证券研究报告

2026 年 11 月 10 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

国表巨头华丽转身，灵巧手减速器绝佳卡位

—飞亚达（000026.SZ）公司事件点评报告

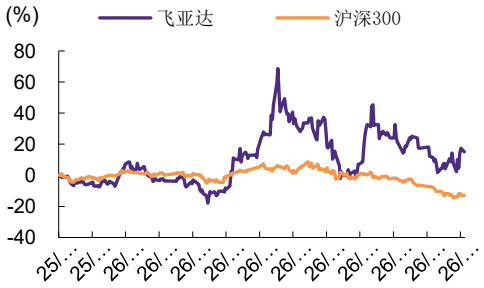
买入(维持)

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-09

当前股价（元）	20.19
总市值（亿元）	82
总股本（百万股）	406
流通股本（百万股）	364
52 周价格范围（元）	13.16-27.04
日均成交额（百万元）	198.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《飞亚达（000026）：主业触底反弹，精密制造业务蓄势待发》2026-04-26

事件

公司发布 2026 年三季报，2026Q3 营收 11.7 亿元，同比-3.4%；归母净利润 0.5 亿元，同比-28.5%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+14.7%。

投资要点

2026Q3 扣非同比增长，营收受消费下滑短期承压

3 营收小幅下滑，业绩短期承压。（1）营收方面，2026Q3 实现营业收入 11.7 亿元，同比-3.4%，收入下滑主要系传统手表市场消费信心偏弱，手表主业收入同比下降。（2）净利润方面，2026Q3 实现归母净利润 0.5 亿元，同比-28.5%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+14.7%。（3）毛利率方面，2026Q3 毛利率 35.5%，同比-1.0pct，毛利率小幅下滑主要受手表零售端折扣与产品结构变化及新业务产线投入未形成规模效应影响。随着消费逐步回暖，公司主业压力有望进一步缓解。

期间费用相对稳定，降本增效持续推进

期间费用率整体保持稳定，研发费用小幅上升。2026Q3 期间费用率为 29.1%，同比-0.5pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.4%/7.5%/6.0%/0.2%，同比-7.2/+2.9/+4.0/-0.2pct。销售费用同比大幅下降，系公司关闭低效门店、优化渠道结构、聚焦核心产品精准营销所致；渠道效率提升同步带动库存去化，2026Q3 末存货较年初减少 3.1 亿元，存货周转率相应提升。研发费用同比上升源于机器人、液冷等新业务在关键人才引进、产品研发与产线建设上的投入加大。

百万台机器人微型齿轮箱市场规模可达 92 亿元，长空齿轮是国内小模数齿轮领军企业

灵巧手是人形机器人最复杂的硬件，齿轮箱是灵巧手核心难点之一。特斯拉 Optimus 工程负责人 Konstantinos Laskaris：手实际是硬件端最难的板块之一“大部分机电系统我们已经比较有把握，但手比行走执行器复杂得多；**我们仍在开发一批定制齿轮，它们承担很大负荷，同时要兼顾功耗与可靠性。**”Origami Robotics 联合创始人 Quinting Xie 及其团队在技术博文《The Dexterity Deadlock》（《灵巧性僵局》）中指出：当前行业对**高传动比齿轮箱**的过度依

公司研究

赖，正从根源上“拖累”类人操控能力的进化，成为灵巧手技术突破的“绊脚石。齿轮间的摩擦、背隙和迟滞，会影响力信号回传，多级齿轮结构复杂，易磨损、易故障，制造壁垒颇高。目前特斯拉 Optimus 灵巧手单只手采用 23 个齿轮箱，按照每个齿轮箱 200 元的价格测算，**单个机器人灵巧手微型齿轮箱 ASP 可达 9200 元，当年产 100 万台人形机器人时，灵巧手微型齿轮箱市场可达 92 亿元。**

精密齿轮减速器和电动执行器产品是长空传统强项，广泛应用于人形机器人等行业。飞亚达收购的长空齿轮致力于齿轮传动领域研发生产 50 余年，具有小模数齿轮 5000 万件、中模数齿轮 400 万件及齿轮减速器 200 万套的年生产能力。公司主要产品为中小模数齿轮零件、谐波减速器、行星减速器、平行轴齿轮减速器、蜗轮蜗杆减速器、丝杠减速器、多余度差速器等各类传动部件，以及各类旋转、直线类电动执行机构，配套行业涉及航空、航天、兵器、船舶、发动机、电子工业等军工领域，产品广泛应用于现役大多数机型和武器装备。长空齿轮目前具备人形机器人相关配套产品(精密齿轮、精密减速器)的生产制造能力。**长空正在积极推进人形机器人领域的业务拓展，并已取得一定进展。**

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 39.9、48.0、57.8 亿元，归母净利润分别为 2.1、2.8、3.6 亿元，公司表业基本盘稳步发展，长空齿轮并表后精密传动与液冷业务打开全新增长曲线，维持“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期，人形机器人产业发展不及预期，原材料价格上涨风险，地缘政治风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,508	3,989	4,795	5,780
增长率（%）	-11.0%	13.7%	20.2%	20.5%
归母净利润（百万元）	87	209	281	358
增长率（%）	-60.4%	139.2%	34.6%	27.5%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.51	0.69	0.88
ROE（%）	2.6%	6.1%	8.0%	9.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	631	447	172	135
应收款	315	354	426	513
存货	1,728	2,034	2,453	2,663
其他流动资产	71	81	98	118
流动资产合计	2,745	2,917	3,148	3,429
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	343	320	299	279
在建工程	0	0	0	0
无形资产	32	30	29	27
长期股权投资	46	46	46	46
其他非流动资产	567	567	567	567
非流动资产合计	988	964	941	919
资产总计	3,733	3,881	4,089	4,348
流动负债：				
短期借款	0	9	18	27
应付账款、票据	95	112	135	163
其他流动负债	266	300	358	430
流动负债合计	377	439	533	647
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	23	25
非流动负债合计	19	21	23	25
负债合计	397	461	557	672
所有者权益				
股本	406	406	406	406
股东权益	3,337	3,420	3,533	3,676
负债和所有者权益	3,733	3,881	4,089	4,348

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	87	209	281	358
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	44	24	23	21
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	411	-303	-422	-213
经营活动现金净流量	542	-70	-118	167
投资活动现金净流量	-40	23	21	20
筹资活动现金净流量	-686	-116	-160	-206
现金流量净额	-184	-163	-256	-19

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3,508**	**3,989**	**4,795**	**5,780**
营业成本	2,262	2,628	3,169	3,837
营业税金及附加	31	35	42	51
销售费用	781	798	935	1,098
管理费用	177	203	230	266
财务费用	11	-1	0	1
研发费用	69	88	96	116
费用合计	1,039	1,088	1,261	1,480
资产减值损失	-3	1	0	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	**120**	**240**	**323**	**412**
加:营业外收入	2	0	0	0
减:营业外支出	2	0	0	0
利润总额	120	240	323	412
所得税费用	33	31	42	54
净利润	**87**	**209**	**281**	**358**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**87**	**209**	**281**	**358**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-11.0%	13.7%	20.2%	20.5%
归母净利润增长率	-60.4%	139.2%	34.6%	27.5%
盈利能力				
毛利率	35.5%	34.1%	33.9%	33.6%
四项费用/营收	29.6%	27.3%	26.3%	25.6%
净利率	2.5%	5.2%	5.9%	6.2%
ROE	2.6%	6.1%	8.0%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	10.6%	11.9%	13.6%	15.5%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	11.2	11.3	11.3	11.3
存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.22	0.51	0.69	0.88
P/E	93.82	39.22	29.14	22.9
P/S	2.3	2.1	1.7	1.4
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

农业轻纺、汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。