

埃斯顿 (002747)

2025 年报点评: 业绩扭亏, 工业机器人市场份额持续提升

增持 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,009	4,888	5,687	6,647	7,798
同比 (%)	(13.83)	21.93	16.35	16.87	17.32
归母净利润 (百万元)	(810.44)	44.97	149.21	214.29	307.88
同比 (%)	(700.14)	105.55	231.77	43.62	43.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.84)	0.05	0.15	0.22	0.32
P/E (现价&最新摊薄)	(23.92)	431.04	129.92	90.46	62.96

投资要点

■ 营收实现较快增长, 业绩扭亏为盈:

2025 年公司实现营收 48.88 亿元, 同比+21.93%; 2025 年实现归母净利润 0.45 亿元 (2024 年同期-8.10 亿元); 2025 年实现扣非归母净利润 0.07 亿元 (2024 年同期-8.36 亿元)。公司 2025 年业绩扭亏为盈, 主要系工业机器人的市场需求回暖及国产替代进程加速, 国内业务增长较快。

分产品看: 工业机器人及智能制造系统实现营收 39.97 亿元, 同比+31.80%; 自动化核心部件实现营收 8.91 亿元, 同比-8.72%, 主要受行业波动、市场竞争、转让控股子公司等因素的影响。分海内外看: 国内实现营收 34.25 亿元, 同比+29.79%。海外实现营收 14.63 亿元, 同比+6.80%。

■ 销售毛利率基本持平, 期间费用率有所下降:

2025 年公司销售毛利率为 29.45%, 同比-0.12pct。分业务看, 工业机器人及智能制造系统销售毛利率为 29.23%, 同比+0.29pct, 主要系产品结构调整, 大负载机器人销量及收入占比提升; 自动化核心部件销售毛利率为 30.43%, 同比-1.09pct, 主要系欧元汇率变动影响进口零部件成本增加, 以及行业市场竞争加剧。2025 年公司销售净利率为 0.93%, 2024 年同期销售净利率为-20.38%。

2025 年公司期间费用率为 29.29%, 同比-9.44pct, 销售/管理/财务/研发费用率为 9.19%/8.39%/3.14%/8.57%, 同比-1.93pct/-4.79pct/-0.27pct/-2.47pct。通过持续推进降本增效、强化执行与考核机制, 公司期间费用率较上年同期有所下降。

■ 合同负债稳增订单充足, 库存管理优化叠加现金流改善:

截至 2025 年末公司合同负债 5.86 亿元, 同比+16.10%, 表明公司在手订单充足; 存货 14.78 亿元, 同比-14.14%, 主要系公司优化库存管理。2025 年公司经营活动净现金流为 5.07 亿元, 2024 年公司经营活动净现金流为-0.74 亿元, 现金流周转明显改善。

■ 2025 工业机器人出货量首次超越外资品牌, 居中国市场首位:

截至 2025 年, 公司连续 8 年位列国产机器人市场第一。根据 MIR 睿工业最新数据统计, 2025 年公司工业机器人在中国出货量首次超越外资品牌, 成为位列中国工业机器人市场首位的国产机器人品牌, 市场份额进一步提升, 并在汽车、电子、锂电等应用领域实现快速增长。

盈利预测与投资评级: 考虑到公司充分计提减值轻装上阵, 我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 1.49(原值 1.17)/2.14(原值 1.70)亿元, 预计 2028 年归母净利润为 3.08 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 130/90/63 倍, 考虑到公司在工业机器人领域龙头地位, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 制造业复苏不及预期, 工业机器人需求不及预期, 市场价格竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.03
一年最低/最高价	15.80/27.20
市净率(倍)	8.90
流通 A 股市值(百万元)	15,671.56
总市值(百万元)	19,385.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.25
资产负债率(%LF)	78.56
总股本(百万股)	967.80
流通 A 股(百万股)	782.40

相关研究

《埃斯顿(002747): 2025 年中报点评: 业绩同比改善, 25Q2 国内市占率升至第一》

2025-09-01

《埃斯顿(002747): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩短期承压, 工业机器人市占率稳步提升》

2025-04-30

埃斯顿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,326	5,590	6,425	7,346	营业总收入	4,888	5,687	6,647	7,798
货币资金及交易性金融资产	978	1,238	1,449	1,530	营业成本(含金融类)	3,448	4,001	4,672	5,477
经营性应收款项	2,432	2,336	2,635	3,094	税金及附加	24	28	33	39
存货	1,478	1,535	1,792	2,101	销售费用	449	512	585	671
合同资产	207	284	332	390	管理费用	410	472	538	616
其他流动资产	232	197	215	231	研发费用	419	512	578	647
非流动资产	4,090	4,156	4,179	4,198	财务费用	153	106	104	108
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	62	114	120	125
固定资产及使用权资产	1,557	1,583	1,647	1,655	投资净收益	22	17	13	12
在建工程	85	135	85	85	公允价值变动	24	(20)	(20)	(20)
无形资产	655	665	675	685	减值损失	(18)	(15)	(15)	(15)
商誉	1,030	1,030	1,030	1,030	资产处置收益	(4)	(3)	(4)	(5)
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	70	149	229	337
其他非流动资产	717	697	697	697	营业外净收支	8	17	17	17
资产总计	9,415	9,746	10,604	11,544	利润总额	77	166	246	354
流动负债	5,207	5,089	5,533	6,064	减:所得税	32	17	32	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,393	2,393	2,393	2,393	净利润	45	149	214	308
经营性应付款项	1,900	1,447	1,690	1,981	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	586	400	467	548	归属母公司净利润	45	149	214	308
其他流动负债	328	849	982	1,143	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.15	0.22	0.32
非流动负债	2,189	2,489	2,689	2,789	EBIT	183	162	239	348
长期借款	1,216	1,516	1,716	1,816	EBITDA	379	296	386	499
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.45	29.65	29.70	29.76
租赁负债	72	72	72	72	归母净利率(%)	0.92	2.62	3.22	3.95
其他非流动负债	900	900	900	900	收入增长率(%)	21.93	16.35	16.87	17.32
负债合计	7,396	7,578	8,222	8,853	归母净利润增长率(%)	105.55	231.77	43.62	43.67
归属母公司股东权益	1,961	2,111	2,325	2,633					
少数股东权益	58	58	58	58					
所有者权益合计	2,019	2,168	2,382	2,690					
负债和股东权益	9,415	9,746	10,604	11,544					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	507	256	291	268	每股净资产(元)	2.25	2.42	2.67	3.02
投资活动现金流	157	(169)	(144)	(146)	最新发行在外股份(百万股)	968	968	968	968
筹资活动现金流	(990)	194	84	(22)	ROIC(%)	1.79	2.46	3.28	4.47
现金净增加额	(305)	280	231	100	ROE-摊薄(%)	2.29	7.07	9.22	11.69
折旧和摊销	196	134	146	151	资产负债率(%)	78.56	77.75	77.53	76.69
资本开支	(309)	(206)	(157)	(158)	P/E(现价&最新股本摊薄)	431.04	129.92	90.46	62.96
营运资本变动	104	(138)	(194)	(324)	P/B(现价)	8.90	8.27	7.50	6.63

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>