

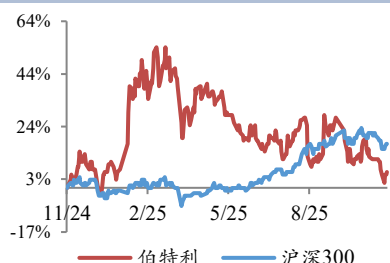
25Q3 业绩快速增长，积极拓展机器人丝杠业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-28

收盘价（元）	45.00
近 12 个月最高/最低（元）	67.40/41.82
总股本（百万股）	607
流通股本（百万股）	607
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	273
流通市值（亿元）	273

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

1.2024 业绩表现优异，深化一体化底盘协同布局 2025-04-25

主要观点：

● 25Q3 营收同环比快速增长，毛利率持续修复

2025 年前三季度公司累计实现营收 83.57 亿元，同比+27.04%；实现归母净利润 8.91 亿元，同比+14.58%；实现扣非归母净利润 8.60 亿元，同比+21.24%。其中 Q3 实现营收 31.93 亿元，同比+22.48%，环比+26.43%；实现归母净利润 3.69 亿元，同比+15.15%，环比+46.50%；实现扣非归母净利润 3.51 亿元，同比+21.96%，环比+44.00%。25 年前三季度，公司智能电控产品销量 473.29 万套，同比+41.56%；盘式制动器销量 289.43 万套，同比+27.42%；轻量化制动零部件销量 1047.09 万件，同比+8.38%；机械转向产品销量 220.23 万套，同比+6.96%。

● 25 年 Q3 毛利率环比改善，管理和研发费用率环比下降

公司 25 年 Q3 实现毛利率 20.55%，同比-1.01pct，环比+1.36pct；实现净利率 11.74%，同比-0.83pct，环比+1.57pct。受益于降价压力减轻，毛利率环比改善，未来高毛利产品放量有望进一步支撑毛利率上行。25 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.45%/2.56%/4.96%/0.47%，同比-0.50/+0.24/-0.46/+0.45pct，环比-0.14/-0.13/-1.28/+1.13pct。财务费用率同环比提升主要因为汇兑收益减少。

● 市场开拓顺利，产能建设积极推进，机器人业务加速

公司加大国内外市场开拓力度，积极开发新客户，进一步优化客户结构，25 年前三季度公司各类项目总数稳步增长：在研项目总数为 536 项，较去年同期增长 24.07%；新增定点持续积累，项目总数达 413 项，较去年同期增长 37.21%。2025 年 1-9 月，新定点项目预计年化收入为 71.03 亿元。产能布局逐步完善，墨西哥二期项目建设按照原计划积极推进中，WCBS 新增两条产线正在布局中，EMB 产线正在调试过程中，预计年底前完成调试，空气悬架产线正在调试过程中，预计年底前完成调试。此外，公司积极推进人形机器人关键零部件丝杠产品落地，与浙江健壮传动科技有限公司共同完成控股子公司浙江伯健传动科技有限公司的设立，主要研发生产应用于人形机器人的滚珠丝杠、微型、行星滚柱丝杠等产品。

● 投资建议

受益于智能驾驶渗透率提升，公司线控刹车业务快速增长。新增定点持续积累，产能建设积极推进，积极拓展机器人业务，我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 13.56/16.53/19.81 亿元（原值 15.66/20.98/27.11 亿元），对应 PE 分别 20/17/14 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

汽车销量不及预期，市场竞争加剧的风险，产品配套不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9937	12046	14666	17790
收入同比 (%)	33.0%	21.2%	21.8%	21.3%
归属母公司净利润	1209	1356	1653	1981
净利润同比 (%)	35.6%	12.2%	21.9%	19.9%
毛利率 (%)	21.1%	19.6%	19.7%	19.7%
ROE (%)	18.4%	16.5%	16.7%	16.7%
每股收益 (元)	1.99	2.24	2.72	3.27
P/E	22.41	20.13	16.51	13.78
P/B	4.13	3.32	2.76	2.30
EV/EBITDA	15.60	13.76	11.33	9.30

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9255	10579	12253	15097	营业收入	9937	12046	14666	17790
现金	2185	2175	2165	2984	营业成本	7836	9682	11784	14291
应收账款	3551	4243	5135	6205	营业税金及附加	47	57	69	84
其他应收款	15	18	22	27	销售费用	40	58	66	78
预付账款	59	73	88	107	管理费用	237	288	351	425
存货	1420	1688	2008	2400	财务费用	-67	-62	-66	-57
其他流动资产	2025	2381	2835	3372	资产减值损失	-29	-60	-60	-60
非流动资产	3531	5071	6426	7713	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	5	10	15	投资净收益	-4	-5	-6	-7
固定资产	2572	3845	5043	6222	营业利润	1363	1524	1861	2234
无形资产	148	218	288	358	营业外收入	35	35	35	35
其他非流动资产	810	1004	1085	1118	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	12786	15650	18679	22810	利润总额	1395	1556	1893	2266
流动负债	5326	6495	7858	9994	所得税	173	187	227	272
短期借款	20	20	20	497	净利润	1222	1369	1666	1994
应付账款	2810	3469	4223	5121	少数股东损益	13	13	13	13
其他流动负债	2496	3006	3615	4377	归属母公司净利润	1209	1356	1653	1981
非流动负债	520	528	528	528	EBITDA	1600	1833	2227	2677
长期借款	69	69	69	69	EPS (元)	1.99	2.24	2.72	3.27
其他非流动负债	451	458	458	458	主要财务比率				
负债合计	5846	7022	8385	10522	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	384	397	411	424	成长能力				
股本	607	607	607	607	营业收入	33.0%	21.2%	21.8%	21.3%
资本公积	1554	1524	1524	1524	营业利润	34.2%	11.8%	22.1%	20.1%
留存收益	4395	6100	7752	9734	归属于母公司净利润	35.6%	12.2%	21.9%	19.9%
归属母公司股东权益	6556	8230	9883	11864	获利能力				
负债和股东权益	12786	15650	18679	22810	毛利率 (%)	21.1%	19.6%	19.7%	19.7%
现金流量表					净利率 (%)	12.2%	11.3%	11.3%	11.1%
单位:百万元					ROE (%)	18.4%	16.5%	16.7%	16.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	16.2%	15.0%	15.5%	15.1%
经营活动现金流	1058	1564	1713	2075	偿债能力				
净利润	1222	1369	1666	1994	资产负债率 (%)	45.7%	44.9%	44.9%	46.1%
折旧摊销	301	338	400	468	净负债比率 (%)	84.2%	81.4%	81.5%	85.6%
财务费用	-60	2	2	11	流动比率	1.74	1.63	1.56	1.51
投资损失	4	5	6	7	速动比率	1.41	1.32	1.26	1.23
营运资金变动	-529	-270	-421	-465	营运能力				
其他经营现金流	1871	1759	2147	2519	总资产周转率	0.84	0.85	0.85	0.86
投资活动现金流	-706	-1901	-1721	-1722	应收账款周转率	3.37	3.09	3.13	3.14
资本支出	-728	-1760	-1710	-1710	应付账款周转率	3.29	3.08	3.06	3.06
长期投资	-6	-5	-5	-5	每股指标 (元)				
其他投资现金流	28	-136	-6	-7	每股收益	1.99	2.24	2.72	3.27
筹资活动现金流	-516	332	-2	466	每股经营现金流	1.74	2.58	2.82	3.42
短期借款	-264	0	0	477	每股净资产	10.81	13.57	16.29	19.56
长期借款	10	0	0	0	估值比率				
普通股增加	173	0	0	0	P/E	22.41	20.13	16.51	13.78
资本公积增加	-163	-30	0	0	P/B	4.13	3.32	2.76	2.30
其他筹资现金流	-271	362	-2	-11	EV/EBITDA	15.60	13.76	11.33	9.30
现金净增加额	-164	-10	-10	819					

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，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7 年卖方行业研究经验。

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，9 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。