

捷昌驱动(603583)

报告日期: 2025 年 02 月 27 日

线性驱动龙头，人形机器人打开第二成长曲线

——捷昌驱动跟踪点评报告

投资要点

□ 捷昌驱动：主业稳健，人形机器人打开第二成长曲线

1) 传统主业：公司为国内线性驱动龙头，下游覆盖办公、医疗、家居、工业等领域。2019-2023 年营收 CAGR=21%、归母净利润 CAGR=-7%、几何 ROE=9%。

2) 第二成长曲线：公司已组建人形研发团队，合资成立浙江灵捷机器人（持股 43%），布局灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件，打开成长空间。

□ 线性驱动业务：百亿级市场；公司全球化布局+产品拓宽，稳步增长

1) 智慧办公：据 CSIL 数据，2022 年全球/国内升降桌市场空间达 35.5/3.2 亿美元，在北美、欧洲、亚太渗透率达 35%/43%/8%。北美为增速最快市场，2019-2022 年 CAGR=7%，行业受益：疫后办公回归线下+制造业回流+健康办公重视。

2) 医疗康护：据中研研究院预计，2023 年医疗康护线性驱动产品全球市场达 28 亿美元。据联合国人口基金数据，1974 年到 2024 年间全球 65 岁以上人口的比例几乎翻番、从 5.5%增至 10.3%，行业受益：全球人口老龄化趋势增长。

3) 智能家居：据 MarketsandMarkets，全球智能家居市场从 2022 年 845 亿美元增长到 2026 年 1389 亿美元，CAGR=10.4%。据 Statista 数据，2022 年英国智能家居渗透率 45.8%、美国 43.8%，中国仅 16.6%。行业受益：消费升级需求。

4) 其他领域：受益光伏、汽车、工业自动化等领域需求，多点开花。

捷昌驱动：公司全球化布局（生产基地覆盖北美/欧洲/亚太）、产品下游应用不断拓宽。前五大客户营收占比从 2020 年的 47%降至 24%，客户覆盖不断拓宽。

□ 人形机器人：千亿级市场；布局灵巧手及核心零部件，成长空间打开

1) 战略布局：2024 年 9 月，公司与灵巧智能合资设立浙江灵捷机器人（持股 47%），布局灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件，包括关节模组、空心杯电机、微传动部件、电机驱动器等关键零部件，与国内外主机厂积极合作。

2) 合作方-灵巧智能：成立于 2024 年 1 月，由中国科学院院士机器人技术首席专家领衔，依托上海交大的科研与人才优势。已发布国产首款量产五指灵巧手 DexHand，具有 19 个自由度、23 个传感器、寿命超 15 万次，体验价 6.8 万元。

3) 市场空间：预计 2030 年灵巧手全球市场空间约 568 亿元（基于百万多台人形假设），2023-2030 年 CAGR=35%。远期如人形需求持续上量，千亿级市场可期。

□ 盈利预测与估值

预计 2024-2026 年公司归母净利润 3.4/5.1/6.4 亿元，同比增长 65%/50%/25%，对应 PE 为 49/32/26 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业需求不及预期，人形新产品拓展不及预期，汇率、海运波动。

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王家艺

执业证书号：S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

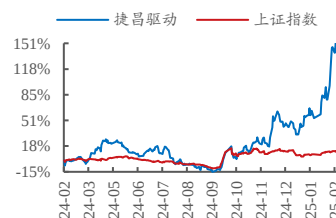
分析师：李思扬

执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥43.00
总市值(百万元)	16,488.63
总股本(百万股)	383.46

股票走势图



相关报告

- 《业绩增速亮眼、经营制造降本增效进行中》2024.08.29
- 《收入增速逐季向上，海外产能承接带来降关税超预期》2024.04.27
- 《线性驱动龙头多点开花，主业北美办公场景有望恢复》2024.03.05

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3034	3743	4595	5269
(+/-) (%)	1%	23%	23%	15%
归母净利润	206	339	508	637
(+/-) (%)	-37%	65%	50%	25%
每股收益(元)	0.5	0.9	1.3	1.7
P/E	80	49	32	26
ROE(%)	5%	8%	11%	12%

资料来源：浙商证券研究所

附录 1：可比公司盈利预测与估值。

表 1：捷昌驱动：与出口链、人形机器人主要上市公司估值比较

	2025/2/26				EPS/元				PE				2023 年	
	公司	代码	股价(元)	总市值(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	PB	ROE (%)
	捷昌驱动	603583	43.0	165	0.5	0.9	1.3	1.7	80	49	32	26	4.0	5%
出口链	巨星科技	002444	30.4	363	1.4	1.9	2.3	2.8	22	16	13	11	1.9	12
	涛涛车业	301345	67.0	73	2.6	3.7	4.7	5.9	26	18	14	11	2.3	12
	泉峰控股	2285.HK	19.0	97		0.2	0.3	0.4		79	61	51	0.0	0
	凯迪股份	605288	40.0	28	1.5	1.9	2.3		26	22	18		1.5	5
	浙江鼎力	603338	57.6	292	3.7	4.2	5.1	6.0	16	14	11	10	3.2	23
	豪迈科技	002595	48.7	389	2.0	2.4	2.8	3.2	24	20	17	15	2.9	20
	八方股份	603489	28.0	66	0.8	0.3	0.5	0.5	37	88	58	53	3.4	5
	杰克股份	603337	31.8	154	1.1	1.7	2.1	2.5	29	19	15	13	2.4	12
	纽威股份	603699	25.1	193	0.9	1.3	1.6	1.8	26	19	16	14	2.9	21
	出口链行业平均（不包括捷昌驱动）								26	33	25	22	2.3	12
人形机器人 (灵巧手、电机、丝杠)	兆威机电	003021	157.9	379	1.1	0.9	1.1	1.4	150	176	139	110	5.3	6
	鸣志电器	603728	86.3	361	0.3	0.3	0.4	0.6	258	327	195	148	9.9	5
	拓邦股份	002139	17.7	220	0.4	0.6	0.7	0.9	43	30	24	19	2.0	9
	五洲新春	603667	53.2	195	0.4	0.4	0.5	0.7	142	134	99	78	3.0	5
	北特科技	603009	58.1	197	0.1	0.2	0.3	0.5	410	250	170	116	3.1	3
	双林股份	300100	47.0	188	0.2	1.2	1.0	1.2	233	40	46	39	1.9	4
	贝斯特	300580	35.4	177	0.8	0.6	0.8	1.0	46	56	45	36	3.7	11
	汇川技术	300124	78.0	2099	1.8	1.9	2.2	2.6	44	42	35	30	7.4	22
	雷赛智能	002979	51.8	159	0.4	0.7	0.9	1.1	116	75	59	46	5.2	11
	江苏雷利	300660	68.5	219	1.0	1.1	1.4	1.6	68	63	50	44	3.0	10
	伟创电气	688698	67.3	142	0.9	1.3	1.6	2.0	74	53	42	33	4.0	15
	大业股份	603278	12.7	43	0.3	0.4	0.6	0.7	45	29	21	17	2.0	4
	人形机器人行业平均（不包括捷昌驱动）								136	106	77	60	4.2	9

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（除捷昌驱动，各家 eps 为 Wind 一致预期）

附录 2：合作方——灵巧智能

公司介绍：公司成立于 2024 年 1 月，浙江省绍兴市新昌县。由中国科学院院士机器人技术首席专家领衔，由硬核机器人科学家及专家合作组建，依托上海交通大学的科研实力与人才优势，共同推动人形机器人和工业机器人产业的发展，提高机器人末端执行器技术水平，实现通用智能多模态触视感知的灵巧操作系统的研发、生产和销售。

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，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，兼具可靠性、高集成、强兼容、易维护、低功耗、多模态等特点。该产品采用腱绳弹性欠驱动技术，结合多模态感知信息处理、运动规划控制及具身智能算法，可以实现灵巧手对环境 and 操作对象的精准测量和精细感知，经专家鉴定，该项目创新性强、技术难度大，整体技术达到国际先进水平。目前该产品已经通过了所有必要的测试和验证，进入量产阶段。

图 1：灵巧智能：Dexhand 021 量产版核心亮点介绍，具有 19 个自由度



资料来源：灵巧智能公司官网、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4338	4266	4907	5766
现金	2117	2280	2570	2996
交易性金融资产	9	14	8	10
应收账款	487	508	620	746
其它应收款	37	83	72	88
预付账款	13	18	19	23
存货	740	994	1158	1316
其他	934	368	461	588
非流动资产	2370	3051	3059	3030
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1584	1823	1946	2058
无形资产	216	227	190	161
在建工程	60	48	38	30
其他	510	953	884	780
资产总计	6708	7317	7966	8796
流动负债	2254	2457	2617	2813
短期借款	949	1059	1055	990
应付款项	656	918	977	1164
预收账款	34	45	54	61
其他	615	435	531	598
非流动负债	325	359	342	342
长期借款	201	201	201	201
其他	124	158	141	141
负债合计	2580	2816	2959	3155
少数股东权益	(2)	(4)	(6)	(9)
归属母公司股东权益	4131	4505	5013	5650
负债和股东权益	6708	7317	7966	8796

现金流量表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	675	105	588	836
净利润	204	338	505	634
折旧摊销	207	144	165	180
财务费用	(0)	41	32	19
投资损失	(9)	(15)	(12)	(14)
营运资金变动	28	163	(3)	89
其它	245	(564)	(99)	(72)
投资活动现金流	314	134	(309)	(356)
资本支出	(41)	(337)	(241)	(247)
长期投资	0	0	0	0
其他	356	471	(68)	(109)
筹资活动现金流	(575)	(76)	9	(54)
短期借款	(302)	110	(3)	(65)
长期借款	(329)	0	0	0
其他	56	(186)	13	12
现金净增加额	415	163	289	426

利润表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3034	3743	4595	5269
营业成本	2149	2619	3189	3631
营业税金及附加	19	24	29	34
营业费用	173	195	234	263
管理费用	223	262	317	358
研发费用	208	251	308	353
财务费用	(0)	41	32	19
资产减值损失	108	64	14	3
公允价值变动损益	5	5	5	5
投资净收益	9	15	12	14
其他经营收益	52	54	54	54
营业利润	220	363	543	680
营业外收支	(1)	(0)	(1)	(1)
利润总额	219	362	542	680
所得税	15	24	37	46
净利润	204	338	505	634
少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)
归属母公司净利润	206	339	508	637
EBITDA	455	558	759	904
EPS (最新摊薄)	0.54	0.89	1.32	1.66

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	0.91%	23.36%	22.78%	14.65%
营业利润	-39.86%	64.72%	49.73%	25.35%
归属母公司净利润	-37.16%	64.78%	49.68%	25.40%
获利能力				
毛利率	29.16%	30.03%	30.59%	31.08%
净利率	6.74%	9.02%	11.00%	12.03%
ROE	5.08%	7.86%	10.69%	11.97%
ROIC	4.04%	6.41%	8.43%	9.42%
偿债能力				
资产负债率	38.45%	38.48%	37.14%	35.87%
净负债比率	59.39%	51.98%	50.82%	46.54%
流动比率	1.92	1.74	1.88	2.05
速动比率	1.60	1.33	1.43	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.53	0.60	0.63
应收账款周转率	7.05	7.45	7.57	7.33
应付账款周转率	4.88	5.02	5.04	4.99
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.89	1.32	1.66
每股经营现金	1.76	0.27	1.53	2.18
每股净资产	10.74	11.75	13.07	14.73
估值比率				
P/E	80.06	48.58	32.46	25.88
P/B	4.00	3.66	3.29	2.92
EV/EBITDA	15.7	28.2	20.4	16.6

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>