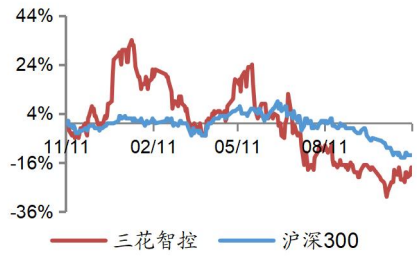
收入增速回升，液冷与机器人业务稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-11

收盘价（元）	35.35
近 12 个月最高/最低（元）	60.77/30.12
总股本（百万股）	4,208
流通股本（百万股）	3,691
流通股比例（%）	87.71
总市值（亿元）	1,488
流通市值（亿元）	1,305

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：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.26Q1 业绩稳健增长，机器人打造第二增长极 2026-05-07

2.Q3 业绩符合预期，机器人执行器业务进展迅速 2025-11-19

主要观点：

26Q3 收入同比增长，经营韧性突出

26Q3 公司实现营业收入 83.74 亿元，同环比+7.82%/-8.25%；归母净利润 10.23 亿元，同环比-9.64%/-8.35%；扣非归母净利润 10.18 亿元，同环比-5.09%/-12.32%。26 年前三季度公司实现营业收入 252.74 亿元，同比+5.18%；归母净利润 30.67 亿元，同比-5.40%；扣非归母净利润 31.66 亿元，同比+2.68%。26Q3 收入增速较 26H1 的+3.92%回升，毛利额同比增加 2.43 亿元，但费用增加叠加公允价值变动收益减少，利润同比下滑。26 年前三季度公司汇兑损失 3.83 亿元，上年同期为 0.69 亿元。

26Q3 毛利率同环比提升，费用率有所抬升

26Q3 公司毛利率 28.89%，同环比分别+0.87/+0.60pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.87%/5.94%/5.29%/0.71%，同比分别+0.24/+0.42/+0.16/+0.93pct。26 年前三季度公司毛利率 28.34%，同比+0.25pct，财务费用率同比+1.05pct。公司通过轻量化、模块化、材料替代等设计优化，叠加产线自动化与全球化供应链协同持续降本，同时液冷类产品、大型商用空调专用阀门、高端电子膨胀阀等高附加值产品占比提升，支撑毛利率稳中有升。

液冷批量进入头部 CDU 及云厂商供应链，机器人执行器批量交付

26H1 公司制冷空调电器零部件、汽车零部件业务收入分别为 104.45/64.55 亿元，同比+0.54%/+9.89%，毛利率分别为 28.37%/27.56%，同比+0.16/-0.40pct。液冷方面，一次侧微通道换热器、阀件等零部件已批量供货全球头部暖通与冷源设备厂商，二次侧钎焊板式换热器、阀件等产品已批量进入全球头部 CDU 厂商及海内外云厂商供应链。汽零方面，集成化产品收入持续提升，并向商用车、储能、无人驾驶等领域拓展。机器人方面，仿生机器人机电执行器批量交付与产线爬坡有序开展，生产基地建设加快推进。我们认为，液冷与机器人执行器可复用公司在阀、泵、换热器等热管理零部件上的技术积累与成本优势，有望打开新的成长空间。

投资建议

公司是全球热管理零部件龙头，制冷与汽零双主业稳健，液冷产品批量进入头部 CDU 及云厂商供应链，机器人执行器进入批量交付阶段。我们预计公司 26-28 年归母净利润为 46.3/51.5/57.3 亿元，对应 PE 为 32/29/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汽零业务增长不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动，机器人业务进展不及预期，地缘政治风险。

● 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	31012	33989	37592	41578
收入同比（%）	11.0%	9.6%	10.6%	10.6%
归属母公司净利润	4063	4632	5148	5725
净利润同比（%）	31.1%	14.0%	11.1%	11.2%
毛利率（%）	28.8%	28.0%	28.0%	28.0%
ROE（%）	12.8%	12.8%	12.4%	12.1%
每股收益（元）	1.03	1.10	1.22	1.36
P/E	53.70	32.12	28.90	25.98
P/B	7.33	4.10	3.59	3.15
EV/EBITDA	35.78	20.79	18.37	16.10

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	33723	38554	44467	51235
现金	14912	18299	22336	27019
应收账款	7370	8005	8837	9760
其他应收款	239	283	313	346
预付账款	83	93	103	114
存货	5640	6053	6637	7290
其他流动资产	5479	5821	6241	6706
非流动资产	15684	16546	17195	17722
长期投资	45	45	45	45
固定资产	11673	12659	13425	14017
无形资产	1258	1338	1338	1338
其他非流动资产	2708	2504	2387	2323
资产总计	49406	55100	61662	68957
流动负债	15365	16479	17842	19354
短期借款	1392	1342	1292	1242
应付账款	5895	6526	7218	7983
其他流动负债	8079	8611	9332	10129
非流动负债	2001	1990	1990	1990
长期借款	863	863	863	863
其他非流动负债	1138	1127	1127	1127
负债合计	17366	18469	19831	21344
少数股东权益	291	338	390	448
股本	4208	4208	4208	4208
资本公积	12603	12624	12624	12624
留存收益	14938	19461	24609	30334
归属母公司股东权益	31749	36293	41441	47166
负债和股东权益	49406	55100	61662	68957

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	5091	5552	6179	6822
净利润	4107	4678	5200	5783
折旧摊销	1257	1247	1351	1473
财务费用	215	86	84	82
投资损失	13	8	8	8
营运资金变动	-539	-561	-547	-605
其他经营现金流	4685	5333	5831	6470
投资活动现金流	-3793	-2130	-2008	-2008
资本支出	-3112	-2100	-2000	-2000
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-681	-30	-8	-8
筹资活动现金流	7802	2	-134	-132
短期借款	-162	-50	-50	-50
长期借款	-1183	0	0	0
普通股增加	476	0	0	0
资本公积增加	9331	21	0	0
其他筹资现金流	-660	31	-84	-82
现金净增加额	9044	3387	4037	4682

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	31012	33989	37592	41578
营业成本	22087	24472	27066	29936
营业税金及附加	175	194	214	237
销售费用	752	816	902	998
管理费用	1909	2039	2256	2495
财务费用	101	-287	-374	-476
资产减值损失	-123	-65	-65	-64
公允价值变动收益	12	0	0	0
投资净收益	-8	-8	-8	-8
营业利润	4859	5517	6131	6819
营业外收入	12	11	12	13
营业外支出	27	27	28	29
利润总额	4844	5517	6132	6820
所得税	737	839	932	1037
净利润	4107	4678	5200	5783
少数股东损益	44	47	52	58
归属母公司净利润	4063	4632	5148	5725
EBITDA	6201.64	6477.04	7108.68	7815.86
EPS（元）	1.03	1.10	1.22	1.36

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11.0%	9.6%	10.6%	10.6%
营业利润	31.0%	13.5%	11.1%	11.2%
归属于母公司净利润	31.1%	14.0%	11.1%	11.2%
获利能力				
毛利率（%）	28.8%	28.0%	28.0%	28.0%
净利率（%）	13.1%	13.6%	13.7%	13.8%
ROE（%）	12.8%	12.8%	12.4%	12.1%
ROIC（%）	11.6%	10.9%	10.6%	10.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	35.1%	33.5%	32.2%	31.0%
净负债比率（%）	54.2%	50.4%	47.4%	44.8%
流动比率	2.19	2.34	2.49	2.65
速动比率	1.74	1.89	2.04	2.20
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.65	0.64	0.64
应收账款周转率	4.33	4.42	4.46	4.47
应付账款周转率	3.72	3.94	3.94	3.94
每股指标（元）				
每股收益	1.03	1.10	1.22	1.36
每股经营现金流(摊薄)	1.21	1.32	1.47	1.62
每股净资产	7.54	8.62	9.85	11.21
估值比率				
P/E	53.70	32.12	28.90	25.98
P/B	7.33	4.10	3.59	3.15
EV/EBITDA	35.78	20.79	18.37	16.10

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：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。
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。