

强强联合推进北美机器人业务， 全球本地化生产优势显现

敏实集团 (0425.HK)

核心观点

敏实集团与绿的谐波就北美设立合资公司达成框架协议，依托公司全球化 + 本地化的制造运营核心优势与绿的谐波的精密传动技术专长实现强强联合，卡位北美人形机器人核心部件赛道，北美本地产能布局进一步强化全球化竞争壁垒；同时公司主业基本面稳健，欧洲新能源汽车市场需求有望延续增长，AI 液冷等新业务订单落地顺利，主业与新业务双轮驱动下，公司长期成长逻辑持续夯实。

事件

敏实集团发布自愿披露公告，公司与谐波减速器行业龙头绿的谐波就拟于美国成立合资公司的主要条款达成框架协议，该合资公司将专注于北美地区人形机器人关节模块总成的设计、制造及商业化拓展；其中加州敏实与绿的谐波将分别持有合资公司 60% 及 40% 的股权，合资公司初始资本出资总额预计为 1000 美元，双方按持股比例进行出资。

简评

全球运营优势突出，本地化制造拓新赛道

敏实集团作为汽车零部件全球化本土化制造龙头，已在欧、美等核心市场完成成熟产能布局，其中美国现布局四座工厂，分布于密歇根州、田纳西州、密西西比州，密歇根州 Wixom 为研发与销售象征性总部无生产职能，Tawas City 为核心生产基地，田纳西州、密西西比州工厂同步承担生产任务，主要开展金属饰条、铝件等产品的属地化生产；拥有丰富的海外建厂、属地化运营及供应链管理经验的经验，工业化制造与现代化运营能力行业领先，其海外工厂已展现出强劲的盈利能力。公司持续深化 “GLOCAL” 战略，实现生产、研发、交付的区域自主可控，此次与绿的谐波合作，是将汽车领域的全球化运营能力复制至人形机器人赛道的关键举措，依托成熟的海外落地经验，有望快速推进合资公司产能建设与商业化落地，精准卡位北美人形机器人核心部件赛道。

携手技术龙头，北美本地产能筑双重优势

敏实集团此前已前瞻性布局人形机器人业务，依托汽车零部件领域积淀的精密制造、机电及总成设计经验，自主推进人形机器人关节总成的研发布局、客户拓展与样品交付，可复用现有汽车零部件产能与工艺体系，形成了从结构件到关节模块的成熟技术落地路径。绿的谐波为国内谐波减速器

维持

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

马博硕

maboshuo@csc.com.cn

010-56135199

SAC 编号:S1440521050001

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

发布日期： 2026 年 2 月 13 日

当前股价： 42.34 港元

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
27.12/23.76	4.46/1.46	154.41/126.52
12 月最高/最低价 (港元)		40.28/14.88
总股本 (万股)		118,223.08
流通 H 股 (万股)		118,223.08
总市值 (亿港元)		471.00
流通市值 (亿港元)		466.57
		628.05

行业绝对龙头，在精密传动领域拥有深厚技术积淀与核心专利，产品技术指标领先，是头部人形机器人项目核心供应商，技术实力获全球认可。双方设立北美合资公司，实现核心技术与本地产能深度融合，一方面依托绿的谐波技术优势打造高竞争力关节模组产品，另一方面凭借北美本地产能形成显著拿单优势，贴近本土核心客户需求，同时有效规避国际贸易关税壁垒及地缘政治风险，实现成本与供应链双重优化，打开北美人形机器人市场成长空间。

主业借力欧洲新能源向好，AI液冷领衔新业务落地提速

公司汽车零部件主业基本面保持稳健，欧洲新能源汽车市场进入加速增长阶段，德国1月推出的30亿欧元新补贴有望推动2026年欧洲新能源车销量增长20%-30%，敏实是国内零部件企业中欧盟电动车领域增长受益最大的企业之一（占比约34%），且产品电池外壳、铝制结构件等电动车核心产品，将充分受益区域市场扩容。

新业务布局多点开花，AI液冷系统订单进展顺利，产品契合算力提升带来的散热需求，商业化落地节奏加快，2025年11月已与中国台湾AI服务器制造商达成订单合作，终端客户为全球半导体企业，产品于2025年12月底进入大规模生产阶段，2026年1月已启动批量交付，目前分水器等核心产品已有多家客户处于认证阶段，预计2026年该业务贡献营收2亿元；低空经济、无线充电等新赛道稳步推进，机体与旋翼系统已进入量产阶段。此次合资进一步丰富人形机器人业务全球化布局，叠加主业稳健增长，公司“汽车核心零部件+新兴赛道”双成长曲线更为清晰，长期发展前景广阔。

投资建议：公司凭借全球领先的新能源电池盒业务和智能外饰系统的技术优势，有望持续受益于汽车电动化、智能化转型趋势。此次成立合资公司依托全球化+本地化的制造运营核心优势，卡位北美人形机器人核心部件赛道，北美本地产能布局进一步强化全球化竞争壁垒。预计2025-2026年公司业绩将保持稳健增长，实现归母净利润27.27/32.27亿元，对应PE 17.27/14.60倍，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,523.67	23,147.12	26,619.19	30,212.78	34,140.44
YoY(%)	18.59	12.78	15.00	13.50	13.00
净利润（百万元）	1,903.23	2,319.30	2,726.78	3,226.92	3,750.38
YoY(%)	26.83	21.86	17.57	18.34	16.22
毛利率(%)	27.39	28.94	28.80	29.00	29.40
净利率(%)	9.57	10.26	10.50	10.95	11.26
ROE(%)	10.39	11.34	12.14	12.98	13.56
EPS(摊薄/元)	1.61	1.96	2.31	2.73	3.17
P/E(倍)	24.75	20.31	17.27	14.60	12.56
P/B(倍)	2.57	2.30	2.10	1.89	1.70

风险分析

1) 新能源汽车行业增速放缓风险：公司电池盒业务作为核心增长引擎，其发展与新能源汽车行业景气度高度相关。若全球新能源汽车市场增速不及预期，或主要客户车型销量下滑，可能导致公司电池盒订单减少、产能利用率下降，进而影响整体营收和利润水平。同时，行业竞争加剧可能导致产品价格承压，对公司毛利率产生不利影响。

2) 原材料价格波动及供应链风险：公司生产所需铝材等大宗商品价格受国际市场影响较大。若原材料价格大幅上涨，而公司无法通过产品调价完全传导成本压力，将直接影响盈利能力。此外，全球供应链扰动可能导致关键零部件交付延迟，影响生产计划和订单交付。

3) 海外工厂运营风险：墨西哥工厂新项目投产进度及良率提升可能影响铝件毛利率恢复，虽然目前墨西哥工厂净利润率已达 10%，但美国工厂毛利率 15-20% 相对较低，显示海外工厂运营效率存在区域差异。公司在北美地区工厂虽已实现属地化生产，但仍面临当地用工成本高、生产变更难度大等挑战，若不能持续提升运营效率，可能对公司整体盈利能力造成不利影响。

4) 国际贸易政策风险：贸易关税政策变动影响需持续关注，虽然公司总敞口不超过 4%（中国出口美国部分实际负担仅 1% 左右，墨西哥出口美国部分八成关税由客户承担），且公司通过“跨洋经营，当地制造”模式布局全球产能，但若主要市场贸易政策发生重大变化，仍可能对公司的全球供应链布局 and 成本结构造成冲击。

5) 市场竞争风险：国内市场竞争加剧，新竞争者不断涌入导致价格压力加大。与 2018 年前行业高速增长时期相比，当前为保产能饱和不得不接受更多订单，盈利空间受到挤压。若行业价格战持续，而公司不能通过技术创新和成本控制维持竞争优势，可能对利润水平产生不利影响。

6) 政策变动风险：欧洲新能源政策调整可能影响短期需求，虽然 2030 年排放目标未变，但碳排放法规推迟执行可能改变车企生产节奏。公司作为大众 MEB 平台和雷诺的独家电池盒供应商，其欧洲业务发展与当地新能源汽车政策密切相关，政策波动可能影响短期业绩表现。

7) 新业务拓展风险：机器人等新业务拓展存在不及预期风险，目前仍处于送样阶段，量产时间存在不确定性。虽然公司基于汽车零部件领域的积累布局人形机器人业务，但新业务的技术路线、市场需求尚不明确，若不能如期实现产业化，可能影响公司长期增长潜力。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7 年主机厂供应链管理+2 年新能源车研究经验，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

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。

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。

马博硕

特许金融分析师 CFA，美国哥伦比亚大学统计学硕士，爱荷华大学数学、精算双专业学士，北美准精算师协会成员。2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌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。

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述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告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