

“装备+电驱”主业经营向好， 公司加快进军机器人领域

核心观点

25Q1 公司营收、归母、扣非分别为 9.60 亿元、0.26 亿元、0.21 亿元，同比分别+13.20%、+3.30%、+54.46%。在 24 年整体扭亏为盈的基础上，公司装备业务有望稳健向上，电驱业务凭借大客户项目量产将进一步放量，叠加自身结构优化、降本增效等措施，公司层面具备强业绩弹性。巨一位于安徽合肥，政策、科研、产业等资源丰富，将以工业场景解决方案、智能装备开发为切入点，进军人形机器人领域。我们看好公司未来业绩、估值双提升。

事件

公司发布 2024 年年报，全年营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为 35.23 亿元、0.21 亿元、-0.14 亿元，同比分别增长 -4.54%、110.44%、93.89%。公司发布 2025 年一季报，一季度营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为 9.60 亿元、0.26 亿元、0.21 亿元，同比分别增长 13.20%、3.30%、54.46%。

简评

24 年公司顺利扭亏为盈，结构优化+降本增效驱动业绩向上。2024 年营收、归母、扣非分别为 35.23 亿元、0.21 亿元、-0.14 亿元，同比分别-4.54%、+110.44%、+93.89%。**收入端看**，24 年智能装备业务、电驱业务营收分别为 23.43 亿元、11.35 亿元，同比分别-20.22%、+64.13%，分别贡献增速约-16.08pct、12.01pct。智能装备业务收入下滑，主要受项目交付节奏波动影响以及公司主动削减低毛利项目。电驱业务收入高增，主要受益于理想等大客户定点项目量产。**盈利端看**，归母扭亏为盈主要受益于如下因素：产品、客户结构优化带来的毛利率提升；降本增效，包括提高研发效益及数字化手段的系统性提升；资产减值损失同比大幅减少约 1.20 亿元。**分季度看**，25Q1 公司营收、归母、扣非分别为 9.60 亿元、0.26 亿元、0.21 亿元，同比分别+13.20%、+3.30%、+54.46%。收入同比增长主要受益于理想等定点项目持续放量，电驱业务收入同比+123.76%。扣非同比高增，主因公司坚持降本增效，叠加高毛利项目量产，带动盈利能力持续改善。

电驱毛利改善带动盈利能力回升，费用控制保持稳健。24 年毛利率、净利率分别为 14.53%、0.61%，同比分别+2.50pct、+6.14pct。其中装备、电驱业务毛利率分别为 16.99%、9.75%，同比分别+3.13pct、+10.37pct。24 年期间/销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.67%、1.48%、5.13%、6.25%、-0.19%，同比分别-2.13pct、

巨一科技 (688162.SH)

首次评级

增持

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

程似骥

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

李粤皖

liyuewan@csc.com.cn

010-56135233

SAC 编号:S1440524070017

发布日期：2025 年 05 月 21 日

当前股价：29.07 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
31.30/28.13	3.56/2.70	23.33/16.15
12 月最高/最低价 (元)		30.10/15.45
总股本 (万股)		13,719.88
流通 A 股 (万股)		13,710.08
总市值 (亿元)		39.88
流通市值 (亿元)		39.86
近 3 月日均成交量 (万)		232.60
主要股东		
刘蕾		43.75%

股价表现



-0.85pct、+0.80pct、-2.14pct、+0.06pct。分季度看，25Q1 毛利率、净利率分别为 15.20%、2.73%，同比分别+0.99pct、-0.26pct，环比分别+1.48pct、-0.75pct，其中电驱业务毛利率 12.55%，同比+7.08pct。Q1 期间/销售/管理/研发/财务费用率分别 12.48%、1.73%、4.58%、6.30%、-0.13%，同比分别-1.16pct、-0.19pct、+0.10pct、-1.08pct、+0.01pct，环比分别+2.84pct、+1.01pct、+0.12pct、+1.58pct、+0.13pct。

智能装备主业经营向好，大客户项目量产推动电驱业务进一步放量。目前公司业务主要分为智能装备和新能源汽车电机电控零部件两大板块。1) 智能装备业务：在手订单充足，海外拓展顺利，结构优化带动盈利水平止跌回升。公司产品主要包括动力电池智能装备和装测生产线、汽车动力总成智能装备和装测生产线、汽车车身智能连接装备和生产线等。业务综合竞争力和市场占有率位居国内前列。客户涵盖宁德时代、国轩高科等头部电池 Tier1 以及比亚迪、吉利、奇瑞、理想、小鹏、特斯拉、大众、沃尔沃等国内外头部主机厂。到 2024 年底，公司装备业务在手订单约 60 亿元，为未来收入奠定基础。公司先后中标比亚迪海外工厂焊装主线订单和美国车企 Rivian 焊装门盖线订单，全年新签订单约 33 亿元。此外公司通过主动优化业务结构，将 24 年装备毛利率提升至 16.99%。2) 新能源电驱业务：产品高端化、平台化稳步推进；理想等大客户项目量产带动业务规模效应及毛利改善。产品主要包括新能源汽车驱动电机、电机控制器、车载电源及集成式电驱动系统产品。客户包括理想、奇瑞、长安、吉利、越南 VINFAST 等。2024 年公司紧跟理想、奇瑞等大客户，拓展 B 级以上中高端车型及高功率、高压、扁线油冷、多合一等高附加值产品；推广平台化产品，收入增速逐季提升；配套理想的新一代扁线油冷三合一电驱系统正式量产，将持续带来业务增量；后续电驱业务毛利率亦有望进一步提升。

公司坐拥政策、科研、产业等资源优势，将以“工业场景解决方案+智能装备开发”为切入点进军人形机器人。公司位于安徽合肥，具备支持人形机器人发展的政策、科研、产业等资源优势。如安徽省已前瞻性布局具身智能机器人、低空经济等未来产业赛道，并出台《人形机器人产业发展行动计划》等专项政策，以顶层设计构建“新能源汽车+未来产业”协同发展的新格局。合肥市则发布了支持智能机器人产业发展重大政策举措——“6128”工程：即一年内开放 60 家整车企业供应链目录；为 100 家重点企业提供公共服务和共性技术攻关支持；打通华为和讯飞 2 个多模态大脑形成共性服务能力；实施 8 大应用场景；未来可依托中科大、合工大等高校院所的前沿技术突破，在类脑智能、智能感知机器人、低空经济等领域形成先发优势，并为企业相关业务拓展提供了独特的区位优势。公司宣布将致力于工业场景具身智能机器人解决方案、机器人本体及零部件的智能装备开发；推进产业协同，与头部本体企业、科研机构、产业联盟深度合作，开展技术联合开发、应用实验以及探讨资本合作，推动具身智能在汽车等工业场景实现应用落地，助力产业走向规模化应用。

投资建议

公司智能装备业务经营稳健，电驱业务凭借大客户项目量产将进一步放量，叠加自身结构优化、降本增效等措施，整体具备强业绩弹性。公司基于安徽合肥当地丰厚的政策、科研、产业等资源优势，将以工业场景解决方案、智能装备开发为切入点，进军人形机器人领域。我们看好公司未来业绩、估值双提升，预计公司 2025-2026 年归母净利润 1.5 亿元、2.0 亿元，对应当前股价 PE 为 26X、20X。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,690.90	3,523.29	4,629.48	5,343.16	5,872.90
YoY(%)	5.97	-4.54	31.40	15.42	9.91
净利润(百万元)	-204.17	21.32	152.36	199.94	250.44
YoY(%)	-237.47	110.44	614.72	31.23	25.26
毛利率(%)	12.03	14.53	16.82	17.73	18.73
净利率(%)	-5.53	0.61	3.29	3.74	4.26
ROE(%)	-8.78	0.92	6.14	7.46	8.54
EPS(摊薄/元)	-1.49	0.16	1.11	1.46	1.83
P/E(倍)	-19.53	187.09	26.18	19.95	15.93
P/B(倍)	1.71	1.71	1.61	1.49	1.36

资料来源: iFinD, 中信建投证券

公司收入成本拆分及预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入合计(百万元)	3,690.90	3,523.29	4,629.48	5,343.16	5,872.90
YoY (%)	5.97%	-4.54%	31.40%	15.42%	9.91%
营业成本合计(百万元)	3,246.88	3,011.31	3,850.90	4,395.91	4,773.11
毛利率 (%)	12.03%	14.53%	16.82%	17.73%	18.73%
智能装备整体解决方案业务					
销售收入(百万元)	2,936.41	2,342.76	2,881.60	3,169.76	3,486.74
成本(百万元)	2,522.79	1,944.85	2,362.91	2,567.51	2,789.39
销售收入增长率 (%)	22.58%	-20.22%	23.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	14.09%	16.99%	18.00%	19.00%	20.00%
新能源汽车电驱动系统业务					
销售收入(百万元)	691.34	1,134.72	1,702.08	2,127.60	2,340.36
成本(百万元)	677.06	1,024.05	1,446.77	1,787.18	1,942.49
销售收入增长率 (%)	-16.17%	64.13%	50.00%	25.00%	10.00%
毛利率 (%)	2.07%	9.75%	15.00%	16.00%	17.00%
其他业务					
销售收入(百万元)	63.16	45.80	45.80	45.80	45.80
成本(百万元)	47.03	42.42	41.22	41.22	41.22
销售收入增长率 (%)	-75.96%	-27.48%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	25.53%	7.40%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源: iFinD, 中信建投证券

敏感性分析

2025 主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
智能装备整体解决方案业务增长率 (%)	10.00%	23.00%	35.00%
新能源汽车电驱动系统业务增长率 (%)	10.00%	50.00%	70.00%
其他业务增长率 (%)	-10.00%	0.00%	10.00%
预计营业收入 (亿元)	38.66	46.29	51.42
预计营业收入增长率 (%)	9.74%	31.40%	45.95%
预计归母净利润 (亿元)	0.17	1.52	2.43
预计归母净利润增长率 (%)	-21.03%	614.72%	1041.23%
2026 主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
智能装备整体解决方案业务增长率 (%)	0.00%	10.00%	30.00%
新能源汽车电驱动系统业务增长率 (%)	5.00%	25.00%	40.00%
其他业务增长率 (%)	-10.00%	0.00%	10.00%
预计营业收入 (亿元)	39.25	53.43	68.68
预计营业收入增长率 (%)	1.51%	15.42%	33.56%
预计归母净利润 (亿元)	-0.24	2.00	3.76
预计归母净利润增长率 (%)	-243.44%	31.23%	54.69%
2027 主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
智能装备整体解决方案业务增长率 (%)	-10.00%	10.00%	20.00%
新能源汽车电驱动系统业务增长率 (%)	0.00%	10.00%	30.00%
其他业务增长率 (%)	-10.00%	0.00%	10.00%
预计营业收入 (亿元)	36.63	58.73	85.06
预计营业收入增长率 (%)	-6.66%	9.91%	23.85%
预计归母净利润 (亿元)	-0.61	2.50	5.34
预计归母净利润增长率 (%)	-152.14%	25.26%	41.92%

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

- 1、行业景气不及预期。**2025 年国内经济复苏企稳回升但具体节奏有待观察，汽车行业需求或随之波动；推动汽车等消费品以旧换新政策全面落地仍需时日，影响行业需求复苏进程。
- 2、行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。
- 4、大股东股权冻结负面进展超预期。**年内公司控股股东所持有的部分股份被冻结，该事项目前不会对生产经营、公司治理等产生重大影响，总体风险可控。若后续出现超预期负面进展，可能影响公司控制权变化及经营情况。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk