

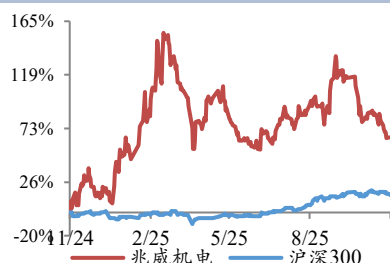
Q3 业绩符合预期，机器人灵巧手巩固优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-19

收盘价（元）	104.80
近 12 个月最高/最低（元）	168.77/63.50
总股本（百万股）	241
流通股本（百万股）	207
流通股比例（%）	86.11
总市值（亿元）	252
流通市值（亿元）	217

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
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.【华安电新】兆威机电点评：Q1 业绩符合预期，机器人灵巧手前景广阔
2025-05-14

主要观点：

● 25 年 Q3 业绩符合预期，利润同环比增长

25 年前三季度公司实现营收 12.55 亿元，同比+18.70%，实现归母净利润 1.81 亿元，同比+13.86%，实现扣非归母净利润 1.60 亿元，同比+24.95%。单季度看，25 年 Q3 实现营收 4.69 亿元，同比+13.65%，环比+11.83%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比+4.01%，环比+16.04%；实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+13.98%，环比+28.30%。公司 Q3 业绩符合预期。

● Q3 毛利率同环比改善，研发费用率同比提升

25 年 Q3 实现毛利率 32.69%，同比+0.63pct，环比+0.48pct；实现归母净利润率 14.50%，同比-1.35pct，环比+0.52pct。公司 25 年 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.00%/5.07%/9.93%/-1.30%，同比分别为 +0.57/+0.44/+2.16/-0.30pct，环比分别为 -0.39/-0.85/-0.03/+0.97pct。研发费用同比提升主要因为公司对研发管理系统建设的深化。财务费用环比增加主要因为资产、信用减值损失提高。

● 仿生灵巧手产品发布，进一步巩固技术与竞争优势

公司于 2025 年 7 月发布新一代仿生灵巧手系列产品 DM17 与 LM06，通过差异化设计满足多元场景需求。其中 DM17 采用全直驱方案，集成微型减速器、电机等核心部件及电子皮肤传感器，具备 17 个主动自由度，依靠多关节多层级力位协同的柔顺控制，可完成复杂精细动作；LM06 采用连杆方案，配备无刷直流电机与自锁传动系统，拥有 6 个自由度和 20 公斤级抓握负载，适配高强度作业场景。公司通过灵巧手解决方案、核心模组供应等多种合作模式构建开放生态并推进协作，未来将深化灵巧手研发、优化材料与算法，以巩固技术和竞争优势。

● 投资建议

公司汽车电子持续贡献成长，人形机器人灵巧手业务前景广阔。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.65/3.23/3.67 亿元（25-27 年原值 2.82/3.41/3.97 亿元），EPS 为 1.10/1.34/1.52 元/股，对应 PE 为 95/78/69 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期、行业迭代速度过快；机器人灵巧手模组等原材料价格波动不确定性高、新产品推广不及预期。

● 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	1525	1851	2248	2662
收入同比 (%)	26.4%	21.4%	21.5%	18.4%
归属母公司净利润	225	265	323	367
净利润同比 (%)	25.1%	17.8%	21.8%	13.5%
毛利率 (%)	31.4%	31.1%	31.3%	31.5%
ROE (%)	7.0%	7.5%	8.4%	8.7%
每股收益 (元)	0.94	1.10	1.34	1.52
P/E	78.63	95.06	78.06	68.80
P/B	5.50	7.11	6.52	5.95
EV/EBITDA	66.74	62.64	51.45	43.19

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	2939	3056	3272	4048	营业收入	1525	1851	2248	2662
现金	225	260	272	825	营业成本	1045	1275	1546	1825
应收账款	547	636	768	906	营业税金及附加	12	15	18	21
其他应收款	4	5	6	7	销售费用	60	68	81	93
预付账款	11	13	15	18	管理费用	81	93	110	128
存货	184	219	262	307	财务费用	-33	-26	-32	-24
其他流动资产	1968	1923	1947	1985	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
非流动资产	1183	1495	1763	1994	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	68	73	78	投资净收益	32	39	39	39
固定资产	991	1316	1598	1893	营业利润	246	290	352	408
无形资产	48	47	46	45	营业外收入	0	1	1	0
其他非流动资产	81	64	45	-22	营业外支出	2	2	2	10
资产总计	4122	4552	5034	6043	利润总额	244	288	351	398
流动负债	803	922	1082	1724	所得税	19	23	28	31
短期借款	141	141	141	618	净利润	225	265	323	367
应付账款	252	298	361	426	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	410	484	580	680	归属母公司净利润	225	265	323	367
非流动负债	93	84	84	84	EBITDA	265	401	488	579
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.94	1.10	1.34	1.52
其他非流动负债	93	84	84	84	主要财务比率				
负债合计	896	1006	1166	1808	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	240	241	241	241	营业收入	26.4%	21.4%	21.5%	18.4%
资本公积	1852	1909	1909	1909	营业利润	27.1%	17.5%	21.6%	15.6%
留存收益	1134	1396	1719	2085	归属于母公司净利润	25.1%	17.8%	21.8%	13.5%
归属母公司股东权益	3226	3545	3868	4235	获利能力				
负债和股东权益	4122	4552	5034	6043	毛利率（%）	31.4%	31.1%	31.3%	31.5%
现金流量表					净利率（%）	14.8%	14.3%	14.4%	13.8%
单位:百万元					ROE（%）	7.0%	7.5%	8.4%	8.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	5.0%	6.5%	7.3%	7.1%
经营活动现金流	124	343	418	497	偿债能力				
净利润	225	265	323	367	资产负债率（%）	21.7%	22.1%	23.2%	29.9%
折旧摊销	83	139	169	205	净负债比率（%）	27.8%	28.4%	30.1%	42.7%
财务费用	1	6	6	15	流动比率	3.66	3.31	3.02	2.35
投资损失	-32	-39	-39	-39	速动比率	2.08	1.95	1.81	1.54
营运资金变动	-171	-34	-53	-70	营运能力				
其他经营现金流	414	305	388	456	总资产周转率	0.38	0.43	0.47	0.48
投资活动现金流	-70	-350	-400	-407	应收账款周转率	3.15	3.13	3.20	3.18
资本支出	-168	-434	-434	-441	应付账款周转率	4.62	4.64	4.70	4.64
长期投资	32	-5	-5	-5	每股指标（元）				
其他投资现金流	66	89	39	39	每股收益	0.94	1.10	1.34	1.52
筹资活动现金流	77	42	-6	462	每股经营现金流	0.51	1.42	1.74	2.07
短期借款	100	0	0	477	每股净资产	13.43	14.73	16.07	17.59
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	69	1	0	0	P/E	78.63	95.06	78.06	68.80
资本公积增加	-42	57	0	0	P/B	5.50	7.11	6.52	5.95
其他筹资现金流	-49	-15	-6	-15	EV/EBITDA	66.74	62.64	51.45	43.19
现金净增加额	133	35	13	552					

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，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，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。