

三协电机 (920100.BJ)

2026年05月06日

电机+减速机一体化布局，拓竹科技贡献第二增长曲线

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/5/6
当前股价(元)	49.91
一年最高最低(元)	96.87/45.10
总市值(亿元)	36.84
流通市值(亿元)	9.77
总股本(亿股)	0.74
流通股本(亿股)	0.20
近3个月换手率(%)	190.13

北交所研究团队
● 2025年实现营收5.51亿元(+31.12%)，归母净利润0.60亿元(+7.21%)

2025年实现营收5.51亿元，同比增长31.12%；归母净利润6039.89万元，同比增长7.21%，扣非归母净利润5761.09万元，同比增长8.85%，毛利率26.38%；2026年一季度营收1.54亿元，同比增长26.74%，归母净利润1618.39万元，同比下滑4.50%，扣非归母净利润1522.15万元，同比下滑9.29%；我们维持2026年和2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为0.77/1.06/1.35亿元，对应EPS分别为1.04/1.43/1.83元/股，对应当前股价PE分别为47.8/34.8/27.3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打印高景气赛道打开未来增长空间，维持“增持”评级。

● 深度合作3D打印龙头拓竹科技，打造业绩第二增长曲线

2025年公司营收同比增长31.12%，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。其中，在3D打印机领域，公司绑定全球头部客户+定制化产品升级+全场景覆盖，将步进电机的精度优势转化为赛道壁垒，打造第二增长曲线。此外，3D打印龙头拓竹科技为公司前五大客户之一，2025年度公司向其实实现销售收入3504.34万元，占公司年度销售金额的6.36%。

● 布局减速机赋能控制类电机产业链，募投项目+智能化产线打开增长空间

公司成立三思传动专注于精密行星减速机，打造“核心电机+传动模组+一体化解决方案”的全链条能力。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，2025年公司系列化无框力矩电机产品已完成系列化研发（共5大系列，15种型号），系列产品应用于各类机器人。此外，2025年公司标准化步进电机自动化生产线完成验收，标准步进电机从以前的单线小时产量220台提升到单线小时产能400台，募投项目新建1.2万平米智能工厂，达产后将新增年产488万台电机的产能。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	420	551	656	789	962
YOY(%)	16.1	31.1	19.1	20.3	21.9
归母净利润(百万元)	56	60	77	106	135
YOY(%)	15.8	7.2	27.5	37.3	27.8
毛利率(%)	28.0	26.4	27.0	28.8	29.7
净利率(%)	13.4	11.0	11.7	13.4	14.0
ROE(%)	19.8	13.0	14.3	16.4	17.3
EPS(摊薄/元)	0.76	0.82	1.04	1.43	1.83
P/E(倍)	65.4	61.0	47.8	34.8	27.3
P/B(倍)	13.1	8.0	6.9	5.7	4.7

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打印高景气赛道驱动 2025 年营收同比+31%—北交所信息更新》-2026.2.13

《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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	329	490	595	680	907
现金	62	180	293	286	477
应收票据及应收账款	177	180	170	252	263
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	1	3	2	4	3
存货	55	61	76	85	109
其他流动资产	32	65	52	52	53
非流动资产	147	179	184	195	215
长期投资	2	2	1	1	1
固定资产	100	116	121	130	145
无形资产	11	11	12	14	14
其他非流动资产	34	51	49	50	55
资产总计	475	669	779	875	1122
流动负债	187	197	230	220	332
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	117	128	166	155	267
其他流动负债	70	69	65	65	65
非流动负债	4	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	9	9	9	9
负债合计	191	206	239	229	341
少数股东权益	2	2	2	3	3
股本	53	74	74	74	74
资本公积	38	172	172	172	172
留存收益	188	211	288	394	529
归属母公司股东权益	282	461	538	643	778
负债和股东权益	475	669	779	875	1122

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	61	62	139	24	232
净利润	56	60	77	106	135
折旧摊销	10	14	18	22	23
财务费用	-0	1	-0	-1	-1
投资损失	-0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-6	-14	45	-103	75
其他经营现金流	1	5	1	1	1
投资活动现金流	-41	-62	-23	-31	-41
资本支出	31	42	24	33	43
长期投资	-11	-23	0	0	0
其他投资现金流	0	3	1	1	2
筹资活动现金流	-12	121	-4	1	1
短期借款	-10	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	0	134	0	0	0
其他筹资现金流	-2	-34	-4	1	1
现金净增加额	8	119	113	-7	191

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	420	551	656	789	962
营业成本	302	406	479	562	676
营业税金及附加	2	3	3	4	5
营业费用	9	9	11	13	16
管理费用	34	46	53	63	77
研发费用	15	19	23	28	34
财务费用	-0	1	-0	-1	-1
资产减值损失	-0	-2	-2	-2	-3
其他收益	7	2	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	1	1	2
资产处置收益	0	0	-0	-0	0
营业利润	65	71	88	122	156
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	64	71	88	122	156
所得税	8	11	11	16	21
净利润	56	60	77	106	135
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	56	60	77	106	135
EBITDA	74	83	105	141	176
EPS(元)	0.76	0.82	1.04	1.43	1.83

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	31.1	19.1	20.3	21.9
营业利润(%)	17.1	10.1	23.4	38.5	28.0
归属于母公司净利润(%)	15.8	7.2	27.5	37.3	27.8
获利能力					
毛利率(%)	28.0	26.4	27.0	28.8	29.7
净利率(%)	13.4	11.0	11.7	13.4	14.0
ROE(%)	19.8	13.0	14.3	16.4	17.3
ROIC(%)	19.6	12.5	14.0	16.1	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	30.8	30.7	26.2	30.4
净负债比率(%)	-20.9	-37.8	-54.0	-44.1	-61.0
流动比率	1.8	2.5	2.6	3.1	2.7
速动比率	1.4	2.2	2.2	2.7	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.6	4.5	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.8	3.6	3.5	3.5	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.82	1.04	1.43	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.84	1.89	0.32	3.14
每股净资产(最新摊薄)	3.82	6.24	7.28	8.72	10.55
估值比率					
P/E	65.4	61.0	47.8	34.8	27.3
P/B	13.1	8.0	6.9	5.7	4.7
EV/EBITDA	49.0	41.7	31.9	23.7	18.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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方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