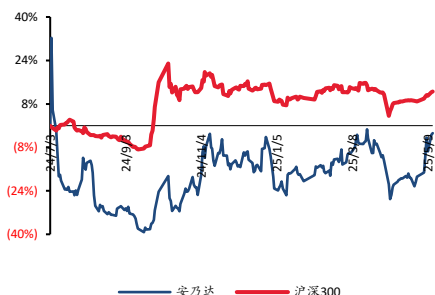


电驱动解决方案专家，积极布局新兴领域

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.16/0.29
总市值/流通(亿元) 45.87/11.43
12 个月内最高/最低价 60/24.6 (元)

相关研究报告

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517040001

证券分析师: 张凤琳

电话:

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100001

事件: 1) 公司发布 2024 年年报, 全年实现收入 15.28 亿元, 同比增长 7.07%, 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比下降 25.66%。

2) 公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 实现收入 4.98 亿元, 同比增长 59.31%, 归母净利润 0.31 亿元, 同比下降 7.30%。

电驱动解决方案专家, 收入规模稳步增长。公司专注于电驱动系统全产业链研发制造, 核心产品涵盖轮毂电机、中置电机两大动力系统, 并配套自主研发的智能控制器、高精度传感器及人机交互仪表, 形成完整的电驱动解决方案, 产品主要服务于电动自行车、电助力自行车、电动摩托车、电动滑板车等主流两轮出行市场, 同时向割草机、电动轮椅、高尔夫捡球机器人等新兴领域拓展延伸。公司收入规模稳步增长, 2020-2024 年公司收入年均复合增长率达 18.73%。

盈利能力有所下滑, 高分红重视股东回报。2024 年公司销售毛利率、净利率分别为 17.63%、7.19%, 同比分别-2.62pct、-3.15pct。2025Q1 销售毛利率、净利率分别为 16.84%、6.32%, 同比分别-7.11pct、-4.51pct。盈利能力有所下滑主要系市场竞争激烈导致行业价格下行。在分红方面, 公司积极回馈股东, 2024 年度拟每 10 股派发现金红利 4.00 元, 叠加 2024 年前三季度权益派发, 2024 年累计现金红利为每 10 股 9.50 元, 全年累计派发现金红利 1.10 亿元, 分红比例达 100.37%。

电动两轮车需求向好, 有望进入机器人领域。国内“新国标”实施加速低效产能出清, 催生存量替换需求; 欧洲多国通过补贴政策及基建配套推动电助力自行车普及, 电动两轮车需求向好, 公司坚持研发投入、持续提升智能制造水平、坚定实施全球化战略, 有望继续提升市场份额。同时公司不断完善产品布局, 积极考虑新的应用场景, 在广义的轮式机器人项目上, 公司已有批量供应或在研的电机产品, 未来有望拓展电驱动系统系列产品在人形机器人或具身智能领域的应用。

盈利预测与投资建议: 预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 18.39 亿元、21.35 亿元和 24.73 亿元, 归母净利润分别为 1.22 亿元、1.36 亿元和 1.53 亿元, 6 个月目标价 47.29 元, 对应 2025 年 45 倍 PE, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 电动两轮车下游需求不及预期、新领域开拓不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1528	1839	2135	2473
营业收入增长率(%)	7.1%	20.3%	16.1%	15.8%
归母净利(百万元)	110	122	136	153
净利润增长率(%)	-25.7%	11.3%	11.1%	12.2%
摊薄每股收益(元)	1.08	1.05	1.17	1.31
市盈率(PE)	33.8	37.5	33.7	30.1

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	526	614	674	724	765
应收和预付款项	281	368	421	490	571
存货	130	189	219	250	283
其他流动资产	157	679	728	749	785
流动资产合计	1,094	1,851	2,043	2,213	2,405
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	34	32	32	32	32
固定资产	85	92	105	117	127
在建工程	32	56	68	75	79
无形资产开发支出	26	27	27	27	27
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	1,212	1,977	2,172	2,342	2,534
资产总计	1,391	2,184	2,405	2,594	2,800
短期借款	3	26	76	116	156
应付和预收款项	572	670	776	871	987
长期借款	0	0	50	95	135
其他负债	88	131	145	155	165
负债合计	663	828	1,047	1,236	1,443
股本	87	116	116	116	116
资本公积	120	606	606	606	606
留存收益	520	630	630	629	629
归母公司股东权益	728	1,352	1,353	1,352	1,352
少数股东权益	0	5	5	5	5
股东权益合计	728	1,357	1,358	1,357	1,357
负债和股东权益	1,391	2,184	2,405	2,594	2,800

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	372	110	124	142	157
投资性现金流	-150	-581	-46	-40	-39
融资性现金流	51	550	-18	-52	-76
现金增加额	274	79	60	50	42

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,427	1,528	1,839	2,135	2,473
营业成本	1,144	1,259	1,527	1,781	2,065
营业税金及附加	6	6	7	8	9
销售费用	29	37	40	43	49
管理费用	50	66	74	83	94
财务费用	-16	-23	-11	-10	-9
资产减值损失	-1	-2	-2	-1	-1
投资收益	-6	-4	-5	-5	-6
公允价值变动	-2	0	0	0	0
营业利润	169	123	137	152	170
其他非经营损益	-0	0	0	0	0
利润总额	169	123	137	152	170
所得税	21	13	14	16	18
净利润	148	110	122	136	153
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归母股东净利润	148	110	122	136	153

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.84%	17.63%	16.96%	16.58%	16.50%
销售净利率	10.36%	7.19%	6.65%	6.37%	6.17%
销售收入增长率	2.12%	7.07%	20.32%	16.08%	15.84%
EBIT 增长率	-10.98%	-35.18%	21.17%	12.84%	13.70%
净利润增长率	-1.96%	-25.66%	11.27%	11.14%	12.21%
ROE	20.31%	8.13%	9.04%	10.06%	11.29%
ROA	12.20%	6.15%	5.33%	5.44%	5.66%
ROIC	19.03%	6.68%	7.56%	8.05%	8.70%
EPS (X)	1.70	1.08	1.05	1.17	1.31
PE (X)	0.00	33.80	37.49	33.73	30.06
PB (X)	0.00	3.13	3.39	3.39	3.39
PS (X)	0.00	2.77	2.49	2.15	1.85
EV/EBITDA (X)	-2.92	29.60	28.91	25.72	22.79

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。