



新股南京埃斯頓自動化股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2715.HK
- 全球發售：發行 96,780,000 股 H 股，集資 1486.54-1645.26 百萬港元
- 香港公開發售：發售 9,678,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：15.36-17 港元
- 每手股數：200 股
- 入場費：3,434.29 港元
- 公開發售日期：2026 年 02 月 27 日至 2026 年 03 月 04 日
- 分配結果日：2026 年 03 月 05 日
- 暗盤日：2026 年 03 月 06 日
- 上市日期：2026 年 03 月 09 日
- 保薦人：華泰國際

1.2 企業簡介

埃斯頓是中國工業機器人領軍企業。根據弗若斯特沙利文的資料，公司在中國工業機器人解決方案市場中，連續多年保持本土企業工業機器人出貨量第一名。根據同一機構的資料，公司於 2025 年上半年取得歷史性突破，國內市場上工業機器人出貨量超越外資品牌，成為首家登頂中國工業機器人解決方案市場的國產機器人企業。按收入計，公司亦躋身於工業機器人公司前列，按 2024 年收入計，公司在全球市場及中國市場的所有製造商中均排名第六，市場份額分別為 1.7% 及 2.0%。

1.3 基石投資者

埃斯頓引入 7 名基石投資者，包括 Harvest Oriental、亨通光電（滬：600487）旗下亨通光電國際、Dream'ee HK Fund、至源、海天國際（01882）旗下 Haitian Huayuan、網譽科技（01483）旗下裕祥及前海合眾投資，合共認購 6691 萬美元，佔發售股份的概約百分比為 35.18%。

1.4 保薦人情況

華泰國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9980.HK	東鵬飲料	1.53

1768. HK	鳴鳴很忙	69.06
3986. HK	兆易創新	37.53
3636. HK	金濤資源	26.00
9903. HK	天數智芯	8.44
2657. HK	林清軒	9.30
6600. HK	臥安機器人	0.07
6651. HK	五一視界	29.90
2396. HK	華荳生物-B	-29.32
2788. HK	創新實業	32.76
2579. HK	中偉新材	-0.12
2026. HK	小馬智行-W	-9.28
6980. HK	八馬茶業	86.70
2637. HK	海西新藥	20.60
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
6960. HK	雙登股份	31.29
2592. HK	撥康視雲-B	-38.61
2643. HK	曹操出行	-14.16
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
2050. HK	三花智控	-0.13
2621. HK	手回集團	-18.19
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
2865. HK	鈞達股份	20.09
2610. HK	南山鋁業國際	-5.08
0805. HK	新吉奧房車	-22.83
0325. HK	布魯可	40.85
2506. HK	訊飛醫療科技	5.07
0999. HK	小菜園	13.65
2566. HK	九源基因	-38.41
6936. HK	順豐控股	0.00
2519. HK	傲基股份	-11.41
2533. HK	黑芝麻智能	-26.96
9680. HK	如祺出行	-3.14

二、業務定位與市場環境

2.1 業務定位：

埃斯頓是工業自動化解決方案提供商，核心產品包括工業機器人及智慧製造系統（2025H1 收入占比 82.1%）、自動化核心部件及運動控制系統，覆蓋從控制器、伺服系統到機器人本體的全產業鏈。採用 “All Made By Estun” 戰略，強調核心技術自主化，累計專利 417 項，技術壁壘顯著。

2.2 市場環境

行業增長：中國工業機器人市場國產化率從 2013 年 25% 提升至 2025 年 56%，2024 年全球市場規模約 332 億美元，預計 2029 年達 726 億美元（CAGR 17.3%），驅動因素包括勞動力成本上升、新能源行業擴張及智慧製造政策支援。

競爭格局：全球市場由“四大家族”（發那科、安川、ABB、庫卡）主導，但埃斯頓憑藉本土化服務與成本優勢實現突破，2025 年上半年國內出貨量登頂，全球市場份額 1.7%（第六），中國市場份額 2.0%（第六）。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 9 月 30 日止九個月公司收入為 38.04 億元，毛利率為 28.15%，期內利潤為 0.3 億元。按業務分部劃分的收入方面，工業機器人及智慧收入為 31.38 億元，占比為 82.5%，毛利率為 27.8%；自動化核心部件及運動控制系統收入為 6.62 億元，占比 17.4%，毛利率為 29.7%；租賃收入為 277.8 萬元，占比 0.1%，毛利率為 53.3%。

四、公司發展戰略

4.1 戰略框架：雙資本平臺支撐全球化與技術突圍

埃斯頓通過港股上市（2026 年 3 月 9 日掛牌）構建“A+H”融資體系，募資淨額約 14.86 億港元（按中間價 16.18 港元計），核心投向全球化與技術升級：

產能擴張（25%）：擴建深圳、東莞及海外生產基地，提升機器人本體及核心部件產能，目標覆蓋東南亞、歐洲等新興市場。

產業鏈並購（25%）：聚焦工業機器人上下游，計畫通過收購強化運動控制、焊接技術等領域優勢，延續過往並購英國 Trio、德國 Cloos 的整合邏輯。

技術研發（20%）：投入下一代工業機器人（如 AI+ 機器人、高精度伺服系統）及人形機器人研發，子公司埃斯頓酷卓已推出第二代人形機器人 Codroid 02，探索工業場景應用。

全球服務網路（10%）：升級數位化管理系統，在歐美增設服務站點，提升當地語系化回應能力，2025 年海外收入占比約 29.4%。

4.2 核心驅動：技術壁壘與國產替代紅利

全產業鏈自主化優勢：從控制器、伺服系統到機器人本體全棧自研，核心部件自給率超 80%，毛利率（28.2%）高於行業平均（25%），成本控制能力顯著。

國產替代加速：2025 年上半年國內工業機器人出貨量首次超越外資品牌，市占率 10.5%，汽車（62.9%收入占比）、鋰電等領域突破顯著，動力電池機器人國內市占率 16.9%。

新興賽道佈局：切入人形機器人賽道，Codroid 02 具備 20 自由度、12 萬小時 MTBF 認證，已在工業場景試點，受益於全球人形機器人市場（2030 年預計 581 億元）增長紅利。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

5.1.1 本土龍頭地位

連續多年本土出貨量第一，2025 年上半年國內市場份額超越外資品牌，技術與規模優勢顯著。

5.1.2 全產業鏈自主化

控制器、伺服系統等核心部件自研，成本控制能力強，毛利率高於行業平均（2025 年三季度 28.45%）。

5.3.3 高增長賽道

受益於汽車智慧化、鋰電/光伏擴產及人形機器人（子公司推出 Codroid 02）等新興應用，長期成長空間明確。

5.2 投資風險

5.2.1 商譽減值風險

商譽餘額 11.04 億元，若子公司業績不及預期，可能再次計提減值。

5.2.2 毛利率下滑

工業機器人業務毛利率從 2022 年 32.74%降至 2025 年 28.45%，行業競爭加劇擠壓利潤空間。

5.2.3 業績波動

2024 年大額虧損，2025 年修復依賴下游行業需求，存在不確定性。