

金帝股份 (603270.SH)

优于大市

轴承保持架隐形冠军，积极布局人形机器人和低空经济产业

核心观点

2025年一季度业绩增长34.65%，利润拐点已现。公司2024年营业收入13.55亿元，同比增长19.26%，归母净利润1.00亿元，同比下滑24.85%。单季度看，2024年第四季度营收4.32亿元，同比增长67.22%；归母净利润0.16亿元，同比增长114.8%。2024年四季度是收入增长的拐点，主要系风电国产替代和降本替代，以及异步电机铸铝转子大幅放量带动汽车零部件业务快速增长所致；2025年第一季度营收同比增长39.81%，归母净利润同比增长34.65%，利润增速环比回正(+140.42%)，利润同环比均明显增长主要系费用节省和收入增加所致。盈利能力方面，2024年公司毛利率/净利率为28.63%/7.34%，同比减少4.45/4.31 pct，其中汽车零部件业务毛利率21.95%，同比减少7.76 pct，主要因新产品前期投入及规模效应未释放。费用方面，2024年销售/管理/研发/财务费用率分别为2.22%/9.28%/7.39%/0.50%，同比变动+0.34/+0.72/+0.39/-0.38 pct。

新能源与风电业务高增，双轮驱动战略成效显著。公司“轴承保持架+汽车零部件”双轮战略深化，新能源与风电产品贡献核心增量。2024年轴承保持架收入5.93亿元，同比增加16.09%，其中风电保持架收入2.43亿元，同比增加30.45%。汽车零部件收入5.95亿元，同比增加27.05%，新能源电驱动定转子收入1.58亿元，同比增加303.26%。**1) 轴承保持架业务：**公司是国内轴承保持架龙头，与全球八大轴承公司建立了长期稳定的合作关系，抢抓风电行业增长需求的新机遇，综合运用冲压工艺、机加工工艺、复合工艺等多种工艺技术，市场份额保持高位。**2) 汽车精密冲压件业务：**公司产品线丰富，已进入蔚来、长城汽车等汽车厂商供应体系，并为舍弗勒、麦格纳、博泽等全球知名汽车零部件厂商供货。公司积极推动异步电机定转子产品终端应用场景，定点产品项目增加显著，截至2025年3月末，公司电驱动系统定转子系列产品已有77个产品项目，业务实现跨越式提升。

汽零及eVTOL领域收获大订单，创新开发eVTOL电机总成并交付样品。公司子公司近期收到全球某知名汽车零部件公司的定点意向书，定制开发和供应新能源电驱动定子铁芯和转子总成产品，项目总金额6.4亿元人民币，周期为2026-2031年。获取知名客户的大额订单展示了公司在汽车精密冲压件业务的客户认可度和技术实力。新产品方面，公司创新开发用于eVTOL的电机总成，完成eVTOL电机的设计开发验证并交付样品，客户整机测试顺利，公司自研的驱动电机定转子业务成功拓展至低空经济领域。

人形机器人领域研发谐波柔轮初坯产品，有望替代进口材料且大幅降本。公司结合自身的工艺生产装备优势、模具加工装备优势、检测设备优势以及精密冲压工艺技术优势，以精密冲压工艺代替锻造工艺研发生产柔轮初坯产品，该产品协同钢材母材生产厂、精冲材料二次加工压延厂商进行原材料的开发，以替代国外进口材料，从而满足该产品需要一定的刚性和柔性的特殊材质要求。截至目前，柔轮初坯产品尚处于研发测试验证阶段。

投资建议：公司立足精密冲压技术，是轴承保持架制造业单项冠军；人形机器人领域布局谐波柔轮初坯产品，低空经济领域自研的eVTOL电机总成已通过客户测试，有望受益人形机器人量产趋势和低空经济发展。我们预计2025年-2027年归属母公司净利润分别为1.61/2.36/3.02亿元，对应PE 37/25/20倍，一年期合理估值为33.09-36.77元（对应2025年PE 45-50x），首次

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

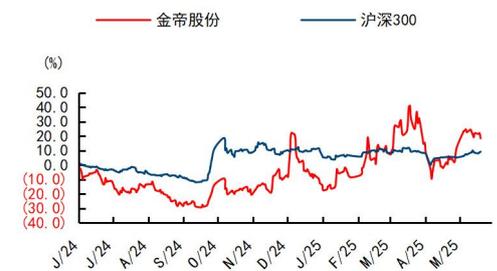
dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	33.09 - 36.77元
收盘价	26.30元
总市值/流通市值	5763/1860百万元
52周最高价/最低价	33.40/15.51元
近3个月日均成交额	260.79百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,136	1,355	1,761	2,303	2,911
(+/-%)	3.6%	19.3%	29.96%	30.73%	26.42%
净利润(百万元)	132	100	161.1	235.6	301.6
(+/-%)	4.8%	-24.8%	61.86%	46.23%	27.99%
每股收益(元)	0.60	0.45	0.74	1.08	1.38
EBIT Margin	12.6%	8.9%	10.9%	11.7%	11.7%
净资产收益率(ROE)	6.2%	4.6%	7.1%	9.8%	11.7%
市盈率(PE)	45.2	60.2	37.2	25.4	19.9
EV/EBITDA	29.8	32.0	23.7	18.8	15.9
市净率(PB)	2.81	2.78	2.65	2.49	2.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

国内领先的轴承保持架企业及汽车精密冲压件优秀供应商

公司的主营业务为精密机械零部件的研发、生产和销售。公司立足精密冲压技术，并综合开发运用激光切割、数控精密机加工、注塑和精密铸造等多种工艺，形成了轴承保持架和汽车精密零部件两大类主营产品。轴承保持架产品终端应用领域涉及汽车工业、风电设备、工程机械、机床工业等行业；汽车精密零部件主要包括应用于新能源汽车电驱动和传统汽车变速箱、发动机等核心系统的零部件。

专注技术研发，业内知名度较高。公司深耕精密机械零部件制造领域多年，被评选为高新技术企业，由国家工业和信息化部认定为轴承保持架“国家级制造业单项冠军示范企业”、“专精特新‘小巨人’企业”，由国家发展改革委认定为“国家企业技术中心”，并参与起草了2项国家级轴承相关标准和2项工信部轴承行业标准，在行业内拥有广泛的知名度和良好的品牌形象。

公司在轴承保持架领域处于领先地位。公司在轴承保持架领域，经过多年的产品积累和技术沉淀，能够覆盖众多保持架产品型号，并形成了具有自主知识产权的关键核心技术。近年来大型风电设备轴承保持架亦通过工艺技术的不断改进升级，紧跟风电机组设备大型化和国产化的市场趋势，确立市场竞争优势，成为公司主要保持架产品类型之一。公司在汽车精密零部件领域具有较强的模具设计模拟仿真技术、精冲设备适应性改造能力、自动化生产能力和新产品同步开发能力，提高了新产品开发速度。公司主要生产不同类型的电驱动系统、传动系统、动力系统关键核心汽车系统用零部件，同时生产工艺通用或相似的门锁、安全、座椅等其他系统中的相关精密零部件，完成多类型产品矩阵的布局。公司建有“风电轴承保持架技术国家地方联合工程研究中心”、“山东省轴承保持架工程技术研究中心”和“山东省高端汽车零部件精密冲压技术工程实验室”等技术研发创新平台，为公司产品品质控制、供货能力、技术成果转化提供了有力保障。

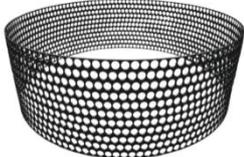
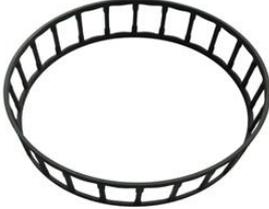
公司客户资源优质。凭借过硬的轴承保持架产品质量以及技术先发优势，公司成功进入斯凯孚（SKF）、舍弗勒（Schaeffler）、恩斯克（NSK）等全球八大轴承公司以及瓦房店轴承、洛阳轴承、烟台天成等国内知名轴承公司的供应商体系，并为之建立长期稳定的合作关系。针对风电轴承保持架领域，公司产品也通过斯凯孚、舍弗勒、烟台天成等应用于维斯塔斯（VESTAS）、金风科技、通用电气（GE）、远景能源、西门子歌美飒、明阳智能、运达股份、三一重能等厂商的风电主机。汽车精密零部件领域，公司直接进入蔚来、长城汽车等主流汽车厂商供应体系，并为舍弗勒、斯凯孚、麦格纳（MAGNA）、翰昂（HANON）、博泽（Brose）、捷太格特（JTEKT）、法雷奥（Valeo）、爱信、博格华纳等全球知名汽车零部件厂商供货。公司先后获得恩斯克“年度优秀奖”、舍弗勒“最佳供应商奖”、捷太格特“品质优良奖”、烟台天成机械有限公司“独家战略合作伙伴奖”及“质量优秀奖”、瓦房店轴承“优秀供应商”、蔚来“守望奖”及“质量奖”等。

公司主营三大类产品，轴承保持架、汽车精密零部件收入占比最高。公司主要产品包括轴承保持架、汽车精密零部件，2024年占主营收入比例分别为43.76%/43.89%。

1) 轴承保持架产品主要分为风电行业保持架与其他行业保持架。轴承系支撑机械转动部件，而轴承保持架作为轴承的重要组成部分之一，其基本作用是使轴承在转动过程中保持滚动体均匀分布并引导滚动体在正确的滚动轨迹上滚动。轴承保持架产品包括以变桨保持架、齿轮箱保持架为主的风电行业轴承保持

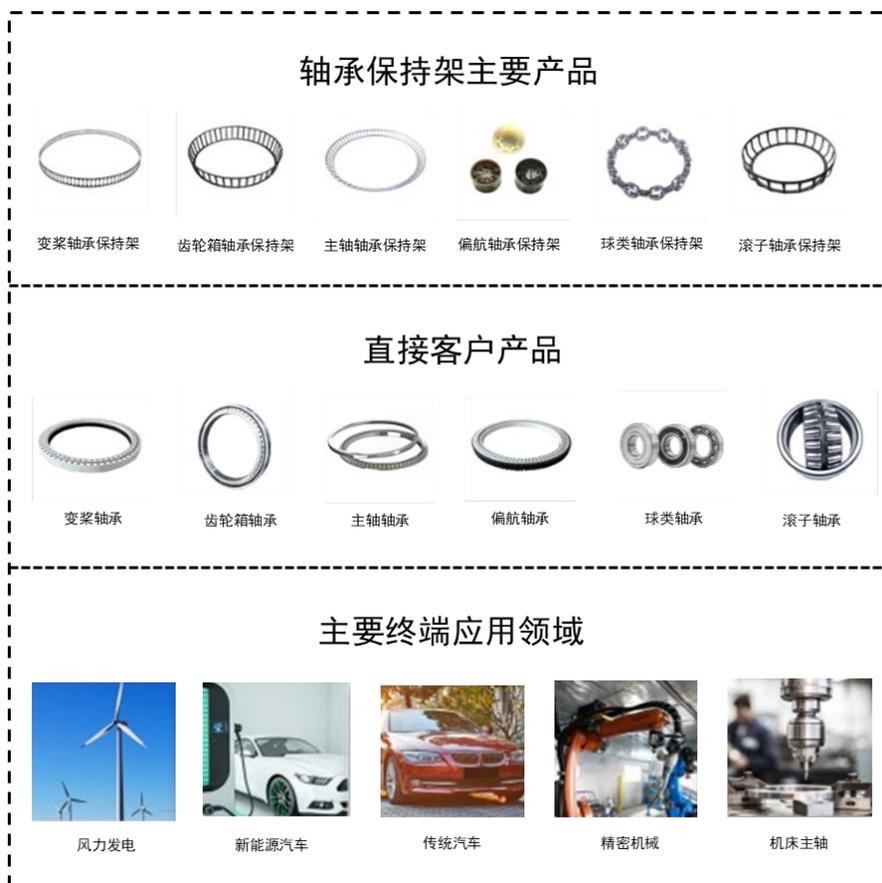
架，和以球类保持架、滚子保持架为主的其他终端应用行业的轴保持架。

图1: 轴保持架产品具体情况

类别	主要产品名称	公司产品	直接客户产品
风电行业保持架	变桨轴承保持架		
	齿轮箱轴承保持架		
	主轴轴承保持架		
其他行业保持架	偏航轴承保持架		
	球类轴承保持架		
	滚子轴承保持架		

资料来源：公司招股说明书、国信证券经济研究所整理

图2：公司轴承保持架产品及下游应用

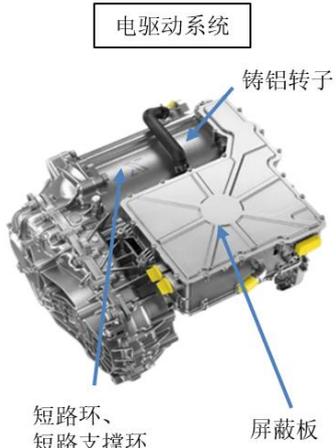
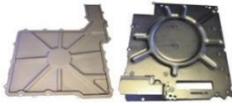


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

2) 公司汽车精密零部件产品按照终端汽车类型可分为应用于传统汽车传动系统的变速箱、发动机零部件，和应用于新能源汽车电驱动系统的零部件。变速箱零部件主要产品包括变速箱结合齿、轴承压板、离合器钢片等；发动机零部件主要产品包括法兰、链轮等；电驱动零部件主要产品包括短路环、短路支撑环、屏蔽板、铸铝转子等。

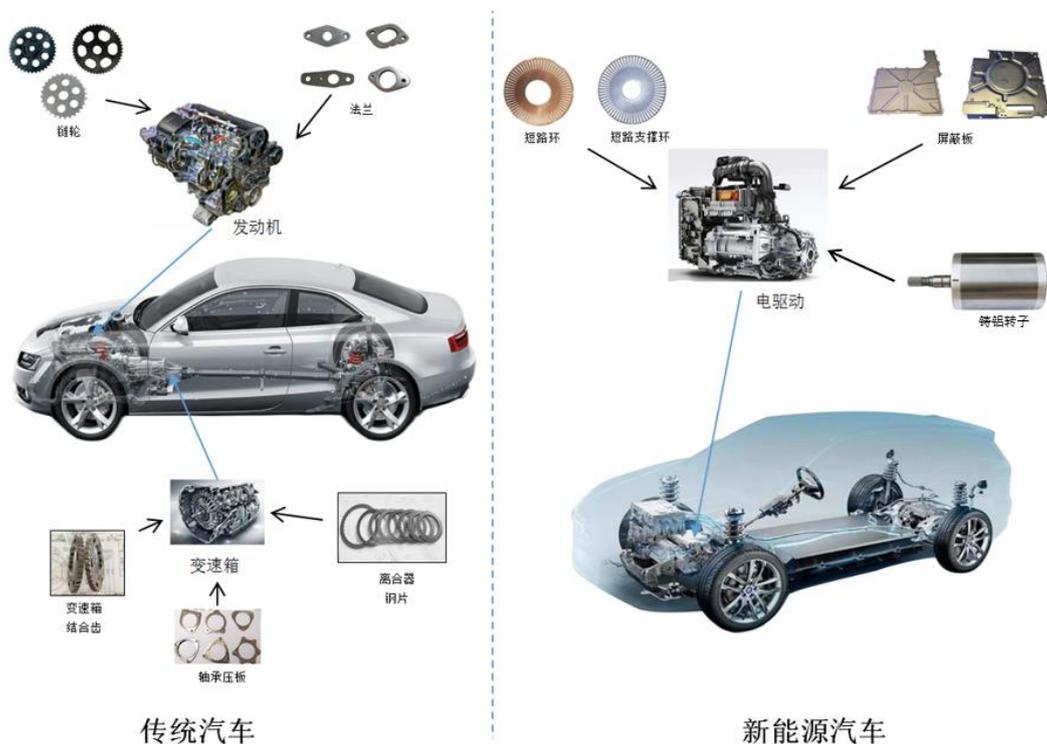
传统汽车传动系统的基本作用是将发动机发出的动力传递给汽车的驱动车轮，产生驱动力。广义的传动系统包括变速箱、发动机、变速器、离合器等。新能源汽车电驱动系统的主要功能是将电能高效地转化为车轮的动能，起到能量转化的作用。

图3: 汽车精密零部件产品具体情况

产品类型	典型产品名称	公司产品	直接客户产品	公司产品的作用
传统汽车传动系统——变速箱零部件	变速箱结合齿			应用在 DCT 双离合变速箱中, 与滑块、键等零件组合成变速箱的同步器系统
	轴承压板			应用在 DCT 双离合变速箱中, 与轴承装配在一起用于固定输入和输出轴
	离合器钢片			应用在 AT 自动变速箱中, 与摩擦片、鼓装配在一起用于传递发动机动力
传统汽车传动系统——发动机零部件	法兰			应用在发动机排气管道上, 与排气管焊接在一起, 用于将分段的排气管路连接在一起
	链轮			应用在汽车发动机上, 与链条、皮带轮等零件组合在一起构成发动机正时系统
新能源汽车电驱动系统——电驱动系统零部件	短路环、短路支撑环			应用在新能源汽车异步感应驱动电机转子上
	屏蔽板			应用在新能源汽车电机控制器上, 用于屏蔽外部对控制器的干扰
	铸铝转子			应用于新能源汽车异步感应驱动电机

资料来源: 公司招股说明书、国信证券经济研究所整理

图4：公司汽车精密零部件具体应用部位



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

财务情况

公司营收利润均保持稳健增长态势。2019-2024年公司收入从5.3亿元增长至13.6亿元，CAGR 20.53%，2025年一季度收入3.8亿元，同比增长39.81%，增速提升显著；2019-2024年公司净利润从0.55亿元增长至1.00亿元，CAGR 12.80%，其中2025年一季度净利润0.39亿元，同比增长34.65%。

图5：金帝股份 2025 年第一季度营业收入同比增长 39.80%



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：金帝股份 2025 年第一季度归母净利润同比增长 12.80%

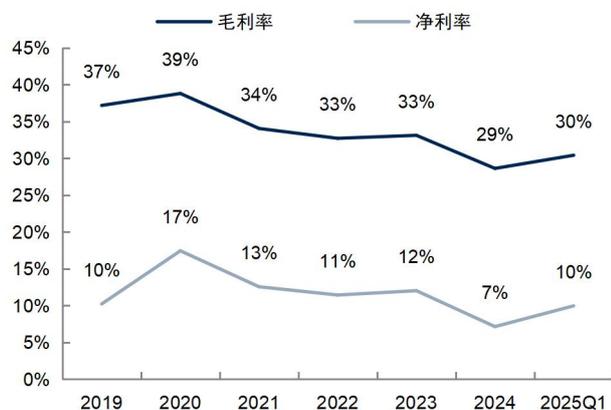


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司盈利能力保持稳定，财务费用率整体呈下滑趋势。2019-2024 年公司毛利率

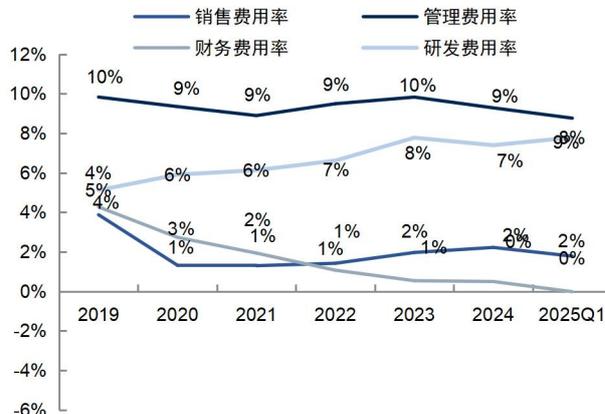
在 30-39% 区间，毛利率有所下滑主要系毛利率偏低的汽车零部件业务收入占比提升；2019-2024 年净利率在 7-17% 范围内波动。公司期间费用率从 2019 年的 23.09% 下降至 2024 年的 19.40%，主要系公司财务费用和销售费用有所节省。

图7: 金帝股份盈利能力保持稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

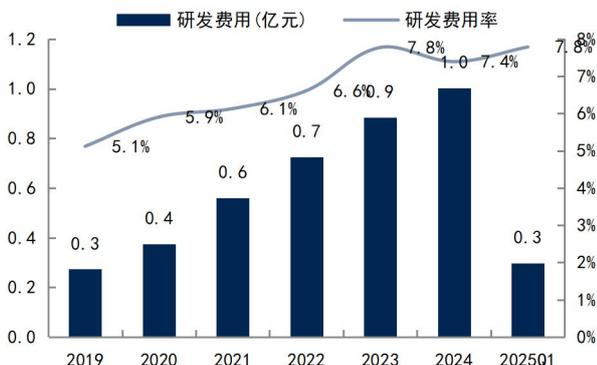
图8: 金帝股份费用率相对稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

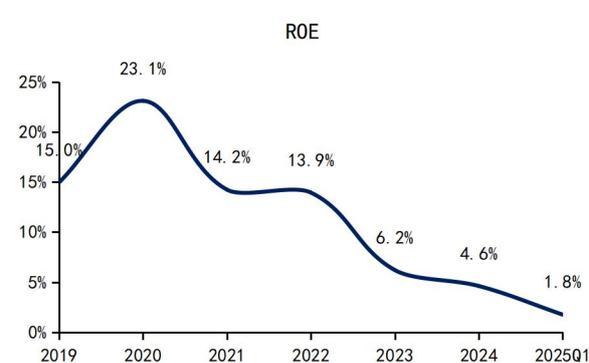
公司研发投入积极，ROE 触底回升。公司的研发投入整体呈上升趋势，研发费用率从 2019 年的 5.1% 增长至 2024 年的 7.8%，累计增长 2.7 个百分点。公司 ROE 有所下滑但是仍维持在合理水平，2025 年一季度公司 ROE 1.8%，较去年同期的 1.3% 增长 0.5 个百分点。

图9: 金帝股份保持较高的研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 金帝股份 25 年一季度 ROE 触底回升

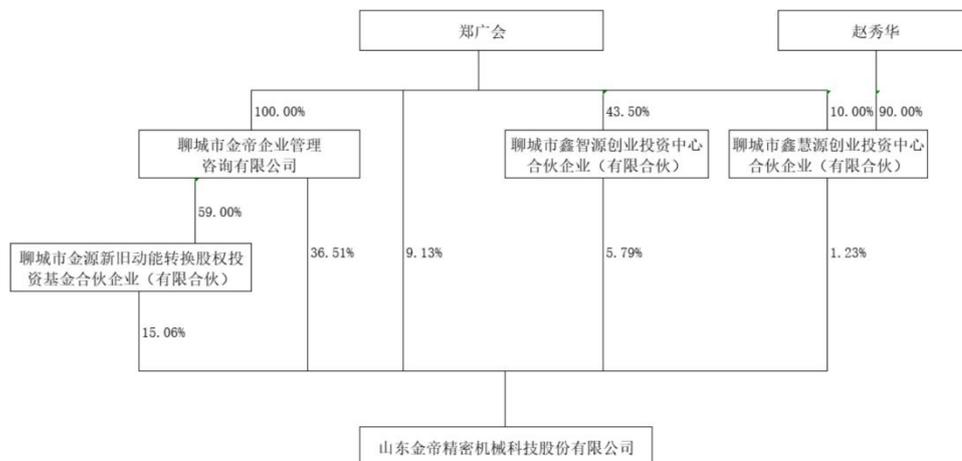


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股权结构：实控人合计持有公司 67.72% 股份

公司股权结构集中。公司实际控制人为郑广会、赵秀华夫妇。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公司 36.51% 股份，与赵秀华女士通过鑫慧源间接持有公司 1.23% 股份，通过鑫智源间接持有公司 5.79% 股份，通过金源基金间接持有公司 15.06% 股份。实控人合计持有公司股份的 67.72%。

图11: 金帝股份实控人持股情况 (20241231)

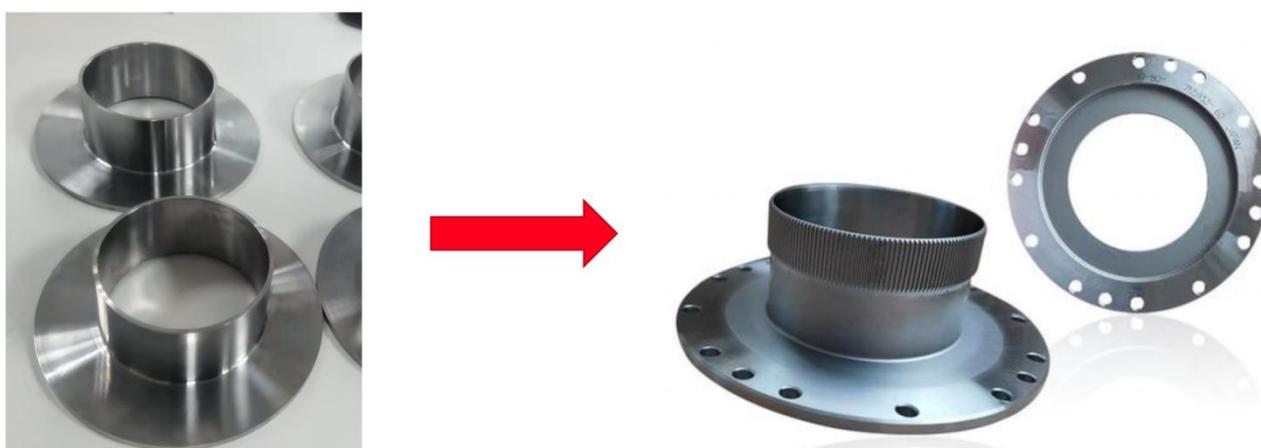


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

研发柔轮初坯和 eVTOL 电机定转子, 布局人形机器人和低空经济

通过冲压工艺生产柔轮初坯, 布局人形机器人领域。公司结合自身的工艺生产装备优势、模具加工装备优势、检测设备优势以及精密冲压工艺技术优势, 以精密冲压工艺代替锻造工艺研发生产柔轮初坯产品, 该产品协同钢材母材生产厂、精冲材料二次加工压延厂商进行原材料的开发, 以替代国外进口材料, 从而满足该产品需要一定的刚性和柔性的特殊材质要求。截至目前, 柔轮初坯产品尚处于研发测试验证阶段。

图12: 谐波减速器柔轮实物图



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

积极拓展低空经济领域, 自研的 eVTOL 电机总成通过客户测试。公司从原材料开

发、结构设计、工艺路线、设备自主开发等多个维度开展创新工作，借鉴新能源汽车电驱动核心零部件、驱动电机定转子的核心技术，共享技术研发成果和专利技术，基于客户和市场未来应用需求，创新开发用于电动垂直起降飞行器（eVTOL）的电机总成，高效、高质量完成 eVTOL 电机的设计开发验证，并交付样品，满足高功率密度、高可靠性和轻量化需求，客户整机测试顺利，公司自主研发的驱动电机定转子生产工艺技术下游应用由新能源汽车领域成功拓展至低空经济领域，夯实了公司未来可持续发展的基础。

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

汽车精密零部件：2022-2024 年公司汽车精密零部件销售收入分别为 4.27/4.68/5.95 亿元，增速分别为 45.73%/9.73%/27.06%。2025 年一季度公司汽车精密零部件收入同比增长 44.92%，其中新能源电驱动定转子产品收入同比增长 340.13%，考虑到公司相关订单增速良好、新能源汽车产量保持较快增长、公司产品品类持续扩张，规模效应带动毛利率提升，我们假设 2025-2027 年汽车精密零部件收入分别为 8.33/11.66/15.16 亿元，毛利率分别为 23.00%/26.00%/26.00%。

轴承保持架：2022-2024 年公司轴承保持架销售收入分别为 5.18/5.11/5.93 亿元，增速分别为-26.10%/-1.33%/16.09%，行业景气度上行和公司产品持续拓展带动收入增速提升。2025 年一季度，轴承保持架产品实现营业收入 17,407.73 万元，同比增长 39.01%，其中的风电保持架产品收入同比增长 99.57%。综合考虑风电招投标规模保持快速增长、公司产品竞争力增加、公司一季度收入和订单情况，规模效应带动毛利率提升，我们假设 2025-2027 年轴承保持架销售收入逐年增长，分别为 7.41/9.27/11.58 亿元，毛利率分别为 41.00%/42.00%/42.00%。

表1: 公司历史经营数据及关键假设

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
汽车精密零部件						
收入	4.27	4.68	5.95	8.33	11.66	15.16
增速	45.73%	9.73%	27.06%	40.00%	40.00%	30.00%
成本	3.02	3.29	4.64	6.41	8.63	11.22
毛利	1.25	1.39	1.31	1.92	3.03	3.94
毛利率(%)	29.19%	29.71%	21.95%	23.00%	26.00%	26.00%
轴承保持架						
收入	5.18	5.11	5.93	7.41	9.27	11.58
增速	-26.10%	-1.33%	16.09%	25.00%	25.00%	25.00%
成本	3.06	3.03	3.52	4.37	5.37	6.72
毛利	2.12	2.08	2.41	3.04	3.89	4.87
毛利率(%)	40.87%	40.78%	40.63%	41.00%	42.00%	42.00%
营业总收入	10.97	11.36	13.55	17.61	23.02	29.10
增速	20.02%	3.56%	19.28%	29.96%	30.73%	26.42%
营业成本	7.38	7.60	9.67	12.29	15.89	20.06
增速	22.39%	2.98%	27.24%	27.14%	29.23%	26.25%
毛利率	32.73%	33.10%	28.63%	30.18%	30.99%	31.08%
毛利	3.59	3.76	3.88	5.32	7.13	9.05

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

综上所述，预计 2025-2027 年公司营收为 17.61/23.02/29.10 亿元，同比增长 29.96%/30.73%/26.42%，毛利率 30.18%/30.99%/31.08%，毛利 5.32/7.13/9.05 亿元。

未来 3 年业绩预测

根据上述假设条件，我们测算得到公司 2025-2027 年的营收分别为 17.61/23.02/29.10 亿元，同比增长 29.96%/30.73%/26.42%；归母净利润分别为

1.61/2.36/3.02 亿元，同比增速 61.86%/46.23%/27.99%。

表2：未来三年盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1136	1355	1761	2303	2911
营业成本	760	967	1230	1589	2006
营业税金及附加	11	11	17	21	27
销售费用	22	30	29	40	55
管理费用	112	126	169	217	272
研发费用	88	100	124	166	210
财务费用	6	7	12	10	12
投资收益	(1)	4	1	1	2
资产减值及公允价值变动	11	17	(8)	(8)	(8)
其他收入	7	(28)	0	0	0
营业利润	153	107	172	252	323
营业外净收支	0	(0)	(0)	0	(0)
利润总额	154	106	172	252	323
所得税费用	17	10	15	23	29
少数股东损益	4	(3)	(4)	(6)	(8)
归属于母公司净利润	132	100	161	236	302

资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

首先对资本成本进行假设。

Beta 值：通过 Wind 选取 2019-2024 年可比公司五洲新春、力星科技、宗申动力的无杠杆 Beta 数据，并参考公司历史无杠杆 Beta，假设无杠杆 Beta 为 1.00；

无风险利率：选取最近发行的 10 年期国债利率 2.65%；

股票风险溢价：以道琼斯指数近 20 年的年复合增长率 4.36% 为基准，考虑到我国作为新兴资本市场，给与一定溢价，得出股票风险溢价 7.00%；

K_d ：为税前债务成本，一般采用债券的到期收益率来反映，此处我们选取 AA 级中债企业债收益率作为参考，考虑到公司是民企，融资成本较高，给予 2.0% 左右的风险溢价，由此假设债务成本 4.50%；

永续增长率：公司的产品主要是风电保持架、汽车精密零部件，以及和人形机器人、低空经济相关业务，假设公司永续增长率为 2.00%。

根据以上主要假设条件，测算得出加权平均资本成本 WACC 为 9.67%，考虑到公司作为成熟、且能稳定产生现金流的企业，故采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，得出公司合理估值为 31.07-39.67 元。

未来 10 年估值假设条件见下表：

表3：绝对估值法资本成本假设（20250427）

	合理值
无杠杆 Beta	1.0
无风险利率	2.65%
股票风险溢价	7.00%
公司股价（元）	27.34
发行在外股数（百万股）	219
股票市值（百万元）	5990
债务总额（百万元）	272
K_d	4.00%
T	8.98%
K_a	9.65%
有杠杆 Beta	1.04
K_e	9.94%
$E/(D+E)$	95.65%
$D/(D+E)$	4.35%
WACC	9.67%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表4: FCFF 估值表

单位: 百万元	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	TV
EBIT	191.9	269.2	341.0	414.5	509.4	633.4	786.0	892.0	1,011.4	1,145.5	
所得税税率	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%	
EBIT*(1-所得税税率)	174.7	245.0	310.4	377.3	463.7	576.5	715.4	811.9	920.6	1,042.7	
折旧与摊销	108.0	121.9	126.8	130.6	134.0	137.2	140.5	143.7	146.9	150.1	
营运资金的净变动	82.4	(317.0)	(395.0)	4.9	(315.9)	(36.0)	(249.9)	(253.8)	(138.8)	(194.0)	
资本性投资	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	
FCFF	315.0	(0.1)	(7.8)	462.7	231.8	627.8	556.0	651.8	878.7	948.8	12,624.6
PV(FCFF)	287.2	(0.1)	(5.9)	319.9	146.1	360.9	291.5	311.5	383.0	377.1	5,017.7
核心企业价值	7,489.0										
减: 净债务	(139.4)										
股票价值	7,628.4										
每股价值(元)	34.82										

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及测算

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感, 对折现率与永续增长率设置两档分别为 0.2% 的变动幅度, 对应计算出绝对估值法下股价的合理变动区间为 31.07-39.67 元。

表5: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析(元)

	34.82	9.3%	9.5%	9.67%	9.9%	10.1%
2.6%	39.67	38.24	36.91	35.65	34.46	
2.4%	38.81	37.45	36.17	34.96	33.82	
2.2%	38.01	36.71	35.48	34.31	33.21	
2.0%	37.25	36.00	34.82	33.70	32.64	
1.8%	36.53	35.33	34.19	33.11	32.09	
1.6%	35.85	34.69	33.59	32.55	31.57	
1.4%	35.20	34.09	33.03	32.02	31.07	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析

相对估值

公司主要有轴承保持架和汽车精密零部件和两大板块业务, 结合公司的主营业务及主要产品, 在轴承保持架领域, 我们选取五洲新春、力星股份 2 家为可比公司, 在汽车精密零部件和低空经济领域, 我们选取宗申动力 1 家为可比公司。

综合考虑可比公司的估值及公司在人形机器人和低空经济领域的拓展, 我们预计 2025-2027 年归属母公司净利润分别为 1.61/2.36/3.02 亿元, 对应 PE 37/25/20 倍, 一年期合理估值为 33.09-36.77 元(对应 2025 年 PE 45-50x)。

表6: 可比公司估值表值(20250519)

日期														
序号	分类	证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值(亿元)	EPS				PE			
							2024A	25E	26E	27E	2024A	25E	26E	27E
1	A 股	603667.SH	五洲新春	暂无	40.61	149	0.40	0.49	0.61	0.71	102	83	66	57
2	A 股	300421.SZ	力星股份	暂无	16.89	50	0.20	0.44	0.62	-	83	38	27	-
3	A 股	001696.SZ	宗申动力	优于大市	23.10	265	0.32	0.63	0.78	0.93	73	37	30	25
										平均值	86	52	41	41
1	A 股	603270.SH	金帝股份	优于大市	26.98	59	0.45	0.74	1.08	1.38	60	37	25	20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司盈利预测系 wind 一致预期

投资建议

综合以上，我们预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 1.61/2.36/3.02 亿元，对应 PE 37/25/20 倍，一年期合理估值为 33.09-36.77 元（对应 2025 年 PE 45-50x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 33.09-36.77 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.65%、风险溢价 7.00%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2.0%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的可比公司的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2025 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司的业务结构，最终给予公司 2025 年 45-50 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

基于风电行业、汽车零部件行业、人形机器人等新兴行业的发展趋势和公司自身的业务发展情况，我们假设公司 2025-2027 年收入增长 29.96%/30.73%/26.42%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。如果相关行业下游需求不达预期，公司未来营收增速可能不达预期。

行业竞争加剧的风险

轴承保持架、新能源汽车零部件等领域的市场竞争较大，国内外厂商在技术迭代和成本控制方面的投入加大，可能对公司产品的定价和毛利率形成一定压力。如果出现竞争对手增加、竞争对手采取低价策略等情况，可能面临市场份额被挤压的风险，从而影响公司收入和利润。

客户突破不及预期

公司目前依赖 SKF、舍弗勒等国际轴承巨头及蔚来、长城等车企订单，若客户需求波动或新项目认证延迟，可能影响收入稳定性。若渠道商协同效率低或区域覆盖不足，将制约新客户开发，从而影响公司的收入增长。

新产品拓展不及预期

人形机器人业务作为新增长点，该领域技术门槛高、商业化周期长。若公司在新兴领域如机器人谐波减速器柔轮、氢能双极板等产品的技术验证和商业化周期长于预期，量产进度或客户验证不及预期，可能拖累整体业绩。

下游需求波动可能拖累短期业绩

公司业务与风电、新能源汽车等行业的景气度高度相关，若政策补贴退坡或终端

需求放缓，公司短期利润修复可能承压。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	587	281	381	367	200	营业收入	1136	1355	1761	2303	2911
应收款项	426	687	736	998	1270	营业成本	760	967	1230	1589	2006
存货净额	343	428	440	600	811	营业税金及附加	11	11	17	21	27
其他流动资产	73	109	92	151	192	销售费用	22	30	29	40	55
流动资产合计	1880	1734	1880	2346	2704	管理费用	112	126	169	217	272
固定资产	823	1195	1134	1063	989	研发费用	88	100	124	166	210
无形资产及其他	124	227	217	208	199	财务费用	6	7	12	10	12
投资性房地产	94	138	138	138	138	投资收益	(1)	4	1	1	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	11	17	(8)	(8)	(8)
资产总计	2921	3294	3370	3757	4030	其他收入	7	(28)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	94	290	142	216	194	营业利润	153	107	172	252	323
应付款项	271	407	489	640	682	营业外净收支	0	(0)	(0)	0	(0)
其他流动负债	126	168	210	223	311	利润总额	154	106	172	252	323
流动负债合计	491	865	841	1079	1187	所得税费用	17	10	15	23	29
长期借款及应付债券	133	130	130	130	130	少数股东损益	4	(3)	(4)	(6)	(8)
其他长期负债	159	143	143	143	143	归属于母公司净利润	132	100	161	236	302
长期负债合计	293	273	273	273	273	现金流量表 (百万元)					
负债合计	784	1138	1114	1352	1460	净利润	132	100	161	236	302
少数股东权益	6	3	(0)	(5)	(11)	资产减值准备	(5)	4	4	(1)	(1)
股东权益	2132	2153	2257	2410	2581	折旧摊销	84	102	108	122	127
负债和股东权益总计	2921	3294	3370	3757	4030	公允价值变动损失	(11)	(17)	8	8	8
关键财务与估值指标						财务费用	6	7	12	10	12
每股收益	0.60	0.45	0.74	1.08	1.38	营运资本变动	(130)	(260)	82	(317)	(395)
每股红利	0.05	0.27	0.26	0.37	0.60	其它	9	(5)	(7)	(4)	(4)
每股净资产	9.73	9.83	10.30	11.00	11.78	经营活动现金流	79	(76)	356	44	36
ROIC	8%	5%	8%	11%	13%	资本开支	0	(491)	(50)	(50)	(50)
ROE	6%	5%	7%	10%	12%	其它投资现金流	(451)	221	0	0	0
毛利率	33%	29%	30%	31%	31%	投资活动现金流	(451)	(271)	(50)	(50)	(50)
EBIT Margin	13%	9%	11%	12%	12%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	16%	17%	17%	16%	负债净变化	71	(3)	0	0	0
收入增长	4%	19%	30%	31%	26%	支付股利、利息	(12)	(60)	(57)	(82)	(131)
净利润增长率	5%	-25%	62%	46%	28%	其它融资现金流	626	166	(148)	74	(22)
资产负债率	27%	35%	33%	36%	36%	融资活动现金流	745	41	(206)	(8)	(153)
息率	0.2%	1.0%	1.0%	1.4%	2.2%	现金净变动	373	(306)	101	(14)	(167)
P/E	45.2	60.2	37.2	25.4	19.9	货币资金的期初余额	213	587	281	381	367
P/B	2.8	2.8	2.7	2.5	2.3	货币资金的期末余额	587	281	381	367	200
EV/EBITDA	29.8	32.0	23.7	18.8	15.9	企业自由现金流	0	(540)	315	(0)	(8)
						权益自由现金流	0	(376)	156	65	(41)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032