

联合研究 | 公司点评 | 鸣志电器（603728.SH）

鸣志电器：25Q3 收入增长，国内外需求改善

报告要点

公司 2025Q3 收入和业绩均实现较快增长，受益于国内外需求修复。公司控制电机及驱动系统业务境内、境外营收双增，其中越南子公司产能释放带动境外营收显著回升。公司营收增长驱动销售毛利率同步提升，带来盈利改善。在盈利能力方面，公司产品毛利率整体维持在较好水平，2025Q3 净利率同比改善。此外公司在机器人旋转关节、手指关节、手腕关节等关节模组方向持续交付，25H2 继续卡位国内核心客户，验证稳步推进，有望实现核心客户突破。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



倪蕤

SAC: S0490520030003



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284



刘晓舟

SAC: S0490524030001

鸣志电器 (603728.SH)

2025-11-14

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

鸣志电器：25Q3 收入增长，国内外需求改善

事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 20.43 亿，同比+11.66%；实现归母净利润 0.50 亿，同比+5.43%；实现扣非归母净利润 0.44 亿，同比+2.50%。2025Q3 实现收入 7.29 亿，同比+28.98%；实现归母净利润 0.23 亿，同比+215.97%；实现扣非归母净利润 0.21 亿，同比+260.10%。

事件评论

- **公司 2025Q3 收入和业绩均实现较快增长，受益于国内外需求修复。**2025 前三季度公司控制电机及驱动系统业务境内、境外营收双增，其中越南子公司产能释放带动境外营收显著回升。公司营收增长驱动销售毛利同步提升，带来盈利改善，叠加去年同期低基数，2025Q3 业绩实现高增长。
- **公司产品毛利率整体维持在较好水平，2025Q3 净利率同比改善。**2025 年前三季度公司实现毛利率 35.99%，同比-1.66pct；实现销售净利率 2.47%，同比-0.15pct；期间费用率同比小幅提升 0.32pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.23pct、+0.09pct、+0.44pct、-0.43pct。单季度看，2025Q3 公司毛利率为 37.77%，同比-0.21pct，继续维持较高水平。销售净利率为 3.18%，同比+1.83pct。销售增长带来费用摊薄，公司 2025Q3 期间费用同比改善 3.33pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.92pct、-0.61pct、-1.58pct、-0.22pct。公司仍然在进行产品结构优化且陆续推出附加值较高的新产品，预计后续公司整体毛利率具有继续改善的空间。
- **公司机器人业务预计维持增长。**公司围绕物流搬运、手术机器人、商用服务机器人及人形机器人布局无齿槽电机、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等产品，目前亦在机器人旋转关节、手指关节、手腕关节等关节模组方向持续交付，25H1 公司机器人应用板块收入延续稳健增长，同比增幅约 20%。2025H2 公司继续卡位国内核心客户，验证稳步推进，有望实现核心客户突破。
- 维持“买入”评级。预计 2025-2026 年实现归母净利润 0.84 亿、1.38 亿，对应 PE 分别为 340x、207x。

风险提示

- 1、业绩修复不及预期；
- 2、人形机器人业务拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	68.14
总股本(万股)	41,888
流通A股/B股(万股)	41,888/0
每股净资产(元)	7.08
近12月最高/最低价(元)	92.50/47.05

注：股价为 2025 年 11 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《鸣志电器：经营或有企稳回升，机器人业务维持增长》2025-09-05
- 《鸣志电器：下游需求有待修复，细分产品及下游领域经营具备亮点》2025-05-07
- 《鸣志电器：24Q3 费用率提升，业绩表现承压》2024-11-14


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、业绩修复不及预期。公司短期业绩受制于国内市场需求弱修复及新基地启用和工厂搬迁影响，盈利能力有所下降。若国内制造业修复不及预期、海外需求疲软，公司将面临业绩修复不及预期的风险。

2、人形机器人业务拓展不及预期。当前人形机器人仍是新兴赛道，2025 年开启小批量量产，往后看，人形机器人需求释放将取决于硬件成本优化、通用化能力架构和下游应用的渗透等多方面因素。若人形机器人行业量产不及预期，将直接影响公司空心杯电机/无刷有槽电机及驱动模组需求。此外，目前特斯拉的硬件供应商仍未明确，尽管公司性价比优势较海外品牌比较明显，仍有无法切入重点客户供应链的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2416	2675	3029	3454	货币资金	697	842	861	1057
营业成本	1506	1713	1927	2184	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	910	962	1101	1270	应收账款	544	569	535	606
%营业收入	38%	36%	36%	37%	存货	572	604	686	709
营业税金及附加	16	16	18	20	预付账款	27	26	29	33
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	378	395	418	466
销售费用	221	249	273	301	流动资产合计	2218	2434	2529	2871
%营业收入	9%	9%	9%	9%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	363	388	424	466	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	15%	15%	14%	14%	固定资产合计	667	791	856	820
研发费用	242	254	273	311	无形资产	110	114	117	121
%营业收入	10%	10%	9%	9%	商誉	526	526	526	526
财务费用	-10	-2	-4	-4	递延所得税资产	121	121	121	121
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	434	446	448	441
加: 资产减值损失	-18	5	0	0	资产总计	4078	4433	4598	4900
信用减值损失	0	-2	-5	-5	短期贷款	334	434	434	434
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	333	381	422	525
投资收益	0	3	3	3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	76	82	134	193	应付职工薪酬	37	26	29	33
%营业收入	3%	3%	4%	6%	应交税费	21	27	30	35
营业外收支	-1	-1	-1	-1	其他流动负债	330	456	433	423
利润总额	75	82	134	192	流动负债合计	1054	1323	1348	1448
%营业收入	3%	3%	4%	6%	长期借款	56	56	56	56
所得税费用	-4	-4	-7	-10	应付债券	0	0	0	0
净利润	79	86	141	202	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	78	84	138	198	其他非流动负债	39	39	39	39
少数股东损益	2	2	3	4	负债合计	1156	1426	1450	1550
EPS (元)	0.19	0.20	0.33	0.47	归属于母公司所有者权益	2913	2997	3135	3333
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	9	10	13	17
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2922	3007	3148	3350
经营活动现金流净额	246	290	205	271	负债及股东权益	4078	4433	4598	4900
取得投资收益收回现金	0	3	3	3	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-298	-236	-176	-66	每股收益	0.19	0.20	0.33	0.47
其他	30	0	0	0	每股经营现金流	0.59	0.69	0.49	0.65
投资活动现金流净额	-268	-233	-172	-62	市盈率	290.95	339.70	206.83	144.29
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.76	9.52	9.10	8.56
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	126.83	163.74	116.47	93.38
银行贷款增加 (减少)	206	100	0	0	总资产收益率	1.9%	1.9%	3.0%	4.0%
筹资成本	-28	-12	-13	-13	净资产收益率	2.7%	2.8%	4.4%	5.9%
其他	-25	0	0	0	净利率	3.2%	3.1%	4.6%	5.7%
筹资活动现金流净额	153	88	-13	-13	资产负债率	28.4%	32.2%	31.5%	31.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	131	145	19	196	总资产周转率	0.61	0.63	0.67	0.73

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。