

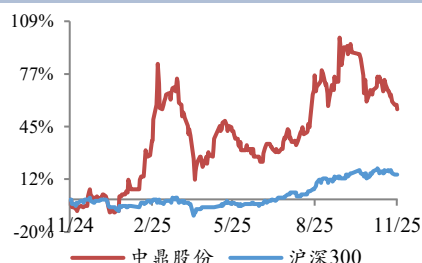
Q3 业绩超预期，机器人&液冷加速布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-21

收盘价（元）	20.33
近 12 个月最高/最低（元）	26.68/11.91
总股本（百万股）	1,316
流通股本（百万股）	1,314
流通股比例（%）	99.84
总市值（亿元）	268
流通市值（亿元）	267

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 汽零白马卡位机器人，低估值高弹性兼备 2025-07-31

主要观点：

● 2025Q3 业绩超预期，盈利能力持续改善

2025 年前三季度公司累计实现营收 145.55 亿元，同比+0.41%；实现归母净利润 13.07 亿元，同比+24.26%；实现扣非归母净利润 11.39 亿元，同比+20.14%。其中 Q3 实现营收 47.08 亿元，同比-2.44%，环比-5.68%；实现归母净利润 4.90 亿元，同比+45.93%，环比+18.11%；实现扣非归母净利润 3.59 亿元，同比+17.22%，环比-13.19%。公司 Q3 业绩超预期，毛利率同环比改善，投资产生公允价值变动收益。

● 25 年 Q3 毛利率持续改善，费用率环比略有提升

公司 25 年 Q3 实现毛利率 25.78%，同比+3.32pct，环比+1.95pct；实现净利率 10.44%，同比+3.41pct，环比+2.13pct，主要受益于成本管控优化及产品结构优化，公司盈利韧性增强。25 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.50%/6.48%/5.48%/1.19%，同比 -0.09/+0.76/+0.83/0.00pct，环比+0.17/+0.77/+0.57/+1.52pct。Q3 公司产生公允价值变动收益 1.41 亿元，主要是投资产生收益。

● 主业稳健，液冷布局加速，人形机器人业务进展积极

公司在汽车热管理业务基础上积极布局储能热管理及超算中心热管理，目前在储能领域已推出系列化液冷机组，及浸没式液冷机组；超算中心热管理领域主要产品为 CDU(冷液分配装置)。2025 半年度公司热管理系统业务累计获得订单约为 71 亿元。公司通过安徽睿思博公司、星汇传感等子公司在关节总成、谐波减速器、行星减速器、力觉传感器等产品上完成产业布局，目前公司已经给奇瑞墨甲机器人配套橡胶件，轻量化骨骼已经向客户送样，已为埃夫特工业机器人配套谐波减速器，上述业务已经产生收入但规模仍较小。目前公司及子公司已与深圳市众擎机器人科技有限公司、埃夫特智能装备股份有限公司签署战略合作协议，提升公司在人形机器人部件总成产品领域核心优势，推进市场布局；同时公司也与深圳逐际动力科技有限公司签订项目意向合作协议，形成上下游产业链布局，推进机器人本体智造及代工业务发展。

● 投资建议

橡胶制品主业稳健，空气悬架及轻量化业务有序发展，液冷业务布局加速，机器人业务前景广阔有望成为第二增长曲线，我们预计 25/26/27 归母净利润分别为 17.45/19.47/21.77 亿元（原值 15.37/18.09/20.59 亿元），对应 PE 分别 15/14/12 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险，汇率变动风险，新业务增长不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18854	19963	22032	24533
收入同比 (%)	9.3%	5.9%	10.4%	11.4%
归属母公司净利润	1252	1745	1947	2177
净利润同比 (%)	10.6%	39.4%	11.5%	11.9%
毛利率 (%)	22.8%	24.6%	24.7%	24.5%
ROE (%)	9.6%	11.8%	11.6%	11.5%
每股收益 (元)	0.95	1.33	1.48	1.65
P/E	13.81	15.34	13.75	12.29
P/B	1.33	1.81	1.60	1.41
EV/EBITDA	7.32	10.12	9.00	7.79

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14119	14242	15628	17921	营业收入	18854	19963	22032	24533
现金	2772	3077	3561	5095	营业成本	14552	15047	16582	18527
应收账款	4209	4119	4510	4650	营业税金及附加	150	160	176	196
其他应收款	159	166	184	204	销售费用	442	460	480	550
预付账款	200	451	497	556	管理费用	1064	1198	1278	1374
存货	3788	3702	4026	4452	财务费用	220	96	90	96
其他流动资产	2991	2727	2850	2963	资产减值损失	-296	-60	-60	-60
非流动资产	10006	11504	12561	13550	公允价值变动收益	3	140	0	0
长期投资	85	90	95	100	投资净收益	119	60	88	86
固定资产	5063	6037	6938	7819	营业利润	1526	2145	2394	2679
无形资产	682	752	822	892	营业外收入	35	20	20	20
其他非流动资产	4176	4624	4706	4739	营业外支出	20	15	15	15
资产总计	24125	25746	28189	31471	利润总额	1542	2150	2399	2684
流动负债	9657	9284	9784	10892	所得税	294	409	456	510
短期借款	2294	2294	2294	2771	净利润	1248	1742	1943	2174
应付账款	3498	3135	3455	3860	少数股东损益	-4	-4	-4	-4
其他流动负债	3865	3855	4035	4261	归属母公司净利润	1252	1745	1947	2177
非流动负债	1436	1599	1599	1599	EBITDA	2736	2882	3187	3546
长期借款	714	714	714	714	EPS (元)	0.95	1.33	1.48	1.65
其他非流动负债	722	886	886	886	主要财务比率				
负债合计	11093	10883	11383	12491	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	59	56	52	49	成长能力				
股本	1316	1316	1316	1316	营业收入	9.3%	5.9%	10.4%	11.4%
资本公积	3394	3394	3394	3394	营业利润	10.8%	40.5%	11.6%	11.9%
留存收益	8262	10097	12043	14221	归属于母公司净利	10.6%	39.4%	11.5%	11.9%
归属母公司股东权益	12973	14807	16754	18931	获利能力				
负债和股东权益	24125	25746	28189	31471	毛利率 (%)	22.8%	24.6%	24.7%	24.5%
现金流量表					净利率 (%)	6.6%	8.7%	8.8%	8.9%
单位:百万元					ROE (%)	9.6%	11.8%	11.6%	11.5%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	8.3%	8.9%	9.0%	9.0%
经营活动现金流	1726	2321	2268	2852	偿债能力				
净利润	1248	1742	1943	2174	资产负债率 (%)	46.0%	42.3%	40.4%	39.7%
折旧摊销	822	636	698	765	净负债比率 (%)	85.1%	73.2%	67.7%	65.8%
财务费用	148	130	130	139	流动比率	1.46	1.53	1.60	1.65
投资损失	-119	-60	-88	-86	速动比率	0.91	0.94	0.99	1.05
营运资金变动	-673	-89	-502	-227	营运能力				
其他经营现金流	2223	1792	2532	2488	总资产周转率	0.80	0.80	0.82	0.82
投资活动现金流	-612	-2076	-1654	-1656	应收账款周转率	4.50	4.79	5.11	5.36
资本支出	-602	-1787	-1737	-1737	应付账款周转率	4.27	4.54	5.03	5.07
长期投资	-155	-5	-5	-5	每股指标 (元)				
其他投资现金流	144	-284	88	86	每股收益	0.95	1.33	1.48	1.65
筹资活动现金流	-283	1	-130	338	每股经营现金流	1.31	1.76	1.72	2.17
短期借款	-236	0	0	477	每股净资产	9.85	11.25	12.73	14.38
长期借款	-1877	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	13.81	15.34	13.75	12.29
资本公积增加	2	0	0	0	P/B	1.33	1.81	1.60	1.41
其他筹资现金流	1828	1	-130	-139	EV/EBITDA	7.32	10.12	9.00	7.79
现金净增加额	923	305	484	1534					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。