

宇树科技-W (688836)

2026 年三季报点评：收入稳健增长，加码研发投入向算力与模型

买入（首次）

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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）	392.77	1,699.27	2,627.00	4,312.50	5,952.50
同比（%）	146.82	332.64	54.60	64.16	38.03
归母净利润（百万元）	95.47	278.21	551.95	916.45	1,508.41
同比（%）	956.65	191.40	98.39	66.04	64.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.69	1.36	2.27	3.73
P/E（现价&最新摊薄）	2,948.08	1,011.70	509.95	307.13	186.60

投资要点

■ 收入增长提速，研发投入增加影响单季度利润

2026 年前三季度公司实现营业收入 18.17 亿元，同比+55.71%；实现归母净利润 3.87 亿元，同比+270.54%；扣非归母净利润 3.49 亿元，同比-18.78%。收入增长主要系产品创新及业务拓展带动；归母净利润大幅增长主要受上年同期一次性确认较大金额股份支付费用影响。

2026Q3 单季度，公司实现营收 6.65 亿元，同比+69.93%；归母净利润 1.13 亿元，同比-17.37%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比-17.42%。单 Q3 研发投入 1.27 亿元，绝对金额同比+249.58%，增加约 0.91 亿元，是当期利润承压的重要因素。

■ 毛利率保持较高水平，研发费用率明显提升

2026 年前三季度公司销售毛利率为 54.02%，同比-5.73pct；销售净利率为 21.28%，同比+12.34pct。单 Q3 销售毛利率为 50.58%，销售净利率为 16.95%。期间费用方面，前三季度期间费用率为 32.56%，同比-14.19pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 12.65%/4.04%/1.39%/14.47%，同比+6.14pct/-28.64pct/+1.57pct/+6.74pct，管理费用率下降主要受上年股份支付费用影响。单 Q3 研发费用率为 19.10%，同比+9.82pct，主要系具身大模型研发、算力投入及研发团队扩充所致。

■ 经营现金流保持净流入，备货及预收款规模增加

2026 年前三季度公司经营现金流量净额为 1.94 亿元，同比-54.69%，主要系业务增长带动采购、职工薪酬及销售、研发等费用现金支出增加。截至 2026Q3，期末存货 10.19 亿元，较期初+177.19%；合同负债 2.33 亿元，较期初+70.20%。公司备货及预收款规模扩大，为后续产品交付提供支撑，存货周转及订单交付情况仍需持续跟踪。

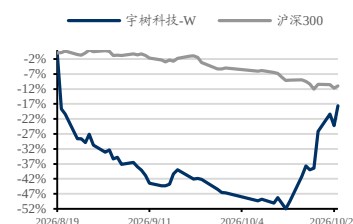
■ 物理 AI 大会明确三大方向，推进模型研发与应用落地

10 月 22 日，公司在杭州举办 2026 世界物理 AI 大会暨合作伙伴生态大会，展示四足机器人、人形机器人及五指灵巧手 Dex5-S 等产品，以及工业、商业服务、教育科研等场景应用方案。王兴兴在会上明确宇树科技未来“提升规模量产能力、推进适配自身硬件的物理 AI 小模型、布局超大规模算力集群”三大布局方向，并透露公司正在预研物理 AI 机器人自进化 V1.0 大模型。公司同时发布世界物理 AI 大赛，设置千万奖金，彰显公司布局模型端的态度，与加码研发投入押注模型呼应。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司加码投入模型算力，研发费用增长，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.5/9.2/15.1 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 510/307/187 倍。考虑到公司作为具身智能硬件龙头企业，深度受益于行业进展，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求及产品交付不及预期；研发投入增加及新技术商业化不及预期；市场竞争加剧及毛利率下降风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	695.90
一年最低/最高价	404.03/1,100.00
市净率(倍)	31.59
流通 A 股市值(百万元)	20,938.04
总市值(百万元)	281,466.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.03
资产负债率(% ,LF)	12.26
总股本(百万股)	404.46
流通 A 股(百万股)	30.09

相关研究

宇树科技-W 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	2,220	8,954	10,376	12,373	营业总收入	1,699	2,627	4,313	5,953
货币资金及交易性金融资产	1,701	8,101	9,145	10,784	营业成本(含金融类)	672	1,124	1,842	2,514
经营性应收款项	89	136	223	306	税金及附加	7	11	17	24
存货	368	458	747	1,018	销售费用	141	368	561	595
合同资产	1	1	2	3	管理费用	400	158	259	298
其他流动资产	60	257	258	263	研发费用	145	394	690	952
非流动资产	989	1,007	1,023	1,028	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	28	26	43	60
固定资产及使用权资产	66	84	100	105	投资净收益	23	26	43	60
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	2	2	2	2	减值损失	(19)	(12)	(12)	(12)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	368	613	1,018	1,676
其他非流动资产	911	911	911	911	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	3,209	9,961	11,398	13,401	利润总额	368	613	1,018	1,676
流动负债	556	882	1,403	1,898	减:所得税	90	61	102	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	49	49	49	净利润	278	552	916	1,508
经营性应付款项	245	406	665	908	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	137	210	345	476	归属母公司净利润	278	552	916	1,508
其他流动负债	158	217	344	464	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	1.36	2.27	3.73
非流动负债	48	56	56	56	EBIT	369	613	1,018	1,676
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	393	615	1,022	1,681
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.44	57.21	57.29	57.76
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	16.37	21.01	21.25	25.34
其他非流动负债	34	42	42	42	收入增长率(%)	332.64	54.60	64.16	38.03
负债合计	604	938	1,459	1,953	归母净利润增长率(%)	191.40	98.39	66.04	64.59
归属母公司股东权益	2,605	9,023	9,939	11,448					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,605	9,023	9,939	11,448					
负债和股东权益	3,209	9,961	11,398	13,401					

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	670	677	1,021	1,590	每股净资产(元)	7.16	22.31	24.57	28.30
投资活动现金流	(472)	(134)	73	99	最新发行在外股份(百万股)	404	404	404	404
筹资活动现金流	675	5,958	0	0	ROIC(%)	14.23	9.42	9.60	14.02
现金净增加额	850	6,450	1,094	1,689	ROE-摊薄(%)	10.68	6.12	9.22	13.18
折旧和摊销	24	2	4	5	资产负债率(%)	18.82	9.42	12.80	14.58
资本开支	(50)	(20)	(20)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	1,011.70	509.95	307.13	186.60
营运资本变动	342	140	132	124	P/B (现价)	97.26	31.19	28.32	24.59

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>