

公司进军机器人领域，向高端智能制造转型

投资要点

- 事件:** 公司发布关于对外投资暨签订收购股权及投资框架协议的公告，此次通过增资和股权收购的方式，获得长坂(扬州)机器人科技有限公司 35%的股权，并计划与长坂科技共同设立合资公司，进军人形机器人及智能装备领域。
- 公司曲轴业务地位突出，新能源业务快速放量。** 23年公司曲轴业务毛利率达 29.7%，同比+3.5pp，位于行业前列。公司布局精密锻件毛坯以加强对全产业链的管控，22/23/24H1 年公司毛利率分别为 20.6%/23.8%/24.0%，同比-5.1pp/+3.2pp/+1.3pp，降本增效效果明显。此外，公司投资建设年新增 5 万吨高精度锻件项目，预计 26 年底全面建设完成，后续产能释放将进一步加强公司在曲轴行业的优势地位。公司成功打开海外市场，24H1 与沃尔沃、宝马等客户接触，后续或有定点落地。大型曲轴方面，24H1 公司配套 MTU 和瓦锡兰产品的销售额同比分别增长 52%/33%，预计后续海外市场将成为新成长空间。新能源齿轮方面，客户覆盖比亚迪、联合电子、吉利等。同时，公司也在积极接触舍弗勒、比亚迪 DM5.0 等轴齿类项目。
- 公司发布股权激励计划彰显信心。** 公司股权激励计划的激励对象分为两类，第一类是董事及高级管理人员、中层管理人员及其他核心人员，24/25/26 年业绩考核目标对应扣非后净利润不低于 1.5/2.2/3.0 亿元；第二类为新能源电驱齿轮业务板块核心管理人员，24/25/26 年除上述业绩考核目标外，提出 0.3/1.6/3.0 亿元(或 24-25 累计收入 1.9 亿元，25-26 累计收入 4.9 亿元)收入目标，由此可见公司拓展新能源电驱齿轮领域的坚定决心。
- 公司进军机器人领域，积极打造新利润增长点。** 公司此次通过增资和股权收购的方式，获得长坂(扬州)机器人科技有限公司 35%的股权，并计划与长坂科技共同设立合资公司，进军人形机器人及智能装备领域。根据公告，公司将分两期进行投资：首期增资 1800 万元获得长坂科技 6%的股权，二期增资 3300 万元获得 11%的股权，同时以 5400 万元收购长坂科技 18%的股权。此外，福达股份与长坂科技拟共同出资设立合资公司，注册资本为 1 亿元，其中福达股份认缴 7000 万元，长坂科技认缴 3000 万元。合资公司的主要经营范围包括生产各类机器人零部件。这一举措标志着公司在新能源业务基础上，进一步拓展至机器人产业链，符合公司从传统制造向高端智能制造转型的战略规划。长坂科技在精密丝杠产品及专用机床设备领域具有较强的技术积累，公司通过此次投资有望与其形成技术、渠道等方面的协同效应，推动公司在机器人领域的布局，拓展新的利润增长点。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.8/2.8/4.0 亿元，24-26 年复合增速为 57.0%，对应 PE 分别为 46/29/21 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争风险，原材料价格波动风险，地缘政治风险，技术创新不及预期的风险，下游行业需求不及预期风险，公司本次投资决策方案变更或推进进度不达预期风险，机器人行业发展不及预期风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1352.32	1708.24	2408.27	3021.46
增长率	19.18%	26.32%	40.98%	25.46%
归属母公司净利润(百万元)	103.53	180.25	283.26	400.71
增长率	57.85%	74.10%	57.15%	41.46%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.28	0.44	0.62
净资产收益率 ROE	4.47%	7.28%	10.40%	13.06%
PE	81	46	29	21
PB	3.60	3.37	3.06	2.72

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zllans@swsc.com.cn
联系人: 郭瑞晴
电话: 13379781776
邮箱: grq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.46
流通 A 股(亿股)	6.39
52 周内股价区间(元)	4.36-14.07
总市值(亿元)	83.36
总资产(亿元)	37.89
每股净资产(元)	3.60

相关研究

- 福达股份(603166): 国内优质曲轴配套商，抢抓机遇，成长可期 (2024-10-20)

盈利预测与估值

关键假设：

- 1) 曲轴：**公司 2024 半年报披露，多款曲轴产品获得定点、量产（宝马曲轴产品已进入稳定的大批量供货阶段；奇瑞燃油车曲轴已于二季度顺利进入量产阶段，并将在下半年有较大的增量）。基于公司披露的产品量产及客户拓展情况，假设 24/25/26 年销量增速为 25%/38%/27%。考虑公司 24 年有多个量产订单，单价相对较高，故假设为 500 元/根，25/26 年或将受到年降影响，故假设单价为 490/480 元/根。毛利率方面，考虑一方面曲轴规模提升带来的盈利能力改善，另一方面或将面临一定的年降，故假设 24/25/26 年毛利率稳定在 30%。
- 2) 新能源纯电汽车电驱动齿轮：**参考股权激励计划，假设 24/25/26 年新能源纯电汽车电驱动齿轮收入分别为 0.25/1.6/3 亿元。参考公司齿轮产品 23 年毛利率，我们认为公司新能源纯电汽车电驱动齿轮系新业务，单价相对较高，故毛利率要高于传统齿轮产品，故假设 24/25/26 年毛利率为 25%/26%/27%。
- 3) 离合器、曲轴毛坯、齿轮业务：**离合器方面，公司离合器主要配套商用车，考虑商用车增长相对缓慢，故假设 24/25/26 年离合器销量分别为 42/45/45 万套，单价取前三年的移动平均值，毛利率伴随规模扩大有一定改善，分别为 24.5%/24.6%/24.7%。曲轴毛坯方面，公司积极提高产能，赛力斯、奇瑞以及理想项目进入量产阶段，吉利混动毛坯和柳州赛克曲轴毛坯也成功获得项目定点，项目持续放量将带来收入增长，故假设 24/25/26 年收入增速为 15%/25%/25%。齿轮方面，美驰 MD/MR145 已进入小批量生产阶段，EV91 系列的 2 个产品也正在小批生产中，另有比亚迪、奇瑞相关产品正在样件制作中，预计后续定点落地、放量将带来销量增长，故假设 24/25/26 年销量分别为 19/37/45 万件，行业对齿轮精度的高要求将带来齿轮单价提升，故假设单价为 740/760/780 元/件，毛利率为 18%/20%/22%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
曲轴	收入	7.33	10.00	13.52	16.82
	增速	9.90%	36.42%	35.24%	24.41%
	毛利率	29.73%	30.00%	30.00%	30.00%
离合器	收入	2.08	2.39	2.54	2.57
	增速	21.20%	14.71%	6.14%	1.21%
	毛利率	24.31%	24.50%	24.60%	24.70%
曲轴毛坯	收入	1.60	1.84	2.29	2.87
	增速	70.28%	15.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	20.53%	21.00%	22.00%	23.00%
齿轮	收入	1.00	1.41	2.81	3.51
	增速	35.72%	40.71%	100.00%	24.82%
	毛利率	15.94%	18.00%	20.00%	22.00%
螺栓	收入	0.46	0.05	0.05	0.05

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
	增速	29.83%	-90.06%	-1.23%	4.27%
	毛利率	7.70%	7.50%	7.50%	7.50%
新能源纯电汽车 电驱动齿轮	收入		0.25	1.60	3.00
	增速		-	540.00%	87.50%
	毛利率		25.00%	26.00%	27.00%
其他业务	收入	1.05	1.15	1.27	1.40
	增速	13.22%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	0.77%	1.00%	1.00%	1.00%
合计	收入	13.52	17.08	24.08	30.21
	增速	19.18%	26.32%	40.98%	25.46%
	毛利率	23.79%	25.18%	25.66%	26.28%

数据来源：Wind, 西南证券

考虑业务与客户的相似性，我们选取三联锻造、双环传动作为可比公司，2家公司2025年平均PE为24倍。考虑公司混动曲轴及新能源齿轮等相关业务快速放量，叠加公司对国内外客户的持续拓展以及公司开始向机器人领域进军，给予公司25年36倍PE，计算PEG对应约为0.6，处于相对合理范围，目标价15.84元，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截止 2025.3.14 收盘）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
001282.SZ	三联锻造	30.15	1.10	1.01	1.31	1.70	27.34	29.96	22.94	17.69
002472.SZ	双环传动	37.49	0.95	1.22	1.51	1.82	39.33	30.70	24.83	20.58
平均值							33.34	30.33	23.88	19.14
603166.SH	福达股份	12.90	0.16	0.28	0.44	0.62	80.52	46.25	29.43	20.80

数据来源：Wind, 西南证券整理

风险提示

市场竞争风险，原材料价格波动风险，地缘政治风险，技术创新不及预期的风险，下游行业需求不及预期风险，公司本次投资决策方案变更或推进进度不达预期风险，机器人行业发展不及预期风险等。

表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1352.32	1708.24	2408.27	3021.46	净利润	103.53	180.25	283.26	400.71
营业成本	1030.60	1278.05	1790.19	2227.34	折旧与摊销	173.70	170.39	170.39	170.39
营业税金及附加	12.31	15.55	21.93	27.51	财务费用	13.90	23.50	23.92	22.75
销售费用	38.05	93.95	132.45	151.07	资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00
管理费用	67.52	112.74	149.31	181.29	经营营运资本变动	-1.17	75.13	-242.62	-201.09
财务费用	13.90	23.50	23.92	22.75	其他	-83.83	8.99	15.82	13.18
资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	200.65	458.26	250.78	405.94
投资收益	-8.61	0.00	0.00	0.00	资本支出	-86.60	-20.00	-30.00	-50.00
公允价值变动损益	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02	其他	-245.63	13.74	13.73	13.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-332.23	-6.26	-16.27	-36.26
营业利润	106.52	184.42	290.44	411.48	短期借款	135.35	-23.57	-120.00	-120.00
其他非经营损益	0.17	1.32	1.45	1.43	长期借款	0.00	50.00	50.00	50.00
利润总额	106.69	185.74	291.89	412.91	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.15	5.49	8.63	12.20	支付股利	-115.68	-20.71	-36.05	-56.65
净利润	103.53	180.25	283.26	400.71	其他	27.49	-73.17	-29.54	-28.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	47.16	-67.45	-135.59	-155.03
归属母公司股东净利润	103.53	180.25	283.26	400.71	现金流量净额	-84.58	384.55	98.92	214.65
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	151.55	536.11	635.03	849.67	成长能力				
应收和预付款项	480.28	572.51	824.98	1032.39	销售收入增长率	19.18%	26.32%	40.98%	25.46%
存货	326.75	413.44	588.94	740.04	营业利润增长率	69.22%	73.13%	57.49%	41.67%
其他流动资产	189.25	7.71	10.88	13.33	净利润增长率	57.85%	74.10%	57.15%	41.46%
长期股权投资	64.79	64.79	64.79	64.79	EBITDA 增长率	23.01%	28.63%	28.14%	24.73%
投资性房地产	64.82	64.82	64.82	64.82	获利能力				
固定资产和在建工程	1805.73	1676.86	1557.99	1459.12	毛利率	23.79%	25.18%	25.66%	26.28%
无形资产和开发支出	183.43	159.91	136.38	112.86	三费率	8.83%	13.48%	12.69%	11.75%
其他非流动资产	165.94	150.18	134.43	118.67	净利率	7.66%	10.55%	11.76%	13.26%
资产总计	3432.56	3646.34	4018.25	4455.70	ROE	4.47%	7.28%	10.40%	13.06%
短期借款	523.57	500.00	380.00	260.00	ROA	3.02%	4.94%	7.05%	8.99%
应付和预收款项	353.17	450.90	630.55	781.88	ROIC	4.68%	8.14%	12.38%	16.12%
长期借款	0.00	50.00	100.00	150.00	EBITDA/销售收入	21.75%	22.15%	20.13%	20.01%
其他负债	238.07	168.53	183.58	195.64	营运能力				
负债合计	1114.80	1169.43	1294.13	1387.52	总资产周转率	0.41	0.48	0.63	0.71
股本	646.21	646.21	646.21	646.21	固定资产周转率	0.90	1.22	1.92	2.73
资本公积	1268.79	1268.79	1268.79	1268.79	应收账款周转率	3.57	3.75	3.95	3.73
留存收益	453.16	612.70	859.91	1203.97	存货周转率	3.03	3.36	3.50	3.30
归属母公司股东权益	2317.75	2476.91	2724.12	3068.17	销售商品提供劳务收到现金营业收入	77.61%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2317.75	2476.91	2724.12	3068.17	资产负债率	32.48%	32.07%	32.21%	31.14%
负债和股东权益合计	3432.56	3646.34	4018.25	4455.70	带息债务/总负债	46.97%	47.03%	37.09%	29.55%
					流动比率	1.18	1.55	1.94	2.37
					速动比率	0.84	1.13	1.38	1.70
					股利支付率	111.73%	11.49%	12.73%	14.14%
					每股指标				
					每股收益	0.16	0.28	0.44	0.62
					每股净资产	3.59	3.83	4.22	4.75
					每股经营现金	0.31	0.71	0.39	0.63
					每股股利	0.18	0.03	0.06	0.09
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	294.12	378.31	484.75	604.62					
PE	80.52	46.25	29.43	20.80					
PB	3.60	3.37	3.06	2.72					
PS	6.16	4.88	3.46	2.76					
EV/EBITDA	28.53	21.16	16.19	12.53					
股息率	1.39%	0.25%	0.43%	0.68%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
广深	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
