

2026 年 10 月 28 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

68

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2026/10/27)	55.04
上证指数(2026/10/27)	3648.30
股价 12 个月高/低	77.87/43.43
总发行股数(百万)	418.88
A 股数(百万)	418.88
A 市值(亿元)	230.55
主要股东	上海鸣志投资管理 有限公司 (56.24%)
每股净值(元)	7.22
股价/账面净值	7.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.4 21.6 -22.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

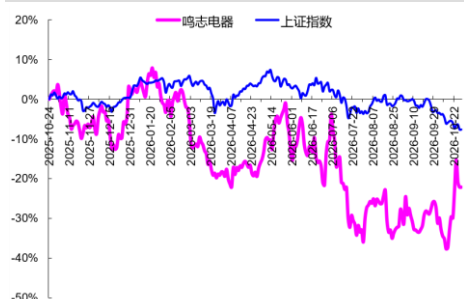
产品组合

控制电机及其驱动系统	88.1%
贸易类产品	6.3%
电源与照明系统控制类	4.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.9%
一般法人	72.7%

股价相对大盘走势



鸣志电器 (603728.SH)

买进 (Buy)

收入及利润好于预期，人形机器人业务进度领先

业绩概要：

公司公告2026年前三季度实现营收24.8亿元，YOY+21.4%；录得归母净利润1.0亿元，YOY+101.0%；扣非后归母净利润0.9亿元，YOY+110.3%。

其中，3Q单季度实现营收9.1亿元，YOY+25.3%；录得归母净利润0.6亿元，YOY+175.3%；扣非后归母净利润0.6亿元，YOY+204.3%，公司业绩好于预期。

点评：

- **控制电机及驱动系统业务收入保持较快增长：**2026 年 3Q 公司实现营业收入 9.1 亿元，YOY+25.3%（增速较 2Q 提高约 4.8pcts），环比增长 5.4%，主因公司控制电机及驱动系统需求持续向好，公司境内外收入均维持较快增长，越南等工厂产能利用率也得到提升。
- **毛利率连续三季度回升：**3Q 单季度公司毛利率为 38.9%，同比提高 1.1pcts，连续三季度回升，主要受产品结构升级与产能利用率提高推动；3Q 单季度期间费用率为 30.6%，同比下降 3.8pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动-0.3、-3.1、-0.7、+0.4pcts，控费效果显著。整体看，3Q 单季度公司归母净利率为 6.9%，同比上升 3.8pcts，盈利能力持续修复。
- **液冷业务加快商业化，人形机器人客户拓展持续推进：**数据中心液冷方面，公司冷却系统用电机已实现规模化量产交付，多款用于机柜内 CDU 的智能屏蔽泵完成设计定型并获得客户认证，第一代产品取得北美 UL 认证，目前已与多家海外头部算力基础设施厂商及 CSP 建立合作。2026H1 液冷业务收入约 500 万美元，后续规模有望进一步放量。人形机器人方面，公司已与国内外百余家灵巧手及机器人整机企业建立合作，业务正由小批量向规模化交付过渡，H1 机器人应用业务收入同比增长 58%，尽管营收占比约 9%，但随着下游机器人放量，公司业务将持续受益。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 1.4、2.2、2.8 亿元，yoy 分别为+136%、+54%、+28%，EPS 分别为 0.3、0.5、0.7 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 160、104、81 倍，公司利润好于预期，给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧、海外业务拓展不及预期、灵巧手进度不及预期、股价大幅波动风险

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	78	61	145	222	284
同比增减	%	-44.53	-21.54	136.44	53.55	27.77
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.15	0.35	0.53	0.68
同比增减	%	-44.94	-21.39	136.49	53.55	27.77
A 股市盈率(P/E)	X	296.55	377.24	159.52	103.88	81.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.0240	0.0250	0.07	0.13	0.20
股息率 (Yield)	%	0.04	0.05	0.13	0.24	0.37

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	2416	2762	3380	3873	4288
经营成本	1506	1757	2091	2375	2607
营业税金及附加	16	18	19	22	24
销售费用	221	258	300	336	352
管理费用	363	413	479	529	585
财务费用	-10	8	26	13	15
资产减值损失	-18	-3	-15	-12	-10
投资收益	0	0	-1	0	0
营业利润	76	48	153	258	329
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	2	2
利润总额	75	47	153	257	328
所得税	-4	-16	6	33	43
少数股东损益	2	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	78	61	145	222	284

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	697	871	1148	1181	1337
应收账款	544	591	709	780	843
存货	572	595	714	785	848
流动资产合计	2218	2443	2809	3090	3399
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	667	879	984	1063	1127
在建工程	151	127	121	115	80
无形资产	1860	2100	2226	2360	2501
资产总计	4078	4543	5035	5450	5900
流动负债合计	1054	1412	1695	1780	1869
长期负债合计	102	143	171	180	189
负债合计	1156	1555	1866	1959	2057
少数股东权益	9	11	12	12	13
股东权益合计	2913	2977	3158	3478	3830
负债和股东权益总计	4078	4543	5035	5450	5900

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	246	220	269	254	306
投资活动产生的现金流量净额	-268	-148	-219	-253	-209
筹资活动产生的现金流量净额	153	106	228	31	60
现金及现金等价物净增加额	146	174	278	33	156

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。