

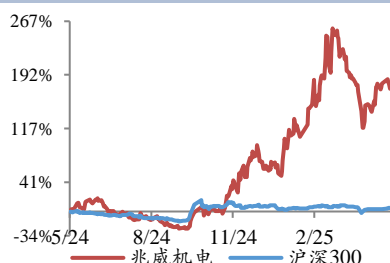
## Q1 业绩符合预期，机器人灵巧手前景广阔

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-12

收盘价（元）	124.00
近 12 个月最高/最低（元）	168.77/34.21
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	206
流通股比例（%）	85.84
总市值（亿元）	298
流通市值（亿元）	256

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

### 相关报告

- 1.【华安电新】兆威机电三季报点评：Q3 业绩高增，积极开发新产品 2024-11-01
- 2.【华安电新】兆威机电半年报点评：Q2 盈利短期承压，灵巧手产品前景广阔 2024-08-28

### 主要观点：

#### ● 25 年 Q1 业绩符合预期

24 年实现营收 15.25 亿元，同比+26.42%，实现归母净利润 2.25 亿元，同比+25.11%，实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+37.57%。25 年 Q1 实现营收 3.68 亿元，同比+17.66%，环比-21.32%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比-1.09%，环比-17.02%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比+6.86%，环比-14.83%。公司 Q1 业绩符合预期。

#### ● Q1 毛利率环比改善，费用率环比提升

24 年实现毛利率 31.43%，同比+2.38pct；实现归母净利率 14.76%，同比-0.16pct。25 年 Q1 实现毛利率 31.69%，同比-1.14pct，环比+0.55pct；实现归母净利率 14.89%，同比-2.84pct，环比+0.77pct。公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.95%/5.30%/10.18%/-2.14%，同比分别为 +0.40/-0.09 /-0.50/+0.75pct。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.94%/6.04%/10.79%/-2.17%，环比分别为+0.20/+0.77/+0.79/+0.48pct。

#### ● 开发人形机器人全驱动灵巧手，取得积极进展

公司于 2024 年 11 月深圳高交会上发布指关节内置全驱动力单元仿人灵巧手。该产品采用高度集成化设计，将微型减速器、高功率密度微电机模组和智能控制单元融为一体，每个指节配备 3 个以上独立驱动单元，实现 17 个可扩展的主动自由度，其运动灵活性和操作精度已达到接近人手的水平。产品集成具备多模态感知能力的柔性电子皮肤传感器系统，通过多关节柔顺控制技术可完成复杂精细动作，并支持强化学习建模以提升智能操作水平。

#### ● 投资建议

公司汽车电子持续贡献成长，人形机器人灵巧手业务前景广阔。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.82/3.41/3.97 亿元（25-26 年 2.74/3.26 亿元），EPS 为 1.17/1.42 /1.65 元/股，对应 PE 为 106/87/75 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游客户销量不及预期；机器人灵巧手模组等新产品推广不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1525	1928	2341	2843
收入同比 (%)	26.4%	26.5%	21.4%	21.5%
归属母公司净利润	225	282	341	397
净利润同比 (%)	25.1%	25.1%	21.2%	16.2%
毛利率 (%)	31.4%	31.6%	31.7%	31.9%
ROE (%)	7.0%	8.0%	8.8%	9.3%
每股收益 (元)	0.94	1.17	1.42	1.65
P/E	78.63	105.75	87.23	75.10
P/B	5.50	8.46	7.71	6.99
EV/EBITDA	66.74	70.98	58.24	48.27

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2939	3065	3304	4146	<b>营业收入</b>	1525	1928	2341	2843
现金	225	221	250	823	营业成本	1045	1319	1599	1938
应收账款	547	663	800	968	营业税金及附加	12	15	18	22
其他应收款	4	5	7	8	销售费用	60	71	84	100
预付账款	11	13	16	19	管理费用	81	96	115	136
存货	184	227	272	327	财务费用	-33	-26	-30	-23
其他流动资产	1968	1935	1959	2001	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
<b>非流动资产</b>	1183	1486	1754	1985	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	68	73	78	投资净收益	32	39	39	39
固定资产	991	1316	1598	1893	<b>营业利润</b>	246	308	372	440
无形资产	48	47	46	45	营业外收入	0	1	1	0
其他非流动资产	81	55	36	-31	营业外支出	2	2	2	10
<b>资产总计</b>	4122	4551	5057	6131	<b>利润总额</b>	244	306	371	431
<b>流动负债</b>	803	949	1114	1791	所得税	19	24	29	34
短期借款	141	141	141	618	<b>净利润</b>	225	282	341	397
应付账款	252	308	373	452	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	410	500	600	721	<b>归属母公司净利润</b>	225	282	341	397
<b>非流动负债</b>	93	82	82	82	EBITDA	265	419	510	613
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.94	1.17	1.42	1.65
其他非流动负债	93	82	82	82	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	896	1030	1195	1873	<b>会计年度</b>	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
股本	240	240	240	240	营业收入	26.4%	26.5%	21.4%	21.5%
资本公积	1852	1865	1865	1865	营业利润	27.1%	24.8%	21.1%	18.2%
留存收益	1134	1415	1757	2154	归属于母公司净利	25.1%	25.1%	21.2%	16.2%
归属母公司股东权	3226	3521	3862	4259	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	4122	4551	5057	6131	毛利率（%）	31.4%	31.6%	31.7%	31.9%
<b>现金流量表</b>					净利率（%）	14.8%	14.6%	14.6%	13.9%
单位:百万元					ROE（%）	7.0%	8.0%	8.8%	9.3%
<b>会计年度</b>	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	5.0%	7.0%	7.8%	7.7%
<b>经营活动现金流</b>	124	344	434	517	<b>偿债能力</b>				
净利润	225	282	341	397	资产负债率（%）	21.7%	22.6%	23.6%	30.5%
折旧摊销	83	139	169	205	净负债比率（%）	27.8%	29.3%	30.9%	44.0%
财务费用	1	6	6	15	流动比率	3.66	3.23	2.97	2.31
投资损失	-32	-39	-39	-39	速动比率	2.08	1.88	1.77	1.52
营运资金变动	-171	-45	-55	-80	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	414	329	409	496	总资产周转率	0.38	0.44	0.49	0.51
<b>投资活动现金流</b>	-70	-353	-400	-407	应收账款周转率	3.15	3.19	3.20	3.22
资本支出	-168	-434	-434	-441	应付账款周转率	4.62	4.72	4.70	4.70
长期投资	32	-5	-5	-5	<b>每股指标（元）</b>				
其他投资现金流	66	85	39	39	每股收益	0.94	1.17	1.42	1.65
<b>筹资活动现金流</b>	77	5	-6	462	每股经营现金流薄）	0.51	1.43	1.81	2.15
短期借款	100	0	0	477	每股净资产	13.43	14.66	16.08	17.73
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	69	0	0	0	P/E	78.63	105.75	87.23	75.10
资本公积增加	-42	13	0	0	P/B	5.50	8.46	7.71	6.99
其他筹资现金流	-49	-8	-6	-15	EV/EBITDA	66.74	70.98	58.24	48.27
<b>现金净增加额</b>	133	-4	29	572					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。

**分析师：**刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。