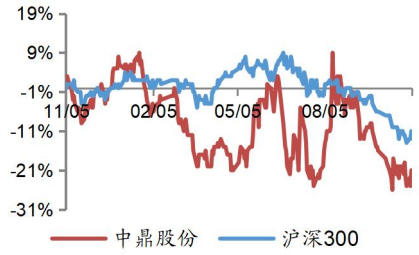
收入稳健增长，可转债落地支撑扩产

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-05

收盘价（元）	17.20
近 12 个月最高/最低（元）	24.25/16.00
总股本（百万股）	1,316
流通股本（百万股）	1,314
流通股比例（%）	99.84
总市值（亿元）	226
流通市值（亿元）	226

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.主业稳健，液冷、机器人与算力运营贡献新增量 2026-09-02

2.智能底盘夯实主业，机器人与液冷打开新增量 2026-06-15

3.Q3 业绩超预期，机器人&液冷加速布局 2025-11-23

主要观点：

26Q3 收入同比双位数增长，公允价值变动拖累归母

26Q1-Q3 公司实现营业收入 153.35 亿元，同比+5.36%；归母净利润 9.37 亿元，同比-28.29%；扣非归母净利润 11.49 亿元，同比+0.84%。其中，26Q3 公司实现营业收入 52.44 亿元，同比+11.38%，环比-8.18%；归母净利润 2.57 亿元，同比-47.56%，环比-28.34%；扣非归母净利润 3.43 亿元，同比-4.55%，环比-23.04%。非经常性损益主要来自公允价值变动损失：26Q3 公允价值变动收益为-1.37 亿元，上年同期为+1.41 亿元；26Q1-Q3 公允价值变动收益为-3.87 亿元，上年同期为+1.44 亿元。

毛利率环比持平，研发费用率同比下降

26Q1-Q3 公司毛利率 23.94%，同比-0.35pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.33%/5.95%/4.57%/1.26%，同比分别-0.08/+0.06/-0.57/+0.68pct。财务费用同比+127.92%，主要系汇兑净损失增加。26Q3 公司毛利率 23.20%，同比-2.58pct，环比-0.02pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.49%/6.12%/4.69%/1.32%，同比分别-0.02/-0.36/-0.79/+0.12pct，环比分别+0.18/+0.84/+0.52/+0.37pct。

谐波减速器订单充足，可转债落地支撑扩产

机器人方面，谐波减速器已取得众擎、傅利叶及国内某头部机器人企业定点，年产能 15 万颗，已获订单约 30 万颗；微型电机已取得国内某头部机器人企业定点，已获订单约 18 万件；力传感器已取得傅利叶等多家客户定点；26H1 子公司鼎力科兴代工生产人形机器人 60 台。液冷方面，公司已形成液冷整机柜、CDU、微通道冷板、管路系统等二次侧液冷产品矩阵，已获冷板式及浸没式液冷订单总产值约 4300 万元。公司可转债“中鼎转 03”已完成发行，募资 19.20 亿元，其中 7.32 亿元投向智能机器人核心关节制造项目、5.82 亿元投向智能热管理系统总成项目。我们认为，谐波减速器在手订单超过现有年产能，募投关节产能落地后订单具备兑现基础，机器人与液冷业务有望逐步贡献收入增量。

投资建议

公司围绕智能底盘、空悬、热管理等汽车主业持续布局，同时积极拓展机器人、数据中心液冷、算力租赁等新兴业务，有望进一步打开成长空间。我们预计公司 26-28 年归母净利润为 13.8/20.8/23.3 亿元（26-28 年前值 17.3/20.2/22.6 亿元），对应 PE 为 17/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业需求波动风险，汇率变动的风险，新业务增长不及预期风险。

● 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	19800	21723	24271	26996
收入同比（%）	5.0%	9.7%	11.7%	11.2%
归属母公司净利润	1589	1384	2084	2326
净利润同比（%）	27.0%	-12.9%	50.6%	11.6%
毛利率（%）	23.2%	23.4%	23.2%	23.0%
ROE（%）	11.0%	9.0%	12.1%	12.2%
每股收益（元）	1.21	1.05	1.58	1.77
P/E	19.18	16.58	11.01	9.87
P/B	2.12	1.49	1.34	1.20
EV/EBITDA	11.10	8.30	6.06	5.41

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	**16072**	**17331**	**19953**	**21834**
现金	4081	5430	7209	7016
应收账款	4396	4486	4639	5879
其他应收款	186	181	202	225
预付账款	105	499	559	623
存货	4251	4102	4541	5014
其他流动资产	3052	2633	2802	3076
非流动资产	**11311**	**12430**	**13346**	**13923**
长期投资	294	394	469	539
固定资产	5592	6248	6799	6695
无形资产	732	749	761	867
其他非流动资产	4692	5038	5317	5822
资产总计	**27382**	**29760**	**33298**	**35757**
流动负债	**9285**	**9130**	**10405**	**11904**
短期借款	3240	3240	3717	4099
应付账款	4103	3468	3884	4617
其他流动负债	1942	2422	2804	3188
非流动负债	**3686**	**5181**	**5696**	**4706**
长期借款	2313	3813	4313	3313
其他非流动负债	1373	1369	1384	1394
负债合计	**12971**	**14311**	**16102**	**16611**
少数股东权益	9	14	23	33
股本	1316	1316	1316	1316
资本公积	3394	3394	3394	3394
留存收益	9692	10724	12462	14403
归属母公司股东权益	14403	15435	17173	19113
负债和股东权益	**27382**	**29760**	**33298**	**35757**

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	**2162**	**2603**	**3547**	**2977**
净利润	1577	1389	2093	2336
折旧摊销	995	1133	1308	1422
财务费用	262	244	285	294
投资损失	-65	-87	-121	-135
营运资金变动	-596	-655	-105	-1017
其他经营现金流	2163	2623	2285	3430
投资活动现金流	**-1347**	**-2135**	**-2140**	**-1892**
资本支出	-923	-1656	-1668	-1392
长期投资	-277	-498	-549	-595
其他投资现金流	-147	19	76	95
筹资活动现金流	**565**	**934**	**372**	**-1278**
短期借款	946	0	477	382
长期借款	1599	1500	500	-1000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1979	-566	-606	-659
现金净增加额	**1333**	**1349**	**1778**	**-193**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**19800**	**21723**	**24271**	**26996**
营业成本	15198	16648	18645	20777
营业税金及附加	133	174	194	216
销售费用	456	478	534	594
管理费用	1113	1260	1335	1485
财务费用	169	273	258	258
资产减值损失	-346	-60	-60	-60
公允价值变动收益	475	-500	0	0
投资净收益	65	87	121	135
营业利润	**2083**	**1710**	**2574**	**2864**
营业外收入	19	20	20	30
营业外支出	72	15	10	10
利润总额	**2031**	**1715**	**2584**	**2884**
所得税	454	326	491	548
净利润	**1577**	**1389**	**2093**	**2336**
少数股东损益	-12	6	9	10
归属母公司净利润	**1589**	**1384**	**2084**	**2326**
EBITDA	3006.68	3121.74	4149.61	4563.84
EPS（元）	1.21	1.05	1.58	1.77

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	5.0%	9.7%	11.7%	11.2%
营业利润	36.5%	-17.9%	50.5%	11.3%
归属于母公司净利润	27.0%	-12.9%	50.6%	11.6%
获利能力				
毛利率（%）	23.2%	23.4%	23.2%	23.0%
净利率（%）	8.0%	6.4%	8.6%	8.6%
ROE（%）	11.0%	9.0%	12.1%	12.2%
ROIC（%）	7.3%	6.8%	8.7%	9.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	47.4%	48.1%	48.4%	46.5%
净负债比率（%）	90.0%	92.6%	93.6%	86.8%
流动比率	1.73	1.90	1.92	1.83
速动比率	1.11	1.24	1.29	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.76	0.77	0.78
应收账款周转率	4.60	4.89	5.32	5.13
应付账款周转率	4.00	4.40	5.07	4.89
每股指标（元）				
每股收益	1.21	1.05	1.58	1.77
每股经营现金流(摊薄)	1.64	1.98	2.69	2.26
每股净资产	10.94	11.72	13.04	14.52
估值比率				
P/E	19.18	16.58	11.01	9.87
P/B	2.12	1.49	1.34	1.20
EV/EBITDA	11.10	8.30	6.06	5.41

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。