

营收保持快速增长，盈利能力逐步改善

——工控/工业机器人系列报告

埃斯顿 (002747.SZ)

核心观点

2022 年和 2023 年一季度，公司经营业绩表现优异，主要得益于：①公司抓住了工业机器人行业的国产化趋势和下游新能源行业的结构性机会，实现收入快速增长；②公司通过落实优化供应链、实施制造精益管理和费用管控措施，实现盈利能力提升。展望未来，公司继续保持工业机器人内资品牌领先地位，利用全产业链和国际化优势不断增强各业务竞争力。

事件

事件一

2022 年公司营收 38.81 亿元，同比增长 28.49%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 36.28%；扣非后归母净利润 0.97 亿元，同比增长 43.73%。其中 Q4 单季度实现营业收入 13.39 亿元，同比增长 86.25%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 34.71%；扣非后归母净利润 0.30 亿元，同比增长 690.94%。

事件二

2023 年一季度，公司实现营业收入 9.86 亿元，同比+22.53%，归母净利润 0.43 亿元，同比下滑 28.34%；扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比增长 30.57%。

简评

2022 年营收快速增长，工业机器人及智能制造系统业务表现优异

2022 年，公司在国内整体制造业景气度较弱的背景下实现收入快速增长，主要得益于工业机器人及智能制造系统业务表现优异。具体来看：①工业机器人及智能制造系统业务实现收入 28.55 亿元，同比增长 41.16%，占总营收比重达到 73.58%，其中，工业机器人本体业务得益于国产化趋势和新能源行业的结构性机会实现销量快速增长，埃斯顿品牌工业机器人销售收入增长超 70%；智能制造系统业务则得益于公司在提供机器人自动化焊接生产线及压铸自动化系统解决方案的基础上，向锂电池领域拓展迅速。②自动化核心部件及运动控制系统实现收入 10.25 亿元，同比增长 2.79%，占总营收比重 26.42%，收入增速放缓主要受到整体经济环境下行趋势影响。不过，公司凭借 TRIO 全球运动控制专家地位和自身具备的自动化核心部件和机器人的综合优势，

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 30 日

当前股价：26.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
14.66/11.60	25.62/18.94	16.77/21.67
12 月最高/最低价 (元)		29.48/12.49
总股本 (万股)		86,911.55
流通 A 股 (万股)		78,423.83
总市值 (亿元)		198.16
流通市值 (亿元)		178.81
近 3 月日均成交量 (万)		1622.25
主要股东		
南京派雷斯科技有限公司		29.33%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-31 【中信建投自动化设备】埃斯顿 (002747):业绩略超预期，机器人市占率持续提升——工控/工业机器人系列报告
- 2022-09-07 【中信建投自动化设备】埃斯顿 (002747):Q2 业绩短期承压，内资工业机器人龙头地位进一步加强——工控/工业机器人系列报告

进一步推动完整解决方案能力提升，为后续收入增长奠定基础。

2022 年盈利能力改善，降本增效和费用管控效果明显

2022 年公司毛利率、净利率分别为 33.85%、4.29%，同比分别增长 1.31、0.25 个 pct，盈利能力有所改善。

毛利率增长主要得益于公司产品竞争力提升和降本措施。尽管 2022 年芯片等重要原材料处于上涨趋势，但是公司通过优化供应链、提升国产供应比例、实施制造精益管理及降本增效等措施减少了成本对毛利率的影响。具体来看，工业机器人及智能制造业务毛利率 33.37%，同比提升 0.91 个 pct；自动化核心部件业务毛利率 35.18%，同比提升 2.47 个 pct。

净利率同比略有增长，主要由于：①费用管控效果明显，公司期间费用率 27.74%，同比减少 1.43 个 pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 7.79%、9.88%、2.14%、7.93%，同比分别-1.43、-1.31、+1.21、+0.09 个 pct，销售费用率和管理费用率减少主要得益于公司合理控制费用支出、运营能力逐步增强，研发费用率增加主要由于公司持续重视研发投入。②剔除历史包袱轻装上阵。公司计提信用减值损失 4707.61，同比增长 332.80%，主要由于公司计提了历史业务遗留下来的部分应收账款及其他应收款。

2023Q1 年公司收入保持较快增长

2023Q1 公司收入保持较快增长，主要得益于公司工业机器人业务持续快速增长。公司提前布局新能源行业工艺的研究和应用，对新能源特别对锂电和光伏工艺的深刻理解较为深刻，推动工业机器人本体销量快速增长。根据睿工业，2023Q1 公司埃斯顿品牌工业机器人本体在国内实现销售 5210 台，同比增长 48.43%，市场份额 7.92%，同比提升 2.76 个 pct。

2023Q1 公司毛利率同比继续提升，净利率受研发费用和非经常性损益影响短期下滑

2023Q1 公司毛利率、归母净利率分别为 33.57%、4.37%，同比分别+0.83、-3.10 个 pct。

公司毛利率同比稳步提升，主要由于公司制造精益管理及降本增效等措施持续落地，成本控制能力进一步优化。

净利率略有下降主要由于：①期间费用率 31.16%，同比+1.48 个 pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 8.48%、12.99%、2.49%、7.20%，同比分别+0.39、-0.53、+0.47、+1.15 个 pct，研发费用率增长主要由于公司研发投入力度持续。②2023Q1 公司非经常性损益 0.11 亿元，同比下滑 69.16%，主要由于基数较高，2022Q1 公司放弃参与中设智能经营决策导致计量方式变化带来的一次性公允价值变动收益 3254.87 万元。

公司继续保持内资品牌领先地位，全产业链和国际化优势继续凸显

公司继续保持工业机器人内资品牌领先地位，抓住市场的结构性机会，①根据睿工业披露的数据，2022 年，公司埃斯顿品牌机器人在国内销量达到 1.67 万台，同比增长 59.30%，市场份额 5.93%，同比提升 1.83 个 pct，继续保持内资第一地位。②近年来，在国内工业机器人市场中，汽车零部件、锂电池、汽车整车、光伏、汽车电子行业是主要的增量，2022 年这四个行业的工业机器人销量增速分别为 36.00%、36.45%、31.61%、28.83%、54.73%，而公司凭借较为完整的供应链体系、强大的技术服务能力和灵活的市场策略，在锂电、光伏、新能源汽车零部件等新兴领域持续渗透，抓住了细分领域的结构性机会。

全产业链和国际化优势继续凸显。①公司覆盖了包括自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人及机器人集成应用的智能制造系统的全产业链，在成本架构、全服务过程品质和快速响应客户需求能力方面优势明显。②

公司陆续收购了英国 TRIO、德国 M.A.i、德国 CLOOS 等海外公司，打造了“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，进一步奠定了公司在智能装备核心部件领域和运动控制系统、机器人和智能制造系统方面的领先能力，增强了国际领先的品牌、生产、技术和研发能力。

盈利预测与投资建议

预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.92、4.81、7.34 亿元，同比分别增长 75.78%、64.60%、52.52%，对应 PE 分别为 67.79、41.18、27.00 倍，维持“买入”评级。

图表：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,020.4	3,880.8	5,221.7	6,956.5	9,062.1
增长率(%)	20.3	28.5	34.6	33.2	30.3
净利润(百万元)	122.0	166.3	292.3	481.2	733.9
增长率(%)	-4.8	36.3	75.8	64.6	52.5
毛利率(%)	32.5	33.9	34.2	34.7	35.3
净利率(%)	4.0	4.3	5.6	6.9	8.1
ROE(%)	4.7	6.0	9.6	13.8	17.6
EPS(摊薄/元)	0.1	0.2	0.3	0.6	0.8
P/E(倍)	162.4	119.2	67.8	41.2	27.0

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

①**宏观经济波动风险：**公司作为智能制造领域的核心部件供应商，下游行业众多，分布广泛。这些行业与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。此外，疫情反复波动以及国际环境复杂多变等因素，都可能导致宏观经济下滑、市场竞争加剧，从而影响公司相关产品的市场需求与业绩。

②**市场竞争风险：**中国目前是世界上最为重要的工业机器人产品目标市场，国际知名厂商纷纷在我国建立研发和生产基地，国内相关企业凭借本土化优势和政策支持也积极参与到市场竞争之中。如果国际厂商加大本土化经营力度，以及国内厂商在技术、经营模式方面的全面跟进和模仿，国内市场竞争将日趋激烈，公司面临市场竞争加剧的风险。

③**原材料涨价及供应链波动风险：**受全球宏观经济、贸易战、地缘政治、汇率大幅波动、自然灾害等影响，如原材料继续上涨，芯片等关键物料供应持续出现失衡，将引起公司产品成本的大幅变化，则可能对公司经营业绩产生一定影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk