

浙江荣泰 (603119)

2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合市场预期，KGG 收购完成即将贡献增量

买入（维持）

2025 年 04 月 30 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 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

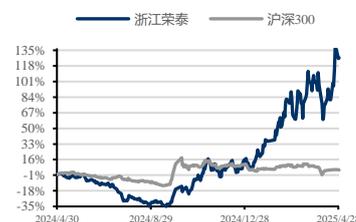
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	800.26	1,134.76	1,608.69	2,113.89	2,808.45
同比（%）	19.89	41.80	41.76	31.40	32.86
归母净利润（百万元）	171.80	230.25	326.14	473.64	638.24
同比（%）	28.43	34.02	41.65	45.23	34.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.47	0.63	0.90	1.30	1.75
P/E（现价&最新摊薄）	95.02	70.90	50.05	34.47	25.58

投资要点

- **公司业绩符合市场预期。**公司 24 年营收 11.3 亿元，同比+42%，归母净利润 2.3 亿元，同比+34%，毛利率 35%，同比-2.5pct；其中 24Q4 营收 3.3 亿元，同环比+50%/+5%，归母净利润 0.6 亿元，同环比+18%/-3%，毛利率 33%，同环比-5/-4pct。25Q1 营收 2.7 亿元，同环比+24%/-18%，归母净利润 0.6 亿元，同环比+27%/-7%，毛利率 36%，同环比-1/+2pct。
- **绝缘云母行业稳定增长、盈利水平维持。**分业务看，24 年公司新能源汽车收入 9 亿元，同增 56%，毛利率 40%，同比-5pct，占比提升至 79%，贡献毛利 3.6 亿元，毛利占比 90%+，非新能源车业务收入 2.4 亿元，同增 5%，毛利率 13%，同比-3pct；分区域看，公司 24 年海外收入占比 51%，毛利率 43%，毛利占比 62%；公司 Q1 收入 2.7 亿元，同增 24%，我们预计后续 Stellantis、丰田等车企定点逐步起量，后续收入可维持 30%+增长。此外，公司泰国和墨西哥两个新生产基地目前正在有序推进建设中，以便对接欧洲和北美客户。
- **依托客户及技术优势、微型丝杠布局领先、25H2 有望起量贡献弹性。**公司收购 KGG 51%股权，业绩承诺 25-27 年贡献 0.08/0.27/0.35 亿利润，KGG 微型丝杠技术实力领先，已对接头部大客户，我们预计 25H2 订单实现大幅增长，26 年起公司泰国工厂微型丝杠产能可同步投产，满足海外大客户订单需求。远期人形机器人灵巧手自由度提升后，双手微型丝杠用量 30-40 根，按照 100 万台人形机器人计算，我们测算对应市场空间 100 亿元+，公司后续盈利弹性可观。
- **费用控制良好、经营性现金流健康。**公司 24 年期间费用 1.1 亿元，同比+13%，费用率 10%，同比-3pct，25Q1 期间费用 0.3 亿元，同环比+26%/+12%，费用率 12%，同环比+0.2/+3pct；24 年经营性净现金流 2.1 亿元，同比-5%，25Q1 经营性现金流 0.5 亿元，同环比+277%/-0.3%；24 年资本开支 1 亿元，同比+92%，25Q1 资本开支 0.1 亿元；25 年 Q1 末存货 2.7 亿元，较年初+8%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑关税影响不确定性，我们下调公司 25-26 年归母净利润预期为 3.3/4.7 亿元（前预期为 3.5/4.9 亿元），新增 27 年归母净利润预期为 6.4 亿元，同比+42%/+45%/+35%，对应 PE 50/34/26 倍。考虑后续人形机器人利润弹性可观，我们给予 26 年 50xPE，目标价 65 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，项目投产进度不及预期，海外政策变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.88
一年最低/最高价	12.77/48.30
市净率(倍)	8.65
流通 A 股市值(百万元)	9,150.11
总市值(百万元)	16,324.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.19
资产负债率(% ,LF)	15.99
总股本(百万股)	363.74
流通 A 股(百万股)	203.88

相关研究

《浙江荣泰(603119)：云母龙头守正创新，卡位机器人智启未来》

2025-03-04

浙江荣泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,421	1,857	2,365	3,123	营业总收入	1,135	1,609	2,114	2,808
货币资金及交易性金融资产	804	993	1,254	1,677	营业成本(含金融类)	743	1,032	1,339	1,759
经营性应收款项	296	440	580	770	税金及附加	10	16	21	28
存货	251	353	458	602	销售费用	27	37	44	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	80	80	107
其他流动资产	70	71	72	74	研发费用	61	88	110	146
非流动资产	792	901	976	1,013	财务费用	(19)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	14	21	25	34
固定资产及使用权资产	437	527	638	671	投资净收益	6	8	11	14
在建工程	59	79	39	39	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	65	60	55	50	减值损失	(27)	(8)	(8)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	11	15	14	13	营业利润	260	376	558	761
其他非流动资产	220	220	220	220	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,213	2,758	3,341	4,136	利润总额	260	376	558	761
流动负债	328	550	684	867	减:所得税	30	45	67	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	100	100	100	净利润	230	331	491	669
经营性应付款项	271	370	480	630	减:少数股东损益	0	5	18	31
合同负债	18	31	40	53	归属母公司净利润	230	326	474	638
其他流动负债	35	50	64	85	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.90	1.30	1.75
非流动负债	54	54	54	54	EBIT	235	355	520	710
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	285	413	596	794
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.55	35.84	36.68	37.38
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	20.29	20.27	22.41	22.73
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	41.80	41.76	31.40	32.86
负债合计	382	604	738	921	归母净利润增长率(%)	34.02	41.65	45.23	34.75
归属母公司股东权益	1,831	2,149	2,580	3,161					
少数股东权益	0	5	22	54					
所有者权益合计	1,831	2,154	2,603	3,215					
负债和股东权益	2,213	2,758	3,341	4,136					

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	210	260	434	577	每股净资产(元)	5.03	5.91	7.09	8.69
投资活动现金流	(567)	(159)	(140)	(107)	最新发行在外股份(百万股)	364	364	364	364
筹资活动现金流	(85)	88	(43)	(57)	ROIC(%)	11.70	15.11	18.30	20.62
现金净增加额	(439)	189	251	412	ROE-摊薄(%)	12.58	15.18	18.36	20.19
折旧和摊销	50	58	76	84	资产负债率(%)	17.27	21.91	22.09	22.28
资本开支	(103)	(161)	(141)	(111)	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.90	50.05	34.47	25.58
营运资本变动	(83)	(129)	(120)	(161)	P/B (现价)	8.92	7.60	6.33	5.16

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>