

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.34
总股本/流通股本(亿股)	0.84 / 0.84
总市值/流通市值(亿元)	41 / 41
52周内最高/最低价	83.50 / 29.90
资产负债率(%)	21.0%
市盈率	67.14
第一大股东	上海步进信息咨询有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 傅昌鑫
SAC 登记编号: S1340123050006
Email: fuchangxin@cnpsec.com

步科股份(688160)

短期业绩承压但核心业务高成长，产能释放在即

● 事件描述

公司发布2023年年报,实现营业收入5.06亿元,同比下降6.09%;实现归母净利润0.61亿元,同比下降33.36%;实现扣非归母净利润为0.54亿元,同比下降37.96%。

● 事件点评

受下游市场需求波动影响营收略有下降,机器人行业快速增长。分行业来看,公司在机器人、机器物联网、医疗影像设备、其他通用自动化行业分别实现营收1.89、1.57、0.35、1.23亿元,同比增速分别为+30.60%、-7.40%、-21.42%、-29.75%。公司深耕机器人行业,向综合交付价值更高的解决方案型产品迭代,同时不断拓展手术、电力巡检、配送等泛服务及仿生机器人领域的应用,核心业务迅速成长。

公司期间费用投入加大,盈利能力有所下滑。为保持未来长期发展动力,公司进一步扩充研发团队和营销团队,加大研发和营销投入。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.88%、5.31%、11.38%、-0.97%,同比分别为+3.11%/+0.60%/+2.75%/+0.73 pct。公司毛利率为38.18%,同比+0.24 pct,净利率为12.03%,同比-4.8 pct。

夯实战略核心机器人行业“1”,拓展并培育“N”。公司是同时拥有有人机界面、伺服系统、步进系统、可编程逻辑控制器、变频器等工控核心部件产品的生产商,主要产品品种规格丰富,覆盖工业自动化控制主要领域,可满足不同行业、不同客户的需求。同时,公司基于综合性的工业自动化与数字化技术平台,深入机器人行业应用场景,为多领域机器人提供显示、控制、驱动等多维度解决方案。公司经过近10年在机器人行业的耕耘,现已成为移动机器人低压伺服领域市占率第一(2022年国内市占率42%),并基于此不断深入拓展医疗影像设备、新能源制造、物流等行业。

无框力矩电机产品积累深厚,充分受益于机器人行业。公司较早地接触无框力矩电机这个方向,从第一代产品上市迄今,已经发展了七八年的时间,积累了核心技术和客户资源。目前公司的无框力矩电机为第三代产品,相较于二代产品来说,主要提升了20%的力矩,减重达到30%,性能直接与国际品牌对标,在同等性能条件下也具备很好的价格优势,产品已经得到市场充分的验证和认可。2023年公司无框力矩电机产品销售接近翻倍增长,主要应用于协作及仿生机器人领域,公司也在不断挖掘在医疗器械、半导体设备、新能源等领域的应用前景。

募资投建新生产基地,提升产能以突破现有瓶颈。目前公司产品产能已饱和,需扩产以突破公司现有产能瓶颈。故公司通过向特定对象发行股票募资不超过5亿元,投建项目“智能制造生产基地建设项

目”，预计 2024 年完成 1 号厂房的建设工作，并完成伺服电机自动化产线的规划及验证工作，完成新增减速机生产线的部署和投产工作。

● 盈利预测

预计公司 2024-2026 年营业收入为 6.36、7.68、9.22 亿元，同比增速分别为 25.49%、20.85%、20.09%；归母净利润为 0.84、1.02、1.23 亿元，同比增速分别为 37.78%、22.32%、20.02%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 47.77、39.05、32.54 倍，考虑到公司核心机器人业务保持高增速，新投项目有望快速打破产能瓶颈，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

产能达产进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；下游应用拓展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	506	636	768	922
增长率(%)	-6.09	25.49	20.85	20.09
EBITDA（百万元）	72.23	100.31	113.59	136.66
归属母公司净利润（百万元）	60.68	83.61	102.27	122.74
增长率(%)	-33.36	37.78	22.32	20.02
EPS(元/股)	0.72	1.00	1.22	1.46
市盈率(P/E)	65.82	47.77	39.05	32.54
市净率(P/B)	5.34	3.00	2.78	2.57
EV/EBITDA	63.70	31.77	27.67	22.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	506	636	768	922	营业收入	-6.1%	25.5%	20.9%	20.1%
营业成本	313	402	483	576	营业利润	-37.5%	42.7%	22.0%	18.8%
税金及附加	4	4	6	7	归属于母公司净利润	-33.4%	37.8%	22.3%	20.0%
销售费用	50	49	63	79	获利能力				
管理费用	27	31	38	46	毛利率	38.2%	36.7%	37.1%	37.6%
研发费用	58	61	76	95	净利率	12.0%	13.2%	13.3%	13.3%
财务费用	-5	2	1	1	ROE	8.1%	6.3%	7.1%	7.9%
资产减值损失	-12	-10	-10	-11	ROIC	6.2%	6.0%	6.7%	7.4%
营业利润	64	92	112	133	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.0%	14.5%	16.4%	17.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.46	6.77	5.86	5.35
利润总额	64	92	112	133	营运能力				
所得税	3	8	9	10	应收账款周转率	5.05	6.09	6.08	5.94
净利润	61	84	102	123	存货周转率	4.17	4.86	4.96	5.30
归母净利润	61	84	102	123	总资产周转率	0.55	0.51	0.47	0.51
每股收益(元)	0.72	1.00	1.22	1.46	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	1.00	1.22	1.46
货币资金	355	890	953	1032	每股净资产	8.91	15.86	17.08	18.54
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	147	164	207	251	PE	65.82	47.77	39.05	32.54
预付款项	5	6	7	9	PB	5.34	3.00	2.78	2.57
存货	116	146	163	185	现金流量表				
流动资产合计	778	1368	1501	1651	净利润	61	84	102	123
固定资产	37	40	43	47	折旧和摊销	18	7	1	3
在建工程	24	28	35	43	营运资本变动	14	-53	-45	-45
无形资产	19	24	30	36	其他	6	9	9	7
非流动资产合计	174	195	218	243	经营活动现金流净额	99	47	67	88
资产总计	951	1563	1719	1895	资本开支	-40	-28	-25	-28
短期借款	42	56	74	89	其他	-76	5	5	8
应付票据及应付账款	96	97	124	154	投资活动现金流净额	-115	-23	-19	-20
其他流动负债	37	50	58	66	股权融资	0	500	0	0
流动负债合计	174	202	256	309	债务融资	0	14	19	15
其他	25	25	25	25	其他	-37	-3	-3	-4
非流动负债合计	25	25	25	25	筹资活动现金流净额	-37	511	15	11
负债合计	199	227	281	334	现金及现金等价物净增加额	-53	535	63	79
股本	84	109	109	109					
资本公积金	373	848	848	848					
未分配利润	258	329	416	520					
少数股东权益	4	4	4	4					
其他	34	46	62	80					
所有者权益合计	752	1336	1438	1561					
负债和所有者权益总计	951	1563	1719	1895					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048