570	1,670	EBITDA	408	352	548	772
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.85	33.02	33.19	33.33
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	4.29	4.47	6.48	7.78
其他非流动负债	378	378	378	378	收入增长率(%)	28.49	30.00	30.53	29.13
负债合计	5,181	5,411	6,123	7,009	归母净利润增长率(%)	36.28	35.74	89.02	55.02
归属母公司股东权益	2,774	3,000	3,426	4,088					
少数股东权益	296	352	428	501					
所有者权益合计	3,070	3,352	3,854	4,589					
负债和股东权益	8,251	8,763	9,977	11,598					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	27	283	261	341	每股净资产(元)	3.19	3.45	3.94	4.70
投资活动现金流	(262)	(183)	(155)	(155)	最新发行在外股份(百万股)	870	870	870	870
筹资活动现金流	254	60	80	100	ROIC(%)	3.44	4.17	6.57	8.82
现金净增加额	15	160	186	286	ROE-摊薄(%)	6.00	7.53	12.45	16.18
折旧和摊销	134	89	101	106	资产负债率(%)	62.79	61.75	61.37	60.43
资本开支	(253)	(205)	(155)	(155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	98.30	72.42	38.31	24.71
营运资本变动	(387)	(378)	(511)	(715)	P/B(现价)	5.89	5.45	4.77	4.00

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）），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>