

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

聚焦机器人 1+N 战略，持续拓展机器人核心部件及行业应用

——步科股份(688160)公司点评

证券研究报告-公司点评

增持(首次)

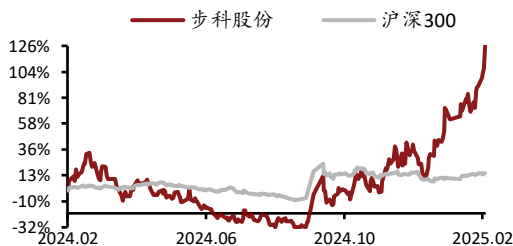
市场数据(2025-02-27)

收盘价(元)	105.88
一年内最高/最低(元)	105.88/31.70
沪深 300 指数	3,968.12
市净率(倍)	11.71
流通市值(亿元)	88.94

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	9.04
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	36.54
净资产收益率_摊薄(%)	1.24
资产负债率(%)	25.77
总股本/流通股(万股)	8,400.00/8,400.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所

相关报告

联系人：李智
电话：0371-65585629
地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

2 月 13 日晚步科股份(688160.SH)发布 2024 年度业绩快报, 2024 年营业收入约 5.49 亿元, 同比增长 8.45%; 归母净利润 4932.04 万元, 同比减少 18.73%; 基本每股收益 0.59 元, 同比减少 18.06%。

●机器人和通用自动化行业复苏营收稳健增长，研发投入加大归母净利润受影响

公司 2024 年业绩快报披露, 2024 年营业收入约 5.49 亿, 同比增长 8.45%, 受益工业机器人行业复苏, 公司营业收入稳步增长, 经营情况有明显的好转。

公司建立了完整的拥有自主知识产权的产品线, 目前已拥有人机界面、可编程逻辑控制器、伺服系统、步进系统、低压变频器等完整的工业自动化核心部件产品线, 可为客户提供设备自动化控制、机器人动力产品及解决方案。

2024 年半年报看, 机器人行业实现销售收入 9700 万元, 同比增长 11.9%; 医疗影像设备行业实现销售收入 2000 万元, 同比增长 8.8%; 机器物联网行业实现销售收入 7400 万元, 同比增长 0.9%; 通用自动化行业实现销售收入 6400 万元, 同比增长 16.4%。机器人行业占比约 38%, 机器物联网行业占比约 29%, 通用自动化行业占比约 25%, 医疗行业占比约 8%。2024 年上半年公司机器人行业营业收入增长 11.9%、通用自动化行业营业收入增长 16.39%, 是公司 2024 年半年报营业收入增长的主要动力。

公司自 2023 年以来, 不断扩充研发团队和营销团队, 加大研发和营销投入, 研发费用和销售费用同比增加。2024 年三季报公司研发费用 5436.36 万元, 同比增长 21.62%, 销售费用 4234.3 万元, 同比增长 24.88%, 均远高于公司营业收入增速。公司人员和研发的大规模投入期接近尾声, 预计后续后财报冲击将明显变小。

●公司人机界面和低压伺服系统产品市场地位突出，受益国内工业自动化需求增长和国产替代趋势

公司拥有从机器物联网到人机交互、控制、驱动和执行等一系列较为完整的拥有自主知识产权的工控产品线, 已进入机器人、医疗影像设备、机器物联网等行业。公司在人机界面和伺服系统产品拥有较好的市场占有率。根据 MIR 睿工业《2022 年中国低压直流伺服市场研究报告》显示, 在 2021 年低压直流伺服供应商市场份额中, 步科(Kinco)以 12% 的市占率位列第一; 物流行业直流伺服 TOP

供应商格局中，步科（Kinco）以 42% 的市占率位列第一。根据高工机器人产业研究所（GGII）研究数据显示，步科股份为 2022 年中国移动机器人配套电机销量最多的厂商。未来随着中国智能制造的持续推进，国内工业自动化控制市场规模不断扩大，国产替代加速，公司市场份额将稳步提高。

● 聚焦机器人 1+N 战略，不断横向和纵向拓展公司产品应用边际

公司聚焦 1+N 战略，以机器人为核心业务，向 N 个细分行业领先逐步拓展，不断横向和纵向拓展公司产品应用边际。

机器人领域，公司不断开发新产品，拓宽公司机器人核心驱动系统、控制系统的产品线。在工业移动机器人（AGV/AMR）领域，公司创新推出一体机产品，即伺服电机、伺服驱动器、减速机等部件的集成模组（包括行走伺服轮、回转/顶升动力模组等）且已成功批量上市，为移动机器人提供了选配标准化动力套件的可能；在无人叉车领域，公司提供标准化转向和行走动力套件；在重载移动机器人领域，公司提供低压大功率伺服系统；在工业机械臂领域，公司无框力矩电机产品广泛应用于协作机器人，2024 年上半年已经大量出货近 1 万台，同比增长近 75%。

在 N 细分领先行业拓展上，公司在夯实机器人行业领先优势的基础上，以机器人行业为基点，不断拓展并培育其他与机器人行业相关的 N 行业，公司产品广泛应用于医疗影像设备、物流、包装、新能源制造、行业物联网等众多行业。

公司积极布局人形机器人市场，和多个国内外客户建立合作。在无框力矩电机的基础上针对客户需求开发关节模组，同时针对客户目前关注的灵巧手相关需求进行相应的小型直线模组等产品研究，目前整体还处于产品送样、验证阶段。公司无框力矩电机在协作机器人产品上已经有大批量良好的应用，预计对公司切入人形机器人市场有较好的示范作用。

● 盈利预测与评级

我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 5.49 亿、6.91 亿、8.39 亿，归母净利润分别为 0.49 亿、0.93 亿、1.32 亿，对应的 PE 分别为 160.64X、85.43X、59.95X。

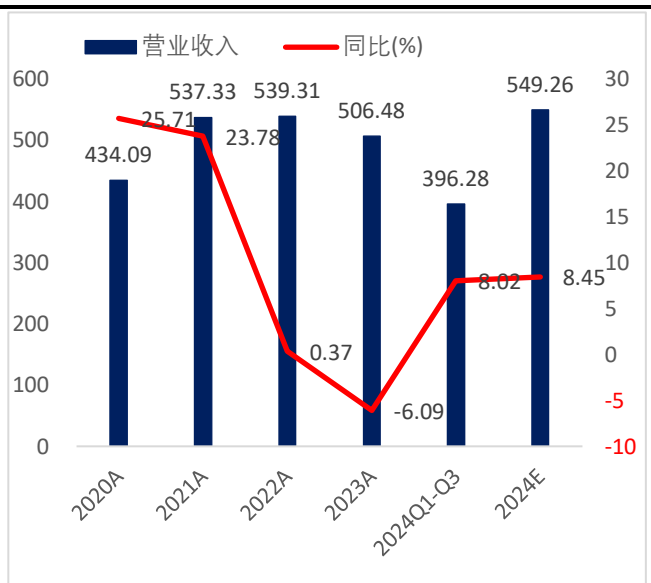
公司是国内工业自动化核心部件国产供应商，在人机界面、低压伺服等领域有较高的行业地位，随着国内工业自动化发展及国产替代有较大的成长空间，公司较早布局无框力矩电机，在协作机器人上已有大规模应用，有望顺利切入国内人形机器人产业链，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：1：制造业投资增速不及预期；2：工业自动化需求不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率波动；4：行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	539	506	549	691	839
增长比率（%）	0.37	-6.09	8.45	25.78	21.39
净利润（百万元）	91	61	49	93	132
增长比率（%）	21.88	-33.36	-18.57	88.03	42.51
每股收益(元)	1.08	0.72	0.59	1.11	1.58
市盈率(倍)	87.18	130.81	160.64	85.43	59.95

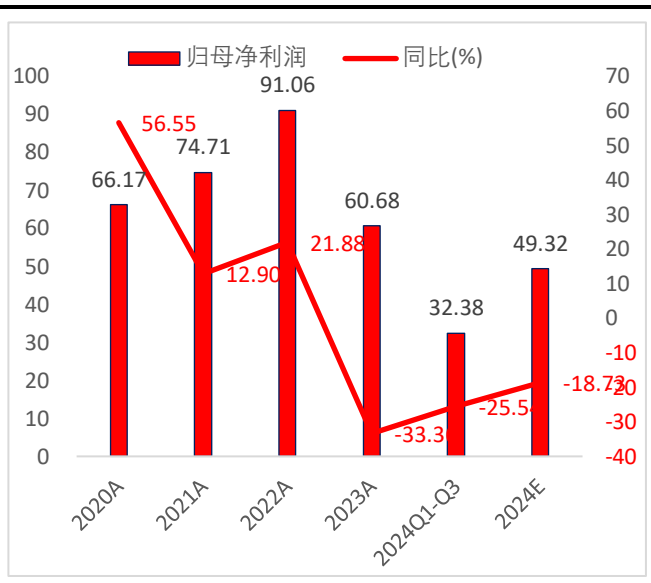
资料来源：聚源数据、中原证券研究所

图 1：公司营业收入（百万元）



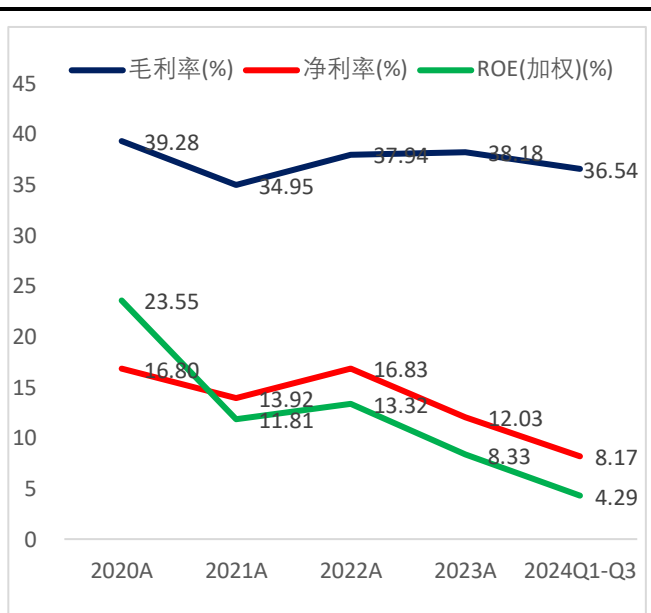
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



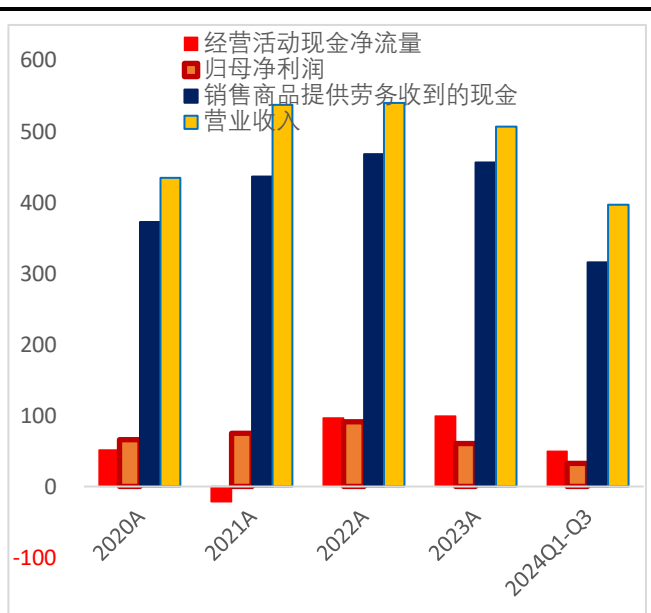
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



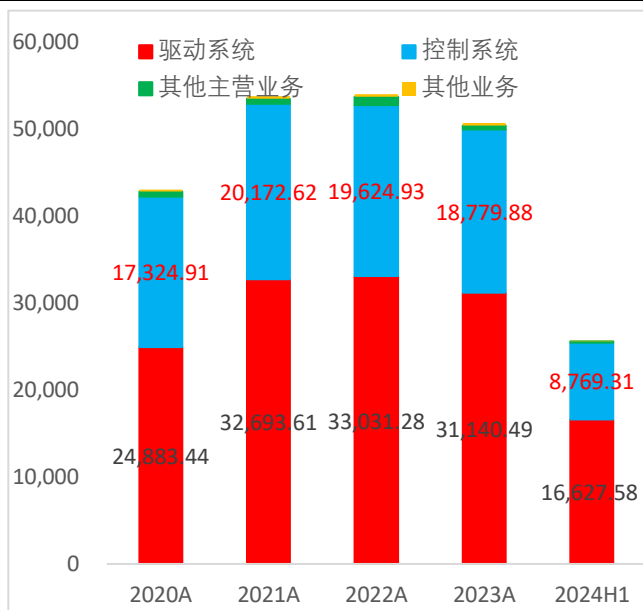
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



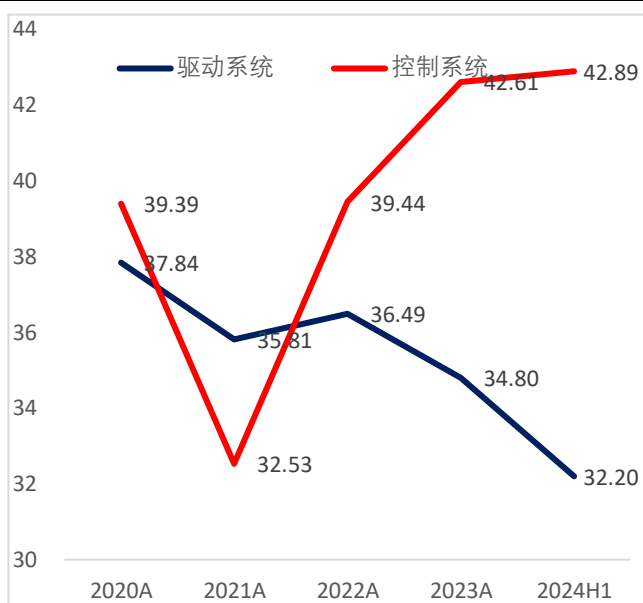
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：分业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	740	778	758	828	932
现金	410	355	357	377	429
应收票据及应收账款	144	147	155	177	196
其他应收款	5	4	4	5	7
预付账款	5	5	5	6	8
存货	127	116	126	148	172
其他流动资产	50	151	110	115	122
非流动资产	157	174	268	308	331
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	35	37	57	102	129
无形资产	13	19	19	19	19
其他非流动资产	110	118	192	187	183
资产总计	897	951	1,026	1,136	1,263
流动负债	151	174	208	254	296
短期借款	30	42	65	83	94
应付票据及应付账款	74	96	100	121	143
其他流动负债	46	37	43	50	60
非流动负债	19	25	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	25	24	24	24
负债合计	170	199	232	278	320
少数股东权益	8	4	4	4	4
股本	84	84	84	84	84
资本公积	371	373	373	373	373
留存收益	264	291	333	397	481
归属母公司股东权益	719	748	790	854	938
负债和股东权益	897	951	1,026	1,136	1,263

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	97	99	50	84	126
净利润	91	61	49	93	133
折旧摊销	16	18	2	7	11
财务费用	-1	2	2	3	3
投资损失	-2	-5	-4	-6	-7
营运资金变动	-18	14	-13	-23	-20
其他经营现金流	10	10	13	10	7
投资活动现金流	-94	-115	-48	-41	-27
资本支出	-16	-40	-15	-47	-34
长期投资	-80	-78	0	0	0
其他投资现金流	1	2	-33	6	7
筹资活动现金流	-7	-37	1	-23	-47
短期借款	30	12	23	18	11
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	0	0	0
其他筹资现金流	-37	-51	-22	-41	-58
现金净增加额	-3	-53	2	19	52

资料来源：聚源数据、中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	539	506	549	691	839
营业成本	335	313	341	427	515
营业税金及附加	4	4	4	5	6
营业费用	37	50	59	66	71
管理费用	25	27	33	37	42
研发费用	47	58	64	69	80
财务费用	-9	-5	-5	-4	-4
资产减值损失	-8	-12	-13	-10	-7
其他收益	9	10	9	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	5	4	6	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	103	64	54	100	143
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	103	64	54	100	143
所得税	12	3	4	7	11
净利润	91	61	49	93	133
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	61	49	93	132
EBITDA	108	72	51	103	150
EPS (元)	1.08	0.72	0.59	1.11	1.58

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	0.37	-6.09	8.45	25.78	21.39
营业利润 (%)	24.40	-37.47	-16.23	86.21	42.97
归属母公司净利润 (%)	21.88	-33.36	-18.57	88.03	42.51
获利能力					
毛利率 (%)	37.94	38.18	37.93	38.25	38.60
净利率 (%)	16.88	11.98	9.00	13.45	15.79
ROE (%)	12.66	8.11	6.26	10.88	14.11
ROIC (%)	10.43	6.22	5.07	9.19	12.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.97	20.95	22.64	24.48	25.37
净负债比率 (%)	23.41	26.51	29.27	32.41	34.00
流动比率	4.91	4.46	3.64	3.26	3.15
速动比率	4.03	3.01	2.59	2.31	2.25
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.55	0.56	0.64	0.70
应收账款周转率	5.97	5.05	5.40	6.15	6.66
应付账款周转率	4.74	3.67	3.47	3.86	3.90
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.08	0.72	0.59	1.11	1.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.15	1.18	0.59	0.99	1.50
每股净资产 (最新摊薄)	8.56	8.91	9.40	10.17	11.17
估值比率					
P/E	87.18	130.81	160.64	85.43	59.95
P/B	11.04	10.61	10.05	9.29	8.46
EV/EBITDA	19.30	63.70	150.51	74.58	51.04

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。