

股权激励促长期稳健发展，工业机器人产销有望正增长

核心观点：

- **事件：**近日公司发布股权激励计划。此次激励计划拟向激励对象授予的股票期权数量为1000万份，约占公司股本总额的1.15%。其中，首次授予909万份股票期权，占本计划拟授予股票期权总数的90.90%；预留91万份股票期权，占本计划拟授予股票期权总数的9.10%。
- **长期激励计划第二期推出，公司稳步扎实发展可期。**为了吸引和留住优秀人才，充分调动公司高级管理人员、核心骨干员工的积极性，公司健全长效激励约束机制，推出了长期激励计划第二期。此次激励计划首次授予的股票期权的行权考核年度为2023至2025年，年度业绩考核目标为2023至2025年度实现的净利润分别不低于3亿元、5亿元和8亿元，股票期权的行权价格为21.48元。根据公司公告，前三季度公司实现净利润1.28亿元，若第四季度仍保持平稳的生产销售节奏，全年实现净利润水平在2亿元左右，则2023年至2025年公司实现的净利润水平均能保持50%以上的增长。此次股权激励考核目标彰显了公司对机器人行业景气度，对公司核心竞争力，对公司核心骨干人员的充足信心，因此我们认为，未来公司的稳健发展值得期待。
- **制造业PMI环比回升至52.6%，静待工业机器人产销复苏。**2月份，制造业PMI为52.6%，环比上月提升2.5个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升。其中，生产指数达到56.7%，环比提升6.9个百分点，制造业生产节奏明显加快；新订单指数也环比提升，制造业市场需求继续回暖。从工业机器人的产量数据来看，2022年全年生产工业机器人台套数达44.3万台，累计同比下滑约4.8%，但降幅有逐步缩窄的趋势。随着制造业PMI重回荣枯线以上，生产节奏的逐步加快，订单需求的增加，我们认为工业机器人全年产量也有望重回正增长区间，从而带动国产工业机器人龙头公司埃斯顿全年业绩提升。
- **采取“通用+细分”战略，坚持多层次研发不动摇。**公司仍然会加大下游行业应用开发，采取“通用+细分”战略，扩大下游行业覆盖，重点市场应用包括锂电、光伏、新能源汽车等新能源行业以及焊接领域，同时也积极布局新兴行业。着力构建具有核心竞争力的全球研发布局和多层级研发体系，坚持核心技术与供应链自主可控的发展理念。报告期内，公司发布了多款运控及机器人新产品，包括全系列ED3L驱动器、EM3G系列中惯量电机、30/50Kg压铸机器人、600Kg六轴机器人等。公司在消化前期战略并购布局的基础上，进一步朝着“国家化研发+本地化优质制造+全球化市场营销”的思路发展，我们认为公司协同效应良好，品牌力、产品力持续增强，长期仍具备广阔发展空间。
- **投资建议：**我们认为公司产品具备核心竞争力，着力投入研发，打造机器人全产业链，品牌影响力持续扩大。基于自动化市场的高景气度，我们预计2022-2024年可分别实现归母净利润分别为1.92/3.09/5.05亿元，对应PE为119/73/45倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**自动化市场不及预期的风险，协同效应不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

埃斯顿 (002747.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

鲁佩

☎: (8621) 2025 7809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

范想想

☎: (8610) 8029 7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

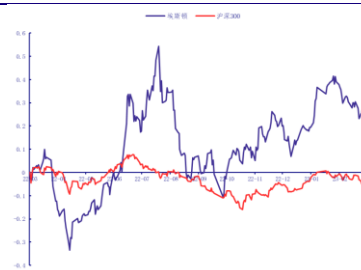
分析师登记编码: S0130518090002

市场数据

2023/03/13

A股收盘价(元)	26.12
A股一年内最高价(元)	29.82
A股一年内最低价(元)	12.20
上证指数	3268.70
市盈率(TTM)	147.00
总股本(万股)	86,911.55
实际流通A股(万股)	78,423.83
限售的流通A股(万股)	8,487.72
流通A股市值(亿元)	204.84

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

1. 【银河机械】公司点评_埃斯顿 (002747.SZ) 机器人出货同比增速快，大客户战略保证未来业绩 2021.10.29
2. 【银河机械】公司点评_埃斯顿 (002747.SZ) 短期因素压制盈利水平，公司将持续受益于自动化高景气 2021.09.01

表 1: 公司主要财务指标预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (单位:亿元)	30.20	38.86	53.89	75.97
yoy	20.33%	28.68%	38.68%	40.97%
归母净利润 (单位:亿元)	1.22	1.92	3.09	5.05
yoy	-4.75%	57.37%	60.94%	63.43%
EPS (单位:元)	0.14	0.22	0.36	0.58
P/E	184.72	118.73	72.55	45.03

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队队员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn