

肇民科技 (301000.SZ)

增持 (维持)

25Q1 利润端受扰动，看好机器人零部件持续突破

公司 25Q1 归母净利润 0.36 亿元，同/环比+2.8%/-0.8%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同/环比+15.3%/-6.4%。看好公司业绩稳健成长，机器人零部件业务持续突破。维持“增持”评级。

□ 25Q1 利润端受非经营因素扰动，扣非业绩符合预期。

1) 收入端：1.9 亿元，同/环比+20.2%/-16.8%。

2) 利润端：归母净利润 0.36 亿元，同/环比+2.8%/-0.8%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同/环比+15.3%/-6.4%。归母净利润增速低于收入增速，主要是去年同期有政府补助约 300 万元；扣非净利润更有参考性。

3) 毛利率：毛利率 34.6%，同/环比-0.4pct/+2.2pct。

4) 净利率：归母净利率 19.2%，同/环比-3.2pct/+3.1pct。

5) 费用率：销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/7.5%/5.1%/-0.1%，分别同比 +0.2pct/+0.5pct/+0.8pct/+0.2pct，合计 14.3%，同/环比 +1.6pct/+1.1pct。

□ 特种工程塑料龙头，积极卡位人形机器人。公司凭借在特种工程塑料领域的卡位优势，从汽车、家电等传统领域向人形机器人、储能等新兴领域延伸。人形机器人领域，公司与 Tier1 客户深度合作，共同成功开发多个人形机器人精密零部件新品。我们预计随着下游客户的人形机器人产品进入量产，公司的机器人零部件业务将实现突破。

□ 维持“增持”评级。公司是精密注塑件领域的领先企业，赛道竞争格局好，壁垒较高，利润率领先，产品应用广泛，看好公司产能扩张+产品/客户拓展驱动增长。预计 2025-2027E 净利润分别为 1.76 亿/2.17 亿/2.66 亿元，同比 +24%/+23%/+23%，对应 76.3x/62.0x/50.6x 2025-27E P/E。维持“增持”评级。

□ 风险提示：原材料价格波动，机器人行业发展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	591	756	931	1139	1391
同比增长	11%	28%	23%	22%	22%
营业利润(百万元)	114	162	200	247	302
同比增长	10%	42%	24%	23%	23%
归母净利润(百万元)	103	142	176	217	266
同比增长	10%	37%	24%	23%	23%
每股收益(元)	0.43	0.59	0.73	0.90	1.10
PE	130.4	95.0	76.3	62.0	50.6
PB	11.8	11.5	10.9	10.2	9.5

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/汽车

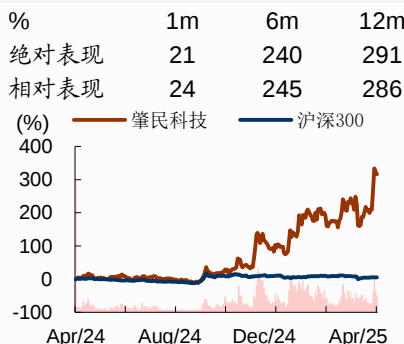
目标估值：NA

当前股价：55.62 元

基础数据

总股本 (百万股)	242
已上市流通股 (百万股)	229
总市值 (十亿元)	13.5
流通市值 (十亿元)	12.7
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	11.8
资产负债率	12.4%
主要股东	上海济北实业发展有限公司
主要股东持股比例	37.46%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《肇民科技 (301000) — 业绩强劲增长，机器人零部件量产在即》
2025-04-11
- 《肇民科技 (301000) — Q3 业绩同比高增，看好机器人零部件突破》
2024-11-03
- 《肇民科技 (301000) — Q2 业绩强劲，盈利能力提升，宣布中期分红》
2024-08-28

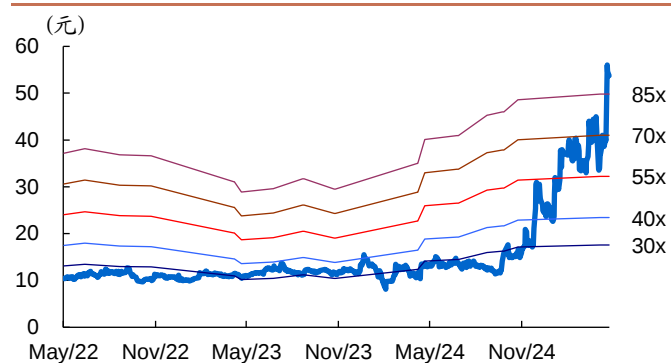
汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨岱东 S1090523040002

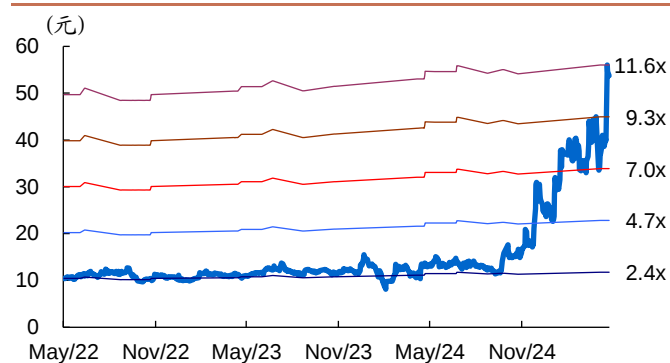
✉ yangdaidong1@cmschina.com.cn

图 1: 肇民科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 肇民科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1109	986	1127	1313	1538
现金	81	99	103	125	153
交易性投资	464	291	291	291	291
应收票据	63	31	38	46	57
应收款项	184	234	288	352	430
其它应收款	0	25	31	38	46
存货	143	157	193	236	288
其他	174	149	183	224	273
非流动资产	246	385	375	365	357
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	177	186	194	200	206
无形资产商誉	7	140	126	114	102
其他	62	59	55	51	49
资产总计	1356	1371	1502	1678	1895
流动负债	197	182	245	340	458
短期借款	18	0	33	89	160
应付账款	114	125	154	188	230
预收账款	12	7	9	11	13
其他	54	50	49	52	55
长期负债	12	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他	12	20	20	20	20
负债合计	210	202	265	360	478
股本	173	242	242	242	242
资本公积金	756	694	694	694	694
留存收益	217	232	300	381	481
少数股东权益	0	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	1146	1168	1236	1317	1416
负债及权益合计	1356	1371	1502	1678	1895

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	65	110	107	127	148
净利润	103	143	176	217	266
折旧摊销	26	36	45	44	43
财务费用	0	(0)	0	0	0
投资收益	(23)	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(43)	(59)	(109)	(129)	(156)
其它	0	1	4	5	6
投资活动现金流	(165)	43	(25)	(25)	(25)
资本支出	(71)	(158)	(35)	(35)	(35)
其他投资	(93)	201	10	10	10
筹资活动现金流	(63)	(129)	(79)	(79)	(96)
借款变动	15	(68)	30	56	71
普通股增加	77	69	0	0	0
资本公积增加	(75)	(63)	0	0	0
股利分配	(77)	(78)	(109)	(136)	(167)
其他	(3)	10	0	0	0
现金净增加额	(163)	23	3	23	28

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	591	756	931	1139	1391
营业成本	404	500	616	752	918
营业税金及附加	3	5	6	8	9
营业费用	11	13	16	18	22
管理费用	51	57	61	74	90
研发费用	26	33	39	48	58
财务费用	(1)	(1)	0	0	0
资产减值损失	(3)	(5)	(2)	(3)	0
公允价值变动收益	(7)	2	0	0	0
其他收益	4	5	0	0	0
投资收益	23	10	10	10	10
营业利润	114	162	200	247	302
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	115	162	200	247	302
所得税	11	19	24	29	36
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属于母公司净利润	103	142	176	217	266

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	28%	23%	22%	22%
营业利润	10%	42%	24%	23%	23%
归母净利润	10%	37%	24%	23%	23%
获利能力					
毛利率	31.7%	33.8%	33.9%	34.0%	34.0%
净利率	17.5%	18.8%	18.9%	19.1%	19.1%
ROE	9.1%	12.3%	14.7%	17.0%	19.5%
ROIC	8.7%	12.0%	14.4%	16.1%	17.7%
偿债能力					
资产负债率	15.5%	14.8%	17.7%	21.5%	25.2%
净负债比率	1.6%	0.2%	2.2%	5.3%	8.5%
流动比率	5.6	5.4	4.6	3.9	3.4
速动比率	4.9	4.5	3.8	3.2	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
存货周转率	2.9	3.3	3.5	3.5	3.5
应收账款周转率	2.6	3.0	3.2	3.1	3.1
应付账款周转率	3.7	4.2	4.4	4.4	4.4
每股资料(元)					
EPS	0.43	0.59	0.73	0.90	1.10
每股经营净现金	0.27	0.45	0.44	0.52	0.61
每股净资产	4.73	4.82	5.10	5.44	5.85
每股股利	0.32	0.45	0.56	0.69	0.84
估值比率					
PE	130.4	95.0	76.3	62.0	50.6
PB	11.8	11.5	10.9	10.2	9.5
EV/EBITDA	66.8	48.8	37.0	31.3	26.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。