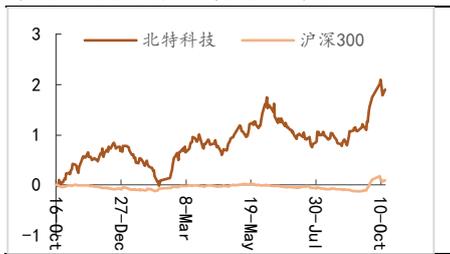


评级： 买入

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521050003  
yueqinghui@sczq.com.cn

黄璿  
汽车研究助理  
SAC 执证编号：S0110123010014  
huangxuan2023@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	24.06
一年内最高/最低价(元)	27.56/7.41
市盈率(当前)	123.35
市净率(当前)	4.94
总股本(亿股)	3.59
总市值(亿元)	86.30

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

- 事件：公司公告与昆山政府签订《投资协议》，拟投资 18.5 亿元，建设行星滚柱丝杠研发生产基地项目。规划用地约 140 亩，项目分两期建设：一期用地约 80 亩，二期用地约 60 亩。**
- 基本盘业务稳定，工艺完善。**公司主营业务分为三大块：1) 底盘零部件业务，包括齿条、齿轮、IPA 小总成、输入轴、输出轴、扭力杆等。2) 铝合金轻量化业务，包括新能源热管理用集成阀岛、控制臂件等。3) 空调压缩机及集成式热管理业务。公司工艺完善，掌握高频淬回火、中频调质、中频消应力等核心热处理技术，以及多轴技术、电镀处理、磨齿、铣齿、滚齿、外圆磨削、超精车削及磨削等关键机加工工艺。
- 行星滚柱丝杠技术壁垒高，为人形机器人关键部件。**行星滚柱丝杠的工作原理是将电机的旋转运动转换为丝杠或螺母的直线运动，具有技术难度高、制造流程复杂、国产化率偏低等特点。在人形机器人领域，行星滚柱丝杠能承受更高的负载，在生产工艺、设备及原材料方面存在较高门槛。目前国内厂商处于发展初期，但国产产品性能已接近国外同类产品，国产替代空间广阔。
- 行星滚柱丝杠产能落地，公司前瞻布局优质客户。**公司积极配合客户需求，推进人形机器人用丝杠样件研发，包括：1) 行星滚柱丝杠，螺母、行星滚柱、丝杆、齿圈等部件；2) 梯形丝杠，螺母、丝杆等部件。公司已投资建设小批量产线，粗车、硬车、热处理淬火机、外圆磨磨床、螺纹磨床、检测设备等均已安装调试，可实现全工序独立生产。
- 投资建议：**公司基本盘业务稳定，积极布局滚柱丝杠。我们预计 2024-2026 年公司营收 21.1/24.1/29.2 亿元，对应归母净利润 0.8/1.1/1.4 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 112.6/80.9/60.5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	18.8	21.1	24.1	29.2
营收增速(%)	10.3	11.9	14.6	20.9
归母净利润(亿元)	0.5	0.8	1.1	1.4
归母净利润增速(%)	10.7	50.7	39.1	33.8
EPS(元/股)	0.14	0.21	0.30	0.40
PE	104.6	112.6	80.9	60.5

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1568	1675	1883	2133	经营活动现金流	238	228	222	207
现金	214	200	196	97	净利润	51	77	107	143
应收账款	561	607	695	841	折旧摊销	171	188	209	226
其它应收款	4	5	5	6	财务费用	35	35	35	35
预付账款	29	31	36	43	投资损失	3	-22	-22	-22
存货	484	522	595	717	营运资金变动	-19	-51	-109	-179
其他	167	187	214	259	其它	-1	4	6	8
非流动资产	1823	1952	2060	2105	投资活动现金流	-193	-296	-296	-250
长期投资	0	0	0	0	资本支出	160	266	266	271
固定资产	1178	1292	1391	1477	长期投资	12	12	12	12
无形资产	320	288	259	238	其他	-45	-42	-42	10
其他	69	69	69	69	筹资活动现金流	-34	55	71	-56
资产总计	3392	3627	3943	4238	短期借款	244	121	0	0
流动负债	1526	1778	2006	2184	长期借款	-140	-63	0	0
短期借款	717	961	1082	1082	其他	-90	-91	-15	-21
应付账款	425	467	532	640	现金净增加额	13	-14	-4	-99
其他	-2	-2	-2	-3					
非流动负债	138	138	138	138	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	75	75	75	75	成长能力				
其他	32	32	32	32	营业收入	10.3%	11.9%	14.6%	20.9%
负债合计	1664	1916	2144	2322	营业利润	42.4%	51.0%	39.6%	34.1%
少数股东权益	123	120	117	113	归属母公司净利润	10.7%	50.7%	39.1%	33.8%
归属母公司股东权益	1605	1590	1682	1803	获利能力				
负债和股东权益	3392	3627	3943	4238	毛利率	17.4%	19.0%	19.5%	19.8%
					净利率	2.7%	3.6%	4.4%	4.9%
					ROE	3.2%	4.8%	6.3%	7.9%
					ROIC	3.0%	3.7%	4.4%	5.4%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	1881	2106	2413	2919	资产负债率	49.1%	52.8%	54.4%	54.8%
营业成本	1553	1705	1943	2340	净负债比率	25.2%	28.6%	29.3%	27.3%
营业税金及附加	13	15	17	21	流动比率	1.03	0.94	0.94	0.98
营业费用	51	59	68	82	速动比率	0.71	0.65	0.64	0.65
研发费用	88	105	121	146	营运能力				
管理费用	104	114	125	149	总资产周转率	0.55	0.58	0.61	0.69
财务费用	34	35	35	35	应收账款周转率	2.92	3.01	3.08	3.16
资产减值损失	1	-5	-1	-1	应付账款周转率	2.46	2.33	2.37	2.43
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	22	22	22	22	每股收益	0.14	0.21	0.30	0.40
营业利润	59	90	125	168	每股经营现金	0.66	0.63	0.62	0.58
营业外收入	1	1	1	1	每股净资产	4.47	4.43	4.69	5.03
营业外支出	5	5	5	5	估值比率				
利润总额	55	86	122	164	P/E	104.6	112.6	80.9	60.5
所得税	6	12	18	26	P/B	3.31	5.43	5.13	4.79
净利润	49	74	103	138					
少数股东损益	-2	-2	-3	-4					
归属母公司净利润	51	77	107	143					
EBITDA	237	312	369	429					
EPS (元)	0.14	0.21	0.30	0.40					

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

黄璿，汽车研究助理。伦敦大学学院数据科学硕士，利物浦大学数学学士。2023年1月加入首创证券，负责汽车轻量化研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现