

- **事件：**公司披露 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告：1) 2024 年度实现营收 188.54 亿元，同比+9.33%；归母净利润 12.52 亿元，同比+10.63%；扣非归母净利润 10.75 亿元，同比+10.06%；2) 2025Q1 营收 48.54 亿元，同比+3.45%，环比+11.37%；归母净利润 4.03 亿元，同比+11.52%，环比+101.46%；扣非归母净利润 3.67 亿元，同比+21.43%，环比+189.02%。
- **2024 圆满收官 2025Q1 符合预期。** 1) **收入端：**公司 2024Q4 营收 43.59 亿元，同比-2.50%，环比-9.68%；2025Q1 营收 48.54 亿元，同比+3.45%，环比+11.37%，在手订单释放带动营收稳健增长；2) **利润端：**公司 2024Q4 归母净利润 2.00 亿元，同比-21.84%，环比-40.48%，同环比下滑系减值影响；2025Q1 归母净利润 4.03 亿元，同比+11.52%，环比+101.46%，同环比增长明显，符合预期；2024Q4 公司毛利率为 24.52%，同比+1.22pct，环比+2.07pct；2025Q1 毛利率为 23.32%，同比+0.90pct，环比-1.20pct，毛利水平同比持续上升，系产品结构改变所致；3) **费用端：**公司 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.54%/5.89%/3.98%/0.87%，同比分别 -1.70/-0.23/-0.07/-0.80pct，环比分别 -1.05/+0.17/-0.66/-0.32pct；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.37%/5.51%/5.04%/0.92%，同比分别 -0.12/+0.31/+0.46/-0.56pct，环比分别 +0.83/-0.38/+1.05/+0.05pct，系正常波动。
- **主营业务稳健发展 订单规模不断突破。** 公司近年来积极布局新能源汽车领域，以智能底盘系统为核心，同时在热管理、底盘轻量化、空气悬挂等多个新能源板块处于国际领先水平。2024 年公司热管理系统/轻量化/空悬累计获得订单分别为 117/142/152 亿元，同比分别-2.50%/+67.06%/+25.62%，订单规模不断突破，有望带动公司业绩增长。
- **签署多个战略合作协议 机器人产品线逐渐拓展。** 公司将人形机器人视为未来发展的核心战略业务，已与五洲新春、众擎机器人、埃夫特签署战略合作协议。公司旗下子公司安徽睿思博专注于人形机器人部件总成产品，相关技术团队在谐波减速产品具备核心优势，相关产线调试中，人形机器人相关密封产品、橡胶产品及连杆产品也在同步开发中，部分已定点配套。公司目前专注生产谐波减速器，未来将延伸至力觉传感器等产品，最终实现机器人关节总成的生产制造。
- **投资建议：**公司在汽车领域根基深厚，广泛积势，强劲进军机器人领域有望带来业绩估值双升。我们预计公司 2025-2027 年营收 216.8/243.9/276.9 亿元，归母净利为 16.5/18.9/21.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.25/1.43/1.65 元。按照 2025 年 4 月 28 日收盘价 16.84 元，对应 PE 分别为 13/12/10 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**销量不及预期；新业务发展不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	18,854	21,682	24,392	27,685
增长率 (%)	9.3	15.0	12.5	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,252	1,650	1,886	2,172
增长率 (%)	10.6	31.8	14.3	15.2
每股收益 (元)	0.95	1.25	1.43	1.65
PE	17	13	12	10
PB	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
16.84 元

分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 杜丰帆

执业证书：S0100524120003

邮箱：dufengfan@mszq.com

相关研究

1. 中鼎股份 (000887.SZ) 2023 年半年报点评：23H1 业绩符合预期，智能底盘业务加速放量-2023/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,854	21,682	24,392	27,685
营业成本	14,552	16,684	18,721	21,202
营业税金及附加	150	173	195	221
销售费用	442	559	624	720
管理费用	1,064	1,214	1,415	1,606
研发费用	845	1,041	1,195	1,384
EBIT	1,915	2,128	2,378	2,694
财务费用	220	174	151	127
资产减值损失	-296	-94	-93	-102
投资收益	119	130	146	166
营业利润	1,526	2,023	2,314	2,668
营业外收支	16	16	16	16
利润总额	1,542	2,039	2,330	2,684
所得税	294	387	443	510
净利润	1,248	1,651	1,888	2,174
归属于母公司净利润	1,252	1,650	1,886	2,172
EBITDA	2,736	2,970	3,248	3,570

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,772	4,691	6,727	8,964
应收账款及票据	4,863	5,309	5,427	5,792
预付款项	200	217	225	233
存货	3,788	3,660	3,963	4,315
其他流动资产	2,495	2,840	3,060	3,182
流动资产合计	14,119	16,716	19,402	22,487
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	5,063	5,051	4,967	4,845
无形资产	682	682	682	682
非流动资产合计	10,006	9,938	9,776	9,618
资产合计	24,125	26,654	29,178	32,105
短期借款	2,294	2,294	2,294	2,294
应付账款及票据	4,178	4,672	5,450	6,360
其他流动负债	3,185	3,457	3,601	3,745
流动负债合计	9,657	10,423	11,345	12,400
长期借款	714	714	714	714
其他长期负债	722	802	802	802
非流动负债合计	1,436	1,515	1,515	1,515
负债合计	11,093	11,938	12,860	13,915
股本	1,316	1,316	1,316	1,316
少数股东权益	59	61	63	65
股东权益合计	13,032	14,716	16,319	18,190
负债和股东权益合计	24,125	26,654	29,178	32,105

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.33	15.00	12.50	13.50
EBIT 增长率	31.02	11.14	11.75	13.28
净利润增长率	10.63	31.80	14.30	15.17
盈利能力 (%)				
毛利率	22.82	23.05	23.25	23.42
净利润率	6.64	7.61	7.73	7.84
总资产收益率 ROA	5.19	6.19	6.46	6.76
净资产收益率 ROE	9.65	11.26	11.60	11.98
偿债能力				
流动比率	1.46	1.60	1.71	1.81
速动比率	0.86	1.05	1.16	1.27
现金比率	0.29	0.45	0.59	0.72
资产负债率 (%)	45.98	44.79	44.07	43.34
经营效率				
应收账款周转天数	80.08	74.66	71.05	65.16
存货周转天数	90.25	80.36	73.29	70.28
总资产周转率	0.80	0.85	0.87	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.25	1.43	1.65
每股净资产	9.85	11.13	12.35	13.77
每股经营现金流	1.31	2.13	2.39	2.47
每股股利	0.00	0.22	0.23	0.28
估值分析				
PE	17	13	12	10
PB	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.26	8.53	7.80	7.10
股息收益率 (%)	0.00	1.30	1.38	1.67
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,248	1,651	1,888	2,174
折旧和摊销	822	842	870	876
营运资金变动	-673	160	245	53
经营活动现金流	1,726	2,804	3,140	3,246
资本开支	-602	-650	-569	-577
投资	-155	-200	-100	0
投资活动现金流	-612	-702	-523	-411
股权募资	66	0	0	0
债务募资	28	6	0	0
筹资活动现金流	-283	-184	-581	-598
现金净流量	923	1,918	2,036	2,237

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048