

持续推进全球化，预计机器人和液冷业务是增长点

核心观点

- 预计机器人业务研发投入等增加等导致 3 季度盈利同比下降。**公司前三季度营业收入 209.28 亿元，同比增长 8.1%；归母净利润 19.67 亿元，同比减少 12.0%；扣非归母净利润 18.16 亿元，同比减少 10.2%。3 季度营业收入 79.94 亿元，同比增长 12.1%，环比增长 11.5%；归母净利润 6.72 亿元，同比减少 13.7%，环比减少 7.9%；扣非归母净利润 6.55 亿元，同比减少 10.0%，环比减少 3.0%。3 季度毛利率同环比分别下降 2.2/0.6 个百分点，预计主要受行业年降影响，叠加人形机器人业务研发投入增加等因素，公司 3 季度盈利略有承压。
- 全球化布局汽车零部件。**3 季度公司减震器、内饰功能件、底盘系统、热管理系统、汽车电子分别销售 10.81/ 25.04/ 23.15/ 5.41/ 8.91 亿元，同比分别-7.9%/ +18.3%/ +4.0%/ -7.4%/ +52.8%，空气悬架等产品增长迅速。海外新能源渗透率提升将是未来发展趋势，公司除美国创新车企 A 客户外，还与 RIVIAN、福特、通用、Stellantis、宝马、奔驰等车企在新能源汽车领域展开相关合作。产能方面，墨西哥一期项目已经投产，波兰工厂二期处于筹划过程当中，将为承接欧洲订单奠定基础，泰国工厂预计将于 2025 年底投产。预计未来海外市场将是公司盈利增长点。
- 公司人形机器人布局品类较多，预计未来配套价值量较高，有望成为公司第二增长曲线。**公司在人形机器人领域投入较早，直线执行器、旋转执行器和灵巧手电机等产品进展迅速。另外公司还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器等，预计未来机器人配套价值量较高。马斯克在特斯拉 3 季度业绩电话会表示 Optimus V3 原型机预计将于 2026 年 1 季度发布，明年年底前启动百万台产线建设，预计机器人业务有望成为公司第二增长曲线。
- 服务器液冷业务积极拓展国内和国外客户。**在液冷服务器市场，除了拓展国内客户如华为等，公司积极拓展海外服务器客户，如与 A 客户、NVIDIA、META 等数据中心提供商对接推广相关产品。我们认为液冷服务器市场广阔，未来服务器液冷业务也将成为公司新的增长点。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年归母净利润为 29.92、36.57、45.46 亿元（原为 33.91、42.16、51.53 亿元，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司 2025 年 PE 平均估值 51 倍，目标价 87.72 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、主要客户销量低于预期、机器人业务进展低于预期、产品价格下降幅度超预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,701	26,600	32,611	39,263	46,967
同比增长(%)	23.2%	35.0%	22.6%	20.4%	19.6%
营业利润(百万元)	2,476	3,420	3,386	4,140	5,147
同比增长(%)	25.2%	38.1%	-1.0%	22.2%	24.3%
归属母公司净利润(百万元)	2,151	3,001	2,992	3,657	4,546
同比增长(%)	26.5%	39.5%	-0.3%	22.2%	24.3%
每股收益（元）	1.24	1.73	1.72	2.10	2.62
毛利率(%)	22.9%	20.8%	19.9%	20.2%	20.6%
净利率(%)	10.9%	11.3%	9.2%	9.3%	9.7%
净资产收益率(%)	16.6%	18.0%	13.7%	14.3%	15.8%
市盈率	59.6	42.7	42.9	35.1	28.2
市净率	9.3	6.6	5.3	4.8	4.2

资料来源：公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入

股价（2025 年 10 月 31 日）	73.78 元
目标价格	87.72 元
52 周最高价/最低价	86.88/41.97 元
总股本/流通 A 股（万股）	173,784/173,784
A 股市值（百万元）	128,218
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 11 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.43	-8.9	60.25	71.35
相对表现%	4.86	-8.9	46.39	52.08
沪深 300%	-0.43	0	13.86	19.27



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

2 季度盈利环比改善，机器人及液冷业务将成为新增长点	2025-08-30
主要客户车型调整影响业绩，机器人业务全面推进	2025-05-09
国内外产能继续布局，机器人业务快速推进	2025-04-26

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年10月31日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
三花智控	002050	49.93	0.74	0.95	1.12	1.34	67.81	52.58	44.41	37.32
华阳集团	002906	31.66	1.24	1.65	2.16	2.73	25.51	19.13	14.65	11.59
德赛西威	002920	118.48	3.36	4.48	5.68	7.07	35.27	26.43	20.87	16.76
上声电子	688533	27.51	1.44	1.45	1.94	2.43	19.05	19.01	14.20	11.31
伯特利	603596	50.13	1.99	2.40	3.07	3.89	25.15	20.91	16.32	12.87
经纬恒润-W	688326	107.23	-4.59	0.19	1.92	3.59	-23.37	567.65	55.94	29.86
全志科技	300458	45.81	0.20	0.43	0.60	0.78	226.78	105.55	76.84	58.92
浙江荣泰	603119	100.29	0.63	0.87	1.26	1.75	158.44	115.04	79.49	57.42
无锡振华	605319	22.47	1.08	1.43	1.76	2.06	20.82	15.73	12.80	10.89
调整后平均							50.29	51.24	34.75	25.30

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,988	9,907	13,329	16,643
应收票据、账款及款项融资	6,601	9,110	11,386	13,437	16,186
预付账款	116	167	212	245	298
存货	3,245	4,000	5,773	6,521	7,698
其他	675	1,418	889	1,048	1,176
流动资产合计	13,492	18,683	28,167	34,580	42,000
长期股权投资	140	97	126	121	115
固定资产	11,518	13,685	13,630	12,966	11,989
在建工程	3,000	2,285	1,246	727	467
无形资产	1,390	1,370	1,331	1,293	1,255
其他	1,230	1,425	1,525	1,334	1,298
非流动资产合计	17,278	18,861	17,858	16,442	15,125
资产总计	30,770	37,544	46,025	51,022	57,125
短期借款	1,000	931	1,021	984	978
应付票据及应付账款	8,263	9,339	14,020	15,914	18,504
其他	1,961	2,769	1,801	2,177	2,249
流动负债合计	11,224	13,039	16,843	19,075	21,732
长期借款	2,506	1,449	1,449	1,449	1,449
应付债券	2,436	2,513	2,513	2,513	2,513
其他	789	960	968	968	965
非流动负债合计	5,732	4,922	4,930	4,931	4,928
负债合计	16,955	17,961	21,773	24,005	26,659
少数股东权益	30	33	42	54	68
实收资本（或股本）	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738
资本公积	5,341	8,256	10,694	10,694	10,694
留存收益	7,205	9,559	11,676	14,435	17,884
其他	136	49	102	96	82
股东权益合计	13,814	19,583	24,252	27,016	30,466
负债和股东权益总计	30,770	37,544	46,025	51,022	57,125

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,150	3,004	3,001	3,668	4,560
折旧摊销	1,183	1,557	1,416	1,513	1,530
财务费用	86	166	70	69	76
投资损失	(4)	(84)	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	(270)	(2,168)	344	(1,022)	(1,466)
其它	221	763	(9)	188	34
经营活动现金流	3,366	3,236	4,782	4,376	4,695
资本支出	(3,475)	(2,883)	(208)	(208)	(208)
长期投资	4	45	(31)	6	7
其他	60	(890)	639	(110)	(60)
投资活动现金流	(3,410)	(3,728)	400	(312)	(261)
债权融资	1,024	(265)	(898)	360	59
股权融资	0	3,498	2,490	0	0
其他	(1,096)	(1,046)	(855)	(1,004)	(1,179)
筹资活动现金流	(71)	2,187	737	(643)	(1,120)
汇率变动影响	20	(67)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(96)	1,628	5,919	3,422	3,314

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,701	26,600	32,611	39,263	46,967
营业成本	15,189	21,067	26,114	31,323	37,300
营业税金及附加	148	183	196	236	282
营业费用	233	274	326	393	470
管理费用及研发费用	1,530	1,845	2,544	3,141	3,757
财务费用	86	166	70	69	76
资产、信用减值损失	268	139	104	90	62
公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
投资净收益	4	84	40	40	40
其他	226	408	89	88	88
营业利润	2,476	3,420	3,386	4,140	5,147
营业外收入	4	26	10	10	10
营业外支出	18	25	5	5	5
利润总额	2,462	3,421	3,391	4,145	5,152
所得税	312	418	390	477	593
净利润	2,150	3,004	3,001	3,668	4,560
少数股东损益	(1)	3	9	11	14
归属于母公司净利润	2,151	3,001	2,992	3,657	4,546
每股收益（元）	1.24	1.73	1.72	2.10	2.62

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	23.2%	35.0%	22.6%	20.4%	19.6%
营业利润	25.2%	38.1%	-1.0%	22.2%	24.3%
归属于母公司净利润	26.5%	39.5%	-0.3%	22.2%	24.3%
获利能力					
毛利率	22.9%	20.8%	19.9%	20.2%	20.6%
净利率	10.9%	11.3%	9.2%	9.3%	9.7%
ROE	16.6%	18.0%	13.7%	14.3%	15.8%
ROIC	11.3%	13.2%	10.8%	11.7%	13.1%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	47.8%	47.3%	47.0%	46.7%
净负债率	31.7%	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.20	1.43	1.67	1.81	1.93
速动比率	0.90	1.11	1.31	1.45	1.56
营运能力					
应收账款周转率	4.2	4.7	4.4	4.3	4.4
存货周转率	4.5	5.6	5.1	4.9	5.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
每股指标（元）					
每股收益	1.24	1.73	1.72	2.10	2.62
每股经营现金流	3.05	1.92	2.75	2.52	2.70
每股净资产	7.93	11.25	13.93	15.52	17.49
估值比率					
市盈率	59.6	42.7	42.9	35.1	28.2
市净率	9.3	6.6	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	34.1	24.9	26.2	22.3	18.9
EV/EBIT	49.9	35.6	37.0	30.4	24.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。