儒竞科技（301525）

2024 年报及 2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，热泵恢复增长，人形新品小批量

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,545	1,297	1,608	2,105	2,662
同比（%）	(4.28)	(16.02)	23.98	30.87	26.46
归母净利润（百万元）	216.38	168.26	227.70	316.23	414.39
同比（%）	2.39	(22.24)	35.33	38.88	31.04
EPS-最新摊薄（元/股）	2.29	1.78	2.41	3.35	4.39
P/E（现价&最新摊薄）	30.10	38.71	28.60	20.60	15.72

投资要点

- **公司业绩符合预期。**公司 24 年营收 13 亿元，同比-16%，归母净利润 1.7 亿元，同比-22.2%，24Q4/25Q1 营收 2.9/3.5 亿元，同比-16%/+19%，归母净利润 0.2/0.5 亿元，同比+21%/+23%。24 年公司毛利率为 24.3%，同比-0.8pct，归母净利率 13%，同比-1pct，24Q4/25Q1 毛利率分别为 24.1%/25.8%，同比-0.1/+2pct，归母净利率分别为 6.8%/15.1%，同比+2.1/+0.4pct。业绩符合市场预期。

- **暖通板块预计恢复正增长、新能源车维持高增。**1）暖通方面，公司 24 年收入 8.2 亿元，同比-32%。其中热泵业务受市场高库存影响、出货同比大幅减小，但 24H2 基本已经见底；25Q1 我们预计暖通收入同比持平略增，热泵我们预计同比增长 30%+，非热泵领域低毛利的家电业务持续降低、商用贡献增量（数据中心、半导体等）。2）新能源车方面，24 年收入 4.5 亿元，同比+47%。除热泵渗透率提升外，公司增量客户开始持续放量，同时品类新增多合一电池管理控制器等。25Q1 我们预计收入同比+40%-60%，保持高速增长，下半年高 ASP 的新品类收入占比有望继续提升。

- **工控期待机器人驱动器/控制器新品。**工控方面，24 年收入 0.3 亿元，同比-32%，收入及利润贡献刚起步。在研产品方面，公司人形机器人业务相关的旋转关节驱动系统、一体化伺服驱动器已进入小批量阶段。我们认为，公司有望从主业优势的电机驱动器出发，进一步延伸至整车及机器人小脑域控制器，丰富品类布局。

- **费用端加大投入、经营性现金流有所改善。**公司 24 年期间费用 1.7 亿元，同比+27.9%，费用率 13.1%，同比+4.5pct，费用端持续加大投入；24 年经营性净现金流 1 亿元，同比+21.3%，其中 Q4 经营性现金流 0.5 亿元，同环比+186.6%/+328.4%，现金流有所改善。24 年末存货 3.42 亿元，同比-1.88%，合同负债 0.05 亿元，同比+43%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 25-27 年归母净利润 2.3/3.2/4.1 亿元，同比+35%/+39%/+31%，较前期预测 25/26 年归母净利润 2.8/3.6 亿元有所下调，27 年为本期新增预测。对应现价 PE 分别为 29x/21x/16x，公司暖通边际恢复，新能源车高增，机器人业务新品迭代中，维持“买入”评级。

- **风险提示：**海外热泵需求不及预期，机器人业务不及预期等。

2025 年 04 月 24 日

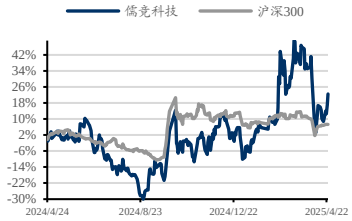
证券分析师 曾朵红
执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋
执业证书：S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫
执业证书：S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.30
一年最低/最高价	41.00/89.50
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	3,571.71
总市值(百万元)	6,818.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.16
资产负债率(%,LF)	18.52
总股本(百万股)	94.31
流通 A 股(百万股)	49.40

相关研究

《儒竞科技(301525)：2024 年三季报点评：业绩符合预期，热泵库存或已见底》

2024-10-30

《儒竞科技(301525)：热泵去库或接近尾声，新能源车持续高增》

2024-09-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

儒竞科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**3,382**	**3,628**	**3,778**	**3,295**
货币资金及交易性金融资产	2,279	2,501	2,319	1,477
经营性应收款项	693	681	904	1,133
存货	342	381	489	615
合同资产	4	4	5	7
其他流动资产	63	60	62	64
非流动资产	**576**	**771**	**1,203**	**2,409**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	108	255	646	1,812
在建工程	360	359	358	358
无形资产	72	115	156	197
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	6	6	6
其他非流动资产	32	36	36	36
资产总计	**3,958**	**4,399**	**4,981**	**5,705**
流动负债	**764**	**977**	**1,243**	**1,553**
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	8	8	8
经营性应付款项	677	885	1,131	1,418
合同负债	6	10	13	17
其他流动负债	71	74	90	109
非流动负债	24	25	25	25
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	13	13	13	13
其他非流动负债	11	12	12	12
负债合计	**789**	**1,002**	**1,268**	**1,578**
归属母公司股东权益	3,169	3,397	3,713	4,127
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**3,169**	**3,397**	**3,713**	**4,127**
负债和股东权益	**3,958**	**4,399**	**4,981**	**5,705**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1,297**	**1,608**	**2,105**	**2,662**
营业成本(含金融类)	981	1,217	1,560	1,954
税金及附加	7	6	7	10
销售费用	24	26	32	37
管理费用	37	29	36	43
研发费用	128	129	158	192
财务费用	(20)	(41)	(45)	(42)
加:其他收益	14	16	0	0
投资净收益	33	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(6)	(1)	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**181**	**257**	**357**	**468**
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	**184**	**257**	**357**	**468**
减:所得税	16	30	40	54
净利润	**168**	**228**	**316**	**414**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**168**	**228**	**316**	**414**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.78	2.41	3.35	4.39
EBIT	127	216	312	426
EBITDA	168	255	407	655
毛利率(%)	24.34	24.33	25.86	26.58
归母净利率(%)	12.97	14.16	15.02	15.57
收入增长率(%)	(16.02)	23.98	30.87	26.46
归母净利润增长率(%)	(22.24)	35.33	38.88	31.04

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	98	464	345	593
投资活动现金流	(2,155)	(239)	(527)	(1,436)
筹资活动现金流	(78)	(2)	0	0
现金净增加额	(2,134)	222	(182)	(842)
折旧和摊销	40	38	96	229
资本开支	(238)	(227)	(527)	(1,436)
营运资本变动	(83)	191	(67)	(50)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	33.60	36.01	39.37	43.76
最新发行在外股份（百万股）	94	94	94	94
ROIC(%)	3.71	5.79	7.73	9.58
ROE-摊薄(%)	5.31	6.70	8.52	10.04
资产负债率(%)	19.93	22.78	25.46	27.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.71	28.60	20.60	15.72
P/B（现价）	2.06	1.92	1.75	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn