

夏厦精密(001306)

报告日期: 2025 年 04 月 24 日

## 业绩短期承压，期待人形机器人丝杠+减速器打开空间

### ——夏厦精密跟踪点评报告

#### 投资要点

- **2024 年&2025Q1 业绩：短期承压，期待人形机器人领域打开空间**
  - 1) **2024 年业绩：**营收 6.7 亿元，同比增长 26%；归母净利润 0.6 亿元，同比下滑 13.5%。毛利率 22%，同比下降 7.2pct；净利率 9.3%，同比下降 4.3pct。  
**收入结构——汽车齿轮：**3.9 亿元、同比+23%，毛利率 19.5%；**电动工具齿轮：**1.4 亿元、同比+48%，毛利率 20.1%；**刀具和设备：**0.36 亿元、同比+8%，毛利率 37.4%；**减速机及其他：**0.98 亿元、同比+66%，毛利率 30.5%。
  - 2) **2025 一季报业绩：**营收 1.7 亿元，同比+31%；归母净利润 0.13 亿元，同比-33%。毛利率 20%，同比下降 10.6pct；净利率 7.6%，同比下降 7.4pct。
  - 3) **人形机器人进展：**公司通过工艺创新等开发具有市场竞争力的新型的行星滚柱丝杠加工设备（从而实现行星滚柱丝杠规模量产并大幅降低其生产成本），未来通过小模数齿轮、减速机和丝杠产品等相关产品在人形机器人的应用，努力实现公司业务第二增长曲线。同时公司公告调整公司组织架构，增加机器人事业部，彰显公司对人形机器人领域业务的未来发展决心。
- **人形机器人：丝杠、减速器为核心零部件，市场空间大，公司具延伸潜力**
  - 1) **公司核心优势：**产品+技术+客户资源具备协同性，且设备具备自制能力
    - (1) **产品端：**公司在减速器及配件领域，产品应用于机器人的关键传动部件。其 IPO 募投项目年产 7.2 万套工业机器人新结构减速器技术改造项目、将加速研发工业机器人新结构减速器并实现产业化。
    - (2) **技术端：**公司通过外购方式为生产环节配备了先进的生产设备，如进口数控滚齿机、数控蜗杆砂轮磨齿机、珩齿机、车齿机等。同时子公司夏拓智能主要从事生产设备、刀具的研发、生产和销售，具备自制能力。
    - (3) **客户端：**公司在汽车行业，近年来舍弗勒等销售占比迅速提升。舍弗勒是全球生产轴承和直线运动产品的领导企业，在行星滚柱丝杠领域布局深厚。
  - 2) **拟 10 亿扩产加码：**公司拟竞拍取得宁波市“镇海区 ZH08-04-02-55-a 地块”国有建设用地使用权，投资建设“智能传动系统核心零部件产业化及装备协同开发建设项目”，项目拟生产精密齿轮、行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、减速机、相应的机床设备等。将进一步优化生产布局，扩大产能，提升市占率。
- **盈利预测：**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 0.74/0.83/0.91 亿元，同比增长 20%/12%/10%；对应 PE 为 63/56/51；维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、新产品开拓不及预期风险。

#### 投资评级：买入(维持)

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

分析师：李思扬  
执业证书号：S1230522020001  
lisiyang@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥ 75.50  |
| 总市值(百万元) | 4,681.00 |
| 总股本(百万股) | 62.00    |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《拟不超 10 亿投建丝杠+减速机+设备等，人形机器人领域打开空间》 2025.04.05
- 2 《小模数齿轮龙头，期待人形机器人领域打开成长空间》 2025.03.09

#### 财务摘要

| (百万元)     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 666   | 883   | 1061  | 1230  |
| (+/-) (%) | 26%   | 33%   | 20%   | 16%   |
| 归母净利润     | 62    | 74    | 83    | 91    |
| (+/-) (%) | -13%  | 20%   | 12%   | 10%   |
| 每股收益(元)   | 1.0   | 1.2   | 1.3   | 1.5   |
| P/E       | 75    | 63    | 56    | 51    |
| ROE(%)    | 5%    | 5%    | 6%    | 6%    |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| 单位: 百万元        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 979   | 1138  | 1420  | 1463  |
| 现金             | 164   | 263   | 337   | 255   |
| 交易性金融资产        | 175   | 122   | 162   | 153   |
| 应收账款           | 327   | 390   | 480   | 536   |
| 其它应收款          | 3     | 2     | 3     | 4     |
| 预付账款           | 3     | 4     | 6     | 6     |
| 存货             | 274   | 321   | 398   | 475   |
| 其他             | 32    | 36    | 33    | 34    |
| <b>非流动资产</b>   | 977   | 965   | 997   | 1043  |
| 金融资产类          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 16    | 5     | 7     | 9     |
| 固定资产           | 585   | 664   | 726   | 794   |
| 无形资产           | 41    | 39    | 38    | 38    |
| 在建工程           | 241   | 193   | 154   | 123   |
| 其他             | 94    | 64    | 71    | 79    |
| <b>资产总计</b>    | 1955  | 2103  | 2417  | 2506  |
| <b>流动负债</b>    | 431   | 513   | 742   | 738   |
| 短期借款           | 92    | 103   | 232   | 152   |
| 应付款项           | 289   | 343   | 432   | 508   |
| 预收账款           | 2     | 1     | 2     | 2     |
| 其他             | 48    | 66    | 76    | 76    |
| <b>非流动负债</b>   | 204   | 196   | 198   | 199   |
| 长期借款           | 160   | 160   | 160   | 160   |
| 其他             | 44    | 36    | 38    | 39    |
| <b>负债合计</b>    | 635   | 708   | 940   | 938   |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东权益      | 1320  | 1395  | 1478  | 1569  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1955  | 2103  | 2417  | 2506  |

### 现金流量表

| 单位: 百万元        | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 18    | 83    | 57    | 95    |
| 净利润            | 62    | 74    | 83    | 91    |
| 折旧摊销           | 66    | 43    | 50    | 57    |
| 财务费用           | 2     | 4     | 5     | 6     |
| 投资损失           | (5)   | (3)   | (4)   | (3)   |
| 营运资金变动         | 52    | (26)  | (11)  | 7     |
| 其它             | (159) | (10)  | (67)  | (63)  |
| <b>投资活动现金流</b> | (293) | (5)   | (111) | (83)  |
| 资本支出           | (276) | (71)  | (71)  | (91)  |
| 长期投资           | (16)  | 10    | (2)   | (2)   |
| 其他             | (2)   | 55    | (38)  | 10    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (121) | 21    | 128   | (94)  |
| 短期借款           | 81    | 11    | 129   | (80)  |
| 长期借款           | (94)  | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (108) | 11    | (1)   | (14)  |
| <b>现金净增加额</b>  | (396) | 99    | 74    | (82)  |

### 利润表

| 单位: 百万元         | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 666   | 883   | 1061  | 1230  |
| 营业成本            | 518   | 692   | 835   | 970   |
| 营业税金及附加         | 2     | 3     | 4     | 4     |
| 营业费用            | 11    | 14    | 17    | 20    |
| 管理费用            | 31    | 40    | 48    | 55    |
| 研发费用            | 42    | 53    | 64    | 74    |
| 财务费用            | 2     | 4     | 5     | 6     |
| 资产减值损失          | 11    | 14    | 17    | 20    |
| 公允价值变动损益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 5     | 3     | 4     | 3     |
| 其他经营收益          | 13    | 13    | 13    | 13    |
| <b>营业利润</b>     | 66    | 79    | 89    | 98    |
| 营业外收支           | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| <b>利润总额</b>     | 66    | 79    | 89    | 97    |
| 所得税             | 4     | 5     | 6     | 6     |
| <b>净利润</b>      | 62    | 74    | 83    | 91    |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 62    | 74    | 83    | 91    |
| EBITDA          | 138   | 127   | 145   | 162   |
| EPS (最新摊薄)      | 1.00  | 1.20  | 1.34  | 1.47  |

### 主要财务比率

|                | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |
| 营业收入           | 26.09%  | 32.73% | 20.08% | 15.92% |
| 营业利润           | -15.70% | 19.55% | 11.99% | 9.67%  |
| 归属母公司净利润       | -13.47% | 19.51% | 12.06% | 9.67%  |
| <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |
| 毛利率            | 22.19%  | 21.69% | 21.31% | 21.14% |
| 净利率            | 9.33%   | 8.40%  | 7.84%  | 7.42%  |
| ROE            | 4.72%   | 5.47%  | 5.79%  | 5.99%  |
| ROIC           | 4.27%   | 4.72%  | 4.70%  | 5.16%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |
| 资产负债率          | 32.48%  | 33.69% | 38.88% | 37.41% |
| 净负债比率          | 40.17%  | 39.60% | 44.09% | 34.83% |
| 流动比率           | 2.27    | 2.22   | 1.91   | 1.98   |
| 速动比率           | 1.64    | 1.59   | 1.38   | 1.34   |
| <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.35    | 0.44   | 0.47   | 0.50   |
| 应收账款周转率        | 2.39    | 2.56   | 2.45   | 2.37   |
| 应付账款周转率        | 2.79    | 2.77   | 2.83   | 2.65   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |
| 每股收益           | 1.00    | 1.20   | 1.34   | 1.47   |
| 每股经营现金         | 0.29    | 1.33   | 0.91   | 1.53   |
| 每股净资产          | 21.30   | 22.49  | 23.83  | 25.30  |
| <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |
| P/E            | 75.41   | 63.10  | 56.31  | 51.34  |
| P/B            | 3.55    | 3.36   | 3.17   | 2.98   |
| EV/EBITDA      | 24.6    | 36.0   | 31.7   | 28.5   |

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>