

新时达 (002527.SZ)

控制领域龙头，与海尔共同入局具身智能赛道

新时达以电梯控制系统起家，上市后将控制技术拓展至工控和机器人领域，成功推出工业机器人、半导体机器人、变频器等多个产品。2025 年，海尔集团战略入股新时达，股权已于 6 月 26 日完成交割。公司今年还将推出人形机器人整机，入局具身智能赛道。我们认为，在海尔集团的赋能下，新时达有望对人形机器人应用场景产生独到的理解，在本地厂家中脱颖而出。首次覆盖，给予“增持”评级！

- 新时达是少有的实现了垂类控制迭代和通用控制拓展的公司。公司成立于 1995 年，创立初期主要涉足电梯控制器领域，经过 30 年的发展与沉淀，目前该业务在电梯控制器的可为市场里名列全球第二。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。2010 年，公司于深交所上市。上市以来，公司将控制技术从电梯行业延伸至机器人行业和工控行业。目前，公司产品覆盖电梯控制、传动与运控、机器人控制三大领域。
- 电梯控制行业平稳发展，各机器人细分行业增长较快。当前我国房地产需求承压，新梯市场景气度较低，但由于国家陆续推出的相关政策及电梯使用寿命等规定，老旧电梯改造需求较为旺盛。整体来看，我国电梯行业呈平稳增长的态势。与此同时，人口老龄化带动制造业智能化需求迅速提升，工业机器人、半导体机器人市场规模快速增长。AI 大模型的升级迭代也加速了具身智能的发展，人形机器人行业已进入 0.5-1 加速发展阶段。
- 新时达同时具备工业机器人+机器人小脑+机器人整机的生产制造能力，有望充分受益于具身智能大浪潮。我们认为，新时达的核心技术优势在于技术创新+产品矩阵丰富+品牌与客户资源。1、公司每年投入大量的研发费用用于产品技术创新；2、公司产品齐全，覆盖多个领域；3、公司深耕控制领域多年，在全球范围内积累了丰富的客户资源，品牌影响力较强。
- 海尔入主后有望对公司业务实现全方位的赋能。海尔入主新时达后，海尔所拥有的各类消费级和工业级场景，未来有机会充分赋能新时达的机器人小脑及整机业务。此外，海尔全球化的品牌影响力、全球领先的网络资源、世界一流的公司治理体系和“人单合一”的管理模式，将助力新时达进一步提升供应链竞争力、优化管理机制，激发创新活力。
- 首次覆盖，给予“增持”评级！我们预计 2025/2026/2027 年公司实现营收 36.61/41.09/47.31 亿元，同比 +9%/+12%/+15%，实现归母净利润 0.18/1.19/2.16 亿元。
- 风险提示：人形机器人产业进展不及预期、公司人形机器人整机研发进展不及预期、行业竞争激烈化。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3387	3357	3661	4109	4731
同比增长	9%	-1%	9%	12%	15%
营业利润(百万元)	(378)	(276)	12	108	200
同比增长	-62%	-27%	-104%	773%	85%
归母净利润(百万元)	(379)	(288)	18	119	216

增持（首次）

中游制造/机械

目标估值：NA

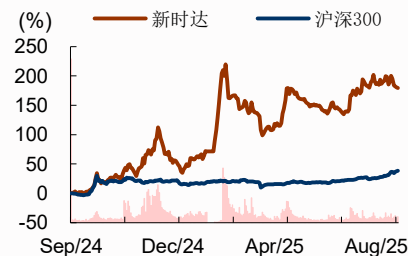
当前股价：16.52 元

基础数据

总股本（百万股）	663
已上市流通股（百万股）	529
总市值（十亿元）	11.0
流通市值（十亿元）	8.7
每股净资产（MRQ）	1.9
ROE（TTM）	-21.4
资产负债率	68.5%
主要股东	纪德法
主要股东持股比例	13.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-12	191
相对表现	-12	-28	154



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

方嘉敏 S1090525060004

fangjiamin@cmschina.com.cn

同比增长	-64%	-24%	-106%	573%	82%
每股收益(元)	-0.57	-0.43	0.03	0.18	0.33
PE	-28.9	-38.0	620.8	92.2	50.6
PB	7.1	8.8	9.1	8.3	7.1

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 背靠海尔集团，协同发展下业绩有望扭亏为盈.....	5
1、 深耕控制器领域数十年，实现垂类控制迭代和通用控制拓展	5
2、 经营管理逐步改善，业绩有望重回上升通道	6
3、 海尔入主新时达，股权已经完成交割	8
二、 电梯需求较为稳健，机器人需求增长较快	9
1、 电梯新增需求承压，更新替换需求较为旺盛	9
2、 工业自动化程度提升，工业机器人国产替代进行时	10
3、 半导体机器人有望受益于国产替代大趋势	12
4、 人形机器人千亿赛道，处 0.5-1 加速阶段	13
三、 新时达为少有的同时具备机器人小脑+整机生产能力的公司	14
1、 电梯控制器	15
2、 工业机器人&通用控制	15
3、 机器人整机	15
四、 盈利预测	16
五、 风险提示	16

图表目录

图 1: 公司产品主要在控制层和驱动层	6
图 2: 公司产品涉足领域从电梯拓展至机器人及工控	6
图 3: 公司历年营收（亿元）及 yoy（%）	7
图 4: 公司历年归母净利润（亿元）及 yoy	7
图 5: 公司历年各项业务收入占比（%）	7
图 6: 公司历年各项业务毛利率（%）	7
图 7: 公司历年毛利率及净利率（%）	7
图 8: 公司历年各项费用率（%）	7
图 9: 我国房屋新开工面积（万平方米）及 yoy（%）	9
图 10: 我国电梯年度产量（万台）	9
图 11: 我国工业机器人产量（台）	10
图 12: 我国制造业工资（元/年）	10

图 13: 工业机器人零部件成本占比 (%) 11

图 14: 半导体行业各程序间的循环运输均需要半导体机械臂 12

图 15: 全球半导体机器人分布情况 12

图 16: 各人形机器人主机厂进展梳理 13

图 17: 全球人形机器人分行业场景规模预测 (亿元) 14

图 18: 我国人形机器人销量及预测 (万台) 14

图 19: 新时达和汇川电梯控制业务对比 15

图 20: 新时达和友商工业机器人/通用控制业务对比 15

图 21: 公司各个业务盈利预测 16

表 1: 公司历史沿革 5

表 2: 海尔集团主要股东 (截至 2025 年一季报) 8

表 3: 海尔集团持股成本测算 8

表 4: 海尔集团主要子公司 8

表 5: 全球工业机器人行业代表企业 11

表 6: 四大家族的控制器均为自产 11

表 7: 公司核心技术优势 14

附: 财务预测表 18

一、背靠海尔集团，协同发展下业绩有望扭亏为盈

新时达业务主要围绕其控制技术展开，上市以来，公司控制类产品从最初的电梯行业拓展至机器人及工控领域。2025 年 6 月 26 日，海尔集团收购新时达完成股权交割。海尔集团入主后，公司经营情况有望进一步改善，双方有望就具身智能赛道展开合作，协同共赢。

1、深耕控制器领域数十年，实现垂类控制迭代和通用控制拓展

新时达是少有的实现了垂类控制迭代和通用控制拓展的公司。新时达成立于 1995 年，创立初期主要涉足电梯控制器领域，经过 30 年的发展与沉淀，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。2010 年，公司于深交所上市。上市以来，公司将控制技术从电梯行业延伸至机器人行业和工控行业。

表 1：公司历史沿革

发展阶段	年份	事件
初创期	1995 年	公司注册成立
	1997 年	推出电梯远程监控系统
	1998 年	公司完成辽宁电视塔 6.3 米/秒高速电梯改造项目，标志着公司在电梯改造技术领域达到当时国内最高水准；同年，公司在国内将 CAN 现场总线通讯技术引入电梯控制系统，并推出 SmartCom 网络化智能电梯专用控制系统，标志着公司拥有了自主的电梯控制系统核心技术
	2000 年	公司产品进入德国蒂森克虏伯（全球前四大电梯整机厂之一）的采购体系，成为首家进入外资知名电梯整机厂商采购体系的内资电梯控制系统企业，公司的业务方向完成了由在用梯改造向整梯配套的转变
成长期	2003 年	电梯控制系统产品通过欧洲认证
	2004 年	推出升级换代的 32 位网络化 SmartCom 电梯智能化微机控制板，代表了同期国内外电梯控制的先进技术水平；公司通过了美国奥的斯、瑞士迅达供应商体系认证，顺利进入该两大公司的采购体系
	2005 年	电梯控制系统产品通过北美认证
	2006 年	推出一体化电梯驱动控制器产品，标志公司控制与驱动的集成技术在行业内处于领先水平
	2008 年	公司参与电梯 EMC 电磁兼容性与信息技术这一国家标准的制订；推出电梯能量回馈装置节能型产品，可将电梯平均能耗降低 30% 左右；推出首台四轴机器人
发展期	2010 年	上市
	2012 年	推出国产六轴机器人
	2014 年	收购深圳众为兴 100% 股份
	2015 年	国内首家成功研发驱控一体控制器并用于机器人控制，是国产头部机器人厂商中最早拥有全自主可控控制技
	2016 年	收购上海会通自动化科技发展有限公司和上海晓奥享荣汽车工业装备有限公司
	2021 年	第 2 万台机器人下线，累计出货量全国第一
	2022 年	基于公司对控制的理解，开发出半导体机器人，并取得了多家设备厂家的试用，并且成功进入部分 FAB 厂
	2023 年	开发应用于打孔、船舶、航空的特种机器人
	2025 年	海尔入股公司；拟推出具身智能控制器和具身/人形机器人

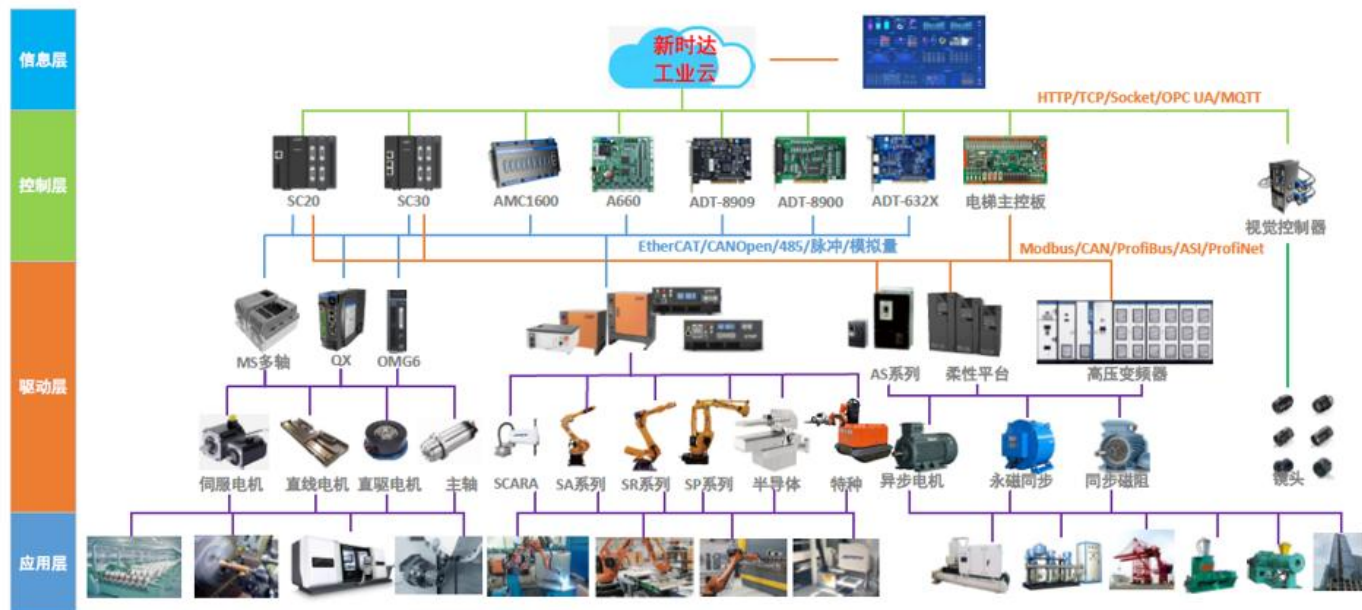
资料来源：公司招股书、官网、招商证券

公司产品主要在控制层和驱动层。新时达主要产品可分为三大类：电梯控制产品及系统、机器人产品及系统，以及控制与驱动产品及系统。

- **电梯控制产品及系统：**包括电梯控制器产品及电梯控制系统（电梯云系统、目的层群控系统、Smart X 电梯控制系统）；
- **机器人产品及系统：**包括机器人控制器、关节型机器人本体、SCARA 机器人、半导体机器人、机器人系统集成、人形机器人（拟 2025 年推出）；

- **控制与驱动产品及系统：**包括控制产品、伺服驱动产品、变频驱动产品及控制与驱动系统。

图 1：公司产品主要在控制层和驱动层



资料来源：新时达 2024 年年报、招商证券

图 2：公司产品涉足领域从电梯拓展至机器人及工控



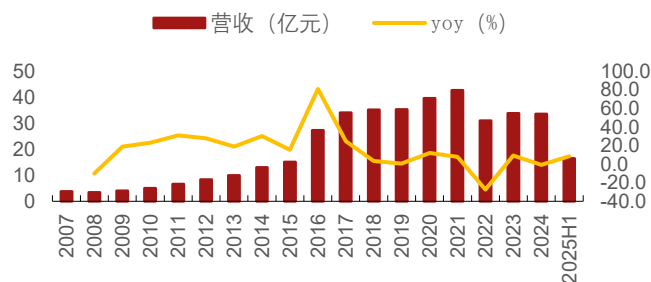
资料来源：新时达 2024 年年报、招商证券

2、经营管理逐步改善，业绩重回上升通道

近年来，公司业绩受商誉减值、存货减值等因素影响承压，随着这些因素的解除，今年有望成为公司业绩拐点。2007-2024 年，公司营收 CAGR 为 13.6%，主要原因为公司产品品类的不断扩张。2022/2023/2024 年，公司归母净利润分别为 -10.57/-3.79/-2.88 亿元。公司这三年的亏损主要原因为计提了较多的商誉、存货减值。2022/2023/2024 年，公司计提资产减值损失 8.45/3.97/2.35 亿元。随着公司经营管理的逐步改善，这些因素正逐步解除。2025H1，公司实现营收 16.44 亿元，同比+8.5%，实现归母净利润 186.54 万元，同比扭亏为盈。公司 Q2 单季度实现归母净利润 999.73 万元，环比也有明显改善。公司现金流也有较大改善，

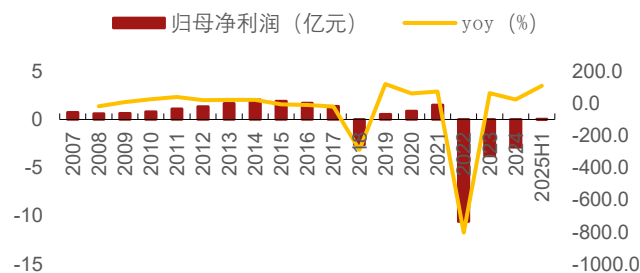
2025H1，公司经营活动现金流入 13.24 亿元，同比+15.5%。

图 3：公司历年营收（亿元）及 yoy（%）



资料来源：Wind、招商证券

图 4：公司历年归母净利润（亿元）及 yoy（%）

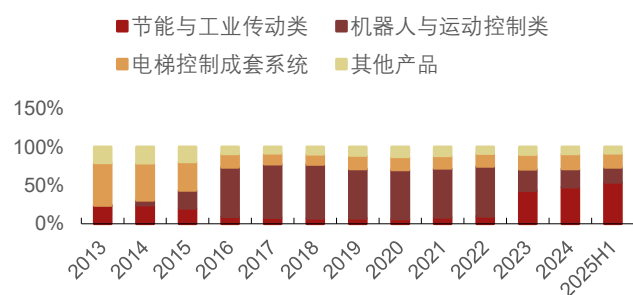


资料来源：Wind、招商证券

节能与工业传动类产品为公司营收最大构成项，电梯成套控制系统毛利率最高。

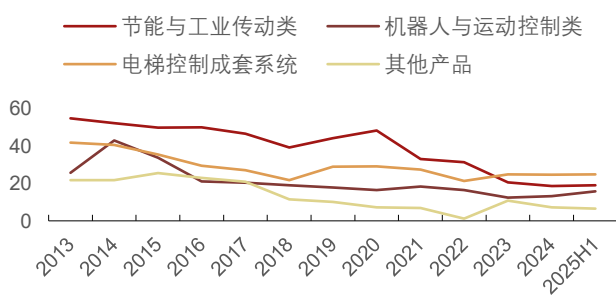
2023 年以前，公司节能与工业传动业务主要为传动类产品（变频器等），机器人与运动控制类业务包括机器人业务及运动控制。2023 年以后，公司将运动控制类产品划分至节能与工业传动业务，机器人与运动控制业务实际只包含机器人产品。因此，节能与工业传动类产品成为公司营收最大构成项。2025H1，公司节能与工业传动类/机器人与运动控制类/电梯控制成套系统/其他产品营收占比分别为 54%/19%/18%/8%。毛利率方面，2025H1 公司电梯成套控制系统毛利率为 24.75%，高于其他业务。

图 5：公司历年各项业务收入占比（%）



资料来源：Wind、招商证券

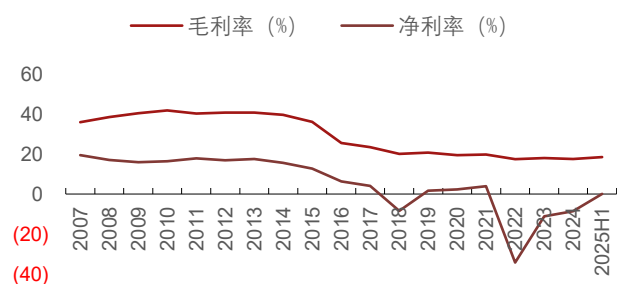
图 6：公司历年各项业务毛利率（%）



资料来源：Wind、招商证券

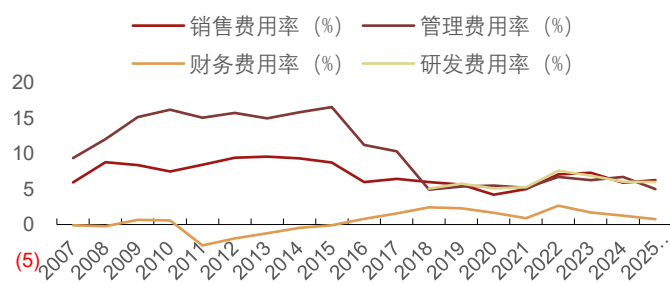
公司毛利率近年来有所下滑，未来有望企稳回升，各项费用率呈下滑态势。近年来，电梯行业产能过剩，竞争加剧，导致公司相关产品销售单价有所下滑。原材料涨价等因素也进一步压缩了利润空间。与此同时，公司内部管理较为混乱，成本管控不到位导致公司整体毛利率有所下滑。2024 年以来，公司实施费用管控，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别 5.91%/6.70%/6.05%/1.25%，同比 -1.38/+0.39/-0.83/-0.43pct。未来随着海尔集团管理人员的到位，公司毛净利率有望企稳回升。

图 7：公司历年毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind、招商证券

图 8：公司历年各项费用率（%）



资料来源：Wind、招商证券

3、海尔入主新时达，股权已经完成交割

海尔入主新时达后，海尔所拥有的各类消费级和工业级场景，有机会充分赋能新时达的机器人小脑及整机业务。此外，海尔全球化的品牌影响力、全球领先的网络资源、世界一流的公司治理习题和“人单合一”的管理模式，将助力新时达进一步提升供应链竞争力、优化管理机制，激发创新活力。

- **2025 年 2 月 14 日**，公司公告，纪德法、刘丽萍、纪翌等人合计转让 10% 的股份给海尔卡奥斯工业智能，转让 19.24% 的股份所对应的表决权（海尔合计控制公司 29.24% 的股份所对应的表决权），转让价格为 19.61 元/股。同时，公司向海尔卡奥斯工业智能发布定增 12.18 亿元，定增价格为 7.99 元/股。
- **2025 年 6 月 26 日**，海尔与新时达完成股权交割。
- **2025 年 7 月 16 日**，新时达开股东大会、第七届董事会第一次会议，新一届董高上任。新时达聘任任展波为公司董事长及非独立董事。任展波先生于 1980 年出生，是对外经济贸易大学高级管理人员工商管理硕士，高级工程师。任展波于 2002 年加入海尔集团，曾担任海尔电器集团有限公司 CFO、海尔集团 CFO、海尔集团副总裁兼 COO、海尔集团董事局董事、副总裁。

表 2：新时达主要股东（截至 2025 年半年报）

股东名称	持股比例
纪德法	13.42%
青岛海尔卡奥斯工业智能	10.00%
纪翌	4.06%
朱强华	2.98%
王春祥	2.12%
刘丽萍	1.77%
全国社保基金一零四组合	1.66%

资料来源：Wind、招商证券

表 3：海尔集团持股成本测算

定增股份（股）	152504097
定增价格（元/股）	7.99
受让股份（股）	66306129
受让价格（元/股）	19.61
合计持有股份（股）	218810226
持股成本（元/股）	11.51

资料来源：公司定增公告及股权转让公告、招商证券

表 4：新时达主要子公司

板块	子公司
电梯	上海新时达电气股份有限公司
机器人	上海新时达机器人有限公司
	深圳众为兴技术股份有限公司

工控

上海晓奥享荣汽车工业装备有限公司

杭州之山智控技术有限公司

上海辛格林纳新时达电机有限公司

资料来源：Wind、招商证券

二、电梯需求较为稳健，机器人需求增长较快

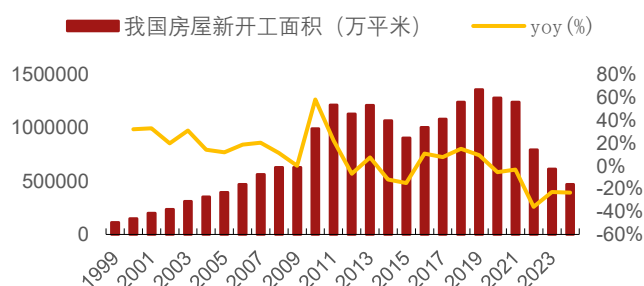
新时达产品所属行业较为多元。公司电梯控制器产品所属行业为电梯行业，机器人产品及系统业务属于工业机器人行业，半导体机器人属于半导体行业，即将推出的人形机器人整机属于人形机器人行业。

1、电梯新增需求承压，更新替换需求较为旺盛

根据电梯生命周期划分，电梯行业的下游应用市场主要包括新梯市场、维保及更新形成的电梯后市场。当前，由于我国房地产需求承压，新梯市场景气度较低，但由于国家陆续推出的相关政策及电梯使用寿命的限制，老旧电梯改造需求较为旺盛。整体来看，我国电梯行业较为平稳。2024 年，我国电梯产量为 130.1 万台，同比下滑 6.54%。

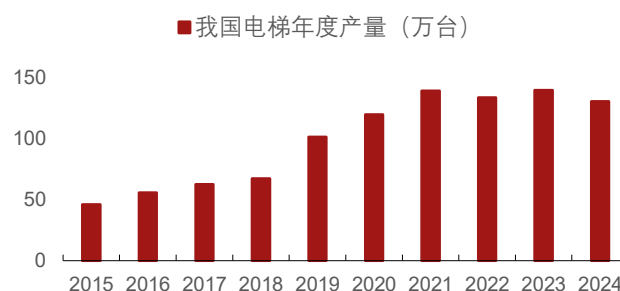
- **新梯市场：**主要应用领域包括房地产、基建、旧楼加装和出口。房地产作为新装电梯的主要应用领域，使得电梯需求常与房地产行业周期共振，且与开工面积、竣工面积呈正相关性。但随着我国城镇化进程加快、老旧小区改造、城镇人口增加以及轨道交通等城镇基础设施建设力度加大，我国电梯行业新增市场的下游需求结构正在发生改变，核心驱动力由地产逐步转向基建+加装+出口。
- **电梯后市场：**一般电梯的使用寿命为 15-20 年，2005-2008 年（房地产扩张周期，我国房屋新开工面积高速增长）的新装电梯目前已逐步进入更换周期，电梯市场逐步进入存量市场。根据市场监管总局发布的数据显示，截至 2024 年年底，全国电梯总量达 1153.24 万台，其中使用 15 年以上的老旧电梯数量在 2024 年底达 90 万台。2024 年，住宅老旧电梯更新改造被纳入超长期特别国债资金支持范围。政策规定，使用 15 年以上的电梯如果更新，每台可以享受 15 万元的补贴。政策及电梯本身替换周期共振，催化了不少电梯后市场需求。

图 9：我国房屋新开工面积（万平方米）及 yoy（%）



资料来源：Wind、招商证券

图 10：我国电梯年度产量（万台）



资料来源：Wind、招商证券

电梯控制器是现代电梯系统中的核心组件之一，负责管理和控制电梯的运行过程。

它通过接收来自电梯内部和外部的各种信号，如楼层选择按钮、门开关传感器、重量感应器等，来实现对电梯的精准控制。据《中国电梯控制器行业市场占有率及投资前景预测分析报告》，我国电梯控制器市场经历了以下几个阶段，当前呈稳健增长的态势（增速约 5%），2023 年市场规模约 450 亿元。

- **早期发展阶段（2000-2010 年）**：这个时期，国内电梯控制器市场主要由外资品牌主导，如西门子、三菱和奥的斯等。这些国际品牌凭借先进的技术和品牌优势，占据了市场的主要份额。2010 年，中国电梯控制器市场规模约为 120 亿元。
- **快速增长阶段（2010-2020 年）**：国内城市化进程加快，房地产市场持续繁荣，电梯需求量大幅增加。国家出台了一系列政策支持电梯制造业的发展，推动了电梯控制器市场的快速扩张。2015 年，中国电梯控制器市场规模达到 280 亿元，同比+15%。2020 年，市场规模扩大至 400 亿元，同比+12%。
- **当前阶段（2020-2023 年）**：保持稳定增长，得益于政府对基础设施建设的大力支持和房地产市场的逐步复苏，电梯控制器市场需求依然旺盛。2021 年，市场规模达到 420 亿，同比+5%，2022 年，市场规模进一步增长至 440 亿元，同比+4.8%。2023 年，市场规模达到 450 亿元。

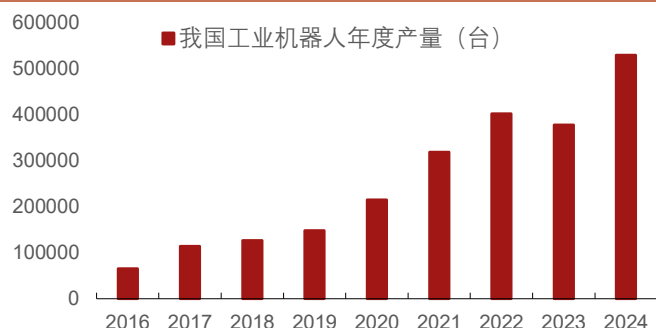
2、工业自动化程度提升，工业机器人国产替代进行时

工业机器人是一种能够自动定位控制，可重复编程的，多功能的、多自由度的操作机，能搬运材料、零件或操持工具，用于完成各种作业。

按照功能结构，工业机器人可分为焊接、搬运、喷涂、装配等机器人，按照机械结构，工业机器人可分为多关节、SCARA、DELTA、协作型等机器人。

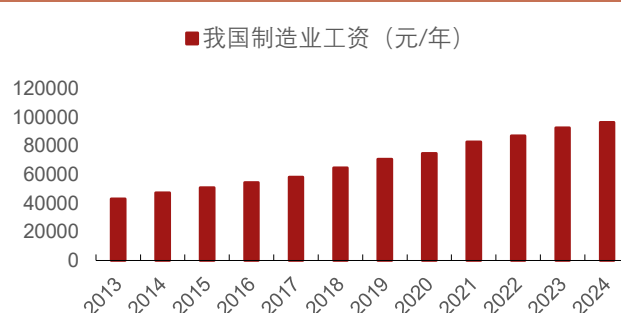
由于全球人口结构的变化，人工成本的逐渐上升，制造业及物流领域的自动化需求不断提升。据国家统计局，2016 年，我国工业机器人产量仅 6.5 万台，2024 年，该数字已增长至 52.9 万台，2016-2024 年我国工业机器人产量 CAGR 高达 30%。据智研咨询，2020 年，我国工业机器人市场规模仅 476.3 亿元，2024 年，该数字已经增长至 842.6 亿元，2020-2024 年我国工业机器人市场规模 CAGR 达 15%。

图 11：我国工业机器人产量（台）



资料来源：国家统计局、招商证券

图 12：我国制造业工资（元/年）



资料来源：Wind、招商证券

全球工业机器人市场中，日本机器人“四大家族”（日本发那科、日本安川电机、德国库卡、瑞士 ABB）占据主导，市场占有率合计约 50%。在中国市场，虽然“四大家族”曾一度占据高达 70% 的市场份额，但随着国产品牌的崛起，这一

数字已降至约 30%。国产工业机器人凭借其性价比等优势，正在逐步对进口品牌实现替代。

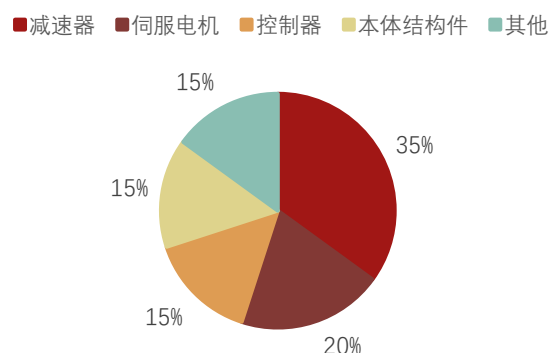
表 5：全球工业机器人行业代表企业

企业类型	主要企业
国际品牌	第一梯队：日本发那科、瑞士 ABB、日本安川电机、德国库卡（美的收购）； 其他：日本爱普生、日本雅马哈、日本川崎重工、日本那智不二越、日本三菱、日本欧地希 OTC、日本东芝、台湾台达、丹麦优傲（泰瑞达）、瑞士史陶比尔、日本电装、韩国现代重工、日本欧姆龙、意大利柯马、美国爱德普、德国杜尔喷涂机器人等
自主品牌	第一梯队：埃斯顿、汇川技术； 第二梯队：埃夫特、新时达； 第三梯队：成都卡诺普、上海节卡、北京遨博、台达等；其他：广州数控、上海图灵智造机器人、台州钱江机器人、沈阳新松机器人、深圳越疆科技、哈尔滨博实自动化等

资料来源：智研咨询、招商证券

对于工业机器人而言，控制器是核心技术，也是核心成本构成之一。根据中商产业研究院，工业机器人减速器/伺服电机/控制器/本体结构件/其他占成本的比例分别为 35%/20%/15%/15%/15%。控制器为工业机器人成本重要构成部分。同时，控制器也是工业机器人核心技术，最核心的是控制器中的算法和软件。从表 6 中可以看出，四大家族的减速器均为外购，ABB、KUKA 的伺服电机为外购，Fanuc 和 Yaskawa 的伺服为自产，四大家族的控制器均为自产。

图 13：工业机器人零部件成本占比（%）



资料来源：中商产业研究院、招商证券

表 6：四大家族的控制器均为自产

	减速器	伺服	控制器
ABB	外购	外购	自产
KUKA	外购	外购	自产
Fanuc	外购	自产	自产
Yaskawa	外购	自产	自产

资料来源：新时达、招商证券

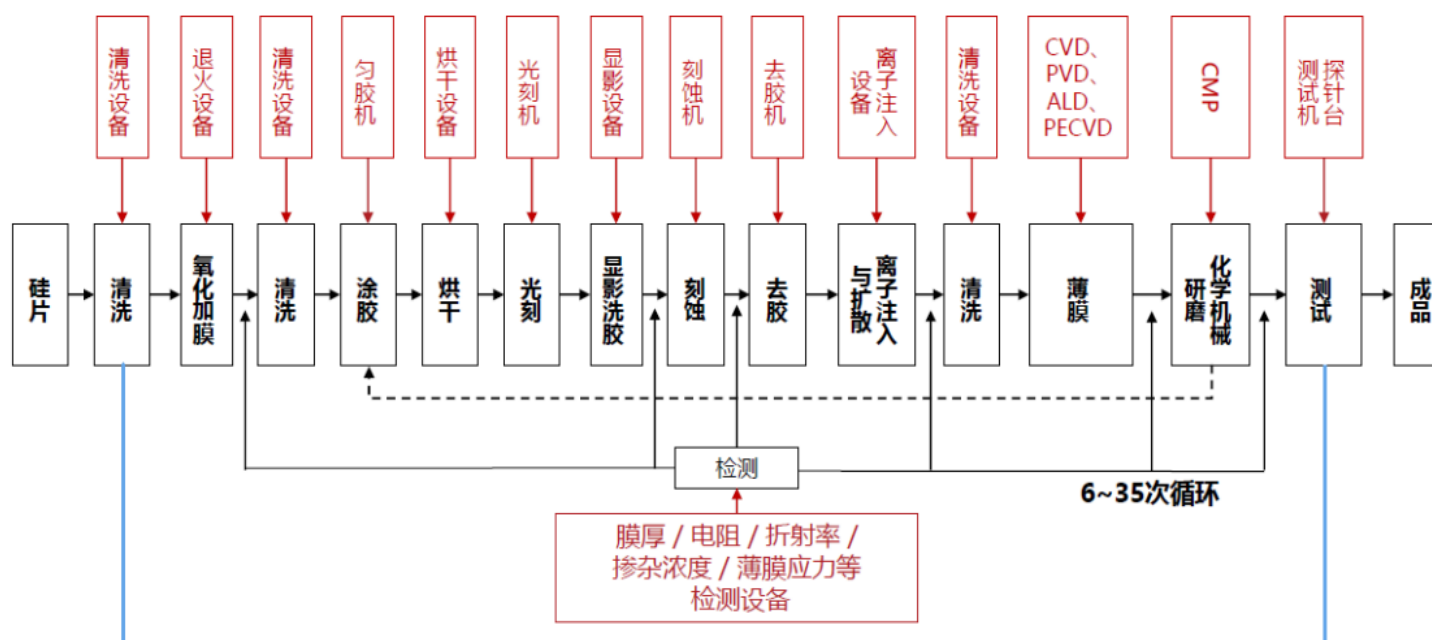
我国工业机器人控制器的市场规模已经接近 20 亿元，2016-2023 年 CAGR 达 14.5%。据智研咨询，我国工业机器人发展迅速，带动工业机器人控制器整体市场规模明显扩大，市场规模由 2016 年的 7.26 亿元增长至 2023 年的 18.7 亿元，2016-2023 年 CAGR 达 14.5%。

3、半导体机器人有望受益于国产替代大趋势

半导体机械手，也叫半导体晶圆传输机器人，主要适用于集成电路、芯片制造等半导体前道工序，用来搬运晶圆。机械手通常用在磨削、抛光、刻蚀、扩散、沉积、装配、包装和测试等的半导体加工步骤中。

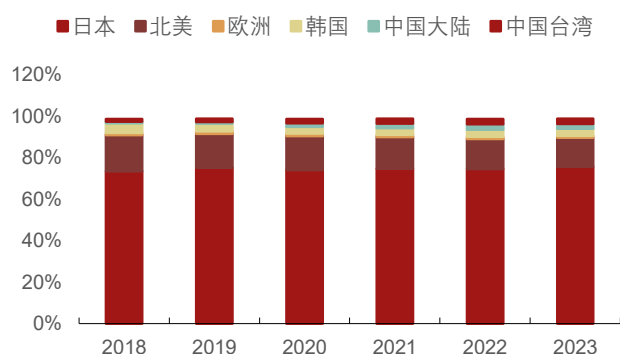
据 QYResearch，2023 年全球半导体晶圆传输机器人市场规模大约为 14 亿美元，预计 2029 年将达到 18 亿美元，未来几年年复合增长率 CAGR 为 4.9%。从竞争格局上看，目前全球半导体机器人大部分市场被美国和日本企业占据，中国大陆占比不足 3%。但是，随着美国实体名单的逐步扩大，日本半导体出口管制的正式实施，越来越多国产半导体设备商面临难以采购美国和日本厂商的半导体机器人的难题。因此，国产替代是我国半导体机器人行业的一大趋势。

图 14：半导体行业各程序间的循环运输均需要半导体机械臂



资料来源：新时达、招商证券

图 15：全球半导体机器人分布情况

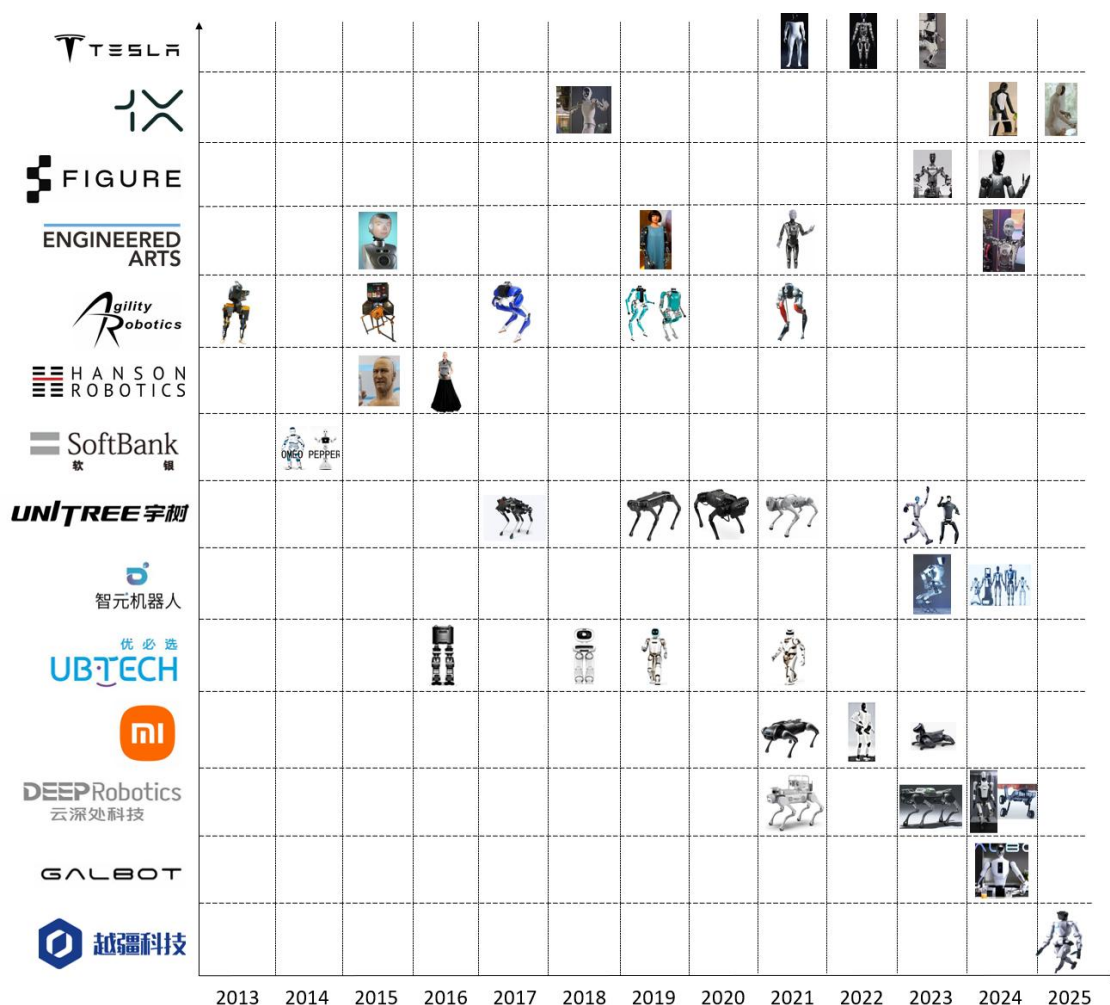


资料来源：QYResearch、招商证券

4、人形机器人千亿赛道，处 0.5-1 加速阶段

人形机器人已经进入 0.5-1 的关键产业化阶段，成长空间巨大。近年来，以特斯拉为代表的人形机器人主机厂进展迅猛，2025 年有望成为人形机器人量产元年。2021 年 8 月 20 日，马斯克在首届特斯拉人工智能日（AI DAY）上首次发布特斯拉人形机器人（Tesla Bot）计划，代号“擎天柱”（Optimus），正式宣布进军机器人领域。这一举动点燃了人形机器人产业的热情。2022-2024 年，特斯拉陆续展出 Optimus 迭代进展及工厂应用视频。2025 年，马斯克公布量产预期：25 年几千台；26 年翻十倍，27 年在 26 年的基础上再翻十倍。此外，特斯拉还计划在今年年底推出 Optimus 第三代原型机。

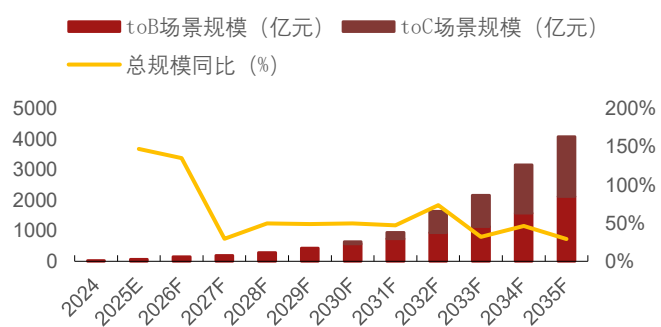
图 16：各人形机器人主机厂进展梳理



资料来源：各公司官网、招商证券

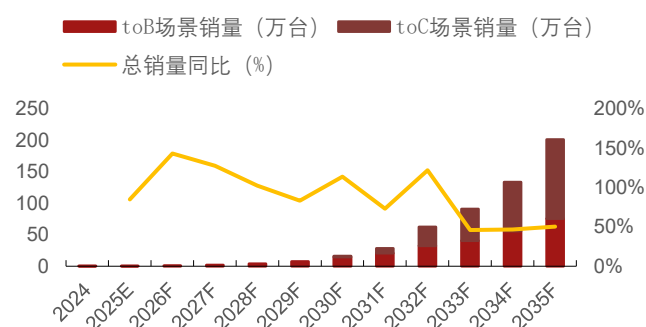
当前全球人形机器人市场规模仅 63 亿元，预计到 2035 年该数字将增长至 4091 亿元，2025-2035CAGR 约为 52%。人形机器人的应用先是面向工业场景。随着人工智能大模型的不断迭代升级，应用场景会逐步拓展至消费及家庭。

图 17：全球人形机器人分行业场景规模预测（亿元）



资料来源：高工机器人、招商证券

图 18：我国人形机器人销量及预测（万台）



资料来源：《人形机器人产业地图（2024）》、招商证券

三、新时达为少有的同时具备机器人小脑+整机生产能力的公司

新时达是少有的同时具备人形机器人小脑+整机+工业机器人生产能力的公司。在电梯控制领域，公司竞争对手主要包括汇川技术、康力电梯、广日股份、梅轮电梯等。在工业机器人领域，公司竞争对手主要包括埃斯顿、汇川技术、埃夫特、广州数控等。在控制与驱动领域，公司竞争对手包括汇川技术、英威腾、伟创电气、和康新能等。在机器人整机领域，公司竞争对手包括宇树、智元、优必选等。

我们认为，新时达的核心技术优势在于技术创新+产品矩阵丰富+品牌与客户资源。

- **技术创新：**公司每年投入大量的研发费用用于产品技术创新。2024 年，公司研发费用高达 2.03 亿元，占营收比例为 6%。公司有 811 名研发人员，占人员总数的 37%。
- **产品矩阵丰富：**公司的产品覆盖电梯控制、工业机器人、半导体机器人、人形机器人（未来）等多个领域。
- **品牌与客户资源：**公司是国家级制造业单项冠军示范企业，品牌影响力较大，公司长期服务通力、日立等跨国企业，在电梯控制领域拥有全球超 300 万台电梯的客户资源，在工业机器人领域也在汽车、新能源等多个行业形成规模化应用。

表 7：公司核心技术优势

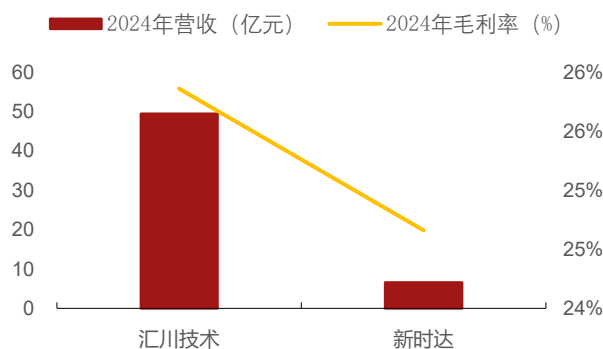
应用场景	成就	用途/效果
电梯控制	三十年技术积累，可为市场全球第二	为客户提供配件认证、电梯运行特征诊断、电梯监控墙等功能，保障电梯关键数据共享和不可篡改的数据安全
机器人控制器	2008 年推出四轴机器人，2012 年推出国产六轴机器人，2022 年开发出半导体机器人，2025 年开发出人形机器人等	用于打孔、船舶、航空以及各种不同型号以及样式的机器人
传动控制	弹簧机电控系统、植毛机控制系统、点胶机控制系统均曾位列国内市场第一，运动控制卡位列国内市场前三	拥有从 PC-based 控制卡到 PAC 控制器的低中高端产品，从旋转到直驱的全系列伺服驱动产品，以及适用于各个行业的高中低压变频器

资料来源：公司年报、招商证券

1、电梯控制器

公司在国内电梯控制系统排名第二，第一是汇川技术。2024 年，汇川技术的电梯电气系统业务实现营收 49.39 亿元，实现毛利率 25.86%。同年，新时达的电梯控制成套系统实现营收 6.57 亿元，实现毛利率 24.66%。新时达的电梯业务毛利率略低于汇川，判断主要原因为汇川业务规模更大，具备一定规模效应。

图 19：新时达和汇川电梯控制业务对比

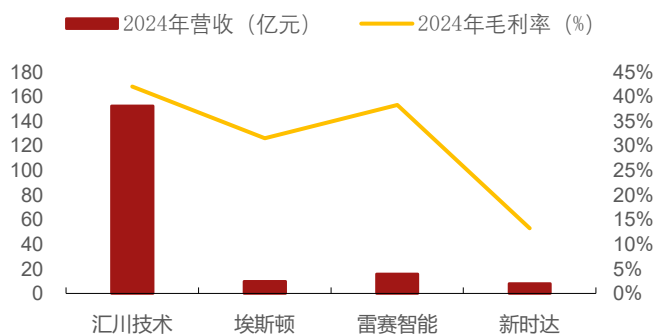


资料来源：Wind、招商证券

2、工业机器人&通用控制

新时达在国内工业机器人行业排名第四，通用控制排名前三。由于各家业务各有不同，我们拿汇川技术的通用自动化业务/埃斯顿的智能装备核心控制功能部件/雷赛智能的工业自动化，以及新时达的机器人与运动控制类产品做对比。公司与埃斯顿在营收规模上更加接近，毛利率低于同行。

图 20：新时达和友商工业机器人/通用控制业务对比



资料来源：Wind、招商证券

3、机器人整机

公司计划在 2025 年推出人形机器人整机。相较于宇树、智元等友商，公司的核心优势在于 1、公司深耕多年控制领域，技术沉淀深厚；2、公司背靠海尔集团，海尔能够为其提供丰富的应用场景，帮助公司更好地打造和迭代升级人形机器人产品。

四、盈利预测

我们对公司各个业务未来营收及毛利率判断如下：

- 1) **节能与工业传动类**：公司节能与工业传动类产品主要包括各类变频器和运控产品，海尔入主公司后有望对公司该业务实现赋能，预计该业务明后两年将实现较快速增长，毛利率有较为明显的提升。预计 25/26/27 年该业务营收增速 10%/15%/18%，毛利率 20%/25%/30%。
- 2) **机器人与运动控制类**：公司机器人与运动控制类产品主要包括跟机器人有关的小脑产品，海尔入主公司后有望对公司该业务实现赋能，预计该业务明后两年将实现较快速增长。预计 25/26/27 年该业务营收增速 12%/15%/20%，毛利率 15%/20%/25%。
- 3) **电梯控制成套系统**：电梯及电梯控制器行业均呈平稳增长的态势，预计公司该业务和行业增速保持一致。预计 25/26/27 年该业务营收增速 5%/5%/5%，毛利率 25%/30%/35%。

我们预计 2025/2026/2027 年公司实现营收 36.61/41.09/47.31 亿元，同比 +9%/+12%/+15%，实现归母净利润 0.18/1.19/2.16 亿元。考虑公司基本面处于拐点之上（二季度已经扭亏为盈），且今年将推出人形机器人整机参与具身智能赛道，首次覆盖，给予“增持”评级！

图 21：公司各个业务盈利预测

单位：百万	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
合计															
收入	1000.56	1305.08	1507.04	2726.57	3403.61	3515.00	3533.97	3957.06	4264.21	3097.30	3387.45	3357.40	3661.02	4109.04	4731.28
yoy (%)		30.43	15.47	80.92	24.83	3.27	0.54	11.97	7.76	-27.37	9.37	-0.89	9.04	12.24	15.14
毛利	407.39	515.42	542.22	693.97	796.27	705.66	732.76	771.11	839.52	539.34	611.56	586.01	689.60	961.14	1032.44
毛利率 (%)	40.72	39.49	35.98	25.45	23.39	20.08	20.73	19.49	19.69	17.41	18.05	17.45	18.84	23.39	21.82
节能与工业传动类															
收入	238.72	315.82	303.76	258.13	272.15	253.77	250.76	253.68	366.38	300.64	1453.09	1592.59	1751.85	2014.63	2377.26
yoy (%)		32.30	-3.82	-15.02	5.43	-6.75	-1.19	1.16	44.43	-17.94	383.33	9.60	10.00	15.00	18.00
毛利	130.6	164.72	151.10	128.8	126.36	99.45	110.51	122.14	121	93.98	297.33	295.88	350.37	503.66	713.18
毛利率 (%)	54.71	52.16	49.74	49.90	46.43	39.19	44.07	48.15	33.02	31.26	20.46	18.58	20.00	25.00	30.00
机器人与运动控制类															
收入	0.73	80.90	351.16	1746.17	2373.29	2453.11	2263.86	2518.82	2709.56	2005.6	946.8	801.67	897.87	1032.55	1239.06
yoy (%)		10982.19	334.07	397.26	35.91	3.36	-7.71	11.26	7.57	-25.98	-52.79	-15.33	12.00	15.00	20.00
毛利	0.19	34.70	118.33	368.6	481.76	464.6	403.27	415.77	495.51	330.87	117.27	106.13	134.68	206.51	
毛利率 (%)	25.66	42.90	33.7	21.11	20.3	18.94	17.81	16.51	18.29	16.5	12.39	13.24	15.00	20.00	25.00
电梯控制成套系统															
收入	555.11	632.86	560.15	476.28	478.00	477.02	620.03	675.18	689.71	523.43	643.32	656.62	689.45	723.92	760.12
yoy (%)		14.01	-11.49	-14.97	0.36	-0.21	29.98	8.89	2.15	-24.11	22.90	2.07	5.00	5.00	5.00
毛利	231.8	256.37	198.36	140.07	129.46	103.65	178.95	196.66	189.18	111.37	160.01	161.93	172.36	217.18	266.04
毛利率 (%)	41.76	40.51	35.41	29.41	27.08	21.73	28.86	29.13	27.43	21.28	24.87	24.66	25.00	30.00	35.00
其他产品															
收入	206.00	275.5	291.97	245.99	280.17	331.1	399.32	509.38	498.56	267.63	344.24	306.52	321.85	337.94	354.84
yoy (%)		33.74	5.98	-15.75	13.89	18.18	20.60	27.56	-2.12	-46.32	28.63	-10.96	5.00	5.00	5.00
毛利	44.80	59.63	74.43	56.50	58.69	37.96	40.03	36.54	33.83	3.12	36.95	22.07	32.18	33.79	53.23
毛利率 (%)	21.75	21.64	25.49	22.97	20.95	11.47	10.02	7.17	6.79	1.17	10.73	7.2	10.00	10.00	15.00

资料来源：Wind、招商证券

五、风险提示

- 1、人形机器人产业进展不及预期；
- 2、公司人形机器人整机研发进展不及预期；

3、行业竞争激烈化。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3179	3386	3928	3965	4381
现金	529	616	929	672	568
交易性投资	0	40	40	40	40
应收票据	29	283	309	347	399
应收款项	1009	1061	1157	1298	1495
其它应收款	75	107	116	131	150
存货	1079	974	1044	1106	1300
其他	458	306	333	372	429
非流动资产	1100	799	753	716	687
长期股权投资	111	109	109	109	109
固定资产	516	427	358	297	241
无形资产商誉	283	137	124	111	100
其他	190	125	162	199	236
资产总计	4279	4185	4681	4681	5068
流动负债	2109	2583	3037	2919	3090
短期借款	660	311	1247	1037	922
应付账款	677	910	976	1034	1215
预收账款	456	367	394	417	490
其他	315	995	421	431	463
长期负债	639	353	437	437	437
长期借款	514	278	278	278	278
其他	125	75	159	159	159
负债合计	2747	2936	3474	3356	3527
股本	661	663	663	663	663
资本公积金	1494	1497	1437	1437	1437
留存收益	(623)	(911)	(893)	(775)	(558)
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者权益	1532	1249	1207	1325	1542
负债及权益合计	4279	4185	4681	4681	5068

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	160	111	(152)	(96)	(42)
净利润	(379)	(288)	18	119	216
折旧摊销	88	85	68	58	49
财务费用	72	46	11	12	7
投资收益	(132)	(6)	(73)	(73)	(73)
营运资金变动	480	330	(175)	(213)	(253)
其它	30	(56)	(1)	1	12
投资活动现金流	270	(72)	61	61	61
资本支出	(32)	(17)	(12)	(12)	(12)
其他投资	303	(55)	73	73	73
筹资活动现金流	(1201)	(113)	405	(222)	(122)
借款变动	(1159)	(30)	393	(210)	(115)
普通股增加	(2)	2	0	0	0
资本公积增加	19	3	(60)	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(60)	(88)	73	(12)	(7)
现金净增加额	(771)	(74)	313	(257)	(103)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3387	3357	3661	4109	4731
营业成本	2776	2771	2971	3148	3699
营业税金及附加	20	16	18	20	23
营业费用	247	199	216	279	284
管理费用	212	225	245	296	303
研发费用	233	203	220	279	289
财务费用	57	42	11	12	7
资产减值损失	(415)	(250)	(40)	(40)	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	64	67	67	67	67
投资收益	132	6	6	6	6
营业利润	(378)	(276)	12	108	200
营业外收入	1	15	15	15	15
营业外支出	1	11	11	11	11
利润总额	(378)	(271)	17	112	204
所得税	1	17	(1)	(6)	(12)
少数股东损益	0	0	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	(379)	(288)	18	119	216

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	-1%	9%	12%	15%
营业利润	-62%	-27%	-104%	773%	85%
归母净利润	-64%	-24%	-106%	573%	82%
获利能力					
毛利率	18.1%	17.5%	18.8%	23.4%	21.8%
净利率	-11.2%	-8.6%	0.5%	2.9%	4.6%
ROE	-22.1%	-20.7%	1.4%	9.4%	15.1%
ROIC	-9.3%	-9.7%	1.0%	4.7%	8.2%
偿债能力					
资产负债率	64.2%	70.2%	74.2%	71.7%	69.6%
净负债比率	28.0%	27.1%	32.6%	28.1%	23.7%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	2.1	2.7	2.9	2.9	3.1
应收账款周转率	3.6	2.8	2.6	2.6	2.7
应付账款周转率	3.7	3.5	3.2	3.1	3.3
每股资料(元)					
EPS	-0.57	-0.43	0.03	0.18	0.33
每股经营净现金	0.24	0.17	-0.23	-0.15	-0.06
每股净资产	2.31	1.88	1.82	2.00	2.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-28.9	-38.0	620.8	92.2	50.6
PB	7.1	8.8	9.1	8.3	7.1
EV/EBITDA	-51.6	-77.6	147.2	76.2	52.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。