证券研究报告 公司研究 公司点评

客户需求短期波动，汽车+机器人协同发展

——25 年一季报业绩点评

甬兴证券 YONGXING SECURITIES

买入(维持)

行业： 汽车
日期： 2025年05月06日

分析师： 王瑭
E-mail: wangjin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523080002
联系人： 狄德华
E-mail: didehua@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760124010004

基本数据

04 月 30 日收盘价(元)	52.25
12mthA 股价格区间(元)	30.69-76.21
总股本(百万股)	1,737.84
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	908.02

最近一年股票与沪深 300 比较

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《汽零主业稳健增长，机器人业务打造新增长极》
——2025 年 04 月 30 日
《智能汽车+机器人部件双产业发展，全球化布局持续推进》
——2025 年 03 月 17 日

■ 事件描述

公司发布 2025 年一季报。25Q1，公司实现营收约 57.68 亿元，同比约+1.40%，环比约-20.43%；归母净利润约 5.65 亿元，同比约-12.39%，环比约-26.23%。

■ 核心观点

25Q1 客户需求有所波动，导致短期业绩承压

据 Marklines，25Q1，特斯拉产量约 37.32 万辆，同比约-20.45%；赛力斯产量约 6.43 万辆，同比约-41.84%；比亚迪产量约 106.26 万辆，同比约+73.54%；吉利产量约 80.29 万辆，同比约+19.28%，小米产量约 8.26 万辆，同比约+1956.69%；理想产量约 10.51 万辆，同比约+5.12%。

25Q1 期间费用率同环比小幅上升

25Q1 公司毛利率约 19.89%，同比约-2.54pct，净利率约 9.81%，同比约-1.58pct。25Q1 公司期间费用率合计约 10.52%，同比约+1.21pct，环比约+2.16pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率环比分别约+0.56pct/+1.24pct/+0.91pct/-0.54pct。

机器人赛道市场空间大，公司产品矩阵逐渐丰富

每台机器人需要数十个运动执行器，单机价值约数万元人民币，市场空间可观。公司与客户从直线执行器开始合作，鉴于公司在 IBS 方面的研发经验及积累，迅速获得客户好评后，又启动了旋转执行器的研发，然后开始研发灵巧手电机等产品，已经多次向客户送样，项目进展迅速。公司还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等，进一步形成机器人业务的平台化产品布局。

■ 投资建议

公司客户及品类持续拓展，传统业务稳步推进，汽车电子加速放量，机器人业务打开新的成长空间，具备较高成长性。预计公司 2025~2027 年营收分别 331.7 亿元、403.0 亿元、506.1 亿元，同比分别约+24.7%、+21.5%、+25.6%。归母净利润分别约 36.4 亿元、44.9 亿元、56.2 亿元，同比分别约+21.2%、+23.4%、+25.1%。截至 2025 年 4 月 30 日，股价对应 2025~2027 年 PE 分别约为 25.0 倍、20.2 倍、16.2 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济不及预期、客户需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,600	33,170	40,299	50,612
年增长率（%）	35.0%	24.7%	21.5%	25.6%
归属于母公司的净利润	3,001	3,636	4,488	5,616
年增长率（%）	39.5%	21.2%	23.4%	25.1%
每股收益（元）	1.79	2.09	2.58	3.23
市盈率（X）	27.37	24.97	20.23	16.17
净资产收益率（%）	15.3%	16.5%	17.9%	19.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 04 月 30 日收盘价）

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**13,492**	**18,683**	**22,220**	**26,360**	**32,310**
货币资金	2,855	3,988	4,208	4,539	5,223
应收及预付	5,677	6,618	7,919	9,436	11,758
存货	3,245	4,000	4,889	5,804	7,140
其他流动资产	1,714	4,078	5,203	6,582	8,189
非流动资产	**17,278**	**18,861**	**19,922**	**21,293**	**22,625**
长期股权投资	140	97	117	147	187
固定资产	11,518	13,685	14,990	16,256	17,360
在建工程	3,000	2,285	2,019	2,043	2,060
无形资产	1,390	1,370	1,340	1,310	1,279
其他长期资产	1,230	1,425	1,456	1,537	1,739
资产总计	**30,770**	**37,544**	**42,141**	**47,654**	**54,935**
流动负债	**11,224**	**13,039**	**15,039**	**17,239**	**20,408**
短期借款	1,000	931	901	881	871
应付及预收	8,263	9,339	10,940	12,613	14,980
其他流动负债	1,961	2,769	3,199	3,745	4,558
非流动负债	**5,732**	**4,922**	**5,083**	**5,253**	**5,433**
长期借款	2,506	1,449	1,329	1,219	1,119
应付债券	2,436	2,513	2,593	2,673	2,753
其他非流动负债	789	960	1,161	1,361	1,561
负债合计	**16,955**	**17,961**	**20,122**	**22,492**	**25,841**
股本	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738
资本公积	5,341	8,256	8,204	8,204	8,204
留存收益	7,205	9,559	12,116	15,255	19,182
归属母公司股东权益	13,784	19,550	21,984	25,122	29,050
少数股东权益	30	33	36	39	44
负债和股东权益	**30,770**	**37,544**	**42,141**	**47,654**	**54,935**

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**3,366**	**3,236**	**5,271**	**6,180**	**7,120**
净利润	2,150	3,004	3,639	4,491	5,620
折旧摊销	1,263	1,704	2,328	2,738	3,208
营运资金变动	-403	-1,711	-1,021	-1,430	-2,126
其它	356	239	325	380	418
投资活动现金流	**-3,410**	**-3,728**	**-4,099**	**-4,870**	**-5,335**
资本支出	-3,157	-3,095	-3,220	-3,920	-4,320
投资变动	-294	-710	-800	-830	-860
其他	41	77	-79	-120	-155
筹资活动现金流	**-71**	**2,187**	**-965**	**-979**	**-1,101**
银行借款	-452	-1,126	-150	-130	-110
股权融资	0	3,498	0	0	0
其他	380	-185	-815	-849	-991
现金净增加额	**-96**	**1,628**	**221**	**331**	**684**
期初现金余额	**2,410**	**2,314**	**3,942**	**4,163**	**4,494**
期末现金余额	**2,314**	**3,942**	**4,163**	**4,494**	**5,178**

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**19,701**	**26,600**	**33,170**	**40,299**	**50,612**
营业成本	15,189	21,067	26,255	31,754	39,652
营业税金及附加	148	183	232	282	354
销售费用	233	274	332	383	456
管理费用	544	621	763	887	1,113
研发费用	986	1,224	1,526	1,874	2,379
财务费用	86	166	138	138	138
资产减值损失	-71	-59	-70	-80	-90
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	4	84	66	40	25
营业利润	**2,476**	**3,420**	**4,135**	**5,104**	**6,387**
营业外收支	-14	1	0	0	0
利润总额	**2,462**	**3,421**	**4,135**	**5,104**	**6,387**
所得税	312	418	496	612	766
净利润	**2,150**	**3,004**	**3,639**	**4,491**	**5,620**
少数股东损益	-1	3	3	4	4
归属母公司净利润	**2,151**	**3,001**	**3,636**	**4,488**	**5,616**
EBITDA	3,820	5,205	6,602	7,980	9,733
EPS（元）	1.35	1.79	2.09	2.58	3.23

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	23.2%	35.0%	24.7%	21.5%	25.6%
营业利润增长	25.2%	38.1%	20.9%	23.4%	25.1%
归母净利润增长	26.5%	39.5%	21.2%	23.4%	25.1%
获利能力					
毛利率	22.9%	20.8%	20.8%	21.2%	21.7%
净利率	10.9%	11.3%	11.0%	11.1%	11.1%
ROE	15.6%	15.3%	16.5%	17.9%	19.3%
ROIC	10.5%	11.4%	12.6%	13.8%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	47.8%	47.7%	47.2%	47.0%
净负债比率	33.8%	17.3%	16.4%	15.2%	13.4%
流动比率	1.20	1.43	1.48	1.53	1.58
速动比率	0.88	1.09	1.12	1.16	1.20
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.78	0.83	0.90	0.99
应收账款周转率	4.21	4.65	4.70	4.79	4.93
存货周转率	4.67	5.82	5.91	5.94	6.13
每股指标（元）					
每股收益	1.35	1.79	2.09	2.58	3.23
每股经营现金流	3.05	1.92	3.03	3.56	4.10
每股净资产	12.51	11.60	12.65	14.46	16.72
估值比率					
P/E	54.44	27.37	24.97	20.23	16.17
P/B	5.88	4.23	4.13	3.61	3.13
EV/EBITDA	22.43	16.52	14.30	11.86	9.73

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。