

2025 年 07 月 17 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

105

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2025/7/15)	91.83
上证指数(2025/7/15)	3505.00
股价 12 个月高/低	121.48/30.95
总发行股数(百万)	84.00
A 股数(百万)	84.00
A 市值(亿元)	77.14
主要股东	上海步进信息咨询有限公司 (44.02%)
每股净值(元)	9.08
股价/账面净值	10.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.1 -7.0 152.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

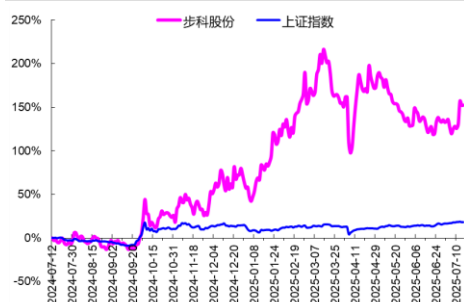
产品组合

驱动系统	64.7%
控制系统	34.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	0%

股价相对大盘走势



步科股份 (688160.SH)

买进 (Buy)

深耕自动化产业，积极布局人形机器人关节电机

结论与建议：

公司深耕工业自动化领域，以机器人零部件为核心业务，并深入医疗影像设备、新能源制造、物流包装等行业，形成“1+N”的战略行业布局。当前人形机器人量产在即，而公司具备驱动器和电机一体化生产能力，有望受益人形机器人发展。我们看好公司在无框力矩电机的优势地位，首次覆盖，给予“买进”的投资建议。

■ **公司深耕工业自动化，形成以机器人零部件为核心的“1+N”布局：**公司于1996年成立，2002年自研人机界面产品进入HMI市场，并不断深入自动化领域。目前公司产品已覆盖伺服系统、无框力矩电机、步进系统、低压变频器、人机界面、可编程逻辑控制器等产品，具备提供自动化控制、机器人动力、数字化工厂解决方案的能力；从战略布局看，公司坚持以机器人零部件为核心，渗透医疗设备、物流设备、包装设备等设备行业的“1+N”布局，持续受益于国内制造业产能升级、核心零部件国产化趋势，公司收入也从2017的3.1亿元增长至2024年的5.5亿元，整体稳健增长。

■ **人形机器人量产在即，无框力矩电机市场有望快速增长：**2025年以来智元、宇树科技等人形机器人公司均给出数百台至数千台的量产指引，人形机器人产业将进入量产阶段。根据高工机器人预计，2025年、2030年、2035年全球人形机器人销量将分别达到1.24万台、34万台、500万台，市场规模增速可观，而无框力矩电机作为人形机器人关节的核心零部件，有望迎来发展窗口期。不同于传统电机，无框力矩电机通过去除外壳、轴承等固定结构，实现了更高的扭矩密度和集成度，因而广泛用于协作机器人关节，并且成为当前人形机器人关节的主流方案。随着人形机器人逐步量产，我们预计2025年全球人形机器人无框力矩电机市场规模将达到1.7亿元，2030年市场规模为41亿元，2025-2030年CAGR将达88%，市场规模将呈快速上涨趋势。

■ **公司是国内机器人电机龙头，加码人形机器人赛道：**公司具备业内领先的直流伺服以及无框电机技术，伺服轮、无框电机等产品竞争力强，相关市场份额也实现领先。据《2024年协作机器人产业发展蓝皮书》，公司直流低压伺服累计出货超120万台，位居移动机器人行业TOP1；无框电机累计出货超5万台，在协作机器人行业位居国产TOP2；公司驱动系统收入也从2019的1.8亿元增长至2024年的3.5亿元，期间CAGR达15%。面对人形机器人兴起，公司无框力矩电机已广泛应用于具身智能机器人，产品覆盖从50mm到160mm的外径范围，扭矩范围在0.11-9.2NM，满足从肩、肘、腕、颈及腰关节需求，性能对标国际一流品牌；并研发轮式人

形机器人专用的全向舵轮模组解决方案，具备高集成、大扭矩、高稳定等特点，运动控制性能可靠。2025 年 7 月公司推出第四代 FMK 无框力矩电机以及 RD 系列中空驱动器，对比业内产品，第四代 FMK 无框电机在布线布板、性能、可靠性、温升等各方面表现更为出色，更加适配具身智能产品。第四代 FMK 无框电机将于 2025Q3 正式接单，并将持续贡献收入。

- **公司 HMI 销售量回升：**公司是国内较早自研人机界面的企业，2023 年公司市场份额为 3%，排名第十（国产品牌排名第四）。2024 年公司推出 G2 系列 WiFi 触摸屏、GL2 系列 HMI，搭载新一代组态软件 Kinco DToolsPro，大幅提升工程师编程组态效率，全年 HMI 销量同比回升 6.5%，控制系统业务实现收入 1.9 亿元，同比止跌。此外，公司积极调整芯片供应链，规避了关税战等地缘政治事件对公司产品的影响。后续公司将不断进行功能迭代和优化，并从线上线下载多渠道对接海外客户，业务有望逐步回暖。
- **公司加大销售及研发投入力度，静待利润回暖：**2025Q1 公司实现收入 1.32 亿元，YOY+17.81%，毛利率录得 36.8%，同比下降 0.82pcts。期间费用率为 28.60%，同比增加 0.65pcts，其中销售、研发费用率分别为 9.39%、13.65%，较 2023 年以前显著增加（此前约为 7%、9%）主因公司为保持长期发展动力，不断扩充销售及研发团队。整体看，2025Q1 公司实现归母净利润 0.1 亿元，归母净利率 8.43%，同比下降 1.47pcts。随着公司在研项目逐步落地，公司利润水平有望逐步回升。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年公司实现净利润 0.63 亿元、0.89 亿元、1.13 亿元，yoy 分别为+29%、+41%、+27%，EPS 为 0.8 元、1.1 元、1.3 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 114 倍、81 倍、64 倍，我们看好公司在无框力矩电机的优势地位，对此给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧、人形机器人不及预期、制造业景气回落

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	61	49	63	89	113
同比增减	%	-33.36	-19.43	29.37	40.50	26.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	0.58	0.75	1.06	1.34
同比增减	%	-33.33	-19.44	29.82	40.50	26.81
A 股市盈率(P/E)	X	119.03	147.76	113.82	81.01	63.88
股利 (DPS)	RMB 元	0.3000	0.3000	0.32	0.40	0.51
股息率 (Yield)	%	0.35	0.35	0.38	0.47	0.59

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	506	547	667	821	1031
经营成本	313	350	430	532	669
营业税金及附加	4	3	4	5	7
销售费用	50	54	60	63	79
管理费用	27	29	33	36	44
财务费用	-5	-3	-2	-5	-6
资产减值损失	-12	-9	-8	-10	-9
投资收益	5	9	8	7	8
营业利润	64	50	65	93	117
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	64	50	65	93	117
所得税	3	1	2	4	5
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	61	49	63	89	113

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	355	176	160	169	279
应收帐款	98	119	136	155	177
存货	116	116	130	143	157
流动资产合计	778	720	842	985	1153
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	37	48	57	72	86
在建工程	24	69	48	34	24
无形资产	174	304	300	319	338
资产总计	951	1023	1143	1304	1490
流动负债合计	174	231	259	297	327
长期负债合计	25	15	16	16	16
负债合计	199	246	274	313	343
少数股东权益	4	4	4	4	5
股东权益合计	748	774	864	986	1143
负债和股东权益总计	951	1023	1143	1304	1490

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	99	81	67	88	112
投资活动产生的现金流量净额	-115	-270	-89	-100	-54
筹资活动产生的现金流量净额	-37	-10	6	21	52
现金及现金等价物净增加额	-53	-199	-16	9	110

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。