

金沃股份(300984)

报告日期: 2025 年 03 月 06 日

轴承套圈龙头切入丝杠赛道，有望受益人形机器人行业爆发

——金沃股份点评报告

投资要点

- **公司启动丝杠业务；近期人形机器人催化频现，公司有望受益**
 - 1) 2023 年底公司启动丝杠业务，2024 年开始与丝杠公司合作，目前根据客户需求要进行螺母、滚柱等零部件的开发和生产工作。
 - 2) 近期人形机器人催化频现：3 月 5 日，2025 年《政府工作报告》提出要培育壮大包括具身智能在内的新兴产业、未来产业，中国政府网官微发布视频“机器人群侠传”、深圳市发布机器人行动计划等。我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 204 万台，市场空间约 3050 亿元；行星滚柱丝杠在人形机器人中价值占比近 20%，是高价值、高壁垒环节，需求有望高速增长。
 - 3) 丝杠与公司主业轴承套圈业务有 60%-70% 的重合度，公司在加工工艺、材料热处理、加工设备研发等方面的优势和经验可以复用，丝杠业务有望打开公司成长空间。
- **公司核心竞争力：技术领先的轴承套圈龙头，研发配套能力强劲**
 - 1) 公司技术领先，研发配套能力强劲：公司自成立以来不断提升技术工艺，加固护城河，在轴承套圈产业链不断进行工序间和工序内的创新；高度重视研发投入，组建了优秀的研发团队，截至 2024 年半年报，公司在工艺流程优化方面的技术积累已覆盖精锻、精切、车削、磨削、热处理等全部生产过程。
 - 2) 公司产品质量过硬，客户粘性大：公司与舍弗勒、斯凯孚、恩斯克、恩梯恩、捷太格特等全球大型轴承企业建立了长期、稳定的合作关系。目前，公司产品在全球范围内均有广泛使用，已出口至欧洲、北美洲、南美洲、亚洲的不同国家及地区。整体来看，轴承套圈市场规模大，行业集中度较低，公司的市场占有率仍具备进一步提升的空间。
 - 3) 新工艺开发进展顺利，主业轴承套圈有望再上台阶：截至 2023 年末，公司高精度轿车顶杆用轴承套圈组件研究与开发、高精度双滚道轴承套圈及加工工艺研发、高精度圆锥轴承套圈滚压与数控连线工艺研发等项目均已进入小批量生产阶段，进展顺利，未来有望持续赋能主业，助力公司技术实力再上台阶。
 - 4) 全球化设厂工作稳步推进，墨西哥工厂预计 25 年下半年开始设备进厂，26 年初开始进行生产。
- **盈利预测与估值**

预计公司 2024-2026 年收入为 11、15、19 亿元，同比增长 11%、33%、32%；归母净利润为 0.25、0.46、0.82 亿元，同比增长 33%、83%、76%，23-26 年复合增速为 29%，对应 PE 为 252、138、79 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**
 - 1) 轴承套圈销售不及预期；
 - 2) 人形机器人量产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	988	1095	1458	1921
(+/-) (%)	-5.35%	10.74%	33.16%	31.78%
归母净利润	38	25	46	82
(+/-) (%)	-16.73%	-32.65%	82.66%	75.98%
每股收益(元)	0.49	0.29	0.53	0.93
P/E	170.03	252.47	138.22	78.54
ROE	5.46%	3.53%	6.09%	9.89%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
 执业证书号：S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
 执业证书号：S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：何家恺
 执业证书号：S1230523080007
 hejiakai@stocke.com.cn

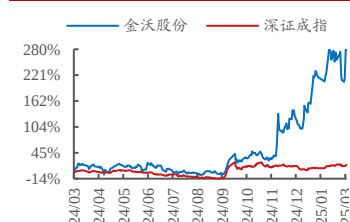
分析师：张菁
 执业证书号：S1230524070001
 zhangjing02@stocke.com.cn

研究助理：蒋逸
 jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 72.65
总市值(百万元)	6,411.29
总股本(百万股)	88.25

股票走势图



相关报告

- 1 《可转债顺利发行补齐产业链短板，盈利能力有望提升——金沃股份三季报点评》 2022.11.12
- 2 《业绩短期承压，盈利能力进入回升通道——金沃股份中报点评》 2022.08.30
- 3 《【浙商机械】金沃股份：业绩符合预期；日系客户加速突破；发可转债补短板-20220408》 2022.04.08

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.3.6）

人形机器人重点公司估值表（数据更新至2025年3月6日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2023 归母净利润 (亿元)	2024E 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2023 PE	2024 PE	2025 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2023)
601100.SH	*恒立液压	1162	86.68	25.0	26.1	28.3	47	44	41	7.7	19%
300100.SZ	*双林股份	181	45.25	0.8	4.8	3.9	224	38	46	7.3	4%
603009.SH	*北特科技	175	51.55	0.5	0.6	1.3	343	288	133	10.6	3%
603667.SH	*五洲新春	165	45.00	1.4	1.3	2.2	119	131	75	5.6	5%
300984.SZ	*金沃股份	64	72.65	0.4	0.3	0.5	170	252	138	6.6	5%

资料来源：Wind，浙商证券研究所
注：*为浙商证券研究所覆盖股票，24、25 年归母净利润采用浙商证券研究所预测值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	593	664	833	1026
现金	51	33	38	41
交易性金融资产	40	57	76	57
应收账款	231	238	297	397
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	2	2	3	4
存货	246	318	401	507
其他	23	15	17	18
非流动资产	697	788	885	970
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	471	578	666	742
无形资产	61	66	74	76
在建工程	102	96	93	98
其他	63	47	52	53
资产总计	1290	1452	1718	1996
流动负债	264	487	647	850
短期借款	12	232	320	409
应付款项	229	203	269	375
预收账款	0	0	0	0
其他	23	52	58	66
非流动负债	325	227	287	279
长期借款	0	0	0	0
其他	325	227	287	279
负债合计	589	714	934	1130
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	701	738	785	866
负债和股东权益	1290	1452	1718	1996

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	139	24	36	65
净利润	38	25	46	82
折旧摊销	41	36	45	52
财务费用	6	16	23	27
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	7	(6)	(0)	(5)
其它	47	(48)	(77)	(91)
投资活动现金流	(64)	(160)	(156)	(117)
资本支出	(130)	(135)	(126)	(131)
长期投资	0	0	0	0
其他	66	(25)	(30)	13
筹资活动现金流	(59)	117	125	55
短期借款	(40)	220	87	90
长期借款	0	0	0	0
其他	(19)	(103)	38	(35)
现金净增加额	15	(19)	5	3

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	988	1095	1458	1921
营业成本	861	966	1262	1632
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	10	11	14	19
管理费用	37	39	52	69
研发费用	43	47	63	83
财务费用	6	16	23	27
资产减值损失	10	8	11	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	25	28	27	26
营业利润	42	29	52	91
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	41	28	51	90
所得税	4	3	4	8
净利润	38	25	46	82
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	38	25	46	82
EBITDA	82	81	119	170
EPS（最新摊薄）	0.49	0.29	0.53	0.93

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-5.35%	10.74%	33.16%	31.78%
营业利润	-14.22%	-31.38%	77.73%	75.61%
归属母公司净利润	-16.73%	-32.65%	82.66%	75.98%
获利能力				
毛利率	12.93%	11.79%	13.42%	15.06%
净利率	3.81%	2.32%	3.18%	4.25%
ROE	5.46%	3.53%	6.09%	9.89%
ROIC	5.26%	4.20%	6.17%	8.39%
偿债能力				
资产负债率	45.62%	49.15%	54.33%	56.60%
净负债比率	2.19%	32.69%	34.32%	36.29%
流动比率	2.25	1.36	1.29	1.21
速动比率	1.32	0.71	0.67	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.80	0.92	1.03
应收账款周转率	4.65	4.62	5.25	5.19
应付账款周转率	5.75	5.92	6.55	6.48
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.29	0.53	0.93
每股经营现金	1.57	0.27	0.41	0.74
每股净资产	9.13	8.37	8.89	9.82
估值比率				
P/E	170.03	252.47	138.22	78.54
P/B	7.95	8.68	8.17	7.40
EV/EBITDA	25.17	80.52	55.53	39.54

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>