

2026年04月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利修复，机器人业务成长动能充足

—埃斯顿（002747.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

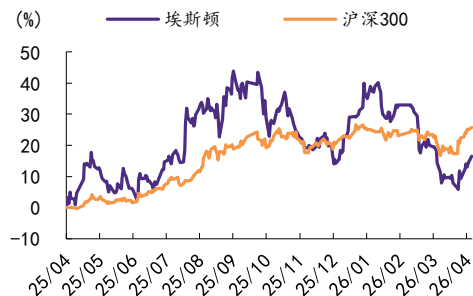
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-20

当前股价(元)	21.43
总市值(亿元)	207
总股本(百万股)	968
流通股本(百万股)	782
52周价格范围(元)	18.49-26.39
日均成交额(百万元)	537.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 基本面拐点明确，营收稳健增长叠加现金流跨越式改善，盈利修复趋势持续强化

2025年公司实现经营层面关键拐点，归母净利润成功扭亏为盈，全年实现销售收入48.88亿元，同比增长21.93%，综合毛利率同比基本持平，盈利端呈现清晰的逐季修复态势，第四季度毛利率达32.97%，环比提升2.88个百分点。同时公司运营管理能力显著提升，带来现金流的突破性改善，2025年经营性现金流量净额约5.07亿元，同比大幅增长788.37%，核心驱动来自回款改善、供应链优化与库存管控的多重成效。公司后续将通过聚焦高附加值产品与高质量订单、推进原材料国产替代、精益化制造降本增效、全面预算管理压降费用率等举措，持续推动毛利率与净利率双升，盈利质量与经营韧性将进一步增强。

■ 核心机器人业务成长动能充足，全球化布局与研发高投入筑牢长期竞争壁垒

公司机器人自动化业务2025年保持较快增长，产品应用覆盖汽车、3C、锂电、光伏、金属加工等多个行业，可有效平滑不同行业的周期波动，为业务稳定增长提供支撑。技术端，公司坚持长期主义的研发高投入，2025年总体研发投入4.76亿元，占收入比例达9.74%，通过系统级正向研发完善自主机器人核心部件与动力学控制算法，持续突破高端市场壁垒，以技术创新和高附加值产品打造核心竞争力。海外业务成为核心增长引擎，公司重点布局欧洲、美洲及东南亚三大区域，在欧洲多个国家设立分子公司并组建本地化管理团队，已成功进入头部汽车零部件厂商、一般工业头部厂商的供应商品牌名录，当前出海业务仍处于发展投入期，预计2026年欧洲业务将实现大幅增长。同时公司通过“Local for Global”模式搭建全球化产能与供应链体系，叠加“产品+服务”双轮驱动战略，布局机器人全生命周期后服务市场，将打造全新盈利增长点。

■ A+H上市募资赋能长期发展，前瞻布局具身智能赛道锁定未来增量空间

公司推进A+H上市，募集资金规划清晰聚焦核心主业与长期成长，资金用途明确：25%用于扩充全球生产能力，25%用于全球产业链上下游战略联盟、投资及收购，20%用于下一代工业机器人技术研发，10%用于提升全球服务能力与开发全球统一数字化管理系统。募投项目的实施，将全面增强公司产业链完备度、全球制造能力与国际核心竞争力，同时优化公司负债结构，为业务增长提供充足的资本支撑。前瞻

布局方面，公司深入推进机器人与 AI 技术深度融合，加速具身智能工业场景部署，构建涵盖数字化层、应用层与控制层的“AI+机器人”全栈技术链，打造焊接、打磨、柔性化装配等多场景智能化解决方案，有望尽快实现规模化落地，开拓机器人增量市场，锁定长期成长空间。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 59.81、72.25、85.87 亿元，EPS 分别为 0.18、0.24、0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 118.9、88.5、67.7 倍，考虑埃斯顿依托“核心部件+本体+系统集成”的全产业链协同，有望实现 2024 年低谷后的盈利能力回升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

机器人行业波动和政策风险；行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,888	5,981	7,225	8,587
增长率（%）	21.9%	22.4%	20.8%	18.9%
归母净利润（百万元）	45	174	234	306
增长率（%）	-105.5%	286.8%	34.3%	30.8%
摊薄每股收益（元）	0.05	0.18	0.24	0.32
ROE（%）	2.2%	8.5%	11.1%	14.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	896	964	1,090	1,297
应收款	2,038	2,330	2,617	2,875
存货	1,478	1,666	1,862	2,037
其他流动资产	914	1,100	1,312	1,544
流动资产合计	5,326	6,060	6,881	7,753
非流动资产:				
金融类资产	82	82	82	82
固定资产	1,471	1,349	1,214	
在建工程	85	60	60	60
无形资产	655	622	589	558
长期股权投资	41	41	41	41
其他非流动资产	1,837	1,837	1,837	1,837
非流动资产合计	4,090	3,910	3,742	3,589
资产总计	9,415	9,970	10,623	11,342
流动负债:				
短期借款	1,278	1,278	1,278	1,278
应付账款、票据	1,900	2,289	2,746	3,241
其他流动负债	1,443	1,443	1,443	1,443
流动负债合计	5,207	5,727	6,333	6,992
非流动负债:				
长期借款	1,216	1,216	1,216	1,216
其他非流动负债	973	973	973	973
非流动负债合计	2,189	2,189	2,189	2,189
负债合计	7,396	7,916	8,522	9,181
所有者权益				
股本	871	968	968	968
股东权益	2,019	2,054	2,100	2,162
负债和所有者权益	9,415	9,970	10,623	11,342

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	45	174	234	306
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	169	180	166	151
公允价值变动	24	10	10	10
营运资金变动	268	-147	-88	-6
经营活动现金净流量	507	217	321	460
投资活动现金净流量	157	147	135	121
筹资活动现金净流量	-595	-139	-187	-244
现金流量净额	68	225	269	337

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,888	5,981	7,225	8,587
营业成本	3,448	4,125	4,948	5,840
营业税金及附加	24	29	35	41
销售费用	449	538	650	772
管理费用	410	490	592	703
财务费用	153	92	86	78
研发费用	419	512	619	736
费用合计	1,431	1,632	1,946	2,289
资产减值损失	-19	0	0	0
公允价值变动	24	10	10	10
投资收益	22	30	30	30
营业利润	70	297	398	519
加: 营业外收入	21	0	0	0
减: 营业外支出	13	0	0	0
利润总额	77	297	398	519
所得税费用	32	123	164	214
净利润	45	174	234	306
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	45	174	234	306

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	21.9%	22.4%	20.8%	18.9%
归母净利润增长率	-105.5%	286.8%	34.3%	30.8%
盈利能力				
毛利率	29.5%	31.0%	31.5%	32.0%
四项费用/营收	29.3%	27.3%	26.9%	26.7%
净利率	0.9%	2.9%	3.2%	3.6%
ROE	2.2%	8.5%	11.1%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	78.6%	79.4%	80.2%	80.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.6	2.8	3.0
存货周转率	2.3	2.5	2.7	2.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.05	0.18	0.24	0.32
P/E	413.9	118.9	88.5	67.7
P/S	3.8	3.5	2.9	2.4
P/B	9.5	10.4	10.1	9.8

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。