

## Q3 业绩逆势高增，机器人业务进展加速

### 核心观点

Q3 公司营收、归母分别为 4.76 亿元、0.75 亿元，同比分别+21.90%、+59.17%，环比分别+2.30%、-7.18%。Q3 业绩逆势高增，主要受益于曲轴新产能爬坡、产品结构优化及控费稳健。公司主业加速向新能源方向转型，混动曲轴广泛覆盖国内头部新能源主机厂，电驱齿轮爬坡量产将贡献业绩增量，并通过自研行星减速器、外延并购投资长坂，持续深化人形机器人业务布局，看好公司业绩、估值双提升。

### 事件

公司发布 2025 年三季报，第三季度实现营业收入 4.76 亿元，同比增长 21.90%；归母净利润 0.75 亿元，同比增长 59.17%；扣非净利润 0.72 亿元，同比增长 58.14%。

### 简评

**Q3 业绩逆势高增，主要受益于产能爬坡、结构优化及控费稳健。**25Q3 营收、归母、扣非分别为 4.76 亿元、0.75 亿元、0.72 亿元，同比分别+21.90%、+59.17%、+58.14%，环比分别+2.30%、-7.18%、+4.82%。**收入端看**，Q3 比亚迪、奇瑞、赛力斯三大客户插混车型销量分别为 52.31 万台、14.69 万台、11.02 万台，同比分别-23.7%、+71.2%、+7.5%，环比分别+0.6%、+21.6%、+11.1%。公司通过优化产品结构，提升奇瑞、赛力斯供应份额等措施，叠加新产能爬坡上量，实现营收逆势增长。**盈利端看**，归母、扣非同比高增主要受益于结构优化带动盈利能力提升以及控费稳健。归母环比小幅下降，主要系产能爬坡、大客户去库等因素扰动毛利。

**盈利能力同比显著提升，费用控制保持稳健。**Q3 毛利率、净利率分别为 26.60%、15.80%，同比分别+3.13pct、+3.70pct，环比分别-1.89pct、-1.61pct。Q3 期间/销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.21%、1.23%、3.99%、5.31%、0.68%，同比分别-2.35pct、-0.56pct、-0.22pct、-0.88pct、-0.69pct，环比-0.12pct、+0.11pct、-0.67pct、-0.18pct、+0.61pct。

**主业加速转型新能源，产销两旺态势下业绩有望稳健增长。**公司近年来稳健经营商用车曲轴等传统业务，通过发展混动曲轴、电驱齿轮等新能源业务加速转型。曲轴方面，公司深度绑定行业龙头比亚迪，同时扩大奇瑞、赛力斯、理想等存量大客户供应份额，市占率稳步提升。目前桂林曲轴公司年产 180 万件产线正有序建设中，产能加速爬坡，预计年底前全部投产；2025 年 1 月启

## 福达股份 (603166.SH)

调升

买入

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

李粤皖

liyuewan@csc.com.cn

010-56135233

SAC 编号:S1440524070017

发布日期：2025 年 12 月 08 日

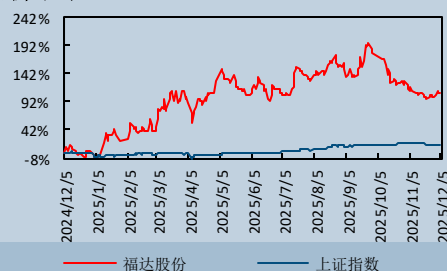
当前股价：14.86 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月          | 12 个月        |
|----------------|---------------|--------------|
| -3.26/-1.81    | -12.23/-15.86 | 110.48/94.49 |
| 12 月最高/最低价 (元) |               | 21.06/6.78   |
| 总股本 (万股)       |               | 64,565.07    |
| 流通 A 股 (万股)    |               | 64,071.57    |
| 总市值 (亿元)       |               | 96.03        |
| 流通市值 (亿元)      |               | 95.21        |
| 近 3 月日均成交量 (万) |               | 2215.06      |
| 主要股东           |               |              |
| 福达控股集团有限公司     |               | 53.10%       |

### 股价表现



动的“年新增 5 万吨高精密锻件项目”计划新建 4 条锻造生产线，首条 4000T 产线已于 2025 年 10 月底建成投产。考虑到 Q4 大客户出货逐步修复，产销两旺将带动业绩加速上行。电驱齿轮方面，公司覆盖比亚迪、联电、吉利、舍弗勒等头部客户。随着下游需求修复，Q4 预计进一步减亏，2026 年预计扭亏为盈并贡献增量。

**自研行星减速器+外延并购投资长坂，公司持续深化机器人业务布局。**2025 年上半年，福达机器人事业部加速推动行星减速器业务进展，针对现有客户需求开发了多个型号产品，其中 1 个产品进入小批量交付阶段，2 个产品进入样件测试阶段。2025 年 3 月，公司完成对长坂（扬州）机器人科技有限公司的一期投资。该公司产品覆盖人形机器人线性执行器（反向式行星滚柱丝杠）、旋转执行器（高性能减速器），并拥有完全自主知识产权。福达以增资 1800 万元的形式获得长坂 6% 股权，推动其建成年产 1 万根以上反向式行星滚柱丝杠产能，并获得约定数量的 5 家客户送样。8 月，公司二期增资 3300 万元，再获长坂 11% 股权，合计股比 17%，加大其对反向式行星滚柱丝杠、高性能减速器等产品的布局。根据双方投资框架协议内容，后续公司将以 5400 万元的价格收购长坂原股东持有的 18% 股权，最终获得长坂 35% 股权；并拟与长坂合资成立新公司。合资公司注册资本 1 亿元，双方出资比例 7:3，经营范围包括生产各类机器人零部件。截至 2025 年 7 月，长坂已正式建成年产 3 万套反向式行星滚柱丝杠的量产产能，其中上肢 1 万套、下肢 2 万套；规划 2026-2027 年实现大批量产，具备百万套年产能水平。2025 年 12 月，根据福达微信公众号，长坂科技与外骨骼机器人行业领军企业——程天科技正式签署了《战略合作协议》。其中程天科技主导整机的定制开发与交付，针对不同场景需求打造系列产品。长坂将依托在机器人硬件技术方面的沉淀，主要为整机提供减速器创新解决方案。福达作为场景资源整合方，凭借工业制造能力及广西文旅资源，开放多元应用场景，为外骨骼机器人提供全流程支持；同时组建专项团队参与产品测试优化，利用产业资源打通销售渠道，并提供关键零部件以支撑产品持续放量。考虑到充足产能储备、长坂研发实力、上市公司商业化推进经验及客户资源，我们看好福达机器人业务的发展前景，有望贡献中长期业绩增量及估值弹性。

## 投资建议

公司主业加速向新能源方向转型，混动曲轴广泛覆盖国内头部新能源主机厂，电驱齿轮爬坡量产将贡献业绩增量，并通过自研行星减速器、外延并购投资长坂，持续深化人形机器人业务布局，看好公司业绩、估值双提升。预计公司 2025-2026 年归母净利润 3.2 亿元、4.2 亿元，对应当前股价 PE 为 30X、23X。

### 重要财务指标

|            | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 1,352.32 | 1,647.57 | 2,304.72 | 3,051.41 | 3,446.51 |
| YoY (%)    | 19.18    | 21.83    | 39.89    | 32.40    | 12.95    |
| 净利润(百万元)   | 103.53   | 185.28   | 324.30   | 417.15   | 490.88   |
| YoY (%)    | 57.85    | 78.96    | 75.03    | 28.63    | 17.68    |
| 毛利率(%)     | 23.79    | 25.05    | 27.48    | 27.16    | 27.68    |
| 销售净利率(%)   | 7.66     | 11.25    | 14.07    | 13.67    | 14.24    |
| ROE (%)    | 4.47     | 7.74     | 12.60    | 14.87    | 15.94    |
| EPS (摊薄/元) | 0.16     | 0.29     | 0.50     | 0.65     | 0.76     |
| P/E (倍)    | 92.75    | 51.83    | 29.61    | 23.02    | 19.56    |
| P/B (倍)    | 4.14     | 4.01     | 3.73     | 3.42     | 3.12     |

资料来源：iFinD，中信建投证券

**公司收入成本拆分及预测**

|               | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入合计（百万元）   | 1,352.32 | 1,647.57 | 2,304.72 | 3,051.41 | 3,446.51 |
| YoY（%）        | 19.18%   | 21.83%   | 39.89%   | 32.40%   | 12.95%   |
| 营业成本合计（百万元）   | 1,030.60 | 1,234.91 | 1,671.49 | 2,222.74 | 2,492.38 |
| 毛利率（%）        | 23.79%   | 25.05%   | 27.48%   | 27.16%   | 27.68%   |
| <b>曲轴业务</b>   |          |          |          |          |          |
| 销售收入（百万元）     | 733.02   | 1,035.90 | 1,571.33 | 1,950.66 | 2,146.21 |
| 成本（百万元）       | 515.07   | 722.52   | 1,060.65 | 1,326.45 | 1,448.69 |
| 销售收入增长率（%）    | 9.90%    | 41.32%   | 51.69%   | 24.14%   | 10.02%   |
| 毛利率（%）        | 29.73%   | 30.25%   | 32.50%   | 32.00%   | 32.50%   |
| <b>精密锻件业务</b> |          |          |          |          |          |
| 销售收入（百万元）     | 159.61   | 199.28   | 199.86   | 417.29   | 518.63   |
| 成本（百万元）       | 126.84   | 156.33   | 153.89   | 319.23   | 394.16   |
| 销售收入增长率（%）    | 70.28%   | 24.86%   | 0.29%    | 108.79%  | 24.29%   |
| 毛利率（%）        | 20.53%   | 21.55%   | 23.00%   | 23.50%   | 24.00%   |
| <b>离合器业务</b>  |          |          |          |          |          |
| 销售收入（百万元）     | 208.50   | 182.85   | 181.10   | 190.53   | 196.00   |
| 成本（百万元）       | 157.81   | 149.93   | 148.50   | 157.19   | 162.68   |
| 销售收入增长率（%）    | 21.20%   | -12.30%  | -0.96%   | 5.21%    | 2.87%    |
| 毛利率（%）        | 24.31%   | 18.00%   | 18.00%   | 17.50%   | 17.00%   |
| <b>齿轮业务</b>   |          |          |          |          |          |
| 销售收入（百万元）     | 99.92    | 92.47    | 209.17   | 347.79   | 443.99   |
| 成本（百万元）       | 84.00    | 79.12    | 175.70   | 285.19   | 355.19   |
| 销售收入增长率（%）    | 35.72%   | -7.46%   | 126.21%  | 66.27%   | 27.66%   |
| 毛利率（%）        | 15.94%   | 14.44%   | 16.00%   | 18.00%   | 20.00%   |
| <b>螺栓业务</b>   |          |          |          |          |          |
| 销售收入（百万元）     | 46.41    | 48.27    | 47.84    | 48.78    | 48.15    |
| 成本（百万元）       | 42.84    | 40.61    | 40.19    | 41.22    | 40.93    |
| 销售收入增长率（%）    | 29.83%   | 4.01%    | -0.89%   | 1.96%    | -1.28%   |
| 毛利率（%）        | 7.70%    | 15.88%   | 16.00%   | 15.50%   | 15.00%   |
| <b>其他业务</b>   |          |          |          |          |          |
| 销售收入（百万元）     | 104.86   | 88.81    | 95.42    | 96.36    | 93.53    |
| 成本（百万元）       | 104.05   | 86.41    | 92.56    | 93.47    | 90.72    |
| 销售收入增长率（%）    | 13.22%   | -15.31%  | 7.45%    | 0.98%    | -2.94%   |
| 毛利率（%）        | 0.77%    | 2.70%    | 3.00%    | 3.00%    | 3.00%    |

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

- 1、**行业景气不及预期。**2025 年国内经济复苏企稳回升但具体节奏有待观察，汽车行业需求或随之波动；推动汽车等消费品以旧换新政策全面落地仍需时日，影响行业需求复苏进程。
- 2、**行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、**客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

### 敏感性分析

| 2025 主要业务增长率 (%) | 悲观假设    | 中性假设    | 乐观假设    |
|------------------|---------|---------|---------|
| 曲轴业务增长率 (%)      | 31.69%  | 51.69%  | 71.69%  |
| 精密锻件业务增长率 (%)    | -19.71% | 0.29%   | 20.29%  |
| 离合器增长率 (%)       | -20.96% | -0.96%  | 19.04%  |
| 齿轮业务增长率 (%)      | 106.21% | 126.21% | 146.21% |
| 螺栓业务增长率 (%)      | -20.89% | -0.89%  | 19.11%  |
| 其他业务增长率 (%)      | -12.55% | 7.45%   | 27.45%  |
| 预计营业收入 (亿元)      | 19.75   | 23.05   | 26.34   |
| 预计营业收入增长率 (%)    | 19.89%  | 39.89%  | 59.89%  |
| 预计归母净利润 (亿元)     | 2.86    | 3.24    | 3.62    |
| 预计归母净利润增长率 (%)   | 54.45%  | 75.03%  | 95.61%  |
| 2026 主要业务增长率 (%) | 悲观假设    | 中性假设    | 乐观假设    |
| 曲轴业务增长率 (%)      | 4.14%   | 24.14%  | 44.14%  |
| 精密锻件业务增长率 (%)    | 88.79%  | 108.79% | 128.79% |
| 离合器增长率 (%)       | -14.79% | 5.21%   | 25.21%  |
| 齿轮业务增长率 (%)      | 46.27%  | 66.27%  | 86.27%  |
| 螺栓业务增长率 (%)      | -18.04% | 1.96%   | 21.96%  |
| 其他业务增长率 (%)      | -19.02% | 0.98%   | 20.98%  |
| 预计营业收入 (亿元)      | 22.19   | 30.51   | 40.16   |
| 预计营业收入增长率 (%)    | 12.34%  | 32.40%  | 52.44%  |
| 预计归母净利润 (亿元)     | 3.15    | 4.17    | 5.31    |
| 预计归母净利润增长率 (%)   | 9.96%   | 28.63%  | 46.38%  |
| 2027 主要业务增长率 (%) | 悲观假设    | 中性假设    | 乐观假设    |
| 曲轴业务增长率 (%)      | -9.98%  | 10.02%  | 30.02%  |
| 精密锻件业务增长率 (%)    | 4.29%   | 24.29%  | 44.29%  |
| 离合器增长率 (%)       | -17.13% | 2.87%   | 22.87%  |
| 齿轮业务增长率 (%)      | 7.66%   | 27.66%  | 47.66%  |
| 螺栓业务增长率 (%)      | -21.28% | -1.28%  | 18.72%  |
| 其他业务增长率 (%)      | -22.94% | -2.94%  | 17.06%  |
| 预计营业收入 (亿元)      | 20.69   | 34.47   | 53.29   |

## A 股公司简评报告

|               |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|
| 预计营业收入增长率（%）  | -6.74% | 12.95% | 32.71% |
| 预计归母净利润（亿元）   | 3.08   | 4.91   | 7.34   |
| 预计归母净利润增长率（%） | -2.07% | 17.68% | 38.40% |

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

### 陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

### 程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

### 李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。



## 评级说明

| 投资评级标准  |      | 评级   | 说明            |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|   |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|   |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|   |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|   | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|   |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|   |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk