

汽车零部件 III

浙江荣泰（603119.SH）

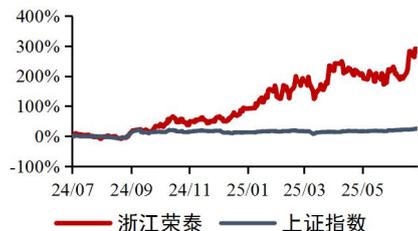
增持-A(首次)

主业稳健增长，传动业务卡位优越

2025年7月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年7月25日

收盘价(元):	54.63
年内最高/最低(元):	55.90/12.77
流通A股/总股本(亿):	2.04/3.64
流通A股市值(亿):	111.38
总市值(亿):	198.71

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.16
摊薄每股收益(元):	0.16
每股净资产(元):	5.19
净资产收益率(%):	3.15

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 7月22日，公司公告完成收购金力传动15%股份，机器人业务版图继续扩充。根据《关于收购广东金力智能传动技术股份有限公司15%股份的公告》，金力传动估值约19.13亿元，公司通过增资和股份转让方式获得公司15%股权。目前金力传动已完成工商变更登记，公司正式取得15%的股权及对应收益。

事件点评

➢ 主业新能源车用云母制品，业绩稳健增长，国外头部整车客户为主，现金流良好。公司主业为各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售，主要产品包括新能源汽车热失控防护绝缘件、小家电阻燃绝缘件、电缆阻燃绝缘带等。2021-2024年，收入从5.22亿元增长至11.35亿元，复合增速29.6%；归母净利润从1.04亿元增长至2.30亿元，复合增速30.2%；盈利能力相对稳定，销售毛利率和净利率维持在35%、20%左右。从产品结构来看，2024年，公司新能源产品收入8.98亿元，同比+56%，占营业收入的比例为79%，毛利率40.1%。

优质的海外客户结构，为公司经营带来了良好的现金流。公司主要客户包括特斯拉、大众、宝马、奔驰、沃尔沃、上汽集团、一汽集团、吉利等知名汽车厂商及动力电池龙头宁德时代等。在2024中报中，公司披露了新能源行业定点项目销售金额预计约92.38-99.63亿元。2024年，公司海外收入5.73亿元，同比+76%，占比约为50%；经营净现金流2.1亿元，同比基本持平。

➢ 核心卡位，通过股权收购，持续扩充机器人产品矩阵。一方面，公司拥有众多知名汽车厂商客户，在汽车厂商布局机器人业务时，公司有望依托深度合作关系，实现精准卡位。另一方面，公司在2025年已连续落地了2笔股权收购，分别布局了微型丝杠以及齿轮箱和微型电机业务，产品矩阵和价值量不断扩展。

收购狄兹精密51%股权，成为公司控股子公司，已完成工商变更。狄兹精密专注于滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、车用丝杠、电缸、直线模组、精密对位平台等研发、生产和销售。2024年，公司实现营业收入0.92亿元，净利润-14.4万元；2025年1-2月，营收1279.3万元，盈利35.2万元。设置业绩承诺，2025-2027年，扣非净利润不低于800万元、2700万元、3500万元，累计不低于7000万元。

收购金力传动15%股权，成为公司参股公司，已完成工商变更。金力传



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

动深耕微型传动领域十余年，具备微小模数齿轮箱、微型电机等精密部件的完整研发与生产体系。2024年，营业收入 5.97 亿元，净利润 0.64 亿元，净利润率为 10.71%。

### 投资建议

➤ 一方面，优质客户结构为公司新能源汽车云母主业稳健增长奠定基础，盈利能力和现金流表现良好；另一方面，公司有望依托客户关系实现核心卡位，通过收并购等方式不断拓宽微型丝杠、齿轮箱、微型电机等零部件布局，长期有望受益于机器人产业化发展。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.87/1.15/1.52，对应公司 7 月 25 日收盘价 54.63 元，2025-2027 年 PE 分别为 62.8/47.7/36.0，首次覆盖给予“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ **市场竞争加剧风险：**下游汽车厂商一般会发展 2-3 家合格供应商。若未来其他竞争对手取得资质认证，与公司客户形成长期稳定的合作关系，而公司不能积极调整经营策略并在产品质量、产品工艺等方面持续保持差异化竞争优势，将可能面临市场份额下降的风险。

➤ **业绩承诺不能达标的风险：**业绩承诺的实现情况会受到国家和行业政策、宏观经济、行业市场、经营管理以及市场不达预期等风险，经营业绩存在不确定性风险，从而对公司的经营成果造成影响。

➤ **商誉减值的风险：**狄兹精密收购完成后，预计将形成一定金额的商誉，如未来由于行业情况或目标公司自身经营发展等原因，导致其未来的经营业绩未达预期，则公司存在商誉减值风险，从而可能会对公司未来的当期损益产生不利影响。

➤ **整合风险：**收购完成后，尽管公司与参控股公司在产业链和客户等方面有协同的基础，但由于企业文化和管理方式等方面的差异，整合能否顺利实施以及整合效果能否达到预期存在一定的不确定性。

➤ **股东减持风险：**减持前，股东宜宾晨道持有公司股份 5.40%，截至 6 月 18 日减持公司股份约 0.9999%。此外，公司股东董事及高管郑敏敏、股东戴冬雅拟于 2025 年 6 月 6 日-9 月 5 日期间(窗口期不减持)减持不超过 1,666,624 股(总股本的 0.4582%)、1,717,116 股(总股本的 0.4721%)，此前已减持总股本的 0.61%、0.55%。大额减持直接增加股票供给，若市场承接力不足，导致价格中枢下移，同时高管减持可能影响投资者长期信心。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	800	1,135	1,575	2,079	2,719
YoY(%)	19.9	41.8	38.8	32.0	30.8
净利润(百万元)	172	230	316	417	551

	YoY(%)	28.4	34.0	37.4	31.7	32.3
毛利率(%)		37.1	34.5	34.9	35.2	35.4
EPS(摊薄/元)		0.47	0.63	0.87	1.15	1.52
ROE(%)		10.3	12.6	15.3	17.0	18.6
P/E(倍)		115.7	86.3	62.8	47.7	36.0
P/B(倍)		12.0	10.9	9.6	8.1	6.7
净利率(%)		21.5	20.3	20.1	20.0	20.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1453	1421	1555	1844	2254
现金	1023	584	486	593	660
应收票据及应收账款	227	277	422	501	707
预付账款	4	3	6	6	10
存货	171	251	331	434	563
其他流动资产	29	306	309	309	313
<b>非流动资产</b>	502	792	996	1214	1472
长期投资	0	0	1	1	2
固定资产	395	413	606	810	1060
无形资产	59	65	70	76	78
其他非流动资产	47	314	318	327	333
<b>资产总计</b>	1955	2213	2551	3058	3726
<b>流动负债</b>	254	328	418	535	686
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	183	271	355	467	604
其他流动负债	52	57	63	68	82
<b>非流动负债</b>	39	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	293	382	472	589	740
少数股东权益	0	0	2	6	10
股本	280	364	364	364	364
资本公积	996	913	913	913	913
留存收益	386	577	853	1202	1641
归属母公司股东权益	1661	1831	2076	2463	2976
<b>负债和股东权益</b>	1955	2213	2551	3058	3726

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	221	210	207	403	429
净利润	172	230	319	420	555
折旧摊销	39	47	43	61	78
财务费用	-9	-19	-13	-9	-8
投资损失	0	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	-12	-98	-138	-64	-192
其他经营现金流	30	56	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-54	-567	-243	-274	-332
<b>筹资活动现金流</b>	788	-85	-62	-22	-30
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.63	0.87	1.15	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.58	0.57	1.11	1.18
每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.03	5.71	6.77	8.18

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	800	1135	1575	2079	2719
营业成本	504	743	1025	1347	1755
营业税金及附加	9	10	14	20	26
营业费用	21	27	37	49	64
管理费用	44	45	63	79	95
研发费用	45	61	88	110	141
财务费用	-9	-19	-13	-9	-8
资产减值损失	-10	-27	-20	-27	-35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	6	4	5	4
<b>营业利润</b>	191	260	359	475	628
营业外收入	5	1	3	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	195	260	361	476	629
所得税	24	30	42	56	74
<b>税后利润</b>	172	230	319	420	555
少数股东损益	0	0	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	172	230	316	417	551
EBITDA	205	290	388	521	688

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.9	41.8	38.8	32.0	30.8
营业利润(%)	25.9	35.8	38.0	32.3	32.2
归属于母公司净利润(%)	28.4	34.0	37.4	31.7	32.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.1	34.5	34.9	35.2	35.4
净利率(%)	21.5	20.3	20.1	20.0	20.3
ROE(%)	10.3	12.6	15.3	17.0	18.6
ROIC(%)	8.5	11.4	14.3	16.1	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.0	17.3	18.5	19.3	19.9
流动比率	5.7	4.3	3.7	3.4	3.3
速动比率	4.9	3.3	2.7	2.5	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.6	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>估值比率</b>					
P/E	115.7	86.3	62.8	47.7	36.0
P/B	12.0	10.9	9.6	8.1	6.7
EV/EBITDA	92.2	66.0	49.5	36.7	27.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

