

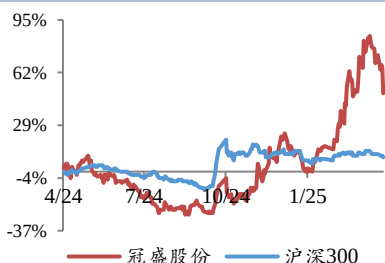
与四川天链合作机器人轴承，无惧关税的短期扰动

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-06

收盘价（元） **34.30**
近 12 个月最高/最低（元） **45.00/16.50**
总股本（百万股） **182**
流通股本（百万股） **177**
流通股比例（%） **97.16**
总市值（亿元） **62**
流通市值（亿元） **61**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

主要观点：

- **事件：**2025 年 4 月 2 日，四川天链机器人股份有限公司与冠盛股份签署了《战略合作协议》，双方本着互惠互利、实现双赢的目标，利用自身优势，共享市场资源和销售渠道，研发、生产高品质、低成本的机器人轴承产品。
- **公司在机器人领域取得新突破，进一步打开成长空间。**四川天链机器人主要从事人形机器人、协作机器人、谐波减速机等机器人核心零部件的研发、生产、销售，具体合作内容包括：双方 1) 成立专项工作组，深化沟通渠道，定期开展技术交流，确保战略落地；2) 共同制定产品质量标准和检验规范，确保产品质量符合要求；3) 共享市场信息和客户资源，共同开拓新市场；4) 进一步开拓高端应用场景；冠盛 1) 提供轴承设计、制造工艺、材料选型等方面的技术支持；2) 负责建立机器人轴承专用生产线，并根据四川天链订单需求进行产能规划；3) 利用自身销售网络，将机器人轴承产品推广至全球市场；四川天链 1) 负责提供纳米耐磨强化技术、机器人应用场景需求、技术参数和测试平台；2) 公司及关联公司优先采购冠盛及关联公司生产的机器人轴承产品；3) 将纳米耐磨强化技术赋能冠盛车用轴承零部件领域，提升产品性能；4) 利用自身市场资源，积极推广机器人轴承产品。
- **对于关税问题公司已有解决路径，无需过于担忧短期波动。**近期公司股价受关税有所扰动，我们认为关税对公司基本面的影响有限，原因有：1) 公司立足全球、经营均衡，在北美收入占比约 20%、整体占比不高；2) 目前公司的美国团队已向客户发出了涨价通知，公司在北美东西部有两大仓储中心，3 月起北美客户从北美仓储拿货将执行涨价后价格；若从中国工厂采购，出口价保持不变，关税由客户自行承担；3) 后市场零部件多品类多 SKU 的特点需要依赖全球供应链，对所有国家都加关税的结果只是把成本转嫁给自己，并不能改变供应格局；4) 公司作为最早一批出海的民营企业之一，有经验和能力应对关税风险；5) 股价上涨的关键更多取决于公司新业务，目前公司在机器人、固态电池上进展顺利，估值上有性价比。
- **我们认为公司的业绩稳健且有机器人、固态电池相关催化，估值下有底上有力。**业绩端，我们认为全球汽车后市场具有稳健属性，公司在北美及国内的增长可持续。另外，我们认为公司作为后市场综合服务商掌握产品定价权且和客户合作时间久，未来毛利率会保持在相对稳定且可持续的区间，同时随着规模增长整体费用率有望进一步下降。催化上，公司在机器人领域实现了新突破，未来更多合作值得期待；当前固态行业在大规模量产前催化事件频繁，公司的固态电池聚合物路线具有稀缺性、落地速度明确且较快，下游可触达的客户包括机器人、低空等领域，当前公司在手现金充裕，也具备拓展更多业务的资金实力及意愿。
- **投资建议：**我们认为公司基本面上“可攻可守”，既有稳健增长的汽车后市场业务，也有想象空间充足的机器人及固态电池业务；投资上兼备高胜率与高赔率，高胜率源于公司在全球汽车后市场领域的业绩确定性和持续性，高赔率源于公司未来在机器人、固态电池领域更多值得期待的突破。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 3.8 亿、4.6 亿、5.8 亿元，对应增速+28%、+20%、+28%，对应 PE 16、14、11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动，海外贸易摩擦加剧，汽车行业竞争加剧，新产品开发和落地节奏不及预期，客户开拓不及预期等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4020	4589	5753	7284
收入同比（%）	26.4%	14.2%	25.3%	26.6%
归属母公司净利润	298	380	456	581
净利润同比（%）	4.8%	27.5%	19.9%	27.6%
毛利率（%）	25.5%	26.2%	24.9%	24.0%
ROE（%）	12.3%	13.4%	13.9%	15.0%
每股收益（元）	1.74	2.08	2.50	3.19
P/E	14.41	16.45	13.72	10.75
P/B	1.88	2.21	1.90	1.62
EV/EBITDA	9.82	11.43	9.54	7.53

资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

- 1.2024 年业绩稳健增长，估值下有底上有力 2025-04-01
- 2.“可攻可守”的汽车后市场沧海遗珠 2025-03-06

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	4562	5055	5732	6696					
现金	1260	1132	1058	1145					
应收账款	1213	1309	1618	1933					
其他应收款	17	38	48	61					
预付账款	93	203	259	332					
存货	811	1021	1291	1645					
其他流动资产	1168	1352	1459	1580					
非流动资产	1456	1704	1971	2129					
长期投资	29	30	31	32					
固定资产	607	764	956	1045					
无形资产	341	371	391	411					
其他非流动资产	479	539	593	641					
资产总计	6018	6758	7703	8826					
流动负债	3001	3371	3898	4477					
短期借款	873	973	873	773					
应付账款	825	941	1201	1537					
其他流动负债	1304	1457	1825	2168					
非流动负债	446	413	380	347					
长期借款	48	68	88	108					
其他非流动负债	398	345	292	239					
负债合计	3447	3784	4278	4824					
少数股东权益	148	143	138	133					
股本	182	182	182	182					
资本公积	968	968	968	968					
留存收益	1273	1682	2138	2719					
归属母公司股东权	2423	2832	3288	3869					
负债和股东权益	6018	6758	7703	8826					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	4020	4589	5753	7284					
营业成本	2995	3389	4322	5532					
营业税金及附加	23	23	29	36					
销售费用	208	240	280	330					
管理费用	259	300	350	410					
财务费用	1	20	20	20					
资产减值损失	-11	-15	-15	-15					
公允价值变动收益	5	0	0	0					
投资净收益	-33	5	6	7					
营业利润	335	430	514	656					
营业外收入	6	0	2	2					
营业外支出	6	4	3	3					
利润总额	335	426	512	655					
所得税	43	51	61	79					
净利润	292	375	451	576					
少数股东损益	-6	-5	-5	-5					
归属母公司净利润	298	380	456	581					
EBITDA	472	569	676	827					
EPS（元）	1.74	2.08	2.50	3.19					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	26.4%	14.2%	25.3%	26.6%
营业利润	-0.6%	28.4%	19.5%	27.8%
归属于母公司净利	4.8%	27.5%	19.9%	27.6%
获利能力				
毛利率（%）	25.5%	26.2%	24.9%	24.0%
净利率（%）	7.4%	8.3%	7.9%	8.0%
ROE（%）	12.3%	13.4%	13.9%	15.0%
ROIC（%）	8.1%	9.0%	10.0%	11.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	57.3%	56.0%	55.5%	54.7%
净负债比率（%）	134.1%	127.2%	124.9%	120.5%
流动比率	1.52	1.50	1.47	1.50
速动比率	1.19	1.11	1.05	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.72	0.80	0.88
应收账款周转率	4.03	3.64	3.93	4.10
应付账款周转率	4.29	3.84	4.04	4.04
每股指标（元）				
每股收益	1.74	2.08	2.50	3.19
每股经营现金流	1.72	1.40	3.14	3.43
每股净资产	13.31	15.55	18.05	21.24
估值比率				
P/E	14.41	16.45	13.72	10.75
P/B	1.88	2.21	1.90	1.62
EV/EBITDA	9.82	11.43	9.54	7.53

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	314	255	572	624					
净利润	292	375	451	576					
折旧摊销	109	123	144	153					
财务费用	3	63	60	53					
投资损失	-7	-5	-6	-7					
营运资金变动	-93	-349	-122	-196					
其他经营现金流	396	773	619	817					
投资活动现金流	-652	-419	-456	-355					
资本支出	-375	-373	-411	-311					
长期投资	-306	-51	-51	-51					
其他投资现金流	28	5	6	7					
筹资活动现金流	373	7	-190	-183					
短期借款	435	100	-100	-100					
长期借款	-2	20	20	20					
普通股增加	16	0	0	0					
资本公积增加	265	0	0	0					
其他筹资现金流	-341	-113	-110	-103					
现金净增加额	64	-128	-74	87					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。