

2024 年主业 OPE 表现优秀，看好公司智能 机器人第二增长曲线 ——工具五金系列报告

核心观点

2024 年公司实现营收 9.71 亿元，同比增长 45.64%，终端需求表现较好，主业 OPE 带动营收业绩大幅增长。受益于规模效益与高毛利产品占比提升，公司盈利能力改善明显，研发费用高投入背景下期间费用率整体保持相对稳定。积极构建智能机器人第二核心业务板块，形成无人割草机器人、四足机器狗与人工智能机器人三大业务布局，建议关注①四足机器狗：本轮产业链产业合作伙伴签约后的订单落地及放量节奏；②人形机器人：1X 公司人形机器人量产推进情况、公司与国内重点客户合作进展。

事件

2024 年公司实现营收 9.71 亿元，同比增长 45.64%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 34.47%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比增长 33.39%。

2025Q1 公司实现营收 2.86 亿元，同比增长 4.96%；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 36.13%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 36.56%。

简评

下游去库结束后公司主业表现优秀，产品结构带动盈利能力提升

终端需求表现较好，主业 OPE 带动营收业绩大幅增长。2024 年公司实现营收 9.71 亿元，同比增长 45.64%，下游客户去库存基本结束，2024 年下游需求表现较好，公司营收实现大幅增长。

产品结构调整带动盈利能力改善，持续投入研发费用。盈利能力来看，2024 年公司实现毛利率 26.24%，同比+1.45pct，公司毛利率持续改善，主要受益于①销售收入稳步增长，固定成本摊薄；②公司产品结构持续改善，近两年来高毛利率的坐骑式割草车、锂电产品等销售占比提升。费用端来看，2024 年公司实现期间费用率 19.30%，同比+3.17pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.91%、8.33%、7.49%、-0.43%，同比分别+0.08pct、-0.97pct、+2.90pct、+1.17pct，公司大力推进研发，锂电 OPE 与机器人领域均有较大投入，2024 年公司研发费用达 0.73 亿元，同比增长 137.55%，江苏坚米、上海高氮均有较高研发投入。

归结到利润端，2024 年公司实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 34.47%，对应归母净利率 6.66%，同比-0.55pct；扣非归母净

中坚科技 (002779.SZ)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070001

发布日期： 2025 年 04 月 28 日

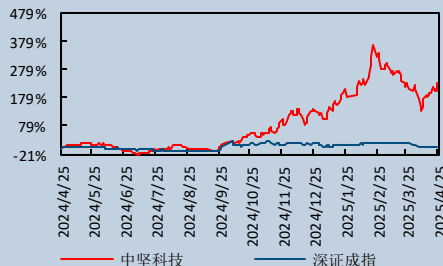
当前股价： 104.39 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.33/0.89	6.09/4.78	224.70/216.48
12 月最高/最低价 (元)		148.05/24.96
总股本 (万股)		13,200.00
流通 A 股 (万股)		11,843.45
总市值 (亿元)		137.79
流通市值 (亿元)		123.63
近 3 月日均成交量 (万)		602.06
主要股东		
中坚机电集团有限公司		31.55%

股价表现



相关研究报告

利润 0.52 亿元，同比增长 33.39%，对应扣非归母净利率 5.37%，同比-0.49pct，费用率上升背景下公司利润率保持相对稳定。

增资泰国子公司，开拓海外市场。公司拟对泰国子公司增加投资总额，投资总额由原来的 800 万美元增加至 2,800 万美元，用途包括但不限于土地购买、厂房建设、购买生产设备等，进一步打开未来 3-5 年包括北美市场在内的海外市场。

积极构建智能机器人第二核心业务板块，形成无人割草机器人、四足机器狗与人工智能机器人三大业务布局

公司已初步形成无人割草机器人、四足机器狗与人工智能机器人产业相关的业务与研发布局。除了主业园林机械的稳步推进以外，近期公司着力构建第二核心业务板块，聚焦于先进智能机器人的研发与制造，通过设立智能创新研究院，陆续成立中坚高氮、江苏坚米、中坚智氮等子公司，投资 1X Holding AS 公司，筹建深圳桦之坚子公司，成功切入智能机器人产业赛道，开启智能化转型新篇章。

①中坚高氮：2023 年成立，承接割草机器人业务，推动园林工具智能化转型第一步。其研发的“割草机器人”具有无边界部署、免干预、高智能化等特点，采用 GOATBOT GFLS 高精度融合定位系统。割草机器人 UNICUT H1 是一款全自动割草机器人，能实现自主建图、规划切割、自主转场、AI 智能避障、自主回归、精准对接充电等功能，割草效率高、无需用户干预，也可通过 APP 远程监控、遥控指挥割草机器人自主割草。**2025 年初，公司无人割草机器人产品已有小批量订单。**

②中坚智氮：2024 年成立，对接合作海外人形机器人链主之一 1X Holding AS，公司为其主要零部件供应商。2024 年 3 月，公司投资了 1X Holding AS 公司，并且以对 1X 的投资为契机，与软银、OPENAI、三星、EQT 等国际大型机构共同参与了 1X 机器人的发展机会；2024 年 8 月，1X 正式推出一款专为家庭使用而设计的双足人形机器人原型——NEO Beta，这次发布也标志着 NEO 即将从概念开发过渡到家用消费场景；2025 年 3 月，在英伟达 GTC 大会，1X 展示了人形机器人 Neo Gamma 在客厅执行基本任务的能力，包括部分遥控下的吸尘清洁、浇花等工作，为进入家庭做好准备。**目前，1X 已有几十台到百台产品在欧美普通家庭试用，近期硬件定型版本将落地，公司会提供相关方案，同时公司自身配套产能建设也在同步推进，预计未来两个月左右投产，以匹配年底 1000-1200 台的产能需求。**

③江苏坚米：2024 年成立，承接四足机器狗业务，近期积极推进产业合作伙伴签约。2024 年 5 月设立，为公司控股子公司，主要研发方向为四足机器狗，核心团队大部分成员具有国内智能制造领域龙头公司多年从业经验和研发经验。首款四足机器狗品牌灵睿型号 P1 搭载自研大模型，可应用于产业园区管理、消防治安、电网电力日常巡检，以及冶炼企业、危化等特殊作业场景巡检。公司积极推进相关商务合作，4 月 22 日在上海举办产业合作伙伴签约仪式，签约伙伴包括国华控股、协创数据、咸亨国际等多家上市公司，以及部分央国企及政府部门，预计首批订单仍以电力电网需求为主。

④深圳桦之坚：2024 年成立，承接与 H 公司合作。2024 年 11 月，公司与华为（深圳）全球具身智能产业创新中心签署企业合作备忘录。2025 年 1 月，公司设立深圳桦之坚机器人科技有限公司，目前产品方案正在快速推进中。

投资建议

预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 0.79、1.09、1.50 亿元，同比分别增长 22.69%、37.95%、36.70%，对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 173.67x、125.90x、92.10x，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	666.62	970.89	1,264.10	1,629.56	1,979.02
YOY(%)	30.09	45.64	30.20	28.91	21.45
净利润(百万元)	48.09	64.67	79.34	109.45	149.62
YOY(%)	75.66	34.47	22.69	37.95	36.70
毛利率(%)	25.27	26.24	26.50	27.14	27.82
净利率(%)	7.21	6.66	6.28	6.72	7.56
ROE(%)	6.89	8.71	9.85	12.26	14.79
EPS(摊薄/元)	0.36	0.49	0.60	0.83	1.13
P/E(倍)	286.51	213.08	173.67	125.90	92.10
P/B(倍)	19.75	18.56	17.10	15.44	13.62

资料来源: iFinD, 中信建投

盈利预测
表 1: 公司业务拆分及盈利预测

单位: 百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	512.43	666.62	970.89	1,264.10	1,629.56	1,979.02
同比增长	-5.13%	30.09%	45.64%	30.20%	28.91%	21.45%
营业成本	397.50	498.16	716.12	929.07	1,187.32	1,428.42
毛利	114.94	168.46	254.77	335.03	442.24	550.59
毛利率	22.43%	25.27%	26.24%	26.50%	27.14%	27.82%
(一) 主营业务	95.41%	94.47%	96.01%	95.86%	95.18%	94.05%
园林工具	95.41%	94.47%	96.01%	95.86%	95.18%	94.05%
收入	488.90	629.73	932.12	1211.76	1551.05	1861.26
同比增长	-5.14%	28.81%	48.02%	30.00%	28.00%	20.00%
成本	383.15	466.88	684.84	884.59	1124.51	1340.11
毛利	105.75	162.84	247.28	327.18	426.54	521.15
毛利率	21.63%	25.86%	26.53%	27.00%	27.50%	28.00%
(二) 其他业务	4.59%	5.53%	3.99%	4.14%	4.82%	5.95%
收入	23.53	36.89	38.77	52.33	78.50	117.75
同比增长	-5.09%	56.75%	5.08%	35.00%	50.00%	50.00%
成本	14.35	31.27	31.28	44.48	62.80	88.31
毛利	9.19	5.62	7.49	7.85	15.70	29.44
毛利率	39.04%	15.23%	19.32%	15.00%	20.00%	25.00%

资料来源: Wind, 中信建投

表 2: 公司利润表预测（单位：百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	666.62	970.89	1,264.10	1,629.56	1,979.02
营业成本	498.16	716.12	929.07	1,187.32	1,428.42
营业税金及附加	6.98	7.49	12.55	16.17	19.64
销售费用	28.78	37.95	42.98	58.66	67.29
管理费用	62.04	80.91	109.98	146.66	184.05
研发费用	30.59	72.68	84.69	101.03	114.78
财务费用	-10.67	-4.19	0.13	-0.15	-0.53
资产减值损失	-7.79	-3.50	-10.36	-13.36	-16.22
信用减值损失	-1.94	-4.12	-2.43	-3.13	-3.81
其他收益	5.34	5.01	5.72	5.72	5.72
公允价值变动收益	-5.48	2.71	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.67	7.88	5.54	5.54	5.54
资产处置收益	0.07	-0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	52.61	67.81	83.16	114.62	156.59
营业外收入	0.00	0.13	0.04	0.04	0.04
营业外支出	0.38	0.39	0.30	0.30	0.30
利润总额	52.22	67.55	82.91	114.36	156.33
所得税	4.13	6.04	4.90	6.76	9.24
净利润	48.09	61.51	78.01	107.61	147.10
少数股东损益	0.00	-3.16	-1.34	-1.84	-2.52
归属母公司净利润	48.09	64.67	79.34	109.45	149.62
EBITDA	73.85	97.80	133.35	165.46	206.54
EPS（元）	0.36	0.49	0.60	0.83	1.13

资料来源：Wind，中信建投

表 3： 公司资产负债表预测（单位：百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	655.04	733.72	969.19	1,233.93	1,520.98
现金	75.00	145.00	151.42	189.84	263.51
应收票据及应收账款合计	134.69	248.12	273.54	352.63	428.25
其他应收款	1.06	2.11	2.48	3.20	3.89
预付账款	21.07	8.16	25.92	33.41	40.58
存货	288.07	301.40	480.65	614.26	738.99
其他流动资产	135.14	28.95	35.17	40.59	45.77

非流动资产	319.64	396.07	347.99	298.97	250.46
长期投资	0.00	29.81	32.03	34.26	36.48
固定资产	247.52	235.63	203.70	170.85	137.07
无形资产	51.97	65.77	54.81	43.85	32.89
其他非流动资产	20.16	64.86	57.44	50.02	44.02
资产总计	974.68	1,129.80	1,317.18	1,532.90	1,771.45
流动负债	254.96	352.36	482.16	616.67	742.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	207.83	305.13	389.54	497.82	598.91
其他流动负债	47.13	47.23	92.62	118.85	143.59
非流动负债	22.18	33.61	29.43	25.44	21.69
长期借款	7.27	15.46	11.27	7.29	3.53
其他非流动负债	14.90	18.15	18.15	18.15	18.15
负债合计	277.14	385.97	511.59	642.11	764.19
少数股东权益	0.00	1.28	-0.06	-1.90	-4.42
股本	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00
资本公积	195.38	195.44	195.44	195.44	195.44
留存收益	370.17	415.11	478.21	565.25	684.24
归属母公司股东权益	697.54	742.55	805.65	892.69	1,011.68
负债和股东权益	974.68	1,129.80	1,317.18	1,532.90	1,771.45

资料来源: Wind, 中信建投

表 4: 公司现金流量表预测 (单位: 百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10.63	6.00	24.31	62.00	104.85
净利润	48.09	61.51	78.01	107.61	147.10
折旧摊销	32.29	34.44	50.31	51.24	50.73
财务费用	-10.67	-4.19	0.13	-0.15	-0.53
投资损失	-11.67	-7.88	-5.54	-5.54	-5.54
营运资金变动	-72.31	-87.18	-99.24	-91.81	-87.56
其他经营现金流	24.90	9.30	0.65	0.65	0.65
投资活动现金流	-8.03	44.93	2.66	2.66	2.66
资本支出	9.18	75.38	0.00	0.00	0.00
长期投资	-5.17	80.21	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-12.04	-110.66	2.66	2.66	2.66
筹资活动现金流	-7.42	-15.21	-20.56	-26.25	-33.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	7.20	8.18	-4.18	-3.99	-3.75

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

其他筹资现金流	-14.62	-23.39	-16.37	-22.26	-30.10
现金净增加额	-1.49	33.76	6.42	38.42	73.67

资料来源: Wind, 中信建投

风险分析

1) 国际贸易摩擦风险: 国际环境复杂多变, 全球经济面临着众多不确定性, 全球产业链与供应链的稳定性受到冲击, 全球经济环境不确定性增加。公司将持续关注全球市场变化, 做好经营研判, 提升计划管理水平, 巩固国际地位。

2) 汇率波动风险: 公司外销收入占当期主营业务收入比重超过 90%, 占比较高。公司的外销收入主要以美元和欧元等外币结算, 汇率波动对公司产品的售价和汇兑损益等产生重大影响。随着未来公司经营规模的扩大, 公司外币资产持有量(货币资金、应收账款等)预计将持续增加, 若汇率出现不利波动则可能导致公司发生汇兑损失, 对公司业绩产生不利影响。

3) 市场波动风险: 公司产品销售区域目前主要集中于欧洲、澳大利亚、美国等地区和国家。报告期内, 公司外销收入占当期主营业务收入比重超过 90%, 境外销售收入占比较大, 为公司营业收入和利润的主要来源, 对公司的经营业绩有着较大影响。若海外市场需求发生较大变化, 如主要消费区域经济下行, 市场需求量减少, 将对公司的经营业绩产生较大影响。

4) 新业务拓展风险: 公司涉足人工智能机器人领域, 目前处于投入阶段, 尚未对公司业绩产生贡献, 可能面临行业发展趋势、潜在或意向合作方的准入标准、经营管理团队的专业程度、技术研发进度、外部市场形势变化等多种不确定性因素影响。在推进进度方面, 如相关产品的技术方案、产能投资建设进度、量产节奏和量产规模等均存在较大的不确定性。

5) 毛利率波动风险及敏感性分析: 综合毛利率是未来盈利预测及估值模型的重要假设, 公司毛利率将持续受到市场竞争、原材料价格、汇率、运费等外部因素的影响产生波动, 如公司无法较好应对上述因素, 则毛利率将会受到不利影响。若公司毛利率不及预期, 相对应公司未来的盈利预测均存在下滑风险。我们对毛利率预期变化对公司盈利敏感性影响测算如下。

在当前预期情景下, 我们预计公司 2025 年至 2027 年毛利率分别为 26.50%、27.14%、27.82%, 相应归母净利润分别为 0.79 亿元、1.09 亿元、1.50 亿元。

如果公司未来三年毛利率小幅低于预期, 较预期毛利率下降 0.5% 时, 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.73 亿元、1.02 亿元、1.40 亿元, 较预测值分别下降 7.63%、7.15%、6.36%。

如果公司未来三年毛利率大幅低于预期, 较预期毛利率下降 1% 时, 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.67 亿元、0.94 亿元、1.31 亿元, 较预测值分别下降 15.27%、14.30%、12.73%。

如果公司未来三年毛利率极端低于预期, 较预期毛利率下降 1.5% 时, 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.61 亿元、0.86 亿元、1.21 亿元, 较预测值分别下降 22.90%、21.57%、19.18%。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

籍星博

中信建投证券机械行业分析师。同济大学管理学硕士、工学学士。2022 年入职中信建投证券从事机械行业研究，覆盖机器人、检测服务、3C 设备、光伏设备、船舶方向。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk