

新能源化转型成果显著, 开始进军机器人领域

投资要点

- **事件:** 公司披露24年年报, 24年公司实现营业收入16.48亿元, 同比增长21.83%, Q4收入5.38亿元, 同比+33.41%, 环比+37.53%; 实现归母净利润1.85亿元, 同比增长78.96%, Q4实现归母净利润0.64亿元, 同比+63.36%, 环比+36.26%。
- **规模化效应充分体现, 公司盈利能力持续加强。** 24年公司实现归母净利润1.85亿元, 同比增长78.96%, Q4归母净利润0.64亿元, 同比+63.36%, 环比+36.26%。毛利率方面, 24年公司毛利率25.05%, 同比+1.26pp, Q4毛利率达25.69%, 同比-0.68pp, 环比-0.33pp, 24年公司毛利率提升主要受益于规模化效应以及客户结构优化, 24年公司曲轴/锻件销量分别为209.95万根/351.28万件, 同比+31.22%/+44.41%。净利率方面, 24年公司净利率达11.25%, 同比+3.59pp, Q4净利率11.99%, 同比+2.2pp, 环比-0.11pp。费用方面, 24年期间费用率为13.46%, 同比-1.83pp, 其中, 销售费用率1.22%, 同比-1.59pp, 管理费用率5.32%, 同比+0.33pp, 研发费用率5.84%, 同比-0.62pp, 公司在规模化扩张的同时加强了对费用的管控, 盈利能力得到显著提升。此外子公司阿尔芬盈利增强, 24年收入1.12亿元, 同比+49.9%, 24H2收入0.59亿元, 同比+30.5%, 环比+11.0%; 24年净利润717.48万元, 同比+196.7%, 24H2净利润571.63万元, 同比+366.2%, 环比+291.9%, 利润增速远超收入增速。
- **新能源混动曲轴与电驱动齿轮业务增长显著, 积极扩产推动新能源化转型。** 2024年公司曲轴业务实现营业收入10.36亿元, 同比增长41.32%, 毛利率达30.25%, 同比+1.08pp。电驱动齿轮业务公司已成功进入吉利、舍弗勒、联合电子、比亚迪等战略客户体系, 获得6个新项目定点, 其中2个项目于24年实现量产, 后续有望快速放量。此外, 公司积极扩产以满足客户需求, 在曲轴生产线产能建设上, 2025年将实现400万件曲轴产能的目标。其中, 推进具备年产180万件生产能力的超级工厂于2025年7月实现全线投产。在锻造生产线方面, 2025年1月正式启动“年新增5万吨高精密锻件项目”, 新建4条锻造生产线, 其中4000T生产线将于四季度建成投产, 到2026年全面建成投产后, 年产能将达到800万件。未来2-3年, 公司将继续快速扩充产能, 在产品品质、效率、成本上打造多重优势。
- **高比例现金分红彰显公司实力, 持续拓展新成长空间。** 公司拟实施2024年度利润分配, 每10股派息2.00元(含税), 预计现金分红1.27亿元, 占2024年度合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润68.34%。加上2024年度回购股份金额0.5亿元, 合计分红1.77亿元, 占净利润95.38%, 充分彰显公司实力与信心。此外, 公司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, 积极打造新利润增长点。
- **盈利预测与投资建议:** 预计25/26/27年归母净利润为2.8/4.0/5.4亿元, 未来三年复合增长率为42.7%, 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, 客户拓展不及预期的风险, 下游行业需求不及预期风险, 机器人行业发展不及预期风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1647.57	2390.19	3166.96	3901.61
增长率	21.83%	45.07%	32.50%	23.20%
归属母公司净利润(百万元)	185.28	283.72	403.56	538.00
增长率	78.96%	53.13%	42.24%	33.31%
每股收益EPS(元)	0.29	0.44	0.62	0.83
净资产收益率ROE	7.74%	10.75%	13.51%	15.62%
PE	48	32	22	17
PB	3.74	3.39	2.99	2.60

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)	4.36-15.25
总市值(亿元)	89.44
总资产(亿元)	40.89
每股净资产(元)	3.70

相关研究

1. 福达股份(603166): 公司进军机器人领域, 向高端智能制造转型 (2025-03-17)
2. 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

关键假设

1) 曲轴: 公司曲轴产能快速释放, 年报披露 2025 年将实现 400 万件曲轴产能的目标。其中, 具备年产 180 万件生产能力的超级工厂于 2025 年 7 月实现全线投产。客户方面, 公司配套比亚迪 50% 份额, 且奇瑞项目 24 年开始量产、小康动力 25 年 1 月小批供货。基于公司产能及客户拓展情况, 假设 25/26/27 年销量增速为 60%/30%/30%。单价方面, 考虑 25 年新项目量产利好单价提升, 假设 25 年单价为 495 元/根, 26/27 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 25/26/27 年毛利率稳定在 30%。

2) 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 25/26/27 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, 公司积极扩张产能与拓展客户, 假设 25/26/27 年销量分别为 400/650/800 万根。齿轮方面, 在稳固汉德产品配套份额基础上, 公司积极拓展康明斯、美驰齿轮开发配套市场, 完成汉德、美驰等 19 个新品项目, 并且全部一次性试制合格并交付, 预计后续定点落地、放量将带来销量增长, 故假设 25/26/27 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 760/762/780 元/件, 毛利率为 18%/20%/22%。

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
曲轴	收入	10.36	16.63	21.40	27.25
	增速	41.32%	60.52%	28.69%	27.35%
	毛利率	30.25%	30.00%	30.00%	30.00%
离合器	收入	1.83	2.35	2.54	2.52
	增速	-12.30%	28.55%	8.16%	-0.84%
	毛利率	18.00%	24.50%	24.60%	24.70%
曲轴毛坯	收入	1.99	2.28	3.59	4.29
	增速	24.86%	14.41%	57.63%	0.19
	毛利率	21.55%	21.00%	22.00%	23.00%
齿轮	收入	0.92	1.44	2.82	3.51
	增速	-7.46%	56.16%	95.25%	24.49%
	毛利率	14.44%	18.00%	20.00%	22.00%
螺栓	收入	0.48	0.05	0.05	0.05
	增速	4.01%	-90.44%	2.76%	4.43%
	毛利率	15.88%	7.50%	7.50%	7.50%
其他业务	收入	0.89	1.15	1.27	1.40
	增速	-15.31%	29.88%	10.00%	10.00%
	毛利率	2.70%	1.00%	1.00%	1.00%
合计	收入	16.48	23.90	31.67	39.02
	增速	21.83%	45.07%	32.50%	23.20%
	毛利率	25.04%	26.43%	26.57%	27.10%

数据来源: 公司公告, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1647.57	2390.19	3166.96	3901.61	净利润	185.28	283.72	403.56	538.00
营业成本	1234.91	1758.39	2325.41	2844.19	折旧与摊销	189.62	194.37	194.37	194.37
营业税金及附加	14.01	20.32	26.92	33.17	财务费用	17.74	43.59	44.70	43.20
销售费用	20.11	107.56	136.18	195.08	资产减值损失	-10.55	0.00	0.00	0.00
管理费用	87.69	155.36	199.52	206.79	经营营运资本变动	171.77	-214.94	-175.11	-161.67
财务费用	17.74	43.59	44.70	43.20	其他	-80.88	19.46	6.04	6.45
资产减值损失	-10.55	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	472.98	326.21	473.57	620.34
投资收益	-0.65	0.00	0.00	0.00	资本支出	-374.08	-20.00	-30.00	-50.00
公允价值变动损益	0.07	0.02	0.03	0.03	其他	-172.63	-124.02	-124.00	-124.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-546.71	-144.02	-154.00	-174.00
营业利润	200.37	304.99	434.27	579.22	短期借款	-0.44	-8.38	-134.75	-120.00
其他非经营损益	-0.68	0.80	0.67	0.60	长期借款	231.23	50.00	50.00	50.00
利润总额	199.69	305.78	434.94	579.83	股权融资	-26.35	0.00	0.00	0.00
所得税	14.41	22.06	31.38	41.83	支付股利	-62.95	-37.06	-56.74	-80.71
净利润	185.28	283.72	403.56	538.00	其他	-19.85	-163.43	-64.49	-62.99
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	121.65	-158.87	-205.99	-213.70
归属母公司股东净利润	185.28	283.72	403.56	538.00	现金流量净额	47.93	23.32	113.58	232.64
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	215.69	239.02	352.60	585.24	成长能力				
应收和预付款项	631.88	913.45	1212.53	1491.71	销售收入增长率	21.83%	45.07%	32.50%	23.20%
存货	339.60	544.84	723.40	874.89	营业利润增长率	88.11%	52.21%	42.39%	33.38%
其他流动资产	185.25	24.23	34.78	44.86	净利润增长率	78.96%	53.13%	42.24%	33.31%
长期股权投资	68.38	68.38	68.38	68.38	EBITDA 增长率	38.63%	33.16%	24.02%	21.31%
投资性房地产	62.54	62.54	62.54	62.54	获利能力				
固定资产和在建工程	2112.83	1961.10	1819.36	1697.63	毛利率	25.05%	26.43%	26.57%	27.10%
无形资产和开发支出	187.19	162.56	137.92	113.28	三费率	7.62%	12.82%	12.01%	11.41%
其他非流动资产	285.32	407.36	529.40	651.43	净利率	11.25%	11.87%	12.74%	13.79%
资产总计	4088.69	4383.47	4940.91	5589.97	ROE	7.74%	10.75%	13.51%	15.62%
短期借款	523.13	514.75	380.00	260.00	ROA	4.53%	6.47%	8.17%	9.62%
应付和预收款项	702.55	807.66	1106.48	1381.02	ROIC	7.56%	11.39%	15.07%	18.91%
长期借款	231.23	281.23	331.23	381.23	EBITDA/销售收入	24.75%	22.72%	21.26%	20.93%
其他负债	238.98	140.41	136.97	124.19	营运能力				
负债合计	1695.89	1744.06	1954.68	2146.45	总资产周转率	0.44	0.56	0.68	0.74
股本	646.21	646.21	646.21	646.21	固定资产周转率	1.00	1.37	2.02	2.79
资本公积	1242.44	1242.44	1242.44	1242.44	应收账款周转率	3.74	4.07	3.88	3.77
留存收益	575.49	822.16	1168.97	1626.26	存货周转率	3.56	3.84	3.59	3.49
归属母公司股东权益	2392.80	2639.41	2986.23	3443.52	销售商品提供劳务收到现金营业收入	99.19%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2392.80	2639.41	2986.23	3443.52	资产负债率	41.48%	39.79%	39.56%	38.40%
负债和股东权益合计	4088.69	4383.47	4940.91	5589.97	带息债务/总负债	44.48%	45.64%	36.39%	29.87%
					流动比率	1.02	1.26	1.50	1.76
					速动比率	0.77	0.86	1.04	1.24
					股利支付率	33.97%	13.06%	14.06%	15.00%
					每股指标				
					每股收益	0.29	0.44	0.62	0.83
					每股净资产	3.70	4.08	4.62	5.33
					每股经营现金	0.73	0.50	0.73	0.96
					每股股利	0.10	0.06	0.09	0.12
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	407.73	542.94	673.34	816.79					
PE	48.27	31.52	22.16	16.62					
PB	3.74	3.39	2.99	2.60					
PS	5.43	3.74	2.82	2.29					
EV/EBITDA	22.34	16.40	12.74	9.98					
股息率	0.70%	0.41%	0.63%	0.90%					

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
	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	wyyf@swsc.com.cn
上海	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	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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
北京	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	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
