2026 年 11 月 02 日
证券研究报告•2026 年三季报点评
埃斯顿（002747）机械设备

持有（维持）
当前价：28.98 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

26Q3 工业机器人蝉联第一，股权交割补齐具身智能整机能力

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，主业盈利拐点确立。2026 年前三季度公司实现营业收入 36.99 亿元（同比-2.96%），归母净利润 1.71 亿元，扣非归母净利润 1.16 亿元；前三季度毛利率 32.37%，同比+3.83pct。Q3 单季营收 11.02 亿元（同比-12.43%），归母净利润 0.19 亿元（同比+21.54%），扣非归母净利润 0.46 亿元（同比+133.31%）。收入端受下游资本开支节奏拖累，但“毛利率提升+费用收缩”双轮驱动下，营业利润从 0.18 亿元增至 2.01 亿元，主业盈利拐点明确。
- **外延整合增厚归母净利润。**10 月 27 日公司签约以 2.106 亿元收购埃斯顿江苏智能 19.4574%股权（整体估值约 10.8 亿元），交易完成后持股升至 69.608%；标的 2025 年收入 5.66 亿元、净亏损 512 万元（2024 年亏 1.09 亿元），减亏明确，少数股权收回将直接增厚归母净利润。
- **工业机器人蝉联第一，股权交割补齐具身智能整机能力。**据 MIR DATABANK 数据，公司工业机器人已连续七个季度位居中国工业机器人市场出货量第一，Q3 单季交付量首次突破 1 万台，创国产自主品牌纪录，核心零部件自主化率达 95%，覆盖 3kg-1200kg 全负载机型。业务端，9 月完成埃斯顿酷卓 100%股权交割（4.87 亿元），补齐协作机器人与具身智能整机能力，构建“重载工业机器人+轻量协作+具身智能”全场景产品体系，酷卓协作机器人已在 370 余家工厂、107 个场景落地；10 月再签约回购埃斯顿江苏智能 19.4574%少数股权（2.106 亿元），智能产线集成与集团管控协同进一步强化。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.25/0.33/0.44 元，当前价 28.98 元对应 PE 为 115/88/66 倍。受益于国产替代加速、工业机器人渗透率提升及公司外延整合与报表结构优化，公司为国产工业机器人龙头，维持“持有”评级。
- **风险提示：**酷卓并购整合与业绩对赌不达预期、大额商誉减值风险；国内需求恢复与订单确认不及预期风险；海外拓展与关税/地缘风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,888	5,712	6,599	7,538
增长率	21.9%	16.9%	15.5%	14.2%
归属母公司净利润（百万元）	45	244	318	426
增长率	105.5%	442.0%	30.3%	33.9%
每股收益 EPS（元）	0.05	0.25	0.33	0.44
净资产收益率 ROE	2.2%	8.2%	10.3%	12.3%
PE	624	115	88	66
PB	14.31	10.82	10.10	9.47

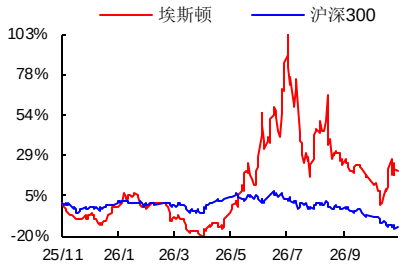
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邰桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

分析师：王梓溢
执业证号：S1250525050003
电话：021-58351893
邮箱：wzyi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.69
流通 A 股(亿股)	7.84
52 周内股价区间(元)	19.41-49.0
总市值(亿元)	280.72
总资产(亿元)	100.30
每股净资产(元)	3.01

相关研究

1. 埃斯顿（002747）：2026H1 盈利大幅提升，具身智能打开长期空间 (2026-08-28)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,888	5,712	6,599	7,538
营业成本	3,448	3,857	4,454	5,086
营业税金及附加	24	24	27	30
销售费用	449	520	588	659
管理费用	410	479	543	608
财务费用	153	132	144	146
资产减值损失	-19	-19	-19	-19
投资收益	22	22	22	22
公允价值变动损益	24	13	6	14
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	70	239	328	423
其他非经营损益	8	16	15	15
利润总额	77	255	343	438
所得税	32	38	51	66
净利润	45	217	292	372
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	45	244	318	426

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	45	244	318	426
折旧与摊销	175	192	192	192
财务费用	153	132	144	146
资产减值损失	-19	-19	-19	-19
经营营运资本变动	-113	240	248	140
其他	265	52	14	205
经营活动现金流净额	507	842	897	1,090
资本支出	-101	-158	-155	-152
其他	258	-84	-113	-133
投资活动现金流净额	157	-242	-269	-285
短期借款	-561	-64	-61	-58
长期借款	-137	122	134	-74
股权融资	5	98	0	0
支付股利	0	-9	-49	-64
其他	-296	-197	-141	-194
筹资活动现金流净额	-990	-50	-117	-389
现金流量净额	-305	550	511	416

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	896	2,396	2,276	2,162
应收和预付款项	2,084	2,386	2,713	3,048
存货	1,478	1,681	2,028	2,212
其他流动资产	868	245	287	335
长期股权投资	41	41	41	41
投资性房地产	53	53	53	53
固定资产和在建工程	1,556	1,372	1,274	1,175
无形资产和开发支出	1,738	1,645	1,552	1,459
其他非流动资产	702	667	789	827
资产总计	9,415	10,485	11,012	11,313
短期借款	1,278	1,214	1,153	1,095
应付和预收款项	2,051	2,475	2,781	3,110
长期借款	1,216	1,338	1,471	1,398
其他负债	2,851	2,806	2,768	2,686
负债合计	7,396	7,833	8,173	8,289
股本	871	969	969	969
资本公积	1,012	1,012	1,012	1,012
留存收益	-16	577	758	943
归属母公司股东权益	1,961	2,595	2,781	2,965
少数股东权益	58	58	58	59
股东权益合计	2,019	2,652	2,839	3,023
负债和股东权益合计	9,415	10,485	11,012	11,313

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	21.93%	16.86%	15.53%	14.23%
营业利润增长率	108.81%	242.91%	37.20%	29.02%
净利润增长率	105.55%	378.58%	34.42%	27.56%
EBITDA 增长率	183.75%	41.60%	17.96%	14.60%
获利能力				
毛利率	29.45%	32.48%	32.50%	32.53%
三费率	20.72%	19.80%	19.33%	18.74%
净利率	0.93%	3.80%	4.42%	4.94%
ROE	2.25%	8.18%	10.28%	12.31%
ROA	0.48%	2.07%	2.65%	3.29%
ROIC	3.02%	7.95%	10.79%	12.38%
EBITDA/销售收入	8.13%	9.86%	10.06%	10.10%
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.57	0.61	0.68
固定资产周转率	3.36	4.02	4.99	6.16
应收账款周转率	2.47	2.59	2.60	2.64
存货周转率	2.01	2.27	2.33	2.36
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.19%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	78.56%	74.70%	74.22%	73.27%
带息债务/总负债	33.71%	32.57%	32.11%	30.08%
流动比率	1.02	1.23	1.30	1.35
速动比率	0.74	0.92	0.94	0.96
股利支付率	0.00%	12.03%	8.08%	6.59%
每股指标				
每股收益	0.05	0.25	0.33	0.44
每股净资产	2.02	2.68	2.87	3.06
每股经营现金	0.52	0.87	0.93	1.13
每股股利	0.00	0.01	0.05	0.07

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	397.57	562.94	664.03	761.01
PE	624.21	115.17	88.36	65.97
PB	14.31	10.82	10.10	9.47
PS	5.74	4.91	4.25	3.72
EV/EBITDA	67.96	50.33	42.85	37.20
股息率	0.00%	0.03%	0.17%	0.23%

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn