下载日志已记录，仅供内部参考

金帝股份（603270.SH）

买入（首次评级）

精密冲压制造领跑者，液冷与机器人打造新增长极

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1355.34	2020.47	2829.48	4592.95	6763.33
增长率 yoy（%）	19.26	49.07	40.04	62.32	47.25
归母净利润（百万元）	99.54	147.18	208.59	418.57	621.62
增长率 yoy（%）	-24.85	47.86	41.73	100.66	48.51
ROE（%）	4.50	6.41	8.54	14.73	18.08
EPS 最新摊薄（元）	0.45	0.67	0.95	1.91	2.84
P/E（倍）	61.08	41.31	29.15	14.53	9.78
P/B（倍）	2.82	2.69	2.49	2.14	1.77

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

二十余年精密制造深耕，从轴承保持架龙头迈向多领域精密制造平台。公司以精密冲压工艺为核心，构建起覆盖冲压、铸造、注塑、机加工等多工艺协同的复合制造体系，是全工艺全品类覆盖的国家级制造业单项冠军企业。现已形成轴承保持架、新能源电驱动定转子为基本盘、液冷与机器人零部件为新兴赛道的平台化业务矩阵。2025 年实现营业收入 20.20 亿元，同比增长 49.07%，归母净利润 1.47 亿元，同比增长 47.86%；2026 上半年营收同比增长 37.28%，归母净利润 0.68 亿元，同比有所下滑，主要系管理费用与财务费用短期增加较多所致。营收持续高增验证核心卡位优势，利润端波动更多反映战略投入期费用前置与效益释放阶段性错配。

轴承保持架全球领先地位稳固，汽车精密零部件进入密集放量期。公司为国内第三方轴承保持架第一梯队企业，深度绑定全球八大轴承厂商。风电大兆瓦趋势推动产品结构升级，全品类覆盖充分受益行业高景气。新能源电驱动定转子卡位高转速电机赛道，深度受益“前异步+后永磁”双电机趋势，2025 年实现收入 5.25 亿元，同比增长 231.16%，截至 2026 年 8 月已拥有 137 个产品定点，重庆与含山两大基地建成达产后将实现年产 210 万件定子、195 万件转子，订单进入密集兑现期。

AI 算力液冷与机器人核心零部件打开第二、第三成长曲线。液冷从“可选”走向“必选”，2026 年为放量元年，公司以精密冲压散热片+MIM 工艺液冷板双工艺布局。机器人赛道，公司将精密冲压工艺创新应用于谐波减速器柔轮初坯制造，已向多家主流厂商送样验证，可转债发行落地、募投项目启动，业务由研发验证迈入产能建设阶段。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 28.29/45.93/67.63 亿元，同比增长 40.0%/62.3%/47.3%；归母净利润分别为 2.09/4.19/6.22 亿元，同比增长 41.7%/100.7%/48.5%，对应 PE 分别为 29.15/14.53/9.78 倍，我们认为，公司轴承保持架基本盘稳固，新能源电驱动定转子进入密集放量期，液冷与机器人业务打开新成长曲线，业绩高增长具备可持续性，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险、原材料价格波动的风险、行业竞争加剧与毛利率承压的风险、产能消化与新增折旧摊销的风险

股票信息

行业	机械
2026 年 10 月 13 日收盘价(元)	27.75
总市值（百万元）	6,080.21
流通市值（百万元）	2,878.14
总股本（百万股）	219.11
流通股本（百万股）	103.72
近 3 月日均成交额(百万元)	234.79

作者


分析师 张磊
SAC：S1070525100001
邮箱：zhanglei2@cgws.com


分析师 黄雄
SAC：S1070526070002
邮箱：huangxiong@cgws.com


分析师 邓宇亮
SAC：S1070525120004
邮箱：dengyuliang@cgws.com

相关研究

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 从轴承保持架到精密制造平台 4
1.1 二十余年深耕，从轴承保持架国产替代到精密制造平台 4
1.2 实控人持股比例较高，核心管理层制造产业背景深厚 5
1.3 全谱系精密制造，多工艺融合构筑技术壁垒 6
1.4 营收持续高增，业绩拐点明确 9
2 双主业齐头并进：轴承保持架筑基，汽车精密零部件突围 10
2.1 轴承保持架：风电全品类覆盖，充分受益行业高景气 10
2.1.1 全球市场稳步扩容，风电细分景气度持续上行 10
2.1.2 全球市占领先，产品结构持续升级 12
2.2 汽车精密零部件：新能源电驱动定转子头部企业，定点进入密集兑现期 13
2.2.1 电驱动渗透加速，定转子市场持续扩容 13
2.2.2 卡位高转速电机，离心铸铝技术驱动定转子高速增长 14
3 液冷：AI 算力散热刚需赛道，双工艺平台卡位核心部件 16
3.1 算力密度跃升叠加能效政策收紧，液冷从可选走向必选 16
3.2 精密冲压和 MIM 双工艺布局，卡位液冷板与散热片 17
4 人形机器人：技术同源延伸核心部件，柔轮初坯卡位量产元年 18
4.1 人形机器人进入量产元年，谐波减速器和无框电机需求爆发 19
4.2 主业技术同源迁移，精冲柔轮实现材料 + 工艺双替代 20
5 盈利预测 22
5.1 盈利预测 22
5.2 投资建议 23
风险提示 24

图表目录

图表 1： 深耕精密零部件制造二十余年，不断拓展业务布局 4
图表 2： 公司股权集中，实控人持股 61.29% 5
图表 3： 核心管理层具备完整产业经营与资本运作经验 5
图表 4： 公司产品体系完备 7
图表 5： 公司具有多种先进技术 7
图表 6： 公司获多项荣誉 8
图表 7： 公司与国内外多家知名轴承公司达成合作 8
图表 8： 公司营业收入稳步攀升，2025 年达 20.20 亿元 9
图表 9： 2025 年公司归母利润同比+47.86% 9
图表 10： 公司毛利率有所下降 10
图表 11： 精密零部件收入占比不断提高 10
图表 12： 2026 年上半年期间费用率回升至 20.13% 10
图表 13： 预计 2025-2035 年全球轴承保持架市场规模 CAGR 超 9% 11
图表 14： 2025 年全球轴承保持架市场格局 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15： TRB 轴承拆解 11
图表 16： 双 TRB 风电主轴总剖视 11
图表 17： 中国轴承保持架行业市场竞争格局 12
图表 18： 金帝股份超大型风电主轴轴承保持架成品 12
图表 19： 预计 2032 年全球汽车电机定转子市场规模将达 39.48 亿美元 13
图表 20： 异步铸铝转子实物图 14
图表 21： 板材精密冲压原理图 15
图表 22： 公司 2025 下半年新能源汽车电驱动定子总成、转子总成月度产能、产量、产能利用率 15
图表 23： 液冷相较于风冷具有更强的散热能力 16
图表 24： 数据中心制冷技术对应 PUE（电能利用效率）范围 16
图表 25： 预计 2027 年全球 AI 芯片液冷散热渗透率将达 59% 17
图表 26： 预计 2026-2031 年全球数据中心液冷散热市场规模 CAGR=22.65% 17
图表 27： 冷板式液冷系统组成 17
图表 28： 公司生产的冷却微通道模组、均热片、加强环产品 18
图表 29： 相比传统机械加工、精密铸造、冲压工艺，金属粉末注射成型具有显著的技术与经济优势 18
图表 30： 预计全球人形机器人市场规模 2026–2035 年复合年增长率达 28.1% 19
图表 31： 特斯拉 Optiimus 人形机器人无框力矩电机数量 20
图表 32： 公司新能源汽车电驱系统（异步电机）产品 20
图表 33： 无框力矩电机体积小巧，扭矩密度高，运行平顺，集成测温与高精度编码器 20
图表 34： 公司轴承保持架精密冲压加工能力复用至谐波减速器柔轮初坯及精密结构件 21
图表 35： 关节模组（一体化伺服关节）是"高度集成的机电一体化标准执行单元" 21
图表 36： 公司营收测算汇总（亿元） 22
图表 37： 行业可比公司的平均估值水平 23

下载日志已记录，仅供内部参考

1 从轴承保持架到精密制造平台

1.1 二十余年深耕，从轴承保持架国产替代到精密制造平台

深耕精密零部件制造二十余年，公司以轴承保持架精密冲压加工为起点，依托内生工艺迭代与产能扩张，形成轴承保持架为基本盘、风电装备、新能源汽车电驱动零部件为成熟协同板块，人形机器人零部件、AI 算力液冷结构件为新兴增量的多领域精密制造平台化布局。2003 年，公司前身开启轴承保持架业务，较早实现轴承保持架国产化替代；2016 年山东金帝精密机械科技股份有限公司设立；2023 年登陆上交所主板，依靠内生工艺沉淀、产能建设与产业链延伸，完成多应用场景的业务版图拓展。

图表1：深耕精密零部件制造二十余年，不断拓展业务布局



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

（1）技术筑基期（2003-2009）：聚焦轴承保持架主业，与 SKF、NSK 等全球头部轴承企业开展深度合作，较早实现产品国产化替代，搭建国内最早的智能化、自动化生产线，夯实精密冲压工艺根基。

（2）下游拓展期（2010-2014）：切入风电轴承保持架领域，成为国内较早生产风电变桨轴承保持架和风电齿轮箱轴承保持架的企业，客户群体扩展至世界八大轴承公司，产品终端应用延伸至汽车等领域。

（3）产业延伸期（2015-2017）：依托工艺同源性与客户协同性，进入汽车精密零部件产业，首批进入蔚来供应链，供应新能源汽车电驱动系统零部件，并进入全球汽车零部件百强企业供应链。

（4）技术升级期（2018-2021）：以精密冲压工艺替代传统锻造和铸造工艺，风电轴承保持架批量应用到主轴、齿轮箱，荣获国家级制造业单项冠军示范企业称号。

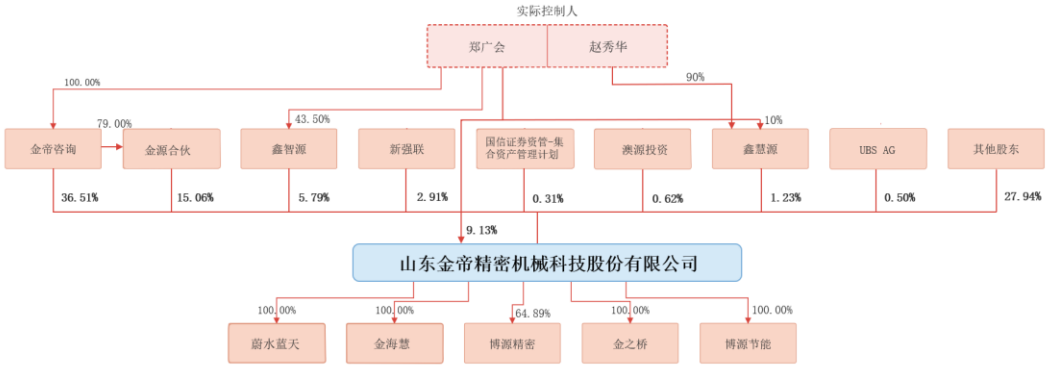
（5）平台扩张期（2022 至今）：大兆瓦风电主轴轴承保持架和海上风电变桨、齿轮箱轴承保持架量产突破，新能源汽车电机转子总成实现量产；全球化产能布局加速落地，据财经头条，公司 2 万转以上异步电机定转子领域市占率行业领先；人形机器人零部件送样验证，AI 算力液冷结构件完成战略卡位，逐步向 AI+高端精密制造平台转型。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 实控人持股比例较高，核心管理层制造产业背景深厚

公司实际控制人为郑广会、赵秀华夫妇。截至 2026 年 6 月 30 日，郑广会先生直接持有公司 9.13%股份，通过金帝咨询间接持有 36.51%股份，通过鑫智源间接持有 2.52%股份，通过金源合伙间接持有 11.90%股份；与赵秀华女士共同通过鑫慧源间接持有 1.23%股份。实际控制人夫妇合计持有公司 61.29%股份。控股股东聊城市金帝企业管理咨询有限公司持股 36.51%。

图表2：公司股权集中，实控人持股 61.29%



资料来源：公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院（截至 2026 年 6 月 30 日）

公司管理层具有丰富的制造业从业经验。董事长郑广会，1973 年出生，工商管理硕士，正高级工程师，国家高层次人才特殊支持计划领军人才，1996 年起即深耕轴承行业。副总经理、财务总监、董事会秘书薛泰尧为中国注册会计师非执业会员、高级会计师。公司核心人员包括温春国、郑世育、赵培振、陈水金、宋克男、陆松等，均在精密冲压及模具领域拥有多年经验。2025 年 9 月，公司完成董事会换届，选举产生第四届董事会，任期三年。

图表3：核心管理层具备完整产业经营与资本运作经验

姓名	现任职务	个人履历
郑广会	公司董事长、副总经理	工商管理硕士学历，正高级工程师，国家高层次人才特殊支持计划领军人才。1996 年 5 月至 2005 年 8 月在聊城市金帝轴承有限公司历任技术员、技术中心主任等；2005 年 8 月至 2017 年 10 月在聊城市金帝保持器厂任负责人；2007 年 6 月至 2017 年 10 月兼任聊城市新欣金帝保持器科技有限公司总经理；2016 年 9 月至今在公司任职，现任公司董事长、副总经理。
赵秀华	公司董事	中专学历。1996 年 5 月至 2007 年 5 月在聊城市金帝轴承有限公司任职会计；2007 年 6 月至 2017 年 10 月任聊城市新欣金帝保持器科技有限公司执行董事；2016 年 9 月至今，在公司任董事、人力资源副经理。
温春国	公司董事、副总经理	本科学历。2004 年 7 月至 2016 年 9 月，在聊城市金帝轴承有限公司、聊城市金帝保持器厂、聊城市新欣金帝保持器科技有限公司历任品质部经理、技术部经理；2016 年 9 月至今，在公司任董事、副总经理。曾作为发明人或设计人参与公司多项专利的研发工作，参与的大功率风电机组轴承保持架项目获得中国机械工业科学技术奖三等奖、参与的大功率海上风电轴承保持架项目获得山东省装备制造科技创新奖。
郑世育	公司董事	本科学历。2011 年 8 月至 2016 年 9 月，在聊城市金帝保持器厂、聊城市新欣金帝保持器科技有限公司任模具设计工程师；2016 年 10 月至 2019 年 5 月，在公司任模具设计工程师；2019 年 5 月至今，在公司任项目经理；2019 年 12 月至今，在公司任董事。参与的大功率风电机组轴承保持架项目获得

下载日志已记录，仅供内部参考

姓名	现任职务	个人履历
王洋	公司董事	中国机械工业科学技术奖三等奖。 硕士研究生学历。2009 年至 2011 年，在莘县莘州街道办事处任干事；2011 年至 2020 年，在莘县县委政法委历任办公室副主任、研究室主任，其中 2017 年至 2019 年在莘县大王寨镇挂职党委委员；2020 年至今，在黄河三角洲产业投资基金管理有限公司历任投资经理、投资副总裁、聊城分公司总经理。2022 年 7 月至今，任水发环境科技股份有限公司董事；2022 年 8 月至今，任聊城市城市发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人委派代表；2022 年 8 月至 2025 年 7 月任山东华光光电子股份有限公司监事；2022 年 9 月至今任聊城市金源新旧动能转换股权投资基金合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人委派代表；2022 年 9 月至今，任黄河荣昌（烟台）创业投资合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人委派代表；2022 年 9 月至今，在公司任董事。
程明	公司独立董事	博士研究生学历，东南大学首席教授、博士研究生导师。获得 2016 年国家技术发明奖二等奖（排一）、2013 年教育部自然科学一等奖（排一）、2019 年江苏省科学技术一等奖（排一）、2018 年中国产学研合作创新奖、2019 年江苏省专利金奖。曾任无锡信捷电气股份有限公司独立董事，电气工程学院教授委员会主任；现任东南大学首席教授，江苏省新能源汽车电机及驱动系统工程实验室主任，珠海格力电器股份有限公司独立董事，苏州朗高电机科技股份有限公司独立董事，公司独立董事。
王德建	公司独立董事	博士研究生学历，山东大学管理学院副教授，硕士研究生导师，国际注册内部审计师（CIA），中国注册会计师（CPA，非执业），高级会计师，山东大学 MBA、EMBA 授课教师。专业领域为公司财务管理、公司投融资、内部控制与风险管理、会计信息与管理决策、资本运营实务、管理会计工具与战略成本管理等，先后主持中国博士后科研基金、山东省博士后创新基金、山东省社科规划研究项目、山东省软科学研究项目等。曾任恒天海龙股份有限公司独立董事，山东联创互联网传媒股份有限公司独立董事，齐峰新材股份有限公司独立董事，现任山东大学管理学院副教授，硕士研究生导师，中通客车股份有限公司独立董事，长裕控股集团股份有限公司独立董事，公司独立董事。
宋军	公司独立董事	本科学历。1992 年至 1997 年任贵州凯涤股份有限公司投资发展部经理；1997 年至 2003 年任山东英亚集团股份有限公司投资部、证券部经理；曾任软控股份有限公司证券投资部经理，赛轮集团股份有限公司董事、副总裁、董事会秘书，山东赛亚检测有限公司执行董事、总经理；现任青岛雪和友投资有限公司执行董事、总裁，青岛雪和友清源企业管理合伙企业（有限合伙）执行合伙人，公司独立董事。
薛泰尧	公司副总经理、财务总监、董事会秘书	本科学历，中国注册会计师非执业会员、高级会计师、经济师。1993 年 7 月至 2000 年 3 月，在青岛市黄岛区粮食集团公司及子公司工作；2000 年 3 月至 2004 年 1 月，在青岛海尔空调电子有限公司工作；2004 年 1 月至 2009 年 3 月，在赛轮集团股份有限公司任财务部部长；2009 年 4 月至 2011 年 6 月，在青岛普什宝枫实业有限公司任副总经理兼财务总监；2011 年 6 月至 2017 年 8 月，在山东丰元化学股份有限公司任财务总监；2017 年 8 月至 2018 年 8 月，在青岛九天飞行国际学院股份有限公司任副总经理兼财务总监；2019 年 3 月至今就职于金帝股份，2019 年 12 月至今，在公司任副总经理、财务总监、董事会秘书。

资料来源：公司 2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

1.3 全谱系精密制造，多工艺融合构筑技术壁垒

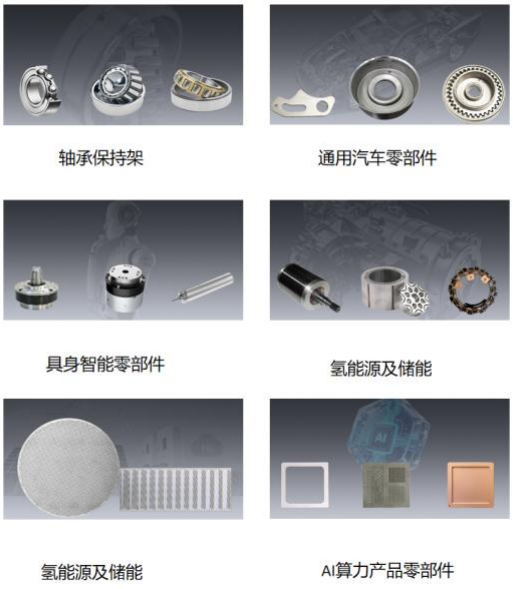
产品体系完备。公司形成了“轴承保持架+精密零部件”双轮驱动的产品格局。轴承保持架产品覆盖风电、汽车工业、家用电器、工程机械、机床工业、轨道交通、航空航天、高端装备等多个领域。精密零部件产品主要应用于燃油汽车及混动汽车的变速箱、发动机系统以及新能源汽车电驱动系统。公司已形成六大产品线布局，涵盖新能源汽车电驱动系统、风能系统、氢能源及储能、具身智能、低空电机及轻量化结构件、AI 算力零部

下载日志已记录，仅供内部参考

件等核心赛道。

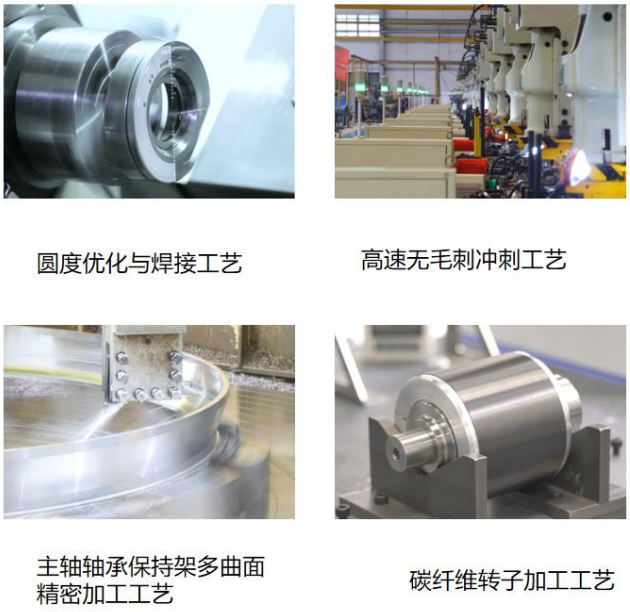
全工艺技术矩阵。公司以精密冲压技术为核心，构建了覆盖冲压、旋压、机加工、注塑、包塑及铸铝、铸铜、铸铁等多工艺协同的复合制造体系，是国内全工艺全品类覆盖的国家级制造业单项冠军企业。具备从直径 2mm 微型精密件到外径 6m 以上大型结构件的全尺寸加工能力，覆盖钢、铜、铸铁、高分子材料等多种材质。在模具开发领域，公司建立精密冲压、冲裁工艺与模具设计仿真协同能力，有效提升复杂零部件开发效率及制造精度。公司持续推进工艺创新，例如采用精密冲压替代传统锻造工艺生产谐波减速器柔轮初坯产品，联合产业链上下游开发特种材料，实现进口材料替代；在新能源汽车电机零部件领域，公司形成二元合金铝、三元合金铝材料体系，可根据不同工况进行材料配方优化。多工艺、多材料、多尺寸的协同覆盖能力，使公司能够灵活响应新能源汽车、高端装备及智能制造等领域客户的定制化需求，构筑较高的精密制造进入壁垒。

图表4：公司产品体系完备



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

图表5：公司具有多种先进技术



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

轴承保持架全球领先，技术壁垒持续加固。公司被工信部认定为轴承保持架“国家级制造业单项冠军示范企业”和“专精特新‘小巨人’企业”，被国家发改委认定为“国家企业技术中心”，获批设立国家级博士后科研工作站。截至 2025 年末，公司及子公司拥有境内专利 1,039 项，其中发明专利 174 项；境外专利 4 项，均为发明专利。轴承保持架领域相关专利 626 项（发明专利 65 项），汽车零部件（含电驱动）领域相关专利 378 项（发明专利 95 项）。2025 年研发费用达 1.31 亿元，占营业收入比例 6.46%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：公司获多项荣誉



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

全球化产能布局加速。公司正在布局国内 5 大基地+海外 2 大基地的全球布局网络。国内以山东聊城总部为核心，布局昆山、广州生产基地，重庆高端装备关键零部件智能制造项目已具备批量生产能力，安徽含山基地持续推进建设。公司设立塞尔维亚生产基地辐射欧洲市场、墨西哥圣路易斯波托西生产基地布局美洲市场。截至 2026 年 6 月，墨西哥生产基地电驱动项目已完成土建及设备调试并交付样品；塞尔维亚生产基地处于建设前期阶段；日本、德国研发销售中心已正式运营。基地业务覆盖轴承保持架、汽车精密冲压件、新能源汽车零部件、算力零部件、氢能与储能等领域。2025 年国外销售收入占营业收入约 8.35%。

客户资源优质稳固。公司深度绑定斯凯孚（SKF）、舍弗勒（Schaeffler）、恩斯克（NSK）、铁姆肯（Timken）、捷太格特（JTEKT）等全球八大轴承巨头，与多家客户合作历史超 10 年。精密零部件领域已进入蔚来、比亚迪、吉利、长城汽车、赛力斯等整车厂商供应体系，并为博格华纳、采埃孚、麦格纳、法雷奥、爱信等全球知名汽车零部件厂商供货。

图表7：公司与国内外多家知名轴承公司达成合作



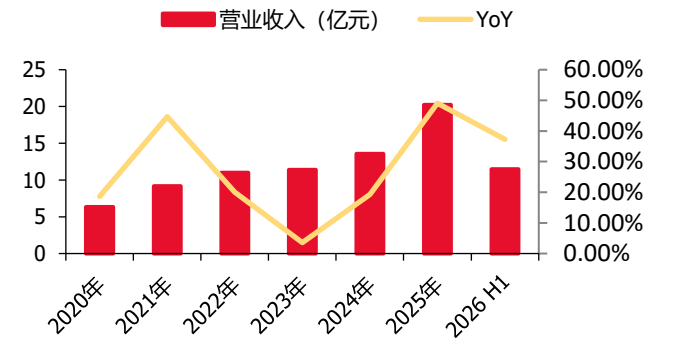
资料来源：公司 2025 年年报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 营收持续高增，业绩拐点明确

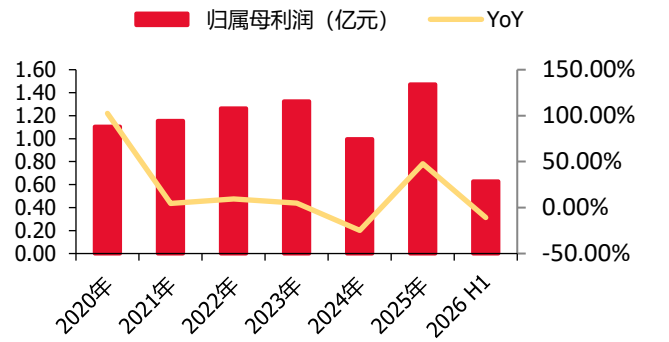
营收稳步上升，业绩拐点明确。2020-2025 年，公司营业收入由 6.32 亿元增长至 20.20 亿元，复合增长率达 26.16%，营收规模稳步增长。2025 年公司营业收入同比+49.07%；归母净利润 1.47 亿元，同比+47.86%。2025 年营收高增主要得益于两大核心业务的同步发力：一是精密零部件业务中的新能源电驱动定转子系列产品实现收入 5.25 亿元，同比+231.16%，贡献了最主要的营收增量；二是轴承保持架业务中的风电领域系列产品实现收入 3.91 亿元，同比+61.02%，成功抓住风电行业景气度回升的市场机遇。两大业务板块协同共振，推动公司营收规模迈上新台阶。并且在 2025 年高基数下，2026 年上半年公司实现营业收入 11.46 亿元，同比+37.28%。但上半年实现归母净利润 0.68 亿元，同比出现一定下滑，主要系管理费用与财务费用短期增加较多所致：管理费用同比增加 4,123.98 万元（+59.86%），系战略储备管理人员及国内外生产基地拓展带来的薪酬、差旅及租赁费用增加；财务费用同比增加 2,879.52 万元（+2,123.82%），系债权性融资增加利息支出及汇率波动导致汇兑损失增加。我们认为，营收的持续高增，验证了公司在轴承保持架与新能源汽车零部件两大主业上的核心卡位优势；而利润端的短期波动，则反映了公司正处于战略投入期，费用前置与效益释放之间存在阶段性错配。

图表8：公司营业收入稳步攀升，2025 年达 20.20 亿元



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年报&2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

图表9：2025 年公司归母利润同比+47.86%

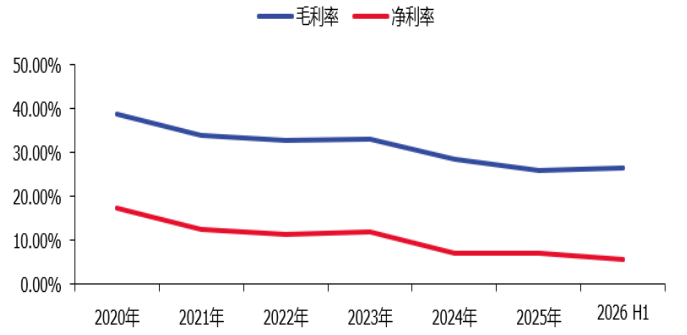


资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年报&2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

毛利率结构性变化，新业务放量有望带动盈利提升。2025 年公司综合毛利率 26.03%，较 2023 年的 33.13%有所下降，主要受产品结构变化影响——低毛利率的精密零部件收入占比提升，高毛利率的轴承保持架收入占比相应下降。但轴承保持架毛利率稳定在 37%-40%的高水平，体现其高附加值基本盘定位。2026 年上半年精密零部件毛利率为 21.28%，收入占比的提升拉低了综合毛利率。期间费用率从 2023 年的 20.11%持续下降至 2025 年的 17.14%，规模效应逐步显现。

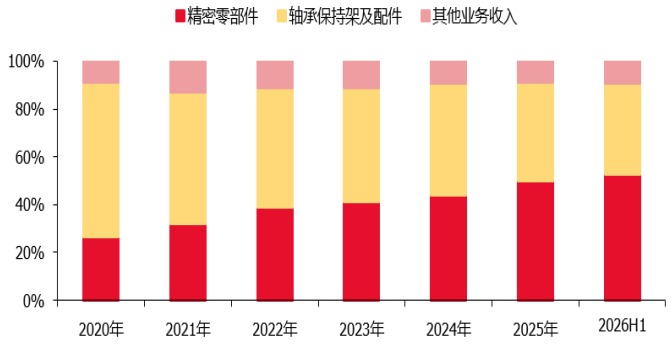
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：公司毛利率有所下降



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年报&2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

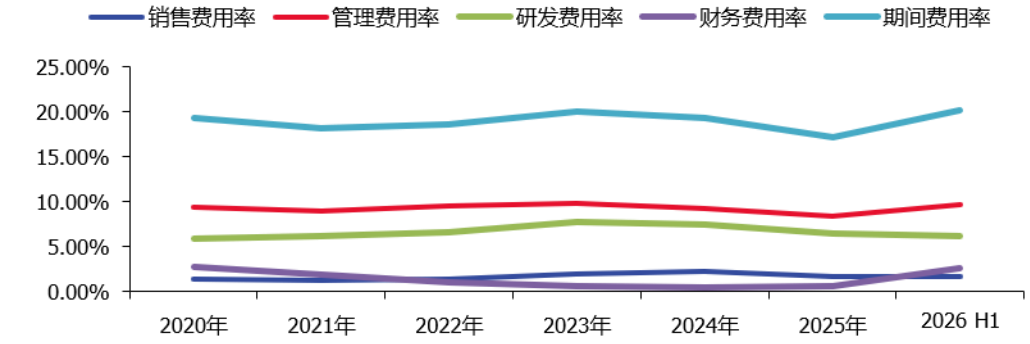
图表11：精密零部件收入占比不断提高



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年报&2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

期间费用率整体优化，研发投入保持强度。2020 年至 2025 年，公司期间费用率从 19.30%整体优化至 17.14%，累计下降约 2.16 个百分点，主要得益于财务费用率和管理费用率的趋势性改善，但销售费用率同期有所抬升。2026 年上半年，期间费用率显著上升至 20.13%，创近年阶段性新高。短期费用压力加大，但研发费用率仍保持在 6.21%的较高水平，反映公司并未因阶段性投入波动而削弱核心研发强度。我们认为，费用率的阶段性抬升是战略扩张期的正常伴随现象，后续需重点跟踪新业务放量对费用率的摊薄效应。

图表12：2026 年上半年期间费用率回升至 20.13%



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年报&2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

2 双主业齐头并进：轴承保持架筑基，汽车精密零部件突围

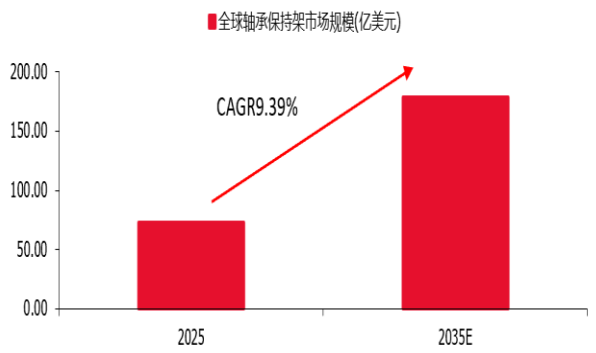
2.1 轴承保持架：风电全品类覆盖，充分受益行业高景气

2.1.1 全球市场稳步扩容，风电细分景气度持续上行

全球轴承保持架市场规模稳步增长。轴承保持架作为轴承的关键零部件，市场空间约占轴承市场空间的 5%。据 CareEdge Research 测算，2025 年全球轴承保持架市场规模约为 72.60 亿美元，预计 2035 年全球轴承保持架市场规模将达 178.2 亿美元，预计 2025-2035 年 CAGR 超 9%。

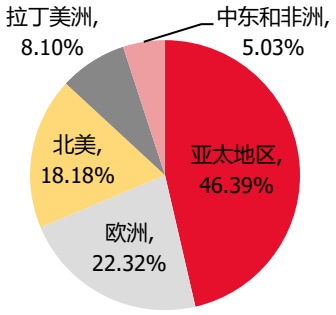
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：预计 2025-2035 年全球轴承保持架市场规模 CAGR 超 9%



资料来源：公司招股说明书，CareEdge Research，长城证券产业金融研究院

图表14：2025 年全球轴承保持架市场格局



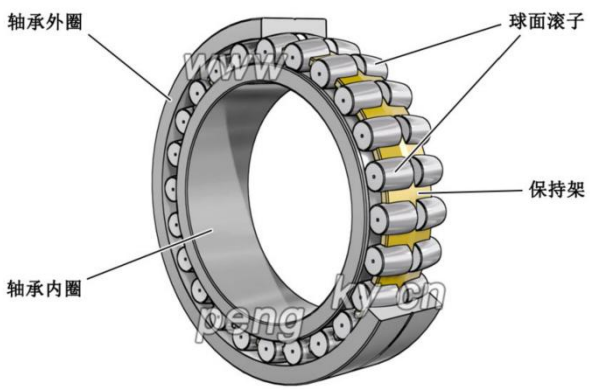
资料来源：pmarketresearch，长城证券产业金融研究院

全球轴承保持架市场竞争格局相对分散，主要包括第三方独立的保持架生产商和自行生产保持架的轴承厂商。据 CareEdge Research，轴承保持架市场竞争较为分散，其中 45%的轴承保持架市场份额为规模以上保持架生产企业，其余厂商均为规模小的生产企业。规模以上企业包括（1）第三方独立的保持架生产厂商以及（2）自行生产保持架的轴承厂商。据公司招股书，第三方独立的保持架厂商主要包括日本中西金属工业株式会社、印度 Harsha Engineers 与德国 MPT 集团有限公司。

风电轴承保持架是核心增长细分赛道。我们认为，风电轴承保持架由于尺寸较大、加工难度较高，正逐步从轴承厂商自行生产转向第三方独立保持架厂商采购，市场集中度有所提升。根据 CWEA 数据，2025 年国内新增风电装机约 130GW，同比增长超过 49.9%。2025 年国内风电新增核准项目超 1,150 个，规模共计 184.6GW+，为上游轴承保持架提供了显著的市场容量增量。。

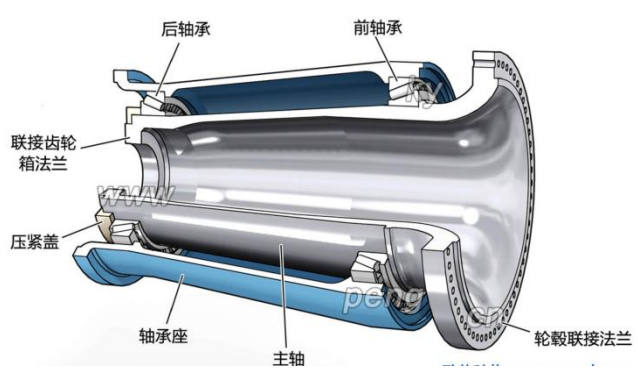
大兆瓦趋势推动产品结构升级。根据国信证券《金帝股份监管工作函回复核查意见》，随着风电大兆瓦占比持续提升，单 SRB（调心滚子轴承）向双 TRB（单列圆锥轴承）结构转变趋势明显，单台风机主轴轴承用量从 1 个增至 2 个，直接带动主轴轴承保持架单台用量和价值量提升。同时，齿轮箱大型化亦带动单箱保持架数量增加，对轴承保持架的精度、强度和可靠性提出了更高要求。

图表15：TRB 轴承拆解



资料来源：鹏芃科艺，长城证券产业金融研究院

图表16：双 TRB 风电主轴总剖视



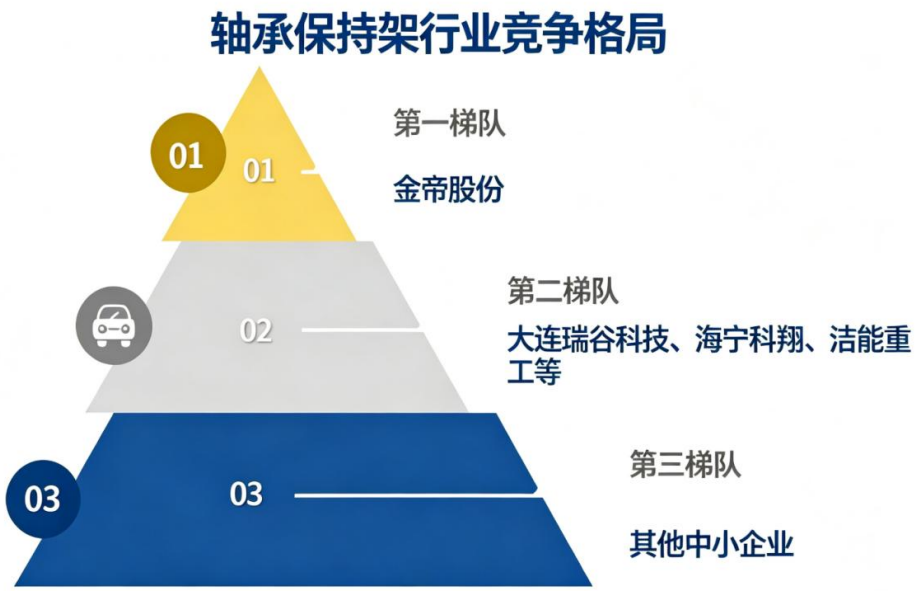
资料来源：鹏芃科艺，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1.2 全球市占领先，产品结构持续升级

保持架行业龙头，核心竞争壁垒稳固。据华经产业研究院 2025 年公布，公司为国内第三方轴承保持架第一梯队企业，具备国家级制造业单项冠军资质，拥有难以复制的精密冲压工艺、模具开发与规模化配套优势。依托严苛的全球客户认证体系，公司已进入全球八大主流轴承厂商供应链，持续巩固自身竞争优势。

图表17：中国轴承保持架行业市场竞争格局



资料来源：华经产业研究院，长城证券产业金融研究院（2025 年公布，基于 2024 年数据）

风电大兆瓦趋势驱动价值量跃升。面对风电大兆瓦与海上风电的行业趋势，公司凭借全品类覆盖能力充分受益。公司产品覆盖变桨保持架、齿轮箱保持架、主轴保持架、偏航保持架等全品类，材质涵盖钢、铜、球墨铸铁、塑料等，能够满足下游客户“一站式”采购需求。叠加国内老旧风场改造政策与海上风电需求放量，产品有望迎来量价齐升。同时，齿轮箱大型化推动单箱保持架用量增加，公司精密冲压钢制齿轮箱保持架以工序简化、材料成本更低的优势，客户导入节奏持续加快。

图表18：金帝股份超大型风电主轴轴承保持架成品



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

工艺与良率构筑核心竞争壁垒。公司拥有行业领先的冲压及复合工艺，并大规模应用 CCD 视觉检测系统，实现了高精度、高效率的产品质量检测。公司是国内全工艺全品类覆盖的轴承保持架企业，全工艺覆盖（冲压/锻造/注塑/铸造）可满足从微型到 6 米级超大件的生产需求。我们认为，极致良率控制与全工艺覆盖能力，构成了竞争对手难以复制的护城河，是其全球市占率逐渐提高的核心支撑。

通用轴承保持架稳健增长。除风电领域外，公司通用轴承保持架下游覆盖汽车工业、家用电器、工程机械、机床工业、轨道交通等多个领域。公司具备钢、铜、铸铁、高分子聚合物等多材质保持架生产能力，可生产微型至超大规格的轴承保持架产品，能够为客户提供一站式的轴承保持架及配件使用需求解决方案。

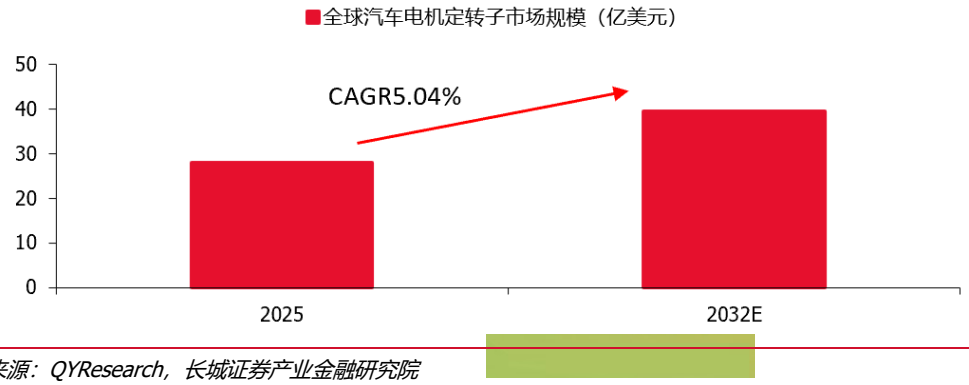
2.2 汽车精密零部件：新能源电驱动定转子头部企业，定点进入密集兑现期

2.2.1 电驱动渗透加速，定转子市场持续扩容

汽车产销创新高，新能源渗透率持续提升。中汽协数据显示，2025 年中国汽车产销累计完成 3,453.1 万辆和 3,440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，产销量再创历史新高。新能源汽车产销超过 1600 万辆，其中国内新车销量占比超 50%，已成为我国汽车市场主导力量。据 AI 全域供应链信息网，新能源汽车产销的高增直接拉动了电驱动系统及零部件的市场需求——2025 年国内电驱系统装机量达 989 万套，同比增长 27.51%，首次逼近千万套关口。我们认为，驱动电机定转子作为电驱动电机的核心部件，受益于新能源车双电机配置趋势和异步电机渗透率提升，市场空间持续扩大。

高转速与多电机趋势驱动定转子市场扩容。据 EDC 电驱未来，传统转子冲片采用无取向电工钢 (牌号如 50W800/50W1000)，屈服强度约 450 MPa，在 20000 rpm 以内尚够用。进入 30000 rpm 后，转子外径处的环向拉伸应力已超出普通电工钢屈服极限，必须切换至高强度电工钢（HS-ECS）。据比亚迪官网公布，其转子硅钢片配合激光焊接叠压工艺能提升层间结合力，支撑 30000rpm 以上转速，推高定转子产品技术壁垒与单台价值量。“前异步 + 后永磁” 逐步成为高端四驱车型主流架构，带动异步电机定转子市场需求显著增长。据 QYResearch 调研显示，2025 年全球汽车电机定转子市场规模约 27.99 亿美元，预计 2032 年将达 39.48 亿美元，预计 2025-2032 年复合增长率 5.04%。

图表19：预计 2032 年全球汽车电机定转子市场规模将达 39.48 亿美元



资料来源：QYResearch，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.2 卡位高转速电机，离心铸铝技术驱动定转子高速增长

收入高速增长，定转子成最强增长极。据公司 2025 年年报，精密零部件业务 2025 年实现营业收入 10.07 亿元，同比增长 69.32%，占营收约 54.70%。其中，新能源电驱动定转子系列产品 2025 年实现收入 5.25 亿元，同比增长 231.16%，已成为公司最重要的增长来源。2026 年上半年，新能源定转子系列产品实现收入 3.42 亿元，同比增长 156.94%。我们认为，公司能够实现定转子业务的高速增长，核心在于精准卡位高转速电机这一高壁垒细分赛道。

卡位高转速电机，市占率领先。公司凭借深厚的技术积累，在异步电机离心铸铝转子领域具有先发优势。这一技术卡位，使其深度受益于高端车型“前异步+后永磁”双电机趋势的普及。公司系少数运用离心铸造技术生产铸铝转子并批量生产的企业，铸铝转子产品已在辰致、比亚迪、吉利、奇瑞、蔚来、小鹏、北汽、奥迪、沃尔沃、宝马等汽车品牌的主要车型上装配量产。据公司 2025 年年报，截至 2025 年末，公司拥有汽车零部件（含电驱动）领域相关专利 378 项，其中发明专利 95 项。公司牵头起草了《新能源汽车异步电机铸铝转子通用要求》团体标准。

图表20：异步铸铝转子实物图



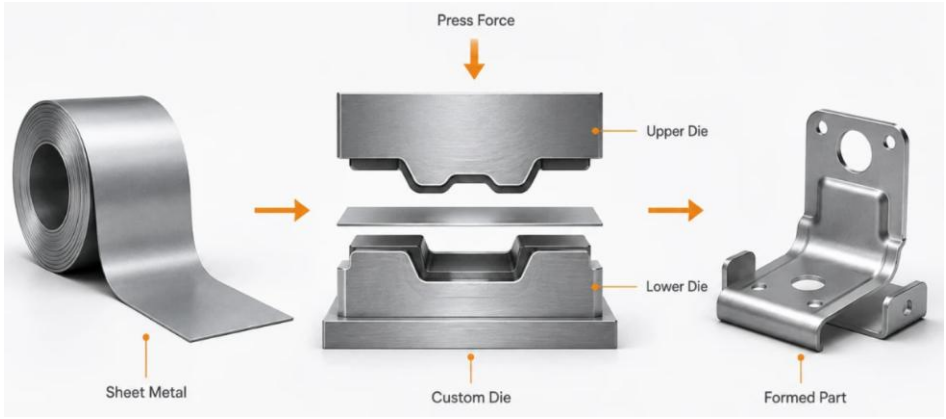
资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

技术工艺同源，复用精密冲压能力。汽车精密零部件与轴承保持架在生产工艺上高度协同——均以精密冲压技术为核心，原材料均为板材，核心工序（分离加工、成形加工）共通，部分生产设备可共用。公司在电驱动系统领域技术储备丰富，包括定子的电磁/温度/结构/NVH/退磁等全维度仿真设计及电磁拓扑优化、模具开发实施工艺仿真与模块化设计等全流程开发能力。

在成本优化方面，公司从工艺和材料两端同步推进。公司在年报中披露，工艺端，公司优化焊接工艺使 U-Mini Pin 产品相比 Hair Pin 焊接直线段降低 40%-50%，直接节省铜材耗用量。材料端，公司积极探索铝扁线替代定子绕组铜线技术，目前铝线材料级实验已完成，busbar 的工艺验证和定子总成级别试验（机械振动、耐久试验及性能试验等）和客户端总成级别实验正在进行中。我们认为，若该技术方案顺利通过验证并实现量产，有望进一步降低电驱动业务的材料成本。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：板材精密冲压原理图



资料来源：rapiddirect，长城证券产业金融研究院

定点储备充足，进入密集兑现期。公司在投资者交流中提及，其新能源车电驱动定转子系列产品已完成大量产品定点。截至 2026 年 8 月，公司定转子系列产品已有 137 个产品定点，其中量产阶段项目达到 73 个，较 4 月末增长 8.73%和 21.67%。2025 年 5 月，子公司 MATTESCO MEXICO S.A.DE C.V.收到全球某知名汽车零部件公司定点意向书，定制开发和供应新能源电驱动定子铁芯和转子总成产品，项目生命周期（2026-2031 年）总金额约 6.40 亿元。

产能建设就绪，迎接订单放量。 为满足下游爆发式需求，公司通过可转债募资加速产能扩张。据公司可转债募集说明书披露，重庆与含山两大生产基地建成达产后，将合计实现年产 210 万件电机定子、195 万件电机转子及 6 万套低空飞行器电机的产能规模。截至 2025 年 11 月末，已投产产能达到定子总成 3.90 万件/月、转子总成 10.92 万件/月，产能利用率均超过 90%。充足的产能储备为未来 3-5 年的业绩增长奠定了坚实基础。

图表22：公司 2025 下半年新能源汽车电驱动定子总成、转子总成月度产能、产量、产能利用率

月度	产品及服务类别	产能	产量	产能利用率
2025 年 7 月	新能源汽车电驱动定子总成	3.90	1.00	25.72%
	新能源汽车电驱动转子总成	3.64	3.77	103.46%
2025 年 8 月	新能源汽车电驱动定子总成	3.90	1.46	37.32%
	新能源汽车电驱动转子总成	4.94	5.14	104.01%
2025 年 9 月	新能源汽车电驱动定子总成	3.90	2.78	71.19%
	新能源汽车电驱动转子总成	6.24	5.84	93.59%
2025 年 10 月	新能源汽车电驱动定子总成	3.90	3.39	86.89%
	新能源汽车电驱动转子总成	7.54	8.98	119.10%
2025 年 11 月	新能源汽车电驱动定子总成	3.90	3.86	98.95%
	新能源汽车电驱动转子总成	10.92	9.83	90.05%
2025 年 12 月	新能源汽车电驱动定子总成	3.90	3.45	88.34%
	新能源汽车电驱动转子总成	10.92	9.89	90.59%

资料来源：公司可转债募集说明书，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

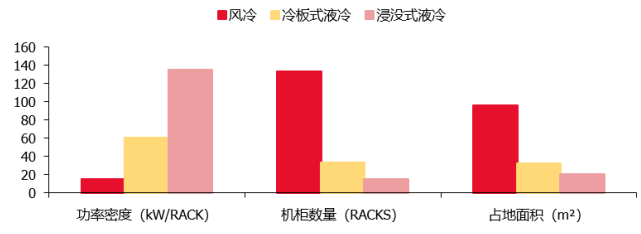
3 液冷：AI 算力散热刚需赛道，双工艺平台卡位核心部件

3.1 算力密度跃升叠加能效政策收紧，液冷从可选走向必选

液冷作为新兴的智算中心散热方案，支撑单机柜功率密度突破 40kW，且功率密度越高相对风冷的投资成本优势越显著。液冷是一种新兴的智算中心散热形式，其相较于传统风冷散热方案更为简化，取消了冷水机组、空调末端等高能耗设备。信通院报告显示，借助冷却工质较高的比热容与优异的导热性能，液冷系统能够支持智算中心单机柜功率密度轻松突破 40kW。在假设算力规模相同时，对于单个机架功率为 20kW 的场景，使用液冷技术可以比传统的风冷方案节省大约 10%的投资成本；而当单个机架功率增加到 40kW 时，这一比例上升到了 14%。

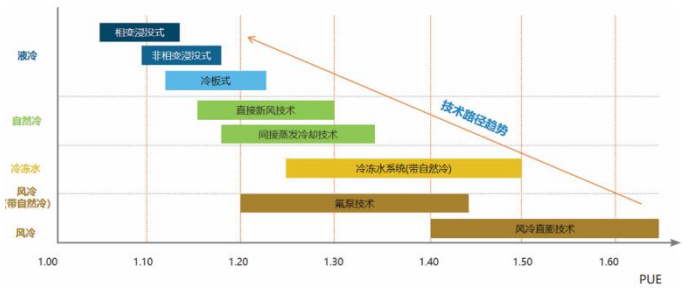
AI 算力爆发叠加政策刚性约束，液冷从“可选”走向“必选”。据海南省信息协会，算力侧以英伟达平台为代表，GPU 热设计功耗已从 A100 的 400W 跃升至 B300 的 1400W，下一代 Rubin 平台功耗有望进一步抬升。风冷依赖空气对流换热，热容量低、传热路径长，在高功率密度下面临风量、噪声、风扇功耗与 PUE（电能利用效率）的多重瓶颈，已无法承接百 kW/MW 级机柜的散热需求。政策侧，能效约束已从引导性指标升级为强制性准入红线。《促进人工智能与能源双向赋能行动方案》要求持续提升算力设施能效水平，推动算力设施高效冷却等技术研发与应用。地方层面，北京自 2026 年起对 PUE 高于 1.35 的存量数据中心征收差别电价，上海等地强制要求智算中心液冷机柜占比超 50%。传统风冷 PUE 通常难以满足 1.2 及以下的准入要求，而液冷可将 PUE 降至 1.25 以下，已成为高功率密度数据中心的唯一可行解。

图表23：液冷相较于风冷具有更强的散热能力



资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》，长城证券产业金融研究院

图表24：数据中心制冷技术对应 PUE（电能利用效率）范围

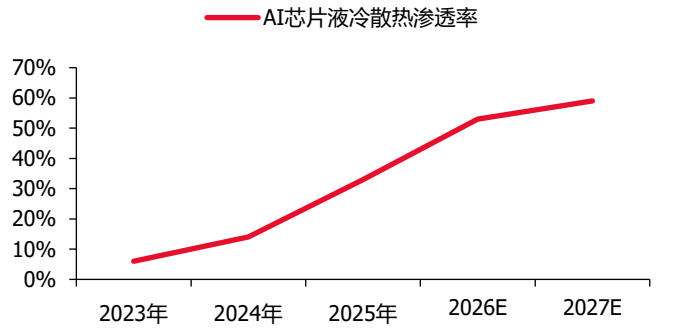


资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》，长城证券产业金融研究院

市场规模进入加速放量期，渗透率跨越临界点。AI 数据中心液冷正处于从早期渗透向规模化放量切换的拐点。据中商产业研究院预测，中国液冷服务器渗透率已从 2021 年不足 3%提升至 2025 年的 20%，预计 2026 年将跃升至 37%，2027 年突破 50%临界点；据 TrendForce 预测，2026 年全球液冷散热在 AI 芯片的渗透率将上升至 53%，2027 年接近 60%。据 Mordor Intelligence 测算，2025 年全球数据中心液冷市场 55.2 亿美元，2026 年 67.7 亿美元，2031 年 187.9 亿美元，2026–2031 年 CAGR 超 22.65%。我们认为 2026 年是液冷“放量元年”。

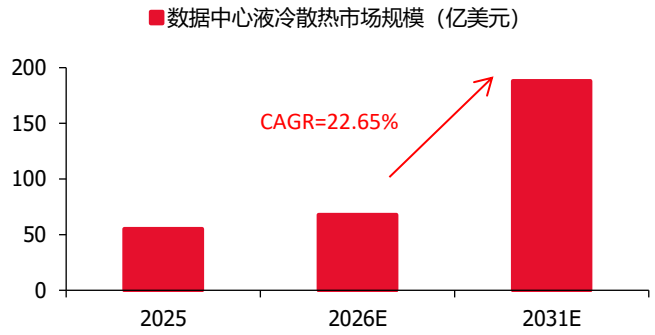
下载日志已记录，仅供内部参考

图表25：预计 2027 年全球 AI 芯片液冷散热渗透率将达 59%



资料来源：Trend Force，长城证券产业金融研究院

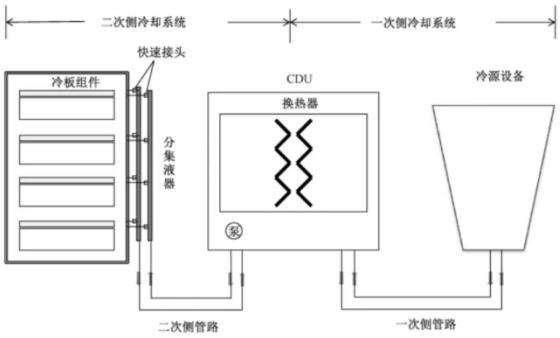
图表26：预计 2026-2031 年全球数据中心液冷散热市场规模 CAGR=22.65%



资料来源：Mordor Intelligence，长城证券产业金融研究院

冷板式液冷散热主导确立。当前液冷技术按冷却液与发热器件的接触方式可分为间接接触式（冷板式）与直接接触式（浸没式、喷淋式）两大类，冷板式液冷在三种主流液冷方案中成熟度最高。其通过铜/铝冷板贴合 GPU/CPU 等核心热源，冷却液在冷板微通道内循环带走热量，可兼容现有硬件架构，供应链成熟度高，PUE 可降至 1.1–1.25，满足绝大多数政策准入要求。据 IDC 预测，2026 年中国整机服务器市场规模约 48 亿美元，按销售额计冷板式液冷市占率约 93%，渗透率约 37%，冷板式液冷是主流散热方案。

图表27：冷板式液冷系统组成



资料来源：液冷技术圈公众号、长城证券产业金融研究院

产能布局方面，公司已启动南北双基地建设。公司与投资者交流中表示，拟在聊城市高新区投资建设液冷关键换热部件及高效散热模组总成智能制造项目（总投资约 2.1 亿元，子公司山东博源精密机械有限公司实施），同时在广州市花都区投资建设液冷关键部件及集成式散热模组总成精密智能制造项目（总投资约 2.16 亿元，子公司新思维智算科技（广州）有限公司实施）。两项目将根据行业发展和客户订单情况逐步释放产能，形成辐射南北的生产布局。

3.2 精密冲压和 MIM 双工艺布局，卡位液冷板与散热片

自有精密冲压工艺向散热部件延伸，精冲散热片已实现量产验证。根据公司《关于对外投资的公告》，依托近 40 年精密冲压、机加工艺积累，博源智驱已构建从模具制造、CNC 加工、冲压、铸造、注塑、热压成型到焊接、千级无尘室生产及可靠性测试的一站式精密制造体系。据与投资者交流，子公司博源节能面向 CPU、GPU、AI 服务器及 HPC 高

下载日志已记录，仅供内部参考

性能计算设备提供液冷与散热核心部件，其半导体散热片产品采用精冲一次成型工艺，经多批次量产验证、参数固化、过程优化及可靠性验证，综合良品率稳定在 98.5%以上，已形成标准化、稳定化、可复制的量产工艺体系。公司液冷产品应用于 CPU、GPU、AI 伺服器及 HPC 伺服器等高性能计算设备中，用于对核心晶片进行高效散热的关键精密零件，主要包括冷却微通道模组、均热片、加强环等。

图表28：公司生产的冷却微通道模组、均热片、加强环产品



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

增资控股宸裕精密，获取 MIM 工艺液冷板量产基础。据对外投资公告，2026 年 7 月 16 日公司全资子公司博源智驱（广州）科技发展有限公司拟以增资方式向东莞市宸裕精密部件有限公司投资 5,000 万元，增资完成后持有宸裕精密 55.5556%股权，实现控股并表。宸裕精密主营基于 PM（传统粉末冶金模压）与 MIM（金属注射成形）工艺的液冷板、接头、齿轮等金属件，应用于服务器液冷系统、储能及电池液冷系统等领域。本次投资核心聚焦 MIM 工艺液冷板。MIM 工艺将金属粉末与粘结剂混合后注塑成形，再经脱脂、烧结，可一体成型完全封闭、内部带多层微通道 / 针翅的复杂三维冷板结构，无需分段焊接，从根源上消除焊缝渗漏隐患；可成型 0.4mm 超薄壁、高纵横比针翅、异形分流歧管等结构，尺寸精度达±0.1mm；模具定型后大批量生产单件成本显著低于 3D 打印、“机加 + 焊接”等工艺。

图表29：相比传统机械加工、精密铸造、冲压工艺，金属粉末注射成型具有显著的技术与经济优势

优势类型	具体表现	量化指标	对比传统工艺
复杂形状	一次成型三维复杂几何形状	最小壁厚 0.3mm	传统工艺需多道工序
尺寸精度	烧结后精度可达±0.3%	公差等级 IT8-IT9	精密机加工可达 IT6
材料利用率	近净形加工，材料利用率高	利用率≥95%	棒料机加工仅 30-50%
批量一致性	自动化生产，一致性好	CPK≥1.33	远优于手工制作
材料多样性	可加工多种金属材料	20+种成熟材料体系	铸造受材料限制
成本优势	大批量生产成本低	10 万+件时成本优势明显	小批量成本较高

资料来源：赫兹工业设计、长城证券产业金融研究院

公司液冷业务形成了“MIM 工艺+ 精密冲压技术”的双工艺平台布局。公司对外投资公告说明，MIM 工艺主攻高复杂度一体化液冷板，冲压工艺主攻散热片、结构件等可通

下载日志已记录，仅供内部参考

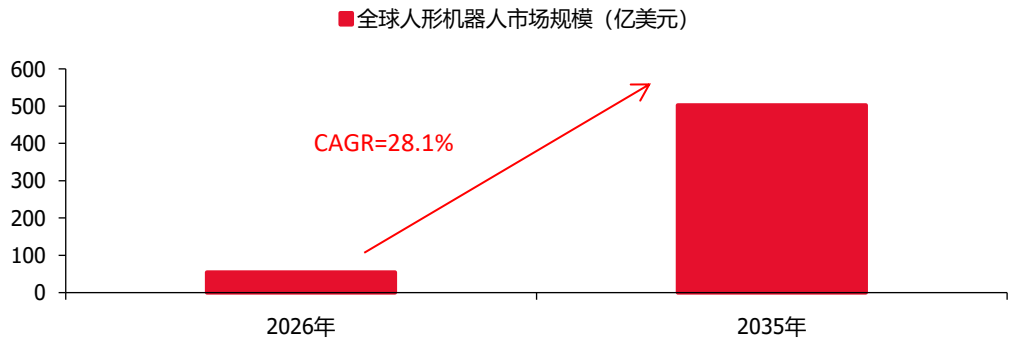
过精冲一次成型的部件，二者在后端 CNC 加工、表面处理、供应链采购等环节形成协同。据与投资者交流，除 MIM 工艺外，公司依托汽车零部件精密成型工艺基础，创新采用冷间锻造+CNC 的工艺路线生产液冷部件。相较于单纯 CNC 工艺或 3D 打印，该工艺在成本和效率上具有显著优势，有利于高性价比拓展客户和订单获取。

4 人形机器人：技术同源延伸核心部件，柔轮初坯卡位量产元年

4.1 人形机器人进入量产元年，谐波减速器和无框电机需求爆发

2026 年是人形机器人从技术验证迈向规模化量产的关键转折点。据人民网报道，2026 年上半年国内人形机器人产量已超过 4 万台，预计全年将突破 10 万台，较 2025 年约 2 万台实现 400%增长；中国制造商占据全球出货量 97%以上，整机产品达 400 余款。TrendForce 集邦咨询预估，2026 年中国人形机器人市场规模将达 150 亿元，且随量产规模扩大、应用场景增加，2027 年市场规模至少可维持 60%以上的成长。政策层面，2025 年初《人形机器人产业创新发展指导意见》，明确了 2025 年实现人形机器人整机批量生产，并于 2027 年推动其深度融入实体经济的计划。工信部联合国资委启动 2026 年度人形机器人与具身智能实景实训专项行动，明确要求形成百个以上高价值应用场景，带动整体形成万台级规模化部署能力。海外龙头同步敲定量产时间表，特斯拉链订单加速落地，弗里蒙特年产 100 万台和奥斯汀年产 1000 万台产线双线推进，Optimus 量产进入加速验证阶段。MarketsandMarkets 指出，全球人形机器人市场规模预计从 2026 年的 54.1 亿美元增长至 2035 年的 502.7 亿美元，2026–2035 年复合年增长率达 28.1%，亚太地区将占据超过 50%的市场份额。

图表30：预计全球人形机器人市场规模 2026–2035 年复合年增长率达 28.1%



资料来源：MarketsandMarkets，长城证券产业金融研究院

谐波减速器与无框力矩电机是人形机器人关节的核心增量部件，需求随量产爆发而快速扩容。谐波减速器常用于精度要求高的部位，如肩部、肘部、前臂和腕部等，根据 QYResearch，2025 年全球谐波减速器市场 5.39 亿美元，2032 年预计 29.27 亿美元，年复合增速 29.53%，截至 2026 上半年国产化率已突破 60%。无框力矩电机因扭矩密度高、体积小巧、运行平顺，成为关节模组的主流动力方案，特斯拉 Optimus Gen 2 全身需 28 个无框力矩电机。根据 QYResearch 统计，2031 年全球无框永磁力矩电机市场销售额预计将达到 127.6 亿元，2025-2031 年 CAGR 为 12.1%。随着人形机器人年出货

下载日志已记录，仅供内部参考

量从数千台跃升至数万、数十万台量级，谐波减速器与无框力矩电机需求将摆脱工业机器人时代的线性增长，迎来快速扩容。

图表31：特斯拉 Optiimus 人形机器人无框力矩电机数量

执行器类别	部位	无框力矩电机数量
旋转执行器	肩部	6 个（3×2）
	肘部	2 个（1×2）
	腰髋部	6 个（2×3）
线性执行器	大臂	2 个（1×2）
	小臂	4 个（2×2）
	大腿	4 个（2×2）
	小腿	4 个（2×2）
总计		28 个

资料来源：智研咨询、长城证券产业金融研究院

4.2 主业技术同源迁移，精冲柔轮实现材料 + 工艺双替代

新能源车异步电机定转子电磁设计、大规模量产制造能力复用至机器人无框力矩电机。据与投资者交流，公司新能源车电驱动系统定转子业务已进入大规模量产阶段。截至 2025 年 12 月，定转子产品项目达 98 个，其中 57 个已量产，自主开发了 3 个异步电机定转子平台（定子外径 220mm、200mm、180mm），可广泛应用于 400V 及 800V 水冷及油冷电机；2025 年前三季度实现收入 2.76 亿元，同比增长 280.62%。无框力矩电机的核心电磁原理（定子铁芯、绕组、转子磁钢的电磁设计与磁路优化）与新能源车异步电机同源，公司以自主知识产权的铝材配方为基石，利用异步电机离心铸铝转子的行业先发优势，在电磁设计、铁芯冲压、高槽满绕线工艺、大规模量产制造等方面积累的能力可直接复用至机器人无框力矩电机。

图表32：公司新能源汽车电驱系统（异步电机）产品



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

图表33：无框力矩电机体积小巧，扭矩密度高，运行平顺，集成测温与高精度编码器



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

轴承保持架精密冲压加工能力复用至谐波减速器柔轮初坯及精密结构件。公司深耕轴承保持架，具备微米级精密冲压加工能力，产品覆盖汽车、风电、工程机械、轨道交通、航空航天等领域。谐波减速器柔轮初坯对材料疲劳强度、晶粒度、壁厚均匀性、平面度要求极高，与轴承保持架的精密冲压加工精度要求同源，公司将精密冲压工艺创新性地应用于柔轮初坯制造，实现了对传统锻造工艺的替代，联合产业链上下游开发特种材料，

下载日志已记录，仅供内部参考

成功实现进口替代，目前产品达到高疲劳强度要求。公司在可转债募集说明书中披露，其已向多家国内主流谐波减速器厂商送样谐波减速器柔轮初坯，并处于测试验证或小批量试用阶段，其中向台湾东培工业送样产品已通过疲劳强度、耐磨性能等关键功能性测试，冲压产品与公司自产锻造产品品质相当。此外，谐波减速器壳体、机器人覆盖件及灵巧手结构件等均属于精密冲压加工的可延伸范围。

图表34：公司轴承保持架精密冲压加工能力复用至谐波减速器柔轮初坯及精密结构件



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

电驱动总成经验复用至机器人关节模组，系统集成逻辑可迁移。经公司官网展示，关节模组(一体化伺服关节)是“高度集成的机电一体化标准执行单元”，相当于机器人的“肌肉 + 关节骨骼 + 神经感知”，集成动力、精密传动、传感、伺服驱动、制动于一体，接收上位机指令，独立完成“位置、速度、力矩三环闭环控制”，直接构成机器人单个运动自由度（DOF）。公司在新能源车电驱动系统领域积累了定转子 + 壳体 + 连接件的系统集成与供应链管理经验。机器人关节模组是集成了无框力矩电机、谐波减速器、编码器、驱动器、传感器的机电一体化执行单元，其集成逻辑与电驱动总成具有可迁移性。

图表35：关节模组（一体化伺服关节）是“高度集成的机电一体化标准执行单元”



资料来源：金帝股份官网，长城证券产业金融研究院

年产能百万级电机的制造量产经验可快速复制，规模化成本优势难以复制。公司公告称，其新能源车定转子业务已实现百万级年产能，截至 2025 年 11 月投产产能达定子总成 3.90 万件 / 月、转子总成 10.92 万件 / 月，产能利用率均超过 90%，形成了从模具开发、自动化产线搭建、质量管控到供应链管理的全流程量产能力。机器人核心零部件一旦进入大客户量产阶段，公司可快速复制百万级电机的量产管理经验，实现规模化降本，成为公司产能核心壁垒。

公司 1.68 亿元可转债募投项目落地标志着机器人业务从研发验证迈入产能建设新阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

金帝股份新能源车电机、轴承保持架、精密冲压三大主业能力向机器人核心零部件的技术同源迁移，形成“无框力矩电机 + 谐波减速器柔轮初坯 + 关节模组精密结构件”的产品矩阵。募集说明书披露，公司 9.7 亿元可转债募投项目中设立“关节模组精密零部件及半导体散热片智能制造项目”，主要产品为柔轮初坯及半导体散热片，投资总额 1.68 亿元，拟使用募集资金 1.62 亿元，标志着机器人业务从研发验证阶段进入产能建设阶段。

5 盈利预测

5.1 盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 28.29/45.93/67.63 亿元，分别同比增长约 40.0%/62.3%/47.3%；归母净利润分别为 2.09/4.19/6.22 亿元，同比增长 41.7%/100.7%/48.5%。

精密零部件：公司定转子系列产品依托高转速电机卡位优势，深度受益于“前异步+后永磁“双电机趋势，产品定点储备充足，已进入密集量产交付阶段。我们预计 2026-2028 年精密零部件业务收入增速分别为 46.0%/33.0%/26.0%，毛利率分别为 26.0%/28.5%/27.0%。

轴承保持架及配件：公司为国内第三方轴承保持架第一梯队企业，已进入全球八大主流轴承厂商供应链。风电大兆瓦趋势推动单台风机保持架用量与价值量双升，公司全品类覆盖能力充分受益于老旧风场改造与海上风电需求放量。我们预计 2026-2028 年轴承保持架及配件业务收入增速分别为 25.0%/23.0%/22.0%，毛利率分别为 37.0%/37.0%/37.5%。

液冷：AI 算力爆发叠加能效政策收紧，液冷从“可选”走向“必选”，2026 年为放量元年。公司以精密冲压散热片与 MIM 工艺液冷板双工艺布局，已切入国内外头部客户，产品完成量产验证。我们预计 2026-2028 年液冷业务收入分别为 1.00/10.50/22.40 亿元，毛利率分别为 37.0%/36.0%/35.0%。

机器人：人形机器人进入量产元年，谐波减速器与无框力矩电机需求随整机出货放量而快速扩容。公司将精密冲压工艺创新应用于柔轮初坯制造，已向多家主流厂商送样验证；无框力矩电机可复用新能源车定转子大规模量产能力。可转债募投项目落地标志着业务从研发验证迈入产能建设阶段。我们预计 2026-2028 年机器人业务收入分别为 0.30/1.10/2.90 亿元，毛利率分别为 35.0%/37.0%/42.0%。

图表36：公司营收测算汇总（亿元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
精密零部件	4.68	5.95	10.07	14.71	19.56	24.64
YOY		27.10%	69.30%	46.00%	33.00%	26.00%
毛利率	29.70%	22.00%	20.10%	26.00%	28.50%	27.00%
轴承保持架及配件	5.43	6.38	8.34	10.43	12.82	15.64
YOY		17.30%	30.80%	25.00%	23.00%	22.00%
毛利率	39.70%	38.70%	37.50%	37.00%	37.00%	37.50%
其他业务收入	1.25	1.23	1.79	1.86	1.95	2.04

下载日志已记录，仅供内部参考

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
YOY		-1.50%	45.80%	4.00%	4.50%	5.00%
毛利率	17.40%	8.80%	6.20%	8.00%	8.10%	8.30%
基石业务收入合计	11.36	13.55	20.20	26.99	34.33	42.33
YOY		19.30%	49.10%	33.60%	27.20%	23.30%
综合毛利率	33.10%	28.60%	26.00%	29.00%	30.50%	30.00%
液冷				1	10.50	22.40
YOY					950.00%	113.3%
毛利率				37.00%	36.00%	35.00%
机器人				0.3	1.1	2.9
YOY					266.70%	163.60%
毛利率				35.00%	37.00%	42.00%
收入合计	11.36	13.55	20.20	28.29	45.93	67.63
YOY		19.30%	49.10%	40.00%	62.30%	47.30%
综合毛利率	33.10%	28.60%	26.00%	29.40%	31.90%	32.20%
期间费用率	20.10%	19.40%	17.10%	17.30%	17.30%	17.20%
归母净利润	1.32	1.00	1.47	2.09	4.19	6.22
YOY		-24.80%	47.90%	41.70%	100.7%	48.50%
归母净利率	12.00%	7.20%	7.20%	7.40%	9.10%	9.20%

资料来源：公司 2023-2025 年年报、长城证券产业金融研究院

5.2 投资建议

可比公司：我们选取五洲新春、金沃股份、大洋电机、卧龙电驱作为可比公司。五洲新春与金沃股份主营轴承及精密零部件，与公司轴承保持架主业具有直接可比性；大洋电机与卧龙电驱深耕电机及驱动系统，与公司新能源汽车电驱动定转子业务业务协同性较高。从估值水平看，可比公司 2026E-2028E 平均 PE 分别为 60.63x/45.13x/35.16x，公司对应 PE 分别为 29.15/14.53/9.78，显著低于可比公司平均水平。公司当前业务以轴承保持架与精密零部件为基本盘，同时积极拓展液冷、机器人等新兴高增长赛道；2026-2028 年净利润稳步向上，随着液冷与机器人业务逐步放量兑现业绩，估值修复空间充足。

图表37：行业可比公司的平均估值水平

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE（X）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600580.SH	卧龙电驱	372.72	11.38	12.4	13.91	15.71	32.75	30.06	26.79	23.72
603667.SH	五洲新春	162.95	1.01	1.35	1.73	2.30	161.34	120.41	94.01	70.85
002249.SZ	大洋电机	157.89	11.56	10.3	12.51	14.8	13.66	15.33	12.62	10.67
300984.SZ	金沃股份	67.67	0.48	0.88	1.44	1.91	140.98	76.71	47.11	35.38
平均值							87.18	60.63	45.13	35.16
603270.SH	金帝股份	60.80	1.47	2.09	4.19	6.22	41.31	29.15	14.53	9.78

资料来源：ifind，各公司 2025 年年报，长城证券产业金融研究院

注：可比公司数据取自 ifind 机构一致预期，金帝股份取自模型测算，2026/10/14 更新

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

（1）下游需求不及预期的风险。公司精密零部件业务主要面向新能源汽车电驱动系统，轴承保持架业务深度绑定风电行业。若新能源汽车销量增速放缓或风电装机不及预期，将直接影响公司产品出货规模。

（2）原材料价格波动的风险。公司产品主要原材料为钢材、铜材、铝材等金属，若大宗商品价格大幅上涨，将直接增加生产成本。若公司无法将成本压力及时向下游传导，毛利率将面临下行压力。

（3）行业竞争加剧与毛利率承压的风险。精密零部件制造行业竞争激烈，下游整车厂“年降”政策持续传导，2025 年公司综合毛利率已较 2023 年有所下降。若市场竞争进一步加剧，毛利率可能继续承压。

（4）产能消化与新增折旧摊销的风险。公司通过可转债募资推进重庆、含山等生产基地建设，新增产能规模较大。若下游订单增长不及预期，新增产能存在无法及时消化的风险，新增折旧摊销短期将对经营业绩产生负面影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1734.46	2189.07	2662.71	4795.42	5896.52
现金	280.54	145.92	204.35	331.71	488.46
应收票据及应收账款	680.83	1047.47	1314.70	2566.33	3114.13
其他应收款	6.03	5.67	10.71	15.88	23.28
预付账款	48.10	92.46	104.38	215.13	255.37
存货	428.01	666.72	797.73	1435.55	1784.46
其他流动资产	290.94	230.82	230.82	230.82	230.82
非流动资产	1559.85	2711.66	3210.89	4433.11	5935.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	863.36	1399.73	2006.10	3152.38	4502.44
无形资产	226.56	292.25	326.26	363.19	408.37
其他非流动资产	469.93	1019.69	878.53	917.54	1024.71
资产总计	3294.30	4900.73	5873.60	9228.52	11832.04
流动负债	865.31	2346.69	2931.37	5343.53	6755.48
短期借款	257.74	1029.29	1636.56	2970.96	3744.34
应付票据及应付账款	407.01	870.25	989.27	1988.43	2488.16
其他流动负债	200.56	447.15	305.54	384.14	522.98
非流动负债	273.09	293.47	499.35	1043.81	1639.10
长期借款	130.10	100.22	306.10	850.57	1445.85
其他非流动负债	142.98	193.25	193.25	193.25	193.25
负债合计	1138.40	2640.16	3430.73	6387.34	8394.57
少数股东权益	2.98	0.71	0.71	0.71	0.71
股本	219.11	219.11	219.11	219.11	219.11
资本公积	1431.59	1433.99	1433.99	1433.99	1433.99
留存收益	507.39	599.79	776.08	1113.61	1636.21
归属母公司股东权益	2152.92	2259.86	2442.16	2840.47	3436.76
负债和股东权益	3294.30	4900.73	5873.60	9228.52	11832.04

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-158.04	-371.17	221.05	-133.41	910.86
净利润	96.92	144.91	208.59	418.57	621.62
折旧摊销	107.57	152.60	168.14	263.21	400.45
财务费用	6.74	10.53	114.52	199.55	302.26
投资损失	-4.02	-0.63	-0.95	-1.05	-1.66
营运资金变动	-392.73	-718.24	-286.55	-1045.39	-462.83
其他经营现金流	27.49	39.67	17.29	31.70	51.01
投资活动现金流	-230.80	-607.57	-664.68	-1482.31	-1898.47
资本支出	460.76	816.07	667.37	1485.43	1902.87
长期投资	217.90	200.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	12.06	8.50	2.69	3.12	4.40
筹资活动现金流	108.99	795.03	-105.21	408.67	370.98
短期借款	215.13	771.55	607.27	1334.40	773.38
长期借款	-3.00	-29.88	205.88	544.46	595.28
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2.76	2.40	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-105.90	50.97	-918.36	-1470.19	-997.68
现金净增加额	-284.76	-175.25	-548.84	-1207.04	-616.63

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1355.34	2020.47	2829.48	4592.95	6763.33
营业成本	967.21	1494.44	1998.98	3126.59	4588.51
营业税金及附加	11.32	14.81	25.92	39.55	56.57
销售费用	30.12	35.05	48.38	77.16	114.98
管理费用	125.82	170.22	234.85	390.40	568.12
研发费用	100.21	130.58	186.75	298.54	436.24
财务费用	6.74	10.53	114.52	199.55	302.26
资产和信用减值损失	-31.34	-42.83	-19.03	-33.78	-53.75
其他收益	18.42	23.84	21.10	23.94	21.82
公允价值变动收益	1.49	-0.06	0.29	0.37	0.52
投资净收益	4.02	0.63	0.95	1.05	1.66
资产处置收益	-0.01	5.72	1.45	1.70	2.22
营业利润	106.51	152.16	224.83	454.44	669.14
营业外收入	0.01	0.07	0.10	0.12	0.07
营业外支出	0.04	0.85	0.33	0.34	0.39
利润总额	106.48	151.38	224.60	454.22	668.83
所得税	9.56	6.47	16.01	35.65	47.20
净利润	96.92	144.91	208.59	418.57	621.62
少数股东损益	-2.62	-2.27	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	99.54	147.18	208.59	418.57	621.62
EBITDA	215.49	318.43	488.88	889.42	1330.96
EPS（元/股）	0.45	0.67	0.95	1.91	2.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	19.26	49.07	40.04	62.32	47.25
营业利润（%）	-30.61	42.86	47.76	102.12	47.24
归属母公司净利润（%）	-24.85	47.86	41.73	100.66	48.51
获利能力					
毛利率（%）	28.64	26.03	29.35	31.93	32.16
净利率（%）	7.15	7.17	7.37	9.11	9.19
ROE（%）	4.50	6.41	8.54	14.73	18.08
ROIC（%）	3.66	4.32	6.62	8.41	9.69
偿债能力					
资产负债率（%）	34.56	53.87	58.41	69.21	70.95
净负债比率（%）	11.61	56.07	75.81	129.79	145.53
流动比率	2.00	0.93	0.91	0.90	0.87
速动比率	1.40	0.56	0.56	0.57	0.55
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.49	0.53	0.61	0.64
应收账款周转率	2.65	2.68	2.40	2.30	2.35
应付账款周转率	3.95	3.21	2.80	2.70	2.61
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.45	0.67	0.95	1.91	2.84
每股经营现金流（最新摊薄）	-0.72	-1.69	1.01	-0.61	4.16
每股净资产（最新摊薄）	9.83	10.31	11.15	12.96	15.69
估值比率					
P/E	61.08	41.31	29.15	14.53	9.78
P/B	2.82	2.69	2.49	2.14	1.77
EV/EBITDA	28.32	22.98	16.17	10.95	8.30

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES