

## 开启机器人生产基地建设，百万亿元级别赛道起航

2024年01月05日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件概述：**2023年1月4日，公司公告与宁波经济技术开发区管理委员会签署了《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》，其中：

- 1、投资额度：拟投资50亿元（其中固定资产30亿元），规划用地300亩；
- 2、建设地点：宁波经济技术开发区；
- 3、生产产品：机器人电驱系统的研发生产及销售，并逐步拓展其他机器人部件业务；
- 4、投建节奏：当前处于项目初期，具体实施时间、步骤及范围存在变动可能性。

➤ **百万亿元级别赛道起航，公司竞争优势显著。**根据公司公告，预计全球机器人行业容量市场空间巨大、可达百万亿元级别。公司主要布局机器人运动执行器（包含旋转执行器和直线执行器），单个机器人需要数十个运动执行器、单机价值约数万元人民币，公司竞争优势显著、业务进展顺利：

- 1、公司核心优势：1) 具备永磁伺服电机、无框电机等各类电机的自研能力；2) 具备整合电机、减速机构、控制器的经验；3) 具备精密机械加工能力；4) 具备各类研发资源及测试资源的协同能力；
- 2、执行器业务进展：公司研发的直线执行器和旋转执行器已经多次向客户送样，获得客户认可及好评，项目要求自2024年一季度开始进入量产爬坡阶段，初始订单为每周100台；
- 3、产能规划：为满足客户要求，公司需要完成4套生产线的安装调试，形成年产10万台的一期产能，后续将年产能提升至百万台，当前公司正式开启机器人生产基地建设，看好公司在机器人领域的顺利拓展。

➤ **近期多次增持，彰显对公司未来发展信心。**2023年12月21日公司实控人的一致行动人副董事长邬好年先生增持1,354,200股，占公司总股份数的0.12%，成交金额为9,901万元。2024年1月3日公司董事长、实控人邬建树先生增持655,200股，占公司总股份数的0.06%，成交金额为4,502万元；控股股东迈科香港全资子公司暨一致行动人派舍置业增持850,400股，占公司总股份数的0.08%，成交金额为5,837万元；且邬建树先生、派舍置业计划自本次增持之日起6个月内继续择机增持公司股份，增持价格不高于90元/股，计划合计增持金额不低于人民币1亿元且不高于人民币2亿元（含本次已增持部分）。公司控股股东、实控人及一致行动人的持续增持，充分彰显对公司未来发展的信心。

➤ **平台型 Tier0.5，剑指全球汽配龙头。客户+：战略绑定特斯拉和造车新势力，进军全球供应体系。**智能电动时代，依托公司QSTP所形成的核心竞争力，与国际、国内创新车企及主要传统整车厂建立稳定合作关系，先后伴随通用、吉

推荐

维持评级

当前价格：

68.10元

利成长,目前战略绑定特斯拉开、启新一轮成长,同时已进入福特、FCA、LUCID、戴姆勒、宝马、大众、奥迪本田、丰田等全球供应体系。顺应行业电动智能变革,公司积极与RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯等头部造车新势力合作,探索 Tier0.5 级的合作模式,为客户提供全产品线的同步研发及供货服务。公司汽车电子业务 2023 年发力突破,IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、理想、比亚迪、小米、合创、高合、上汽等客户定点。

**产品+：八大产品线叠加机器人运动执行器，打造平台型企业。**公司前瞻布局智能电动汽车赛道，持续扩大产品线，形成平台型企业，已拥有 8 大系列产品：汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统，具备线控底盘一站式解决方案能力、完整的热管理模块及核心零部件自研自制能力，单车配套金额达 3 万元并具备持续扩展空间；此外公司布局机器人运动执行器，进入百万亿元级别新赛道。基于丰富的产品线，公司可为客户提供一站式、系统级、模块化的产品与服务，做到为车企提效、降本，符合行业发展需要、具备较高竞争门槛。

➤ **投资建议：**公司是特斯拉产业链高业绩弹性标的，凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力，有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头；当前机器人产能开启建设，有望在新业务领域逐渐贡献增量。看好公司主要客户需求变化和轻量化、智能驾驶系统、热管理系统、机器人执行器业务的成长性，以及规模效应驱动利润率的提升，预计公司 2023-2025 年收入为 211.05/282.05/401.00 亿元，归母净利润为 22.60/30.86/43.21 亿元，对应 EPS 为 2.05/2.80/3.92 元，对应 2024 年 1 月 4 日 68.1 元/股的收盘价，PE 分别为 33/24/17 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**特斯拉销量不及预期；机器人业务进展不及预期；竞争加剧；原材料成本上升等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,993	21,105	28,205	40,100
增长率(%)	39.5	32.0	33.6	42.2
归属母公司股东净利润(百万元)	1,700	2,260	3,086	4,321
增长率(%)	67.1	32.9	36.6	40.0
每股收益(元)	1.54	2.05	2.80	3.92
PE	44	33	24	17
PB	6.2	5.4	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 1 月 4 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,993	21,105	28,205	40,100
营业成本	12,536	16,504	22,028	31,318
营业税金及附加	94	124	166	236
销售费用	220	290	388	552
管理费用	423	612	818	1,163
研发费用	751	1,055	1,410	2,005
EBIT	1,927	2,677	3,492	4,925
财务费用	-12	78	-58	-51
资产减值损失	-32	0	0	0
投资收益	39	16	20	21
营业利润	1,978	2,615	3,570	4,996
营业外收支	-18	0	0	2
利润总额	1,960	2,615	3,570	4,998
所得税	261	348	475	665
净利润	1,699	2,266	3,095	4,333
归属于母公司净利润	1,700	2,260	3,086	4,321
EBITDA	2,788	3,527	4,362	5,818

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	6,003	10,164	15,240
应收账款及票据	4,758	6,071	7,882	10,876
预付款项	117	149	198	282
存货	3,256	4,070	5,130	6,864
其他流动资产	1,508	1,804	2,283	3,077
流动资产合计	12,435	18,096	25,657	36,340
长期股权投资	142	157	178	198
固定资产	8,726	8,748	8,748	8,748
无形资产	1,228	1,227	1,227	1,227
非流动资产合计	15,076	15,191	15,192	15,189
资产合计	27,510	33,287	40,849	51,529
短期借款	1,133	1,133	1,133	1,133
应付账款及票据	7,815	10,852	14,967	21,880
其他流动负债	673	1,806	857	1,217
流动负债合计	9,621	13,791	16,957	24,230
长期借款	2,825	2,630	630	630
其他长期负债	2,905	2,948	2,948	2,948
非流动负债合计	5,730	5,578	3,578	3,578
负债合计	15,350	19,368	20,534	27,807
股本	1,102	1,102	1,169	1,169
少数股东权益	31	37	45	57
股东权益合计	12,160	13,919	20,315	23,721
负债和股东权益合计	27,510	33,287	40,849	51,529

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	39.52	31.97	33.64	42.17
EBIT 增长率	62.09	38.89	30.46	41.03
净利润增长率	67.13	32.95	36.55	39.99
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.61	21.80	21.90	21.90
净利润率	10.63	10.71	10.94	10.77
总资产收益率 ROA	6.18	6.79	7.56	8.39
净资产收益率 ROE	14.02	16.28	15.23	18.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.29	1.31	1.51	1.50
速动比率	0.92	0.99	1.19	1.20
现金比率	0.29	0.44	0.60	0.63
资产负债率 (%)	55.80	58.19	50.27	53.96
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	99.22	97.00	95.00	93.00
存货周转天数	94.80	90.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.69	0.69	0.76	0.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.54	2.05	2.80	3.92
每股净资产	11.01	12.60	18.39	21.47
每股经营现金流	2.07	3.46	4.53	6.30
每股股利	0.46	0.62	0.84	1.18
<b>估值分析</b>				
PE	44	33	24	17
PB	6.2	5.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	28.37	22.42	18.13	13.59
股息收益率 (%)	0.68	0.90	1.23	1.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,699	2,266	3,095	4,333
折旧和摊销	861	851	870	894
营运资金变动	-323	576	929	1,667
经营活动现金流	2,284	3,811	4,988	6,941
资本开支	-5,403	-835	-821	-838
投资	331	0	0	0
投资活动现金流	-5,106	-910	-821	-838
股权募资	0	0	3,980	0
债务募资	4,922	945	-3,164	0
筹资活动现金流	4,297	307	-6	-1,027
现金净流量	1,475	3,208	4,161	5,076

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026