

新时达 (002527.SZ)

持有 (首次评级)

海尔集团战略入股，公司发展步入新阶段

投资要点:

➤ 新时达：智能制造全产业链布局

公司凭借对控制技术的掌握和理解，通过正向研发推出电梯控制器产品，引领及变革了电梯控制器行业。目前该业务在电梯控制器的可为市场里，名列全球第二。公司的核心是基于算法和软件的控制技术，2010年公司上市之后，始终坚定控制技术的发展基因，将控制技术从电梯行业向外延伸至机器人行业和工控行业。目前公司的主营业务包括三大业务板块：电梯控制产品及系统业务、机器人产品及系统业务、控制与驱动产品及系统业务。根据公司官网，公司业务可分为5大板块，智慧电梯、变频驱动、运动控制、工业机器人、智能制造生产线，形成智能制造全产业链布局。

➤ 海尔集团战略入股，机器人业务实现软硬件协同

2025年2月14日，上海新时达电气股份有限公司实际控制人纪德法、刘丽萍、纪翌与青岛海尔卡奥斯工业智能有限公司签署协议，协议转让、表决权委托及一致行动安排完成后海尔集团表决权比例达29.24%，成为公司的控股股东，海尔集团公司成为公司的实际控制人。同时，新时达拟向特定对象青岛海尔卡奥斯工业智能有限公司发行股票，本次发行完成后，海尔卡奥斯工业智能直接持有上市公司的股份占比将达到26.83%，将进一步巩固公司控制权，同时保证了公司股权结构的长期稳定，夯实了公司持续稳定发展的基础。

新时达在工业自动化硬件技术领域有深厚的技术积累，可加强海尔卡奥斯工业互联网平台在硬件设备的自主研发与生产方面的能力，形成软硬件互补的生态格局。此外，机器人产业是未来家庭与工业场景的核心方向，新时达的技术积累符合海尔在工业自动化、国产化替代领域的战略布局。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2025-2027年收入分别为35.36、37.72、40.70亿元，yoy+5%、+7%、+8%，归母净利润分别为0.05、0.88、2.07亿元。选用埃斯顿、埃夫特、凯尔达、汇川技术、伟创电气为可比公司，新时达2025-2027年PE高于可比公司。考虑到公司2025年业绩扭亏，且2026、2027年均保持较高利润增速，海尔集团战略入股后有望促进公司业务发展，首次覆盖给予“持有”评级。

➤ 风险提示

宏观经济波动带来的经营风险，海尔集团入股后管理效果不及预期的风险，持续加大技术投入带来的业绩短期承压风险。

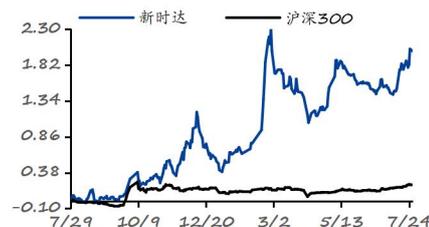
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,387	3,357	3,536	3,772	4,070
增长率	9%	-1%	5%	7%	8%
净利润(百万元)	-379	-288	5	88	207
增长率	64%	24%	102%	1,837%	135%
EPS(元/股)	-0.57	-0.43	0.01	0.13	0.31
市盈率(P/E)	-30.1	-39.6	2508.1	129.5	55.1
市净率(P/B)	7.4	9.1	6.9	5.3	4.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-07-28
收盘价:	17.20元
总股本/流通股本(百万股)	663.06/529.07
流通A股市值(百万元)	9,100.05
每股净资产(元)	1.87
资产负债率(%)	68.85
一年内最高/最低价(元)	19.60/5.46

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	俞能飞(S0210524040008)
	ynf30520@hfzq.com.cn
分析师:	师浩云(S0210524050015)
	shy30560@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

1 新时达：产品到方案，智能制造全产业链供应商.....	3
1.1 发展历程：栉风沐雨 30 载，公司不断完善产品矩阵.....	3
1.2 公司业务：3 大业务板块，形成智能制造全产业链布局.....	3
1.3 财务分析：2025 年有望迎来业绩拐点.....	5
2 行业分析：保持优势，加大机器人行业投入.....	7
2.1 电梯行业：需求结构改变，新时达保持现有优势.....	7
2.2 机器人行业：具身智能推动机器人行业高质量发展.....	8
2.3 工控行业：有望借新技术的赋能而加速迭代.....	10
3 海尔集团战略入股，机器人业务实现软硬件协同.....	10
3.1 海尔集团战略入股后表决权比例达 29.24%.....	10
3.2 海尔集团加强机器人行业投入.....	11
4 盈利预测与投资建议.....	12
4.1 盈利预测.....	12
4.2 投资建议.....	14
5 风险提示.....	14

图表目录

图表 1：新时达发展历程.....	3
图表 2：公司 3 大业务板块.....	4
图表 3：公司产品.....	4
图表 4：新时达智能制造全产业链布局.....	5
图表 5：新时达解决方案.....	5
图表 6：营业总收入及同比.....	6
图表 7：归母净利润及同比.....	6
图表 8：期间费用率.....	6
图表 9：分业务营收占比.....	7
图表 10：分业务毛利率.....	7
图表 11：分地区营收.....	7
图表 12：分地区毛利率.....	7
图表 13：公司半导体机器人产品矩阵.....	9
图表 14：海尔集团战略入股后表决权比例达 29.24%.....	11
图表 15：公司业绩拆分预测表.....	13
图表 16：期间费用率预期.....	13
图表 17：可比公司估值表.....	14
图表 18：财务预测摘要.....	15

1 新时达：产品到方案，智能制造全产业链供应商

1.1 发展历程：栉风沐雨 30 载，公司不断完善产品矩阵

公司成立于 1995 年，同年推出电梯远程监控系统；2000 年新时达现代化工厂在上海嘉定区建成并投入使用；2003 年 STER Sigriner Elektronik GmbH 在德国运营；2008 年变频器新工厂落成；2010 年新时达在深交所 IPO；2014 年收购深圳众为兴 100% 股份，同年新时达电气美裕路工厂全面投入使用；2016 年公司收购上海会通自动化科技发展有限公司与上海晓奥享荣汽车工业装备有限公司；2017 年公司年产 10000 台套工业机器人新工厂举行奠基仪式；2021 年公司第 2 万台机器人下线，累计出货量国产品牌第一；2025 年海尔集团战略入股，新时达正式成为海尔卡奥斯工业互联网生态成员。

图表 1：新时达发展历程



数据来源：公司官网，华福证券研究所

1.2 公司业务：3 大业务板块，形成智能制造全产业链布局

公司形成 3 大业务板块。公司凭借对控制技术的掌握和理解，通过正向研发推出电梯控制器产品，引领及变革了电梯控制器行业。曾经在很长的时间内，在电梯控制器的可为市场里，拥有全球第一的行业排名。目前在很长的时间内，在电梯控制器的可为市场里，名列全球第二。经过 30 年的发展与积淀，公司已为全球超过 300 万台电梯提供智慧电气控制系统、部件产品及技术支持服务。

公司的核心是基于算法和软件的控制技术，2010 年公司上市之后，始终坚定控制技术的发展基因，将控制技术从电梯行业向外延伸至机器人行业和工控行业。目前公司的主营业务包括三大业务板块：电梯控制产品及系统业务、机器人产品及系统业务、控制与驱动产品及系统业务。

图表 2: 公司 3 大业务板块



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

根据公司官网, 公司业务可分为 5 大板块, 智慧电梯、变频驱动、运动控制、工业机器人、智能制造生产线, 形成智能制造全产业链布局。智慧电梯业务包括电梯控制系统、人机界面、电梯云、扶梯控制系统、在用梯、门系统、线缆; 变频驱动业务包括低压通用变频器、高压变频器、大传动变频器、专机变频器; 运动控制业务包括 PAC&配件、PC-Based 运动控制卡、伺服系统、专用控制系统; 工业机器人业务包括多关节工业机器人、SCARA 机器人、半导体机器人、机器人控制系统、编程软件、机器视觉系统; 智能制造生产线业务包括车身柔性生产线、车架柔性生产线、一般工业生产线、数字工厂/工业 4.0 生产线、航天军工生产线。

图表 3: 公司产品



数据来源: 公司官网华福证券研究所

图表 4: 新时达智能制造全产业链布局



数据来源: 公司官网, 华福证券研究所

目前公司解决方案客户已涵盖半导体、电梯、3C 电子、锂电、光伏、机器人、物流、医疗、食品饮料、橡胶、起重机械、通用节能、供水、汽车零部件、通用机械、五金、机床、家具、纺织、煤矿、汽车工业、一般工业等行业。

图表 5: 新时达解决方案



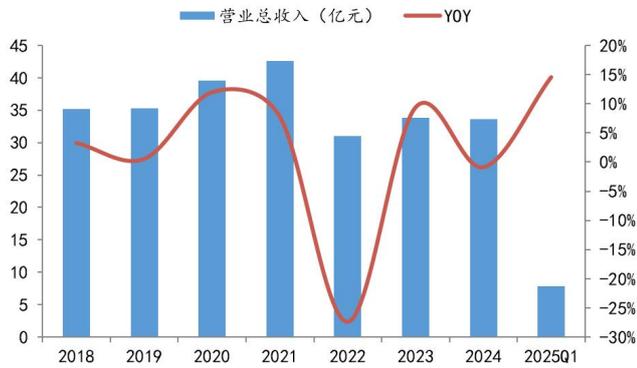
数据来源: 公司官网, 华福证券研究所

1.3 财务分析: 2025 年有望迎来业绩拐点

从收入端来看, 2018 年-2024 年公司收入规模有所波动, 但基本保持稳定。2025 年一季度, 公司实现收入 7.86 亿元, yoy+14.54%, 正增长明显, 收入端表现为 2025 业绩增长打下基础。从利润端来看, 2018-2024 年公司利润端波动明显。2025 年一季

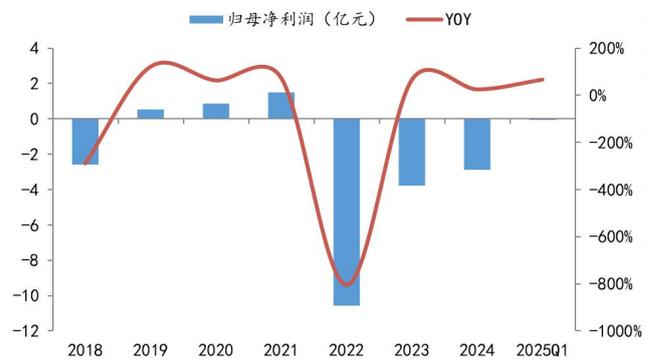
度，公司实现归母净利润-0.08 亿元，yoy+65.35%，展望 2025 年全年，公司利润端有望转正，实现高速增长。

图表 6: 营业总收入及同比



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

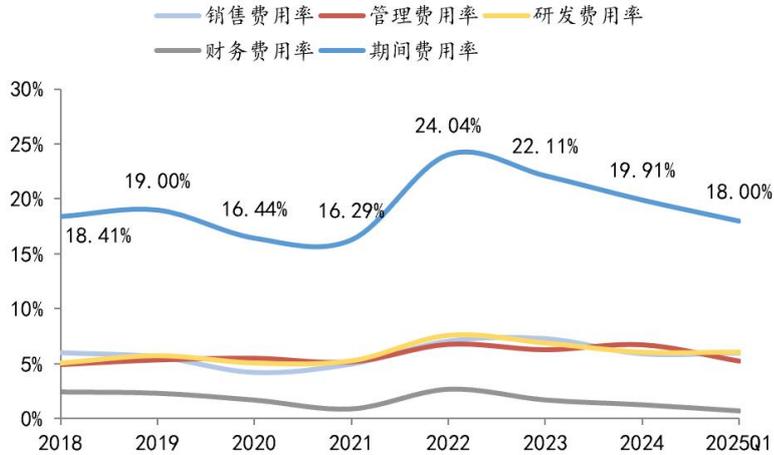
图表 7: 归母净利润及同比



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

2022 年以来，公司期间费用管控得当。自 2022 年以来，公司期间费用率呈现明显下降趋势。2025 年一季度公司期间费用率 18.00%，其中，销售费用率 5.99%，管理费用率 5.23%，研发费用率 6.07%，财务费用率 0.70%。

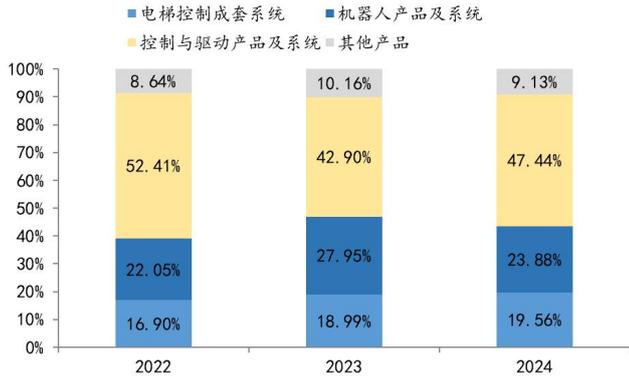
图表 8: 期间费用率



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

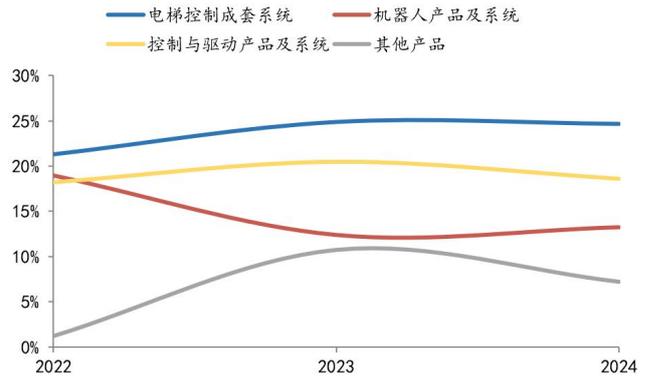
分业务来看，控制与驱动产品及系统业务为第一大收入来源，2024 年收入占比接近 50%。2024 年公司电梯控制成套系统、机器人产品及系统、控制与驱动产品及系统、其他产品分别实现收入 6.57、8.02、15.93、3.07 亿元，收入占比分别为 19.56%、23.88%、47.44%、9.13%，毛利率分别为 24.66%、13.24%、18.58%、7.20%。

图表 9: 分业务营收占比



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

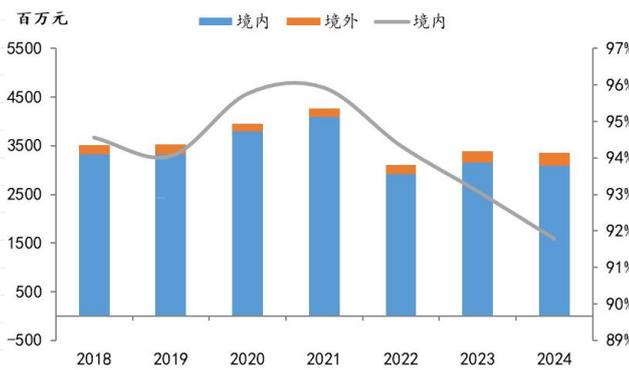
图表 10: 分业务毛利率



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

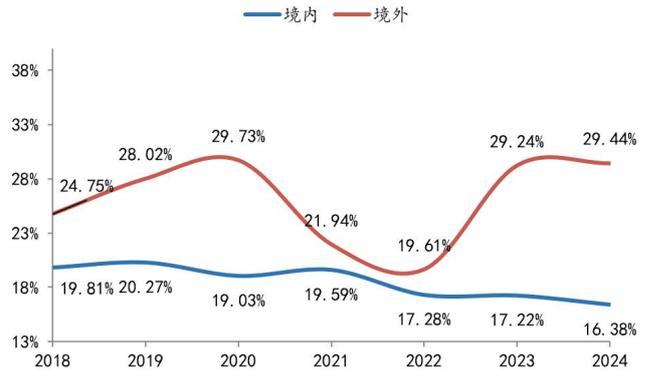
分地区来看, 公司收入 90%以上来自于境内市场。2024 年公司境内市场与境外市场分别实现收入 30.82、2.75 亿元, 收入占比分别为 91.80%、8.20%, 毛利率分别为 16.38%、29.44%。

图表 11: 分地区营收



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

图表 12: 分地区毛利率



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

2 行业分析: 保持优势, 加大机器人行业投入

2.1 电梯行业: 需求结构改变, 新时达保持现有优势

根据电梯生命周期划分, 电梯行业的下游应用市场包括新梯市场、维保及更新替换形成的电梯后市场。

新梯主要应用领域包括房地产、基建、旧楼加装和出口。房地产作为新装电梯的主要应用领域, 使得电梯需求常与房地产行业周期同振, 且与开工面积、竣工面积呈正相关性, 据公司公告转引国家统计局数据显示, 2024 年国内房屋新开工面积下降 23.0%, 房屋竣工面积下降 27.7%, 导致国内电梯企业出货量普遍下滑, 2024 年全国电梯、自动扶梯及升降机产量为 149.2 万台, 同比下降 4.2%。但随着我国城镇化进程加快、老旧小区改造、城镇人口增加以及轨道交通等城镇基础设施建设力度加大, 我国电梯行业新增市场的下游需求结构正在发生改变, 核心驱动力从地产



逐步转向基建+

加装+出口。外需方面，据公司公告转引中国海关总署数据统计，2024 年我国载客电梯出口数量为 102,083 台，同比增长 20.7%。随着全球城市化进程的推进以及基础设施建设需求加大，东南亚、非洲等新兴市场对于电梯的需求正持续增长。

推陈出新，公司保持现有行业优势。电梯控制器是公司创立之初就深入涉足的领域，拥有 30 年主控设计经验，技术专利 400 余项，主持编制国家标准 5 项，参与编制国家标准 20 余项。充分理解控制技术、电梯应用、法规及客户习惯，具有非常庞大的应用案例经验。公司始终坚持产品品质，制定满足、甚至高于行业的规范，成为全球电梯控制系统的领导品牌。公司不断迭代控制技术、推陈出新，2024 年公司发布 STO 无接触器控制柜并配置内置 EMC 组件、新一代加持安全总线的控制柜，成为核心电控的又一拳头产品。公司的电梯控制系统是基于电梯控制器，配合电梯云，为全球电梯厂商提供智能化解决方案和服务。公司持续深化全球布局，积极拓展海外市场，针对各区域客户的不同需求推出适应性解决方案，凭借业界领先的层群控系统、高速梯控制系统等产品，已成功为俄罗斯、东南亚、中东等地区客户提供解决方案，并在多个重点项目上取得了显著成果。

2.2 机器人行业：具身智能推动机器人行业高质量发展

2024 年国产替代和“内卷”是工业机器人行业主题。经历了 2020-2022 年机器人行业的高速增长后期，2023-2024 年机器人行业再次进入调整期，迈入了存量市场竞争与细分增量市场卡位并存的新阶段。据公司公告转引睿工业数据显示，2024 年中国工业机器人市场销量超 29.4 万台，同比微增 3.9%。一方面，国产头部厂商凭借定制化机型及方案开发、快速的市场响应、规模化生产优势等快速扩张，渗透到汽车整车、汽车电子、航空航天等高端应用，据公司公告转引睿工业数据显示，2024 年内资机器人的市场占有率达到 52.3%，首次超过外资品牌，市场竞争格局迎来重塑，国产替代势头强劲；另一方面，随着新能源行业对机器人需求出现断崖式下降，各机器人厂商为保持业务增长趋势，在一般工业领域展开激烈的价格竞争，进口品牌为了维持市场份额，也纷纷采取降价措施。

机器人控制器是机器人的“脑”，主要负责发布和传递动作指令，核心技术集中于软件和算法，机器人控制器对机器人的性能起着决定性的影响。公司自 2015 年就将伺服系统中的伺服驱动与控制集成在一起，首次在业内开创性地运用“驱控一体”技术，实现了更集约、更高效、更可靠稳定的控制。公司的机器人控制柜已迭代至第四代，2024 年已完成四代柜的全面切换。公司的第四代控制柜采用了集成化的设计思路，体积大大缩小，进一步提升工业机器人产品性能、稳定性的同时还能降低物料成本、扩大机器人可运动范围。生态体系建设方面，2024 年公司发布了智能视控一体软件平台，集成视觉自动标定、视觉图像处理、视觉编程、机器人编程、



参数配置等核心功能模块；发布了完全自主开发的离线编程软件 STEP Studio V4.0 版本，具备完整的 CAD 模型处理、CAM 编程、后置处理、虚拟调试等高级应用功能；搭建完成新时达机器人物联网云平台，其搭载 IOT 硬件模块，可以实现机器人远程定位、维护、锁定及信息监控等，为公司后续开展数字化服务建立基础。

焊接机器人进展较大。2024 年，公司关节型机器人本体聚焦细分行业，其中焊接方向进展较大。除完成焊接机器人本体的刚性、精度、速度等性能优化外，在钢结构、汽车零部件行业推出“双机协同”功能，实现了“双机协同+激光预扫描+自适应焊缝宽度+自适应电流+激光跟踪+多层多道+摆弧圆滑协同”的多项复杂焊接工艺混合应用的高级功能，继续巩固新时达机器人焊接技术的领先优势。

SCARA 机器人国内领先。众为兴第一代 SCARA 机器人于 2008 年就已推向市场，是最早产业化的国产机器人厂家之一。目前销量排名在 SCARA 领域位列全球第四、国产第二。众为兴不断完善产品图谱，推出国内领先的 10-20kg 级吊装式及壁挂式 SCARA 机器人；创新推出立柱式 SCARA 机器人，填补行业细分领域产品空白；完成洁净型 SCARA 机器人全系列开发，涵盖 5-20kg 负载范围，有效拓展了 SCARA 机器人在 3C 电子、食品医药等洁净制造场景的应用边界。

半导体机器人产品矩阵完善。经过三年的持续投入，公司推出国内领先的半导体晶圆传输机器人产品矩阵，涵盖分别应用于大气环境和真空环境的 8 大系列数十款不同型号的产品，能够覆盖热处理、清洗、刻蚀、薄膜、黄光、减薄、键合等半导体前道和后道工艺制程应用，产品可实现全面国产设备替代，已批量应用于生产模拟芯片、功率芯片、传感器芯片、LED 芯片等前道晶圆厂(FAB)。

图表 13: 公司半导体机器人产品矩阵

型号	TA	TBA	FA	FBA	CA	DFA	SA
类型	大气单臂	大气双臂	大气多关节单指	大气多关节双指	单轴3kg片盒搬运	2轴12kg片盒搬运	5指可变节距
可选臂展(mm)	200,260,320,400	200,260,320,400	420	640	260	400	250
可选z轴行程(mm)	200,300,400	200,300,400,940	300,400	320	/	/	/
可选功能 可选配件	Mapping 末端翻转 X行走轴 晶圆有无传感器	Mapping 末端翻转 X行走轴 晶圆有无传感器	Mapping 末端翻转 X行走轴 晶圆有无传感器	Mapping 晶圆有无传感器	片盒有无传感器	片盒有无传感器	晶圆有无传感器
可选手指	托负式 真空吸附式 夹持式 伯努利式	托负式 真空吸附式 夹持式 伯努利式	托负式 真空吸附式 夹持式 伯努利式	托负式 真空吸附式 夹持式 伯努利式	托负式	托负式	托负式
应用场景	单片晶圆搬运	单片晶圆搬运	单片晶圆搬运	单片晶圆搬运	3kg以下片盒搬运	7kg以下片盒搬运	5片晶圆搬运

型号	VA	AHYR	AHYQ	AHYB
类型	真空单臂单指	真空双臂双指	真空双臂四指	真空双臂四指
可选臂展(mm)	520	420	420	420
可选z轴行程(mm)	40	100	100	100
可选功能	AWC	AWC	AWC	AWC
可选手指	托负式	托负式	托负式	托负式
应用场景	单片晶圆搬运	单片晶圆搬运	单片晶圆搬运	单片晶圆搬运

数据来源：公司公告，华福证券研究所



具身智能机器人有望带动产业发展。未来，与所有产业周期一样，具身/人形机器人也将面临性价比大幅跃升而带动的整个产业发展。因此，硬件成本未来或被极致压缩，“脑”或者说控制，是未来技术迭代的核心和载体，这也正是公司的核心竞争力所在。应用场景和数据将成为本体类厂家迭代速度的决定因素。2024年，公司对具身智能机器人与人形机器人产业进行了深度的研究，并与相关人形机器人公司进行小脑与驱动层面的洽谈与技术交流，虽然在2024年尚未形成确认收入的订单，但是明确了未来的发展方向：基于对“脑”和驱动的理解，拟于2025年推出具身智能/人形机器人。

2.3 工控行业：有望借新技术的赋能而加速迭代

公司的控制与驱动产品及系统业务所属行业为工业自动化控制行业。2024年通用伺服整体市场销售额同比下滑3.8%；PLC整体市场规模同比下降18.9%，中大型PLC市场以外资品牌为主，因代理商端库存积压水平较高导致供过于求，同比下降28.7%，小型PLC市场下降6.3%，不过由于其下游中光伏、电池、电子制造等新兴行业占比较高，内外资品牌差距不大，国产化率正逐渐上升。工控行业将向高性能、智能化、自适应及解决方案的方向发展。紧凑型和低功耗设计将成为行业发展的新趋势，以满足轻量化与绿色需求。工业互联、模块化设计和云边协同等技术将提升行业的灵活性和效率。人工智能、大数据、物联网等新兴技术的融合将为工控行业带来新的增长点。

公司基于对控制和驱动的双重理解，拥有多轴同步、总线控制、平台化控制、多机协同、免调试、自适应等自有核心技术，能够提供包括从伺服驱动、运动控制到集成化的应用，从单机自动化到智能制造的多层次解决方案，可为设备制造商、系统集成商等上下游客户提供智能生态化服务。

3 海尔集团战略入股，机器人业务实现软硬件协同

3.1 海尔集团战略入股后表决权比例达29.24%

2025年2月14日，上海新时达电气股份有限公司实际控制人纪德法、刘丽萍、纪翌与青岛海尔卡奥斯工业智能有限公司签署《关于上海新时达电气股份有限公司之股份转让协议》《关于上海新时达电气股份有限公司之表决权委托协议》《关于上海新时达电气股份有限公司之一致行动协议》，纪德法、刘丽萍、纪翌拟通过协议转让的方式将其持有的上市公司66,306,129股股份转让给海尔卡奥斯工业智能，并将其持有的剩余上市公司127,583,569股股份对应的表决权在委托期限内自愿、无条件且不可撤销地全权委托予海尔卡奥斯工业智能行使。本次战略入股后，海尔



集团表决权比例达 29.24%，成为公司的控股股东，海尔集团公司成为公司的实际控制人。

图表 14: 海尔集团战略入股后表决权比例达 29.24%

股东名称或姓名	本次协议转让、表决权委托及一致行动安排完成前			本次协议转让、表决权委托及一致行动安排完成后		
	持股数量(股)	持股比例	表决权比例	持股数量(股)	持股比例	表决权比例
海尔卡奥斯工业智能	——	——	——	66,306,129	10.00%	29.24%
纪德法	118,608,263	17.89%	17.89%	88,956,197	13.42%	——
刘丽萍	39,408,496	5.94%	5.94%	11,722,668	1.77%	——
纪翌	35,872,939	5.41%	5.41%	26,904,704	4.06%	——
转让方合计	193,889,698	29.24%	29.24%	127,583,569	19.24%	——

数据来源：公司公告，华福证券研究所

向特定对象定向发行股份，发行结束后海尔卡奥斯工业智能直接持股占比将达到 26.83%。上海新时达电气股份有限公司为在深圳证券交易所主板上市的公司。为满足公司业务发展的资金需求，增强公司资本实力，提高公司抗风险能力，进一步提升公司竞争力，公司拟向特定对象青岛海尔卡奥斯工业智能有限公司发行股票拟募集资金总额为 1,218,507,735.03 元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。本次发行完成后，海尔卡奥斯工业智能直接持有上市公司的股份数量将进一步增加为 218,810,226 股，在不考虑表决权委托、一致行动协议的情况下，海尔卡奥斯工业智能持有的股份占上市公司总股本的 26.83%，将进一步巩固公司控制权，同时保证了公司股权结构的长期稳定，夯实了公司持续稳定发展的基础。同时，海尔卡奥斯工业智能将通过本次定增的资金注入推动上市公司现有业务的发展，进一步增强上市公司核心竞争力，巩固在现有业务领域的竞争优势，共同加强工业自动化领域上下游产业链的协同，进一步提升智能制造领域关键技术和产品能力，进一步提升上市公司的盈利能力，促进新质生产力的转型升级。

根据经济观察报，新时达在工业自动化硬件技术领域有深厚的技术积累，可加强海尔卡奥斯工业互联网平台在硬件设备的自主研发与生产方面的能力，形成软硬件互补的生态格局。此外，机器人产业是未来家庭与工业场景的核心方向，新时达的技术积累符合海尔在工业自动化、国产化替代领域的战略布局。

3.2 海尔集团加强机器人行业投入

2015 年开始，海尔集团对机器人行业不断投入。2015 年，海尔机器人科技（青岛）有限公司成立，切入工业机器人赛道；2016 年，卡奥斯研究院成立，智能机器人研发被纳入其经营范围；2018 年，发布服务机器人战略 1.0，并引入人形机器人“Pepper”；2022 年，收购青岛波尔机器人 100% 股权，强化家庭清洁类服务机器人



业务；2023年，与乐聚机器人达成战略合作，推进人工智能及机器人在海尔智慧家庭场景中的应用；2024年，推出国内首款面向家庭场景的通用人形机器人 Kuavo（夸父）。

2025年，海尔集团在机器人领域动作频频。1月3日，全资子公司海尔兄弟机器人科技（青岛）有限公司成立，业务涵盖智能机器人销售、工业机器人销售、特殊作业机器人制造以及人工智能相关软件开发等；1月8日，卡奥斯工业智能研究院（青岛）有限公司注册资本由5000万元增至1亿元，经营范围涉及智能机器人；2月16日，海尔旗下青岛海尔卡奥斯工业智能有限公司斥资超25亿元，成为工业机器人龙头企业上海新时达的实际控制人；3月3日，注册资本5亿元的青岛乐创无界智能科技有限公司成立，由海尔智家及其子公司青岛海尔科技投资有限公司共同持股，业务范围涵盖工业互联网数据服务、智能车载设备制造、智能机器人及工业机器人销售等领域；3月20日，海尔智家旗下海尔兄弟机器人科技（青岛）有限公司与北京星动纪元科技有限公司在上海举行战略签约仪式，此次合作标志着AI智慧家庭与服务机器人的深度融合，双方将携手共同推出基于智慧家庭场景的服务机器人，将推动家庭服务机器人行业迈向新台阶，加速AI智慧家庭生态创新发展。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们对2025-2027年业绩做出以下假设：

(1) 控制与驱动产品及系统：2024年公司控制与驱动产品及系统业务，推出多项新产品，增强竞争力，预测2025-2027年可保持10%的收入增速；随着新产品的推出与市场开拓，公司产品毛利率有望稳中有升，预计2025-2027年该项业务毛利率分别为19%、20%、21%。

(2) 机器人产品及系统：2024年公司发布了智能视控一体软件平台，焊接机器人进展较大，不断完善SCARA机器人产品图谱，再加上海尔集团战略入股后与新时达现有机器人业务协同，公司机器人业务收入有望快速发展，预计2025-2027年收入增速分别为0%、5%、10%；随着新产品的推出，公司机器人业务市场竞争力增强，预计2025-2027年该项业务毛利率将提升，2025年毛利率稳中有升，2026-2027年毛利率有望明显增长。

(3) 电梯控制成套系统：公司电梯业务具备市场优势，预计随着出口市场开拓，公司电梯业务收入增速有望保持3%的水平；该项业务成熟，预计毛利率保持稳定。

(3) 其他产品：假设2025-2027年该项业务收入规模保持稳定，毛利率分别为10%、10%、10%。

综上，我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 35.37、37.72、40.70 亿元。

图表 15: 公司业绩拆分预测表

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3097.30	3387.45	3357.40	3536.36	3771.91	4069.69
yoy		9.37%	-0.89%	5.33%	6.66%	7.89%
营业总成本 (百万元)	2557.95	2775.90	2771.40	2891.54	3047.02	3247.85
总毛利 (百万元)	539.34	611.55	586.00	644.82	724.89	821.84
综合毛利率	17.41%	18.05%	17.45%	18.23%	19.22%	20.19%
控制与驱动产品及系统						
营业收入 (百万元)	1623.16	1453.09	1592.59	1751.85	1927.04	2119.74
yoy		-10.48%	9.60%	10%	10%	10%
营业成本 (百万元)	1327.93	1155.77	1296.72	1419.00	1541.63	1674.59
毛利 (百万元)	295.23	297.33	295.88	332.85	385.41	445.15
毛利率	18.19%	20.46%	18.58%	19.00%	20.00%	21.00%
机器人产品及系统						
营业收入 (百万元)	683.07	946.80	801.67	801.67	841.75	925.93
yoy		38.61%	-15.33%	0%	5%	10%
营业成本 (百万元)	553.46	829.53	695.54	689.44	707.07	759.26
毛利 (百万元)	129.62	117.27	106.13	112.23	134.68	166.67
毛利率	18.98%	12.39%	13.24%	14.00%	16.00%	18.00%
电梯控制成套系统						
营业收入 (百万元)	523.43	643.32	656.62	676.32	696.61	717.50
yoy		22.91%	2.07%	3%	3%	3%
营业成本 (百万元)	412.06	483.31	494.69	507.24	522.45	538.13
毛利 (百万元)	111.37	160.01	161.93	169.08	174.15	179.38
毛利率	21.28%	24.87%	24.66%	25.00%	25.00%	25.00%
其他产品						
营业收入 (百万元)	267.63	344.24	306.52	306.52	306.52	306.52
yoy		28.63%	-10.96%	0%	0%	0%
营业成本 (百万元)	264.51	307.30	284.45	275.87	275.87	275.87
毛利 (百万元)	3.12	36.95	22.07	30.65	30.65	30.65
毛利率	1.17%	10.73%	7.20%	10.00%	10.00%	10.00%

数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

期间费用率预测:

1) 销售费用率预测: 从 2023-2024 年销售费用率来看, 随着公司产品顺利推广市场, 销售费用率下降, 预计未来将保持下降趋势。2) 管理费用率预测: 海尔集团战略入股后, 新时达引入海尔集团管理方式, 管理效率有望增强, 公司管理费用率有望下降。3) 研发费用率预测: 预计公司将保持较高研发水平。4) 财务费用率预测: 假设财务费用率将保持下降趋势。

图表 16: 期间费用率预期

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	7.07%	7.30%	5.91%	5.00%	4.80%	4.50%
管理费用率	6.73%	6.25%	6.70%	6.00%	5.50%	5.00%
研发费用率	7.58%	6.89%	6.05%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	2.65%	1.68%	1.25%	0.58%	0.52%	0.48%
期间费用率	24.04%	22.11%	19.91%	17.58%	16.82%	15.98%

数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所



基于上述预测，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 0.05、0.88、2.07 亿元。

4.2 投资建议

采用可比公司平均估值法作为估值参考。选用埃斯顿、埃夫特、凯尔达、汇川技术、伟创电气为可比公司。

可比公司埃斯顿、埃夫特、凯尔达、汇川技术、伟创电气盈利预测采用同花顺一致预期，可比公司 2025-2027 年去掉最高值与最低值后的平均 PE 为 46.3、59.7、43.5。我们预计新时达 2025-2027 年，对应 EPS 分别为 0.01 元、0.13 元、0.31 元。新时达 2025-2027 年 PE 高于可比公司。考虑到公司 2025 年业绩扭亏，且 2026、2027 年均保持较高利润增速，海尔集团战略入股后有望促进公司业务发展，首次覆盖给予“持有”评级。

图表 17: 可比公司估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)					PE (倍)			
		2025/7/28	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
002747.SZ	埃斯顿	21.52	-0.93	0.09	0.22	0.34	-23.1	239.1	97.8	63.9	
688165.SH	埃夫特	24.18	-0.30	-0.06	0.05	0.23	-80.6	-439.6	483.6	105.1	
688255.SH	凯尔达	33.30	0.30	0.43	0.66	0.81	111.0	77.4	50.5	41.1	
300124.SZ	汇川技术	65.40	1.60	2.01	2.43	2.88	40.9	32.5	26.9	22.7	
688698.SH	伟创电气	55.23	1.16	1.47	1.80	2.18	47.6	37.7	30.7	25.4	
去掉最高值与最低值后的平均值							21.8	46.3	59.7	43.5	
002527.SZ	新时达	17.20	-0.43	0.01	0.13	0.31	-39.6	2508.1	129.5	55.1	

数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

5 风险提示

1、宏观经济波动带来的经营风险。公司产品涉及的下游行业较广。这些行业与宏观经济、固定资产投资、地缘政治、出口等因素密切相关。

2、海尔集团入股后管理效果不及预期的风险。海尔集团入股有望与新时达形成较强协同效应，推动公司业务发展。如果管理效果不及预期，将对公司收入及利润规模产生不利影响。

3、持续加大技术投入带来的业绩短期承压风险。AI 技术的发展，具身智能产业的发展，控制领域的技术迭代，都正在深刻变革着公司所属行业。企业身处这样的时代，在很多领域需要加大投入以保持技术的领先性。为紧跟技术的发展，公司将加大研发投入，因此可能会导致短期业绩承压。



图表 18: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	616	1,214	2,056	2,810
应收票据及账款	1,344	1,498	1,514	1,520
预付账款	25	29	30	32
存货	974	809	707	604
合同资产	57	49	56	64
其他流动资产	427	400	428	470
流动资产合计	3,386	3,950	4,735	5,437
长期股权投资	109	109	109	109
固定资产	427	376	331	292
在建工程	0	0	0	0
无形资产	137	129	121	114
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	125	132	138	140
非流动资产合计	799	746	700	655
资产合计	4,185	4,696	5,435	6,092
短期借款	311	0	0	0
应付票据及账款	910	984	1,064	1,128
预收款项	0	0	0	0
合同负债	367	460	528	610
其他应付款	139	139	139	139
其他流动负债	856	710	712	716
流动负债合计	2,583	2,292	2,443	2,593
长期借款	278	678	778	978
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	75	75	75	75
非流动负债合计	353	753	853	1,053
负债合计	2,936	3,046	3,296	3,646
归属母公司所有者权益	1,249	1,651	2,139	2,446
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,249	1,651	2,139	2,446
负债和股东权益	4,185	4,696	5,435	6,092

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	528	716	548
现金收益	-161	100	176	289
存货影响	105	165	102	102
经营性应收影响	-59	-48	83	22
经营性应付影响	239	73	80	64
其他影响	-14	238	275	71
投资活动现金流	-72	46	45	26
资本支出	36	-15	-15	-16
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-109	60	61	42
融资活动现金流	-113	25	80	181
借款增加	-67	46	100	200
股利及利息支付	-37	-30	-36	-43
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-18	9	16	24

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,357	3,536	3,772	4,070
营业成本	2,771	2,892	3,047	3,248
税金及附加	16	17	19	21
销售费用	199	177	181	183
管理费用	225	212	207	203
研发费用	203	212	226	244
财务费用	42	21	20	19
信用减值损失	-24	-19	-20	-21
资产减值损失	-235	-110	-100	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	48	62	39
其他收益	67	67	67	67
营业利润	-276	0	88	214
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	-271	5	93	218
所得税	17	0	5	11
净利润	-288	5	88	207
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-288	5	88	207
EPS (按最新股本摊薄)	-0.43	0.01	0.13	0.31

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-0.9%	5.3%	6.7%	7.9%
EBIT 增长率	28.5%	111.1%	342.7%	111.2%
归母公司净利润增长率	24.0%	101.6%	1,837.2%	135.1%
获利能力				
毛利率	17.5%	18.2%	19.2%	20.2%
净利率	-8.6%	0.1%	2.3%	5.1%
ROE	-23.1%	0.3%	4.1%	8.5%
ROIC	-11.0%	0.8%	3.4%	6.3%
偿债能力				
资产负债率	70.2%	64.9%	60.6%	59.9%
流动比率	1.3	1.7	1.9	2.1
速动比率	0.9	1.4	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转天数	111	98	68	49
存货周转天数	133	111	90	73
每股指标 (元)				
每股收益	-0.43	0.01	0.13	0.31
每股经营现金流	0.17	0.80	1.08	0.83
每股净资产	1.88	2.49	3.23	3.69
估值比率				
P/E	-40	2,508	129	55
P/B	9	7	5	5
EV/EBITDA	-320	462	255	154

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn