

持续推进全球产能布局，机器人向关节模组总成延伸

核心观点

- 汇兑波动拖累公司 1 季度盈利。**公司 2025 年营业收入 20.39 亿元，同比增长 0.7%；归母净利润 1.29 亿元，同比减少 19.5%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比减少 36.1%。2025 年 4 季度营业收入 5.47 亿元，同比减少 2.0%，环比增长 8.3%；归母净利润 0.37 亿元，同比减少 15.9%，环比增长 17.2%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同环比分别减少 51.4%/30.1%。2026 年 1 季度营业收入 4.47 亿元，同比减少 12.7%；归母净利润 0.03 亿元（去年同期 0.40 亿元）。2025 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.45 元。1 季度公司财务费用同比增加 1675 万元，财务费用率同比增加 4.0 个百分点，汇兑损失拖累公司 1 季度盈利。
- 齿轴主业基本保持稳定，全球产能布局持续推进。**2025 年公司燃油车/新能源车业务分别收入 13.74/5.96 亿元，同比分别-3.0%/+8.5%。公司新立项产品 80 项，完成样件提交 91 项，新增批产 91 项，客户覆盖欧美日韩等外资客户和国内各大主机厂及 Tier 1 供应商。2025 年天津工厂收入 2.91 亿元，同比-7.0%，净利润-0.37 亿元（去年同期-0.32 亿元），天津工厂差速器总成和转子轴总成新项目目前处于爬坡阶段，预计 2026 年产能利用率将逐步提升。产能建设方面，宁波公司新能源汽车电控系统零部件扩建项目预计今年 4 月完成基建工作；泰国一期稳步运营，后续将推进泰国二期工厂开工准备工作以满足欧美客户增量订单和潜在需求；摩洛哥项目前期工作正有序推进，后续将建立北非生产基地。预计公司锥齿轮及差速器等传统优势业务将成为稳定现金流来源，后续新能源、轻量化产品以及出海将贡献增量。
- 全力布局机器人业务，培育第二增长曲线。**公司积极开拓人形机器人关节模组核心零部件，摆线针轮减速器、行星减速器及行星滚柱丝杠等产品完成样件开发及交付，同时落实部分核心设备采购为后续量产提供保障。我们认为公司在机器人领域具备精密成形及加工积累以及海外产能优势，后续有望借助与格蓝若合作，推进相关产品逐步向规模化应用迈进，后续将有望逐步从单一零部件向关节模组总成延伸，机器人业务将有望成为公司第二增长曲线。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润分别为 1.88、2.32、2.55 亿元（原 2026-2027 年为 2.28、2.87 亿元，新增 2028 年预测，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司 26 年 PE 平均估值 45 倍，目标价 14.40 元，维持买入评级。

风险提示

齿轮业务配套量低于预期、机器人业务进展低于预期、原材料价格波动、乘用车行业需求低于预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,025	2,039	2,304	2,583	2,874
同比增长(%)	-3.7%	0.7%	13.0%	12.1%	11.2%
营业利润(百万元)	187	156	219	268	296
同比增长(%)	-32.6%	-16.5%	39.8%	22.7%	10.4%
归属母公司净利润(百万元)	160	129	188	232	255
同比增长(%)	-32.8%	-19.5%	46.2%	23.3%	10.2%
每股收益(元)	0.27	0.22	0.32	0.40	0.44
毛利率(%)	24.4%	23.9%	24.2%	24.6%	24.6%
净利率(%)	7.9%	6.3%	8.2%	9.0%	8.9%
净资产收益率(%)	4.2%	3.0%	3.8%	4.5%	4.7%
市盈率	51.5	64.0	43.8	35.5	32.2
市净率	2.2	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年05月08日）	14.06元
目标价格	14.4元
52周最高价/最低价	17.93/10.88元
总股本/流通A股（万股）	58,505/56,989
A股市值（百万元）	8,226
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年05月09日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	24.31	14.03	6.68	-5.16
相对表现%	22.97	8.02	1.76	-31.61
沪深300%	1.34	6.01	4.92	26.45



证券分析师

姜雪晴 执业证书编号：S0860512060001
jiangxueqing@orientsec.com.cn
021-63326320

袁俊轩 执业证书编号：S0860523070005
香港证监会牌照：BXO330
yuanjunxuan@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

刘宇浩 执业证书编号：S0860124070026
liuyuhao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

机器人业务持续推进，汽车业务加快布局 2025-10-23
海外市场

海外产能建设持续推进，完善机器人布局 2025-09-13

新项目新品类持续拓展，布局机器人核心部件 2025-04-21

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2026年5月8日	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
三环传动	002472	42.45	1.48	1.73	2.05	2.40	28.60	24.55	20.75	17.72
拓普集团	601689	66.89	1.60	1.95	2.39	2.88	41.83	34.30	27.94	23.25
震裕科技	300953	237.25	2.96	5.90	8.27	11.45	80.24	40.22	28.68	20.72
银轮股份	002126	49.76	1.13	1.47	1.96	2.42	44.02	33.76	25.36	20.53
双林股份	300100	31.32	0.88	1.08	1.29	1.47	35.60	29.01	24.31	21.29
浙江荣泰	603119	92.62	0.77	1.10	1.55	2.14	121.02	84.36	59.93	43.24
肇民科技	301000	35.86	0.61	0.72	0.87	1.02	58.38	50.08	41.30	35.00
斯菱智驱	301550	193.9	0.75	1.05	1.30	1.37	259.82	184.25	149.72	141.30
调整后平均							63.52	45.29	34.59	27.34

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,580	1,152	1,862	2,347	2,688	营业收入	2,025	2,039	2,304	2,583	2,874
应收票据、账款及款项融资	543	513	569	631	680	营业成本	1,531	1,552	1,746	1,948	2,165
预付账款	26	64	50	57	72	营业税金及附加	24	27	23	26	29
存货	573	622	653	746	835	营业费用	11	11	12	13	14
其他	177	376	249	269	300	管理费用及研发费用	272	291	290	323	359
流动资产合计	2,899	2,726	3,382	4,050	4,575	财务费用	39	39	50	42	42
长期股权投资	0	47	16	21	28	资产、信用减值损失	20	17	14	13	18
固定资产	2,907	3,477	3,380	3,188	2,948	公允价值变动收益	3	3	0	0	0
在建工程	734	369	251	192	162	投资净收益	10	9	10	10	10
无形资产	271	202	193	183	174	其他	46	44	40	40	40
其他	280	546	341	376	374	营业利润	187	156	219	268	296
非流动资产合计	4,193	4,640	4,179	3,959	3,686	营业外收入	1	12	3	5	5
资产总计	7,092	7,365	7,561	8,009	8,261	营业外支出	1	4	1	1	1
短期借款	1,106	1,222	965	1,098	1,095	利润总额	188	165	221	273	301
应付票据及应付账款	550	595	647	723	812	所得税	28	37	33	41	45
其他	421	225	255	300	260	净利润	159	128	188	232	255
流动负债合计	2,077	2,043	1,867	2,121	2,167	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
长期借款	126	451	451	451	451	归属于母公司净利润	160	129	188	232	255
应付债券	908	0	0	0	0	每股收益(元)	0.27	0.22	0.32	0.40	0.44
其他	179	138	136	142	139						
非流动负债合计	1,214	589	586	593	590	主要财务比率					
负债合计	3,290	2,632	2,453	2,715	2,757		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	5	5	5	5	5	成长能力					
实收资本(或股本)	482	585	585	585	585	营业收入	-3.7%	0.7%	13.0%	12.1%	11.2%
资本公积	1,247	2,105	2,235	2,235	2,235	营业利润	-32.6%	-16.5%	39.8%	22.7%	10.4%
留存收益	1,903	1,990	2,152	2,354	2,581	归属于母公司净利润	-32.8%	-19.5%	46.2%	23.3%	10.2%
其他	165	48	131	115	98	获利能力					
股东权益合计	3,802	4,733	5,108	5,294	5,504	毛利率	24.4%	23.9%	24.2%	24.6%	24.6%
负债和股东权益总计	7,092	7,365	7,561	8,009	8,261	净利率	7.9%	6.3%	8.2%	9.0%	8.9%
						ROE	4.2%	3.0%	3.8%	4.5%	4.7%
						ROIC	3.3%	2.4%	3.5%	3.9%	4.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	46.4%	35.7%	32.4%	33.9%	33.4%
净利润	159	128	188	232	255	净负债率	22.1%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	335	354	374	397	415	流动比率	1.40	1.33	1.81	1.91	2.11
财务费用	39	39	50	42	42	速动比率	1.10	1.00	1.41	1.51	1.67
投资损失	(10)	(9)	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(20)	(52)	(42)	(95)	(89)	应收账款周转率	4.5	4.7	5.0	4.9	4.9
其它	38	12	194	(15)	15	存货周转率	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4
经营活动现金流	542	471	754	551	628	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	(651)	(472)	(132)	(133)	(132)	每股指标(元)					
长期投资	0	(47)	31	(5)	(7)	每股收益	0.27	0.22	0.32	0.40	0.44
其他	409	(553)	233	(30)	(38)	每股经营现金流	1.12	0.81	1.29	0.94	1.07
投资活动现金流	(242)	(1,072)	132	(168)	(177)	每股净资产	6.49	8.08	8.72	9.04	9.40
债权融资	219	(759)	27	40	(36)	估值比率					
股权融资	1	961	131	0	0	市盈率	51.5	64.0	43.8	35.5	32.2
其他	318	(299)	(334)	61	(74)	市净率	2.2	1.7	1.6	1.6	1.5
筹资活动现金流	537	(96)	(176)	101	(110)	EV/EBITDA	14.2	14.5	12.4	11.2	10.6
汇率变动影响	(9)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	35.2	40.7	29.6	25.6	23.5
现金净增加额	827	(697)	710	485	341						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。