

鸣志电器（603728.SH）

25Q3 利润同比高增，全年业绩增速有望转正

2025Q3 业绩强劲增长，收入及利润均实现高速回升。单季度看，2025Q3 公司实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 28.98%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 215.97%；扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比增长 260.10%。公司业绩显著回暖，主要得益于核心的控制电机及驱动系统业务在境内外市场实现双重增长，特别是越南子公司的产能释放有效带动了境外营收的回升。收入的强劲增长有效驱动了销售毛利的同步提升，是公司单季度利润大幅改善的核心原因。

盈利能力相对稳定，费用管控良好，现金流短期承压。2025Q3 公司整体毛利率为 37.77%，相较去年同期基本持平，在收入规模快速扩大的背景下，盈利基本盘依然稳固。费用端方面，公司前三季度销售期间费用率为 33.77%，较与去年全年基本持平，显示出良好的费用管控能力。公司财务状况健康，截至 2025Q3 期末，公司货币资金为 7.49 亿元，流动资产合计 23.84 亿元，为应对市场变化和未来投资提供了有力保障。现金流方面，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 1.11 亿元，同比下降 31.81%，主要系营收回升带动应收款项及存货规模增加，占用了部分营运资金。

机器人领域布局全面，长期增长无忧。公司围绕物流搬运（AGV/AMR）、手术机器人、商用服务机器人及人形机器人四大方向深耕布局，无刷无齿槽电机、无框电机、驱动与控制系统、精密微型减速机及精密丝杠传动组件在机器人旋转关节、手指关节、手腕关节及移动底盘等关键模组方向持续交付。依托公司及下属子公司的成熟多技术平台，公司在移动机器人领域完成多个标杆项目落地，产品性能与交付速度广获客户认可。

盈利预测与投资建议。由于电机行业下游需求尚未得到有效提振，同时公司因业务扩张需要，费用端有上升压力，我们下调公司盈利预测。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 26.59/29.59/32.14 亿元，实现归母净利润 0.97/1.41/1.73 亿元，当前市值对应 PE 为 311.2/214.4/175.1X。长期看公司有望充分享受龙头估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：制造业扩产不及预期风险；行业竞争加剧风险；机器人国产化不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,543	2,416	2,659	2,959	3,214
增长率 yoy（%）	-14.1	-5.0	10.1	11.3	8.6
归母净利润（百万元）	140	78	97	141	173
增长率 yoy（%）	-43.2	-44.5	24.8	45.1	22.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.34	0.19	0.23	0.34	0.41
净资产收益率（%）	4.9	2.7	3.2	4.5	5.3
P/E（倍）	215.4	388.3	311.2	214.4	175.1
P/B（倍）	10.6	10.4	10.0	9.6	9.2

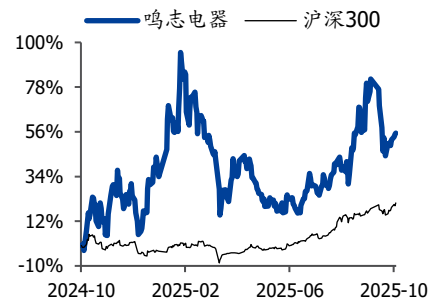
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

息

行业	电机 II
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	72.22
总市值（百万元）	30,251.69
总股本（百万股）	418.88
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	17.43

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 刘嘉林

执业证书编号：S0680524070005

邮箱：liujialin@gszq.com

相关研究

- 《鸣志电器（603728.SH）：费用高企业绩承压，静待机器人时代》 2024-10-29
- 《鸣志电器（603728.SH）：24Q2 业绩增速回正，新领域业务快速增长》 2024-08-28
- 《鸣志电器（603728.SH）：业绩短期承压，静待下游修复及灵巧手相关业务放量》 2024-04-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2208	2218	2331	2552	2598
现金	551	697	662	706	604
应收票据及应收账款	638	593	653	727	789
其他应收款	154	151	166	185	201
预付账款	26	27	30	34	36
存货	643	572	633	701	758
其他流动资产	197	177	187	199	209
非流动资产	1633	1860	1827	1925	2001
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	667	681	721	745
无形资产	112	110	109	108	106
其他非流动资产	844	1082	1037	1096	1150
资产总计	3842	4078	4158	4477	4599
流动负债	914	1054	1028	1211	1181
短期借款	184	334	234	334	234
应付票据及应付账款	316	333	368	408	441
其他流动负债	415	388	426	470	507
非流动负债	72	102	108	118	118
长期借款	0	56	76	66	56
其他非流动负债	72	46	32	52	62
负债合计	986	1156	1136	1329	1299
少数股东权益	7	9	10	12	14
股本	420	419	419	419	419
资本公积	806	797	797	797	797
留存收益	1604	1665	1753	1876	2027
归属母公司股东权益	2848	2913	3013	3136	3286
负债和股东权益	3842	4078	4158	4477	4599

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	203	246	96	171	234
净利润	142	79	98	143	175
折旧摊销	105	110	94	112	128
财务费用	6	1	8	8	8
投资损失	3	0	0	0	0
营运资金变动	-32	67	-74	-93	-79
其他经营现金流	-21	-11	-30	1	1
投资活动现金流	-41	-268	-32	-211	-206
资本支出	-195	-298	-171	-211	-206
长期投资	-63	30	0	0	0
其他投资现金流	217	0	140	0	0
筹资活动现金流	-188	153	-103	84	-130
短期借款	-130	150	-100	100	-100
长期借款	0	56	20	-10	-10
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	6	-9	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-43	-23	-6	-20
现金净增加额	-8	146	-35	44	-102

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2543	2416	2659	2959	3214
营业成本	1597	1506	1665	1845	1994
营业税金及附加	15	16	16	18	20
营业费用	203	221	225	253	280
管理费用	348	363	386	447	482
研发费用	238	242	292	281	292
财务费用	3	-10	-6	-5	-6
资产减值损失	-15	-18	0	0	0
其他收益	26	16	23	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	151	76	104	146	176
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	149	75	102	145	175
所得税	7	-4	4	2	0
净利润	142	79	98	143	175
少数股东损益	1	2	1	2	3
归属母公司净利润	140	78	97	141	173
EBITDA	262	176	190	251	298
EPS (元/股)	0.34	0.19	0.23	0.34	0.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.1	-5.0	10.1	11.3	8.6
营业利润(%)	-47.1	-49.4	35.9	40.9	20.8
归属母公司净利润(%)	-43.2	-44.5	24.8	45.1	22.5
获利能力					
毛利率(%)	37.2	37.7	37.4	37.7	37.9
净利率(%)	5.5	3.2	3.7	4.8	5.4
ROE(%)	4.9	2.7	3.2	4.5	5.3
ROIC(%)	4.8	2.1	2.7	3.8	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	25.7	28.4	27.3	29.7	28.2
净负债比率(%)	-10.4	-8.5	-10.2	-7.7	-7.3
流动比率	2.4	2.1	2.3	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	4.2	4.7	4.7	4.6
应付账款周转率	4.1	4.6	4.8	4.8	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.19	0.23	0.34	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.59	0.23	0.41	0.56
每股净资产(最新摊薄)	6.80	6.95	7.19	7.49	7.85
估值比率					
P/E	215.4	388.3	311.2	214.4	175.1
P/B	10.6	10.4	10.0	9.6	9.2
EV/EBITDA	104.6	126.8	157.4	119.5	100.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com