

新时达(002527)

报告日期: 2025年09月04日

海尔入主、转型升维：国产机器人龙头加码一体化方案/具身智能

——新时达深度报告

投资要点

- **核心逻辑：**工业机器人向整体解决方案升级、盈利上修、具身智能或年内落地
- **公司护城河：国产机器人龙头，控制器+伺服驱动全链自供**
 - 1) 市占率居前。电梯控制器全球第二、SCARA工业机器人国内出货量第四。
 - 2) 自动化产品国产替代先锋、一体化程度较高。①国产替代：打破电梯控制外资垄断、国内首家实现机器人驱控一体；②一体化：控制器+伺服驱动自供。
- **内生增长：电梯控制器长期有望稳增、布局半导体机器人等低国产化率赛道**
 - 1) 电梯控制器：①长期逻辑：轨交、老梯更新、电梯加装、出海等电梯行业新驱动力崛起，看好公司把握结构性新需求，实现份额提升；②国内：电梯招标市场看，25年国内轨交、更新改造、加装等电梯采购规模同比增速均超45%；③出海：中东/东南亚/非洲基建需求推动25H1中国电梯出口量同比高增约24%。
 - 2) 半导体机器人：①行业：国产化率不足10%。未来中国大陆晶圆厂崛起或加速设备国产化；②公司：22年开始出货，25H1获国产头部半导体设备商订单。
- **海尔的三重赋能：自动化产品升维、财务指标改善、具身智能落地**
 - 1) 把握周期、产品升维。①周期复苏机遇：i.通用控制领域，25Q1国内工业自动化需求同比增长2.4%，结束连续4个季度下滑，睿工业预计全年增速在26年转正；ii.工业机器人方面，受益国内3C/汽车高景气及全球制造业产能转移，高工预计25全年销量同比增长约13%。②产品升维、份额突破：海尔卡奥斯（工业互联网全球领先）赋能公司打通IT+OT层，加码智能制造整体解决方案。
 - 2) 盈利上修、资金补充。①毛利率+期间费率有望优化（对标同业仍有空间）。公司可共享海尔全球供应链，及“人单合一”高效管理模式；②现金流或更加充裕。海尔卡奥斯拟斥资12.19亿元全额认购公司发行新股。
 - 3) 具身智能、场景落地：与海尔联合布局工业&家庭机器人
 - ①落地节奏：拟25年推出具身智能控制器/整机，9月发布具身智能焊接方案。
 - ②海尔助力：i.大模型、数据层面。公司可依托海尔卡奥斯天智工业大模型+工业互联网数据集；ii.场景层面。公司产品有望进入海尔智家全球工厂进行试验；iii.订单导入。车端，海尔已收购汽车之家，（曾）深度合作长安/奇瑞；家端，公司计划为海尔白电部门正在研发的人形机器人提供“小脑”技术。
- **盈利预测与估值：**我们预计25~27年公司归母净利润分别为0.13、0.84、1.90亿元，同比扭亏、+567%、+128%，25~27年CAGR约为290%，PE为860、129、57倍，虽然公司当前估值水平高于可比同业均值，但考虑公司半导体机器人布局，及海尔入主利好公司具身智能落地，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求萎缩；与海尔整合不及预期；具身智能进展缓慢

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,357	3,543	3,798	4,153
(+/-) (%)	-0.9%	5.5%	7.2%	9.3%
归母净利润	(288)	13	84	190
(+/-) (%)	/	/	567.3%	127.6%
每股收益(元)	-0.4	0.0	0.1	0.3
P/E	/	860.2	128.9	56.6
ROE	-20.7%	1.0%	6.5%	13.6%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

投资评级：增持(首次)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

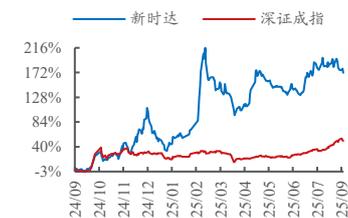
分析师: 周艺轩
执业证书号: S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 陈俊韬
chenjuntao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.26
总市值(百万元)	10,781.38
总股本(百万股)	663.06

股票走势图



相关报告

正文目录

1 新时达：深耕工业自动化，机器人控制器+伺服驱动全链自供	4
1.1 发展历程：从打破电梯控制外资垄断，到国内首家实现机器人驱控一体	5
1.2 优势业务：电梯控制器全球第二、SCARA 工业机器人国内第四	6
1.3 电梯控制器：关注轨交、老房加装/更新、出口等结构性新需求	7
1.4 工业机器人：持续布局半导体机器人等低国产化率的高端赛道	9
2 海尔三重赋能探讨：主业升维、财务改善、具身智能深度协同	11
2.1 把握周期、产品升维：依托海尔工业互联网、提供智能制造一体化方案	11
2.2 盈利上修、资金补充：有望受益海尔全球供应链+高效管理+12 亿定增	13
2.3 具身智能、场景落地：联合布局工业&家庭机器人控制器/整机/解决方案	15
3 盈利预测与投资建议	18
3.1 核心假设与盈利预测	18
3.2 估值分析	19
4 风险提示	20

图表目录

图 1: 海尔入主后公司的股权结构 (截至企查查 2025 年 9 月 1 日数据)	4
图 2: 公司发展历程: 从电梯控制器国产突围、并购强化工控/工业机器人布局, 到持续发力高端工业机器人、具身智能	5
图 3: 公司业务可分为电梯控制、机器人控制、工业控制与驱动	6
图 4: 2025 上半年公司机器人产品及系统实现营收 3.2 亿元	6
图 5: 2024 年前三季度, 新时达工业机器人居国产品牌第四位	7
图 6: 2019 年后中国房屋新开工面积下行推动电梯行业存量竞争	7
图 7: 近 10 年, 公司电梯控制器营收波动增长, CAGR 为 0.4%	7
图 8: 2019 年以来中国电梯产量增速虽然放缓, 但收缩速度缓于房地产相关指标	8
图 9: 2025 上半年全国电梯采购市场中, 轨交需求占比最高	8
图 10: 预计 2025 年中国大陆城轨运营里程同比增长 7%	8
图 11: 2025 上半年中国载客电梯出口量同比增长 24%	9
图 12: 2025 上半年中国载客电梯前十大出口地	9
图 13: 24 年国内工业机器人市场, 内资厂商份额升至 50%以上	10
图 14: 分机型看, 六轴、SCARA 机器人仍有较大国产替代空间	10
图 15: 2024 年中国集成电路工厂专用的自动搬运机器人进口金额达 32.1 亿元人民币	10
图 16: 中国工业自动化市场或仍处缓慢复苏阶段	11
图 17: 2024 年初以来, 中国设备工器具购置同比增速高位维持	11
图 18: 预计 2025 年中国工业机器人销量同比约增长 13.4%	12
图 19: 2025 上半年越南为中国工业机器人第一大进口国	12
图 20: 卡奥斯工业互联网平台架构	13
图 21: 2025 年上半年公司营业收入同比增长 8.4%	14
图 22: 2025 上半年公司归母净利润同比转正	14
图 23: 2024 年末公司商誉账面净值为零, 未来公司将轻装上阵	14
图 24: 2020 年以来公司毛利率较汇川、埃斯顿等低 10pct 以上	15
图 25: 2022 年以来, 公司期间费率低于埃斯顿, 但高于汇川	15
图 26: 2025 上半年公司经营性现金流净额同比增超 9 倍	15
图 27: 公司在世界人工智能大会 (WAIC) 上展出的 5 大智能化应用解决方案	16
图 28: 2025 年 8 月海尔联合星动纪元发布“HIVA 海娃”家务机器人, 可胜任客厅清洁、洗护、厨房、卧室等四大场景	17
表 1: 公司分业务盈利预测	18
表 2: 可比公司估值表 (更新日期: 2025 年 9 月 3 日)	19
表附录: 三大报表预测值	21

1 新时达：深耕工业自动化，机器人控制器+伺服驱动全链自供

公司是国内工业自动化/机器人龙头，未来我们可以主要跟踪公司以下成长线索。

主业方面，我们建议关注公司 2 条核心逻辑：

1) **电梯控制器**：行业需求长期有望稳健增长。地产链方面，2025 年 8 月高层会议明确“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势”；**新兴需求方面**，可关注轨交配套、老房加装/更新、出口等电梯行业结构性新需求对控制器（系统）需求的支撑。

2) **工业机器人**：公司加码半导体等高端工业机器人，有望规避低质内卷。

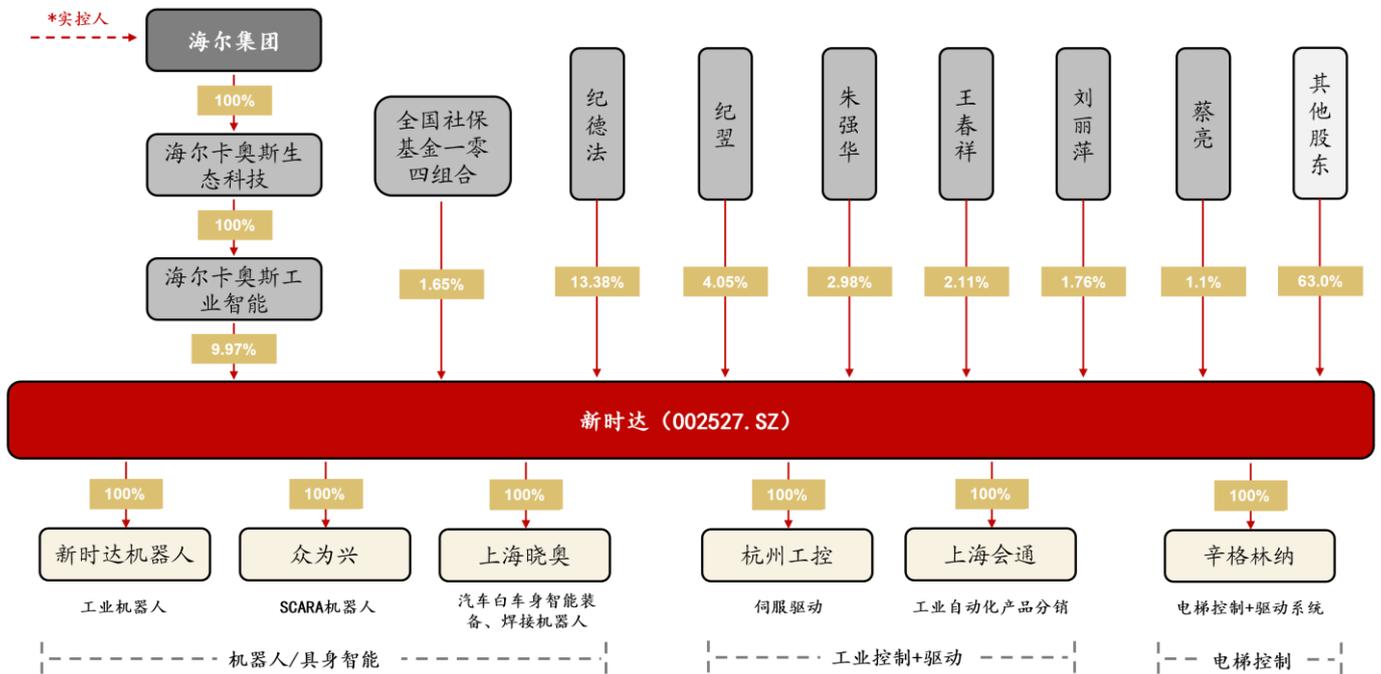
2025 年 6 月海尔成为公司新实控人，我们认为海尔入主对公司未来发展有三重赋能：

1) **把握周期、产品升维**：在 2025 年工业机器人景气向上背景下，公司有望依托海尔卡奥斯工业互联网生态（卡奥斯直接持有公司股权），加码智能制造整体解决方案（打通 IT 层+OT 层），提升竞争实力。

2) **盈利上修、资金补充**：公司可共享海尔全球供应链、高效管理模式，进而降本增效；且海尔拟认购公司约 12 亿元定增，利好公司流动性改善、战略业务布局。

3) **具身智能、场景落地**：公司有望借势海尔的“车家生态”，加速具身智能产品落地、订单获取。公司拟 2025 年 9 月推出具身智能焊接方案，年底前推出具身智能通用控制器，且计划在具身/人形机器人领域推出整机。

图1：海尔入主后公司的股权结构（截至企查查 2025 年 9 月 1 日数据）



资料来源：企查查，公司公告，公司官微，浙商证券研究所

1.1 发展历程：从打破电梯控制外资垄断，到国内首家实现机器人驱控一体

梳理公司成长路径，可以拆分为以下三大阶段：

1) 国产突围：电梯控制业务逐步打破外资垄断，恰逢中国地产扩张（1995~2013）。

公司成立于1995年，初期聚焦于在用梯的改造市场，并初步形成了公司电梯控制系统的核心技术。1998年公司完成辽宁电视塔超高速电梯改造项目，标志公司电梯改造技术达当时国内最高水准。2000年公司供货德国蒂森克虏伯（全球前四大电梯整机厂商），业务向整体配套延伸，此后公司逐渐打开海外市场。2010年公司在深交所上市。此阶段，公司基本确立自身在国内电梯控制领域龙头地位，公司自身技术领先与中国房地产繁荣周期交叠，共同推动公司营收高增。2007~2013年，公司营收CAGR达17.4%。

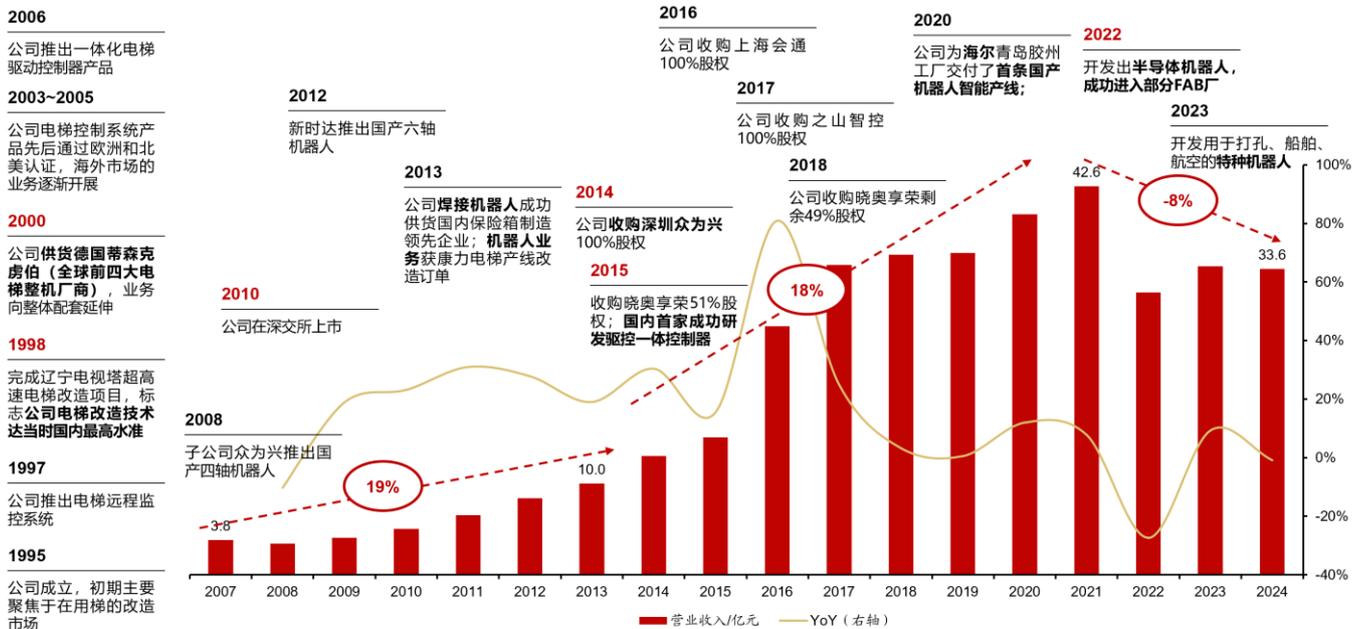
2) 并购扩张：加码工控/机器人赛道，国内首家实现机器人驱控一体（2014~2021）。

此阶段公司先后收购众为兴（SCARA工业机器人）、上海晓奥（汽车白车身智能装备、焊接机器人）、杭州工控（伺服驱动）、辛格林纳（电梯控制系统）、上海会通（工业自动化产品分销）等企业，不断完善公司在控制技术、伺服驱动、变频传动、工业机器人本体等工业自动化产业链方面的布局。2015年公司亦在国内率先成功研发驱控一体控制器并用于机器人控制，彰显公司控制技术深厚积淀。此阶段，公司持续外延扩张，营收增速较上一阶段提升。2013~2021年，公司营收CAGR达19.9%。

3) 蓄力向前：面对制造业增速放缓和行业内卷，公司持续布局新兴业务（2022~）。

2022年公司开发出半导体机器人，并成功进入部分FAB厂；2023年公司开发用于打孔、船舶、航空的特种机器人；2025年海尔成为公司新实控人，公司将与海尔联合布局家庭、工业场景具身智能。此阶段，公司营收有所下滑。2021~2024年公司营收CAGR为-7.7%，但我们看好海尔入主后公司的未来发展。

图2：公司发展历程：从电梯控制器国产突围、并购强化工控/工业机器人布局，到持续发力高端工业机器人、具身智能



国产突围：打破外资在电梯控制业务方面的垄断

并购扩张：加码工控、工业机器人领域

蓄力向前：布局高端机器人

资料来源：公司公告，公司官网，现代电梯，高工机器人，浙商证券研究所

1.2 优势业务：电梯控制器全球第二、SCARA 工业机器人国内第四

当前公司形成了电梯控制、机器人控制、通用控制与驱动三大业务格局。

总量上，2024 年公司电梯控制、通用控制与驱动、机器人产品及系统分别实现营收 6.6、15.9、8.0 亿元，同比增幅为 2.1%、9.6%、-15.3%。2024 年公司通用控制与驱动产品营收增长较快，考虑与 24 年一季度大规模设备更新政策推行，及公司加速迭代高集成化运控产品（智能视控一体运动控制器）相关；而 24 年公司工业机器人营收大幅下滑，我们判断是下游光伏、锂电、汽车整车等行业投资需求下滑所致（工业机器人主要下游是汽车、3C、新能源等）。

结构上，公司通用控制、机器人产品等自动化营收占比已超越电梯控制业务，拆分来看：2024 年公司电梯控制、通用控制与驱动、机器人产品及系统等产品营收占比分别为 19.6%、47.4%、23.9%，自动化相关产品营收占比达 71.3%。

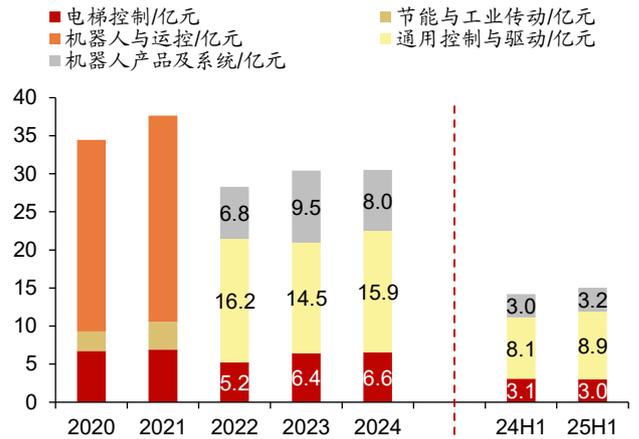
边际上，受益国内外需求共振向上，公司机器人业务修复。2025 上半年，公司电梯控制、通用控制与驱动、机器人产品及系统分别实现营收 3.0、8.9、3.2 亿元，同比增幅为-3.0%、10.1%、4.6%。

图3：公司业务可分为电梯控制、机器人控制、工业控制与驱动



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图4：2025 上半年公司机器人产品及系统实现营收 3.2 亿元



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

市场地位方面：

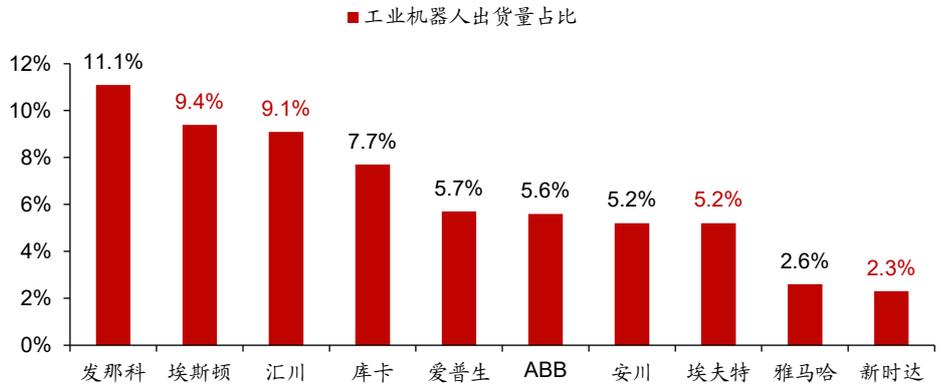
1) **电梯控制器**：公司产品在可为市场内居全球第二位，市占率约为 18%（24Q1）。公司凭借电梯控制业务全球领先优势，在 2022 年获“国家制造业单项冠军示范企业”称号。但伴随 2015 年后国内房地产市场增速放缓、电梯行业逐渐进入存量市场，电梯控制器（电梯产业上游）行业市场竞争加剧，公司营收、毛利率亦受影响。

2、**工业机器人**：公司产品在国内市场居出货量前十（国产品牌第四），其中 SCARA 机器人出货量第四（国产品牌第二）、为子公司众为兴优势品类。国内工业机器人市场长尾特征明显，根据睿工业，2024 年前三季度，国内工业机器人前十大厂商（按出货量口径）分别为发那科（11.1%）、埃斯顿（9.4%）、汇川（9.1%）、库卡（7.7%）、爱普生（5.7%）、ABB（5.6%）、安川（5.2%）、埃夫特（5.2%）、雅马哈（2.6%）、新时达（2.3%），其中汇川、库卡、埃夫特、新时达为四大国产厂商。

2022 年 7 月，公司成为首轮全长三角造机器人“链主”企业、生态优势初显。根据数字城交所，公司自担任机器人产业链主以来，联合上下游 12 家企业，累计下线超 5000 台工业机器人（截至 2025 年 6 月），其中上海（新时达）负责设计、整机、控制器，浙江衢

州提供伺服电机，江苏苏州提供谐波减速机，安徽宣城负责外壳精准集成，将单台工业机器人生产周期缩短至12分钟，核心部件100%本土化，整体国产率94%，成本降低40%。

图5：2024年前三季度，新时达工业机器人居国产品牌第四位



资料来源：睿工业，浙商证券研究所

1.3 电梯控制器：关注轨交、老房加装/更新、出口等结构性新需求

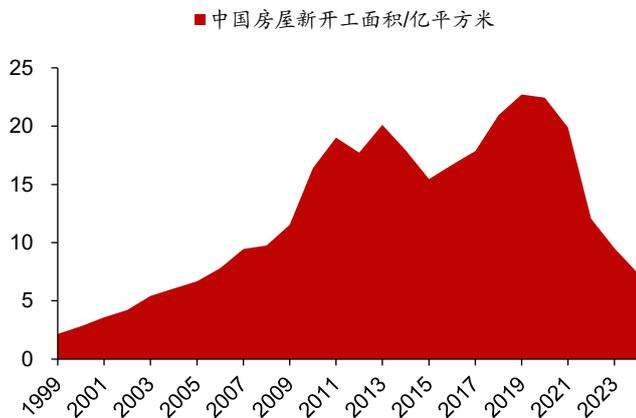
电梯控制器作为电梯行业关键上游零部件，其景气度主要锚定电梯行业需求。

我们首先梳理电梯行业（电梯控制器下游）长期逻辑：

1) 房地产投资总体下行，推动电梯行业进入存量竞争时代。2020年以来，中国房屋新开工面积连续下行，公司电梯类业务营收增速亦随之放缓。近十年（2014~2024）公司电梯控制器业务营收CAGR约为0.4%，于波动中小幅增长。

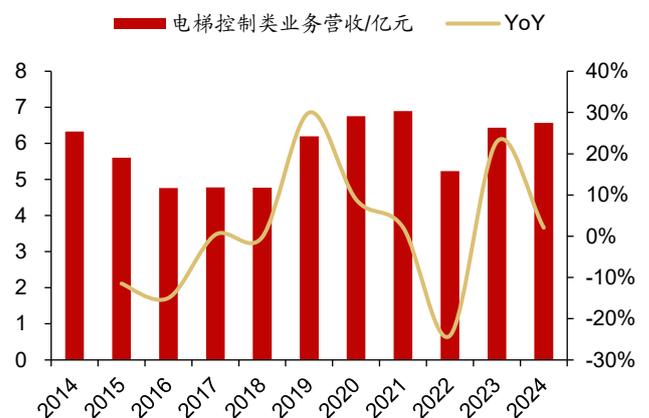
2) 电梯行业结构性新需求崛起，主要包括轨道交通等基建新梯、老梯更新、老旧小区加装电梯、电梯出海等。我们可以看到：2019年以来，中国电梯产量增速虽然放缓，但收缩速度缓于房地产相关指标。根据国家统计局，2019~2024年中国电梯、扶梯、自动升降机电产量从117.3万台增至149.2万台，复合增速约达4.9%。

图6：2019年后中国房屋新开工面积下行推动电梯行业存量竞争



资料来源：国家统计局，Wind，浙商证券研究所

图7：近10年，公司电梯控制器营收波动增长，CAGR为0.4%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图8: 2019年以来中国电梯产量增速虽然放缓,但收缩速度缓于房地产相关指标



资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

所以, 公司若能把握结构性新需求, 实现市占率的突破, 则电梯业务长期有望稳增。

国内方面, 从电梯招标市场来看, 2025年, 轨交、更新改造、加装电梯等需求高增。根据电梯范数据, 2025上半年, 国内轨交、更新改造、加装等领域电梯采购规模分别为36.87、11.78、5.39亿元, 占比分别达30.44%、9.73%、4.45%, 同比大幅增长199.03%、133.27%、48.90%, 其中轨交需求占电梯采购比重居各领域首位。

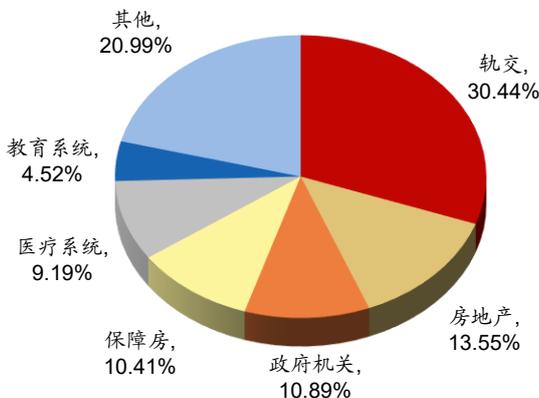
展望未来:

1) 轨交需求: 中国大陆城轨新增里程虽然收缩, 但持续正增长, 未来有望稳健。根据中国城市轨道交通协会, 2025年中国大陆城轨运营线路仍有望同比增长7%。

2) 更新改造: 国内市场或将迎电梯大量换新周期。假设电梯使用年限为15~20年, 则未来五年电梯更新市场主要对应2005~2015年建成的存量电梯, 而该时期恰处中国房地产市场扩张周期。

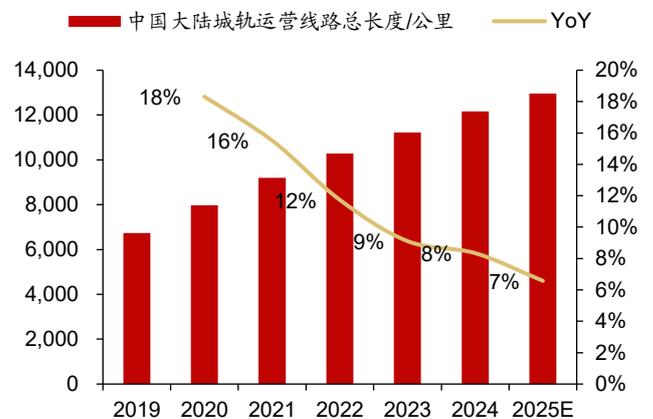
3) 电梯加装: 符合城镇化建设提质增效政策方向, 或为万亿级大市场。我国城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段, 其中适老化改造为重要方向。2024年1月22日, 国家发展改革委社会发展司司长刘明在发布会上谈到, 老旧小区加装电梯“能装尽装”, 全国加装电梯的市场规模约为2.6万亿。

图9: 2025上半年全国电梯采购市场中, 轨交需求占比最高



资料来源: 电梯范, 浙商证券研究所

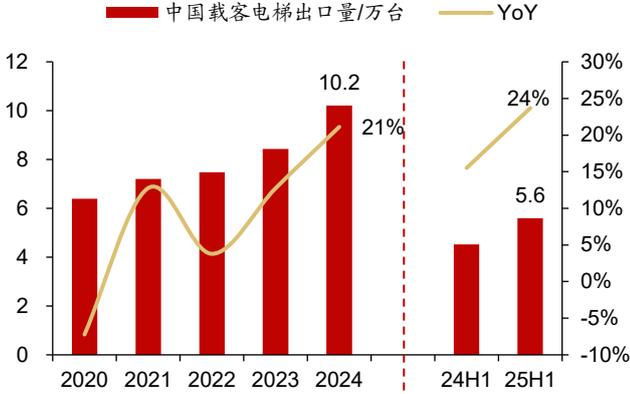
图10: 预计2025年中国大陆城轨运营里程同比增长7%



资料来源: 中国城市轨道交通协会, 浙商证券研究所
备注: 以上数据仅统计中国大陆地区, 不含港澳台

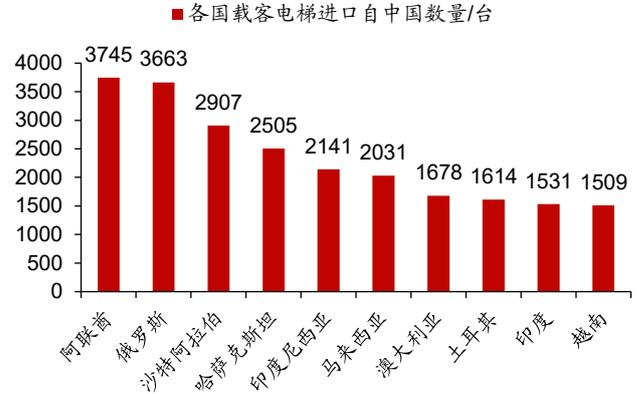
海外方面，中国电梯出口加速，关注一带一路背景下中东、东南亚、非洲的基建需求。根据海关总署，2025上半年中国载客电梯出口量同比高增约24%达5.6万台，前五大出口国分别为阿联酋、俄罗斯、沙特阿拉伯、哈萨克斯坦、印尼。

图11：2025上半年中国载客电梯出口量同比增长24%



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

图12：2025上半年中国载客电梯前十大出口地



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

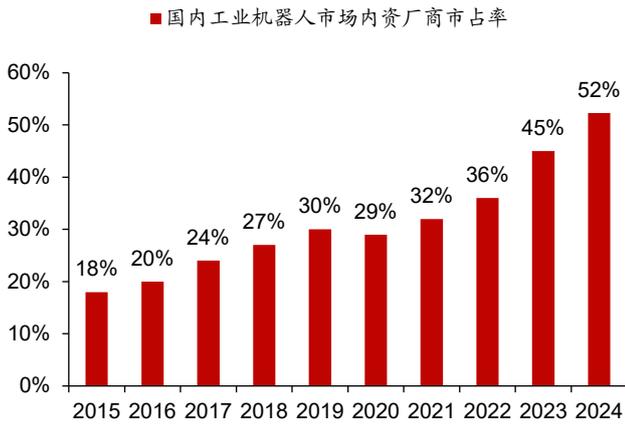
1.4 工业机器人：持续布局半导体机器人等低国产化率的高端赛道

根据睿工业，2024年国内工业机器人市场上，内资厂商市占率已提升至50%以上。伴随国产化率提升，则相应赛道市场竞争或加剧，未来寻求低国产化率的高端工业机器人细分领域进行错位布局，是破局行业内卷的路径之一。

分机型来看，六轴（多关节）、SCARA机器人国产化率较低，恰为公司主要布局方向。根据睿工业，2024年协作机器人外资市占率在20%以下，Delta机器人外资市占率在20%左右，SCARA机器人外资市占率接近40%，小六轴（≤20kg）机器人外资市占率超40%，大六轴（>20kg）机器人外资市占率则超60%。

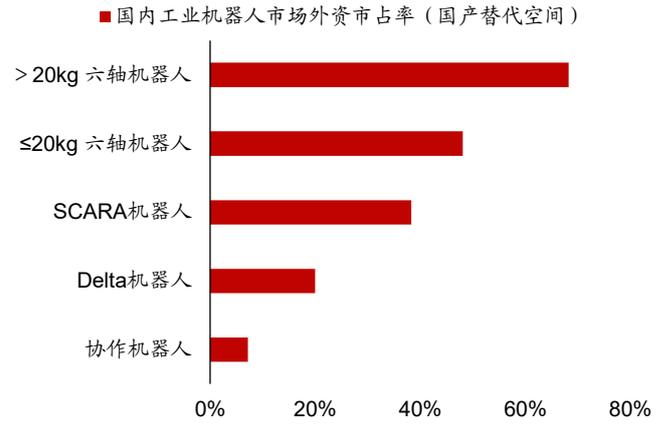
分场景来看，半导体机器人（晶圆搬运机器人等）国产化率或仍不足10%。对此公司早有卡位：22年实现半导体机器人出货、25H1获国产头部厂商订单。根据QYResearch数据，2018~2023年，以美国和日本厂商为主的进口晶圆机器人企业占据了国内晶圆机器人市场超过90%的份额。为实现国产替代，公司子公司众为兴于2020年研发首款SA系列晶圆机器人，并于2022年开发出半导体机器人，实现在部分前道晶圆厂（FAB）首批出货。截至2025年6月（中报），公司半导体机器人产品已覆盖热处理、清洗、刻蚀、薄膜、黄光、减薄、键合等半导体前道和后道工艺制程应用，实现了设备的国产化替代，并已批量应用于生产模拟芯片、功率芯片、传感器芯片、LED芯片等十几家前道晶圆厂（FAB）。2025上半年公司半导体机器人获国产头部半导体工艺设备商批量订单。

图13: 24年国内工业机器人市场,内资厂商份额升至50%以上



资料来源: 睿工业, 浙商证券研究所

图14: 分机型看,六轴、SCARA机器人仍有较大国产替代空间



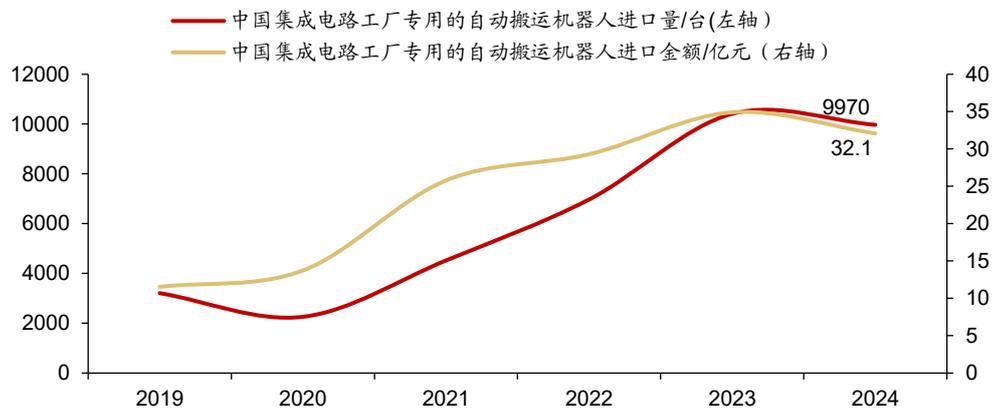
资料来源: 睿工业, 浙商证券研究所

未来中国半导体机器人行业空间广阔,主要有两点依据:

1) 下游晶圆生产国产化率提升利好上游半导体机器人设备国产替代。根据 Yole Group 预测,2024~2030 年全球晶圆代工产能将以年均 4.3% 的速度增长,而中国大陆晶圆厂占比有望从 21% 提升至 30%,成为全球最大代工市场。

2) 2019 年以来,中国半导体机器人进口量总体攀升,进口规模超 30 亿元。根据海关总署,2019~2024 年,中国集成电路工厂专用的自动搬运机器人进口量从 3209 台增至 9970 台,进口金额则从 11.5 亿元升至 32.1 亿元。2024 年中国半导体机器人进口需求小幅回落后,2025 上半年再度转增。2025H1 中国集成电路工厂专用的自动搬运机器人进口量、进口金额同比分别增长 13.1%、4.6%。

图15: 2024年中国集成电路工厂专用的自动搬运机器人进口金额达32.1亿元人民币



资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

2 海尔三重赋能探讨：主业升维、财务改善、具身智能深度协同

2.1 把握周期、产品升维：依托海尔工业互联网、提供智能制造一体化方案

公司工业自动化产品（含工业机器人）营收占比超 70%，对业绩影响较大。

行业层面来看：

1) 整体来看，工业自动化领域有复苏迹象。2025 年一季度工业自动化需求同比增长 2.4%，终结连续四个季度的下滑。但考虑 4 月以来制造业 PMI 持续运行在荣枯分水线以下，国内工业自动化市场全年或仍在缓慢复苏阶段。根据睿工业，预计 2025 年中国工业自动化市场规模同比降低 1.1%，降幅收窄约 0.6pct，行业规模有望在 2026 年实现正增长（同比提升 1.0%）。

2) 拆分来看，工业机器人受益设备更新、3C 等下游需求高增、出海扩张等因素，预计全年销量同比改善显著。

①设备更新、产业升级：2024 年一季度国家推出“大规模设备更新和消费品以旧换新”政策，这有力推动了制造业转型升级，利好工业机器人采购需求。根据国家统计局，2024 年 2 月以来，中国设备工器具购置累计同比从 7%左右，跃升并保持在 15%以上。

②3C、汽车等下游需求结构性增长：同样受益于两新政策，以及苹果新一轮创新周期（预计为 2025~2027 年）等利好，2025 上半年 3C、汽车设备投资对工业机器人行业拉动显著。根据高工，预计 2025 全年中国工业机器人销量同比有望增长 13.4%达 33.2 万台，而 2024 年同比增速为-4.5%。

③部分制造业产能向海外转移、利好工业机器人出口：根据中国经营报，苹果或考虑逐步将零部件产线迁至东南亚、印度。同时新兴市场崛起也催生了大量的基建和制造业升级需求，亦利好工业机器人出口。2025 上半年，中国工业机器人出口金额同比高增约 61.6%至 53.6 亿元（人民币口径），其中越南、墨西哥、泰国、印度、俄罗斯是前五大进口国。

图 16：中国工业自动化市场或仍处缓慢复苏阶段



资料来源：睿工业，浙商证券研究所

图 17：2024 年初以来，中国设备工器具购置同比增速高位维持



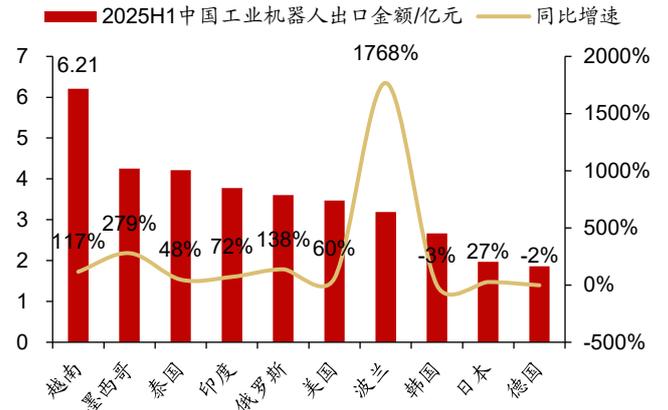
资料来源：国家统计局，Wind，浙商证券研究所

图18: 预计 2025 年中国工业机器人销量同比约增长 13.4%



资料来源: 高工, 浙商证券研究所

图19: 2025 上半年越南为中国工业机器人第一大进口国



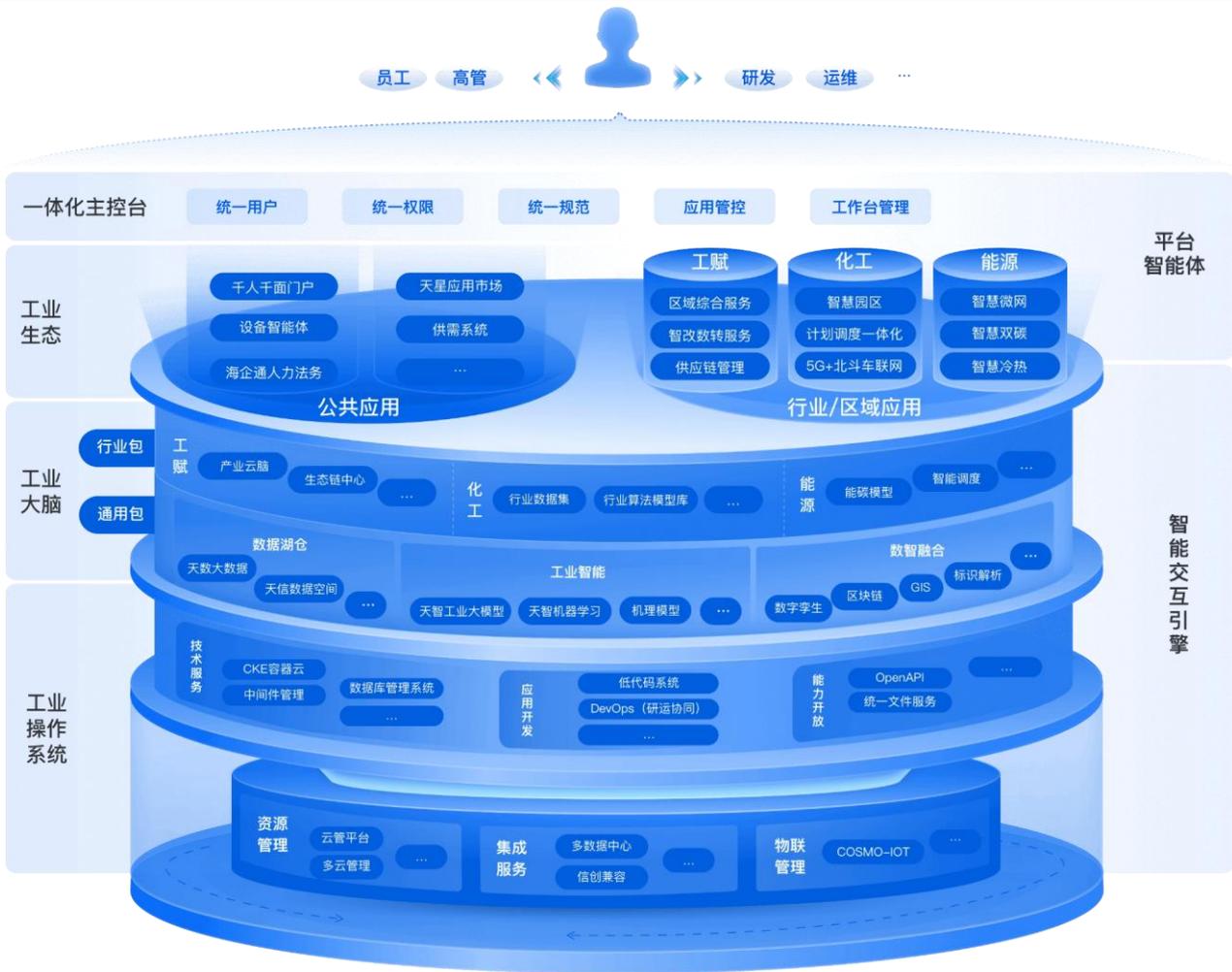
资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

备注: 商品统计包括喷涂机器人、工业机器人、协作机器人、其他多功能工业机器人、未列名工业机器人、集成电路工厂专用的自动搬运机器人、电阻焊接机器人、用于金属加工的电弧(包括等离子弧)焊接机器人、激光焊接机器人等

海尔入主后, 公司如何把握工业自动化缓慢复苏、工业机器人销量改善的机遇?

我们认为, 产品升维、份额突破是演绎路径之一: 海尔卡奥斯(工业互联网公司)直接控股公司, 赋能公司打通 IT+OT 层, 加码整体解决方案, 强化竞争优势。根据中国工业报, 海尔与公司可能的合作方向之一是以海尔互联工厂为样板, 复制“大规模个性化定制”模式至化工、汽车等领域, 开发垂直行业的解决方案。同时, 海尔卡奥斯具备良好的客户基础, 可助力公司智能制造整体解决方案实现场景落地、订单突破。截至 2024 年 8 月, 海尔卡奥斯平台已链接企业 90 万家, 服务企业 16 万家。被赋能企业研发周期平均缩短 20%、生产效率提升 18%、能耗降低 16%, 并孕育了化工、模具、能源、汽车、服装、电子等 15 个行业生态, 且在全球 20 多个国家推广复制。

图20: 卡奥斯工业互联网平台架构



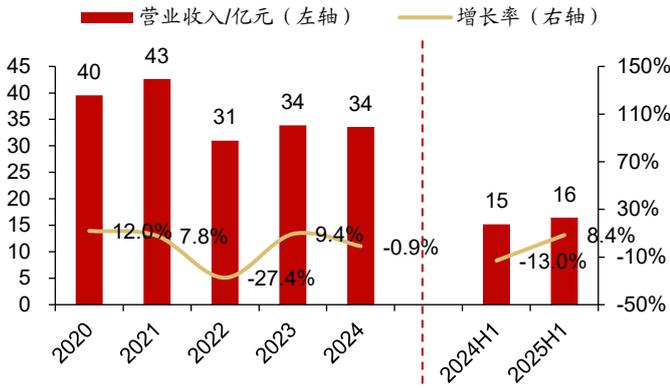
资料来源: 卡奥斯官网, 浙商证券研究所

2.2 盈利上修、资金补充: 有望受益海尔全球供应链+高效管理+12 亿定增

公司业绩自 2022 年触底以来, 整体逐渐修复:

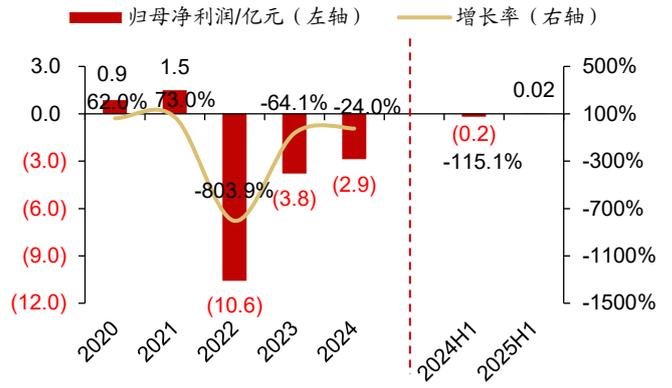
- 1) **营业收入:** 公司营收 2023 年同比上修 9.4%, 2024 年小幅降低 0.9%, 2025 年上半年重回增长, 同比提升 8.4%至 16.4 亿元。
- 2) **归母净利润:** 2023 年以来公司亏损额逐年收敛, 2025 年上半年公司归母净利润实现扭亏为盈, 达 0.02 亿元。
- 3) **存量商誉:** 2024 年末公司商誉账面净值已清零, 未来公司将轻装上阵。

图21: 2025年上半年公司营业收入同比增长8.4%



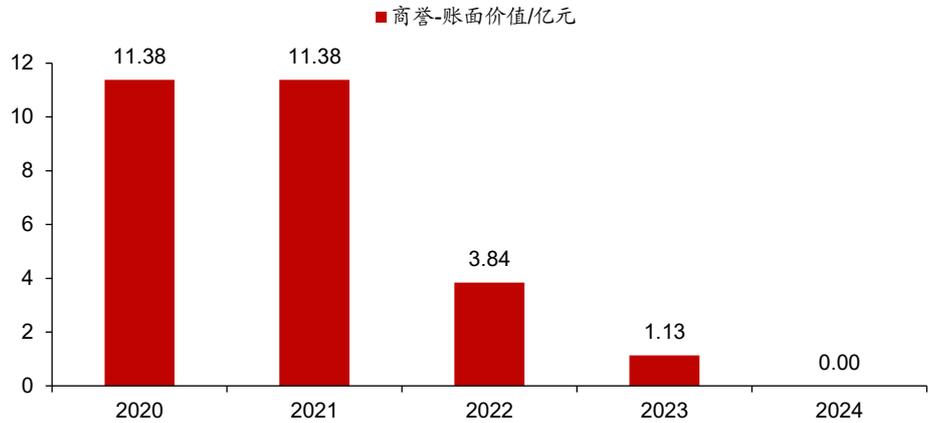
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 2025年上半年公司归母净利润同比转正



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 2024年末公司商誉账面净值为零, 未来公司将轻装上阵



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

海尔入主后, 公司财务有望加速改善:

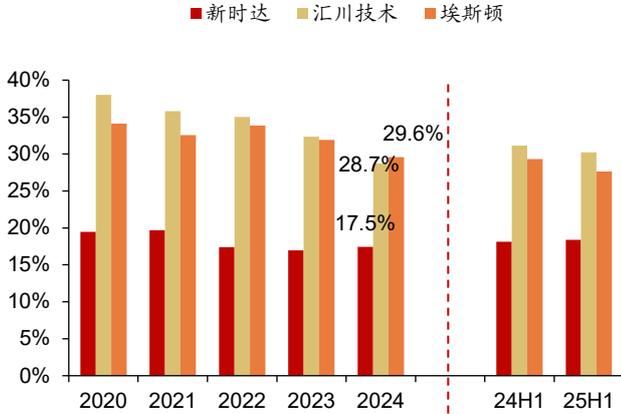
1) 毛利率有望上修。①改善空间上, 2020年以来公司毛利率较汇川、埃斯顿等低10pct以上。2024年公司、汇川技术、埃斯顿全口径毛利率分别为17.5%、28.7%、29.6%; ②供应链降本: 海尔成为公司实控人后, 公司可共享海尔全球供应链中的通用部件采购, 同时海尔生态亦有利于公司订单导入、获取规模效应, 均有助公司降本增效; ③高效管理降本: 根据经济观察报援引海尔相关负责人表述, 在战略定位层面, 海尔将新时达的定位明确为“工业自动化解方案服务商”, 对新时达的首要改造, 便是引入海尔“人单合一”(员工直面用户需求)的管理模式, 以股权激励、考核机制等激励改革激活团队, 解决其原有战略模糊、组织效率低下的问题, 使其专注于硬件研发制造, 与卡奥斯平台的软件能力形成互补。

2) 期间费率有望优化。2022年以来, 公司期间费率低于埃斯顿, 但高于汇川。而海尔的高效管理模式有助于公司提升运营效率。

3) 现金流或更加充裕。①内生动能: 公司经营性现金流净额自2023年以来连续为正, 2025年上半年同比增超9倍; ②定向增发: 海尔卡奥斯拟斥资12.19亿元全额认购公司发行新股, 若增持成功, 海尔对公司的持股比例将达26.83%。

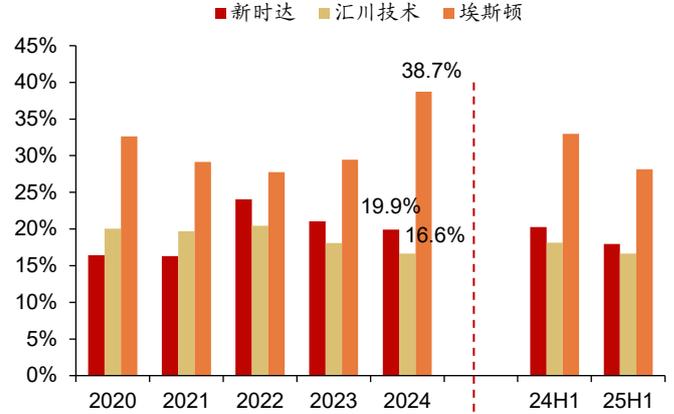
演绎节奏上，我们看好公司从现金流改善开始，逐渐发展到期间费率、毛利率（主要是自动化相关产品）的回升，而货币资金、盈利能力的提升又可以支撑公司战略业务布局，利好公司成长，从而形成正向循环。

图24：2020年以来公司毛利率较汇川、埃斯顿等低10pct以上



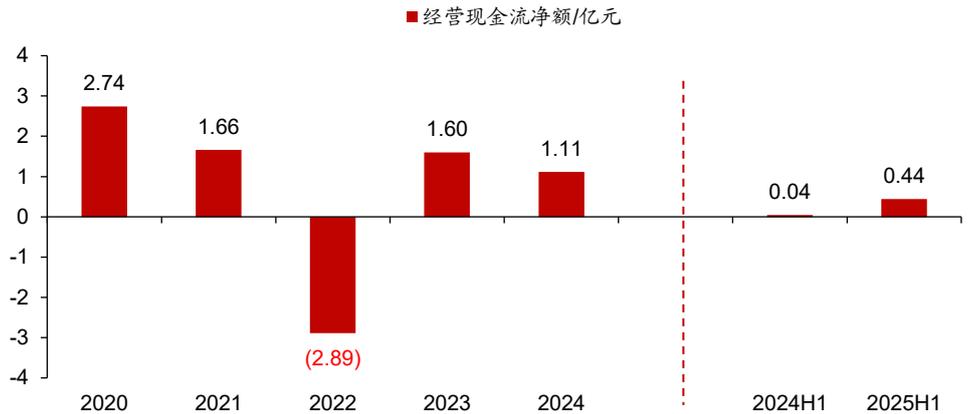
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图25：2022年以来，公司期间费率低于埃斯顿，但高于汇川



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图26：2025上半年公司经营现金流净额同比增超9倍



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 具身智能、场景落地：联合布局工业&家庭机器人控制器/整机/解决方案

公司分梯次布局具身智能/人形机器人，涉及控制器、整机、解决方案，并有望与海尔在工业、家庭机器人方面展开深度合作。

产品落地节奏上看，公司拟于2025年9月推出具身智能焊接方案，2025年底前推出具身智能控制器，并计划在具身/人形机器人领域推出整机，其中：

1) 具身智能解决方案方面，公司积极布局船舶焊接场景。目前公司正联合船企及集成商伙伴，共同验证智能焊接关键工艺模块，以形成自主弧焊机器人在船舶组立智能焊接领域的应用示范。未来，公司也计划在不同垂类领域进行拓展，基于场景形成垂类小模型。公司在船舶场景布局具身智能方案亦顺应了当前船舶行业景气向上的趋势。当前全球船厂

产能或持续处于紧平衡状态，存量船队周期性更新需求释放。根据高工机器人引述，恒力造船（大连）、中国船舶均表示公司手持订单已排期至 2029 年。

2) 具身智能整机方面，公司首先以轮式构型开展定制化本体研发。未来公司人形机器人可轮式、足式切换，且采用模块化设计。公司相关样机研发预计 2025 年底前完成，该款产品主要在自适应抓取机器人分拣系统、智慧焊接、柔性自动化 PCB 板卡质检、双臂协同装配等场景进行数据采集和训练。

图27： 公司在世界人工智能大会（WAIC）上展出的 5 大智能化应用解决方案



资料来源：公司官微，浙商证券研究所

那么海尔如何赋能公司具身智能/人形机器人加速落地？我们认为主要有三方面：

1) 大模型、数据层面：公司可依托海尔卡奥斯天智工业大模型+工业互联网数据集。大模型方面，2023 年 9 月海尔卡奥斯天智工业大模型发布，是国内首个基于工业互联网平台的垂域大模型；工业数据方面，海尔卡奥斯已积累高质量工业数据 22PB、开发行业数据集 550 个，打造了国内首个工业领域全链条数商解决方案。

2) 场景层面：公司有望通过海尔智家全球工厂进行相关产品实验。根据经济观察报，海尔或开放海尔智家全球工厂作为公司产品的实验场地，共同研发工业智造整体解决方案。

3) 订单层面：海尔“车家生态”有助公司实现订单突破。

车端，海尔已正式控股汽车之家（2025 年 8 月 27 日），同时海尔与长安、奇瑞汽车均已（曾）签署战略合作协议，则公司有望承接三方在智能制造整体解决方案方面的合作。

家端，1) 智能制造产线需求：公司家电工厂本身便有大量智能制造产线需求，且公司早已供货海尔。根据公司官微，2020 年公司即为海尔交付了其首条国产机器人产线；2) 家庭机器人：根据公司 2025 年中报，公司将为海尔的白电业务部门正在研发的人形机器人提供“小脑”技术。具体而言，2025 年 8 月，海尔已联合星动纪元发布家务机器人“HIVA 海娃”，其身高 165 cm，体重 70 kg，拥有 44 个高自由度，搭载星动纪元自研的五指灵巧手星动 XHAND-Lite（精灵手），可胜任客厅清洁、洗护（熨衣服等）、厨房（制作咖啡等）、卧室（收纳整理等）等多个场景。

图28：2025年8月海尔联合星动纪元发布“HIVA 海娃”家务机器人，可胜任客厅清洁、洗护、厨房、卧室等四大场景



资料来源：中国机器人网，浙商证券研究所

3 盈利预测与投资建议

3.1 核心假设与盈利预测

我们将主要分电梯控制、通用控制与驱动、机器人产品及系统等三大板块对公司 2025~2027 年业绩展开预测。其中：

1) 电梯控制

营收：综合考虑房地产“止跌回稳”趋势，以及轨交、更新改造、加装、出海等电梯行业新驱动力，叠加公司推出“电梯云”提升产品附加值并加码在用梯市场，假设 2025~2027 年公司电梯控制板块营收分别为 6.4、6.4、6.6 亿元，同比增速为-3.0%、1.0%、3.0%；

毛利率：综合考虑地产链拖累，和海尔入主对公司主业毛利率的长期利好及公司全球第二的行业地位，假设 2025~2027 年公司电梯控制板块毛利率分别为 24.2%、24.7%、25.2%，同比增幅为-0.5pct、0.5pct、0.5pct。

2) 通用控制与驱动

营收：考虑设备更新需求支撑通用控制行业缓慢复苏，以及公司加速布局具身智能控制器/小脑，假设 2025~2027 年公司通用控制与驱动板块营收分别为 17.5、19.3、21.2 亿元，同比均增长 10.0%；

毛利率：综合考虑通用控制行业竞争剧烈，及海尔入主对公司主业毛利率的长期利好，假设 2025~2027 年公司通用控制与驱动板块毛利率分别为 19.1%、20.1%、22.1%，同比增幅为 0.5pct、1.0pct、2.0pct。

3) 机器人产品及系统

营收：考虑制造业从自动化向智能化发展的大趋势，以及海尔对公司布局具身智能/人形机器人整机、解决方案的助力，假设 2025~2027 年公司机器人产品及系统板块营收分别为 8.4、9.1、10.5 亿元，同比增长 5.0%、8.0%、15.0%；

毛利率：综合考虑工业机器人行业竞争剧烈，及海尔入主对公司主业毛利率的长期利好，假设 2025~2027 年公司机器人产品及系统板块毛利率分别为 13.7%、14.7%、16.7%，同比增幅为 0.5pct、1.0pct、2.0pct。

综上所述，我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 35.4、38.0、41.5 亿元，同比增长 5.5%、7.2%、9.3%，毛利率分别为 17.8%、18.7%、20.3%。

表 1：公司分业务盈利预测

单位：百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
公司整体						
营业收入	3,097	3,387	3,357	3,543	3,798	4,153
同比增速	-27.4%	9.4%	-0.9%	5.5%	7.2%	9.3%
毛利率	17.4%	17.0%	17.5%	17.8%	18.7%	20.3%
营业成本	2,558	2,813	2,771	2,914	3,089	3,310
其中：电梯控制						
营业收入	523	643	657	637	643	663
同比增速	-24.1%	22.9%	2.1%	-3.0%	1.0%	3.0%
毛利率	21.3%	23.5%	24.7%	24.2%	24.7%	25.2%
营业成本	412	492	495	483	485	496
其中：通用控制与驱动						

营业收入	1,623	1,453	1,593	1,752	1,927	2,120
同比增速	-32.9%	-10.5%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	18.2%	19.2%	18.6%	19.1%	20.1%	22.1%
营业成本	1,328	1,174	1,297	1,418	1,540	1,652
其中：机器人产品及系统						
营业收入	683	947	802	842	909	1,045
同比增速	4.0%	38.6%	-15.3%	5.0%	8.0%	15.0%
毛利率	19.0%	11.6%	13.2%	13.7%	14.7%	16.7%
营业成本	553	837	696	726	775	870
其中：其他						
营业收入	268	344	307	313	319	325
同比增速	-46.3%	28.6%	-11.0%	2.0%	2.0%	2.0%
毛利率	1.2%	10.1%	7.2%	8.2%	9.2%	10.2%
营业成本	265	310	284	287	290	292

资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

3.2 估值分析

我们预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 0.13、0.84、1.90 亿元，同比扭亏、+567.3%、+127.6%，25~27 年 CAGR 约为 290%，PE 倍数分别为 860、129、57 倍。虽然公司当前估值水平高于汇川技术、埃斯顿、东土科技、固高科技等可比同业均值，但考虑公司布局半导体机器人，及海尔入主利好公司开拓具身智能/人形机器人板块、改善主业业绩，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值表（更新日期：2025 年 9 月 3 日）

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				加权 ROE
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024
工业自动化+具身智能											
300124.SZ	汇川技术	1,971	42.9	54.9	65.9	77.9	46.0	35.9	29.9	25.3	16.5%
002747.SZ	埃斯顿	207	-8.1	0.8	1.9	2.9	/	254.8	108.4	72.6	-36.2%
300353.SZ	东土科技	152	0.4	0.7	1.3	1.8	394.1	213.6	121.4	86.7	1.9%
301510.SZ	固高科技	135	0.5	1.3	1.8	/	269.7	104.2	77.4	/	3.8%
全行业平均		616	8.9	14.4	17.7	27.5	236.6	152.1	84.3	61.5	-3.5%
002527.SZ	新时达	108	-2.9	0.1	0.8	1.9	/	860.2	128.9	56.6	-20.7%

资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

备注：除公司外，其余标的盈利预测均来自 Wind 一致预期；固高科技归母净利润暂无 2027 年 Wind 一致预期

4 风险提示

下游需求萎缩：公司电梯控制器业务主要锚定电梯行业景气度，而公司通用控制与驱动、工业机器人板块则主要挂钩设备更新、工厂智能化升级需求，而不论是电梯行业，抑或是设备更新、工厂智能化需求，均具备一定的周期性。若前述的公司产品对应的下游产业景气度下降，则公司业绩或受较大冲击；

与海尔整合不及预期：海尔入主所产生的正向效应是公司未来成长性的核心来源之一，若海尔未能实质性赋能公司发展，则公司发展或受不利影响；

具身智能进展缓慢：具身智能/人形机器人控制器、整机、解决方案是公司未来的战略布局之一，若具身智能行业整体进展不达预期，则公司成长性或不能充分释放。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,386	3,622	3,872	4,227
现金	616	721	848	1,011
交易性金融资产	40	100	130	170
应收账款	1,344	1,318	1,368	1,407
其它应收款	107	85	99	113
预付账款	25	26	28	30
存货	974	1,024	1,086	1,163
其他	281	349	314	332
非流动资产	799	750	727	720
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	109	109	109	109
固定资产	427	404	406	424
无形资产	137	119	101	83
在建工程	0	0	0	0
其他	125	118	111	104
资产总计	4,185	4,372	4,599	4,947
流动负债	2,583	2,685	2,723	2,928
短期借款	311	379	342	459
应付款项	910	957	1,015	1,087
预收账款	0	0	0	0
其他	1,362	1,349	1,366	1,383
非流动负债	353	433	552	539
长期借款	278	357	476	464
其他	75	75	75	75
负债合计	2,936	3,117	3,274	3,468
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司股东权益	1,249	1,255	1,325	1,479
负债和股东权益	4,185	4,372	4,599	4,947

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	85	190	253
净利润	(288)	13	84	190
折旧摊销	85	71	74	80
财务费用	42	44	46	45
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	122	(1)	38	9
其它	156	(34)	(46)	(65)
投资活动现金流	(72)	(78)	(85)	(113)
资本支出	89	(20)	(50)	(70)
长期投资	2	0	0	0
其他	(163)	(58)	(35)	(43)
筹资活动现金流	(113)	98	23	22
短期借款	(350)	69	(37)	117
长期借款	(236)	80	119	(12)
其他	473	(50)	(59)	(82)
现金净增加额	(74)	105	128	162

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,357	3,543	3,798	4,153
营业成本	2,771	2,914	3,089	3,310
营业税金及附加	16	18	20	21
营业费用	199	206	182	166
管理费用	225	195	190	187
研发费用	203	214	230	251
财务费用	42	44	46	45
资产减值损失	258	9	8	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	75	66	66	66
营业利润	(276)	16	105	238
营业外收支	5	(0)	(1)	(0)
利润总额	(271)	16	105	238
所得税	17	3	21	48
净利润	(288)	13	84	190
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	(288)	13	84	190
EBITDA	(178)	129	223	361
EPS (最新摊薄)	(0.43)	0.02	0.13	0.29

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-0.89%	5.53%	7.20%	9.34%
营业利润	-	-	555.24%	126.86%
归属母公司净利润	-	-	567.32%	127.62%
获利能力				
毛利率	17.45%	17.76%	18.66%	20.30%
净利率	-8.58%	0.35%	2.20%	4.58%
ROE	-20.72%	1.00%	6.48%	13.58%
ROIC	-11.59%	1.80%	4.37%	7.56%
偿债能力				
资产负债率	70.16%	71.30%	71.19%	70.10%
净负债比率	38.56%	41.07%	41.60%	42.29%
流动比率	1.31	1.35	1.42	1.44
速动比率	0.93	0.97	1.02	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.83	0.85	0.87
应收账款周转率	3.24	3.39	3.63	3.88
应付账款周转率	4.55	4.69	4.71	4.73
每股指标(元)				
每股收益	-0.43	0.02	0.13	0.29
每股经营现金	0.17	0.13	0.29	0.38
每股净资产	1.88	1.89	2.00	2.23
估值比率				
P/E	-	860.24	128.91	56.63
P/B	8.63	8.59	8.13	7.29
EV/EBITDA	-	87.73	50.15	30.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>