

业绩承压，人形机器人+全球化战略有序推进

——厦夏精密 2025 年年报点评



增持(维持)

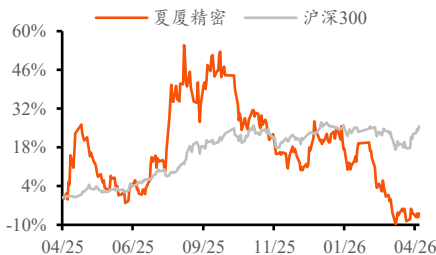
行业： 机械设备
日期： 2026年04月17日

分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002

基本数据

04月16日收盘价(元)	67.16
12mthA 股价格区间(元)	63.66-112.98
总股本(百万股)	62.85
无限售 A 股/总股本	24.66%
流通市值(亿元)	10.41

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《拟定增募资不超 8 亿元，加速布局具身机器人核心零部件》

——2025 年 11 月 05 日

《小模数齿轮龙头，汽车+机器人持续驱动》

——2025 年 02 月 23 日

■ 事件概述

厦夏精密发布 2025 年年报。2025 年营收 7.71 亿元，同比+15.87%；归母净利润-0.17 亿元，扣非归母净利润-0.20 亿元。2025Q4 单季度公司实现营收 1.97 亿元，同比-3.92%，环比-2.17%；归母净利润-0.42 亿元，扣非归母净利润-0.42 亿元。据 2025 年度业绩预告，2025 年，公司对存货计提存货跌价准备约 0.35 亿元。

■ 核心观点

减速机及其配件营收同比+65.07%，正处于拓展期，已成为公司第二大业务。2025 年，公司汽车齿轮/减速机及其配件/电动工具齿轮/刀具和设备实现营收 4.48/1.62/1.16/0.46 亿元，同比+14.44%/+65.07%/ -17.02%/+25.48%；对应毛利率 7.72%/29.20%/15.42%/34.33%，同比-11.74/-1.27/-4.63/-3.10pct；营收占比 58.06%/20.97%/15.06%/5.91%。汽车齿轮毛利率下滑主要因为：1) 国内汽车行业竞争加剧；2) 产品结构变化，新开拓客户前期投入较大，量产初期工艺不稳定；3) 募投项目规模效应尚未释放导致产品单位成本上升等。长期来看，汽车市场将继续呈现稳中向好发展态势。电动工具齿轮营收下滑，客户降价及订单减少、产量下降导致单位成本增加，毛利率承压。减速器及其配件主要用于机器人行业等，处于拓展期，预计未来市场需求将持续增长。

毛利率、净利率承压，公司将采取降本增效措施以提升盈利水平。2025 年，公司毛利率/净利率为 14.96%/-2.17%，同比-7.23/-11.50pct；期间费用率 15.03%，同比+2.10pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 1.78%/5.66%/6.37%/1.22%，同比+0.11/+0.95/+0.13/+0.91pct。公司将通过加强新业务开拓、增加规模效应摊薄成本，加强技术研发、开发更多高毛利项目，优化供应链及实施制造精益管理等降本增效措施，努力提升公司整体盈利水平。

精密齿轮与减速机已对国内外多家知名机器人企业供货，丝杠产品进入试样与小批量订单阶段。据公司投资者交流活动记录表，公司正处于关键转型期，机器人业务的稳步推进为长期业绩增长提供支撑。依托在小模数精密齿轮领域的深厚技术沉淀，公司在人形机器人部件领域已形成精密齿轮、减速机、行星滚柱丝杠的产品布局。截至 2026 年 2 月，公司精密齿轮与减速机已实现对国内外多家知名机器人企业供货，丝杠产品进入试样与小批量订单阶段。

越南基地精密传动结构产品已小批量产，正积极对接机器人减速机订单。据公司投资者交流活动记录表，越南基地年产 100 万套精密传动结构产品已小批量产，除服务东南亚电动工具客户外，正积极对接机器人减速机订单，未来有望进一步打开国际市场空间。2026 年，公司将把全球化战略作为核心经营重点，全面推进海外产能爬坡与规模化释放，打造“国内核心研发+海外规模化生产”的双基地生产格局。

■ 投资建议

公司为小模数齿轮行业龙头，并已在人形机器人领域形成精密齿轮、减速机、行星滚柱丝杠的产品布局，未来有望持续受益于机器人产业的发展以及全球化战略的有序推进。我们预计 2026、2027、2028 年公司总体营收分别为 8.96、9.99、11.04 亿元，同比增长分别为 16.2%、11.5%、10.5%。归母净利润分别为 0.89、1.04、1.24 亿元，对应 EPS

分别为 1.41、1.65、1.97 元，对应 2026 年 4 月 16 日收盘价的 PE 分别为 47.62、40.65、34.05 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险；宏观经济波动风险；地缘政治风险；海外经营环境恶化风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险；供应链稳定性风险；研发进展不及预期风险；存货跌价风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	771	896	999	1,104
年增长率 (%)	15.9%	16.2%	11.5%	10.5%
归属于母公司的净利润	-17	89	104	124
年增长率 (%)	-127.0%	—	17.1%	19.4%
每股收益 (元)	-0.27	1.41	1.65	1.97
市盈率 (X)	—	47.62	40.65	34.05
净资产收益率 (%)	-1.3%	6.5%	7.3%	8.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2026 年 04 月 16 日收盘价）

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	979	930	978	1,004	1,017	
货币资金	164	161	210	203	182	
应收及预付	330	343	344	364	380	
存货	274	369	354	356	361	
其他流动资产	211	56	70	81	94	
非流动资产	977	1,382	1,411	1,470	1,556	
长期股权投资	16	58	58	58	58	
固定资产	585	885	909	963	1,044	
在建工程	241	194	204	214	224	
无形资产	41	138	138	136	135	
其他长期资产	94	106	102	98	95	
资产总计	1,955	2,312	2,389	2,474	2,573	
流动负债	431	830	852	868	886	
短期借款	92	332	342	352	362	
应付及预收	289	270	278	281	284	
其他流动负债	50	228	232	235	239	
非流动负债	204	180	177	175	172	
长期借款	160	121	118	116	113	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	44	59	59	59	59	
负债合计	635	1,009	1,029	1,043	1,058	
股本	62	63	63	63	63	
资本公积	971	1,014	1,014	1,014	1,014	
留存收益	287	260	318	389	473	
归属母公司股东权益	1,320	1,302	1,360	1,431	1,516	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
负债和股东权益	1,955	2,312	2,389	2,474	2,573	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	666	771	896	999	1,104	
营业成本	518	656	619	675	736	
营业税金及附加	2	3	4	4	4	
销售费用	11	14	16	18	20	
管理费用	31	44	67	80	89	
研发费用	42	49	63	80	88	
财务费用	2	9	10	9	11	
资产减值损失	-9	-34	-33	-33	-33	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	5	0	0	0	0	
营业利润	66	-24	92	108	129	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	66	-24	92	108	129	
所得税	4	-7	4	4	5	
净利润	62	-17	89	104	124	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	62	-17	89	104	124	
EBITDA	132	88	240	275	322	
EPS (元)	1.00	-0.27	1.41	1.65	1.97	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	18	-30	254	250	293	
净利润	62	-17	89	104	124	
折旧摊销	68	100	138	158	181	
营运资金变动	-124	-150	-24	-63	-65	
其它	12	36	52	52	52	
投资活动现金流	-293	-305	-169	-219	-269	
资本支出	-298	-432	-166	-215	-265	
投资变动	-16	-49	0	0	0	
其他	21	176	-3	-3	-3	
筹资活动现金流	-121	337	-34	-39	-46	
银行借款	-13	201	8	8	8	
股权融资	0	33	0	0	0	
其他	-108	103	-42	-47	-54	
现金净增加额	-395	0	49	-7	-21	
期初现金余额	557	161	161	210	203	
期末现金余额	161	161	210	203	182	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	26.1%	15.9%	16.2%	11.5%	10.5%
营业利润增长	-15.7%	-136.1%	—	17.1%	19.4%
归母净利润增长	-13.5%	-127.0%	—	17.1%	19.4%
获利能力					
毛利率	22.2%	15.0%	31.0%	32.5%	33.4%
净利率	9.3%	-2.2%	9.9%	10.4%	11.2%
ROE	4.7%	-1.3%	6.5%	7.3%	8.2%
ROIC	3.8%	-0.5%	5.0%	5.5%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	32.5%	43.7%	43.1%	42.2%	41.1%
净负债比率	7.7%	33.6%	29.1%	28.7%	29.0%
流动比率	2.27	1.12	1.15	1.16	1.15
速动比率	1.58	0.65	0.69	0.69	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.36	0.38	0.41	0.44
应收账款周转率	2.39	2.56	3.04	3.30	3.47
存货周转率	2.37	2.04	1.71	1.90	2.05
每股指标 (元)					
每股收益	1.00	-0.27	1.41	1.65	1.97
每股经营现金流	0.29	-0.48	4.05	3.98	4.66
每股净资产	21.30	20.72	21.64	22.77	24.11
估值比率					
P/E	56.20	—	47.62	40.65	34.05
P/B	2.64	4.30	3.10	2.95	2.79
EV/EBITDA	27.12	68.62	19.20	16.85	14.49

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。