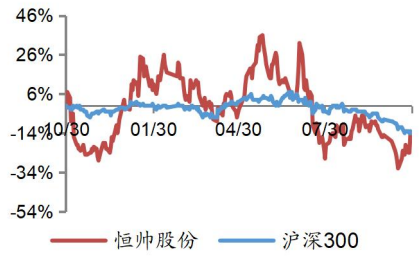
主业稳健增长，机器人业务打开新空间

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-30

收盘价（元）	76.61
近 12 个月最高/最低（元）	173.50/58.90
总股本（百万股）	164
流通股本（百万股）	78
流通股比例（%）	47.69
总市值（亿元）	126
流通市值（亿元）	60

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.主动清洗业务产能释放，机器人打造新增长极 2026-06-28

2.恒帅股份点评：Q3 业绩符合预期，机器人谐波磁场电机行业领先 2025-11-21

主要观点：

26Q3 收入同环比增长，毛利下滑拖累利润

26Q1-Q3 公司实现营业收入 8.18 亿元，同比+20.36%；归母净利润 1.17 亿元，同比-9.20%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比-13.37%。其中，26Q3 公司实现营业收入 2.95 亿元，同比+17.54%，环比+4.00%；归母净利润 0.39 亿元，同比-12.91%，环比+0.84%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比-17.53%，环比+0.65%。前三季度利润下滑主要来自财务费用增长，26Q1-Q3 财务费用 0.13 亿元，上年同期为-0.03 亿元，主要系到期利息收入减少及汇兑损失增加；26Q3 归母净利润同比下滑主要来自毛利端，单季营业成本同比+28.12%，快于收入增速，毛利额同比减少 0.05 亿元。

26Q3 毛利率同环比承压，费用率保持稳定

26 年前三季度公司毛利率 27.13%，同比-4.05pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.28%/6.05%/3.52%/1.64%，同比分别-0.19/-0.54/-0.02/+2.15pct。其中 26Q3 公司毛利率 24.19%，同环比分别-6.26/-3.27pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.20%/5.50%/3.60%/0.83%，同比分别-0.24/-0.50/+0.18/+0.24pct，环比分别-0.22/-0.40/-0.14/-0.84pct。分产品看，26H1 清洗类、电机类产品毛利率分别为 23.04%/28.57%，同比分别-2.92/-5.76pct。汽车行业竞争加剧、产业链降本压力较大，下游车企价格战对公司产品毛利率形成一定挤压。我们认为，随着磁性材料自制、自动化产线等降本措施推进，以及高附加值的主动感知清洗、热管理产品逐步放量，公司毛利率有望逐步企稳。

主动清洗、热管理与消费电机定点落地，机器人处于送样阶段

清洗业务方面，公司主动感知清洗系统或其核心部件已取得 Waymo、美团、北美新能源客户等的批量定点，将根据投产进度陆续配置气液混合式清洗系统 25 万套/年的产能，部分产能投放于泰国。热管理方面，冷却歧管已实现大批量量产，电子水泵已取得大批量定点项目。电机业务方面，26H1 电机类产品收入 2.39 亿元，同比+24.21%；消费领域的无人机电机、云台电机已取得客户大批量定点，公司将视生产进度布局 1750 万件/年电机产能。机器人方面，公司依托谐波磁场电机技术，针对直线关节、旋转关节、灵巧手电机开展定制化开发并向国内外客户送样，目前尚未形成规模化订单。我们认为，在传统清洗业务承压阶段，主动感知清洗与消费电机定点落地有望为公司提供新的收入增量。

投资建议

公司围绕微电机技术坚持拓品，主动感知清洗取得海内外客户批量定点，热管理向总成拓展，消费电机打开新应用场景。考虑到行业竞争激烈降价压力明显，我们预计公司 26-28 年归母净利润为 1.72/2.08/2.43 亿元（原值 2.01/2.40/2.88 亿元），对应 PE 为 73/61/52 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧导致毛利率持续下滑风险，定点项目放量不及预期风险，汇率波动风险，机器人业务拓展不及预期风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	947	1126	1333	1545
收入同比（%）	-1.5%	18.8%	18.4%	15.9%
归属母公司净利润	167	172	208	243
净利润同比（%）	-22.0%	3.3%	20.7%	17.0%
毛利率（%）	30.8%	28.4%	27.7%	27.5%
ROE（%）	11.7%	9.2%	10.2%	10.9%
每股收益（元）	1.49	1.05	1.27	1.48
P/E	83.02	73.04	60.50	51.70
P/B	9.76	6.69	6.17	5.66
EV/EBITDA	65.04	47.41	43.28	38.45

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1513**	**1724**	**1956**	**2214**
现金	94	35	37	48
应收账款	248	297	351	407
其他应收款	9	1	2	2
预付账款	9	8	9	11
存货	131	150	179	208
其他流动资产	1023	1232	1379	1537
非流动资产	**546**	**538**	**536**	**539**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	363	338	320	308
无形资产	83	81	79	81
其他非流动资产	100	119	136	149
资产总计	**2059**	**2262**	**2492**	**2753**
流动负债	**279**	**348**	**421**	**498**
短期借款	0	7	15	22
应付账款	150	168	201	233
其他流动负债	129	173	206	242
非流动负债	**360**	**33**	**33**	**32**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	360	33	33	32
负债合计	**639**	**382**	**454**	**530**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	112	164	164	164
资本公积	462	737	737	737
留存收益	846	979	1137	1322
归属母公司股东权益	1420	1880	2038	2223
负债和股东权益	**2059**	**2262**	**2492**	**2753**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**202**	**81**	**163**	**159**
净利润	167	172	208	243
折旧摊销	45	50	54	50
财务费用	8	0	0	0
投资损失	-6	-9	-10	-13
营运资金变动	-4	-118	-86	-118
其他经营现金流	164	275	290	357
投资活动现金流	**-735**	**-109**	**-118**	**-96**
资本支出	-72	-45	-46	-46
长期投资	-679	-76	-81	-61
其他投资现金流	16	12	8	10
筹资活动现金流	**290**	**-41**	**-43**	**-52**
短期借款	0	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	32	52	0	0
资本公积增加	-33	275	0	0
其他筹资现金流	291	-375	-50	-59
现金净增加额	**-243**	**-67**	**1**	**11**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**947**	**1126**	**1333**	**1545**
营业成本	656	806	964	1120
营业税金及附加	9	7	12	14
销售费用	18	18	21	23
管理费用	65	68	79	96
财务费用	1	16	0	0
资产减值损失	-2	1	0	0
公允价值变动收益	12	15	0	0
投资净收益	6	9	10	13
营业利润	**189**	**199**	**232**	**272**
营业外收入	0	0	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**189**	**198**	**236**	**276**
所得税	23	26	28	33
净利润	**167**	**172**	**208**	**243**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**167**	**172**	**208**	**243**
EBITDA	216.63	264.67	290.06	326.38
EPS（元）	1.49	1.05	1.27	1.48

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.5%	18.8%	18.4%	15.9%
营业利润	-23.6%	4.9%	17.0%	17.3%
归属于母公司净利润	-22.0%	3.3%	20.7%	17.0%
获利能力				
毛利率（%）	30.8%	28.4%	27.7%	27.5%
单位:百万元	17.6%	15.3%	15.6%	15.7%
ROE（%）	11.7%	9.2%	10.2%	10.9%
ROIC（%）	8.6%	9.8%	10.1%	10.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	31.0%	16.9%	18.2%	19.3%
净负债比率（%）	45.0%	20.3%	22.3%	23.9%
流动比率	5.43	4.95	4.64	4.44
速动比率	4.35	3.69	3.37	3.11
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.52	0.56	0.59
应收账款周转率	3.82	4.14	4.12	4.08
应付账款周转率	4.66	5.07	5.23	5.16
每股指标（元）				
每股收益	1.49	1.05	1.27	1.48
每股经营现金流(摊薄)	1.23	0.49	0.99	0.97
每股净资产	12.68	11.46	12.42	13.54
估值比率				
P/E	83.02	73.04	60.50	51.70
P/B	9.76	6.69	6.17	5.66
EV/EBITDA	65.04	47.41	43.28	38.45

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，10 年行业研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。