

经营困境反转，盈利能力修复

巨一科技(688162)

公司发布 2024 年报及 25 年一季报

2024 年，公司实现营收 35.2 亿元，同比-4.5%，实现归母净利润 0.2 亿元，同比扭亏为盈。24Q4，公司实现营收 11.9 亿元，同比-11.8%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比扭亏为盈。25Q1，公司实现营收 9.6 亿元，同比+13.2%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比+3.3%。

► 24 年海外收入有所下滑，新能源汽车电机电控高速增长

分市场来看，2024 年公司国内营收 31.9 亿元，同比+0.2%；海外营收 2.8 亿元，同比-35.6%。分产品来看，①智能装备收入下滑，24 年营收 23.4 亿元，同比-20.2%，收入占比降至 66%；②新能源汽车电机电控零部件同比大幅增长，营收实现 11.3 亿元，同比+64.1%，收入占比提升至 32%。

► 24 年毛利率修复，控制期间费用，净利率明显提升

2024 年，公司综合毛利率为 14.5%，同比+3.2pp；期间费用率为 12.7%，同比-1.5pp；净利率为 0.6%，同比+6.1pp。24Q4，公司综合毛利率为 13.7%，同比+4.5pp；期间费用率为 9.6%，同比-3.1pp；净利率为 3.5%，同比+12.1pp。

► 25Q1 毛利率继续修复，净利率相对稳定

25Q1，公司综合毛利率为 15.2%，同比+1.0pp；期间费用率为 12.5%，同比-1.2pp；净利率为 2.7%，同比-0.3pp。受益于收入增长，归母净利润同比小幅增长。

投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 44.4、50.5 和 57.6 亿元，同比+26%、+14%和+14%；2025-2027 年归母净利润分别为 1.5、1.9 和 2.3 亿元，同比+609%、+24%和+25%；2025-2027 年 EPS 分别为 1.10、1.37 和 1.71 元，2025/4/29 股价 23.66 元对应 PE 为 21、17 和 14 倍。公司是领先的汽车装备及电机电控零部件供应商，经营困境反转。首次覆盖，给予“买入”评级。

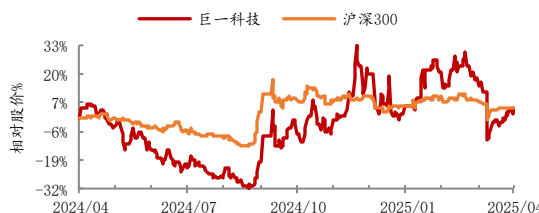
风险提示

宏观经济波动风险，汽车需求不及预期风险，行业竞争加剧风险。

盈利预测与估值

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	23.66
股票代码：	688162
52 周最高价/最低价：	30.9/15.29
总市值(亿)	32.46
自由流通市值(亿)	14.79
自由流通股数(百万)	62.52



分析师：黄瑞连
邮箱：huangrl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524030001
联系电话：

分析师：王宁
邮箱：wangning@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524080002
联系电话：

相关研究

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,691	3,523	4,442	5,052	5,757
YoY (%)	6.0%	-4.5%	26.1%	13.7%	14.0%
归母净利润(百万元)	-204	21	151	188	234
YoY (%)	-237.0%	110.4%	609.1%	24.4%	24.6%
毛利率 (%)	11.3%	14.5%	15.3%	15.9%	16.5%
每股收益 (元)	-1.49	0.16	1.10	1.37	1.71
ROE	-8.8%	0.9%	6.2%	7.3%	8.6%
市盈率	-15.88	147.88	21.47	17.26	13.86

资料来源：Wind，华西证券研究所

1. 巨一科技：领先的汽车装备及机电电控零部件供应商

公司主要产品为智能装备和新能源汽车机电电控零部件，其中智能装备主要包括动力电池智能装备和装测生产线、汽车动力总成智能装备和装测生产线、汽车车身智能连接装备和生产线等；新能源汽车机电电控零部件产品主要包括新能源汽车驱动电机、电机控制器、车载电源及集成式电驱动系统产品。凭借长期为汽车行业提供优质的智能装备和新能源汽车机电电控零部件服务，公司与客户建立了良好的长期合作关系，获得了国内外知名客户的广泛认可，多次获得沃尔沃、奇瑞捷豹路虎、一汽大众、蔚来汽车、吉利汽车、江淮汽车、奇瑞汽车、宁德时代、上汽变速器等客户的优秀供应商等奖项，树立了良好的品牌形象。

2. 盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

- 1) 智能装备整体解决方案：假设 2025-2027 年收入分别同比+15%、+10%和+10%，假设毛利率分别为 18%、18.5%、19%。
- 2) 新能源汽车电机驱动系统：假设 2025-2027 年收入分别同比+50%、+20%和+20%，假设毛利率分别为 11%、12%、13%。
- 3) 其他业务：假设 2025-2027 年收入增速保持在 0%，假设毛利率稳定在 20%。

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 44.4、50.5 和 57.6 亿元，同比+26%、+14%和+14%；2025-2027 年归母净利润分别为 1.5、1.9 和 2.3 亿元，同比+609%、+24%和+25%；2025-2027 年 EPS 分别为 1.10、1.37 和 1.71 元，2025/4/29 股价 23.66 元对应 PE 为 21、17 和 14 倍。公司是领先的汽车装备及机电电控零部件供应商，经营困境反转。首次覆盖，给予“买入”评级。

图 1 分业务盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
智能装备整体解决方案					
收入（百万元）	2936.41	2342.77	2694.18	2963.60	3259.96
yoy	23%	-20%	15%	10%	10%
毛利率	13.86%	16.99%	18.00%	18.50%	19.00%
新能源汽车电机驱动系统					
收入（百万元）	691.34	1134.72	1702.08	2042.49	2450.99
yoy	-16%	64%	50%	20%	20%
毛利率	-0.62%	9.75%	11.00%	12.00%	13.00%
其他业务					
收入（百万元）	63.16	45.80	45.80	45.80	45.80
yoy	-76%	-27%	0%	0%	0%
毛利率	25.53%	7.40%	20.00%	20.00%	20.00%
合计					
收入（百万元）	3690.90	3523.29	4442.06	5051.89	5756.75
yoy	6%	-5%	26%	14%	14%
毛利率	11.35%	14.53%	15.34%	15.89%	16.45%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 可比公司估值表 (PE)

代码	公司名称	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300681.SZ	英搏尔	82.84	32.38	1.34	2.14	2.62	62	39	32
300024.SZ	机器人	253.16	16.17	1.57	2.88	3.85	161	88	66
平均							111	63	49
688162.SH	巨一科技	32.46	23.66	1.51	1.88	2.34	21	17	14

资料来源：Wind(2024 年 8 月 28 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期)，华西证券研究所

3.风险提示

宏观经济波动风险，汽车需求不及预期风险，行业竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,523	4,442	5,052	5,757	净利润	22	153	190	237
YoY(%)	-4.5%	26.1%	13.7%	14.0%	折旧和摊销	100	95	93	92
营业成本	3,011	3,761	4,249	4,810	营运资金变动	-24	-35	-24	-57
营业税金及附加	14	18	20	23	经营活动现金流	175	239	287	299
销售费用	52	62	71	81	资本开支	-55	-58	-58	-58
管理费用	181	218	248	282	投资	0	0	0	0
财务费用	-7	-9	-10	-11	投资活动现金流	-11	-11	-13	-13
研发费用	220	275	313	357	股权募资	4	2	0	0
资产减值损失	-93	-40	-40	-40	债务募资	21	12	0	0
投资收益	45	45	45	45	筹资活动现金流	-19	-40	-66	-80
营业利润	43	177	221	276	现金净流量	152	191	208	206
营业外收支	3	3	3	3	主要财务指标				
利润总额	46	180	223	278	成长能力				
所得税	24	27	34	42	营业收入增长率	-4.5%	26.1%	13.7%	14.0%
净利润	22	153	190	237	净利润增长率	110.4%	609.1%	24.4%	24.6%
归属于母公司净利润	21	151	188	234	盈利能力				
YoY(%)	110.4%	609.1%	24.4%	24.6%	毛利率	14.5%	15.3%	15.9%	16.5%
每股收益	0.16	1.10	1.37	1.71	净利率	0.6%	3.4%	3.7%	4.1%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	0.3%	1.7%	1.9%	2.2%
货币资金	1,598	1,789	1,997	2,203	净资产收益率 ROE	0.9%	6.2%	7.3%	8.6%
预付款项	122	154	174	197	偿债能力				
存货	2,906	3,564	3,992	4,489	流动比率	1.34	1.30	1.29	1.28
其他流动资产	1,817	2,249	2,526	2,881	速动比率	0.66	0.63	0.62	0.62
流动资产合计	6,444	7,756	8,690	9,770	现金比率	0.33	0.30	0.30	0.29
长期股权投资	116	116	116	116	资产负债率	69.3%	72.4%	73.6%	74.6%
固定资产	731	670	626	591	经营效率				
无形资产	91	86	81	76	总资产周转率	0.48	0.54	0.54	0.56
非流动资产合计	1,156	1,120	1,087	1,055	每股指标（元）				
资产合计	7,600	8,877	9,777	10,826	每股收益	0.16	1.10	1.37	1.71
短期借款	90	90	90	90	每股净资产	16.98	17.79	18.75	19.95
应付账款及票据	2,225	2,789	3,152	3,567	每股经营现金流	1.28	1.74	2.09	2.18
其他流动负债	2,499	3,098	3,502	3,969	每股股利	0.22	0.33	0.41	0.51
流动负债合计	4,814	5,977	6,744	7,626	估值分析				
长期借款	261	261	261	261	PE	147.88	21.47	17.26	13.86
其他长期负债	192	192	192	192	PB	1.60	1.33	1.26	1.19
非流动负债合计	453	453	453	453					
负债合计	5,267	6,430	7,197	8,080					
股本	137	137	137	137					
少数股东权益	4	5	7	9					
股东权益合计	2,333	2,446	2,580	2,746					
负债和股东权益合计	7,600	8,877	9,777	10,826					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。