

业绩符合预期，2024 全面发力机器人+出海

2024 年 01 月 09 日

➤ **事件概述：**公司发布 2023 年业绩预告，2023 年归母净利润 8.0-8.2 亿元，同比+37.4%至+40.9%；扣非归母净利润 7.55-7.75 亿元，同比+33.2%至 36.7%。

➤ **业绩符合预期 2024 再向上。**据公告，2023 年公司归母净利预计 8.0-8.2 亿元，同比+37.4%至+40.9%；其中 2023Q4 归母净利预计 2.11 至 2.31 亿元，按照业绩中枢计算，同比+27.8%，环比-0.1%。2023Q4 扣非归母净利预计 2.05 至 2.25 亿元，按照业绩中枢计算同比+14.2%，环比+2.9%，业绩符合我们预期。2023 年，公司重型卡车自动变速箱齿轮业务、新能源汽车齿轮业务等均呈现良好增长态势。

➤ **RV、谐波减速器双布局 受益机器人高景气。**人工智能技术赋能，特斯拉算法、芯片的迭代，国产硬件降本及政策大力支持下，人形机器人有望加速迎来技术突破，市场空间广阔。公司深耕机器人关节高壁垒赛道，布局 RV 和谐波两大产品类。其中，RV 产品已覆盖 50 公斤到 210 公斤，2021 年居国产 RV 出货量第一，并在精度保持性、可靠性要求更高的锂电、光伏、汽车制造等领域实现进口替代与规模配套；谐波减速器也在全面进行市场推广，已实现多型号稳定供货，产能得以释放并快速提升。利润端看，2022 年、2023Q1 公司机器人关节净利率超过 20%，高于现有齿轮业务净利率，RV 减速器放量有利于进一步提振公司整体盈利水平。

➤ **电驱齿轮龙头 匈牙利建厂开拓全球市场。**海外订单加速获取，匈牙利建厂加强全球合作。公司为国内电驱动齿轮龙头，与海外 PSA、采埃孚等保持紧密合作，持续加速海外拓张。2023 年 7 月，公司宣布将在匈牙利逐步建设生产基地，一方面有利于对欧洲现有的重要客户（采埃孚、沃尔沃、PSA 等）实现就近配套，稳固合作关系，同时加速海外大客户开拓；一方面有利于发展海外供应链和销售渠道，积累海外管理、生产经验，利用匈牙利项目平台作为公司向全球延伸的重要节点，为未来海外拓展战略夯实基础。

➤ **投资建议：**新能源汽车齿轮业务稳步发展+机器人关节业务加速开拓，我们看好公司中长期成长，预计 2023-2025 年收入分别为 83.70/103.20/124.50 亿元，归母净利润分别为 8.14/10.52/13.47 亿元，EPS 分别为 0.95/1.23/1.58 元，对应 2024 年 1 月 9 日 24.37 元/股的收盘价，PE 分别为 26/20/15 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源乘用车渗透率提升不及预期，RV 减速器销量增速不及预期，原材料价格波动超出预期，三多乐整合不及预期，海外建厂进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,838	8,370	10,320	12,450
增长率 (%)	26.8	22.4	23.3	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	582	814	1,052	1,347
增长率 (%)	78.4	39.8	29.3	28.0
每股收益 (元)	0.68	0.95	1.23	1.58
PE	36	26	20	15
PB	2.8	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 9 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

24.37 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

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	6,838	8,370	10,320	12,450
营业成本	5,397	6,519	7,967	9,537
营业税金及附加	33	54	62	75
销售费用	69	84	103	125
管理费用	304	332	392	473
研发费用	298	378	454	548
EBIT	721	1,059	1,394	1,760
财务费用	71	82	94	111
资产减值损失	-42	-15	-55	-56
投资收益	0	0	0	0
营业利润	623	962	1,244	1,593
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	619	962	1,244	1,593
所得税	33	125	162	207
净利润	586	837	1,083	1,386
归属于母公司净利润	582	814	1,052	1,347
EBITDA	1,289	1,794	2,242	2,693

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,605	2,778	3,862	5,205
应收账款及票据	1,760	1,983	2,328	2,868
预付款项	139	163	199	238
存货	1,823	1,675	1,707	1,784
其他流动资产	319	381	470	549
流动资产合计	5,646	6,979	8,567	10,644
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	5,134	5,157	5,811	6,038
无形资产	416	421	421	421
非流动资产合计	7,249	7,216	7,978	8,355
资产合计	12,895	14,196	16,545	19,000
短期借款	1,035	1,035	1,235	1,435
应付账款及票据	1,881	2,179	2,783	3,157
其他流动负债	927	987	1,097	1,219
流动负债合计	3,843	4,201	5,115	5,810
长期借款	1,143	1,643	2,143	2,643
其他长期负债	426	426	426	426
非流动负债合计	1,569	2,069	2,569	3,069
负债合计	5,411	6,270	7,684	8,879
股本	850	853	853	853
少数股东权益	134	158	188	227
股东权益合计	7,484	7,926	8,861	10,121
负债和股东权益合计	12,895	14,196	16,545	19,000

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.84	22.41	23.30	20.64
EBIT 增长率	41.97	46.94	31.59	26.29
净利润增长率	78.37	39.81	29.31	27.99
盈利能力 (%)				
毛利率	21.08	22.11	22.80	23.40
净利率	8.51	9.72	10.20	10.82
总资产收益率 ROA	4.51	5.73	6.36	7.09
净资产收益率 ROE	7.92	10.48	12.13	13.61
偿债能力				
流动比率	1.47	1.66	1.67	1.83
速动比率	0.94	1.21	1.29	1.48
现金比率	0.42	0.66	0.76	0.90
资产负债率 (%)	41.96	44.17	46.44	46.73
经营效率				
应收账款周转天数	80.00	80.00	75.00	75.00
存货周转天数	111.88	97.00	78.00	68.00
总资产周转率	0.60	0.62	0.67	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.95	1.23	1.58
每股净资产	8.62	9.11	10.17	11.60
每股经营现金流	1.43	2.19	2.65	2.61
每股股利	0.08	0.11	0.15	0.19
估值分析				
PE	36	26	20	15
PB	2.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.72	12.01	9.61	8.00
股息收益率 (%)	0.33	0.47	0.61	0.78

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	586	837	1,083	1,386
折旧和摊销	568	735	848	933
营运资金变动	-142	174	135	-316
经营活动现金流	1,217	1,869	2,263	2,229
资本开支	-1,596	-703	-1,610	-1,310
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-1,577	-703	-1,610	-1,310
股权募资	2,002	2	0	0
债务募资	-254	500	700	700
筹资活动现金流	1,457	7	430	424
现金净流量	1,107	1,173	1,084	1,343

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。	公司评级	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