

2025年02月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内线性驱动龙头企业，进军人形机器人开启二次成长

—捷昌驱动（603583.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

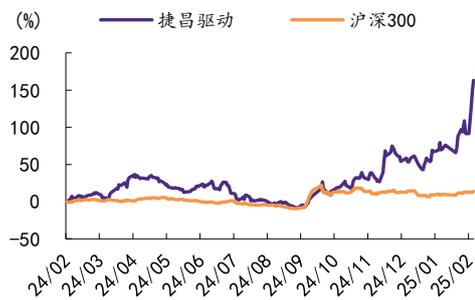
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-21

当前股价（元）	42.82
总市值（亿元）	164
总股本（百万股）	383
流通股本（百万股）	382
52周价格范围（元）	14.86-42.82
日均成交额（百万元）	277.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 线性驱动领军企业，国家级制造业单项冠军

深耕线性驱动二十余载，办公领域市占率全球第一。2000年捷昌医疗设备公司成立；2007年公司进入办公家具市场；2008和2012年公司先后起草《中国电动直流推杆》和《中国电动升降桌》行业标准；2014年成立美国子公司，实现迈向全球化第一步；2021年收购LEG，扩大欧洲市场份额；2025年，匈牙利工厂有望底投产。目前，捷昌线性驱动器在办公领域的市场占有率全球第一，在亚太、欧洲、美洲等地区均设有子公司和生产基地。公司现有产品按应用领域可分为智慧办公驱动系统、医疗康护驱动系统、智能家居控制系统、工业自动化控制系统、汽车智能化控制系统、人形机器人线性模组等，其中智慧办公驱动系统营收占据主要部分。

公司规模快速扩张，盈利放量可期。公司2020-2023年营收分别为18.7/26.4/30.1/30.3亿元，同比增长32.7%/41.2%/14.0%/0.9%，CAGR为17.5%，2021年营收增长快速系子公司LEG并表。公司产品毛利率维持较高水平，2020-2023年毛利率分别为39.3%/27.0%/26.9%/29.2%，2021年关税增加导致毛利率下降。成本控制方面，2020-2023年期间费用率分别为15.1%/18.0%/15.9%/19.9%，2023年费用率上升主要系汇兑收益减少导致财务费用率上升所致。盈利方面，公司2020-2023年归母净利润分别为4.1/2.7/3.3/2.1亿元，同比+43.0%/-33.3%/+21.2%/-37.2%，2021年归母净利润下降主要受关税、运费、原材料成本、LEG并表多方面影响；2023年归母净利润下降主要原因系子公司LEG亏损增加，计提商誉减值，剔除商誉减值因素的影响后，归母净利润为3.0亿元，同比-9.5%。

■ 线性驱动市场方兴未艾，产品应用持续拓宽

线性驱动产品应用领域不断拓宽，下游市场稳步增长。线性驱动原理是通过控制系统将指令传达至机械结构，使电动机

的圆周运动，转换为推杆的直线运动，从而达到推拉、升降重物的效果。线性驱动产品最早应用于农业机械以提升农业效率。随着全球工业与电子控制技术的发展，线性驱动系统在工业智能化领域的应用场景不断增加，同时欧美等发达地区居民愈发注重生活品质，线性驱动产品开始逐渐应用于办公、医疗、家居、工业领域。**2023 年全球线性驱动行业市场规模约为 1519 亿元，YoY+5.9%，我国线性驱动市场规模约为 399 亿元，YoY+7.6%。**

智慧办公领域：主要产品是可升降办公桌。全球智慧办公产品的整体渗透率在不断提升，但仍处于偏低阶段，法律、工会组织正推动了升降办公桌等智慧办公产品由可选消费品逐渐转向必须消费品，线性驱动产品在智慧办公领域的应用将迎来新一轮增长。**2024 年全球可升降办公桌所应用线性驱动产品的市场规模大约为 240 亿元，2021-2024 年 CAGR 约为 18.2%。**目前国内可升降办公桌产品市场尚处于市场开拓期，**2024 年国内可升降办公桌所应用线性驱动产品的市场规模约为 24 亿元，2021-2024 年 CAGR 约为 22.4%。**

医疗康护领域：公司产品主要应用在电动医疗床、疗养所护理床、家庭护理床等医疗器械产品。预计 2024 年全球/我国医疗器械市场为 4.5/1.1 万亿元。线性驱动产品占医疗器械设备市场规模 0.50%。**2024 年全球/我国线性驱动医疗器械市场规模约为 235/59 亿元，2021-2024 年 CAGR 约为 14.4%。**

智能家居领域：智能家居领域产品类型众多，包括遮阳帘、电动床、电动沙发、按摩椅、厨房类电动升降产品、电动升降桌椅等各类家具。居家环境升级需求日益增长，居民开始追求多功能、智能化、个性化的终端产品，线性驱动系统需求持续扩张。Marketsand Markets 报告显示，全球智能家居市场规模预计将从 2022 年的 845 亿美元增长到 2026 年的 1389 亿美元，2022-2026 年 CAGR 为 10.4%。2022 年，英国智能家居渗透率为全球最高，渗透率为 45.8%，其次是美国，渗透率为 43.8%，中国智能家居设备渗透率仅为 16.6%，显著低于欧美市场。假设线性驱动智能家居渗透率为 1.0%，则**全球线性驱动智能家居市场规模约为 97 亿元，增长趋势主要受智能家居市场持续扩张推动。**

工业自动化领域：产品主要应用于光伏跟踪器、清扫车、收割机、游艇、汽车等领域。2023 年全球光伏支架出货量 94GW，预计 2030 年光伏跟踪支架市场的容量将超过 752GW，

CAGR 可达 34.6%，光伏跟踪支架快速增长将带动线性驱动产品需求高增。

线性驱动全球市场竞争格局较为集中，主要市场被海外企业占据。线性驱动系统最初发源于欧洲，丹麦和德国有全球领先的线性驱动供应商。2022 年，全球线性驱动市场前六名分别为力纳克、德沃康、迪摩讯、捷昌驱动、凯迪股份以及乐歌股份，市占率分别为 31%/31%/13%/12%/8%/1%。海外品牌在工业领域占据较大优势，国产品牌在生产能力、定制化、客户响应方面具备优势，有望实现国产替代。

■ 全球化布局十年，立足海外市场打开向上空间

公司全球化布局领先，在亚太、欧洲、美洲等多个战略要地建设生产基地。2014 年成立美国子公司，实现迈向全球化第一步。目前公司在美国、马来西亚、捷克、匈牙利均设立生产基地，引进智能 SMT 高速生产线、视觉引导的全智能总装线，具备向国内外客户快速批量交货的能力。2021 年，公司完成了对 LEG 的 100% 股权收购。LEG 主要产品是电动升降桌升降立柱总成（立柱内部的核心伸缩部件）及控制器，属于行业内顶尖水平，并且有较高的专利壁垒。其主要客户为欧美高端家居品牌，其中有成品家具前二的大家具厂商 HermanMiller、Steelcase 等。公司 2020-2023 年公司海外收入分别为 14.5/20.4/22.9/21.3 亿元，占总营收比例为 77.8%/77.6%/76.1%/70.3%；海外市场毛利率分别为 41.4%/27.6%/27.6%/32.1%，显著高于国内市场。

■ 进军人形机器人赛道，开拓公司第二成长曲线

联合成立灵捷机器人公司，专注关节模组和灵巧手生产。2023 年 12 月，捷昌驱动出资 430 万元与浙江灵巧智能联合投资成立了浙江灵捷机器人零部件有限公司，公司持股 43%。灵捷机器人专注于机器人科技领域内零部件，包括机器人灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件的研发与制造，目前已与国内外下游的主机厂积极合作开发相关产品。浙江灵巧智能是一家以灵巧操作为核心科技能力的具身智能机器人企业，于 2024 年 1 月成立，公司由中国科学院院士机器人技术首席专家领衔，具备上海交通大学人才优势。灵巧智能旗舰产品五指灵巧手 DexHand021 具有 19 个自由度的工业级量产五指三关节灵巧手，内置 23 个传感器，采用腱绳弹性欠驱动技术，可通过拍摄和穿戴设备实现单手玩魔方、一手抓

多物、使用常用工具等功能，使用寿命超过 15 万次。2024 年 10 月 DexHand021 量产版开启预售，体验价 6.8 万元。公司线性驱动器产品和机器人线性关节工作原理相同，都是通过丝杠将电机的旋转运动转化为直线运用。凭借强大技术研发实力赋能，以及多年来在线性驱动器方面的经验积累，叠加自身全球化战略布局，捷昌驱动有望成为机器人线性关节模组和灵巧手赛道领先企业，走出第二成长曲线。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 36.7/44.2/53.6 亿元，EPS 分别为 1.1/1.4/1.7 元，当前股价对应 PE 分别为 40.6/31.7/25.6 倍。线性驱动市场方兴未艾，公司全球化进展顺利，积极布局人形机器人，有望走入成长快通道，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期，人形机器人产业发展不及预期，原材料价格上涨风险，地缘政治风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,034	3,669	4,423	5,363
增长率（%）	0.9%	20.9%	20.5%	21.2%
归母净利润（百万元）	206	404	518	642
增长率（%）	-37.2%	96.3%	28.2%	23.8%
摊薄每股收益（元）	0.54	1.05	1.35	1.67
ROE（%）	5.0%	9.2%	10.9%	12.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,117	2,177	2,446	2,783
应收款	524	603	739	911
存货	740	821	1,020	1,248
其他流动资产	956	980	1,008	1,043
流动资产合计	4,338	4,581	5,213	5,985
非流动资产:				
金融类资产	844	844	844	844
固定资产	1,584	1,406	1,250	1,114
在建工程	60	130	110	90
无形资产	216	226	235	223
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	510	510	510	510
非流动资产合计	2,370	2,271	2,105	1,937
资产总计	6,708	6,852	7,318	7,922
流动负债:				
短期借款	949	829	759	709
应付账款、票据	656	771	950	1,162
其他流动负债	615	615	615	615
流动负债合计	2,254	2,256	2,373	2,546
非流动负债:				
长期借款	201	71	71	71
其他非流动负债	124	124	124	124
非流动负债合计	325	195	195	195
负债合计	2,580	2,451	2,569	2,741
所有者权益				
股本	385	383	383	383
股东权益	4,129	4,401	4,749	5,181
负债和所有者权益	6,708	6,852	7,318	7,922

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	204	401	515	637
少数股东权益	-1	-3	-4	-5
折旧摊销	203	209	187	168
公允价值变动	5	5	5	5
营运资金变动	264	-61	-176	-212
经营活动现金净流量	675	551	527	594
投资活动现金净流量	314	108	176	156
筹资活动现金净流量	-930	-379	-236	-255
现金流量净额	60	280	467	495

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,034	3,669	4,423	5,363
营业成本	2,149	2,582	3,184	3,895
营业税金及附加	19	22	27	32
销售费用	173	183	208	231
管理费用	223	239	248	279
财务费用	0	23	21	19
研发费用	208	213	234	268
费用合计	604	658	711	796
资产减值损失	-3	-5	-3	-4
公允价值变动	5	5	5	5
投资收益	9	22	17	16
营业利润	220	444	570	706
加: 营业外收入	2	2	2	2
减: 营业外支出	3	0	0	0
利润总额	219	446	572	708
所得税费用	15	45	57	71
净利润	204	401	515	637
少数股东损益	-1	-3	-4	-5
归母净利润	206	404	518	642

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	0.9%	20.9%	20.5%	21.2%
归母净利润增长率	-37.2%	96.3%	28.2%	23.8%
盈利能力				
毛利率	29.2%	29.6%	28.0%	27.4%
四项费用/营收	19.9%	17.9%	16.1%	14.8%
净利率	6.7%	10.9%	11.6%	11.9%
ROE	5.0%	9.2%	10.9%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	38.5%	35.8%	35.1%	34.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.8	6.1	6.0	5.9
存货周转率	2.9	3.2	3.1	3.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.54	1.05	1.35	1.67
P/E	79.96	40.61	31.68	25.6
P/S	5.4	4.5	3.7	3.1
P/B	4.0	3.7	3.5	3.2

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。