

2025 年 11 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汇兑损失等因素影响公司盈利，入股辉星动力及墨的智能加速人形机器人产业布局

—凯迪股份（605288.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

分析师：尤少炜 S1050525030002

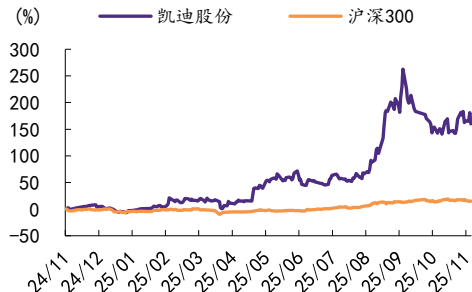
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-19

当前股价（元）	89.25
总市值（亿元）	63
总股本（百万股）	71
流通股本（百万股）	70
52 周价格范围（元）	31.95-122.98
日均成交额（百万元）	92.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《凯迪股份（605288）：公布 2025 年股权激励计划，线性驱动领先企业有望进军人形机器人赛道》
2025-05-29

公司发布 2025 年三季报：2025Q1-Q3 实现营业收入 9.26 亿元，同比+3.7%；归母净利润 0.29 亿元，同比-59.6%；其中 2025Q3 实现营业收入 3.18 亿元，同比+0.1%，环比-3.9%；归母净利润-0.02 亿元，同比-115.6%，环比-117.8%。

投资要点

■ 营收稳健增长，利润受期间费用增加及汇兑损失影响

营收稳健增长，毛利率受海运费及关税影响小幅下降。2025Q1-Q3 公司实现营收 9.26 亿元，同比+3.7%；归母净利润 0.29 亿元，同比-59.6%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比-68.2%。单季度看，2025Q3 实现营业收入 3.18 亿元，同比+0.1%，环比-3.9%；归母净利润-0.02 亿元，同比-115.6%，环比-117.8%；扣非归母净利润-0.04 亿元，同比-126.3%，环比-135.0%，主要受管理费用增加及汇兑损失导致。2025Q3 公司毛利率为 22.6%，同比-0.3pct，环比-0.1pct，主要受海运费、关税上升影响。

管理费用及汇兑损失导致利润下滑。2025Q3 公司期间费用率为 19.9%，同环比+4.9/+3.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4/7.1/6.3/1.1%，同比+0.1/+1.3/+0.9/+2.6pct，环比-1.5/+0.7/+0.3/+3.6pct。2025 年三季度单季公司期间费用增加，主要为管理费用增加，叠加欧元、美元汇率下降造成汇兑损失，导致利润下降。

■ 立足智能线性驱动行业，积极拓展业务范围

重构办公家具新场景，推出多款全新智能驱动解决方案。公司于 9 月在中国国际家具展览会上发布全新的智能升降桌、多媒体沙发系统、功能床等系列产品解决方案。其中新的智能升降桌方案可实现工位灵活调整等功能，增加使用场景。智能家具方面，相比同类型产品提升智能交互与舒适性。

积极研发工业电动推杆，加速取代传统气动、液压推杆产品。公司研制的工业电动推杆产品，支持精准、智能化位置调节，可快速响应高度、倾斜角度等多种功能需求，显著提

升作业效率。产品可应用于光伏、农业、工程机械等应用场景，实现使用寿命延长、最大化光能捕获效率、降低安装维护难度等目的，有望加速取代传统气动、液压推杆产品。

垂直一体化生产研发能力强，积极探索机器人、低空等新领域。公司产品 60%的零部件为自制，电机、电控、注塑、精密加工产品均可独立销售。依托强大的研发整合能力，公司已立项开发无框力矩电机、关节模组等可应用于机器人产品的核心部件。

■ 投资辉星动力及墨的智能，加速切入人形机器人赛道

公司围绕机器人业务，在关键部件研发测试及战略投资方面加速布局。今年 7 月公司认购辉星动力 10%股权，布局**新型减速器**。辉星动力主要聚焦于电机电控、人工智能应用软件开发、齿轮及齿轮减速变速箱制造等业务。其核心团队创始人郑元芳博士是美国双足机器人领域的奠基人之一，曾担任 IEEE 机器人与自动化学会技术事务副会长，在人形机器人研发方面拥有多年经验。郑博士于 1986 年研制出美国首台双足行走机器人 CURBi，并于 2017 年发明了一种用于机器人关节的新型减速器，荣获美国俄勒冈州立大学年度创新者奖。同月公司认购墨的智能 16%的股权，进一步增强了在电机电控及一体化关节领域的技术能力。凭借公司及其子公司在电机与减速器方面深厚的研发积累，未来有望切入人形机器人关节这一关键领域。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 14.0/15.6/17.5 亿元，归母净利润分别为 0.5/0.9/1.2 亿元，当前股价对应 PE 分别为 120.9/73.8/54.3。公司技术实力雄厚，且积极布局新型减速器及机器人关节，后续有望在市场端有所突破，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务拓展不及预期，下游需求不及预期，原材料价格上涨风险，地缘政治风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,336	1,404	1,558	1,745
增长率（%）	8.2%	5.1%	11.0%	12.0%
归母净利润（百万元）	87	52	86	116
增长率（%）	-19.4%	-39.8%	64.0%	35.7%
摊薄每股收益（元）	1.24	0.74	1.21	1.64
ROE（%）	3.9%	2.3%	3.6%	4.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,336	1,404	1,558	1,745
现金及现金等价物	671	771	876	1,001	营业成本	1,031	1,094	1,210	1,354
应收款	306	321	361	409	营业税金及附加	11	11	12	14
存货	315	337	376	425	销售费用	66	70	76	82
其他流动资产	472	477	487	500	管理费用	76	84	87	91
流动资产合计	1,764	1,906	2,100	2,335	财务费用	-21	-10	-15	-20
非流动资产：					研发费用	66	77	78	84
金融类资产	381	381	381	381	费用合计	187	222	227	236
固定资产	770	748	708	665	资产减值损失	-3	-3	-2	-3
在建工程	59	29	19	16	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	98	93	88	83	投资收益	8	4	5	12
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	105	66	104	141
其他非流动资产	151	151	151	151	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,078	1,021	967	915	减：营业外支出	2	4	3	3
资产总计	2,842	2,928	3,067	3,250	利润总额	103	62	101	138
流动负债：					所得税费用	16	10	16	22
短期借款	5	5	5	6	净利润	87	52	86	116
应付账款、票据	489	524	579	648	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	49	49	49	49	归母净利润	87	52	86	116
流动负债合计	565	602	660	732					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	53	53	53	53	营业收入增长率	8.2%	5.1%	11.0%	12.0%
非流动负债合计	53	53	53	53	归母净利润增长率	-19.4%	-39.8%	64.0%	35.7%
负债合计	618	654	713	785	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.8%	22.1%	22.4%	22.4%
股本	70	71	71	71	四项费用/营收	14.0%	15.8%	14.5%	13.6%
股东权益	2,223	2,273	2,354	2,465	净利率	6.5%	3.7%	5.5%	6.7%
负债和所有者权益	2,842	2,928	3,067	3,250	ROE	3.9%	2.3%	3.6%	4.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	21.8%	22.4%	23.2%	24.2%
净利润	87	52	86	116	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	88	56	55	52	应收账款周转率	4.4	4.4	4.3	4.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.3	3.3	3.2	3.2
营运资金变动	-8	-7	-31	-37	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	167	102	109	130	EPS	1.24	0.74	1.21	1.64
投资活动现金净流量	-359	51	50	47	P/E	72.25	120.92	73.75	54.3
筹资活动现金净流量	292	-2	-4	-6	P/S	4.7	4.5	4.0	3.6
现金流量净额	99	150	155	172	P/B	2.8	2.8	2.7	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 汽车、机械组介绍

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。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，主要负责汽车&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。

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。

■ 免责声明

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。