

2026年02月12日

敏实集团 (425.HK)

新兴业务进展顺利

敏实集团与绿的谐波计划在美国成立合资公司，开展人形机器人关节模组总成业务。我们认为敏实集团新兴业务进展顺利，2026年将是其新兴业务商业化落地的元年，未来想象空间巨大。我们以2026年18倍PE为估值参考，目标价59港元，买入评级。

报告摘要

机器人业务深化布局，成立合资公司。2026年2月9日公告，敏实集团与绿的谐波签订框架协议，拟于美国成立合资公司（敏实60%/绿的40%，出资1000万美元），开展人形机器人关节模组总成业务。此次合作将建立人形机器人关节模组的本地化组装、交付、升级与维保体系，并逐步实现核心零部件的现地化供应。双方将依托敏实集团的全球资源与平台以及绿的谐波在传动领域的技术专长，通过优势互补深化在人形机器人关节模组领域的合作。敏实集团将凭借其工业化能力、全球化布局、现地化运营以及多元化客户结构优势，致力于成为全球领先的现地化机器人系统部件一级供应商。敏实本身对机器人产业已有大量布局，产品包括结构件/关节/智能外饰/无线充电等产品，具备全球化配套生产与研发能力。目前敏实集团正处于对特斯拉Optimus Gen 3的交样测试阶段，此次合作将提升双方在Optimus Gen 3量产中获取高份额订单的确定性。

加大拓展海外日系客户，成立合资公司。2026年2月10日公告，敏实将与爱信精机株式会社及丰田通商株式会社成立一家合资公司ATM Automotive，以生产铝制车身骨架部件，加强北美市场汽车铝制车身骨架部件的供应体系。其中，加拿大敏实、爱信精机株式会社及丰田通商株式会社分别持有40%、40%及20%的股权。展望未来，成立合资公司将有助于敏实集团开拓丰田等日系客户，加速铝制车身零部件业务成长。

投资建议。我们认为敏实集团新兴业务进展顺利，2026年将是其新兴业务商业化落地的元年，未来想象空间巨大。我们以2026年18倍PE为估值参考，目标价59港元，买入评级。

风险提示：公司出海进展不及预期；价格竞争；原材料成本上升。

财务及估值摘要

(年结31/12; RMB 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	20,524	23,147	26,619	31,677	38,012
增长率 (%)	18.6%	12.8%	15.0%	19.0%	20.0%
净利润	1,903	2,319	2,761	3,393	4,153
增长率 (%)	24.6%	21.9%	19.0%	22.9%	22.4%
毛利率 (%)	27.4%	28.9%	28.8%	29.3%	29.5%
净利润率 (%)	9.3%	10.0%	10.4%	10.7%	10.9%
ROE, 平均 (%)	9.2%	10.2%	11.4%	12.8%	14.2%
每股盈利 (元)	1.65	2.02	2.40	2.95	3.62
每股净资产 (元)	16.6	18.5	20.5	23.0	26.0
市盈率 (x)	21.9	18.0	15.1	12.3	10.0
市净率 (x)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
股息收益率 (%)	0.0%	1.2%	1.5%	1.8%	2.2%

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件

 投资评级： **买入**
维持买入评级

 6个月目标价 **59.0 港元**

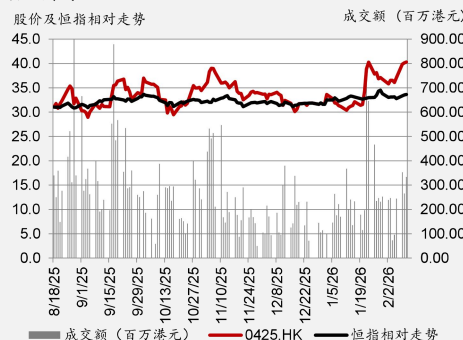
 股价 2026-02-11 **40.3 港元**

总市值(亿港元)	476.44
流通市值(亿港元)	476.44
总股本(亿股)	11.82
流通股本(亿股)	11.82
12个月低/高(港元)	29.3/41.8
平均成交(百万港元)	212.83

股东结构

秦荣华	38.7%
其他	61.3%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	25.39	10.05	133.65
绝对收益	29.33	11.33	160.34

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 分析师

jimmywang@sdicisi.com.hk

附表：财务报表预测
损益表

 人民币百万元, 财务
 年度截至12月31日

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
收入	20524	23147	26619	31677	38012
毛利	5622	6698	7666	9281	11214
销售费用	(792)	(1048)	(1118)	(1299)	(1597)
管理费用	(2846)	(3088)	(3460)	(4150)	(4866)
其他收入	854	778	773	829	855
营业收入	2815	3324	3844	4645	5590
财务开支	(515)	(521)	(494)	(427)	(361)
营业外收支	16	4	4	3	3
税前盈利	2315	2807	3354	4222	5232
所得税	(351)	(431)	(537)	(760)	(994)
少数股东应占利润	61	56	56	69	85
净利润	1903	2319	2761	3393	4153

资产负债表

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
现金	4165	2441	3345	3897	4184
应收账款	6610	7476	7910	8565	9764
存货	3982	4641	5240	6192	7336
其他流动资产	2736	2612	2380	2300	2224
总流动资产	17493	17169	18875	20955	23508
固定资产	15476	15798	17176	17858	18872
投资性资产	407	384	388	391	394
其他固定资产	4171	5407	4598	4508	4540
总资产	37547	38759	41036	43711	47315
应付帐款	7004	7260	7696	8367	9211
短期银行贷款	5851	5894	5776	5314	4889
其他短期负债	1262	1423	1277	1211	1156
总短期负债	14117	14577	14749	14891	15256
长期银行贷款	0	0	0	0	0
其他负债	223	197	193	154	151
总负债	14340	14773	14942	15045	15407
少数股东权益	821	814	870	939	1024
股东权益	22386	23172	25224	27727	30884

财务分析

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
盈利能力					
毛利率	27.4%	28.9%	28.8%	29.3%	29.5%
净利率	9.3%	10.0%	10.4%	10.7%	10.9%
ROE	9.2%	10.2%	11.4%	12.8%	14.2%
营运表现					
SG&A/收入(%)	18%	18%	17%	17%	17%
实际税率(%)	15%	15%	16%	18%	19%
股息支付率(%)	0%	22%	22%	22%	22%
库存周转天数	98	103	101	101	100
应付账款天数	172	161	148	136	125
应收账款天数	118	118	108	99	94

现金流量表

人民币百万元, 财务

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
融资成本	515	521	494	427	361
营运资金变化	77	(824)	(597)	(937)	(1498)
所得税	(351)	(431)	(537)	(760)	(994)
其他营运活动	2576	1498	2415	1960	1437
营运现金流	3366	3274	4043	4084	4291
资本开支	(3218)	(1906)	(2300)	(2400)	(2800)
其他投资活动	(282)	(1288)	370	566	499
投资活动现金流	(3500)	(3194)	(1930)	(1834)	(2301)
负债变化	1202	(1104)	(143)	(661)	(595)
股本变化	3	0	0	0	0
其他融资活动	(1154)	(691)	(1066)	(1036)	(1109)
融资活动现金流	52	(1795)	(1209)	(1698)	(1704)
期初持有现金	4221	4165	2441	3345	3897
汇率变动	27	(9)	0	0	0
期末持有现金	4165	2441	3345	3897	4184

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国投证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010