

2025 年 04 月 30 日

主业业绩快速增长，切入机器人打造新增长极

浙江荣泰 (603119.SH)

► 新能源云母制品优势企业，业绩高速增长

公司主要产品包括新能源汽车热失控防护绝缘件、小家电阻燃绝缘件、电缆阻燃绝缘带等，其中新能源汽车热失控防护绝缘件是公司的收入及利润贡献主力。受益于新能源汽车行业景气持续，公司业绩快速增长，2024 年公司实现营收 11.35 亿元，同比+41.8%，实现归母净利润 2.30 亿元，同比+34.0%；2025Q1 公司实现营收 2.66 亿元，同比增长 23.6%，实现归母净利润 0.60 亿元，同比增长 27.1%。同时，公司产品从新能源汽车热失控防护绝缘件拓展到新型轻量化安全结构件等非云母产品，单车价值量有望抬升，随着新能源汽车需求提振，有望打开主营业务市场空间。

► 在手订单充沛，积极布局海外产能

公司与特斯拉、大众、宝马、奔驰、沃尔沃、宁德时代等优质客户深度绑定，在手订单充沛，据 24 年半年报，公司已披露的新能源行业定点项目销售金额预计约 92.38-99.63 亿元，其中海外订单居多。为应对旺盛需求，公司积极布局海外产能，2024 年先后宣布在墨西哥、泰国建设生产基地。公司境外业务盈利能力较强，我们认为，后续随着海外订单交付、海外新增产能投产，公司业绩有望进一步增厚。

► 切入机器人丝杠领域，进一步打开成长空间

2025 年 4 月，公司发布公告拟收购上海狄兹精密机械有限公司 (KGG) 51% 的股权。KGG 微型丝杠布局领先，借助公司在主业上积累的客户资源，两者有望实现机器人领域的资源双向导入，融合资源和技术优势，助力公司快速切入机器人零部件赛道。

投资建议

主业方面，公司客户资源优质、在手订单充沛、盈利能力强劲，品类横向拓展，业绩基础夯实。机器人方面，公司拟收购 KGG 切入机器人微型丝杠领域，随着人形机器人量产落地，有望深度受益，成长空间进一步打开。我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 15.68、22.28、30.57 亿元，同比分别增长 38.2%、42.1%、37.2%；归母净利润分别为 3.22、4.52、6.32 亿元，同比分别增长 39.9%、40.2%、40.1%；EPS 分别为 0.89、1.24、1.74 元，对应 PE 分别为 51X、36X、26X（以 2025 年 4 月 29 日收盘价 44.88 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

拟收购业务进展不及预期、新业务拓展不及预期、海外产能推进不及预期、下游需求不及预期、国际贸易政策风险、市场竞争加剧、机器人量产不及预期等。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
最新收盘价：	44.88
股票代码：	603119.SH
52 周最高价/最低价：	48.30/12.77
总市值(亿)	163.25
自由流通市值(亿)	82.68
自由流通股数(百万)	184.22



分析师：杨睿
邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：白宇
邮箱：baiyu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524020001
联系电话：010-5977 5338

联系人：王涵
邮箱：wanghan@hx168.com.cn
联系电话：021-5038 0388

华西电新&汽车团队联合覆盖

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	800	1,135	1,568	2,228	3,057
YoY (%)	19.9%	41.8%	38.2%	42.1%	37.2%
归母净利润(百万元)	172	230	322	452	632
YoY (%)	28.4%	34.0%	39.9%	40.2%	40.1%
毛利率 (%)	37.1%	34.5%	35.8%	36.4%	37.5%
每股收益 (元)	0.53	0.63	0.89	1.24	1.74
ROE	10.3%	12.6%	15.7%	19.1%	22.6%
市盈率	84.68	71.24	50.69	36.15	25.81

资料来源：WIND，华西证券研究所

正文目录

1. 新能源云母制品优势企业，业绩高速增长	4
2. 在手订单充沛，积极布局海外产能	6
3. 切入机器人丝杠领域，进一步打开成长空间	8
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 公司历史营收及同比增速	5
图 2 公司历史归母净利润及同比增速	5
图 3 公司历史销售毛利率和销售净利率	5
图 4 公司历史期间费用率	5
图 5 公司主营业务收入结构（分产品）	6
图 6 公司主营业务毛利率（分产品）	6
图 7 公司新能源汽车热失控防护绝缘件主要客户情况	6
图 8 公司已披露的新能源行业定点项目梳理	7
图 9 公司海外产能布局情况	7
图 10 公司境外主营营收情况	7
图 11 公司主营业务境内外毛利率情况	7
图 12 KGG 发展历程	8
表 1 公司产品情况	4
表 2 可比公司盈利预测	9

1. 新能源云母制品优势企业，业绩高速增长

率先布局新能源云母制品，市占率领先。浙江荣泰电工器材股份有限公司于2003年成立，2023年在上交所主板上市，公司主营业务为各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售，主要产品包括新能源汽车热失控防护绝缘件、小家电阻燃绝缘件、电缆阻燃绝缘带等。公司是较早进入新能源汽车耐高温绝缘云母材料市场的企业，产品竞争力强。据招股说明书，2022年公司云母产品应用于新能源汽车行业的全球市占率领先，达27%。

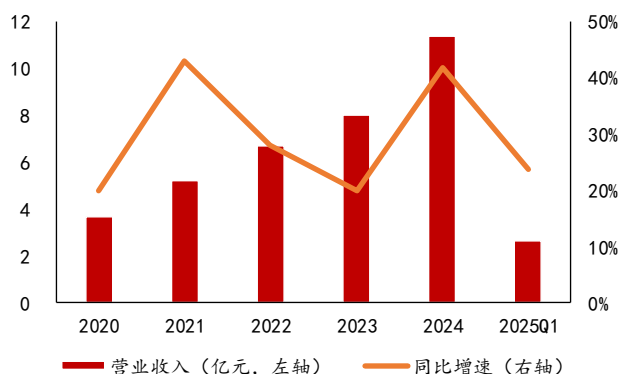
表1 公司产品情况

产品名称	产品用途	产品实物图
新能源汽车热控防护绝缘件	主要用于新能源汽车电池电芯、电池模组、电池包及整车热失控防护及自动驾驶系统的绝缘防护。	
小家电阻燃绝缘件	主要用于带加热功能的小家电产品的阻燃绝缘防护，在微波炉、电吹风、电熨斗、多士炉、智能马桶等产品中有广泛应用。	
电缆阻燃绝缘带	主要用于防火电缆和特种电缆的阻燃绝缘防护。	
云母纸	主要作为生产耐高温绝缘云母制品的基础材料使用。	
玻璃纤维布	主要作为生产耐高温绝缘云母制品和其他绝缘材料产品的基础材料使用。	

资料来源：招股说明书，华西证券研究所

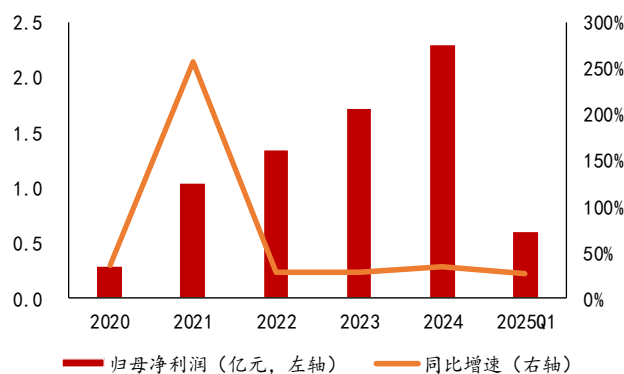
营收及归母净利润均保持快速增长。受益于新能源汽车行业高速发展，主业快速扩张，2020-2024年公司营收由3.65亿元增长至11.35亿元，CAGR达33%；归母净利润由0.29亿元增长至2.30亿元，CAGR达68%，归母净利润增速显著高于营收增速。2025Q1公司实现营收2.66亿元，同比增长23.6%；实现归母净利润0.60亿元，同比增长27.1%。

图1 公司历史营收及同比增速



资料来源：WIND，华西证券研究所

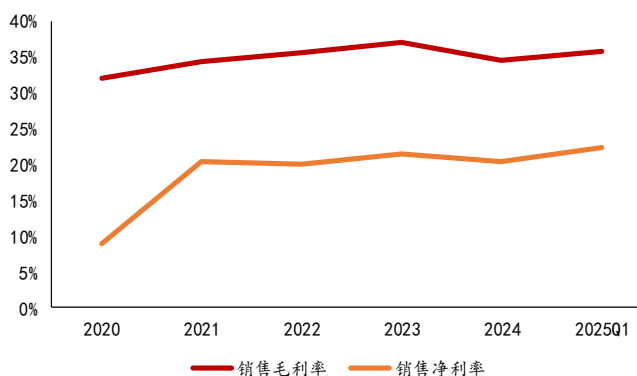
图2 公司历史归母净利润及同比增速



资料来源：WIND，华西证券研究所

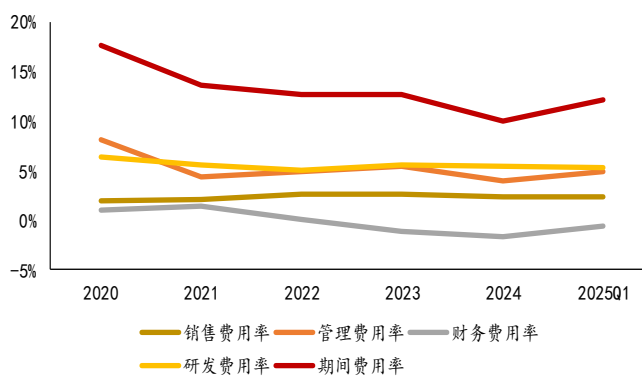
盈利能力优异，控费能力较强。2020-2024 年公司销售毛利率由 31.91%增长至 34.55%，销售净利率由 8.93%增长至 20.29%。2025Q1 公司销售毛利率、销售净利率为 35.69%、22.35%，分别同比下滑 1.21pct、增长 0.61pct。费用方面，2020-2024 年公司期间费用率由 17.59%下滑至 10.06%；2025Q1 期间费用率为 12.11%，同比微增 0.24pct。

图3 公司历史销售毛利率和销售净利率



资料来源：WIND，华西证券研究所

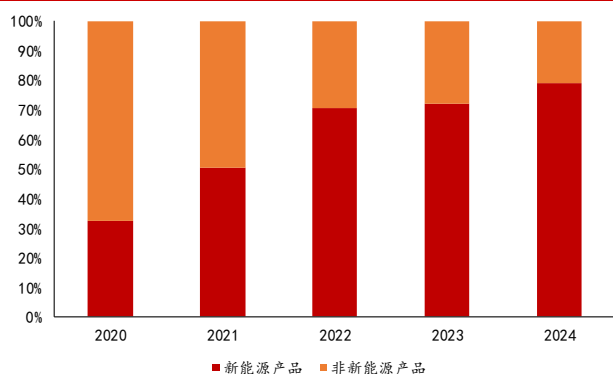
图4 公司历史期间费用率



资料来源：WIND，华西证券研究所

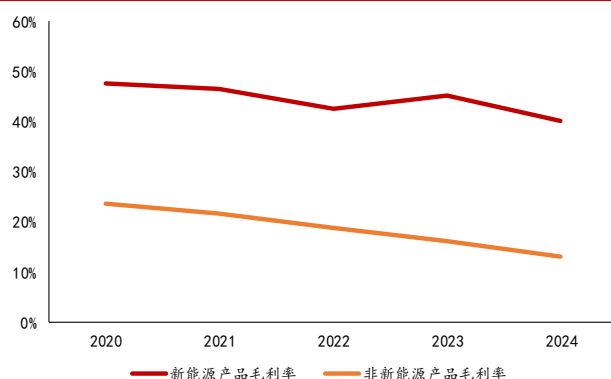
重点布局新能源汽车行业，业绩基石稳固。新能源产品是公司的业绩贡献主力，2024 年公司重点开拓新能源汽车行业客户，新能源产品收入达 8.98 亿元，同比增长 56%，在主营业务收入占比达到 79%。同时，新能源产品毛利率较非新能源产品保持领先，2024 年新能源产品毛利率达 40.1%、非新能源产品为 13.1%。

图5 公司主营业务收入结构（分产品）



资料来源：公司公告，华西证券研究所测算

图6 公司主营业务毛利率（分产品）



资料来源：公司公告，华西证券研究所测算

电池热失控要求趋严，绝缘材料技术升级&需求有望提升。据工信部，2025年3月28日《电动汽车用动力蓄电池安全要求》（GB38031-2025）发布，主要修订点包括热扩散测试等，热扩散测试的技术要求，2020版为“着火、爆炸前5分钟提供热事件报警信号”，2025版为“不起火、不爆炸（仍需报警），烟气不对乘员造成伤害”。我们认为，电池热失控引发的起火爆炸是亟待解决的重要安全问题，电池热失控防护趋严将推动例如绝缘材料等电池材料和结构的技术升级&需求提升。

拓展布局新型轻量化安全结构件等非云母产品，有望进一步增厚业绩。2024年3月1日，公司发布公告披露，收到了北美某新能源汽车客户的定点，选择公司作为其新能源汽车新型轻量化安全结构件产品的供应商，总销售金额约人民币3.65亿元，预计在2024年上半年开始陆续量产。我们认为，公司拓展布局新型轻量化安全结构件等非云母产品有望提升单车供应价值量，或将进一步打开主业业绩空间。

2.在手订单充沛，积极布局海外产能

深度绑定优质客户，在手订单充沛，海外订单居多。公司获得了特斯拉、大众、宝马、奔驰、沃尔沃等世界知名汽车品牌及电池龙头企业宁德时代等优质客户认可，并达成了良好的合作关系。据24年半年报，截至目前公司已披露的新能源行业定点项目销售金额预计约92.38-99.63亿元。

图7 公司新能源汽车热失控防护绝缘件主要客户情况

客户	合作起始时间	销售金额占客户采购的比例	新能源汽车热失控防护绝缘件中该客户22年的营收占比
Tesla, Inc.	2016年	-	18%
一汽大众汽车有限公司	2019年	100%	9%
上汽大众动力电池有限公司	2020年	100%	9%
VOLVOCARBELGIUMN. V.	2020年	100%	8%
亚欧汽车制造（台州）有限公司	2020年	100%	6%
江苏时代新能源科技有限公司	2019年	-	4%
宁德时代新能源科技股份有限公司	2019年	-	3%
华晨宝马汽车有限公司	2019年	100%	2%
SWECOInc.	2012年	-	1%

资料来源：《8-2 申报会计师关于审核问询函的回复》，华西证券研究所

图 8 公司已披露的新能源行业定点项目梳理

公告日期	客户名称	销售金额 (亿元)	供应产品	生命周期	预计量产时间
2023.5.12	/	30.84	/	预计2023-2027年对公司产品需求	
2023.8.7	某海外新能源汽车客户	12.23	新能源汽车热失控防护绝缘件	6 年	2024Q1
2023.12.6	某海外新能源汽车客户	18.21-25.46	新能源汽车热失控防护绝缘件	5-8 年	2024Q3
2023.12.11	某海外新能源汽车客户	19.60	新能源汽车热失控防护绝缘件	10年	2024年
2023.12.12	某海外动力电池制造商客户	7.85	电池包热失控防护绝缘件	4年	2025 年
2024.3.1	北美某新能源汽车客户	3.65	新能源汽车新型轻量化安全结构件	2-3 年	2024H1

资料来源：公司公告、《8-1 发行人与保荐机构关于审核问询函的回复》，华西证券研究所

加速布局海外产能。公司于 2022 年先后成立了新加坡荣泰和越南荣泰进行海外生产、制造和国际贸易。新加坡荣泰为海外客户提供配套服务，拓宽公司销售渠道，越南荣泰作为公司新能源汽车零配件海外生产基地，已投入使用。由于海外需求景气持续，公司海外产能布局加快，2024 年 4 月公司发布公告拟通过全资子公司新加坡荣泰在墨西哥成立子公司的方式最终投资建设年产 50 万套新能源汽车零部件生产项目；2024 年 5 月公司发布公告拟通过全资子公司新加坡荣泰在泰国成立子公司的方式最终投资建设年产 1.8 万吨新能源汽车用云母材料及新型复合材料项目。根据 2024 年年报，泰国和墨西哥两个生产基地目前正在有序推进建设中，新海外生产基地的布局，能更好地对接欧洲和北美的客户。

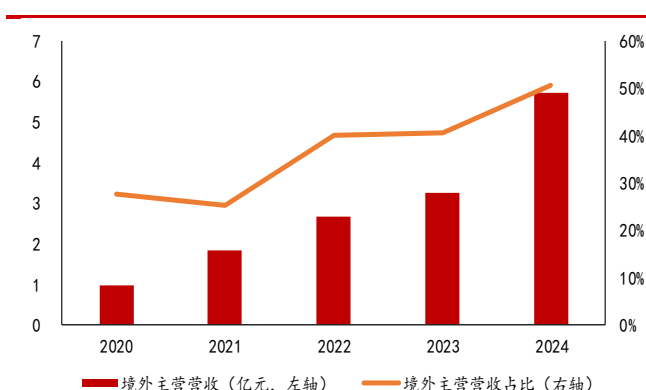
图 9 公司海外产能布局情况

国家	项目名称	项目投资总额	建设期
泰国	年产 1.8 万吨新能源汽车用云母材料及新型复合材料项目	3亿元	2年
墨西哥	年产 50 万套新能源汽车零部件生产项目	1088万美元	14个月

资料来源：公司公告，华西证券研究所

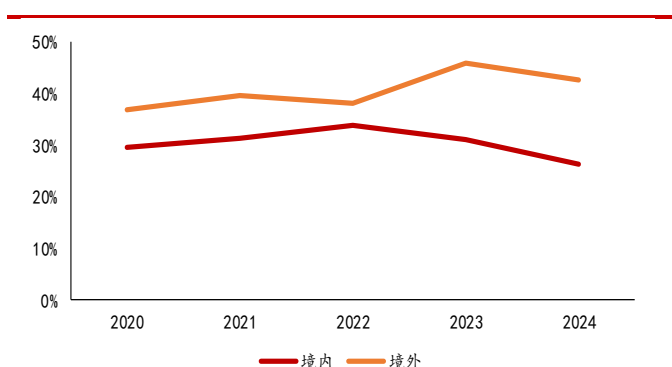
境外营收大幅提升，盈利能力强劲。2024 年公司外销收入达 5.7 亿元，同比增长 76.4%，在主营业务收入占比超 50%。2024 年主营业务境外毛利率达 42.6%，显著领先于境内毛利率水平。我们认为，后续随着海外订单交付、海外新增产能投产，境外营收占比或将提升，有望进一步增强公司盈利能力。

图 10 公司境外主营营收情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 11 公司主营业务境内外毛利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

3. 切入机器人丝杠领域，进一步打开成长空间

KGG 具备微型丝杠量产能力，公司拟收购 KGG 快速切入机器人丝杠领域。2025 年 4 月，公司发布《关于收购上海狄兹精密机械有限公司 51%股权的公告》，为进一步延伸产业链布局，提升企业竞争实力，公司拟以现金方式收购黄明涛、陈增寿、王利用、王利辉、上海诗风商务信息咨询合伙企业（有限合伙）、上海凯封商务信息咨询合伙企业（有限合伙）合计持有的上海狄兹精密机械有限公司 41.20%的股权，转让价格为人民币 16480.00 万元。股权转让的同时，公司以现金方式向目标公司出资 8000 万元，认缴目标公司的新增注册资本 1489.6 万元，剩余 6510.4 万元计入目标公司资本公积。上述股权转让及增资完成后，目标公司注册资本变更为 8937.6 万元，公司持有目标公司 51%股权。

上海狄兹精密机械有限公司（KGG）专注于精密传动产品的研发&生产，成立于 2008 年，与日本 KSS、中国台湾 CPC 达成深度合作，成为当时率先采用日本品质标准进行轴端加工的国内厂家；2016 年进入 Apple 供应链，并成为日本知名品牌的单轴机械手 OEM 工厂。KGG 在国内率先掌握了轴径 3mm 及以下的微型滚珠丝杠的 C1 级精密加工工艺并实现标准化量产。

助力人形机器人布局。KGG 微型丝杠布局领先，借助公司在主业上积累的客户资源，两者有望实现机器人领域的资源双向导入，融合资源和技术优势，助力公司快速切入人形机器人零部件赛道。

图 12 KGG 发展历程



资料来源：KGG 官网，华西证券研究所

4.投资建议

主业方面，公司客户资源优质、在手订单充沛、盈利能力强劲，品类横向拓展，业绩基础夯实。机器人方面，公司拟收购 KGG 切入机器人微型丝杠领域，随着人形机器人量产落地，有望深度受益，成长空间进一步打开。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 15.68、22.28、30.57 亿元，同比分别增长 38.2%、42.1%、37.2%；归母净利润分别为 3.22、4.52、6.32 亿元，同比分别增长 39.9%、40.2%、40.1%；EPS 分别为 0.89、1.24、1.74 元，对应 PE 分别为 51X、36X、26X（以 2025 年 4 月 29 日收盘价 44.88 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2 可比公司盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价 (元/股)	EPS (元/股)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
001359.SZ	平安电工	30.19	1.39	1.73	2.27	22	17	13
603119.SH	浙江荣泰	44.88	0.89	1.24	1.74	51	36	26

资料来源：WIND 一致预期（180 天），华西证券研究所 *据 2025 年 4 月 29 日收盘价

5.风险提示

- 1) 拟收购业务进展不及预期；
- 2) 新业务拓展不及预期；
- 3) 海外产能推进不及预期；
- 4) 下游需求不及预期；
- 5) 国际贸易政策风险；
- 6) 市场竞争加剧；
- 7) 机器人量产不及预期等。

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	1,135	1,568	2,228	3,057	净利润	230	322	452	632
YoY (%)	41.8%	38.2%	42.1%	37.2%	折旧和摊销	50	1	3	6
营业成本	743	1,007	1,418	1,912	营运资金变动	-83	-57	-108	-166
营业税金及附加	10	17	22	31	经营活动现金流	210	301	407	517
销售费用	27	37	52	72	资本开支	-103	-41	-46	-51
管理费用	45	60	82	113	投资	-470	-200	-80	-50
财务费用	-19	-8	-8	-10	投资活动现金流	-567	-246	-130	-105
研发费用	61	91	134	183	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-24	-30	-55	-40	债务募资	-20	4	0	0
投资收益	6	0	0	0	筹资活动现金流	-85	-99	-139	-195
营业利润	260	363	509	712	现金净流量	-439	-43	137	216
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	260	363	509	712	成长能力				
所得税	30	41	57	80	营业收入增长率	41.8%	38.2%	42.1%	37.2%
净利润	230	322	452	632	净利润增长率	34.0%	39.9%	40.2%	40.1%
归属于母公司净利润	230	322	452	632	盈利能力				
YoY (%)	34.0%	39.9%	40.2%	40.1%	毛利率	34.5%	35.8%	36.4%	37.5%
每股收益	0.63	0.89	1.24	1.74	净利率	20.3%	20.5%	20.3%	20.7%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	11.0%	13.5%	16.5%	19.6%
货币资金	584	540	678	894	净资产收益率 ROE	12.6%	15.7%	19.1%	22.6%
预付款项	3	12	18	24	偿债能力				
存货	251	328	427	576	流动比率	4.33	3.84	4.02	3.86
其他流动资产	583	835	920	1,100	速动比率	3.36	2.91	2.99	2.84
流动资产合计	1,421	1,716	2,042	2,595	现金比率	1.78	1.21	1.33	1.33
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	17.3%	19.6%	19.2%	20.6%
固定资产	413	425	441	460	经营效率				
无形资产	65	66	67	67	总资产周转率	0.54	0.66	0.81	0.95
非流动资产合计	792	836	884	933	每股指标（元）				
资产合计	2,213	2,552	2,926	3,528	每股收益	0.63	0.89	1.24	1.74
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.03	5.64	6.50	7.70
应付账款及票据	271	350	374	494	每股经营现金流	0.58	0.83	1.12	1.42
其他流动负债	57	97	134	178	每股股利	0.20	0.27	0.38	0.54
流动负债合计	328	447	508	672	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	71.24	50.69	36.15	25.81
其他长期负债	54	54	54	54	PB	4.45	7.96	6.91	5.83
非流动负债合计	54	54	54	54					
负债合计	382	501	562	727					
股本	364	364	364	364					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,831	2,051	2,364	2,801					
负债和股东权益合计	2,213	2,552	2,926	3,528					

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。