

## 罗博特科 (300757)

# 2024 年报点评：业绩短期承压，光模块&电镀铜设备开启第二曲线

增持（维持）

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

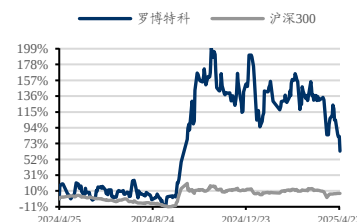
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 1,572  | 1,106   | 1,212  | 1,320  | 1,475  |
| 同比（%）         | 74.00  | (29.60) | 9.58   | 8.85   | 11.76  |
| 归母净利润（百万元）    | 77.13  | 63.89   | 130.00 | 192.73 | 238.42 |
| 同比（%）         | 195.05 | (17.17) | 103.49 | 48.25  | 23.71  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.50   | 0.41    | 0.84   | 1.24   | 1.54   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 287.35 | 346.94  | 170.49 | 115.00 | 92.96  |

### 投资要点

- **受光伏行业景气度影响，业绩有所下滑：**2024 年公司实现营收 11.06 亿元，同比-29.6%，其中光伏行业营收 10.5 亿元，同比-31.8%，占比 95%；光电子业务营收 0.5 亿元，占 2024 年度营业收入比重为 4.54%，主要项目为公司会同 ficonTEC 为法雷奥提供的车载相机装配站项目的收入。期间归母净利润为 0.64 亿元，同比-17.2%；扣非归母净利润为 0.63 亿元，同比-16.5%。Q4 单季营收 0.90 亿元，同比-81.7%，环比-69.6%；归母净利润为-0.07 亿元，同环比转亏。
- **持续贯彻“提质增效”经营方针，盈利能力提升：**2024 年毛利率为 28.7%，同比+5.9pct；自动化设备毛利率为 28.7%，同比+7.0%；净利率为 5.7%，同比+0.9pct；期间费用率为 17.7%，同比+3.7pct，其中销售费用率为 4.9%，同比+0.8pct，管理费用率为 3.5%，同比-0.3pct，研发费用率为 7.6%，同比+2.2pct，财务费用率为 1.7%，同比+1.0pct。Q4 单季毛利率为 20.7%，同比-2.8pct，环比-10.5pct，净利率为-8.9%，同环比转负。
- **存货&合同负债降低，在手订单同比有所下滑：**截至 2024Q4 末公司合同负债为 1.0 亿元，同比-51.6%，存货为 2.1 亿元，同比-59.0%。截至 2024Q4 末，公司在手订单金额约 5.7 亿元。2024Q4 经营性净现金流为 0.58 亿元，自 2024 年初以来首次转正。
- **持续完善电镀铜整体布局，铸就稳健增长新动能：**（1）图形化：2024 年年初立项并实施了高效 N 型电池铜电极制备设备开发研究、高效 N 型电池图形化制备设备开发研究等研发项目。（2）金属化：2023 年 6 月推出了单体 GW 级太阳能电池铜电镀设备并向合作客户完成出货；2023 年 12 月初向另一家光伏电池片的头部企业出货的单体 GW 级铜电镀设备已于 2024 年年初完成设备的安装调试。
- **推进收购 ficonTEC，硅光模块设备龙头未来可期：**子公司 ficonTEC 是光电子封测行业重要的设备提供商，在全球范围内累计交付设备超过 1000 台，客户涵盖 Intel、Cisco、Broadcom、NVIDIA、Ciena、Velodyne、Lumentem、华为等一批全球知名的半导体、光通信、激光雷达等行业龙头企业。2024 年公司新增订单约 1982 万欧元，剔除期后已 SAT 金额后截至 2024 年 12 月 13 日在手订单金额约为 4800 万欧元，且处于持续增加中；除已签约订单外，客户已表达采购意向并计划在近期签署的订单金额约为 2198 万欧元，英伟达、法雷奥等客户将根据自身生产计划，持续下单，预计 2025 年一季度将会有较多新增订单。
- **盈利预测：**考虑到公司订单交付节奏及子公司 FiconTEC 后续并表，我们调整公司 2025-2026 年的归母净利润至 1.3/1.9（原值 1.4/1.7）亿元，预计 2027 年归母净利润为 2.4 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 170/115/93 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，研发进展不及预期

### 股价走势



### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 127.80       |
| 一年最低/最高价      | 68.06/255.00 |
| 市净率(倍)        | 19.66        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 18,936.27    |
| 总市值(百万元)      | 19,813.90    |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 6.50   |
| 资产负债率(% ,LF) | 57.51  |
| 总股本(百万股)     | 155.04 |
| 流通 A 股(百万股)  | 148.17 |

### 相关研究

《罗博特科(300757)：FiconTEC 收购持续推进，受益硅光技术产业化加速》

2025-01-02

《罗博特科(300757)：2024 年半年报点评：盈利能力显著提升，电镀铜&光模块设备开启第二曲线》

2024-08-20

罗博特科三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>1,573</b> | <b>1,397</b> | <b>1,466</b> | <b>1,637</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>1,106</b> | <b>1,212</b> | <b>1,320</b> | <b>1,475</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 315          | 283          | 339          | 410          | 营业成本(含金融类)      | 789          | 858          | 921          | 1,017        |
| 经营性应收款项          | 552          | 334          | 410          | 461          | 税金及附加           | 10           | 11           | 11           | 10           |
| 存货               | 205          | 274          | 298          | 330          | 销售费用            | 54           | 61           | 59           | 66           |
| 合同资产             | 480          | 485          | 396          | 413          | 管理费用            | 39           | 36           | 26           | 29           |
| 其他流动资产           | 20           | 21           | 22           | 22           | 研发费用            | 84           | 73           | 59           | 59           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>792</b>   | <b>764</b>   | <b>770</b>   | <b>775</b>   | 财务费用            | 19           | 6            | 8            | 8            |
| 长期股权投资           | 205          | 214          | 259          | 304          | 加:其他收益          | 16           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产及使用权资产       | 250          | 230          | 203          | 172          | 投资净收益           | 3            | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程             | 27           | 16           | 11           | 8            | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 58           | 52           | 46           | 40           | 减值损失            | (69)         | (18)         | (13)         | (10)         |
| 商誉               | 8            | 8            | 8            | 8            | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>营业利润</b>     | <b>61</b>    | <b>149</b>   | <b>222</b>   | <b>274</b>   |
| 其他非流动资产          | 245          | 245          | 245          | 245          | 营业外净收支          | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,365</b> | <b>2,161</b> | <b>2,236</b> | <b>2,412</b> | <b>利润总额</b>     | <b>60</b>    | <b>149</b>   | <b>222</b>   | <b>274</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,321</b> | <b>987</b>   | <b>869</b>   | <b>807</b>   | 减:所得税           | (3)          | 19           | 29           | 36           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 983          | 460          | 360          | 260          | <b>净利润</b>      | <b>63</b>    | <b>130</b>   | <b>193</b>   | <b>238</b>   |
| 经营性应付款项          | 197          | 372          | 357          | 386          | 减:少数股东损益        | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 99           | 108          | 115          | 127          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>64</b>    | <b>130</b>   | <b>193</b>   | <b>238</b>   |
| 其他流动负债           | 42           | 47           | 37           | 33           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.41         | 0.84         | 1.24         | 1.54         |
| 非流动负债            | 39           | 39           | 39           | 39           | EBIT            | 76           | 173          | 243          | 292          |
| 长期借款             | 39           | 39           | 39           | 39           | EBITDA          | 104          | 216          | 286          | 337          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 28.70        | 29.21        | 30.18        | 31.00        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0            | 0            | 归母净利率(%)        | 5.77         | 10.72        | 14.61        | 16.17        |
| 其他非流动负债          | 0            | 0            | 0            | 0            | 收入增长率(%)        | (29.60)      | 9.58         | 8.85         | 11.76        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,360</b> | <b>1,026</b> | <b>908</b>   | <b>846</b>   | 归母净利润增长率(%)     | (17.17)      | 103.49       | 48.25        | 23.71        |
| 归属母公司股东权益        | 1,008        | 1,138        | 1,330        | 1,569        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | (3)          | (3)          | (3)          | (3)          |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,005</b> | <b>1,135</b> | <b>1,328</b> | <b>1,566</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,365</b> | <b>2,161</b> | <b>2,236</b> | <b>2,412</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |        |        |        |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|-------|
|             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |                 | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
| 经营活动现金流     | (317) | 506   | 206   | 221   | 每股净资产(元)        | 6.50   | 7.34   | 8.58   | 10.12 |
| 投资活动现金流     | (55)  | (14)  | (50)  | (50)  | 最新发行在外股份(百万股)   | 155    | 155    | 155    | 155   |
| 筹资活动现金流     | 454   | (523) | (100) | (100) | ROIC(%)         | 4.29   | 8.24   | 12.56  | 14.15 |
| 现金净增加额      | 83    | (32)  | 56    | 71    | ROE-摊薄(%)       | 6.34   | 11.43  | 14.49  | 15.20 |
| 折旧和摊销       | 28    | 43    | 44    | 45    | 资产负债率(%)        | 57.51  | 47.48  | 40.61  | 35.07 |
| 资本开支        | (25)  | (5)   | (5)   | (5)   | P/E (现价&最新股本摊薄) | 346.94 | 170.49 | 115.00 | 92.96 |
| 营运资本变动      | (490) | 315   | (43)  | (72)  | P/B (现价)        | 22.00  | 19.48  | 16.66  | 14.13 |

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。

## 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>