



伟创电气 (688698.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

工控出海正当时，具身智能启新篇

投资逻辑：

公司是国内工控领军企业，受益于海外市场开拓、细分市场深耕、产品矩阵扩张三重动能，2020-2024 年公司营收/归母净利润 CAGR 分别为 30%/29%，在行业周期波动中保持长期稳健的增长；卡位人形机器人核心执行器赛道，与浙江荣泰、银轮股份、科达利等企业成立合资公司整合资源加速产业化、构筑长期增长新引擎。

增长极：人形机器人 26 年量产 0-1，公司前瞻卡位把握行业红利。

1) 行业：特斯拉预计 26Q1 第一代量产产品发布，26H1 供应链大批量产线建设完成，国内头部本体出货量规模有望从数千台跨越到数万台，26 年人形机器人行业将迎来规模化量产。

2) 公司：22 年成立机器人事业部，24 年投资建设九江智能机器人项目；与科达利、盟立、银轮等行业龙头成立合资公司（伟达立、依智灵巧），加速关节模组、灵巧手等产业化落地；25 年 12 月携手浙江荣泰在泰国设立合资公司（各持股 50%），共同开发智能机器人机电一体化市场，有望率先受益行业量产红利。

基本盘：工控赛道长坡厚雪，盈利压舱石支撑战略远征。

1) 海外：①行业：全球工业自动化市场规模约为国内的 4-5 倍（Statista 数据），同时海外毛利率平均较国内高 10-20%，工控出海成为必选项，内资厂商经销/借船出海、本地化等策略多点发力；②公司：海外市场布局领先，2020-2024 年海外营收 CAGR 达 76%，俄罗斯、印度等新兴市场采取“子公司+强经销”模式快速渗透，专机与通用产品协同发力，在欧洲等高端市场加速 CE 认证以突破准入壁垒，预计海外营收维持较快增长，25-27 年 CAGR 超 25%。

2) 国内：①行业：受益于设备更新、企业数字化转型等政策驱动，25 年自动化市场需求温和复苏，前三季度 OEM 市场规模同比+2%，扭转自 22 年以来连续三年行业下行趋势，26 年需求望加速复苏；②公司：加速从单一的变频器厂商向综合解决方案供应商蜕变，专注机床、纺织等优势行业的同时，船舶、港机、医疗等新行业加速拓展，预计 25-27 年营收 CAGR 超 15%，稳健增长。

盈利预测、估值和评级

预计 25-27 年公司实现归母净利润 2.8/3.3/4.0 亿元，同比增长 14.3%/19.6%/20.0%。考虑到公司工控主业经营稳健，海外市场布局领先，具身智能业务产品矩阵完备、客户合作顺利，给予公司 26 年 85 倍 PE 估值，目标市值 285 亿元，目标价 133.01 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

制造业不景气、国际贸易风险、竞争加剧、技术研发不及预期等

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

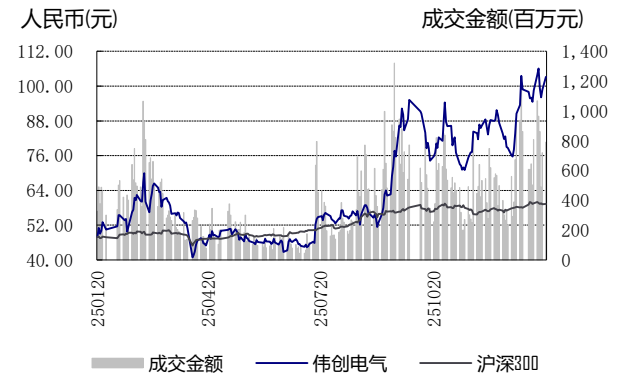
yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：103.20 元

目标价 (人民币)：133.01 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,305	1,640	1,935	2,337	2,847
营业收入增长率	44.03%	25.70%	18.00%	20.76%	21.80%
归母净利润(百万元)	191	245	280	335	402
归母净利润增长率	36.40%	28.42%	14.32%	19.56%	19.98%
摊薄每股收益(元)	0.907	1.159	1.309	1.565	1.878
每股经营性现金流净额	0.03	0.95	1.46	1.81	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.89%	11.71%	12.26%	13.38%	14.54%
P/E	40.03	37.96	78.85	65.95	54.96
P/B	3.96	4.44	9.67	8.83	7.99

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、基本面：工业自动化控制领军企业，国际化&具身智能布局引领长期发展	4
1.1 伟创电气：“一核两新”产品战略清晰，业绩稳健增长、海外营收占比持续提升	4
1.2 公司亮点：国际化布局、技术创新&数字化转型及长效人才激励机制	6
二、增长极：人形机器人 26 年量产 0-1，公司前瞻卡位把握行业红利	8
2.1 人形机器人：26 年有望迎规模量产，工控企业基于技术+渠道+场景积极布局	8
2.2 公司：人形机器人业务产品矩阵完备，整合各方优势资源、建立合作生态	10
三、基本盘：工控赛道长坡厚雪，盈利压舱石支撑战略远征	12
3.1 OEM 行业复苏持续兑现，先进制造行业投资&出海是结构性机会核心方向	12
3.2 海外：出海从“可选”到“必选”，公司海外市场布局领先	14
3.3 国内：国产替代步入深水区，公司产品+渠道+市场三重发力务实基本盘	15
四、盈利预测与投资建议	18
4.1 盈利预测	18
4.2 投资建议及估值	19
五、风险提示	20

图表目录

图表 1： 公司锚定“一核两新”战略：在工业自动化控制的根基之上，开拓绿色能源、具身智能两大新领域 ...	4
图表 2： 20-24 年公司营收业绩 CAGR 分别为 30%和 29%	5
图表 3： 20 年以来公司海外营收增速整体高于国内	5
图表 4： 公司伺服及控制系统贡献更高增速	5
图表 5： 变频器业务盈利稳定，伺服及控制系统盈利提升	5
图表 6： 公司销售、管理费用率管控良好，研发费用率维持高位	6
图表 7： 公司盈利质量持续向好	6
图表 8： 公司坚持全球化战略，稳步开展海外业务、拓展海外市场	6
图表 9： 公司研发费用率行业领先	7
图表 10： 公司工厂实现从研发到生产全流程数字化管控	7
图表 11： 20 年上市以来公司持续加大员工激励力度，强化核心团队与公司战略的长期绑定	7
图表 12： 预计 2026 年人形机器人批量交付，为量产元年	8
图表 13： 目前人形机器人产业化仍面临技术发展、商业应用、创新生态要素三重制约	8
图表 14： 工业自动化控制与人形机器人都需要运动控制系统&执行系统	9
图表 15： 内资工控企业切入人形机器人赛道的优势分析——基于技术、供应链与场景的复用逻辑	9
图表 16： 公司持续开发高性能、高质量、高可靠性创新产品，提升产品竞争力	10



图表 17:	公司与科达利、上海盟立共同设立伟达立, 通过三方资源整合研发机器人关节模组.....	10
图表 18:	伟达立已发布四大系列关节模组矩阵	10
图表 19:	公司联合科达利、银轮股份、开普勒设立依智灵巧, 致力于打造中国领先的机器人灵巧手供应商.	11
图表 20:	依智灵巧已发布 6DOF 腱绳仿生驱动灵巧手	11
图表 21:	公司汇集科达利、盟立、银轮股份、浙江荣泰等资源共拓机器人业务, 加速产业化进程.....	11
图表 22:	当前正处于从“被动去库存”阶段逐步转向“主动补库存”阶段, 底部有望逐步抬升 (单位: %)	12
图表 23:	12 月制造业 PMI 修复至荣枯线以上.....	12
图表 24:	25 年 1-11 月国内工业机器人产量同比+29%.....	12
图表 25:	25 年 1-11 月国内金切机床产量同比+7%.....	12
图表 26:	25 年以来 OEM 市场表现优于项目型市场 (单位: 亿元)	13
图表 27:	自动化市场分下游市场规模增速情况: 工业机器人、电池、包装、物流等下游景气度高.....	13
图表 28:	政策红利与产业升级筑牢增长基本盘, 先进制造行业投资、出海是结构性机会核心方向.....	13
图表 29:	工控出海目的地: 从新兴市场向成熟市场逐步拓展	14
图表 30:	公司海外战略清晰: 通用夯基+专机拓新的双轮驱动	14
图表 31:	公司海外营收规模领先二线企业 (亿元)	15
图表 32:	公司海外营收增速领先同行	15
图表 33:	国产品牌在工控三大件份额持续提升, 未来竞争核心转向“PLC+伺服+变频器”综合解决方案能力..	15
图表 34:	公司、信捷、雷赛主营业务相似, 营收规模接近 (单位: 亿元)	16
图表 35:	2023-25H1 年公司营收增速高于可比公司.....	16
图表 36:	公司毛利率整体领先可比公司	16
图表 37:	公司构建“控制+驱动+执行”全品类矩阵, 打造系统化解决方案能力	17
图表 38:	公司深化“区域+行业”矩阵式营销, 渠道深度与广度双升	17
图表 39:	公司在高端装备国产替代和新兴赛道上取得了实质性突破	18
图表 40:	公司业务预测总览 (亿元)	19
图表 41:	可比公司估值表 (市盈率法) (亿元)	20



一、基本面：工业自动化控制领军企业，国际化&具身智能布局引领长期发展

1.1 伟创电气：“一核两新”产品战略清晰，业绩稳健增长、海外营收占比持续提升

（一）介绍：二十年深耕工业自动化控制，“一核两新”产品战略锚定清晰航向

公司深耕工控领域二十载，自 2005 年以变频器起家，2013 年切入伺服系统，2020 年科创板上市，目前通过“控制+驱动+执行”的全方位布局，蜕变为具备行业整体解决方案能力的国内工控领军者。

公司全球化战略成效显著，依托国内 21 个主要城市及海外的 314 个经销商网络，2025 年前三季度海外营收占比攀升至 27%，打开主业第二成长曲线。顺应产业变革，公司于 2025 年确立“一核两新”战略，不仅夯实工控基本盘，更精准卡位绿色能源与具身智能新兴赛道：

- **工业自动化**：传统核心业务，持续完善产品结构+打造成熟的全套解决方案，贡献稳定利润来源。25 年前三季度营收占比约 95%，产品主要包括变频器、伺服系统以及控制系统等，下游主要应用在起重、机床、纺织、矿山、光伏扬水等领域。
- **绿色能源**：2022 年公司成立数字能源子公司，聚焦光伏、储能、氢能等新能源细分市场，产品包括逆变器、制氢电源、锂离子电池、电芯充电测试设备等，25 年前三季度业务营收占比仅 2%，作为未来增量孵化器，爆发潜力可期。
- **具身智能**：为人形、协作、移动机器人提供执行端零部件解决方案，推动具身智能在 To B 端的规模化落地，产品包括多规格无框力矩电机、空心杯电机、驱动器、灵巧手、谐波/行星/摆线/轴向磁通关节模组等。2025 年 12 月 26 日，公司公告拟与浙江荣泰在泰国设立合资公司，双方各持股 50%，共同开发智能机器人机电一体化市场。

图表1：公司锚定“一核两新”战略：在工业自动化控制的根基之上，开拓绿色能源、具身智能两大新领域



来源：公司公告，公司官网，国金证券研究所（注：营收占比采用 2025 年三季报数据）



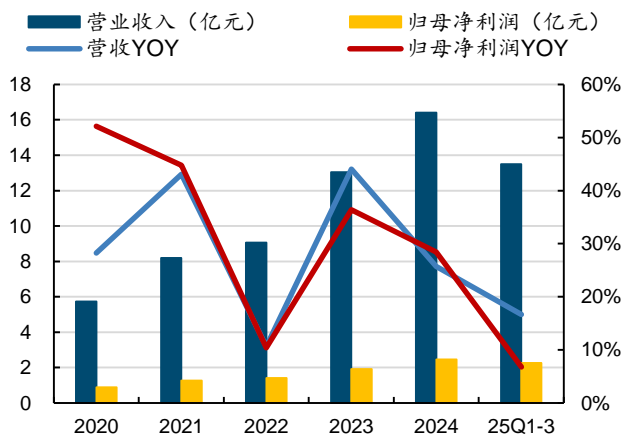
（二）经营情况：营收业绩保持稳健增长，海外营收占比持续提升

2020-2024 年公司营收和归母净利润年化复合增速分别为 30%和 29%，营收利润保持较快增长，其中 2021 年受益于国内制造业复苏周期，叠加全球供应链紧张导致外资品牌交付受阻，公司抓住国产替代黄金窗口期，实现业绩爆发式增长；2022-2024 年国内工控行业需求增速放缓，公司加速海外拓展与运营提效，成功对冲国内周期的波动影响。

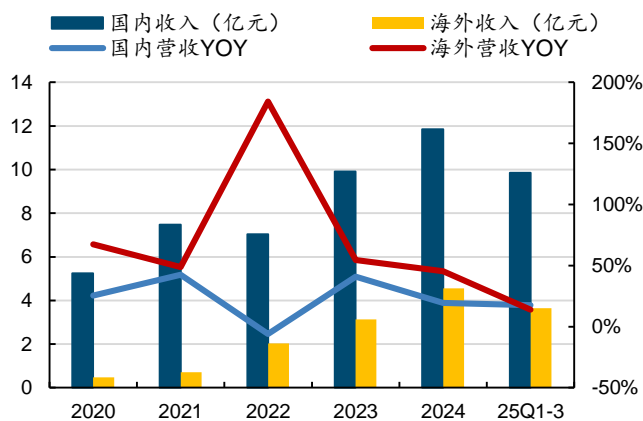
25 年前三季度在国内传统行业需求疲软叠加海外光伏扬水业务面临短期去库波动的背景下，公司实现营业收入 13.5 亿元，同比+16.7%；归母净利润 2.2 亿元，同比+6.7%，维持稳健增长态势。25 年前三季度公司海外营收占比达 27%，未来随着东南亚、欧洲等海外市场渠道深耕与产品导入，预计公司海外业务增速将持续领跑国内业务，海外营收占比将进一步提升。

图表2：20-24 年公司营收业绩 CAGR 分别为 30%和 29%

图表3：20 年以来公司海外营收增速整体高于国内



来源：wind，国金证券研究所



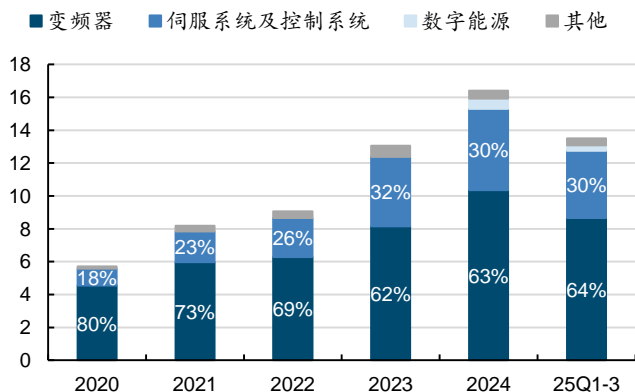
来源：wind，国金证券研究所

变频器为基（营收占比高、盈利稳定），伺服系统及控制系统贡献更高增速。

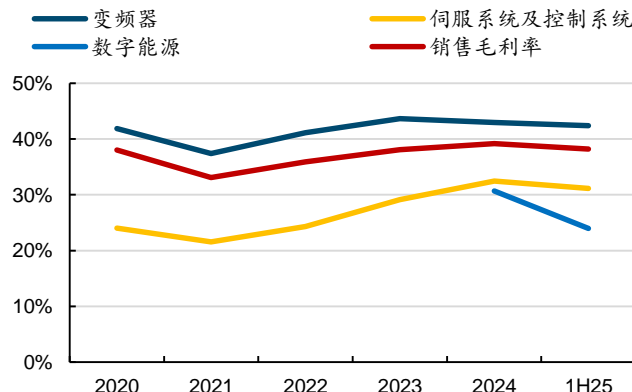
变频器贡献第一大营收（25 年前三季度营收占比 64%），在 2020-2024 年间保持 23%的稳健复合增速；伺服系统及控制系统展现出更强劲成长弹性，同期营收复合增速达 48%；数字能源业务目前营收体量较小。盈利方面，变频器毛利率基本维持 40-45%区间，相对稳定；2021 年以来伺服系统及控制系统毛利率持续提升，主要得益于公司通过提升编码器核心零部件的自制率实现了降本增效，同时叠加下游应用向机床等高附加值领域拓展。

图表4：公司伺服及控制系统贡献更高增速

图表5：变频器业务盈利稳定，伺服及控制系统盈利提升



来源：wind，国金证券研究所（*注：图中百分比为各业务板块营收占比）



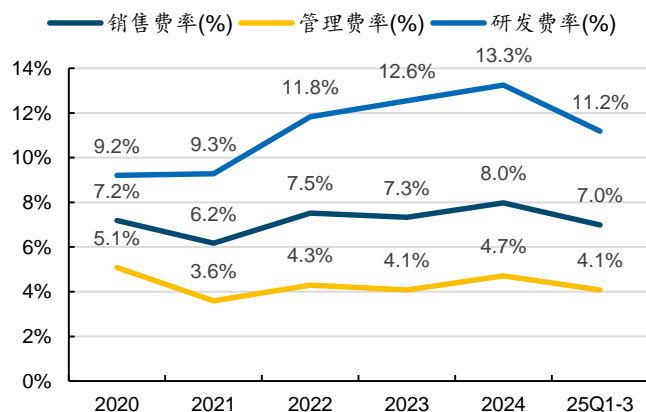
来源：wind，国金证券研究所

公司研发投入保持高强度，25 年前三季度费用率管控良好。

公司高度重视研发投入，2021-2024 年公司持续加码人才储备，研发团队规模由 279 人大幅跃升至 623 人，通过持续的资金与人力注入加速产品矩阵完善及性能迭代。2025 年，随着营收体量的扩大，公司规模效应逐步释放，控费成效显著：前三季度期间费用率优化至 21.0%，在研发费用率维持高位以确保持续创新的前提下，销售及管理费用率分别下探至 7.0%和 4.1%，显著的降本增效带动公司净利率攀升至 16.3%，盈利质量持续向好。

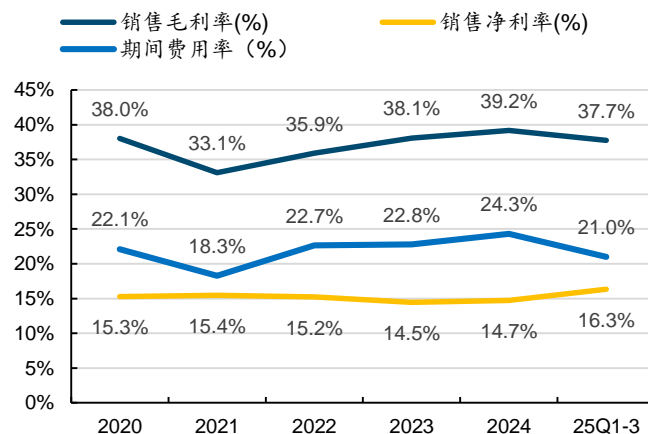


图表6: 公司销售、管理费用率管控良好, 研发费用率维持高位



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 公司盈利质量持续向好



来源: wind, 国金证券研究所

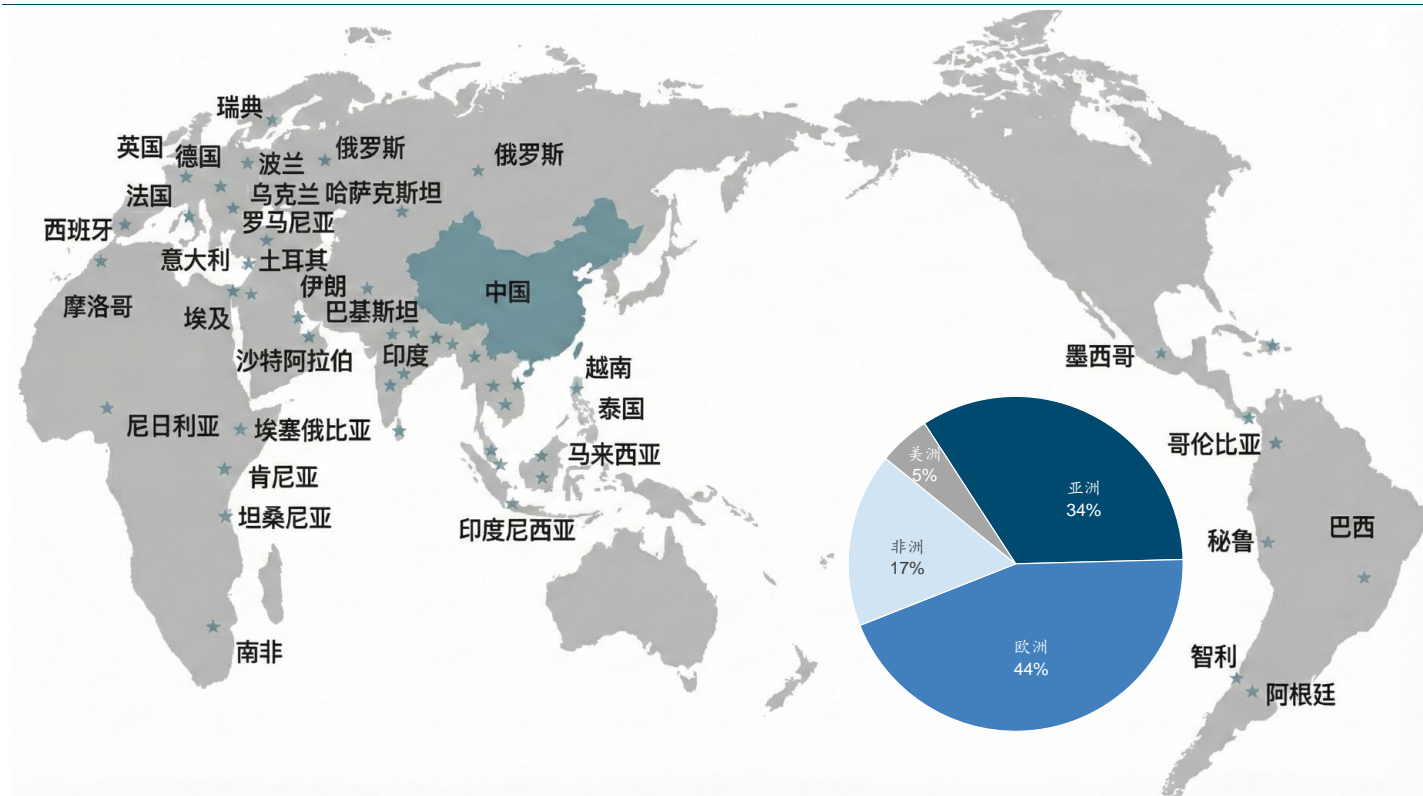
1.2 公司亮点: 国际化布局、技术创新&数字化转型及长效人才激励机制

(一) 亮点①: 海外市场拓展成效显著, 国际化布局稳步推进

公司 2019 年开启全球化征程, 经过五年深耕, 当前已步入海外业绩兑现期。2024 年公司海外营收突破 4.5 亿元, 同比+45%, 增长势能强劲。分区域看, 欧洲是公司海外第一大市场, 主要得益于公司把握 2022 年地缘政治变局下的供应链重塑机遇: 在欧美品牌撤离俄罗斯及独联体国家之际, 公司凭借快速响应与渠道优势, 填补市场真空, 实现了份额提升; 同时在亚非拉等新兴市场, 公司凭借光伏扬水专机差异化产品成功打开局面并持续渗透。

展望未来, 公司海外战略将从单纯的产品出海向“方案出海”进阶, 聚焦优势行业进行关联性拓展, 致力为客户提供“全场景、一站式”的定制化系统解决方案, 此举不仅有助于提升单客价值量, 更将深度绑定优质客户, 进一步强化海外市场的品牌壁垒与份额优势。

图表8: 公司坚持全球化战略, 稳步开展海外业务、拓展海外市场



来源: 公司官网, 公司公告, 国金证券研究所 (*注: 图中饼状图为公司 2023 年海外营收占比情况)

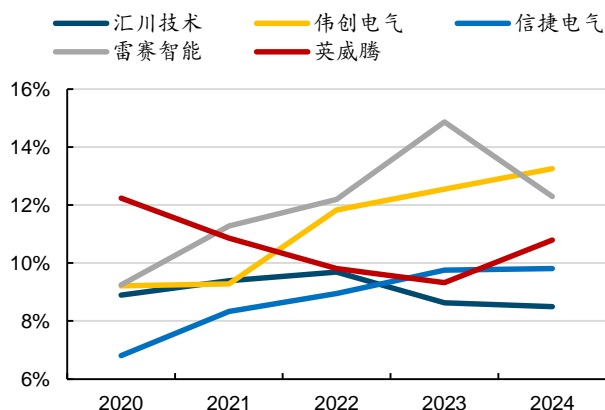


(二) 亮点②：高度重视技术研发，数字化转型成果显著

公司坚持高强度研发投入，近三年研发费率超 10% 领跑行业。依托“电机控制+运动控制+电力电子”三大底层技术平台，公司成功攻克了电机参数辨识、死区补偿、机械共振抑制及惯量辨识等核心算法难题，并在功率半导体可靠性控制等硬件底层实现突破，构建起深厚的技术护城河。截至 25Q3，公司累计拥有有效专利 234 项（含发明专利 66 项），持续将技术积淀转化为产品核心竞争力。

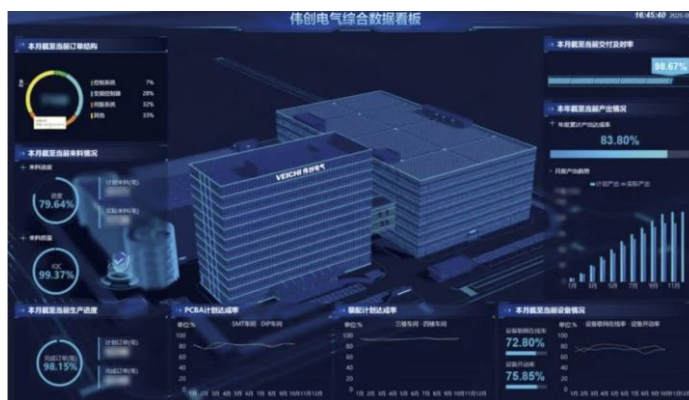
同时公司近年数字化转型成果显著：2025 年 10 月，公司启用苏州三期数字化工厂，总投资 10 亿元，配置先进设备约 1500 台，生产过程的物流采用 AGV 配送，无人化配送比例达到 80%，直接推动物流仓储效率提升近 30%，项目全面达产后，预计年产变频器、伺服驱动器、伺服控制系统产品超 100 万台。此外，工厂屋顶采用光伏板发电，与企业自制自研生产的储能系统相结合，并在工厂车间全部采用智能照明系统，实现更大程度的节能减排。

图表9：公司研发费用率行业领先



来源：wind，国金证券研究所

图表10：公司工厂实现从研发到生产全流程数字化管控



来源：公司公告，国金证券研究所

(三) 亮点③：持续加大员工激励力度，强化核心团队与公司战略的长期绑定

公司自 2020 年 12 月上市以来，于 2022 年、2024 年、2025 年先后推出三次股权激励计划，呈现“工具从限制性股票向股票期权升级、覆盖范围从核心团队向技术/业务骨干延伸、业绩考核目标与战略扩张深度绑定”的特征。三次计划累计授予权益超 1000 万份，逐步构建起长效激励机制，既绑定核心人才利益，也为公司工控主业深耕及绿色能源&具身智能新赛道布局提供动力。

图表11：20 年上市以来公司持续加大员工激励力度，强化核心团队与公司战略的长期绑定

维度	2022年限制性股票激励计划	2024年股票期权激励计划	2025年股票期权激励计划
推出时间	2022年5月	2024年5月	2025年9月
激励工具	限制性股票	股票期权	股票期权
授予数量（万份/万股）	360	420	321
激励总数占当时总股本比例(%)	2.0%	2.0%	1.5%
激励对象	首次180人（技术/业务骨干）+预留46人	93人（含董事长、高管、核心技术人员及骨干）	151人（技术/业务骨干）
考核目标	以2021年营收/净利润为基数， 2022年营收/净利润增长率≥20%/10%； 2023年营收/净利润增长率≥60%/55%； 2024年营收/净利润增长率≥100%/95%；	以2023年营收/净利润为基数， 2024年营收/净利润增长率≥25.51%/22.28%； 2025年营业收入增长率≥44.46% 或2024-2025年累计营业收入增长率≥169.91% 或2024-2025年累计净利润增长率≥147.38%； 2026年营业收入增长率≥65.99% 或2024-2026年累计营业收入增长率≥335.90% 或2024-2026年累计净利润增长率≥268.69%；	以2024年营收/净利润为基数， 2025年营收/净利润增长率≥15%/10%； 2026年营业收入增长率≥32.25% 或2025-2026年累计营业收入增长率≥147.25% 或2025-2026年累计净利润增长率≥131%； 2027年营业收入增长率≥52.09% 或2025-2027年累计营业收入增长率≥299.34% 或2025-2027年累计净利润增长率≥264.1%

来源：公司公告，wind，国金证券研究所（*注：业绩考核目标为 A 档 100% 行权系数，满足收入或净利润目标之一即可）



二、增长极：人形机器人 26 年量产 0-1，公司前瞻卡位把握行业红利

2.1 人形机器人：26 年有望迎规模量产，工控企业基于技术+渠道+场景积极布局

预计 2026 年人形机器人批量交付，为量产元年，2027 年有望开启初步商业化进程。

25 年在科技浪潮推动下，具身智能机器人获得了国内外顶级政策、政企资金以及科技龙头的全方位加持，产业进入快速发展期，特斯拉机器人软硬件持续迭代，审厂节奏保持，预计供应链逐步收敛；国内头部机器人厂商新增订单明显加速，优必选 2025 年人形机器人订单已达到 13 亿元，宇树、智元落地数千台人形机器人。

展望 26 年，国内有望正式拉开“机器人 IPO 大年”序幕，同时在核心零部件降本、AI 大模型持续优化、全球政策支持及特斯拉（26 年一季度推出 Gen3，26Q2 开启量产，26 年底启动建设一条年产百万台 Optimus 的生产线）、等头部企业产能落地的共同驱动下，产业有望迎来真正规模量产，在工业协作、仓储/特种巡检等领域开启规模化应用。

图表12：预计 2026 年人形机器人批量交付，为量产元年



来源：新战略机器人，M2 具身智能研究院，国金证券研究所

我们认为具备核心硬件技术、明确工业级场景及产业链整合资源的企业有望率先突围。

目前人形机器人产业化仍面临技术发展、商业应用、创新生态要素三重制约：高精度关节电机等核心部件存在功率密度不足、响应延迟问题，导致运动控制可靠性难以满足复杂场景需求；制造成本高、应用场景适配性不足制约商业化应用；高质量训练数据获取困难等等。破局关键在于核心零部件技术突破、典型场景应用示范及产业链资源整合：

- 核心零部件技术突破：机器人执行器（包含线性执行器+旋转执行器+灵巧手）成本占比 60%以上，在相关领域拥有技术积累、能实现规模化生产降本的企业将优先受益。
- 典型场景应用：在工业制造、仓储物流、特种作业等任务边界相对清晰、迫切需求“机器换人”的领域拥有落地经验的企业更具优势，其行业 Know-How 与场景数据积累能加速算法迭代，形成闭环壁垒。
- 产业链整合：具备开放平台整合力、能主导跨学科资源协作的企业，可通过降低行业创新成本确立生态核心地位，打开长期成长空间。

图表13：目前人形机器人产业化仍面临技术发展、商业应用、创新生态要素三重制约

类别	具体挑战	应对措施
核心技术发展制约	<ul style="list-style-type: none"> 算法模型技术瓶颈 感知控制技术难题 核心硬件零部件制约 	强化核心技术攻关与自主创新能力建设 <ul style="list-style-type: none"> 重点支持AI算法和硬件（如伺服电机、传感器）研发。 设立国家级科技专项，构建高质量数据集平台，实现自主可控。
产业化商业应用制约	<ul style="list-style-type: none"> 研发制造成本高 应用场景适配性不足 商业模式创新滞后 	构建完善的产业生态与健全的行业标准体系 <ul style="list-style-type: none"> 加强顶层设计，鼓励龙头企业引领，建设产业集群（如长三角）。 制定行业标准、安全规范，参与国际标准制定，提升话语权。
创新生态要素制约	<ul style="list-style-type: none"> 高质量数据获取困难 供应链生态协同不足 政策法规标准体系不完善 	加速典型场景应用示范与新兴市场培育 <ul style="list-style-type: none"> 选择典型场景（如汽车制造、特种作业）开展示范工程，以用促研。 出台补贴、税收优惠政策，培育消费市场，探索可持续商业模式。

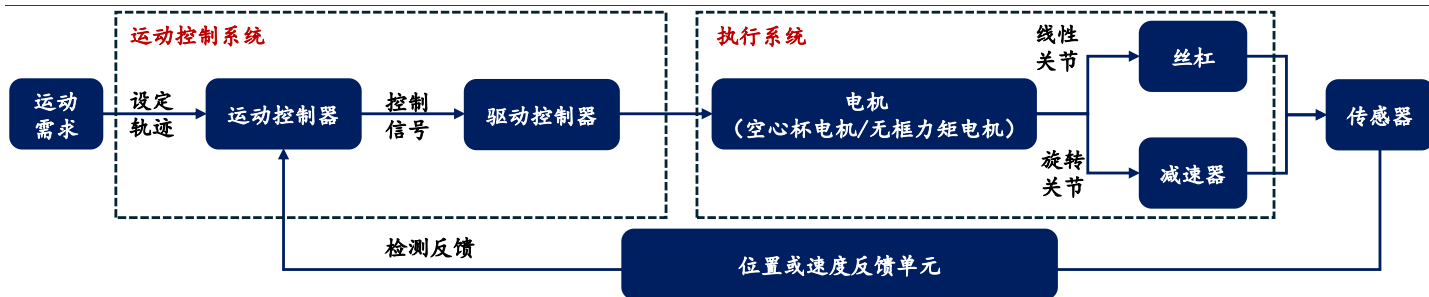
来源：智能制造 IMS，国金证券研究所



当前内资工控企业密集卡位人形机器人赛道，核心聚焦电机、驱动器、编码器、关节模组等环节。我们认为，工控企业布局人形机器人的优势在于技术复用、渠道&供应链协同、工业场景卡位：

- 技术层面：工业级伺服系统已验证的力矩控制算法、高动态响应等核心能力可直接迁移至机器人关节模块。通过模块化设计复用现有控制器/驱动器平台，仅需针对高功率密度和小型化做适配开发，能够大幅缩短工控企业研发周期。

图表14：工业自动化控制与人形机器人都需要运动控制系统&执行系统



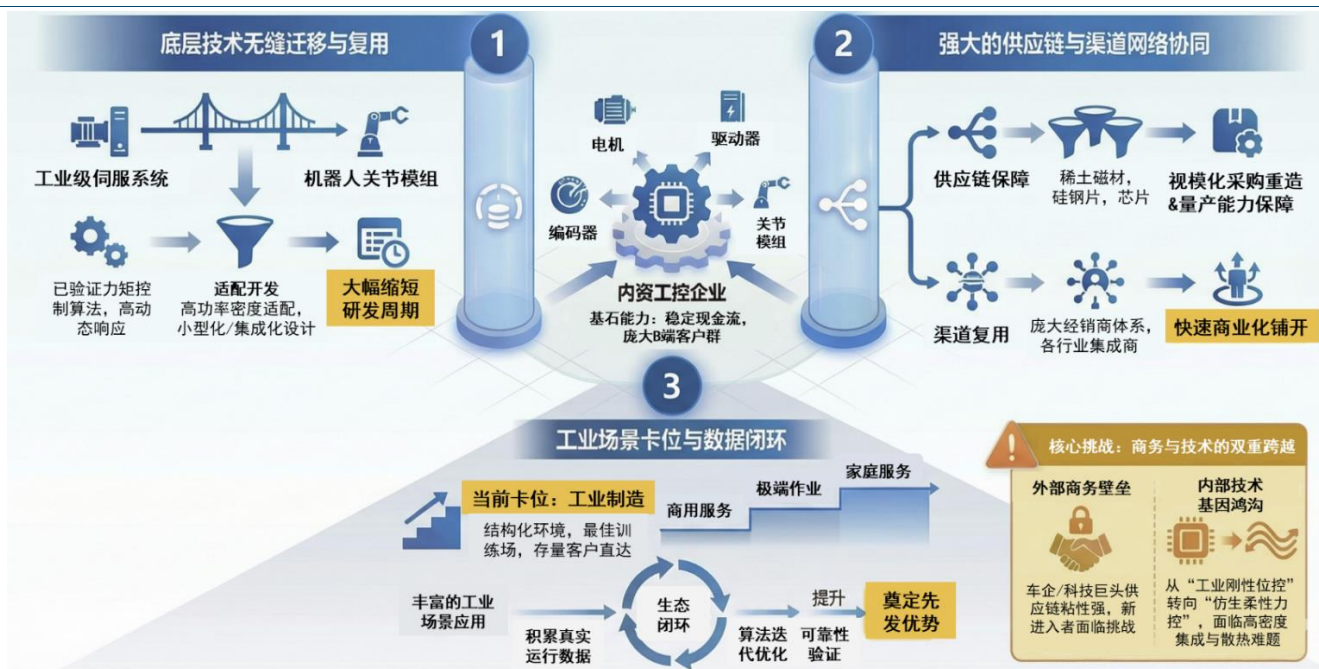
来源：固高科技招股说明书，国金证券研究所

- 渠道&供应链：一方面工控需庞大的经销商体系去铺到各类下游，工控公司在原先工控产品解决方案的基础上可以相对容易增加人形的各类产品销售；另一方面工控公司已建立电机原材料（稀土磁材、硅钢片）及核心零部件（编码器、轴承等）规模化采购渠道，供应链与量产能力保障产品快速商业化落地。
- 工业场景：工业是人形机器人的最佳训练场景，人形机器人运动控制能力需求与场景复杂度呈正相关，其商业化路径遵循“先易后难”的演进逻辑：工业制造（结构化环境）→商用服务（半开放场景）→极端作业（高危工况）→家庭服务（非结构化交互），预计将率先在工业场景完成可靠性验证，逐步向家庭场景渗透。

工控公司可以直接触达大量工业客户且主业有长期稳定合作关系，未来有望通过丰富的工业场景数据积累与跨行业渠道网络，构建从技术验证到商业落地的闭环生态，为抢占人形机器人产业化的战略高地奠定先发优势。

核心挑战在于：①商务层面，头部科技巨头（如特斯拉）倾向复用原有汽车供应链生态，新晋者需突破准入资质与信任验证门槛；②技术与产品层面，从“工业刚性位控”转向“仿生柔性力控”，面临高密度集成与散热难题。

图表15：内资工控企业切入人形机器人赛道的优势分析——基于技术、供应链与场景的复用逻辑



来源：国金证券研究所绘制



2.2 公司：人形机器人业务产品矩阵完备，整合各方优势资源、建立合作生态

2022 年公司设立先进制造机器人事业部，持续提升技术实力和产品竞争力，增强市场响应能力。目前公司能够提供全套运动执行器解决方案，包括旋转关节模组、直线关节模组、空心杯电机模组、无框力矩电机、灵巧手动力解决方案、伺服一体轮、伺服一体机等产品，产品矩阵完备，适用于人形机器人、工业机器人、各类移动式机器人以及机器人关节部位。

2024 年 10 月，公司公告于九江市投资建设智能机器人项目，项目主要建设机器人、人工智能等项目的生产及研发办公用房，公告预计项目 18 个月建成运营。我们认为，项目全面建成并达产后（预计 26 年 6 月），有利于完善公司产业布局，为客户提供更加全面、专业的解决方案，巩固和提升公司综合竞争力。

图表 16：公司持续开发高性能、高质量、高可靠性创新产品，提升产品竞争力

项目名称	预计总投资规模（万元）	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
机器人项目的研制	3,850	开发验证阶段	为仓库物流机器人提供完整的驱动设备包括行走一体轮、旋转和顶升机构；为人形机器人提供关节驱动器设备，完成多功率段关节模组开发。	产品性能达到国内先进水平。	仓储物流机器人的行走设备，旋转驱动设备、顶升驱动设备。人形机器人的关节模组，驱动机械手臂的运动。
智能充电机器人项目	150	开发验证阶段	利用储能及充电快充技术，通过便捷移动及智能化管理系统，用于道路救援充电，公交站智能充电，高速路充电站临时增加充电桩。	实现储能+快充技术+机器人技术在民用场景的落地，达到国内行业一流水平。	保险公司救援任务，电动汽车快充，物流电动车快充，工程电动车快充。
6-22mm 系列高速齿轮箱	88	试产阶段	6mm、8mm、10mm 齿轮箱支持 3.3W 转速输入，满足机器人行业要求；13mm、16mm、22mm 齿轮箱配合现有高速电机使用，支持 6W 转速输入，满足医疗灭菌需求。	6mm、8mm、10mm 齿轮箱达到国内先进水平；高速 6W 转 13mm、16mm、22mm 外径齿轮箱达到国内最先进水平。	机器人行业灵巧手方向/医疗动力系统产品。
6-22mm 系列无刷空心杯电机	136	试产阶段	6mm、8mm、10mm 无刷空心杯电机支持 3.3W 转速输出，编码器可精准定位输出；16mm、22mm 无刷空心杯电机支持 6W 转速输出，满足医疗灭菌需求。	达到国内领先技术水平。	航空、医疗设备、检测机器人、工业自动化机器人、人形机器人。
AI 机器人视频检测技术开发项目的研制	865	开发验证阶段	利用 AI+机器人技术，研制通用 AI 机器人用于工业检测、监控、搬运等场景。	实现 AI+机器人技术在工业场景的落地，达到国内行业一流水平	自动化行业。

来源：公司公告，国金证券研究所（*注：截至 2025 年半年报）

公司汇集科达利、盟立、银轮股份、浙江荣泰等资源共拓机器人业务。

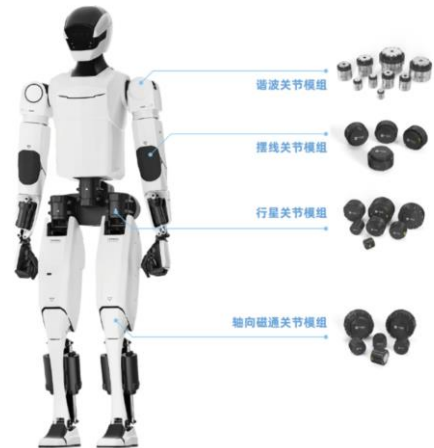
2024 年 9 月，公司与科达利（锂电池结构件龙头）、上海盟立（中国台湾自动化龙头企业）共同设立深圳市伟达立创新科技有限公司（公司持股 30%），积极发挥各自在关键零部件产品研发与制造方面的核心技术优势，以“机器人关节模组”为主营业务，目前已发布四大关节模组矩阵（超短款谐波模组、行星关节模组、摆线关节模组、轴向磁通关节模组）。

图表 17：公司与科达利、上海盟立共同设立伟达立，通过三方资源整合研发机器人关节模组



来源：公司公众号，国金证券研究所

图表 18：伟达立已发布四大系列关节模组矩阵

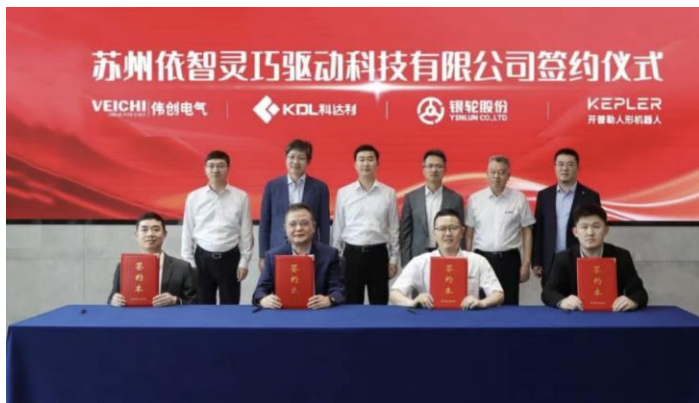


来源：伟达立官网，国金证券研究所

2025 年 6 月，公司联合科达利、银轮股份（全球汽车热管理龙头）、开普勒共同投资设立苏州依智灵巧驱动科技有限公司（公司持股 41%），充分发挥四方在核心部件研发制造、人工智能技术应用、精密加工与系统集成等领域的优势，重点突破灵巧手等关键技术的研发与产业化，目前已发布 6DOF 腱绳仿生驱动灵巧手。



图表19：公司联合科达利、银轮股份、开普勒设立依智灵巧，致力于打造中国领先的机器人灵巧手供应商



来源：公司公众号，国金证券研究所

图表20：依智灵巧已发布 6DOF 腱绳仿生驱动灵巧手



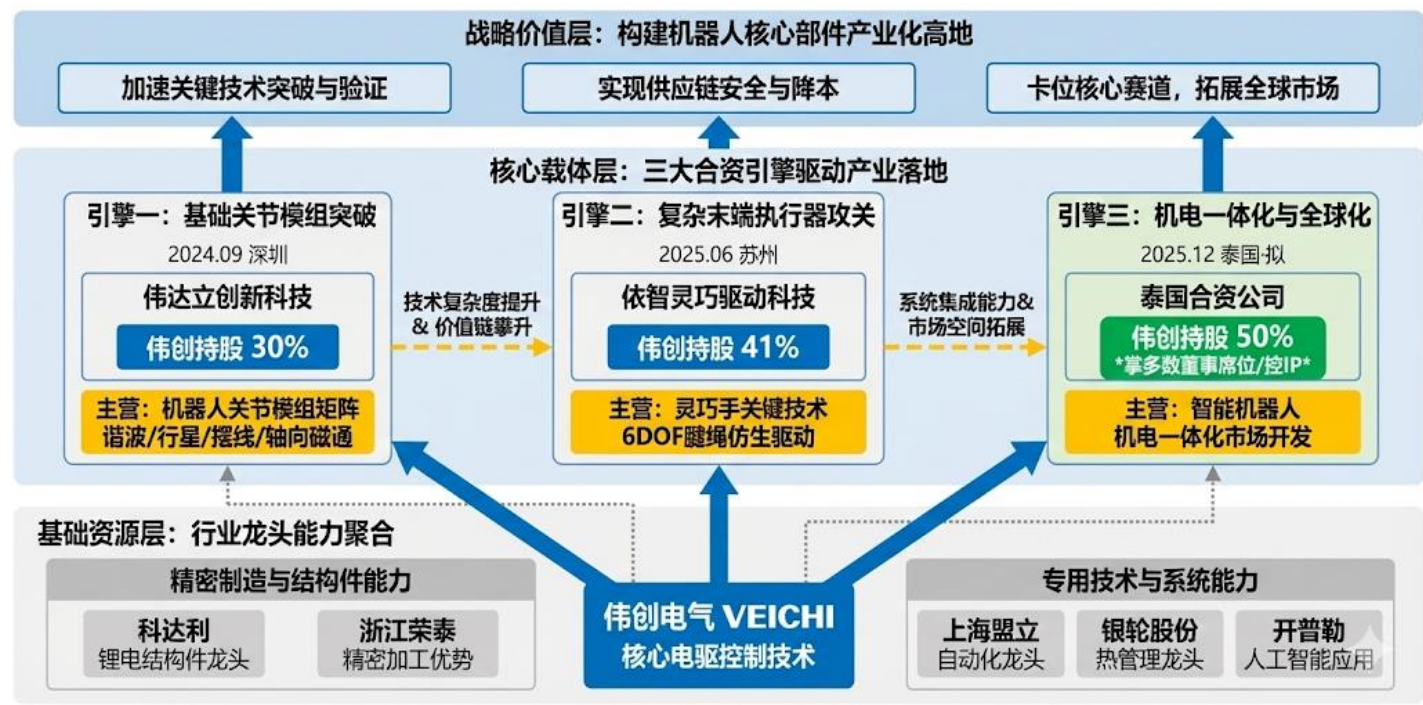
来源：公司公众号，国金证券研究所

2025 年 12 月，公司公告拟与浙江荣泰在泰国设立合资公司，双方各持股 50%，共同开发智能机器人机电一体化市场。根据公司公告：如合资公司未来设立董事会，公司委派的董事在董事会中占多数席位，合资公司的总理由浙江荣泰委派的人员担任；合资公司设立以后，公司应负责建立其知识产权体系，与合资公司生产经营相关的全部专利技术，其专利权及相关知识产权归合资公司独家享有。

公司在具身智能领域的布局并非单点突破，而是极具战略远见地选择了“集结产业顶流、资源优势互补”的生态化打法。公司充分利用自身在运控算法、电机驱动等“软实力”上的深厚积淀，通过合资合作形式深度绑定科达利、盟立、银轮股份、浙江荣泰等精密制造与热管理领域的行业龙头，快速补齐精密加工、结构件制造等“硬科技”拼图，构建了从核心零部件到系统集成全产业链闭环。

此外我们认为，科达利（结构件）、银轮（热管理）、荣泰（绝缘材料）均拥有深厚的全球顶级大客户资源，公司通过合资公司形式巧妙补齐了自身的商务渠道短板。随着具身智能行业爆发临近，该业务有望凭借极高的产业化确定性，成为驱动公司估值重塑与业绩高增的第二成长曲线。

图表21：公司汇集科达利、盟立、银轮股份、浙江荣泰等资源共拓机器人业务，加速产业化进程



来源：公司公告，国金证券研究所



三、基本盘：工控赛道长坡厚雪，盈利压舱石支撑战略远征

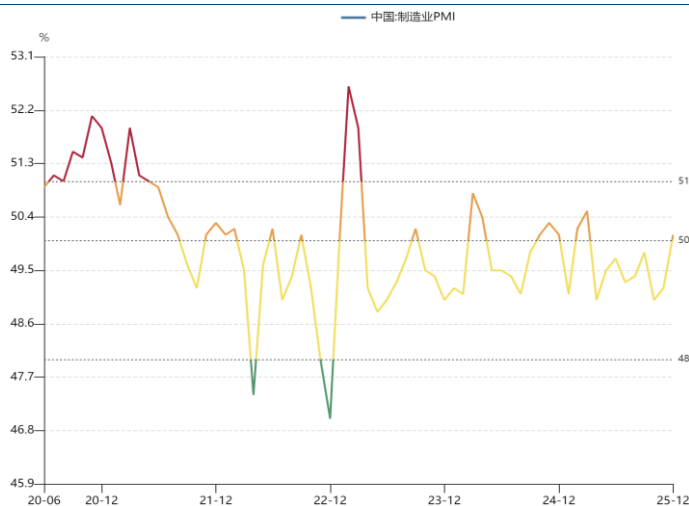
3.1 OEM 行业复苏持续兑现，先进制造行业投资&出海是结构性机会核心方向

25 年大规模设备更新政策提振工业企业设备升级与技术改造的积极性，此外以低空和具身智能为代表的新质生产力正完成 0-1 跨越，代表需求的工业增加值增速温和回升，产成品存货增速位于历史低位。25 年 12 月制造业 PMI 上升至荣枯线以上，制造业需求有所修复；从库存周期角度看，当前正处于从“被动去库存”阶段逐步转向“主动补库存”阶段，底部有望逐步抬升。

图表22：当前正处于从“被动去库存”阶段逐步转向“主动补库存”阶段，底部有望逐步抬升（单位：%）



图表23：12月制造业 PMI 修复至荣枯线以上



来源：wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

中观层面，市场整体呈现温和回暖。

我们选择主要工业通用品的产量来进行跟踪，国内工业机器人产量 1-11 月累计同比+29%，金切机床产量累计同比+7%。根据 MIR，25 年前三季度国内自动化市场规模同比基本持平，其中 OEM 市场同比+2%，项目型市场同比-1.5%。需求侧，1) 大部分 OEM 行业需求回暖，工业机器人、锂电、物流、包装等项目需求持续提升；2) 项目型市场需求下滑，以化工、石化、冶金为代表的多产业项目投资动力不足，需求承压。供给侧，厂商端库存基本处于正常水平。

图表24：25 年 1-11 月国内工业机器人产量同比+29%

图表25：25 年 1-11 月国内金切机床产量同比+7%

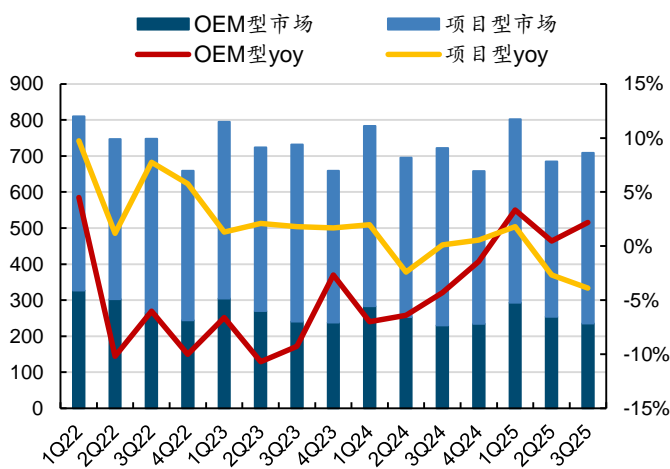


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



图表26：25年以来OEM市场表现优于项目型市场（单位：亿元）



来源：MIR，国金证券研究所

图表27：自动化市场分下游市场规模增速情况：工业机器人、电池、包装、物流等下游景气度高

下游	25Q1-3Y0Y	下游	25Q1-3Y0Y	下游	25Q1-3Y0Y
机床	5.9%	起重	-10.3%	市政及公共设施	3.6%
电子及半导体	-4.8%	塑料	4.3%	化工	-3.6%
包装	2.0%	橡胶	2.4%	电力	7.4%
电池	3.3%	纸巾	-2.2%	冶金	-11.0%
纺织	-2.1%	建材	-12.9%	石化	-4.2%
物流	0.7%	工程机械	-11.5%	汽车	4.1%
暖通空调	0.3%	印刷	-10.6%	采矿	6.7%
电梯	-6.1%	制药	-3.4%	造纸	1.8%
工业机器人	13.8%	烟草	3.3%	项目型其他	-6.4%
食品饮料	4.7%	OEM其他	-2.1%	合计	-0.3%

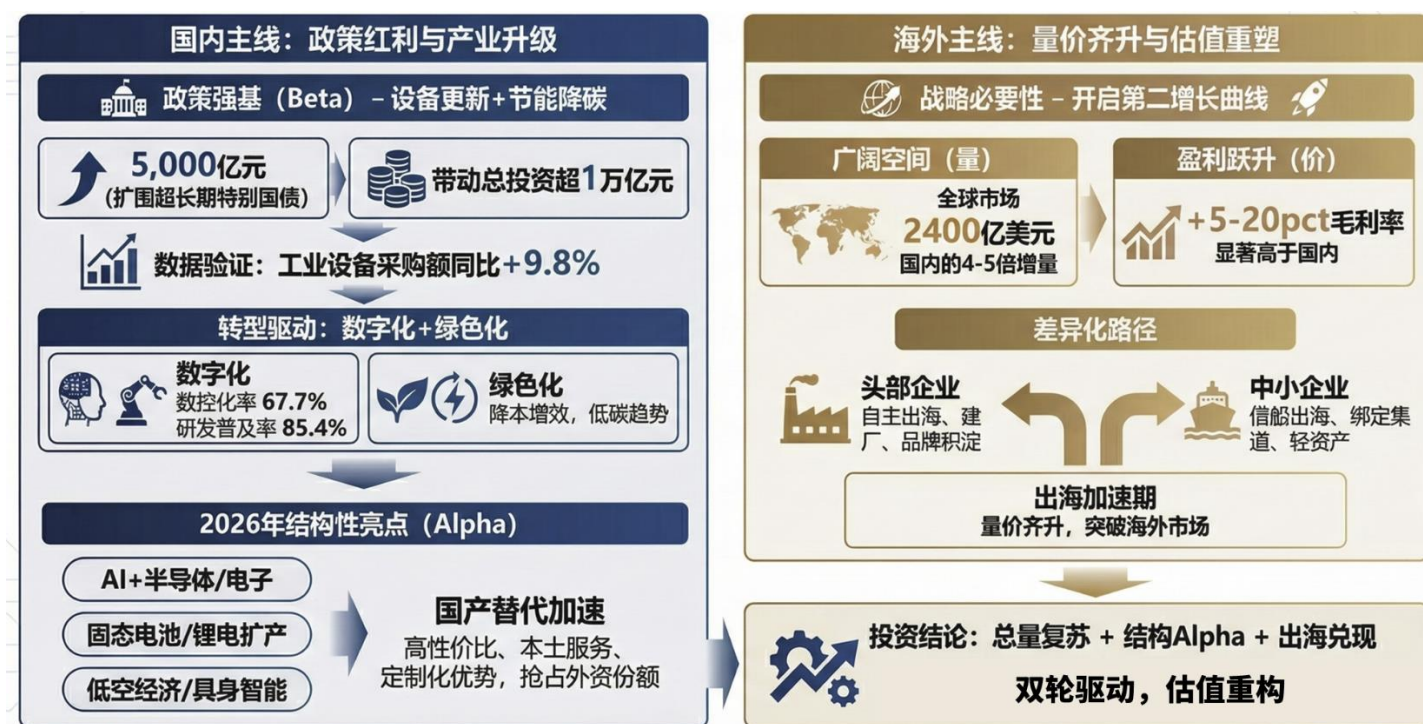
来源：MIR，国金证券研究所

国内政策红利与产业升级筑牢基本盘，先进制造行业投资、出海是结构性机会核心方向。

我们认为，技术迭代相关设备投资为26年国内结构性机会核心方向：①“AI+”相关产业增长拉动半导体、电子等制造设备需求持续提升；②固态电池中试线、锂电产能持续扩张。增量政策出台叠加新质生产力（低空和具身智能等）发展存超预期空间，26年国内自动化市场有望实现进一步复苏。

当前国内工控出海尚处初期探索阶段，呈现差异化实施路径：头部企业依托自主研发与品牌积淀推进自主出海，而中小企业则通过绑定头部渠道商的分销网络实现轻资产出海。随着本土厂商借船出海、本土化、经销出海等策略多点发力，工控出海将迎来加速期。

图表28：政策红利与产业升级筑牢增长基本盘，先进制造行业投资、出海是结构性机会核心方向



来源：头豹研究院，发改委，Statista，wind，国金证券研究所



3.2 海外：出海从“可选”到“必选”，公司海外市场布局领先

面对国内需求周期性波动、全球供应链重构的行业背景，工控企业正加速战略重心外移。目前东南亚市场凭借较低的劳动力成本和宽松的贸易环境成为出海的首选区域，墨西哥、巴西、土耳其等国家则凭借政策优势和地理位置也成为近两年热点。此外，在“一带一路”倡议推动下，中国自动化厂商的出海范围正向中东、非洲等新兴区域扩散。

发达市场（欧洲&北美）拥有大量高价值客户，是出海的高端目标市场，但整体拓展节奏较慢，主要系客户对中国品牌的认知改变需要时间；同时产品（尤其安全功能）要求与国内不同，研发&认证需要周期。内资企业通过更具性价比的通用品为客户提供替代选择，同时头部企业凭借定制化解决方案有望逐渐实现以点带面的突破。

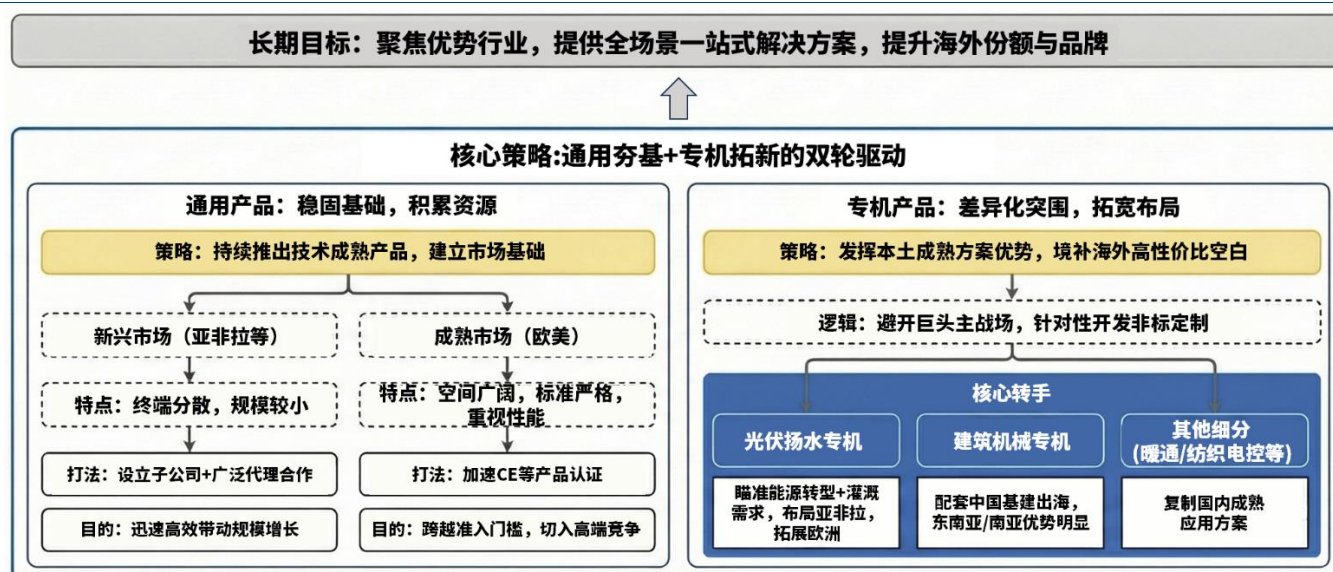
图表29：工控出海目的地：从新兴市场向成熟市场逐步拓展

地区	区域特点	典型国家	国家特点
东南亚	较低的劳动力成本和宽松的贸易环境，承接部分劳动密集型产业及汽车、半导体等行业	越南	人力成本低廉，政策相对稳定，并且紧挨着中国产业链，物流成本维持在较低水平，进而发展出了较为发达的 劳动密集型传统制造业和消费电子产业
		马来西亚	中国对马来西亚的投资重点聚焦于 电气、运输设备等制造业领域，消费电子、半导体封装 产业发展态势迅猛
		泰国	投资集中在 金属制品、机械和运输设备 领域。在细分品类中， 空调制造与汽车制造业 在泰国发展较为发达
拉丁美洲	政策优势和地理位置	墨西哥	《美墨加三国协议》（USMCA）赋予墨西哥进入美国和加拿大市场的优惠条件，墨西哥有望承接来自中国的产能
欧洲	拥有大量高价值客户，高端目标市场	匈牙利	在 汽车、电池、电子元器件以及物流领域 发展态势良好，并且作为欧盟成员国，它成为中国企业进入欧洲的重要跳板
		意大利	不存在外汇管制，允许资本在国际间自由流动，国内企业对意大利的投资大多采取收购当地企业的形式，收购主要集中在当地的 机床、包装设备企业 ，以此快速切入相关产业

来源：MIR，国金证券研究所

公司坚定推进“全球化布局，本土化运营”战略，构建“通用夯基+专机拓新”的双轮驱动模式。在印度、东南亚等新兴市场，公司采取“子公司+强经销”模式快速渗透，24年度公司国内外共有314个经销商；在欧洲等高端市场则加速CE认证以突破准入壁垒；同时依托光伏扬水、建筑机械等优势专机，以“服务+制造”的高附加值输出填补海外市场空白。我们认为，公司海外战略明确，随着全球服务与供应链网络的完善，公司海外营收占比及品牌影响力将持续提升。

图表30：公司海外战略清晰：通用夯基+专机拓新的双轮驱动



来源：公司公告，国金证券研究所

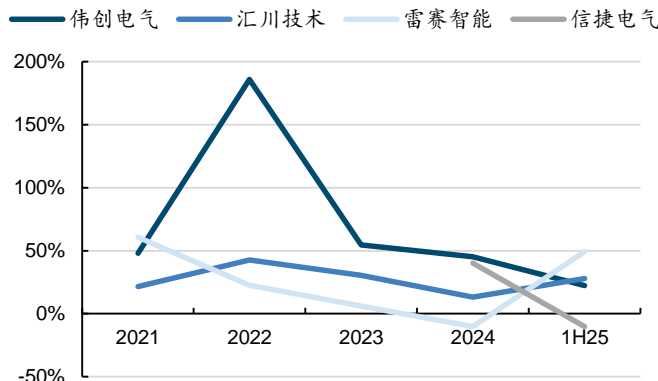
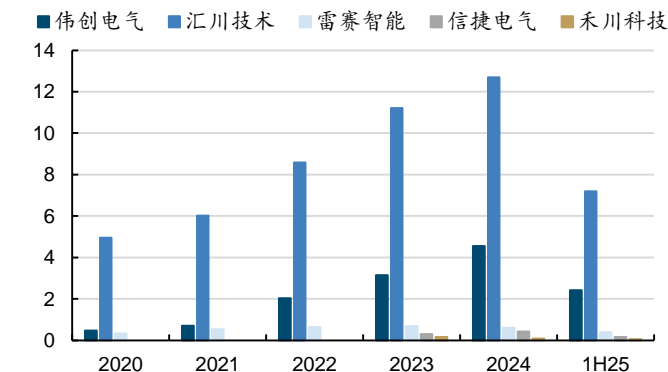


公司海外营收规模在二线企业中领先，营收增速同样领先同行。

汇川技术通过“行业线出海”与“借船出海”的双重策略在海外市场寻求新的增长点，凭借全产品线优势和全球化布局（重视海外直销布局，“研产销投”全方位发力），海外业务规模领先，25H1 收入达 7 亿元（不包含新能源汽车），同比+28%；公司通过光伏扬水等专机方案切入一带一路、亚非拉，在已建立的渠道中逐步推广通用变频/伺服产品，利用高性价比进行替代，25H1 海外收入 2.4 亿元，占比达 27%，高于其他友商；信捷电气、雷赛智能、禾川科技海外业务仍处拓展初期，收入规模较小。

图表31：公司海外营收规模领先二线企业（亿元）

图表32：公司海外营收增速领先同行



来源：wind，国金证券研究所（*注：汇川技术海外营收剔除新能源汽车业务）

来源：wind，国金证券研究所（*注：汇川技术海外营收剔除新能源汽车业务）

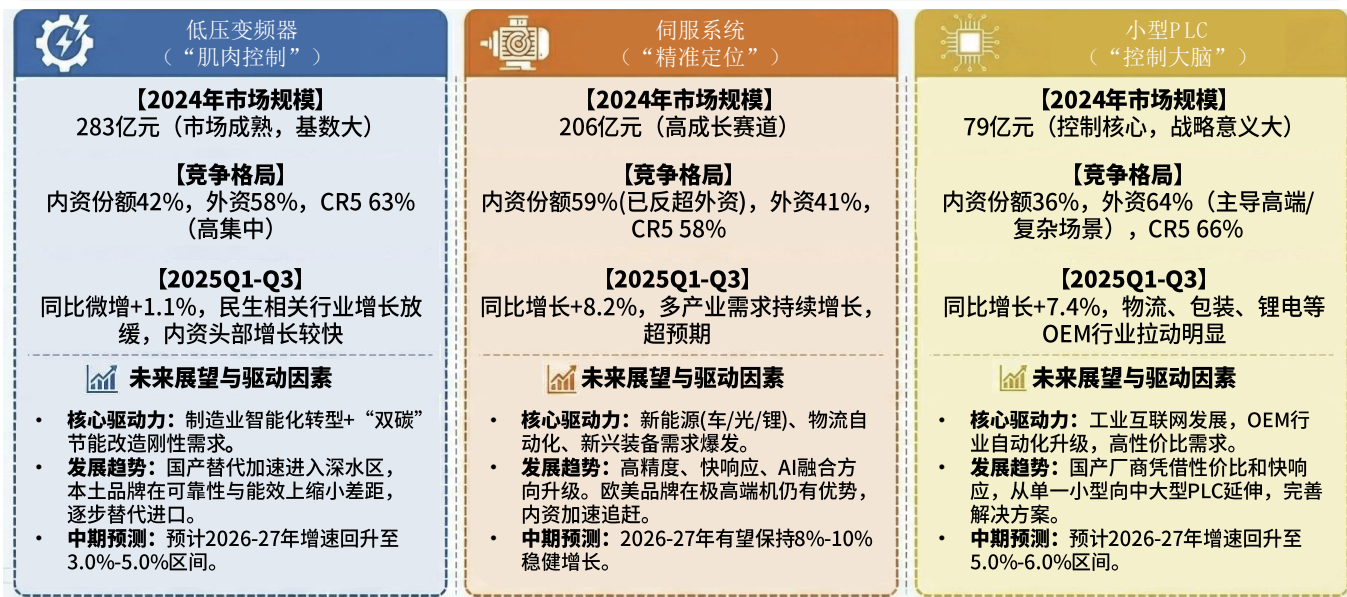
3.3 国内：国产替代步入深水区，公司产品+渠道+市场三重发力夯实基本盘

在国内周期复苏背景下，伺服（下游以电子、电池、工业机器人为主）、小型 PLC（下游以半导体、电子为主）受益于下游高端制造行业高景气，前三季度市场规模分别同比+8%/+7%，增速更高；低压变频器（下游以电梯、纺织、起重为主）复苏相对缓慢，同比+1%。

从竞争格局来看，随着制造业产线工艺复杂度呈指数级跃升，行业竞争正由过往的设备/产品维度，升级为综合系统架构与解决方案能力的较量，国产替代步入深水区。我们认为，本土品牌将从单纯的自动化产品供应商加速转变为提供智能制造整体解决方案的服务商，未来竞争核心转向“PLC+伺服+变频器”综合解决方案能力。

图表33：国产品牌在工控三大件份额持续提升，未来竞争核心转向“PLC+伺服+变频器”综合解决方案能力

总体研判：国产品牌在三大件份额持续提升，未来竞争核心转向“PLC+伺服+变频器”综合解决方案能力。



来源：MIR，国金证券研究所

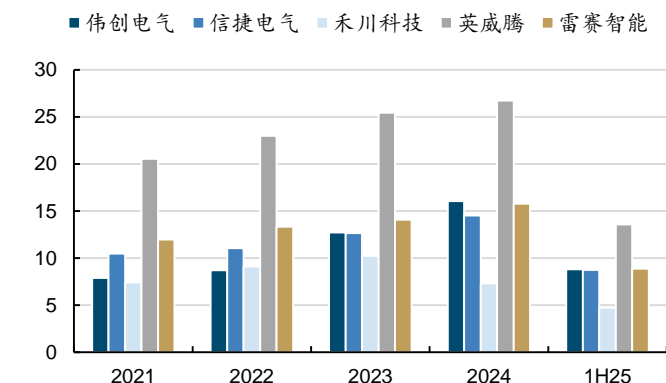


公司整体营收规模与可比公司接近，近年营收增速高于可比公司。

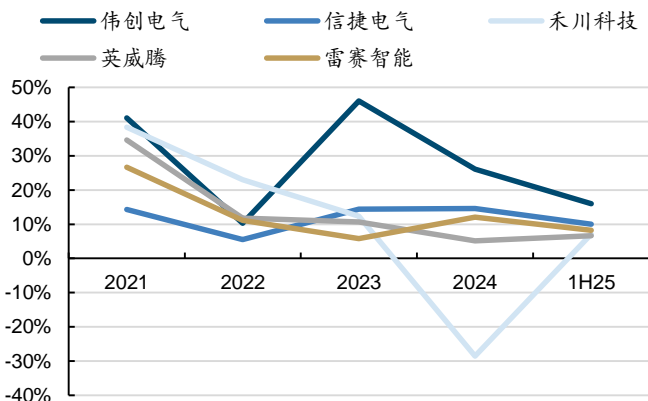
汇川技术作为国内工控龙头，通过完善的自动化产品矩阵构筑规模优势，营收体量显著领先同业；英威腾则聚焦变频器领域，呈现专业化深耕特征。二线厂商中，公司、信捷电气、雷赛智能主营业务相似（均布局 PLC、伺服、变频器，各家优势产品不同），现有营收规模相近，2023-2024 年公司营收增速高于可比公司，核心在于海外需求拉动；而禾川科技因下游绑定光伏、锂电等强周期新能源行业，营收受行业需求波动拖累较为明显。

图表34：公司、信捷、雷赛主营业务相似，营收规模接近（单位：亿元）

图表35：2023-25H1 年公司营收增速高于可比公司



来源：wind，国金证券研究所（*注：细分业务口径采用：伟创电气-工业自动化、信捷电气-PLC+驱动系统、禾川科技-工控产品、英威腾-工业自动化、雷赛智能-工业自动化）



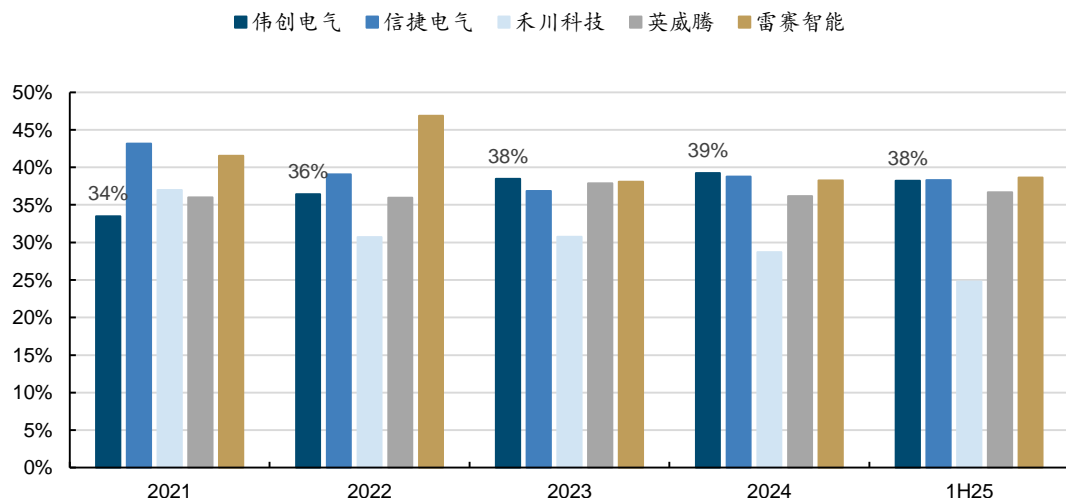
来源：wind，国金证券研究所（*注：细分业务口径采用：伟创电气-工业自动化、信捷电气-PLC+驱动系统、禾川科技-工控产品、英威腾-工业自动化、雷赛智能-工业自动化）

工控企业毛利率分化主要受产品结构及战略路径驱动，公司毛利率稳中有升。

信捷电气与雷赛智能长期深耕 PLC、PC-based 等控制层核心产品，其虽在自动化设备中成本占比较低，但因直接决定系统稳定性与精度，且客户替换成本高（需重新编程调试），形成强技术壁垒与客户粘性支撑高毛利率。伴随两者近年主动加速伺服产品线扩张，中低毛利伺服占比提升导致整体毛利率承压下行。

禾川科技则因深度绑定光伏、锂电等价格敏感型新能源赛道，终端客户降本压力持续传导，叠加行业产能过剩加剧竞争，致使其自 2021 年起毛利率进入下行通道；英威腾凭借在变频器领域的品牌溢价与成熟供应链管理，毛利率保持较强稳定性；公司则通过高端变频器占比提升及成本管控优化（提高电机、编码器等产品自制比例），实现毛利率稳中有升。

图表36：公司毛利率整体领先可比公司



来源：wind，国金证券研究所（*注：细分业务口径采用：伟创电气-工业自动化、信捷电气-PLC+驱动系统、禾川科技-工控产品、英威腾-工业自动化、雷赛智能-工业自动化）



在当前国内竞争环境下，公司基本盘的持续增长主要有三大驱动力：①产品端：构建“控制+驱动+执行”全品类矩阵，系统化解方案能力跃升；②销售端：深化“区域+行业”矩阵式营销，渠道深度与广度双升；③市场端：下游应用纵深拓展，向高壁垒、高增长、高潜力的细分领域加速渗透。

①产品端：构建“控制+驱动+执行”全品类矩阵，系统化解方案能力跃升。

根据“全品类出击、全领域覆盖”、“进军大平原业务”、“高效协同，完善品类”三大产品线战略升级，公司正从单一的变频器厂商向综合型工业自动化解方案供应商蜕变，构筑起显著的系统化竞争壁垒：

- 变频器业务（基石稳固）：坚定实施“全品类出击、全领域覆盖”战略。公司已形成涵盖高、中、低压及单传、多传的完整矩阵，并成功获得中国船级社（CCS）认证，具备了切入船舶、海工等高门槛市场的能力。未来重点在于向项目型市场渗透，持续提升市场份额。
- 伺服系统（增长引擎）：贯彻“大平原业务”战略，不仅实现了功率范围的全覆盖，更通过自研编码器核心部件实现了技术自主可控与成本优化。其产品在响应速度、总线协议支持及多传配置上的突破，使其能迅速满足智能制造的多元化需求。
- 控制系统（战略补齐）：实施“高效协同”战略，在稳固小型 PLC 市场的同时，加速向中大型 PLC 及高端市场突围。

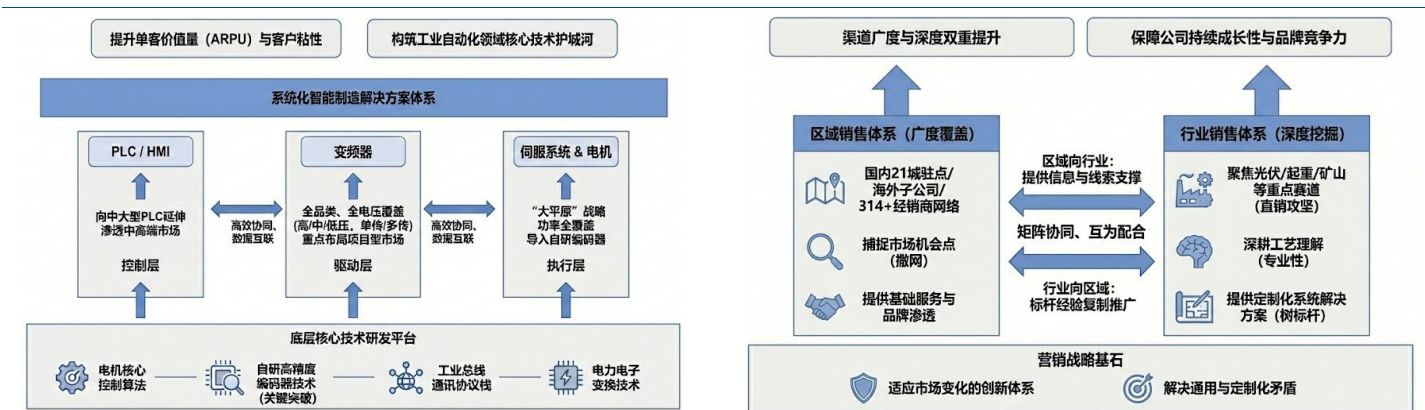
②销售端：深化“区域+行业”矩阵式营销，渠道深度与广度双升。

为应对竞争模式升级，公司构建了高效的“区域+行业”双轮驱动营销体系，“区域”负责广泛撒网，“行业”负责技术攻坚与标杆树立，实现广覆盖与深耕作的深度协同：

- 区域销售（广度覆盖）：依托覆盖国内 21 个主要城市及海外（如印度子公司）的 314 个经销商网络，构建了强大的市场触角。区域团队负责捕捉机会点并提供基础服务，保障了产品的市场占有率与品牌渗透力。
- 行业销售（深度挖掘）：聚焦光伏、纺织、起重、矿山、轨交等重点行业，采用直销与大客户攻坚模式。行业团队凭借深厚的工艺理解，提供定制化系统解决方案（如光储、起重等），确立细分赛道的技术权威性。

图表37：公司构建“控制+驱动+执行”全品类矩阵，打造系统化解方案能力

图表38：公司深化“区域+行业”矩阵式营销，渠道深度与广度双升



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

③市场端：下游应用纵深拓展，向高壁垒、高增长、高潜力的细分领域加速渗透。

公司积极调整业务结构，将通用的变频/伺服核心技术，经过针对性开发（如防腐、防爆、高精度），低成本快速复用到船舶、医疗等高毛利、高壁垒领域。在海工与船舶领域，凭借 CCS 认证与直流组网技术，突破外资垄断；在石油石化与港口领域，在对稳定性要求极严的油气开采（抽油机、电潜泵）及港口起重（大型龙门吊）领域，公司凭借成熟的“交钥匙”工程能力，加速实现存量市场的国产替代；医疗与精密制造领域，自研手术动力系统（VPS1000 系列），标志着公司精密控制技术已达到医疗级水准。

新能源/新兴赛道全景布局，不仅巩固了光伏扬水等传统优势，更在储能（PCS、电池检测）与制氢（电解槽电源）等高景气赛道提前布局产品。特别是针对绿电制氢的高效直流电源方案，有望成为未来业绩的高弹性增长点。



我们认为，通过产品端“全矩阵”布局，销售端“区域+行业”协同提升效率，应用端“高端+新能源与新兴赛道”双轮驱动打开空间，产品+销售+市场三维共振，公司有望加速从“单一产品销售”向“行业解决方案提供商”转型，支撑公司工控基本盘在未来保持稳健增长。

图表39：公司在高端装备国产替代和新兴赛道上取得了实质性突破

细分领域	行业趋势与驱动力	公司布局与核心成果
高端装备领域 (重点突破：船舶、石化、港口)	1. 国产替代加速：供应链安全与自主可控需求提升，国产性价比优势凸显。 2. 绿色智能化：政策引导船舶、港口等行业向绿色智能生态转型。 3. 进口垄断打破：长期由进口品牌主导的市场正在被具备技术实力的国产品牌渗透。	1. 船舶海工：• 资质突破：AC800及AC310-Pro系列变频器获中国船级社（CCS）认证。• 解决方案：覆盖电力推进、轴带发电、混动组网及纯电船舶应用。 2. 石油石化：• 全场景覆盖：采油环节（抽油机、电潜泵）+ 炼化环节（风机、泵、压缩机）。 3. 港口起重：• 交钥匙工程：提供从设计到调试的全流程服务，具备承接大型工程实力。• 设备覆盖：门座式起重机、集装箱龙门吊、装卸桥等。
新能源领域 (全产业链布局：光、储、氢)	1. 能源结构转型：全球清洁能源应用广度扩大。 2. 细分赛道爆发：储能、绿电制氢等新兴领域需求快速增长。 3. 降本增效：运营商对能源高效管理及碳减排有实质性需求。	1. 光伏与储能：• 业务延展：从光伏扬水拓展至光储系统，推出储能逆变器、PCS及电池检测设备。• 市场定位：提供全球家庭及工商业高效稳定的一体化解决方案。 2. 氢能（制氢电源）：• 技术卡位：开发高效率、低谐波VHP800系列直流电源产品。• 应用场景：适配主流碱性电解槽及PEM电解槽，赋能绿电制氢。 3. 智慧能源：• 创新模式：首创“储能+节能”结合模式，研发超储半固态基站节能系统，为运营商降低OPEX。
医疗领域 (高壁垒赛道切入)	1. 高端化升级：向精准医疗、高效治疗方向发展。 2. 技术外溢：工业级精密运动控制技术向医疗器械领域迁移。 3. 国产化机遇：国内科技进步推动高端医疗器械国产化。	• 核心产品：自主研发高效可靠的手术动力系统VPS1000系列。 • 技术路径：依托精密运动控制和“驱控一体”技术积累。 • 应用科室：成功切入耳鼻喉科、骨科等高精度需求场景。
冶金矿山领域 (存量改造与增量拓展)	1. 节能降碳：高能耗行业面临严峻的环保与碳排放指标压力。 2. 设备大型化：对高压大功率变频设备需求增加。 3. 存量替换：关键环节（如助燃风机、轧机）加速国产替代进口。	1. 冶金行业：• 进口替代：在助燃风机、辊道改造、脱硫脱硝等环节实现对进口品牌的替代。 2. 矿山行业：• 新品认证：第二代高压变频器ACH200系列获型式试验报告认证。• 广泛应用：覆盖煤矿通风、皮带输送、球磨机、破碎机等重点核心重载设备。

来源：公司公告，国金证券研究所

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

公司产品覆盖工业自动化控制层、驱动层、执行层三大层级，工控行业需求增长核心驱动因素是下游制造业需求增长，国内需求持续复苏、海外市场拓展打开增量空间。此外人形机器人作为未来产业的新赛道和经济增长的新引擎，其产业化将带动公司核心零部件（无框力矩电机、空心杯电机、编码器、关节模组等）需求快速增长。

目前公司业务共有3大类：①变频器、②伺服系统及运动控制器、③数字能源，其中变频器、伺服系统及运动控制器贡献主要营收。

1) 变频器：贡献第一大营收（25年前三季度营收占比64%），分为通用变频器和行业专机两大类，其中通用变频器广泛应用于矿用设备、暖通空调、物流仓储、船舶海工、港口起重等多个下游领域；行业专机则为公司针对部分特定行业推出的一体化产品。

公司变频器业务坚定实施“全品类出击、全领域覆盖”战略。公司已形成涵盖高、中、低压及单传、多传的完整矩阵，并成功获得中国船级社（CCS）认证，具备了切入船舶、海工等高门槛市场的能力，未来重点在于向项目型市场渗透，持续提升市场份额。

我们预计2025-2027年变频器业务实现营收12.2/14.5/17.1亿元，同比增长17.6%/19.0%/18.1%。考虑到公司深化行业解决方案，加速渗透高壁垒细分领域，叠加海外市场营收占比提升，预计25-27年毛利率分别为41.5%/41.6%/41.7%。

2) 伺服系统及运动控制器：伺服系统产品广泛应用于金属切削机床、印刷包装设备、纺织机械等下游，还包括PLC、运动控制器和远程IO模块产品等控制层产品，主要用于与伺服产品搭配成整体解决方案销售，25年前三季度营收占比30%。

公司伺服系统业务贯彻“大平原业务”战略，不仅实现了功率范围的全覆盖，更通过自研编码器等核心部件实现了技术自主可控与成本优化。其产品在响应速度、总线协议支持及多传配置上的突破，使其能迅速满足智能制造的多元化需求。控制系统实施“高效协同”战略，在稳固小型PLC市场的同时，加速向中大型PLC及高端市场突围。

我们预计2025-2027年伺服系统及运动控制器业务实现营收5.6/6.6/7.9亿元，同比增长13.0%/18.0%/20.0%，随着公司编码器等产品自制率提升叠加工艺优化持续降本，预计25-27年毛利率分别为32.5%/32.6%/32.8%。



3) **数字能源**：主要聚焦光伏、储能、氢能等新能源细分市场，产品包括逆变器、制氢电源、锂离子电池、电芯充放电测试设备等，25 年前三季度业务营收占比 2%，基数较小。随着全球能源结构的转型和可持续发展目标的实现，相关产品需求有望高速增长，我们预计 2025-2027 年数字能源业务实现营收 0.8/1.1/1.4 亿元，同比增长 40.0%/30.0%/30.0%，预计 25-27 年毛利率分别为 30.0%/30.0%/30.0%，维持稳定。

■ **费用率假设**：考虑到公司规模扩张、精益化管理水平提升，预计 25-27 年销售费用率分别为 7.5%/7.4%/7.3%；管理费用率稳中有降，25-27 年分别为 4.5%/4.4%/4.3%；公司持续投入工控新产品、人形机器人研发，预计研发费用率维持高位，25-27 年分别为 12.8%/12.8%/12.6%。

■ 综上，我们预计 2025-2027 年公司实现营收 19.4/23.4/28.5 亿元，同比增长 18.0%/20.8%/21.8%，毛利率为 38.1%/38.2%/38.1%，归母净利润 2.8/3.3/4.0 亿元，同比增长 14.3%/19.6%/20.0%。

图表40：公司业务预测总览（亿元）

单位：亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13.0	16.4	19.4	23.4	28.5
YOY	44.0%	25.7%	18.0%	20.8%	21.8%
毛利	5.0	6.4	7.4	8.9	10.9
毛利率(%)	38.1%	39.2%	38.1%	38.2%	38.1%
1、变频器					
收入	8.1	10.4	12.2	14.5	17.1
YOY	29.9%	27.2%	17.6%	19.0%	18.1%
毛利	3.6	4.4	5.1	6.0	7.1
毛利率(%)	43.7%	43.0%	41.5%	41.6%	41.7%
2、伺服系统及运动控制器					
收入	4.2	5.0	5.6	6.6	7.9
YOY	77.9%	17.1%	13.0%	18.0%	20.0%
毛利	1.2	1.6	1.8	2.2	2.6
毛利率(%)	29.1%	32.5%	32.5%	32.6%	32.8%
3、数字能源					
收入		0.6	0.8	1.1	1.4
YOY			40.0%	30.0%	30.0%
毛利		0.2	0.3	0.3	0.4
毛利率(%)		30.7%	30.0%	30.0%	30.0%
4、其他					
收入	0.7	0.5	0.7	1.2	2.0
YOY	63.4%	-27.6%	50.0%	60.0%	70.0%
毛利	0.2	0.2	0.3	0.4	0.7
毛利率(%)	26.8%	36.2%	35.0%	35.0%	35.0%

来源：wind，公司公告，国金证券研究所

4.2 投资建议及估值

我们采用市盈率法对公司进行估值，选取主营业务、商业模式类似的可比公司：兆威机电、步科股份、信捷电气、雷赛智能，2026 年可比公司平均 PE 为 85 倍。考虑到公司构建“控制+驱动+执行”全品类矩阵向“行业解决方案提供商”转型，加速渗透高壁垒、高增长、高潜力的细分领域，同时海外市场深耕开辟成长空间；人形机器人电机研发进展顺利，客户对接领先，打开成长天花板，我们给予公司 2026 年 85 倍 PE 估值，公司 2026 年目标市值为 285 亿元，对应目标价 133.01 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。


图表41：可比公司估值表（市盈率法）（亿元）

代码	名称	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润（亿元）					PE				
				2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
003021.SZ	兆威机电	319	132.6	1.8	2.3	2.7	3.4	4.4	177	142	119	94	73
688160.SH	步科股份	145	160.0	0.6	0.5	0.6	0.9	1.1	239	297	244	167	132
300124.SZ	汇川技术	2,173	80.3	47.4	42.9	54.8	67.7	81.1	46	51	40	32	27
002979.SZ	雷赛智能	140	44.5	1.4	2.0	2.4	3.0	3.7	101	70	58	46	38
平均值									141	140	115	85	67
688698.SH	伟创电气	221	103.2	1.9	2.5	2.8	3.3	4.0	116	90	79	66	55

来源：wind，国金证券研究所 *注：1）以 2026 年 1 月 19 日收盘价计算上述公司现价对应 PE；2）除汇川技术、雷赛智能，均采用 wind 一致性预测

五、风险提示

制造业不景气影响自动化业务风险：自动化业务涉及工业装备、电子制造、工程机械等多个制造行业，需求与制造业整体表现深度挂钩。若经济复苏乏力或制造业投资增长放缓，将直接影响公司自动化业务收入增长和利润稳定性。

国际贸易与地缘政治风险：25 年前三季度公司海外业务占比 27%，产品销往全球多个国家和地区。若国际贸易摩擦加剧或地区冲突升级，可能导致关税壁垒提高、物流成本上升或海外订单减少，进而对公司的海外营收及盈利能力产生不利影响。

市场竞争加剧风险：国内工业控制产品市场的需求持续增长，国内外厂商竞相进入，目前居于高端市场的外资品牌在不断扩大产品系列，内资品牌也在全面拓展中高端产品市场，市场竞争较为激烈，公司可能因市场竞争加剧导致经营业绩下降。

前沿技术研发落地不确定性风险：公司对人形机器人、中大型 PLC 等领域的研发投入存在风险，若公司研发速度不及预期或竞争对手通过合作研发抢先形成技术壁垒，将削弱公司前期投入价值，进而导致公司机器人、中大型 PLC 业务进展低于预期。

原材料及供应链成本风险：行业上游原材料包括功率器件、电子元器件、铜、硅钢、铝材、稀土永磁材料等基础材料。若原材料价格持续上行将增加中游成本，挤压下游利润，从而影响整体行业需求。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	906	1,305	1,640	1,935	2,337	2,847
增长率		44.0%	25.7%	18.0%	20.8%	21.8%
主营业务成本	-581	-808	-998	-1,197	-1,445	-1,761
%销售收入	64.1%	61.9%	60.8%	61.9%	61.8%	61.9%
毛利	325	497	642	738	892	1,086
%销售收入	35.9%	38.1%	39.2%	38.1%	38.2%	38.1%
营业税金及附加	-6	-9	-11	-13	-15	-19
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-68	-96	-131	-144	-172	-208
%销售收入	7.5%	7.3%	8.0%	7.5%	7.4%	7.3%
管理费用	-39	-53	-77	-86	-102	-122
%销售收入	4.3%	4.1%	4.7%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-107	-164	-217	-248	-299	-359
%销售收入	11.8%	12.6%	13.3%	12.8%	12.8%	12.6%
息税前利润 (EBIT)	105	175	206	247	305	378
%销售收入	11.6%	13.4%	12.5%	12.8%	13.0%	13.3%
财务费用	9	15	27	27	23	24
%销售收入	-1.0%	-1.2%	-1.6%	-1.4%	-1.0%	-0.8%
资产减值损失	-13	-19	-22	-8	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	1	0	1	1	1
%税前利润	2.9%	0.7%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
营业利润	142	197	243	307	368	442
营业利润率	15.6%	15.1%	14.8%	15.9%	15.7%	15.5%
营业外收支	6	2	0	1	1	1
税前利润	147	199	244	308	369	443
利润率	16.3%	15.3%	14.9%	15.9%	15.8%	15.6%
所得税	-9	-11	-2	-31	-37	-44
所得税率	6.2%	5.3%	0.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	138	189	242	277	332	399
少数股东损益	-2	-2	-3	-3	-3	-3
归属于母公司的净利润	140	191	245	280	335	402
净利率	15.4%	14.6%	14.9%	14.5%	14.3%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	138	189	242	277	332	399
少数股东损益	-2	-2	-3	-3	-3	-3
非现金支出	33	45	61	65	93	109
非经营收益	-14	-23	-35	-5	9	10
营运资金变动	23	-206	-67	-25	-46	-112
经营活动现金净流	180	5	201	313	387	405
资本开支	-90	-182	-200	-501	-211	-161
投资	-150	-602	1	0	0	0
其他	6	2	17	1	1	1
投资活动现金净流	-234	-783	-182	-500	-210	-160
股权募资	0	796	20	0	0	0
债权募资	16	23	70	261	17	71
其他	-36	-50	-118	-104	-128	-153
筹资活动现金净流	-20	769	-28	157	-111	-81
现金净流量	-73	-8	-6	-30	66	164

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	181	170	164	133	198	361
应收账款	443	696	892	966	1,147	1,382
存货	231	219	303	402	427	473
其他流动资产	253	335	302	1,064	1,016	919
流动资产	1,108	1,421	1,661	2,564	2,788	3,134
%总资产	75.2%	55.8%	54.1%	67.8%	66.8%	67.0%
长期投资	0	16	18	28	28	28
固定资产	187	304	489	885	1,046	1,191
%总资产	12.7%	12.0%	15.9%	23.4%	25.0%	25.5%
无形资产	14	26	44	54	64	73
非流动资产	365	1,123	1,412	1,218	1,388	1,542
%总资产	24.8%	44.2%	45.9%	32.2%	33.2%	33.0%
资产总计	1,473	2,544	3,074	3,783	4,176	4,676
短期借款	19	27	78	348	365	436
应付款项	252	336	556	791	905	1,020
其他流动负债	195	216	281	308	350	401
流动负债	467	580	915	1,447	1,621	1,857
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	29	45	32	37	43
负债	494	609	960	1,479	1,657	1,900
普通股股东权益	980	1,930	2,092	2,285	2,502	2,764
其中：股本	180	210	211	214	214	214
未分配利润	288	418	556	738	956	1,217
少数股东权益	-1	5	22	19	16	13
负债股东权益合计	1,473	2,544	3,074	3,783	4,176	4,676

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.777	0.907	1.159	1.309	1.565	1.878
每股净资产	5.447	9.178	9.899	10.675	11.692	12.912
每股经营现金净流	0.999	0.025	0.951	1.461	1.807	1.893
每股股利	0.249	0.280	0.412	0.458	0.548	0.657
回报率						
净资产收益率	14.27%	9.89%	11.71%	12.26%	13.38%	14.54%
总资产收益率	9.50%	7.50%	7.97%	7.41%	8.02%	8.59%
投入资本收益率	9.83%	8.44%	9.29%	8.39%	9.50%	10.60%
增长率						
主营业务收入增长率	10.64%	44.03%	25.70%	18.00%	20.76%	21.80%
EBIT 增长率	-6.03%	66.96%	17.41%	20.44%	23.09%	24.23%
净利润增长率	10.37%	36.40%	28.42%	14.32%	19.56%	19.98%
总资产增长率	16.13%	72.70%	20.82%	23.05%	10.39%	12.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.1	99.8	119.6	125.0	122.0	120.0
存货周转天数	138.5	101.7	95.5	125.0	110.0	100.0
应付账款周转天数	86.5	85.6	98.0	130.0	125.0	115.0
固定资产周转天数	45.1	73.5	59.8	144.1	128.8	111.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.34%	-7.38%	-4.22%	9.24%	6.55%	2.63%
EBIT 利息保障倍数	-11.8	-11.5	-7.6	-9.3	-13.4	-16.0
资产负债率	33.54%	23.94%	31.22%	39.10%	39.69%	40.63%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	13	21
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.38	1.24	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究