

新项目新品类持续拓展，布局机器人核心部件

核心观点

- 业绩符合预期。**公司2024年营业收入20.25亿元，同比减少3.7%；归母净利润1.60亿元，同比减少32.8%；扣非归母净利润1.22亿元，同比减少41.2%。2024年4季度营业收入5.58亿元，同比减少6.7%，环比增长21.3%；归母净利润0.44亿元，同比减少12.0%，环比增长93.7%；扣非归母净利润0.27亿元，同比减少29.7%，环比增长53.0%。2025年1季度营业收入5.12亿元，同比增长1.7%；归母净利润0.40亿元，同比减少14.4%；扣非归母净利润0.36亿元，同比减少17.1%。2024年公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.4元。
- 毛利率短期承压，1季度现金流大幅改善。**2024年毛利率24.4%，同比下降1.1个百分点；4季度毛利率22.7%，同比下降0.9个百分点，环比下降1.1个百分点；2025年1季度毛利率24.3%，同比降低3.1个百分点。受车企价格竞争及原材料等因素影响，2024年公司燃油车业务毛利率同比减少1.0个百分点，新能源车业务毛利率保持稳定。2024年期间费用率15.9%，同比提升2.9个百分点，其中管理费用率/研发费用率同比提升0.8/1.0个百分点，财务费用率同比提升1.0个百分点，主要系汇兑收益、利息收入减少以及可转债利息费用增加所致。2024年经营活动现金流净额5.42亿元，同比减少0.6%。2025年1季度期间费用率15.4%，同比减少0.3个百分点；经营活动现金流净额1.17亿元，同比增长102.8%，主要系购买商品支付现金减少。
- 新项目、新品类持续开拓，海外产能加速投放。**2024年公司新立项产品45项，样件开发阶段产品39项，样件提交/小规模试产54项，实现批产新项目16项。2024年公司新能源车产品营收同比增长16.9%，占比提升至27.1%；总成类产品营收同比增长18.8%，占比提升至24.3%，2025年公司将持续拓展电动车差速器总成、轴齿类项目和铝合金轻量化产品。天津工厂年产2万套模具及150万套差速器总成项目已竣工，后续天津公司将加大客户开发，争取早日扭亏。公司为应对中美贸易摩擦将加速泰国生产基地建设，后续将转移产能并承接未来北美新订单，预计泰国工厂2025年6月开始试产，下半年实现批量供货。此外，公司已调研规划将来在北非建立生产基地，以响应客户多元化、本地化需求。
- 设立太平洋智能关节有限公司，机器人核心零部件产业化进程加速。**公司与天津爱码信共同出资设立“江苏太平洋智能关节有限公司”，经营范围主要包括机器人关节及其核心零部件的研发、制造及销售。合资公司注册资本为1亿元，公司认缴9000万元持股90%，天津爱码信认缴1000万元持股10%。天津爱码信专业从事生产自动化、智能工厂及工业机器人系统集成，是发那科（FANUC）与电装（DENSO）的战略合作伙伴。本次合作将充分利用精锻科技客户资源和天津爱码信日系技术与机器人技术，加速人形机器人核心零部件产业化进程。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，新增2027年预测，预测2025-2027年EPS分别为0.47、0.57、0.68元（原2025-2026年为0.69、0.85元），可比公司25年PE平均估值29倍，目标价13.63元，维持买入评级。

风险提示

齿轮业务配套量低于预期、原材料价格波动、乘用车行业需求低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,103	2,025	2,416	2,862	3,336
同比增长(%)	16.3%	-3.7%	19.3%	18.5%	16.5%
营业利润(百万元)	278	187	279	341	406
同比增长(%)	-1.1%	-32.6%	49.2%	21.9%	19.3%
归属母公司净利润(百万元)	238	160	240	293	349
同比增长(%)	-3.9%	-32.8%	50.0%	22.4%	19.0%
每股收益(元)	0.46	0.31	0.47	0.57	0.68
毛利率(%)	25.5%	24.4%	24.5%	24.8%	24.9%
净利率(%)	11.3%	7.9%	9.9%	10.2%	10.5%
净资产收益率(%)	6.7%	4.2%	6.0%	6.7%	7.5%
市盈率	24.5	36.5	24.3	19.9	16.7
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

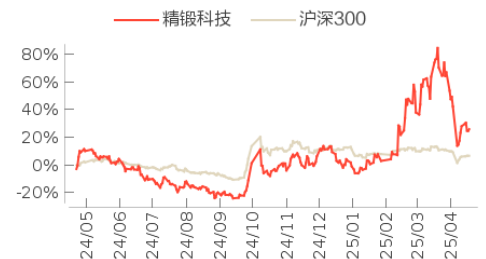
投资评级

买入（维持）

股价（2025年04月18日）	11.34元
目标价格	13.63元
52周最高价/最低价	17.15/6.66元
总股本/流通A股（万股）	51,352/49,836
A股市值（百万元）	5,823
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年04月21日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.65	-28.63	25.17	26.04
相对表现%	-2.24	-22.76	26.21	20.36
沪深300%	0.59	-5.87	-1.04	5.68



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523070005

相关报告

毛利率短期承压，国内外产能建设有序推进	2024-08-31
在手订单充裕，加快国际化布局	2024-05-12
产品和客户结构持续优化	2023-10-22

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年4月18日	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
旭升集团	603305	11.88	0.75	0.47	0.62	0.78	15.86	25.22	19.09	15.22
双环传动	002472	29.95	0.96	1.22	1.51	1.82	31.09	24.45	19.81	16.42
拓普集团	601689	46.95	1.24	1.72	2.19	2.70	37.94	27.31	21.40	17.38
震裕科技	300953	118.46	0.35	2.52	3.31	4.67	338.94	47.01	35.74	25.35
银轮股份	002126	23.12	0.73	0.94	1.35	1.68	31.53	24.63	17.16	13.72
双林股份	300100	67.39	0.20	1.24	1.13	1.34	333.94	54.34	59.70	50.18
蓝黛科技	002765	13.57	-0.56	0.19	0.34	0.45	-24.24	71.20	40.18	30.46
浙江荣泰	603119	35.85	0.47	0.65	0.94	1.26	75.91	55.17	38.01	28.49
调整后平均							87.71	38.95	29.04	22.22

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,103	1,580	1,606	2,000	2,550
应收票据、账款及款项融资	535	543	630	747	878
预付账款	42	26	40	47	51
存货	542	573	669	780	922
其他	192	177	236	203	207
流动资产合计	2,416	2,899	3,181	3,778	4,608
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,755	2,907	3,039	2,972	2,805
在建工程	553	734	433	282	207
无形资产	279	271	260	250	240
其他	254	280	311	273	271
非流动资产合计	3,840	4,193	4,043	3,777	3,522
资产总计	6,256	7,092	7,224	7,555	8,130
短期借款	566	1,106	937	869	971
应付票据及应付账款	577	550	689	793	924
其他	120	421	261	267	316
流动负债合计	1,263	2,077	1,887	1,930	2,210
长期借款	231	126	126	126	126
应付债券	853	908	853	853	853
其他	153	179	143	154	159
非流动负债合计	1,237	1,214	1,121	1,133	1,137
负债合计	2,500	3,290	3,008	3,062	3,348
少数股东权益	6	5	5	5	5
实收资本（或股本）	482	482	514	514	514
资本公积	1,246	1,247	1,627	1,627	1,627
留存收益	1,844	1,903	1,950	2,192	2,489
其他	179	165	120	155	147
股东权益合计	3,756	3,802	4,216	4,492	4,782
负债和股东权益总计	6,256	7,092	7,224	7,555	8,130

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	236	159	240	293	349
折旧摊销	295	335	327	363	387
财务费用	19	39	29	24	22
投资损失	(6)	(10)	(8)	(10)	(10)
营运资金变动	(72)	(20)	(119)	(150)	(160)
其它	72	38	(60)	70	25
经营活动现金流	545	542	409	590	613
资本支出	(890)	(651)	(131)	(131)	(131)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	(85)	409	(85)	78	(4)
投资活动现金流	(975)	(242)	(216)	(53)	(136)
债权融资	882	219	(189)	(1)	45
股权融资	65	1	413	0	0
其他	(466)	318	(391)	(143)	28
筹资活动现金流	481	537	(167)	(143)	73
汇率变动影响	14	(9)	-0	-0	-0
现金净增加额	64	827	25	394	550

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,103	2,025	2,416	2,862	3,336
营业成本	1,567	1,531	1,824	2,152	2,505
营业税金及附加	20	24	24	29	33
营业费用	11	11	12	14	17
管理费用及研发费用	244	272	278	329	384
财务费用	19	39	29	24	22
资产、信用减值损失	2	20	18	24	19
公允价值变动收益	1	3	0	0	0
投资净收益	6	10	8	10	10
其他	30	46	40	40	40
营业利润	278	187	279	341	406
营业外收入	2	1	3	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	278	188	282	345	411
所得税	42	28	42	52	62
净利润	236	159	240	293	349
少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	238	160	240	293	349
每股收益（元）	0.46	0.31	0.47	0.57	0.68

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	16.3%	-3.7%	19.3%	18.5%	16.5%
营业利润	-1.1%	-32.6%	49.2%	21.9%	19.3%
归属于母公司净利润	-3.9%	-32.8%	50.0%	22.4%	19.0%
获利能力					
毛利率	25.5%	24.4%	24.5%	24.8%	24.9%
净利率	11.3%	7.9%	9.9%	10.2%	10.5%
ROE	6.7%	4.2%	6.0%	6.7%	7.5%
ROIC	5.0%	3.3%	4.2%	4.9%	5.4%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	46.4%	41.6%	40.5%	41.2%
净负债率	14.9%	22.1%	10.8%	0.0%	0.0%
流动比率	1.91	1.40	1.69	1.96	2.08
速动比率	1.45	1.10	1.29	1.50	1.61
营运能力					
应收账款周转率	4.9	4.5	4.9	4.9	4.9
存货周转率	2.8	2.5	2.6	2.6	2.6
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）					
每股收益	0.46	0.31	0.47	0.57	0.68
每股经营现金流	1.13	1.12	0.80	1.15	1.19
每股净资产	7.30	7.39	8.20	8.74	9.30
估值比率					
市盈率	24.5	36.5	24.3	19.9	16.7
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.4	9.9	8.7	7.6	6.8
EV/EBIT	18.7	24.6	18.0	15.2	13.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。