

25Q1 业绩超预期 机器人业务加速突破

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件：**公司发布 2025 年一季度报告，2025 Q1 实现营收 6.19 亿元，同比+13.40%；归母 1.04 亿元，同比+30.42%；扣非归母 1.03 亿元，同比+27.46%。

➤ **业绩超预期 盈利能力持续优化。**1) **收入端：**2025Q1 营收 6.19 亿元，同比+13.40%，环比-7.80%。公司同步器、差速器在手订单充足，支撑营收稳健增长；2) **利润端：**2025Q1 归母净利润 1.04 亿元，同比+30.42%，环比+32.61%，扣非归母净利润 1.03 亿元，同比+27.46%，环比+23.54%。2025Q1 毛利率为 32.15%，同比-2.11pct，环比-1.44pct。收入增长、毛利增加及处置长期股权投资投资收益增加，驱动公司归母净利润大幅增长。3) **费用端：**2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.78%/5.36%/5.27%/2.49%，同比分别+0.13/-0.04/-0.95/-1.69pct，环比分别+1.49/-3.13/-0.38/-0.30pct。公司持续推进降本增效，费用端整体有所下降，销售费用率环比提升明显系 2024 年报会计准则变更所致，部分项目由销售费用调整至营业成本。

➤ **差速器快速放量 航空零部件业务不断发力。**1) **差速器业务。**2024 年，差速器实现营收 4.70 亿元，同比+72.80%；毛利率达 9.03%，同比+11.68pct。2024 年泸州基地 500 万套产能全面达产，计划 2030 年建成 1000 万套差速器产能，基本实现了对新能源汽车主机厂的全覆盖；2) **同步器业务。**2024 年，同步器实现营收 12.40 亿元，同比+44.02%；毛利率达 33.65%，同比+5.58pct。公司作为同步器行业龙头，技术优势明显，配套奔驰、宝马、红旗、吉利、比亚迪等国内外汽车头部厂商；3) **航空零部件业务。**2024 年，公司航空零部件业务实现营收 2.83 亿元，同比+27.71%；毛利率达 47.91%，同比+0.78pct；公司于 2024 年 12 月投资 3 亿元建设“航空航天零部件智能制造中心”，旨在集中、整合并优化现有产线，提高经营效益。

➤ **加速布局机器人减速器 重点打造成长第二曲线。**2024 年 9 月，公司与重庆市璧山区人民政府签约，共同打造机器人产业生态圈。一期投资总额 10 亿元，旨在建设新能源汽车行星减速机构零件、高精度工业行星减速机等产线。公司全资子公司重庆豪能正在建设“智能制造核心零部件项目”，并布局机器人用高精度减速机及关节驱动总成等相关领域。公司重点突破高精度减速器等核心零部件，跟随产业发展积极开拓新市场和新客户，打造成长第二曲线。

➤ **投资建议：**公司是同步器龙头企业，拥有完善的差速器产品矩阵；当前差速器业务正快速放量；公司加速布局机器人减速机和关节总成业务，打造增长第二曲线。预计公司 2025-2027 年收入为 30.15/35.99/41.31 亿元，归母净利润为 4.32/5.41/6.95 亿元，对应 EPS 为 0.52/0.65/0.83 元，对应 2025 年 4 月 29 日 13.42 元/股的收盘价，PE 分别为 26/21/16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车销量不及预期；原材料价格上涨；产能释放不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,360	3,015	3,599	4,131
增长率 (%)	21.3	27.8	19.4	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	322	432	541	695
增长率 (%)	76.9	34.3	25.2	28.4
每股收益 (元)	0.39	0.52	0.65	0.83
PE	35	26	21	16
PB	3.7	3.4	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.42 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

研究助理 完颜尚文

执业证书：S0100124040021

邮箱：wanyanshangwen@mszq.com

相关研究

1. 豪能股份 (603809.SH) 系列点评二：2024 圆满收官 差速器快速放量-2025/03/23
2. 豪能股份 (603809.SH) 系列点评一：2024 圆满收官 机器人减速器加速布局-2025/01/27

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	2,360	3,015	3,599	4,131
营业成本	1,558	2,028	2,421	2,758
营业税金及附加	21	30	36	41
销售费用	18	28	33	38
管理费用	139	160	191	219
研发费用	144	169	191	211
EBIT	504	654	791	938
财务费用	87	98	97	56
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	-28	-50	-60	-69
营业利润	380	505	632	812
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	377	505	632	812
所得税	57	72	90	116
净利润	321	433	542	696
归属于母公司净利润	322	432	541	695
EBITDA	783	946	1,101	1,258

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	451	492	652	669
应收账款及票据	700	985	1,176	1,350
预付款项	23	33	40	46
存货	779	1,062	1,268	1,444
其他流动资产	325	349	389	417
流动资产合计	2,278	2,923	3,525	3,926
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,577	2,780	2,915	3,004
无形资产	194	194	194	194
非流动资产合计	3,945	4,054	4,052	4,054
资产合计	6,222	6,977	7,577	7,980
短期借款	319	319	319	319
应付账款及票据	723	913	1,090	1,242
其他流动负债	910	1,167	1,221	992
流动负债合计	1,953	2,400	2,630	2,553
长期借款	452	452	452	452
其他长期负债	791	792	792	792
非流动负债合计	1,243	1,244	1,244	1,244
负债合计	3,195	3,643	3,874	3,797
股本	641	834	834	834
少数股东权益	3	3	4	6
股东权益合计	3,027	3,334	3,703	4,184
负债和股东权益合计	6,222	6,977	7,577	7,980

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	21.29	27.77	19.36	14.78
EBIT 增长率	42.63	29.86	20.93	18.56
净利润增长率	76.87	34.25	25.24	28.40
盈利能力 (%)				
毛利率	33.98	32.74	32.72	33.25
净利率	13.64	14.33	15.04	16.82
总资产收益率 ROA	5.17	6.19	7.14	8.71
净资产收益率 ROE	10.64	12.97	14.63	16.63
偿债能力				
流动比率	1.17	1.22	1.34	1.54
速动比率	0.66	0.67	0.75	0.84
现金比率	0.23	0.21	0.25	0.26
资产负债率 (%)	51.35	52.22	51.12	47.57
经营效率				
应收账款周转天数	98.97	89.86	95.48	97.22
存货周转天数	166.87	163.36	173.21	177.02
总资产周转率	0.41	0.46	0.49	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.52	0.65	0.83
每股净资产	3.63	4.00	4.44	5.01
每股经营现金流	0.73	0.83	0.92	0.83
每股股利	0.20	0.21	0.26	0.33
估值分析				
PE	35	26	21	16
PB	3.7	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.61	13.75	11.81	10.34
股息收益率 (%)	1.49	1.54	1.93	2.47

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	321	433	542	696
折旧和摊销	279	291	310	319
营运资金变动	-136	-156	-212	-461
经营活动现金流	611	690	765	688
资本开支	-714	-281	-301	-314
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-847	-444	-361	-383
股权募资	4	0	0	0
债务募资	359	0	0	0
筹资活动现金流	300	-204	-245	-288
现金净流量	65	42	160	17

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收到任何形式的补偿。

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