

## 三协电机 (920100.BJ)

2026年02月12日

投资评级：增持（维持）

布局减速机赋能机器人产业，3D 打印高景气赛道驱动 2025 年营收同比+31%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/2/12
当前股价(元)	64.66
一年最高最低(元)	96.87/56.18
总市值(亿元)	47.73
流通市值(亿元)	11.06
总股本(亿股)	0.74
流通股本(亿股)	0.17
近3个月换手率(%)	737.51

## 北交所研究团队

## ● 预计 2025 年实现营收 5.51 亿元 (+31.11%)，归母净利润 0.60 亿元 (+6.83%)

公司发布 2025 年业绩快报，预计 2025 年实现营收 5.51 亿元，同比增长 31.11%；归母净利润 6018.39 万元，同比增长 6.83%。根据业绩快报数据，我们小幅下调 2025 年盈利预测，维持 2026 年和 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.60(原 0.63)/0.77/1.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.82/1.05/1.43 元/股，对应当前股价 PE 分别为 79.3/61.6/45.2 倍，我们看好公司布局减速机形成电机+减速器整体解决方案，机器人+光伏支架+3D 打印高景气度赛道打开未来增长空间，维持“增持”评级。

## ● 光伏跟踪支架+3D 打印高景气赛道，驱动公司营收稳步增长

2025 年公司营收同比增长 31.11%，主要为公司在 3D 打印领域和工业自动化领域的业务规模、订单交付量同比有所增加，公司产品正从成本驱动向技术驱动转型，目前正深化与下游客户协同开发，步进电机在 3D 打印机领域，无刷电机在机器人和新能源汽车热管理系统、太阳能光伏等领域已形成收入。此外，在太阳能光伏支架等光伏新能源领域，公司从 2023 年开始布局越南，2024 年布局美国，其中美国公司已具备生产组装和直接销售的能力。

## ● 布局减速机赋能控制类电机产业链，机器人领域打开增长空间

公司 2025 年 9 月成立三思传动科技（常州）有限公司，专注于精密行星减速机，目标是与公司电机形成匹配的产品，向客户提供机器人领域整体解决方案。在机器人领域，公司已与多家厂商开展合作，海康威视、大华股份、法奥机器人已完成测试定型，获得批量订单。此外，公司致力于推出电机+控制器+编码器+减速机的集成化产品，为客户提供系统化的解决方案，同时依托电机加精密行星减速机的组合方案实现弯道超车，而非单一拼减速机精度，目前已切入外资品牌占据核心的打印机、绣花机行业。

## ● 风险提示：行业竞争加剧风险、新品拓展不及预期风险、原材料波动风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	362	420	551	653	872
YOY(%)	26.1	16.1	31.1	18.5	33.5
归母净利润(百万元)	49	56	60	77	106
YOY(%)	80.3	15.8	6.8	28.7	36.3
毛利率(%)	28.5	28.0	26.2	27.1	27.8
净利率(%)	13.4	13.4	10.9	11.9	12.1
ROE(%)	21.5	19.8	11.4	12.8	14.9
EPS(摊薄/元)	0.66	0.76	0.82	1.05	1.43
P/E(倍)	98.1	84.7	79.3	61.6	45.2
P/B(倍)	21.3	16.9	9.1	7.9	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 相关研究报告

《布局减速机赋能机器人产业，3D 打印+新能源高成长性赛道放量可期——北交所首次覆盖报告》 -2025.12.10

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	284	329	559	674	834	<b>营业收入</b>	362	420	551	653	872
现金	54	62	310	325	407	营业成本	259	302	406	476	630
应收票据及应收账款	164	177	149	238	279	营业税金及附加	2	2	2	3	4
其他应收款	1	1	2	2	3	营业费用	7	9	13	15	20
预付账款	1	1	2	2	4	管理费用	26	34	45	52	70
存货	34	55	64	76	110	研发费用	13	15	19	24	32
其他流动资产	30	32	32	32	32	财务费用	0	-0	0	-1	-0
<b>非流动资产</b>	108	147	156	160	187	资产减值损失	-1	-0	-0	-0	-1
长期投资	2	2	1	1	0	其他收益	1	7	2	3	3
固定资产	30	100	108	110	128	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	11	11	13	14	16	投资净收益	-0	0	0	0	-0
其他非流动资产	65	34	34	34	42	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	392	475	715	834	1020	<b>营业利润</b>	55	65	68	88	120
<b>流动负债</b>	165	187	183	225	306	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	10	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	103	117	115	157	237	<b>利润总额</b>	56	64	68	88	120
其他流动负债	53	70	68	68	69	所得税	7	8	8	10	15
<b>非流动负债</b>	0	4	4	4	4	<b>净利润</b>	49	56	60	78	106
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	4	4	4	<b>归属母公司净利润</b>	49	56	60	77	106
<b>负债合计</b>	166	191	188	229	310	EBITDA	62	74	82	102	138
少数股东权益	2	2	2	3	3	EPS(元)	0.66	0.76	0.82	1.05	1.43
股本	53	53	74	74	74	<b>主要财务比率</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	38	38	200	200	200	<b>成长能力</b>					
留存收益	131	188	248	326	431	营业收入(%)	26.1	16.1	31.1	18.5	33.5
<b>归属母公司股东权益</b>	224	282	525	602	708	营业利润(%)	89.3	17.1	4.6	29.2	37.2
<b>负债和股东权益</b>	392	475	715	834	1020	归属于母公司净利润(%)	80.3	15.8	6.8	28.7	36.3
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	28.5	28.0	26.2	27.1	27.8
						净利率(%)	13.4	13.4	10.9	11.9	12.1
						ROE(%)	21.5	19.8	11.4	12.8	14.9
						ROIC(%)	20.6	19.6	11.3	12.5	14.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.3	40.2	26.3	27.5	30.4
						净负债比率(%)	-18.9	-20.9	-58.7	-53.6	-57.2
						流动比率	1.7	1.8	3.0	3.0	2.7
						速动比率	1.5	1.4	2.7	2.6	2.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9
						应收账款周转率	3.4	3.6	6.0	6.0	6.0
						应付账款周转率	3.2	2.8	3.5	3.5	3.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	0.76	0.82	1.05	1.43
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.83	1.24	0.46	1.74
						每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.82	7.11	8.16	9.59
						<b>估值比率</b>					
						P/E	98.1	84.7	79.3	61.6	45.2
						P/B	21.3	16.9	9.1	7.9	6.7
						EV/EBITDA	76.6	63.8	54.0	43.3	31.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn