

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

增持 (维持)

2025 年 09 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,652	4,009	4,664	5,443	6,370
同比 (%)	19.87	(13.83)	16.35	16.70	17.03
归母净利润 (百万元)	135.04	(810.44)	54.44	116.56	170.19
同比 (%)	(18.80)	(700.14)	106.72	114.10	46.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	(0.93)	0.06	0.13	0.20
P/E (现价&最新摊薄)	156.35	(26.05)	387.81	181.13	124.06

投资要点

■ 业绩持续增长, 利润亏损水平已显著收窄

25H1 公司实现营收 25.49 亿元, 同比+17.50%; **分产品看:** 工业机器人及智能制造系统业务收入 20.92 亿元, 同比增长 26.54%; 自动化核心部件业务收入 4.56 亿元, 同比下降 11.50%。**分海内外看:** 国内业务收入 18.00 亿元, 同比增长 25.31%; 海外业务收入 7.49 亿元, 同比增长 2.18%。实现归母净利润 0.07 亿元, 同比扭亏; 实现扣非归母净利润-0.18 亿元, 同比亏幅大幅收窄。归母净利润接近业绩预告中值, 扣非归母净利润贴近业绩预告上限。自动化核心部件业务收入下降主要系行业波动、市场竞争等因素影响; 公司扣非归母净利润仍为亏损主要系出海业务投入、品牌及产品宣传展览等费用增加, 以及外币汇兑损失等财务费用增加等因素, 但亏损已显著收窄。

单 Q2 公司实现营业收入 13.04 亿元, 同比+11.87%; 归母净利润-0.06 亿元, 同比+92.56%, 扣非归母净利润-0.22 亿元, 同比+74.10%。

■ 毛利率小幅下滑, 持续维持高研发投入

25H1 公司毛利率为 27.64%, 同比-1.7pct, 25Q2 单季度毛利率为 27.04%, 同比+0.5pct, 环比-1.2pct。公司毛利率有所下降, 主要系市场竞争加剧, 工业机器人售价有所降低, 另外折旧摊销等固定成本增加。**分业务看, 工业机器人及智能制造系统/自动化核心部件及运动控制系统**毛利率分别为 27.00%/30.58%, 同比分别-1.1pct/-2.6pct。25H1 公司销售净利率 0.50%, 同比+3.7pct, 2025Q2 单季度销售净利率为-0.07%, 同比+6.6pct。

25H1 公司期间费用率为 28.1%, 同比-4.8pct, 销售/管理/财务/研发费用率为 8.4%/8.1%/3.3%/8.4%, 同比-2.0pct/-2.5pct/+0.8pct/-1.2pct。公司期间费用率较上年同期有所下降, 主要系全面预算管理, 不断强化执行与考核机制, 提高人均能效; 公司研发端维持高投入, 聚焦高端应用领域, 提高产品实力。

■ 存货相比 24 年末有所下降, 经营活动净现金流实现增长

截至 25H1 末, 公司存货 15.78 亿元, 相比 24 年末 17.21 亿元有所下降, 主要系库存商品有较大幅度下降, 我们判断公司库存商品清理顺利逐步兑现收入。25H1 公司经营性现金流量净额为-11,948.03 万元, 同比净流出额已大幅减少, 整体经营质量与现金流情况有所改善。

■ 工业机器人市场回暖, 25Q2 公司工业机器人国内市占率升至第一

根据 MIR 睿工业数据, 25Q2 国内工业机器人出货 8.6 万台, 同比增长 19.9%, 主要系汽车产业链与半导体产业链需求拉动。25Q2 埃斯顿工业机器人出货量首次超越外资品牌, 成为首家登顶中国工业机器人市场的国产机器人品牌, 市占率达 10%。公司的高研发投入和积极的市场布局正逐步兑现市场影响力, 市占率持续提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 0.54/1.17/1.70 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 388/181/124 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)	23.63
一年最低/最高价	11.42/28.00
市净率(倍)	10.56
流通 A 股市值(百万元)	18,488.23
总市值(百万元)	20,582.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.24
资产负债率(%,LF)	81.84
总股本(百万股)	871.02
流通 A 股(百万股)	782.41

相关研究

《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(002747): 2024 年中报点评: 业绩短期承压, 静待行业出清利润水平回升》

2024-08-30

埃斯顿三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,064	5,593	6,246	6,929	营业总收入	4,009	4,664	5,443	6,370
货币资金及交易性金融资产	1,586	2,013	2,147	2,141	营业成本(含金融类)	2,823	3,309	3,865	4,527
经营性应收款项	2,451	1,915	2,167	2,542	税金及附加	23	23	27	32
存货	1,721	1,269	1,482	1,736	销售费用	446	420	490	573
合同资产	169	233	272	319	管理费用	528	396	463	541
其他流动资产	137	163	179	191	研发费用	442	420	474	529
非流动资产	4,077	4,149	4,179	4,204	财务费用	136	134	127	132
长期股权投资	46	46	46	46	加:其他收益	70	103	120	140
固定资产及使用权资产	1,520	1,552	1,622	1,636	投资净收益	10	14	16	19
在建工程	42	92	42	42	公允价值变动	(18)	(20)	0	0
无形资产	731	741	751	761	减值损失	(466)	(15)	(5)	0
商誉	1,104	1,104	1,104	1,104	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	(791)	43	129	196
其他非流动资产	625	605	605	605	营业外净收支	16	17	17	17
资产总计	10,141	9,742	10,425	11,132	利润总额	(775)	60	146	213
流动负债	6,012	5,259	5,626	6,063	减:所得税	42	6	29	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,949	2,949	2,949	2,949	净利润	(817)	54	117	170
经营性应付款项	2,208	1,197	1,398	1,637	减:少数股东损益	(7)	0	0	0
合同负债	505	331	386	453	归属母公司净利润	(810)	54	117	170
其他流动负债	350	782	892	1,024	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.93)	0.06	0.13	0.20
非流动负债	2,236	2,536	2,736	2,836	EBIT	(290)	96	125	168
长期借款	1,353	1,653	1,853	1,953	EBITDA	(91)	224	265	314
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.57	29.05	28.99	28.94
租赁负债	67	67	67	67	归母净利率(%)	(20.22)	1.17	2.14	2.67
其他非流动负债	815	815	815	815	收入增长率(%)	(13.83)	16.35	16.70	17.03
负债合计	8,248	7,795	8,362	8,899	归母净利润增长率(%)	(700.14)	106.72	114.10	46.01
归属母公司股东权益	1,789	1,843	1,960	2,130					
少数股东权益	104	104	104	104					
所有者权益合计	1,893	1,947	2,064	2,234					
负债和股东权益	10,141	9,742	10,425	11,132					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(74)	450	214	178	每股净资产(元)	2.06	2.12	2.25	2.45
投资活动现金流	(192)	(169)	(137)	(134)	最新发行在外股份(百万股)	871	871	871	871
筹资活动现金流	289	166	56	(50)	ROIC(%)	(4.73)	1.34	1.47	1.91
现金净增加额	(15)	447	134	(5)	ROE-摊薄(%)	(45.31)	2.95	5.95	7.99
折旧和摊销	199	128	140	145	资产负债率(%)	81.34	80.01	80.21	79.93
资本开支	(329)	(203)	(153)	(153)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(26.05)	387.81	181.13	124.06
营运资本变动	(83)	129	(158)	(251)	P/B (现价)	11.78	11.44	10.76	9.90

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>