下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

铁流股份（603926）深度研究报告

汽车离合器领先者，机器人业务打开新成长空间

- **汽车离合器起家，多年内生外延形成三大业务板块。**公司前身为 1984 年成立的杭州西湖离合器厂，2017 年于上交所主板上市，主业聚焦汽车传动系统核心部件，上市后公司先后收购德国 Geiger、湖北三环、运通四方与国联汽配，构建起传动系统、高精密加工、商用车供应链三大板块。营收由 2017 年的 8.5 亿元增长至 2025 年的 23.8 亿元，CAGR 约 14%。
- **商用车离合器领先者，后市场服务与精密制造协同发展。**1）传动系统：核心产品为汽车离合器，旗下拥有“铁流”“德萨”“慈田”“WESTLAKE”多个品牌，生产能力居全国领先地位，此外液力变矩器、双质量飞轮等自动挡及混动车型新产品有望随新能源行业增长为板块带来增量。2）商用车全车件智慧服务板块：拥有覆盖全国的完善经销网络与先进的智慧供应链生态。线上以“中配汽车服务平台”为核心，拥有中配智能云采购、中配商城、中配智能物流、中配车管家、中配智能供应商管理等九大系统，积累百余万 SKU 的产品数据库；线下拥有覆盖全国的经销网络，客户资源覆盖到镇一级，各级零售商、服务站、社会维修厂客户近万家。目前行业分散，公司规模化平台具备整合优势。3）高精密零部件：国内通过引进德国 Geiger 的自动化设备、精密加工技术及生产工艺设立子公司盖格新能源，推动公司新能源业务扩展。“年产 60 万套电机轴等新能源汽车核心零件项目”已于 2025 年底投产，并已取得理想汽车、零跑汽车、大众汽车等公司的新能源车辆精密零部件订单。
- **机器人业务打开新成长空间。**公司依托在智能制造及精密制造领域深厚的技术积累，积极推动战略升级与业务转型，产品聚焦高精度减速器与机器人双臂等关键部件。2025 年 9 月公司与长三角哈特机器人产业技术研究院签署共建研发实验室框架协议，形成“产业+研发”的联合创新体系，共同推进关键技术与应用场景的突破。2025 年 12 月公司出资 1 亿元设立全资子公司吉尔福（杭州）智能机器人有限责任公司，作为专注机器人零部件业务研发、市场拓展与产业化落地的核心平台。公司对内部原有的组织架构进行了优化，在集团层面新增“机器人零部件事业部”，由董事长兼总经理国宁亲自牵头。
- **投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.6 亿、1.8 亿、2.4 亿元，同比+101%、+19%、+30%，对应当前 PE 分别为 24、20、16 倍。公司为汽车离合器领先者，并积极布局机器人业务，后续有望随新能源新能源业务逐步放量及机器人业务商业化应用落地打开成长空间。参考可比公司估值，给予 2026 年 35 倍 PE，对应目标价 23.4 元，对应目标市值 54 亿元，目标空间约 45%。首次覆盖，给予“强推”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期、机器人行业发展不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动风险。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	2,382	2,654	3,065	3,579
同比增速(%)	-0.8%	11.4%	15.5%	16.8%
归母净利润(百万)	77	156	185	241
同比增速(%)	-24.9%	100.9%	18.6%	30.3%
每股盈利(元)	0.33	0.67	0.79	1.03
市盈率(倍)	48	24	20	16
市净率(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 10 月 13 日收盘价

强推（首次）

目标价：23.4 元

当前价：16.12 元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：于公铭

邮箱：yugongming@hcyjs.com

执业编号：S0360526040009

公司基本数据

总股本(万股)	23,298.66
已上市流通股(万股)	23,083.86
总市值(亿元)	37.56
流通市值(亿元)	37.21
资产负债率(%)	40.32
每股净资产(元)	7.55
12 个月内最高/最低价	26.90/14.04

市场表现对比图(近 12 个月)



下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

1) 详细整理公司主业发展脉络、产品、客户扩张及财务情况；

2) 梳理公司机器人业务布局情况。

投资逻辑

1) 离合器主业稳重有升，精密零部件海外子公司由亏转盈，贡献增量；

2) 机器人减速器业务先发布局，有望打开新成长空间。

关键假设、估值与盈利预测

1) 营收端：预计公司 2026-2028 年营收 27 亿、31 亿、36 亿元，同比+11%、+16%、+17%；

2) 利润端：2026-2028 年归母净利润为 1.6 亿、1.8 亿、2.4 亿元，同比+101%、+19%、+30%，CAGR+46%；

3) 估值：公司为汽车离合器领先者，并积极布局机器人业务，后续有望随新能源新能源业务逐步放量及机器人业务商业化应用落地打开成长空间。参考可比公司估值，给予 2026 年 35 倍 PE，对应目标价 23.4 元，对应目标市值 54 亿元，目标空间约 45%。首次覆盖，给予“强推”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 基本情况：汽车离合器龙头，三大板块协同布局 5
二、 主业情况：汽车离合器领先者，后市场服务与精密制造协同发展 9
1、 汽车传动系统制造 9
2、 商用车全车件智慧服务板块 10
3、 高精密零部件制造板块 11
三、 新业务布局：机器人业务打开新成长空间 13
四、 盈利预测与估值讨论 15
1、 盈利预测 15
2、 估值讨论 15
五、 风险提示 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1：公司发展历程 5
图表 2：铁流主要产品 6
图表 3：铁流股权结构 7
图表 4：铁流股份营收及增速（亿元、%） 7
图表 5：铁流股份营收构成 7
图表 6：铁流股份毛利率及净利率（%） 8
图表 7：铁流股份归母净利及增速（亿元、%） 8
图表 8：铁流股份商用车离合器 9
图表 9：铁流股份离合器修理包 9
图表 10：汽车传动系统制造板块营收及增速 10
图表 11：汽车传动系统制造板块毛利率 10
图表 12：中配模式赋能增效 10
图表 13：商用车全车件供应链智慧服务营收及增速 11
图表 14：商用车全车件供应链智慧服务毛利率 11
图表 15：铁流股份喷油器体 12
图表 16：铁流股份真空轴 12
图表 17：高精密金属零部件制造营收及增速 12
图表 18：高精密金属零部件制造毛利率 12
图表 19：铁流与哈特研究院“共建人形机器人关键零部件研发实验室”揭牌 13
图表 20：铁流机器人产品 14
图表 21 ：铁流机器人产品 14
图表 22：人形机器人市场规模（亿美元） 14
图表 23：铁流股份分业务盈利预测 15
图表 24：铁流股份可比公司估值指标 16

下载日志已记录，仅供内部参考

一、基本情况：汽车离合器龙头，三大板块协同布局

40 年深耕，“传动+精密零部件+商用车服务”三大板块协同布局。公司前身杭州西湖离合器厂于 1984 年创立，2009 年股改设立浙江铁流离合器股份有限公司，2017 年于上交所上市。公司上市后先后收购德国 Geiger、湖北三环、运通四方及国联汽配，从单一的离合器业务延伸到高精密零部件和商用车后市场服务。2025 年公司设立吉尔福，布局机器人核心零部件。目前公司业务涵盖汽车传动系统制造、高精密零部件制造、商用车全车件智慧服务三大板块。

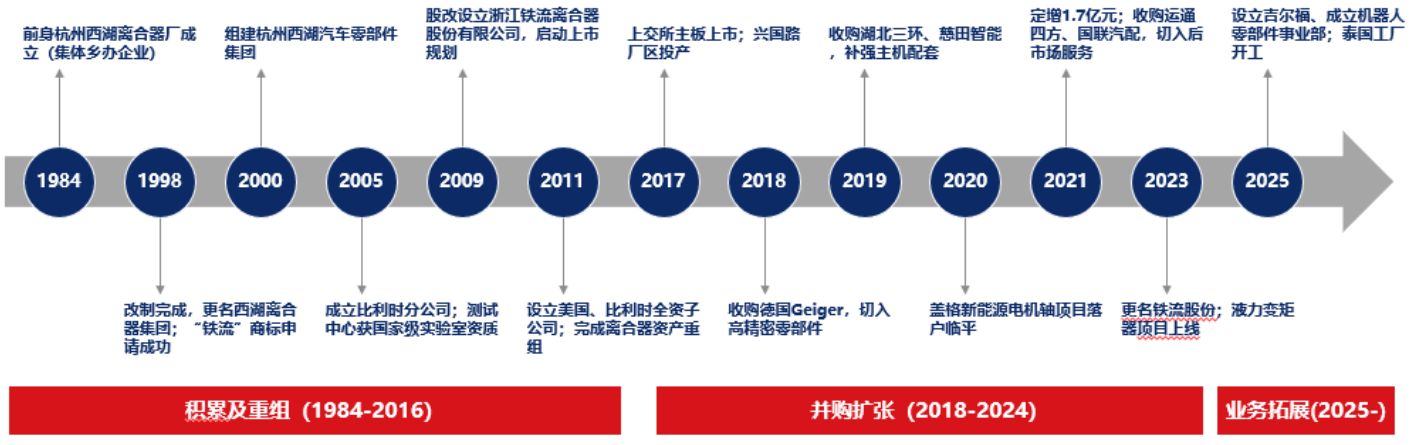
纵观公司发展历史，主要可分为四个时间段：

1) 积累及重组（1984-2017 年）：1985 年杭州西湖离合器厂成立，主营离合器钢片总成，后拓展至离合器压盘及盖总成、从动盘总成，1995 年改制为有限公司。2009 年德萨集团与张智林、张婷等 70 名自然人发起设立浙江铁流离合器股份有限公司，并在 2009-2011 年分三次收购西湖集团及其子公司的离合器业务相关资产，完成离合器业务整体重组。

2) 上市及并购扩张（2017-2024 年）：公司 2017 年于上交所上市，2018 年收购德国 Geiger，切入高精密零部件领域；2019 年收购控股股东旗下湖北三环、慈田智能 100%股权，补强主机配套市场。2021 年收购运通四方、国联汽配，切入商用车后市场智慧供应链服务。2023 年公司更名为"铁流股份有限公司"。

3) 机器人业务拓展（2025 年至今）：2025 年 9 月公司与长三角哈特机器人产业技术研究院签署共建研发实验室框架协议。2025 年 12 月出资 1 亿元设立全资子公司吉尔福（杭州）智能机器人，并在集团层面新增机器人零部件事业部，重点研发高精度减速器、机器人双臂等关键部件。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网、公司公告、华创证券

产品：公司目前形成以汽车传动系统制造为基本盘，商用车全车件智慧服务、高精密零部件制造协同的三大业务板块。具体为：

1) **汽车传动系统制造：**为公司第一大业务板块，2025 年营收 13.0 亿元，占公司总营收 54.7%，毛利率为 25.8%，具体包括两类产品：

A）传统产品（离合器为主）：旗下拥有“铁流”“德萨”“慈田”“WESTLAKE”等品牌，产品包括离合器轴承、液压轴承等，适用于商用车、客车、工程机械、大中

下载日志已记录，仅供内部参考

型农用机械、乘用车等领域。客户包括一汽集团、东风集团、长安集团、中国重汽、福田集团等一线主机厂。

B）新产品（液力变矩器、双质量飞轮等）：主要用于 AT、CVT、DCT 及新能源混动车型，客户涵盖赛力斯、上汽集团、江铃福特、东风汽车、江淮汽车、东安动力等主机厂。

2) **商用车全车件智慧服务：**主要由子公司运通四方、国联汽配经营，定位为商用车全车件智慧供应链服务商，2025 年营收 8.9 亿元，占公司总营收 37.5%，毛利率为 8.4%。线上以“中配汽车服务平台”为核心，平台拥有中配智能云采购、中配商城、中配智能物流、中配车管家、中配智能供应商管理等九大系统；线下拥有覆盖全国的经销网络，客户资源覆盖到镇一级，各级零售商、服务站、社会维修厂客户近万家。

3) **高精密零部件制造：**核心产品为发动机高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等高精密金属零部件，2025 年营收 1.4 亿元，占公司总营收 6.0%，毛利率为-20.2%。海外业务由德国子公司 Geiger 经营，是博世高压共轨喷油系统欧洲地区独家供应商，同时是大陆集团、康明斯集团的重要合作伙伴；国内业务由子公司盖格新能源经营，已取得理想汽车、零跑汽车、大众汽车等公司的新能源车辆精密零部件订单。

图表 2：铁流主要产品

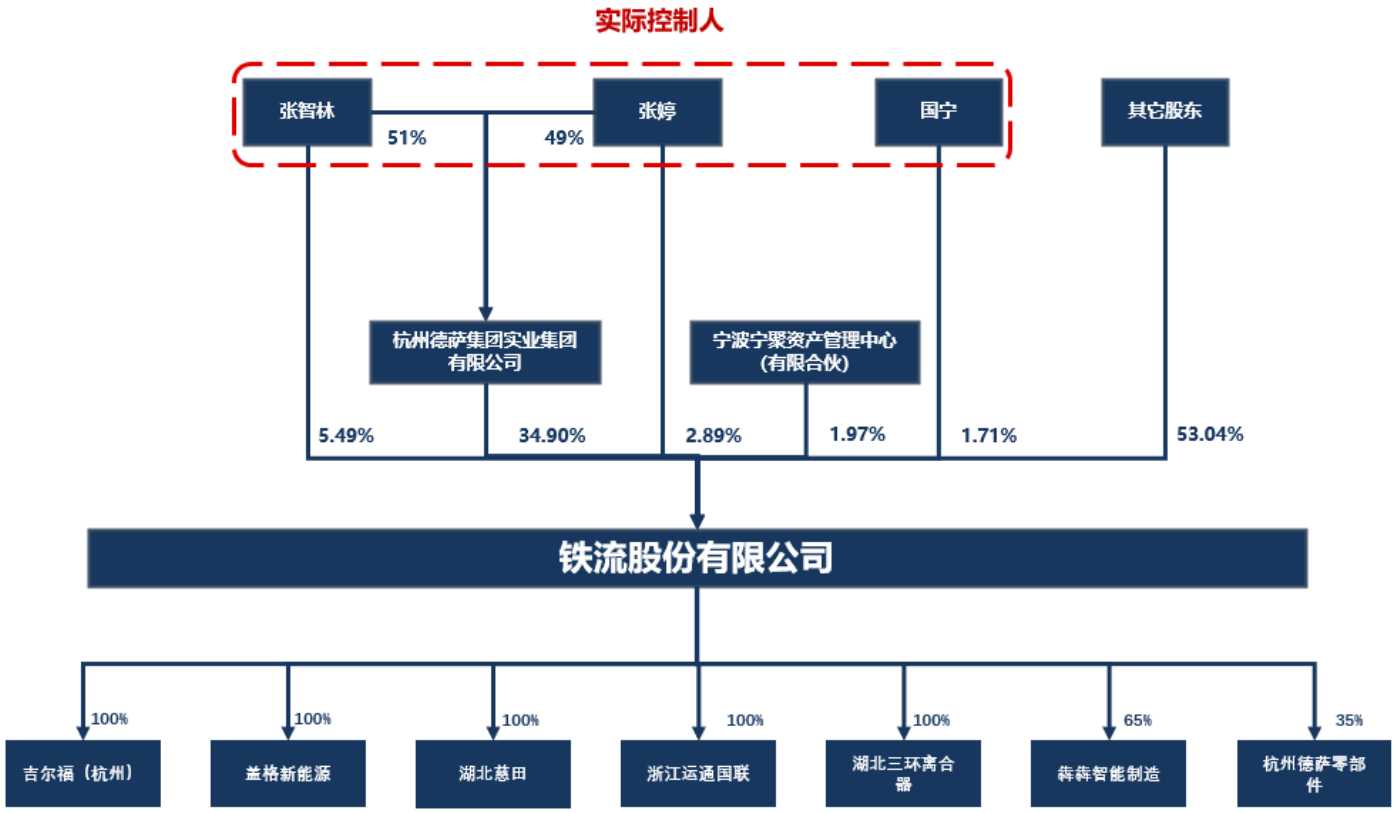
业务板块	主要产品	经营主体	2025 营收(亿元)	营收占比	2025 毛利率	主要客户
汽车传动系统制造	离合器（盖总成、从动盘、离合器系统模块）、离合器轴承、液压轴承、液力变矩器、双质量飞轮、扭矩限制器、高端农机装备核心部件	公司本部、湖北三环、慈田传动等	13.03	54.7%	25.8%	一汽、东风、长安、中国重汽、福田、上汽、潍柴、玉柴、赛力斯、江铃福特、中马传动等
商用车全车件智慧服务	商用车全车件供应链服务、中配汽车服务平台	运通四方、国联汽配等	8.92	37.5%	8.4%	各级零售商、服务站、社会维修厂客户近万家
高精密零部件制造	高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等	Geiger、盖格新能源	1.43	6.0%	-20.2%	博世、大陆、康明斯、理想、零跑、大众
机器人核心零部件制造	高精度减速器、机器人双臂等（研发中）	吉尔福				—
其他业务	—	—	0.44	1.8%	40.6%	—

资料来源：公司公告、华创证券

公司为家族控股企业，股权结构集中。张智林、张婷父女分别通过持有公司控股股东杭州德萨实业集团有限公司 51%、49%的股权间接持有铁流 34.90%股份，并分别直接持有铁流 5.49%、2.89%股份，此外国宁（张智林女婿）直接持有公司 1.71%股份，张智林、张婷、国宁三人合计持有公司 44.99%股份，为公司实际控制人。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：铁流股权结构

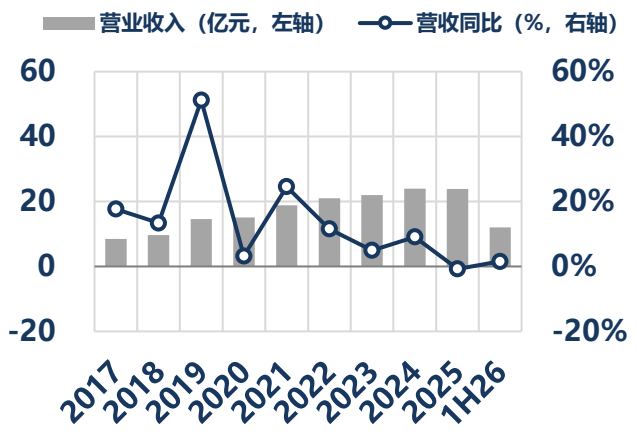


资料来源：公司公告、华创证券

截指 2026 年 7 月 23 日

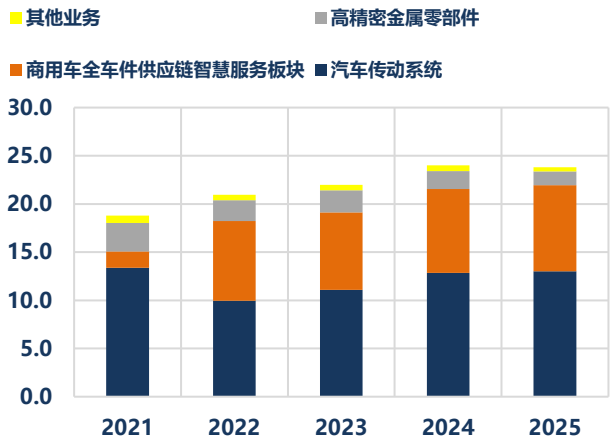
营收稳健增长，汽车传动+商用车全车件智慧服务板块占比 90%+。收入端，公司营收由 2017 年的 8.5 亿元增长至 2025 年的 23.8 亿元，CAGR 为 14%。其中 2019 年德国 Geiger 全年并表带动公司营收大幅增长，2022 年商用车全车件智慧服务板块并表，营收同比增长 12%。2025 年营收 23.8 亿元、同比-0.8%，主要为高精密零部件板块受海外市场环境变化及地缘政治等因素影响营收下滑，2026H1 公司实现营收 12.0 亿元、同比+1.5%。

图表 4：铁流股份营收及增速（亿元、%）



资料来源：公司官网、华创证券

图表 5：铁流股份营收构成



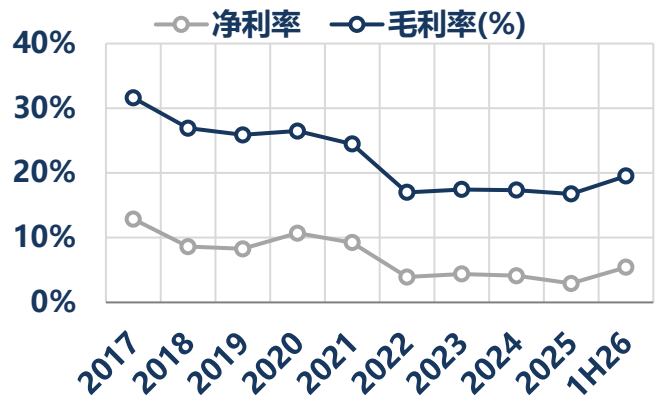
资料来源：公司公告、华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

22 年起低毛利业务并表拉低综合毛利率，2026H1 海外子公司减亏公司毛利率回升。公司销售毛利率由 2021 年的 24.5%降至 2022 年的 17.0%，主要系毛利率较低的商用车全车件智慧服务板块并表，2022 年该板块毛利率为 8.7%；此后毛利率稳定在 16.5%-17.5%，2026H1 回升至 19.5%、同比+3.1PP。

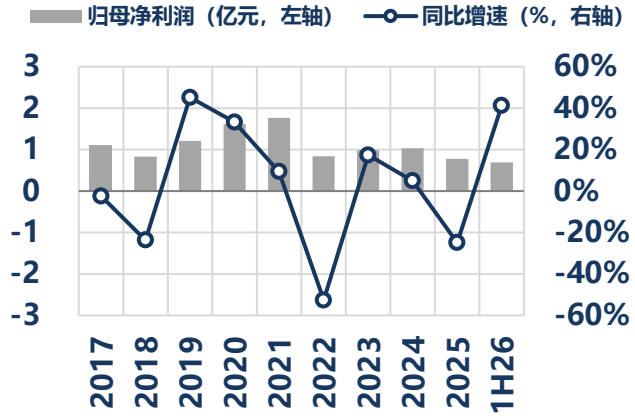
Geiger 亏损影响 2025 年净利，2026H1 利润修复。利润端，公司归母净利润由 2019 年的 1.2 亿元增长至 2021 年的 1.8 亿元；2022 年受高毛利业务汽车传动系统制造板块收入下滑影响，归母净利润降至 0.84 亿元；2023-2024 年逐步修复至 1.03 亿元。2025 年受 Geiger 子公司亏损 0.97 亿元影响，公司归母净利润 0.77 亿元/-25%，2026H1 公司实现归母净利润 0.69 亿元、同比+41%，Geiger 由亏转盈。

图表 6：铁流股份毛利率及净利率（%）



资料来源：公司官网、华创证券

图表 7：铁流股份归母净利及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、主业情况：汽车离合器领先者，后市场服务与精密制造协同发展

1、汽车传动系统制造

多年深耕成就汽车离合器领先者。汽车传动系统制造板块核心产品为汽车离合器，旗下拥有“铁流”“德萨”“慈田”“WESTLAKE”多项品牌，公司离合器产品型号完备，生产能力居全国领先地位，产品型号近两千种，适用于商用车、客车、工程机械、大中型农用机械、乘用车等各系车种。2025 年公司离合器系统模块、从动盘、盖总成合计销量 734 万套。

离合器是汽车传动系统的核心总成件，由离合器盖总成和离合器从动盘总成构成。离合器是直接与发动机和变速箱相联系的总成件，主要作用有三：一是使发动机与变速器之间逐渐接合，保证汽车平稳起步；二是暂时切断发动机与变速器之间的联系，便于换挡并减少换挡冲击；三是在汽车紧急制动时起限扭作用，防止传动系统过载。与手动变速器配合的离合器绝大多数为干摩擦式离合器，由离合器盖总成和离合器从动盘总成构成：盖总成由压盘、盖和膜片弹簧等零部件组成，起压紧和分离作用；从动盘总成由从动盘、面片、减震盘、弹簧片和盘毂等零部件组成，起摩擦和传动作用。

图表 8：铁流股份商用车离合器



资料来源：公司官网

图表 9：铁流股份离合器修理包



资料来源：公司官网

产品线由离合器向液力变矩器、双质量飞轮等自动挡及混动车型部件延伸。公司产品线同时覆盖离合器轴承、液压轴承、液力变矩器、双质量飞轮等，其中液力变矩器、双质量飞轮等产品适配于 AT、CVT、DCT 及新能源混动车型。公司已完成大马力、AMT、自调整离合器、双质量飞轮等技术突破，并在新能源混动系统、湿式离合器、限扭减振器等技术上实现产业化应用。2025 年公司液力变矩器、双质量飞轮等产品销量分别为 6.5 万台、6.0 万套，同比分别增长 14.7%、8.2%。

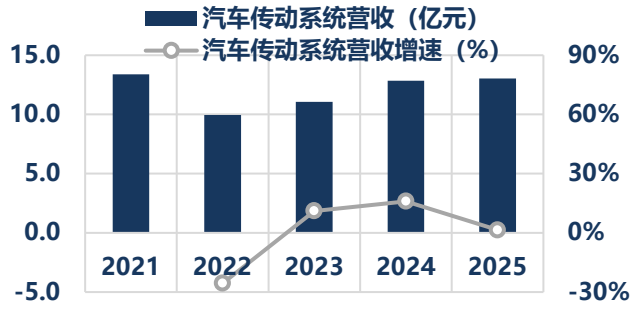
构建“双轮驱动、纵横联动”的发展矩阵。横向上，坚定推进全球化出海，以核心产品为支点，叠加在德国、印度、泰国工厂的产能布局，以及在美国、比利时两地机构配备了完整的研发中心、销售网络、现代化仓储设施及本地物流体系，助力公司在海外重要区域实现了从技术创新、市场推广到订单履约的一站式本地化运营，极大提升了全球供应链的响应效率与服务品质，产品及服务逐步扩大至欧美、东南亚、拉美等关键市场，在全球竞争中建立起差异化的竞争优势。纵向上，深化国内市场触角，从传统的一二线市场布局向省、市、县乃至重点乡镇系统化下沉。通过渠道网络细化、营销资源精准直达与本地化服务体系的构建，深度渗透区域市场，挖掘庞大的下沉市场增量，筑牢国内基本盘。这种“横跨全球、纵贯本地”的立体化布局，有助于公司实现广度与深度的双向突破，

下载日志已记录，仅供内部参考

构建可持续增长的动态护城河。

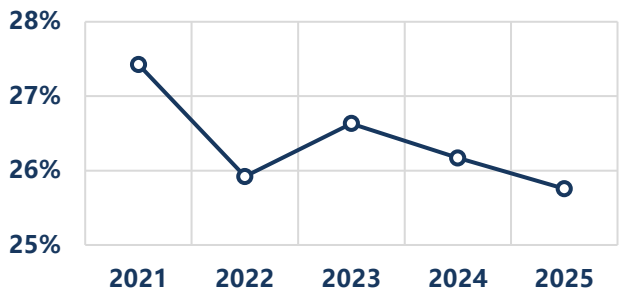
汽车传动系统制造板块营收随商用车周期波动，毛利率稳定在 26%-27%。2022 年为板块近年营收低点，2023 年随下游商用车需求波动及新产品放量影响开始反弹，板块营收由 2022 年的 10 亿元稳步增长至 2025 年的 13 亿元，毛利率基本稳定在 26%-27%。

图表 10：汽车传动系统制造板块营收及增速



资料来源：公司公告、华创证券

图表 11：汽车传动系统制造板块毛利率



资料来源：公司公告、华创证券

2、商用车全车件智慧服务板块

线上平台与线下网络结合，公司为国内领先的商用车全车件智慧供应链服务商。公司 2021 年通过子公司收购运通四方、国联汽配相关子公司股权及资产，切入商用车后市场全车件供应链服务，运通数十年行业深耕已发展成为国内领先的商用车全车件智慧供应链服务商，拥有覆盖全国的完善经销网络与先进的智慧供应链生态。线上以“中配汽车服务平台”为核心，拥有中配智能云采购、中配商城、中配智能物流、中配车管家、中配智能供应商管理等九大系统，积累百余万 SKU 的产品数据库；线下拥有覆盖全国的经销网络，客户资源覆盖到镇一级，各级零售商、服务站、社会维修厂客户近万家，主要经销主机原厂配件及代理全国名、特、优零部件商品。

图表 12：中配模式赋能增效



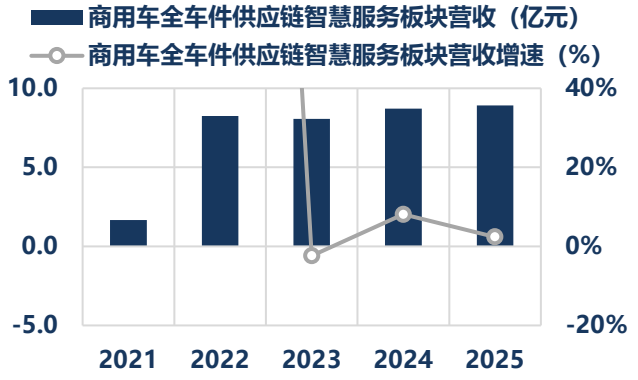
资料来源：公司官网、华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

营收稳中有升，毛利率在 8%-10%区间。板块营收由 2023 年的 8.1 亿元逐年增长至 2025 年的 8.9 亿元，毛利率稳定在 8.5%-9.5%。分主体看，2025 年运通四方、国联汽配分别实现营收 5.6 亿元、2.8 亿元，净利润分别为 315 万元、-51 万元。公司计划推动中配平台升级，结合全国售后销售网络实现异地复制，提升商用车后市场定价权与利润率。

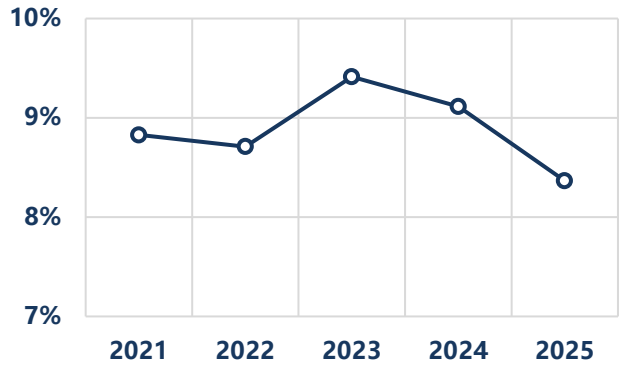
行业高度分散、区域特征明显，规模化平台具备整合优势。公司后市场全车件销售规模在同行业中居全国领先地位。目前商用车后市场供应链领域还处于高度分散的阶段，且有明显的区域性特征，公司在华东、华南等区域保有较高的市场份额，能为客户提供更便捷、更优质的服务；同时，高比例的渗透率有利于争取整车厂更优的代理政策，有利于提高对品牌易损件供应厂商的议价能力，且因规模效应，公司可获得较低的物流配送费率，提高利润率。

图表 13：商用车全车件供应链智慧服务营收及增速



资料来源：公司公告、华创证券

图表 14：商用车全车件供应链智慧服务毛利率



资料来源：公司公告、华创证券

3、高精密零部件制造板块

公司 2018 年收购德国 Geiger，切入高精密零部件制造板块。Geiger 公司拥有超过 20 年的高精密零部件自动化生产线的设计、研发、集成和运营经验，具有领先的仿真模拟、精密检测、高精密金属成型和自动化生产技术，特别是在自动化技术研发设计和精密加工方面具有突出的竞争优势。基于工业 4.0 构建的“黑灯工厂”级生产能力，获得包括博世、康明斯、大陆等全球汽零供应商客户认可，此外还是博世集团喷油嘴系列产品的欧洲区域市场独家供应商。

板块核心产品为发动机高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等高精密金属零部件，能够为客户提供高精密金属零部件的研发、设计、制造和销售一体化解决方案，目前拥有高端自动化制造生产线、模具开发中心和精密检测中心。

国内设立盖格新能源子公司，电机轴项目已投产。公司通过引进德国 Geiger 的自动化设备、精密加工技术及生产工艺设立子公司盖格新能源，推动公司新能源业务扩展。“年产 60 万套电机轴等新能源汽车核心零件项目”已于 2025 年底投产，并已取得理想汽车、零跑汽车、大众汽车等公司的新能源车辆精密零部件订单。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：铁流股份喷油器体



资料来源：公司官网

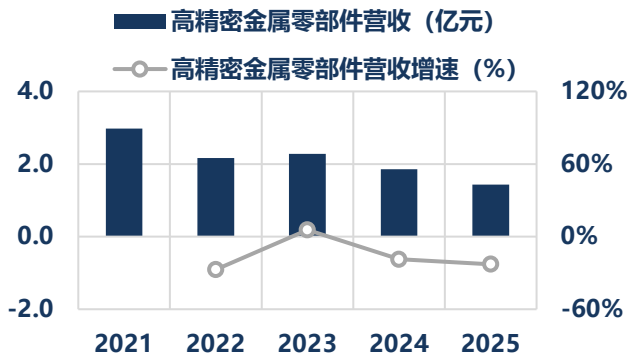
图表 16：铁流股份真空轴



资料来源：公司官网

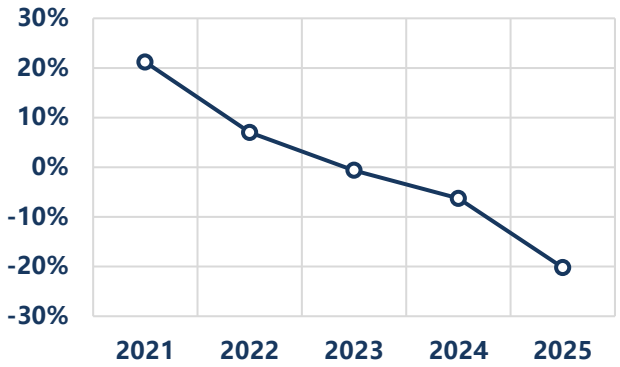
Geiger 减值影响板块业绩，2026H1 已实现小幅盈利。Geiger 2025 年营收 1.34 亿元，净亏损 0.97 亿元，主要为公司对 Geiger 暂时闲置设备及取消项目计提了减值；2026H1 Geiger 实现营收 0.74 亿元、净利润 56 万元。国内盖格新能源仍处于爬坡期，2026H1 实现营收 1596 万元，受益于新能源汽车产销增长，公司将以电机轴为突破口，拓展新能源汽车高精密零部件品类。

图表 17：高精密金属零部件制造营收及增速



资料来源：公司公告、华创证券

图表 18：高精密金属零部件制造毛利率



资料来源：公司公告、华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、新业务布局：机器人业务打开新成长空间

公司 2025 年起战略布局机器人业务，已形成“合作研发+独立平台+专职组织”的框架。2025 年 9 月，公司与长三角哈特机器人产业技术研究院签署共建研发实验室框架协议，形成“产业+研发”的联合创新体系，共同推进关键技术与应用场景的突破。长三角哈特机器人产业技术研究院作为机器人核心技术研发、智能解决方案提供领域的领军力量，建设有国家级博士后科研工作站、国家工业机器人产品质量监督检验中心等国家级平台 4 项、省级平台 10 项。研究院针对机器人产业技术创新发展的需要，通过技术创新与积累，在人形机器人、机器视觉、智能装备、移动机器人和机器人用核心零部件等方面取得了多项研发成果，技术和产品已在汽车及其零部件、3C、物流、电池以及军工等领域得到了广泛应用。

2025 年 12 月，公司出资 1 亿元设立全资子公司吉尔福（杭州）智能机器人有限责任公司，作为专注机器人零部件业务研发、市场拓展与产业化落地的核心平台。并对内部原有的组织架构进行了优化，在集团层面新增“机器人零部件事业部”，由董事长兼总经理国宁亲自牵头，系统整合内部技术、供应链与市场资源，强化战略聚焦与执行效率。

图表 19：铁流与哈特研究院“共建人形机器人关键零部件研发实验室”揭牌



资料来源：铁流公众号

公司依托在智能制造及精密制造领域深厚的技术积累，积极推动战略升级与业务转型，产品聚焦高精度减速器与机器人双臂等关键部件。公司在模具开发、高精密加工与热处理等领域技术积累多年，凭借 Geiger 在精密加工技术和旋锻的工艺积累，重点研发高精度减速器、机器人双臂等关键部件。此外机器人业务与公司现有传动部件产能形成协同，助力公司提升生产自动化及智能化水平，并为新能源、高端装备、航空航天等领域提供高精密零部件配套，是公司未来增长的新引擎。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：铁流机器人产品



资料来源：公司公告

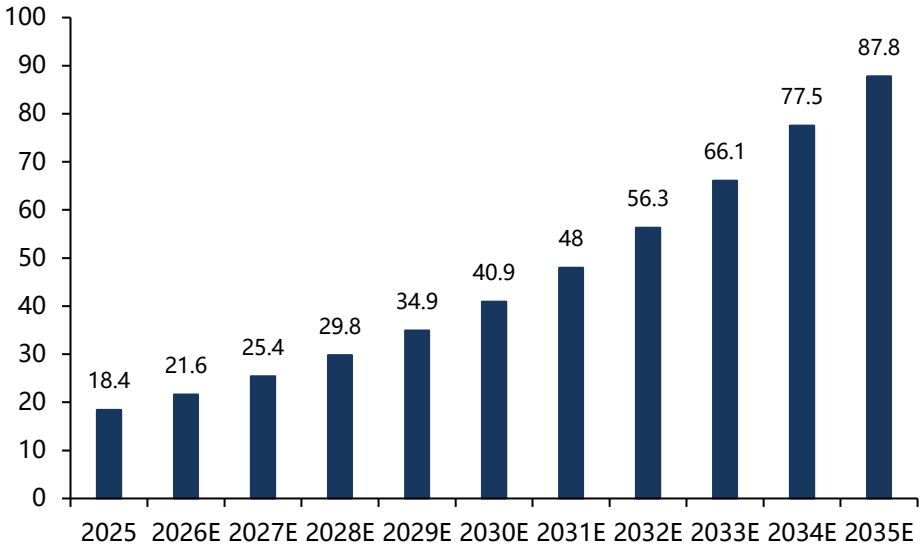
图表 21 ：铁流机器人产品



资料来源：公司公告

人形机器人出货量进入快速增长期，市场空间广阔。据高工机器人产业研究所预计 2026 年国内人形机器人出货量将达 6.25 万台，产业进入规模化放量阶段，据 Omdia 预测 2035 年全球出货量有望达到 260 万台。据 Precedence Research，全球人形机器人市场规模有望由 2025 年的 18.4 亿美元增长至 2035 年的 87.8 亿美元。

图表 22：人形机器人市场规模（亿美元）



资料来源：Precedence Research、华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

四、盈利预测与估值讨论

1、盈利预测

1) **汽车传动系统：**主要产品为商用车离合器等产品，预计随液力变矩器、双质量飞轮等自动挡及混动产品放量带来板块增量。预计 2026-2028 年营收分别为 14.3 亿元、15.9 亿元、17.8 亿元，增速分别为+10%、+11%、+12%。2026-2028 年毛利率预计分别为 26.0%、26.2%、26.4%。

2) **商用车全车件供应链智慧服务板块：**主要从事汽车后市场业务，预计 2026-2028 年营收分别为 9.6 亿元、10.4 亿元、11.2 亿元，增速分别为+8%、+8%、+8%，预计 2026-2028 年毛利率分别为 8.6%、8.8%、9.0%。

3) **高精密金属零部件：**主要产品为发动机高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等产品，此外机器人零部件有望打开新成长空间。预计 2026-2028 年营收分别为 2.1 亿元、3.9 亿元、6.3 亿元，增速分别为 48%、83%、62%。

预计公司 2026-2028 年营业收入为 27 亿、31 亿、36 亿元，同比+11%、+16%、+17%，毛利率分别为 18%、18%、19%。

图表 23：铁流股份分业务盈利预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营收（亿元）	**22.0**	**24.0**	**23.8**	**26.5**	**30.7**	**35.8**
增速（%）	5%	9%	-1%	11%	16%	17%
毛利（亿元）	3.8	4.2	4.0	4.7	5.4	6.8
毛利率（%）	17.4%	17.3%	16.8%	17.7%	17.8%	18.9%
汽车传动系统营收（亿元）	**11.1**	**12.8**	**13.0**	**14.3**	**15.9**	**17.8**
增速（%）	11%	16%	1%	10%	11%	12%
毛利（亿元）	2.9	3.4	3.4	3.7	4.2	4.7
毛利率（%）	26.6%	26.2%	25.8%	26.0%	26.2%	26.4%
商用车全车件供应链智慧服务板块营收（亿元）	**8.06**	**8.71**	**8.92**	**9.63**	**10.40**	**11.24**
增速（%）	-2%	8%	2%	8%	8%	8%
毛利（亿元）	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
毛利率（%）	9.4%	9.1%	8.4%	8.6%	8.8%	9.0%
高精密金属零部件营收（亿元）	**2.3**	**1.9**	**1.4**	**2.1**	**3.9**	**6.3**
增速（%）	5.6%	-18.7%	-22.8%	48.2%	82.7%	61.7%
毛利（亿元）	0.0	-0.1	-0.3	0.1	0.3	0.9
毛利率（%）	-0.6%	-6.3%	-20.2%	3.0%	7.0%	15.0%
其他业务营收（亿元）	**0.6**	**0.6**	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
增速（%）	1%	3%	-26%	3%	3%	3%
毛利（亿元）	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
毛利率（%）	24.7%	21.2%	40.6%	22.0%	22.5%	23.0%

资料来源：公司公告、华创证券预测

2、估值讨论

预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.6、1.8、2.4 亿元，同比+101%、+19%、+30%，对应 PE 分别为 24、20、16 倍。公司为汽车离合器领先者，并积极布局机器人业务，后续有望随新能源新能源业务逐步放量及机器人业务商业化应用落地打开成长空间。结合

下载日志已记录，仅供内部参考

公司业务及市场地位我们选取同样从事汽车离合器业务的福达股份，深耕汽车高精密金属零部件业务的新坐标、秦安股份以及同样布局机器人减速器的绿的谐波作为可比公司。参考可比公司估值，给予 2026 年 35 倍 PE，对应目标价 23.4 元，对应目标市值 54 亿元，目标空间约 45%。首次覆盖，给予“强推”评级。

图表 24：铁流股份可比公司估值指标

公司名称	公司代码	股价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
福达股份	603166.SH	10.10	65	3.2	3.7	4.7	5.6	20.6	17.4	13.7	11.6
新坐标	603040.SH	38.96	77	2.7	2.9	3.3	3.9	28.8	26.8	23.1	19.8
秦安股份	603758.SH	10.0	43	1.5	1.0	2.1	3.3	29.1	41.4	21.0	13.3
绿的谐波	688017.SH	253.9	465	1.2	1.9	2.8	4.0	283.2	241.28	163.63	117.66
平均数								90.4	81.7	55.4	40.6
中位数								28.9	34.1	22.0	16.6
铁流股份	603926.SH	16.1	38	0.8	1.6	1.8	2.4	48.5	24.1	20.3	15.6

资料来源：Wind、华创证券预测；截至 2026 年 10 月 13 日

注：可比公司数据为 Wind 一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

1) 汽车销量不及预期：若后续国内及全球新能源乘用车需求走弱可能对公司业绩增长产生影响。

2) 机器人行业发展不及预期：机器人行业发展缓慢或销量下滑将对机器人业务产生不利影响。

3) 行业竞争加剧：行业竞争者变多将拉低产品单价，并影响公司行业市占率，进而对公司盈利水平产生影响。

4) 原材料价格波动风险：公司的直接材料成本占生产成本的比例约 69%左右，上游原材料价格波动对公司盈利能力将有较大影响，需要持续跟齿轮钢等原材料价格情况。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	560	600	659	739
应收票据	75	84	97	113
应收账款	359	400	462	539
预付账款	70	78	90	103
存货	390	429	496	571
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	415	429	458	495
流动资产合计	1,869	2,019	2,261	2,560
其他长期投资	31	31	31	31
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	785	879	961	1,033
在建工程	21	21	21	21
无形资产	121	124	127	129
其他非流动资产	208	189	190	192
非流动资产合计	1,182	1,260	1,346	1,422
资产合计	**3,052**	**3,279**	**3,607**	**3,982**
短期借款	172	212	247	282
应付票据	285	314	363	418
应付账款	373	411	493	562
预收款项	0	0	0	0
合同负债	36	29	34	39
其他应付款	58	62	62	62
一年内到期的非流动负债	27	23	23	23
其他流动负债	176	169	197	233
流动负债合计	1,128	1,221	1,419	1,619
长期借款	59	70	81	91
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	110	109	109	109
非流动负债合计	169	179	189	200
负债合计	**1,297**	**1,400**	**1,608**	**1,820**
归属母公司所有者权益	1,722	1,850	1,974	2,142
少数股东权益	32	28	25	20
所有者权益合计	**1,755**	**1,879**	**1,999**	**2,162**
负债和股东权益	**3,052**	**3,279**	**3,607**	**3,982**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**276**	**254**	**306**	**352**
现金收益	167	279	313	390
存货影响	7	-39	-66	-76
经营性应收影响	94	-44	-74	-95
经营性应付影响	-26	70	131	124
其他影响	33	-12	2	8
投资活动现金流	**-74**	**-218**	**-218**	**-218**
资本支出	-88	-212	-213	-213
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	12	-6	-5	-5
融资活动现金流	**-92**	**3**	**-28**	**-55**
借款增加	-34	47	46	46
股利及利息支付	-69	-72	-85	-109
股东融资	0	0	0	0
其他影响	11	28	11	9

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,382**	**2,654**	**3,065**	**3,579**
营业成本	1,983	2,183	2,520	2,904
税金及附加	17	20	23	27
销售费用	90	88	101	118
管理费用	123	119	138	161
研发费用	61	66	77	89
财务费用	-11	13	4	16
信用减值损失	2	-8	-8	-8
资产减值损失	-71	-13	-13	-13
公允价值变动收益	1	2	2	2
投资收益	8	4	4	4
其他收益	16	16	16	16
营业利润	**75**	**169**	**204**	**266**
营业外收入	4	4	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	**77**	**172**	**206**	**268**
所得税	7	21	25	32
净利润	**70**	**152**	**181**	**236**
少数股东损益	-7	-4	-4	-5
归属母公司净利润	**77**	**156**	**185**	**241**
NOPLAT	60	163	185	250
EPS(摊薄)（元）	0.33	0.67	0.79	1.03

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-0.8%	11.4%	15.5%	16.8%
EBIT 增长率	-46.5%	179.7%	13.6%	35.0%
归母净利润增长率	-24.9%	100.9%	18.6%	30.3%
获利能力				
毛利率	16.8%	17.7%	17.8%	18.9%
净利率	2.9%	5.7%	5.9%	6.6%
ROE	4.5%	8.4%	9.4%	11.2%
ROIC	4.3%	10.8%	11.3%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	42.7%	44.6%	45.7%
债务权益比	21.0%	22.0%	23.0%	23.4%
流动比率	1.7	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	57	51	51	50
应付账款周转天数	70	65	65	65
存货周转天数	71	68	66	66
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.67	0.79	1.03
每股经营现金流	1.18	1.09	1.31	1.51
每股净资产	7.39	7.94	8.47	9.20
估值比率				
P/E	48	24	20	16
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	23	13	12	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：于公铭

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522