

2024年11月18日

趙旭東

H70556@capital.com.tw

目標價(元)

21

公司基本資訊

產業別	機械設備		
A 股價(2024/11/15)	17.22		
深證成指(2024/11/15)	10748.97		
股價 12 個月高/低	20.81/11.27		
總發行股數(百萬)	869.53		
A 股數(百萬)	786.97		
A 市值(億元)	135.52		
主要股東	南京派雷斯特 科技有限公司 (29.31%)		
每股淨值(元)	2.98		
股價/賬面淨值	5.78		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	17.9	34.1	-14.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2023-7-28	22.7	买进
2023-9-22	21.6	买进
2024-1-09	16.3	买进

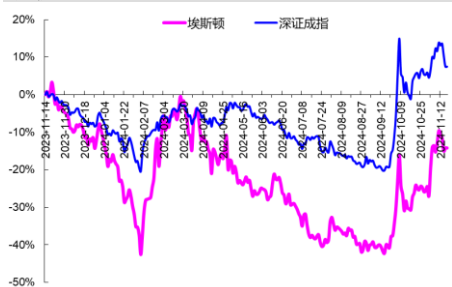
產品組合

工业机器人及成套設備	77.6%
自動化核心部件及運動控制系統	22.4%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	8.9%
一般法人	47.8%

股價相對大盤走勢



埃斯頓(002747.SZ)

买进 (Buy)

3Q 工业机器人市场销量回升，公司将受益于新质生产力发展

结论与建议:

公司是国内工业机器人龙头，前三季度累计归母净亏损0.67亿元，主要是因为光伏等下游需求不振。但随着设备更新等政策逐步落地，国内工业机器人产量同比增速逐月提高，公司营收也同比转增。此外，11月12日公司子公司埃斯頓酷卓引入先进制造业基金二期、南京产业专项母基金注资，有望在政府背景加持下迎来加速成长，对此我们给予公司“买进”的投资建议。

■ **3Q 工业机器人产量同比增速逐月提高，公司营收同比转增：**2024 年工业机器人市场表现不佳，但是上半年政府开始高度重视新质生产力，着重推动包含机器人在内的高科技产业发展。同时国内出台大规模设备更新政策，并采用中央财政贴息 1.5 个百分点、地方财政再次贴息的方式，进一步降低企业贷款成本，为制造业复苏注入强心剂。从效果看，2023Q3 工业机器人产量同比增速逐月提高，6/7/8/9 月同比分别增长 12.4%/19.7%/20.0%/22.8%。而公司年初以来紧抓船舶、纺织、包装等传统行业的更新机会，以及电子、汽车的增量需求，我们估计 3Q 公司出货量好于行业，带动业绩好转。公司 3Q 实现收入 12.0 亿元，同比增长 21.7%（2Q 下降 7.1%），环比增长 2.7%；归母净利润为 0.1 亿元，2Q 亏损 0.8 亿元。

■ **参股子公司引入国资注资，公司将受益于新质生产力发展：**公司参股子公司埃斯頓酷卓引入先进制造业基金二期、南京产业专项母基金，合计注资 1.3 亿元，增资后公司股权比例由 20%降至 13.95%，公司大股东派雷斯特持股由 56%降至 39.07%，埃斯頓酷卓仍受派雷斯特控制。埃斯頓酷卓成立于 2022 年 7 月，主攻智能机器人领域，目前产品开发进展迅速，协作机器人已经实现销售，人形机器人 CODROID 01 也亮相于 2024 年工博会。我们认为政府投资引导基金将在培育新质生产力中的助推和引导作用，埃斯頓酷卓有望加速成长。考虑到此前公司控股子公司埃斯頓智能科技也引入了通用技术集团及国家制造业大基金，我们认为公司受政府支持的力度加大，有望把握新质生产力的发展机遇。

■ **盈利预测及投资建议：**预计 2024 年公司亏损 0.6 亿元，2025、2026 年分别实现净利润 1.7、3.5 亿元，2025 年扭亏为盈，2026 年 yoy+111%，2025、2026 年 EPS 分为 0.19 元、0.40 元，2025、2026 对应当前 A 股价 PE 分别为 92 倍、44 倍，我们看好公司机器人业务继续成长，给予“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格战激烈、器件供货紧张、制造业恢复不佳

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	166	135	-63	167	351
同比增減	%	36.28	-18.80	—	—	110.54
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.19	0.16	-0.07	0.19	0.40
同比增減	%	35.71	-15.79	—	—	110.54
市盈率(P/E)	X	93.42	110.94	—	92.45	43.91
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.06	—	0.06	0.14
股息率 (Yield)	%	0.17	0.34	—	0.36	0.80

【投資評等說明】

評等定義

強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入	3881	4652	4940	5485	6415
經營成本	2567	3167	3495	3791	4394
營業稅金及附加	22	25	25	27	29
銷售費用	302	403	436	471	513
管理費用	383	445	484	435	454
財務費用	83	133	137	148	162
資產減值損失	-18	-19	1	-5	0
投資收益	-2	9	9	4	6
營業利潤	245	149	-48	165	386
營業外收入	24	28	30	22	22
營業外支出	6	9	7	6	7
利潤總額	263	167	-25	181	401
所得稅	80	34	27	5	44
少數股東損益	17	-2	11	8	6
歸屬於母公司所有者的淨利潤	166	135	-63	167	351

附二：合并資產負債表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
貨幣資金	718	1227	1501	1642	1822
應收賬款	1249	1597	1997	2157	2329
存貨	1130	1340	1273	1337	1404
流動資產合計	4484	5693	5864	6157	6588
長期股權投資	53	85	68	78	90
固定資產	776	1107	1273	1375	1485
在建工程	104	177	186	177	168
非流動資產合計	3767	4389	4564	4793	5032
資產總計	8251	10082	10428	10949	11620
流動負債合計	3318	5025	5276	5540	5817
非流動負債合計	1863	2235	2347	2464	2587
負債合計	5181	7259	7622	8004	8404
少數股東權益	296	123	130	136	143
股東權益合計	2774	2699	2676	2810	3073
負債及股東權益合計	8251	10082	10428	10949	11620

附三：合并現金流量表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
經營活動產生的現金流量淨額	27	30	34	265	371
投資活動產生的現金流量淨額	-262	-678	-358	-303	-383
籌資活動產生的現金流量淨額	254	1195	597	179	192
現金及現金等價物淨增加額	15	528	274	141	179

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。