

机械军工行业研究组

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

投资评级： 增持（首次）

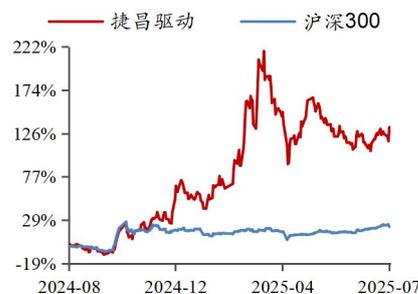
当前价格： 37.63元  
目标价格： 42.40元  
目标期限： 6个月

### 市场数据

总股本(百万股)	382.25
A股股本(百万股)	382.25
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	100.00
12个月最高/最低(元)	52.88/14.66
第一大股东	胡仁昌
第一大股东持股比例(%)	27.47
上证综指/沪深300	3559.95/4054.93

数据来源：聚源 注：2025年8月1日数据

### 近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	4.54	-19.13	100.83
绝对收益	7.36	-11.59	120.64

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

### 相关研究报告

捷昌驱动 603583.SH

机械设备行业

## 线性驱动系统领域领先企业，携手灵巧智能布局人形机器人赛道——成功打开第二成长曲线（首次覆盖）

### 投资要点：

◆**线性驱动系统领域领先企业，技术研发实力强劲。**捷昌驱动成立于2000年3月，于2018年9月成功在上海证券交易所主板上市。公司自成立以来，始终专注于线性驱动系统的研发、生产和销售，为智慧办公、医疗康护、智能家居、工业自动化等多个领域提供全面的驱动及智能控制解决方案，以科技力量推动智慧生活的实现。公司技术研发实力强劲，自2011年起连续被评定为国家高新技术企业，荣获过国家级制造业单项冠军企业、国家知识产权优势企业、浙江省未来工厂、浙江省出口名牌、浙江省科技小巨人企业、绍兴市市长质量奖等荣誉。此外，公司还牵头起草和参与了我国《直流电动推杆》、《电动升降桌》、《智能家居通用技术条件》、《智能床》等10余项行业标准的制定，填补行业标准空白，推动行业标准化和产业化进程。

◆**前瞻性布局全球化战略，抢占国际市场先机。**公司自成立以来，便以全球化视野前瞻性地布局市场拓展。国内市场方面，公司通过深耕传统应用领域，依托优质的产品和服务，持续巩固和提升自身的竞争优势。面对国际市场，公司敏锐洞察欧美等地区客户的独特需求，针对性地研发适配产品，为海外业务拓展奠定了坚实基础；公司通过与当地厂商建立合作关系，不断拓展销售渠道，成功抢占国际市场先机，形成了显著的领先优势。截至目前，公司已在亚太、欧洲、美洲等地区设立子公司和生产基地，总占地面积达60万平方米，拥有4700多名员工，其中研发工程师600多人。

◆**预计2033年全球线性驱动器市场规模将超650亿美元。**随着全球工业水平的不断提升以及电子控制技术的日益成熟，线性驱动系统在工业智能化领域的应用范围持续扩大。与此同时，欧美等发达国家的居民对生活品质的要求越来越高，使得线性驱动产品开始逐步拓展到医疗、家居、办公等消费级领域。目前，丹麦和德国都拥有处于全球领先地位的线性驱动产品生产企业。在此背景下，以中国为代表的发展中国家，在线性驱动领域发展起步相对较晚且市场潜力巨大，未来有望成为推动线性驱动产品市场规模增长的主要力量。据Straits Research的统计数据显示，2024年全球线性驱动器市场规模为388.1亿美元，预计到2025年市场规模将增至411.4亿美元，到2033年将达到656.2亿美元，2025年-2033年间的复合年增长率为6.01%。

◆**人形机器人产业快速发展，公司携手灵巧智能，打开第二成长曲线。**2024年，公司与灵巧智能联合投资成立了浙江灵巧机器人零部件有限公司，该公司依托捷昌驱动在线性驱动领域的技术积累和灵巧智能在机器人核心部件的研发能力，专注于机器人核心部件的研发与制造，产品包括机器人灵巧手、关节模组、空心杯电机及微传动部件等。目前Dexhand系列灵巧手产品已发布，并已经开始销售。若合资公司对于市场开拓的情况顺利，与灵巧智能保持长期合作关系，且公司自身对该块业务展开进一步布局的背景下。假设公司的市占率由2026年的3%提升至2035年的15%，预计到2035年灵巧手业务收入将达到108.38亿元。因此，我们认为，人形机器人行业前景广阔，公司长期增长动力强劲，而该业务将有望成为公司未来主要收入来源，打开公司第二成长曲线。

- ◆ **估值和投资建议:** 我们预计, 公司 2025-2027 年营业收入分别为 47.39/63.12/83.02 亿元, 增速分别为 29.75%/33.20%/31.54%; 归母净利润分别为 4.06/5.67/7.70 亿元, 增速分别为 44.15%/39.51%/35.77%; EPS 分别为 1.06/1.48/2.01。我们认为, 在公司积极推进全球布局战略、下游行业需求持续增长以及人形机器人产业潜在爆发式增长和政策支持等因素的共振下, 其业绩有望在未来维持稳健增长。对应当前股价 37.63 元 (2025.8.1 收盘价), PE 分别为 35/25/19 倍。考虑到公司已在人形机器人领域取得积极成果, 给予 2025 年 40PE, 对应目标价为 42.40 元, 首次给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济变化及下游行业周期性波动的风险, 市场竞争加剧的风险, 海外贸易摩擦风险, 汇率波动的风险, 人形机器人发展进程不及预期的风险等。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,033.99	3,652.02	4,738.59	6,311.67	8,302.42
增长率 (%)	0.91%	20.37%	29.75%	33.20%	31.54%
归母净利润 (百万元)	205.96	281.98	406.47	567.08	769.95
增长率 (%)	-37.16%	36.91%	44.15%	39.51%	35.77%
ROE (%)	4.95%	6.51%	8.75%	11.09%	13.31%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	0.74	1.06	1.48	2.01
P/E (倍)	69.84	51.01	35.39	25.36	18.68
P/B (倍)	3.48	3.33	3.12	2.83	2.49

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 正文目录

1 线性驱动系统领域领先企业，技术研发实力强劲	1
1.1 多次牵头起草行业标准设定，前瞻性布局全球化战略	1
1.2 打造未来工厂，建立智能化生产体系	3
1.3 公司股权结构稳定，高管技术背景深厚	5
2 推进全球产业链建设+多元化发展，助力业绩向好	7
2.1 多举措并举助力业绩向好，盈利能力实现改善	7
2.2 与可比公司的对比	9
3 行业趋势：欧美需求稳健增长，国内需求加速释放	10
3.1 智慧办公：健康办公催生电动升降桌需求加速增长	12
3.2 医疗康护：老龄化趋势下，智慧医疗康护需求提升	14
3.3 智能家居：生活品质不断提升，智能家居产品需求持续	17
3.4 自动化及机器人：工业自动化需求稳步提升，人形发展打开向上空间	19
3.4.1 工业自动化升级步伐加快，带动自动化设备需求提升	19
3.4.2 携手灵巧智能，积极布局人形机器人领域	20
4 盈利预测及估值	23
4.1 盈利预测	23
4.2 估值及建议	24
5 风险提示	25

## 图表目录

图 1、公司发展历程	1
图 2、公司参与和牵头制定的行业标准	2
图 3、2024 年公司获得的荣誉及大事	2
图 4、公司采取全球化布局战略	3
图 5、公司未来工厂蓝图规划	4
图 6、公司智能化生产体系示图	5
图 7、公司股权结构图	6
图 8、公司 2020-2025Q1 营业收入变化	7
图 9、公司 2020-2025Q1 扣非归母净利润变化	7
图 10、公司销售毛利率、净利率变动	8
图 11、公司 2020-2025Q1 三项费用率及研发费用率变化	8
图 12、公司 2020-2025Q1 研发费用变化	8
图 13、2020-2024 年公司国内外收入占比变化（单位：%）	9
图 14、2020-2024 年公司国内外销售毛利率变化（单位：%）	9
图 15、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司营业收入对比（单位：亿元）	10
图 16、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司归母净利润对比（单位：亿元）	10
图 17、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司销售毛利率对比（单位：%）	10
图 18、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司销售净利率对比（单位：%）	10
图 19、线性驱动器全球市场规模预测	12
图 20、电动升降桌在工作场景的应用	13
图 21、全球升降桌市场规模预测	13

图 22、公司部分升降桌系统产品展示 .....	14
图 23、2015—2024 年全国 60 周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重 .....	15
图 24、2015—2024 年全国 65 周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重 .....	15
图 25、全球康复设备市场规模预测 .....	15
图 26、公司涉及的部分医疗康护产品系列 .....	17
图 27、智能床主要功能 .....	18
图 28、2023 年全球智能床区域分布 .....	18
图 29、2023 年中国智能床细分市场结构 .....	18
图 30、公司 AQB 全系列新品智能床架图示 .....	19
图 31、2018-2026E 自动化市场规模、增速及预测 .....	20
图 32、2024-2035 年全球人形机器人市场规模及预测(单位:亿元, %) .....	21
图 33、商用高自由度多模态感知灵巧手 DexHand 021 .....	22
图 34、公司与灵巧智能合资成立浙江灵捷机器人零部件有限公司 .....	22
图 35、公司机器人产品系列图示 .....	23
表 1、公司管理层 .....	6
表 2、线性驱动的特点与优势 .....	11
表 3、线性驱动产品广泛应用的领域及场景 .....	11
表 4、灵巧手市场空间测算 .....	21
表 5、灵巧手业务收入空间测算 .....	23
表 6、销售收入结构预测 .....	24
表 7、可比公司估值对比 .....	25

## 1 线性驱动系统领域领先企业，技术研发实力强劲

捷昌驱动成立于2000年3月，2010年完成股份制改革，并于2018年9月成功在上海证券交易所主板上市。公司自成立以来，始终专注于线性驱动系统的研发、生产和销售。凭借自身技术实力和对全球资源的整合能力，公司为智慧办公、医疗康护、智能家居、工业自动化等多个领域提供全面的驱动及智能控制解决方案，致力于以科技力量推动智慧生活的实现。2024年，随着具身智能机器人产业的蓬勃发展，公司敏锐的捕捉到发展机遇，与灵巧智能共同出资设立浙江灵巧机器人零部件有限公司，正式进军具身智能机器人产业链，为公司的长期可持续发展注入新动力。

图 1、公司发展历程



资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

### 1.1 多次牵头起草行业标准设定，前瞻性布局全球化战略

公司自2011年起连续被评定为国家高新技术企业，荣获过国家级制造业单项冠军企业、国家知识产权优势企业，浙江省未来工厂，浙江省出口名牌，浙江省科技小巨人企业，绍兴市市长质量奖等荣誉。此外，公司还牵头起草和参与了我国《直流电动推杆》、《电动升降桌》、《智能家居通用技术条件》、《智能床》等10余项行业标准的制定，填补行业标准空白，推动行业标准化和产业化进程。

图 2、公司参与和牵头制定的行业标准

标准名称	类别	作用
QB/T4288-2012《直流电动推杆》	行业标准	牵头
QB/T5271-2018《电动升降桌》	行业标准	牵头
GB/T43814-2024《智能家具通用技术要求》	国家标准	参与
QB/T5975-2024《塑料家具绿色工厂评价要求》	行业标准	参与
TJZZ2234-2021《电动升降桌》	浙江制造标准	牵头
TJZZB1147-2019《电动调节装置》	浙江制造标准	参与
T/CNFA019-2023《绿色设计产品评价技术规范 金属家具》	团体标准	参与
T/CNFA027-2024《智能家具 升降桌》	团体标准	参与
《T/ZFA9.1-2023 智慧健康办公指南 第 1 部分 总则》	团体标准	参与
《T/ZFA9.2-2023 智慧健康办公指南 第 2 部分 办公工位》	团体标准	参与
《T/ZFA9.3-2023 智慧健康办公指南 第 3 部分 办公空间》	团体标准	参与
《T/ZFA9.4-2023 智慧健康办公指南 第 4 部分 服务平台》	团体标准	参与

资料来源：捷昌驱动 2024 年 ESG 报告，公司江海证券研究发展部

截至 2024 年底，公司累计获得专利 941 项，其中国内发明专利 111 项、国际发明专利 109 项。同时，公司建有浙江省重点企业研究院、浙江省企业技术中心、浙江省海外研发中心及院士专家工作站等创新平台，拥有一支由博士领衔的研发团队，并与浙江大学、上海交通大学、宁波材料所等科研院所开展产学研合作，持续探索行业前沿技术。

图 3、2024 年公司获得的荣誉及大事

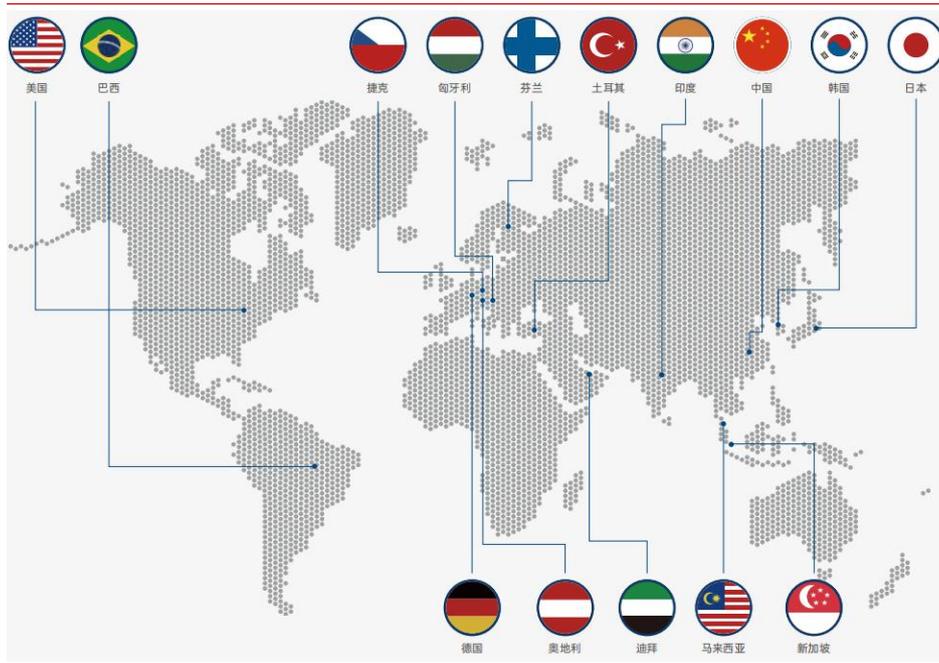


资料来源：捷昌驱动 2024 年 ESG 报告，江海证券研究发展部

**前瞻性布局全球化战略，抢占国际市场先机。**公司自成立以来，便以全球化视野前瞻性地布局市场拓展。国内市场方面，公司通过深耕传统应用领域，依托优质的产品和服务，持续巩固和提升自身的竞争优势。面对国际市场，公司敏锐洞察欧美等地区客户的独特需求，针对性地研发适配产品，为海外业务拓展奠定了坚实基础。此外，公司积极参与国际行业展会，直接面向全球客户展示企业实力与产品优势，并及时掌握海外市场最新动态。凭借出色的产品性能和高性价比，公司在海外市场赢得了良好口碑，品牌影响力不断提升。与此同时，公司通过与当地厂商建立合作关系，不断拓展销售渠道，成功抢占国际市场先机，形成了显著的领先优势。

凭借强大的研发实力使公司能够快速响应客户需求，实现差异化产品的定制开发。为确保产品高标准生产、高效率交付，公司还配套建设了行业领先的自动化生产线，进一步增强了其市场竞争力。截至目前，捷昌驱动已在亚太、欧洲、美洲等地区设立子公司和生产基地，总占地面积达 60 万平方米，拥有 4700 多名员工，其中研发工程师 600 多人。

图 4、公司采取全球化布局战略



资料来源：捷昌驱动 2024 年 ESG 报告，江海证券研究发展部

## 1.2 打造未来工厂，建立智能化生产体系

为积极响应浙江省政府关于推动制造业高质量发展的战略部署，并更好地适应未来发展趋势和市场需求，公司于 2020 年 5 月启动了未来工厂建设项目，并成功入选浙江省首批“未来工厂”培育企业名单。根据《浙江省培育建设“未来工厂”试行方案》，未来工厂是指工业企业以提升价值链和核心

竞争力为目标，深度融合新一代信息技术与先进制造技术，集成应用软件定义的知识模型和能力组件。通过数据驱动生产方式和企业形态的变革，持续推动生产运营的智能化、绿色化、精益化、人本化和高端化升级，构建数字化生态组织，引领模式创新和新兴业态发展的现代化新型产业组织单元。

根据公司“未来工厂”的规划蓝图，工厂充分利用了数字孪生、物联网、大数据、人工智能、工业互联网等前沿技术，通过数字化设计、智能化生产、智慧化管理、协同化制造、绿色化制造、安全化管控等措施，打造社会经济效益大幅提升的现代化工厂。

图 5、公司未来工厂蓝图规划



资料来源：捷昌驱动 2024 年 ESG 报告，江海证券研究发展部

公司所构建的智能生产体系，涵盖多个关键场景，以实现高效、自动化和柔性化的生产流程。

**设备监控维护场景：**利用数据采集盒和以太网/WiFi/5G 等传输手段，实时上传设备数据，结合车间智能终端，实现设备运行状态和人工操作数据的全面监控。

**多立库储配送场景：**通过 AGV 小车、立体库与 WCS、MES 系统协同，智能分拣配送生产物料，提升配送效率，降低成本，优化产线布局。

**智能化生产场景：**SAP 确认派单触发 PLM、ERP、MES 协同，MES 进行 BOM 分析、智能排产，实时监测进度，动态调整计划，确保生产高效稳定。

**网络化协同场景：**客户选型后 SAP 自动下单，PLM 查看 BOM 并检查库存，CRM 同步审核，提升订单处理效率。

**智慧供应链追溯场景：**通过智能管理与决策平台集成多个信息系统，贯穿市场、研发、计划、采购、制造、销售、服务、财务全流程，实现业务智能化管理。实现从客户订单到生产执行、物流配送等全流程可追溯，确保产品质量。

**工厂规划及数字孪生场景：**根据仓库货物库存和生产节拍，仿真仓库货物走向和库存状况，实现现场设备与数字孪生系统对应，辅助排产，提升运营管理智能化水平。

图 6、公司智能化生产体系示图



资料来源：捷昌驱动 2024 年 ESG 报告，江海证券研究发展部

### 1.3 公司股权结构稳定，高管技术背景深厚

公司实际控制人为董事长胡仁昌，截至 2024 年底直接和间接持有公司 30.02% 的股权。新昌县众盛投资有限公司和浙江捷昌控股有限公司为其一致行动人，三方合计持有公司 34.83% 的股权。董事长胡仁昌、总经理陆小健及副总经理吴迪增拥有深厚的技术背景及丰富的实践经验；其中，董事长与总经理均曾参与《中华人民共和国轻工行业标准》QB/T4288-2012 的起草。

图 7、公司股权结构图



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

表 1、公司管理层

姓名	职务	简介
胡仁昌	董事长	中国国籍，无境外永久居留权。2011年6月，复旦大学EMBA课程班结业，具备机械制造技术背景，是《中华人民共和国轻工行业标准》QB/T4288-2012的主要起草人之一。1992年10月创办新昌县东昌模具厂，任厂长；2000年3月，创办捷昌医疗，任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司法定代表人、总经理；2010年4月，投资设立捷昌有限，任法定代表人、执行董事兼总经理；2010年5月至2010年7月，任捷昌有限法定代表人、董事长兼总经理；现任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司法定代表人、董事长。
陆小健	总经理，董事	中国国籍，无境外永久居留权。南京理工大学应用数学专业，厦门大学EMBA毕业，硕士学位。是《中华人民共和国轻工行业标准》QB/T4288-2012的主要起草人之一。1990年9月至2000年2月，担任南京四开电子企业有限公司研发部经理；2000年3月至2010年7月，先后担任捷昌医疗副总经理及捷昌有限总经理；2010年8月至今，担任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司董事、总经理；现任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司董事、总经理。
吴迪增	副总经理,董事	中国国籍，无境外永久居留权。1993年，毕业于南京理工大学自动控制专业，2003年毕业于浙江大学MBA专业，硕士研究生学历。1993年至2005年，历任宁波联合集团业务员、经理、分公司副总经理；2006年至2014年，先后担任捷昌医疗、捷昌有限及公司副总经理；2014年至今担任海仕凯科技总经理、浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司董事、副总经理等；现任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司董事、副总经理。
房宏强	财务负责人,董事	中国国籍，无境外永久居留权。研究生学历，教授级高级会计师。1997年至2022年，曾任浙江中包派克奇包装有限公司财务经理、浙江宝驰置业有限公司财务总监、埃斯特维华义制药有限公司财务总监；2022年9月加入公司，任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司财务负责人；现任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司董事、财务负责人。

姓名	职务	简介
劳逸	董事会秘书	中国国籍，无境外永久居留权。2014年6月，毕业于浙江工商大学审计学专业，本科学历；曾任浙江美力科技股份有限公司证券事务代表、总经办主任；2018年10月加入浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司，任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司证券事务代表、证券投资经理；现任浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司董事会秘书。

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

## 2 推进全球产业链建设+多元化发展，助力业绩向好

### 2.1 多举措并举助力业绩向好，盈利能力实现改善

2023-2025Q1，公司营业收入增速呈现稳步提升态势。2025Q1，公司实现营业收入为9.61亿元，同比+35.59%，主要系下游需求增加带动得销售规模增长；归母净利润为1.13亿元，同比+62.21%；扣非归母净利润1.05亿元，同比+113.12%，公司利润实现大幅增长源于营收增长及汇兑收益的显著增加。2024年，公司实现营业收入36.52亿元，同比+20.37%；归母净利润2.82亿元，同比+36.91%；扣非归母净利润2.41亿元，同比+41.33%。2024-2025Q1公司盈利能力在公司坚定执行其发展战略的推动下得到显著改善。

图 8、公司 2020-2025Q1 营业收入变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

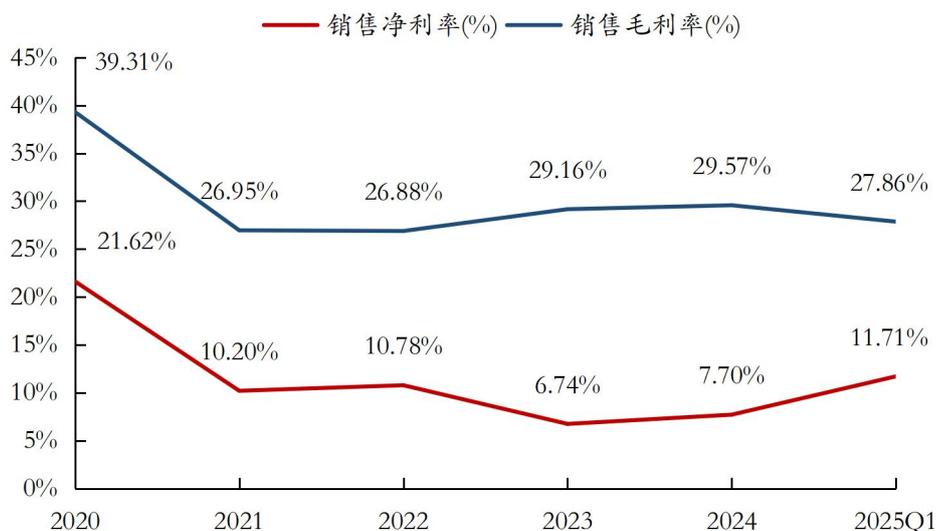
图 9、公司 2020-2025Q1 扣非归母净利润变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

公司销售毛利率水平稳定，销售净利率企稳回升。2020-2021年，公司销售毛利率由39.31%下滑至26.95%，主要系原材料价格上涨以及关税增加所致。2021-2025Q1，公司销售毛利率水平基本稳定在26%以上。销售净利率方面，公司2023年销售净利率下滑至6.74%，主要受商誉减值增加的影响；2024-2025Q1，公司销售净利率逐步修复至10%以上。

图 10、公司销售毛利率、净利率变动

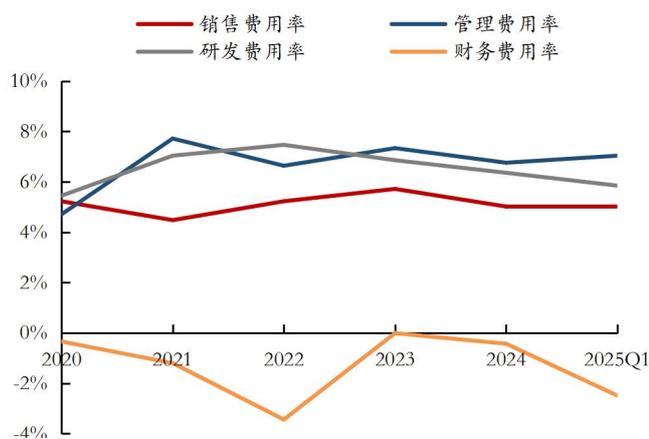


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

销售及管理费用率基本维持稳定，研发费用率呈现小幅下滑趋势。2020-2025Q1 公司的销售费用率基本维持稳定，管理费用率在 2021 年出现较大幅度上升而后趋于平稳。2025Q1，公司销售费用率为 5.01%，管理费用率为 7.04%，财务费用率为-2.49%。

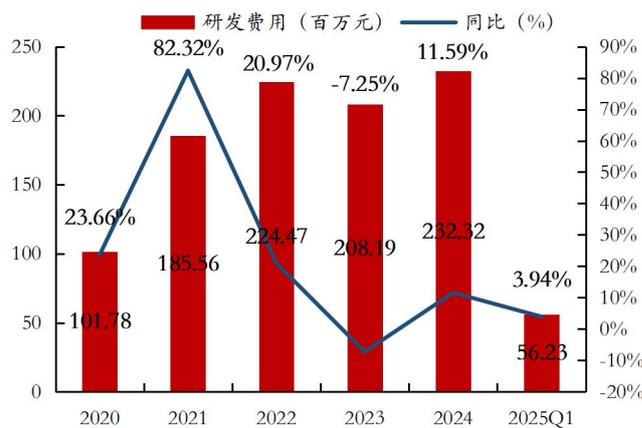
2024 年研发费用为 232.32 百万元，同比+11.59%。2022-2025Q1，公司研发费用率呈现小幅下滑趋势，但公司始终重视在技术及产品领域的研发创新，保持对研发的投入力。2024 年公司的研发费用为 232.32 百万元，同比+11.59%；2025Q1 研发费用为 56.23 百万元，同比+3.94%。

图 11、公司 2020-2025Q1 三项费用率及研发费用率变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 12、公司 2020-2025Q1 研发费用变化



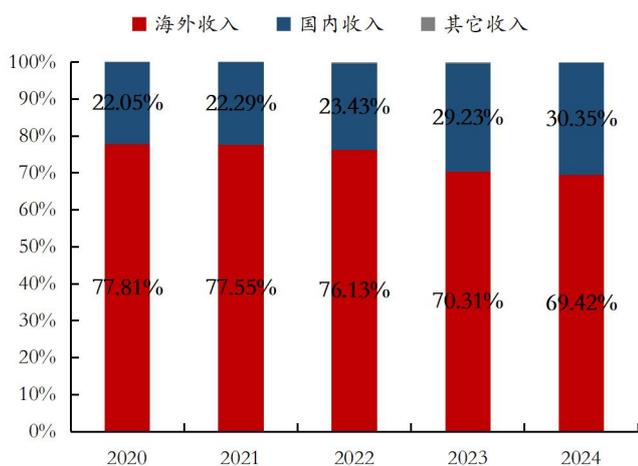
资料来源：iFind，江海证券研究发展部

海外为主要营收来源，国内收入占比逐步提升。公司的海外市场收入为主要营收来源，主要得益于公司对海外市场的前瞻性布局，特别是对欧洲市场的积极开拓，使得公司相较于国内同行业企业具有显著优势。截至 2024 年，

公司来自于海外市场的收入占比接近70%。值得注意的是，随着国内居民生活水平提升对于自动化产品的需求也随之提升，公司国内营收占比也展现出逐年提升的态势。**销售毛利率方面**，海外市场的销售毛利显著高于国内销售毛利；截至2024年，海外市场的销售毛利为31.66%，国内为24.29%。

我们认为，未来随着国内需求的不断攀升，公司的销售规模将持续扩大，国内占比将得到提升；同时，随着国内产能的释放，规模效应下国内销售毛利将有望得到一定幅度的提升。

图 13、2020-2024 年公司国内外收入占比变化 (单位: %)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

图 14、2020-2024 年公司国内外销售毛利率变化 (单位: %)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

## 2.2 与可比公司的对比

我们选取与公司产品类型相似和在机器人方面有相同布局的乐歌股份、斯菱股份、兆威机电、五洲新春为可比公司，选取2020-2024年为对比区间。

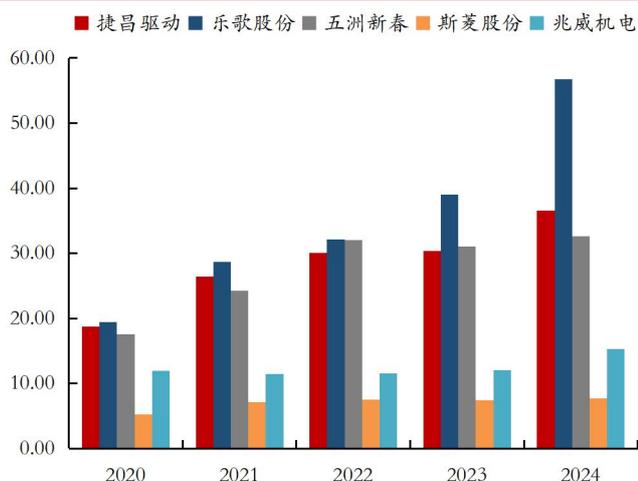
**营业收入方面**：捷昌驱动在营收方面基本保持了稳健增长态势，收入处于中等水平。

**归母净利润方面**：虽然2023年捷昌驱动的归母净利润相较于乐歌股份、斯菱股份和兆威机电出现下滑，但在2024年出现显著回升。

**盈利能力方面**：捷昌驱动的销售毛利率处于中等水平，并于2024年超过乐歌股份，但与斯菱股份、兆威机电还存在差距。捷昌驱动的销售净利率于2024年超过乐歌股份。

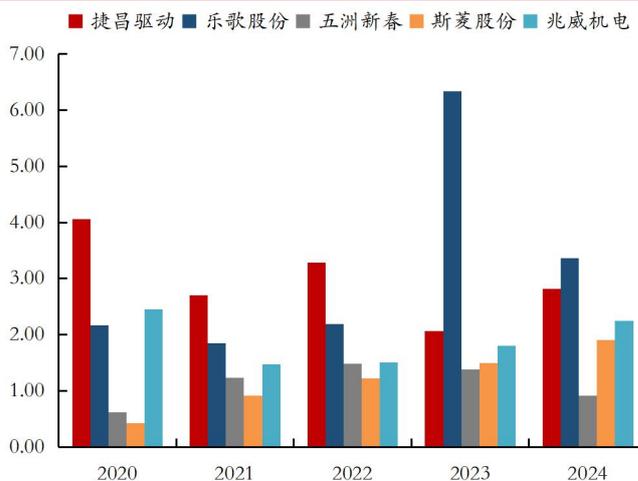
我们认为，捷昌驱动在2024年在营收及盈利能力上有较为明显的提升，除了受益于汇兑收益外，还有公司在市场开拓、深化运营精细化管理等方面做出的努力。

图 15、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司营业收入对比  
(单位: 亿元)



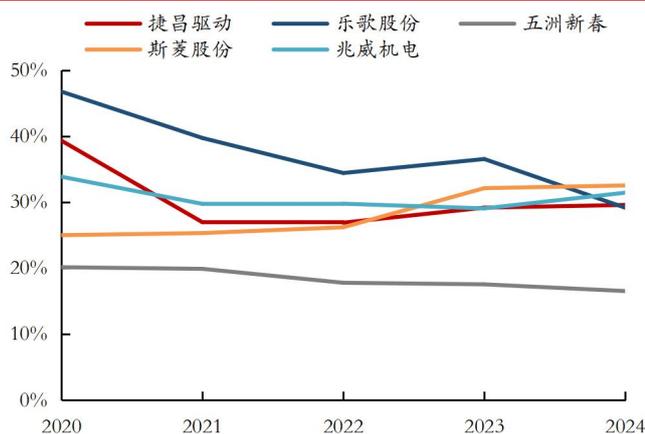
资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

图 16、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司归母净利润对比  
(单位: 亿元)



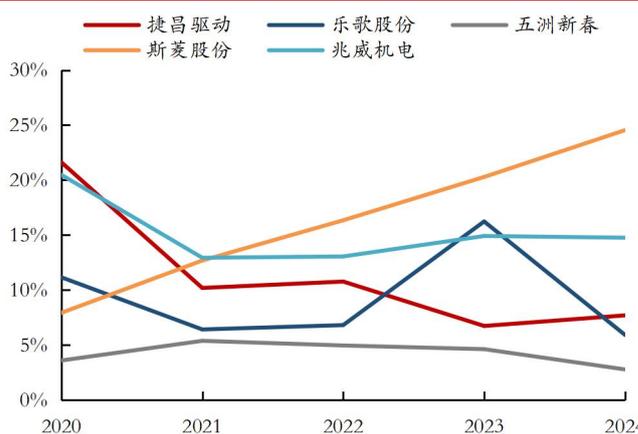
资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

图 17、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司销售毛利率对比  
(单位: %)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

图 18、2020-2024 年捷昌驱动与可比公司销售净利率对比  
(单位: %)



资料来源: iFind, 江海证券研究发展部

### 3 行业趋势: 欧美需求稳健增长, 国内需求加速释放

线性驱动 (Linear Actuator), 也被称为线性执行器、电动推杆或电动缸, 是一种将电动马达的旋转运动转换为推杆直线往复运动的电力驱动装置。它与配套的控制设备共同组成线性驱动系统。根据不同的用途, 线性驱动可分为工业级线性驱动和消费级线性驱动。

与传统的液压或气压驱动产品相比, 电动线性驱动系统具有诸多优势。它低污染、安全性高、精度高且安装便捷。在低频低载荷的工业应用领域, 电动线性驱动系统表现尤为出色, 同时也能作为众多下游消费级终端产品的重要核心配件。

表 2、线性驱动的特点与优势

特点	优势
高精度	线性驱动能够实现精确的位置控制和运动控制，满足高精密度应用的要求。
低噪声	由于其结构设计和工作方式的优化，线性驱动在工作时产生的噪声较低。
使用寿命长	线性驱动系统具有较高的耐用性和可靠性，能够长时间稳定运行。
快速响应	对控制信号的响应速度快，能够迅速完成动作。
安全性好	线性驱动系统能够提供可靠的安全性，确保操作过程的安全稳定。

资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

线性驱动产品作为一种实现智能终端产品运动控制功能的关键装置，能应用到众多智能终端领域，其中在智慧办公、医疗康护、智能家居、工业自动化、机器人、汽车智能化领域中的大部分场景已形成较为成熟的应用。

表 3、线性驱动产品广泛应用的领域及场景

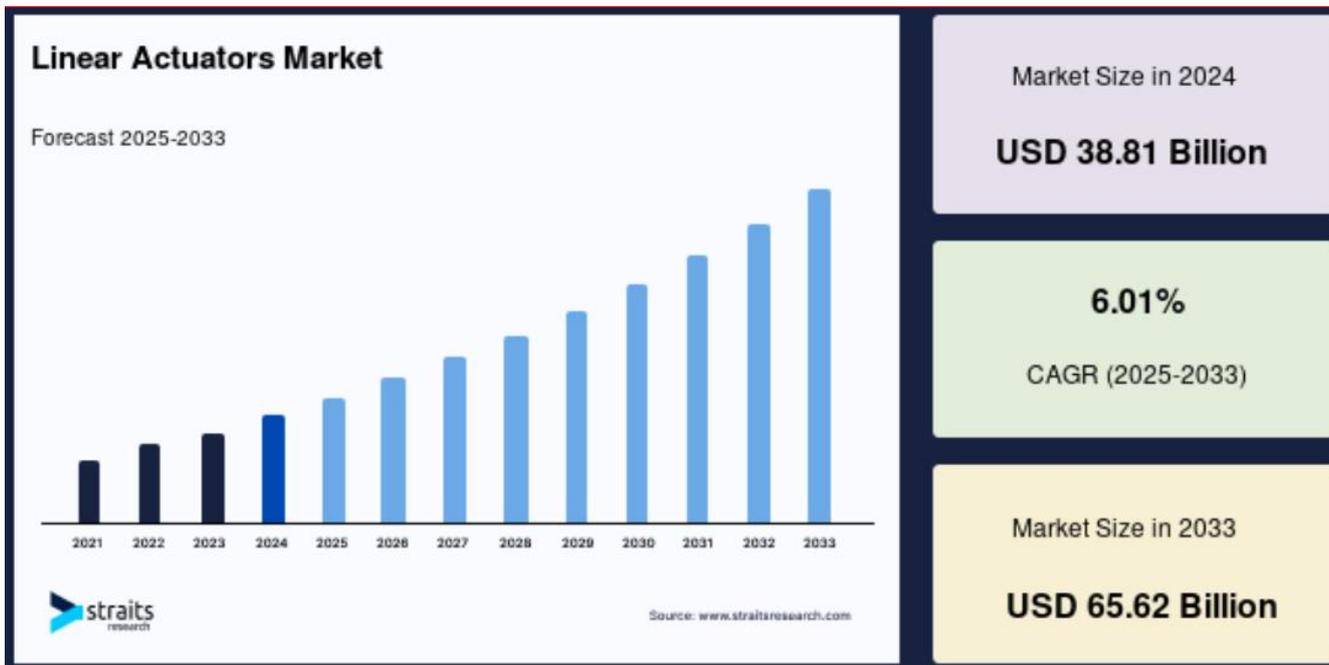
应用领域	应用场景
智慧办公	智能办公桌、电控柜子、升降办公椅、智能投影仪器等
医疗康护	主要应用于医院、疗养所、各种治疗中心、养老院、私人家庭康复护理等场所，具体应用产品为电动医疗床、疗养所护理床、家庭护理床、病人移位器、升降诊察台、治疗椅、轮椅、电动洗澡椅等
智能家居	升降沙发、老人椅、升降家居床、按摩椅、按摩床、升降电视机架、智能厨房电器等
工业自动化	太阳能跟踪器、清扫车、收割机、游艇、汽车、舞台、工业等
机器人	工业机器人、人形机器人、特种机器人等
汽车智能化	电动拖车钩系统、电动门系统、娱乐屏驱动机构等

资料来源：公司 2024 年年报，江海证券研究发展部

预计 2033 年全球线性驱动器市场规模将超 650 亿美元，发展中国家需求为主要增长来源。线性驱动产品最早诞生于欧洲地区，最初被应用于农业机械领域，目的是为了提高农业生产效率。而后，随着全球工业水平的不断提升以及电子控制技术的日益成熟，线性驱动系统在工业智能化领域的应用范围持续扩大。与此同时，欧美等发达国家的居民对生活品质的要求越来越高，使得线性驱动产品开始逐步拓展到医疗、家居、办公等消费级领域。目前，丹麦和德国都拥有处于全球领先地位的线性驱动产品生产企业。在此背景下，以中国为代表的发展中国家，未来有望成为推动线性驱动产品市场规模增长的主要力量。据 Straits Research 的统计数据显示，2024 年全球线性驱动器市场

规模为 388.1 亿美元，预计到 2025 年市场规模将增至 411.4 亿美元，到 2033 年将达到 656.2 亿美元，2025 年-2033 年间的复合年增长率为 6.01%。

图 19、线性驱动器全球市场规模预测



资料来源：Straits Research，江海证券研究发展部

### 3.1 智慧办公：健康办公催生电动升降桌需求加速增长

在人们对身体健康日益重视和对符合人体工程学的工作空间解决方案的需求不断增长等因素的推动下，以智能办公桌、电控柜子、升降办公椅、智能投影仪器等为代表的办公产品的需求也随之提升。例如：智能办公桌和升降办公椅通过改善人体工学体验，减少久坐带来的健康风险，同时提升办公舒适性和效率；电控柜子则满足了工业化和数字化转型的需求，助力企业提高生产效率和管理水平。智能投影仪器凭借其在远程办公、协作以及多媒体教学中的高效应用，成为现代办公和教育场景的必备工具。

升降桌为泛办公场景核心需求之一，2030 年全球市场规模将超百亿美元。办公桌作为泛办公场景中的核心产品之一，在下游办公家具行业对健康办公理念的推广以及使用者对于智能化产品需求持续攀升的背景下，升降桌取代传统办公桌成为越来越多泛办公场所的首选；其中，操作更为便利的电动升降桌则逐步形成了对手动和气动升降桌的替代，电动升降桌的使用户可以在整个工作日中更灵活地在坐姿和站姿之间切换，从而促进更好的姿势，减少久坐行为，并改善整体健康。电动升降桌市场的不断扩大，其应用场景不再仅限于工作和居家办公场景，在电竞、教育等场景也得到广泛应用。此外，在使用者不断变化的需求的驱动下，制造商也不断对产品进行更新迭代以满

足下游市场的需求，为企业发展提供了巨大的机遇。

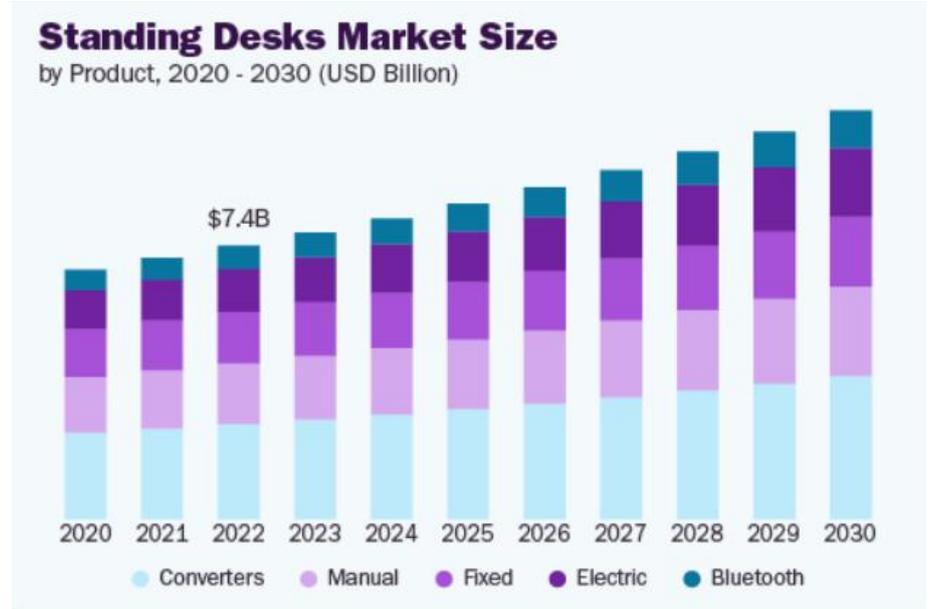
图 20、电动升降桌在工作场景的应用



资料来源：圣奥科技官网，江海证券研究发展部

据 Grand View Research 的数据，2024 年全球升降桌市场的规模为 81.3 亿美元，预计到 2030 年的市场规模将达 110.6 亿美元，2024-2030 年的复合增长率（CAGR）为 5.2%。我们认为，随着多功能性的电动升降桌在包括商用办公、居家办公、教育及电竞等泛办公家具市场需求的不断释放，其需求将呈现快速增长态势，预计在未来几年内电动升降桌市场规模将保持较高的年复合增长率。

图 21、全球升降桌市场规模预测



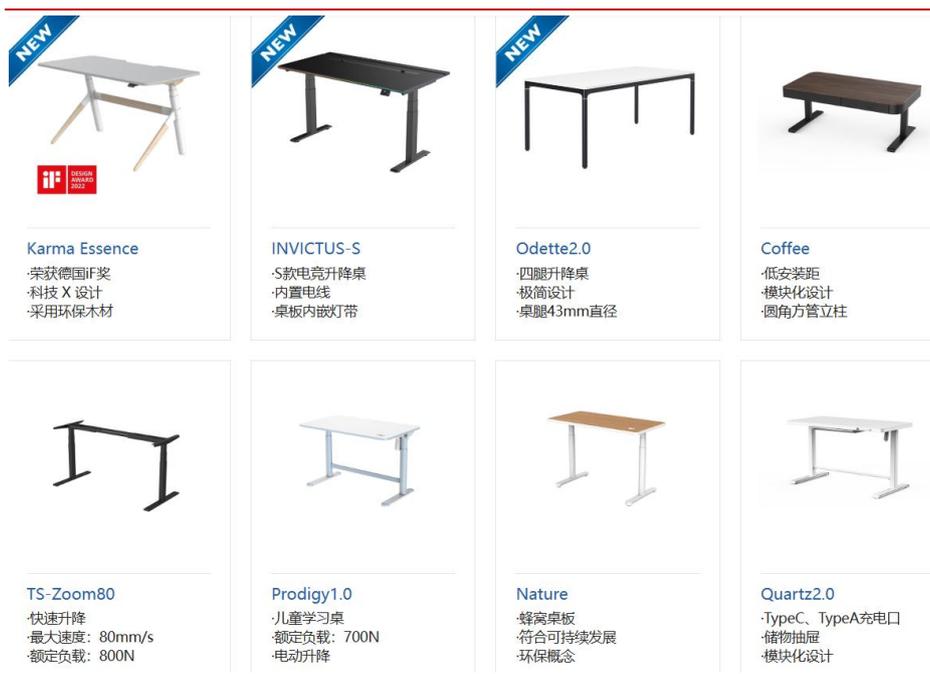
资料来源：Grand View Research，江海证券研究发展部

以中国为代表的亚太国家将成为升降办公桌市场规模增长的主要力量。

当前，电动升降桌在全球各区域市场的成熟度差异显著，欧美地区的电动升降桌已经进入成熟市场阶段，市场渗透率在 20-30% 之间；而亚太地区的整体渗透率还不足 10%，具有巨大的发展空间。从市场增长趋势来看，根据 Grand View Research 的预测，亚太地区的升降办公桌市场规模在 2024-2030 年将以 6.2% 的复合年增长率增长，高于美国和欧洲的 4.8%。

我们认为，随着我国民众对良好姿势和人体工程学重要性的认识不断提升，越来越多的企业和消费者开始重视符合人体工程学的办公家具，以应对久坐带来的健康问题。同时，消费者对的产品所具有的个性化、多功能性要求也不断增强。作为制造业大国，我国的本土制造商也不断涌入这一市场。凭借强大的生产能力和创新技术，我国相关企业有望提供更具性价比和竞争力的产品，满足国内外市场的需求。捷昌驱动作为深耕线性驱动系统领域二十余年的企业，在电动升降桌领域的技术积累、市场地位以及销售渠道等具有领先优势，将有望持续受益于下游需求快速增长带来的发展机遇。

图 22、公司部分升降桌系统产品展示



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

### 3.2 医疗康护：老龄化趋势下，智慧医疗康护需求提升

根据联合国《2024 年世界人口展望》显示，到本世纪 70 年代末，65 岁及以上人口将超 18 岁以下人口。联合国经济和社会事务部的最新统计和预测显示 2000 - 2050 年，全球 65 岁以上人口占比将从 6.8% 升至 16.3%，本世纪下半叶中后期可能达 21%，步入重度老龄化阶段。而这一趋势也推动了医疗护理服务需求的急剧攀升，进而带动了医疗、康复和养老护理市场的蓬勃发展。

与此同时，我国作为全球的人口大国之一，正面临着人口总量持续下滑、老龄化趋势加速、劳动力数量红利效应衰减等压力。据国家统计局数据显示，截至2024年末，我国16-59岁人口数量为8.58亿人，占总人口的比重为60.9%，较上年末下降0.4个百分点；60周岁及以上人口数量增加至3.10亿人，占总人口的比重为22.0%，占比较上年末上升0.9个百分点，人口老龄化程度继续加深，劳动年龄人口（15-64岁）规模和占比呈现逐渐下降的趋势。此外，预计到2035年左右，我国60岁及以上老年人口将突破4亿人，占比超过30%，进入重度老龄化阶段。到本世纪中叶将突破5亿人，占比接近40%，达到峰值，人口老龄化将成为我国今后较长时期内的基本国情。

图 23、2015—2024 年全国 60 周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重



资料来源：民政部，江海证券研究发展部

图 24、2015—2024 年全国 65 周岁及以上老年人口数量及占全国总人口比重



资料来源：民政部，江海证券研究发展部

生活水平提升和“银发经济”发展，带动医疗康护产品需求持续增长。在经济持续发展、人们生活水平提高以及老龄人口比重扩大的趋势下，对与医疗护理服务和质量的要求也随之提升。与此同时，医疗、康复和养老护理机构数量的增长，以及现有机构对环境改善和设备更新的需求，也将推动医疗康护器械市场规模的持续扩大。根据迈步机器人的数据，预计到2032年全球康复市场规模将达302亿美元。

图 25、全球康复设备市场规模预测



资料来源：迈步机器人官微，江海证券研究发展部

值得注意的是，在科技快速发展的大背景下，人们对于具有高舒适性、功能先进的医疗康护设备更为青睐。而线性驱动产品所能赋予设备的精准调节、健康监测等功能，使得线性驱动产品在医疗康护领域展现出巨大的发展潜力。目前，线性驱动系统产品在医疗康护领域已有了非常广泛的应用，涵盖了医疗器械、康复器械和养老护理器械等。

分类型来看，**医疗看护类电动床市场呈现良好发展态势**。据贝哲斯咨询的调研，2024年全球电动床（包括ICU手术病床、重症监护床、护理床等）市场规模达到30.8亿美元。预计在2024-2029年的预测期内，该市场将以6.2%的复合年增长率持续增长。**患者移位器市场将保持稳步扩张态势**。根据百谏方略（DIResearch）的研究统计，2024年全球患者转运移位机设备市场规模达到108.9亿元人民币。预计到2030年，该市场规模将达到192.7亿元人民币，2024-2030年期间的CAGR为9.98%。**电动轮椅市场将表现出强劲增长态势**。根据捷昌驱动2024年年报中的数据，2024年全球电动轮椅市场规模估计为44.9亿美元。预计2025-2030年，该市场将以12.3%的复合年增长率保持快速增长。

综上所述，我们认为，医疗康复设备市场在未来几年将保持较高的增速。这一趋势不仅为相关企业开辟了广阔的发展空间，也为整个医疗康护行业带来了新的发展机遇与挑战。与此同时，国家政策的持续支持以及社会对健康的日益重视，将为该行业的稳健发展提供坚实保障。在此背景下，我国相关产业链企业有望在下游需求的持续增长、设备更新政策的推动以及自身核心竞争力的不断提升等多重因素的共同作用下，实现业绩的长期稳定增长。

目前，捷昌驱动在医疗康护领域的驱动类产品核心的终端应用产品包括电动病床、电动护理床、移位器、电动轮椅等。

图 26、公司涉及的部分医疗康护产品系列



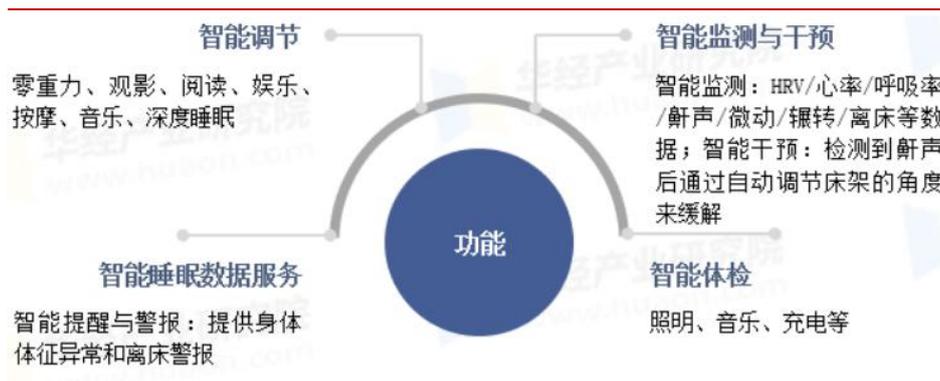
资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

### 3.3 智能家居：生活品质不断提升，智能家居产品需求持续

随着人们生活水平的不断提高，消费者对家居产品的要求也日益提升，不再局限于传统的单一功能产品，而是追求更加多元化、个性化的产品。人们期望家居产品能够更便捷地融入日常生活，以减轻繁琐的家务劳动，提升生活的舒适度和便利性。同时，随着科技的飞速发展，家居产品向着智能化、自动化和互联网化方向不断迭代升级；通过智能技术优化用户体验、改善家居环境以及实现节能环保，成为当下和未来家居产品的主要发展趋势。

2023 年全球智能电动床市场规模已达到约 58.6 亿美元。作为智能家居产品的典型代表，智能床凭借其多功能性和操作便捷性，不仅在家庭中得到了广泛应用，还在医用护理场景中发挥了重要作用。据 Grand View Research 的最新数据显示，2023 年全球智能电动床市场规模已达到约 58.6 亿美元，预计 2024-2030 年的 CAGR 为 18.4%。

图 27、智能床主要功能

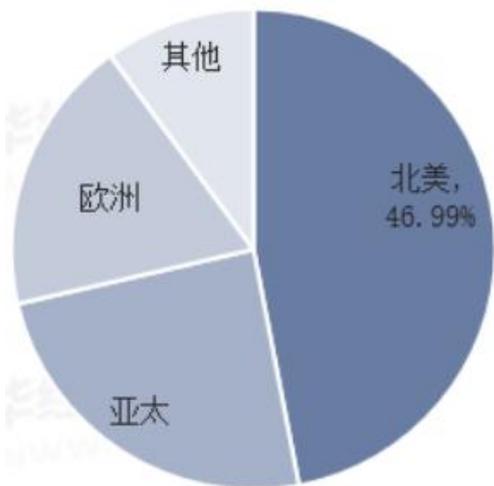


资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

北美市场渗透率相对更高，我国市场具有巨大的发展空间。从全球市场来看，智能床市场呈现出蓬勃发展的趋势。据华经产业研究院的数据，截至 2023 年，北美地区是智能床行业第一大消费市场，其市场占比近 47%。与北美等成熟市场相比，我国智能床行业起步相对较晚，目前仍处于发展初期阶段，但市场规模已呈现出稳定增长的良好态势。2023 年，我国智能床市场规模约为 30 亿元，同比增长 11.73%。值得注意的是，虽然我国目前的智能床渗透率仅为 0.2%，相较于美国等成熟市场存在明显差距，但从侧面反映出我国智能床行业具有巨大的增长潜力和广阔的发展空间。2023 年，我国的智能床结构中家用占比为 58.63%，医用护理占比为 41.37%。

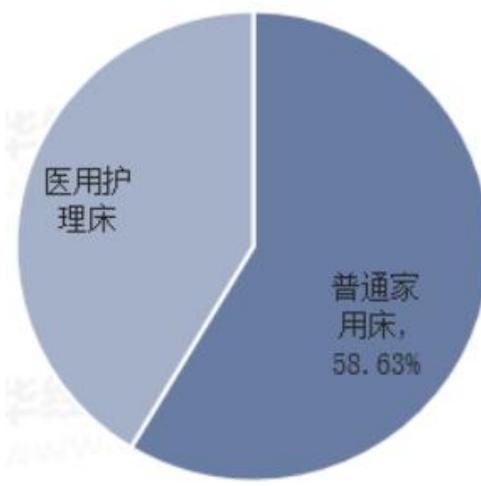
我们认为，随着我国对智能床市场推广力度的不断加大，消费者和企业对智能床的认知度和接受度将进一步提升；展望未来，我国智能床市场规模有望实现更为快速的增长。

图 28、2023 年全球智能床区域分布



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

图 29、2023 年中国智能床细分市场结构



资料来源：华经产业研究院，江海证券研究发展部

捷昌驱动于 2023 年底推出 AQB 系列智能床架。该系列具备智能化功能、基础调节功能和人性化设计，提供多种尺寸，满足不同市场需求。最高配置

含四个静音驱动调节电机，搭配人体工学遥控器，可调节背、腿、颈、腰部位，让用户找到舒适姿势。此外，AQB 系列还配备按摩功能，可一键切换至观影或 0 重力模式，让用户放松身心。

图 30、公司 AQB 全系列新品智能床架图示



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

### 3.4 自动化及机器人：工业自动化需求稳步提升，人形发展打开向上空间

#### 3.4.1 工业自动化升级步伐加快，带动自动化设备需求提升

随着我国制造业升级的加速以及用工成本的上升，国家对制造行业向自动化、智能化转型的政策支持力度不断加大，出台了一系列政策以促进自动化行业发展。2024 年 3 月，工信部等七部门联合印发的《推动工业领域设备更新实施方案》中提到，要重点推广应用智能制造装备更新以及加快建设智能工厂，推动制造业通用智能制造装备更新，加快工厂自动化、柔性化和智能化生产的建设。2024 年 7 月，发改委联合财政部发布的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》中提及，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新等。2025 年 1 月，国家发展改革委联合财政部发布了《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，旨在加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平等多方面工作。

图 31、2018-2026E 自动化市场规模、增速及预测



资料来源：MIR，江海证券研究发展部

目前，捷昌驱动的线性驱动系统产品在工业自动化领域的应用主要是太阳能跟踪系统、商用清洁机器人、自动化养殖等行业。**光伏市场：**根据国际能源署 (IEA) 的数据，2023 年的全球光伏装机容量约 1000 GW，预计到 2030 年全球光伏装机容量将达到 3000 GW 以上，年均增长率预计保持在 15%-20% 之间。**商用清洁机器人市场：**据 QYResearch 调研团队最新报告显示，预计 2031 年全球商用清洁机器人市场规模将达到 17.1 亿美元。

此外，未来公司的产品将对自动化生产线、AGV、风电、纺织、包装、塑料、建筑、采矿、交通运输等行业实现覆盖。而这一发展趋势将助力公司在工业自动化获得更多的市场份额，进而对公司的业绩稳健增长形成支撑。

### 3.4.2 携手灵巧智能，积极布局人形机器人领域

**2035 年人形机器人市场规模有望超 4000 亿元。**相较于目前的工业机器人，服务机器人等目前的传统机器人，人形机器人在人类的工作和生活环境中具有更强的通用性和适应性。它们能够应对环境的多变性，并像人类一样使用工具，实现与人类的无缝协作和替代。此外，人形机器人的类人外形设计使其更易于被人类接受，这在人机交互中发挥着关键作用。根据 GGII 预测，2025 年全球人形机器人市场销量有望达到 1.24 万台，市场规模 63.39 亿元；到 2030 年全球人形机器人市场销量将接近 34 万台，市场规模将超过 640 亿元；到 2035 年，全球人形机器人市场销量将超过 500 万台，市场规模将超过 4000 亿元。

图 32、2024-2035 年全球人形机器人市场规模及预测(单位:亿元, %)



资料来源：GGII，江海证券研究发展部

**灵巧手发展潜力巨大，未来市场空间有望超 4200 亿。**灵巧手作为人形机器人实现通用场景应用的核心零部件之一，其需求将在未来呈现快速增长。据我们的测算，随着人形机器人量产步伐的加快，灵巧手的渗透率将加速释放。假设 2026 年人形机器人产量为 5 万台，灵巧手渗透率为 30%，单手价格为 8 万，对应市场空间为 24 亿；按照 GGII 对 2035 年全球人形机器人产量的预测，假设单手价格为 0.85 万元，对应市场空间将达 722.5 亿元；假设当人形产量达到 3000 万台，单手价格为 0.75 万元，渗透率为 95%时，市场空间将超 4200 亿元，市场空间巨大。

表 4、灵巧手市场空间测算

	2026	2030	2035	远期
人形机器人产量 (万台)	5	34	500	3000
灵巧手价格 (单只/万元)	8	5	0.85	0.75
灵巧手价格 (双只/万元)	16	10	1.7	1.5
渗透率 (%)	30%	40%	85%	95%
市场空间 (亿元)	24	136	722.5	4275

资料来源：GGII，江海证券研究发展部测算

**灵巧智能凭借技术创新与产业协同，荣获人形机器人两项大奖。**在 4 月 15 日举办的第二届中国人与具身智能产业大会上，灵巧智能凭借其自主研发的人形机器人核心零部件——五指灵巧手 DexHand 021 所取得的突破性创新成果，荣获“2025 年 LeadeRobot 人形机器人行业评选——人形机器人技术合作奖”。评审委员会对灵巧智能在技术研发、供应链管理以及产业协同等多个方面的出色表现给予了高度评价，认为其产品性能十分稳定，能

够有效解决人形机器人行业的关键痛点问题，为整个产业链的发展提供了有力的支撑。此前，在第二届高工人形机器人技术应用峰会上，灵巧智能也凭借其卓越的运动执行能力，斩获了“2025 人形机器人产业链优质企业”的称号。我们认为，上述荣誉的获得，不仅体现了灵巧智能在技术创新和产业协同方面的强大实力，也标志着其在人形机器人核心零部件领域的领先地位已经得到了行业的广泛认可。

图 33、商用高自由度多模态感知灵巧手 DexHand 021



资料来源：灵巧智能官网，江海证券研究发展部

**携手灵巧智能，打开第二成长曲线。**2024 年，公司与灵巧智能联合投资成立了浙江灵捷机器人零部件有限公司，该公司依托捷昌驱动在线性驱动领域的技术积累和灵巧智能在机器人核心部件的研发能力，专注于机器人核心零部件的研发与制造，产品包括机器人灵巧手、关节模组、空心杯电机及微传动部件等。

图 34、公司与灵巧智能合资成立浙江灵捷机器人零部件有限公司



资料来源：灵巧智能官微，江海证券研究发展部

图 35、公司机器人产品系列图示



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

**灵巧手业务收入测算：**目前 Dexhand 系列灵巧手产品已发布，并已经开始销售。若合资公司对于市场开拓的情况顺利，与灵巧智能保持长期合作关系，且公司自身对该块业务展开进一步布局的背景下。假设公司的市占率由 2026 年的 3% 提升至 2035 年的 15%，预计到 2035 年灵巧手业务收入将达到 108.38 亿元。因此，我们认为，人形机器人行业前景广阔，公司长期增长动力强劲，而该业务将有望成为公司未来主要收入来源，打开公司第二成长曲线。

表 5、灵巧手业务收入空间测算

	2026	2030	2035
灵巧手市场空间 (亿元)	24	136	722.5
市占率 (%)	3%	10%	15%
收入 (亿元)	0.72	13.6	108.38

资料来源：江海证券研究发展部测算

## 4 盈利预测及估值

### 4.1 盈利预测

综合上述，在公司积极推进全球布局战略、下游行业需求持续增长以及人形机器人产业不久将迎来爆发式增长和政策支持等因素的共振下，我们对公司业务增速做以下预测：

**线性驱动产品：**在智能办公、家居以及医疗康护领域，对于线性驱动产品的需求在海外需求稳健增长和国内需求及渗透率保持较快增长态势的背景下，有望保持快速增长。工业自动化领域，市场对于太阳能跟踪系统、自动

化养殖产业相关的线性驱动产品需求将保持增长态势，叠加公司对自动化生产线、AGV、风电、纺织、包装、塑料等行业的开拓，工业自动化相关线性驱动产品的需求将为公司业绩稳健增长提供支撑。机器人领域，展望未来在智能机器人（包含人形机器人）需求将步入快速增长通道的背景下，公司凭借技术、经验以及与灵巧智能合作的的优势，有望实现机器人业务的快速发展，成为公司未来的重要收入来源之一。我们预计公司 2025-2027 年该块业务营收分别为 4729.73/6302.37/8292.66 百万元，增速分别 29.81%/33.25%/31.58%；毛利率结合下游需求趋势、产品结构变以及产线自动化升级的背景，预计分别为 28.46%/29.41%/30.25%。

**其他业务：**该块业务在一定的协同作用下获得一定的稳健增速，预计 2025-2027 年营收分别为 8.86/9.30/9.76 百万元，增速分别为 5%/5%/5%。毛利率分别为 94.52%/92.50%/90.68%。

表 6、销售收入结构预测

收入 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
线性驱动产品业务	3643.58	4729.73	6302.37	8292.66
YOY(%)	20.65%	29.81%	33.25%	31.58%
其他业务	8.43	8.86	9.30	9.76
YOY(%)	-40.04%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>整体</b>	<b>29.57%</b>	<b>28.58%</b>	<b>29.50%</b>	<b>30.32%</b>
线性驱动产品业务	29.42%	28.46%	29.41%	30.25%
其他业务	93.58%	94.52%	92.50%	90.68%

资料来源：聚源，江海证券研究发展部

## 4.2 估值及建议

我们选取与公司在产品类型相似和在机器人方面有相同布局的乐歌股份、斯菱股份、兆威机电、五洲新春为可比公司。我们预计，公司 2025-2027 年营业收入分别为 47.39/63.12/83.02 亿元，增速分别为 29.75%/33.20%/31.54%；归母净利润分别为 4.06/5.67/7.70 亿元，增速分别为 44.15%/39.51%/35.77%；EPS 分别为 1.06/1.48/2.01。我们认为，在公司积极推进全球布局战略、下游行业需求持续增长以及人形机器人产业潜在爆发式增长和政策支持等因素的共振下，其业绩有望在未来维持稳健增长。对应当前股价 37.63 元，PE 分别为 35/25/19 倍。考虑到公司已在人形机器人领域取得积极成果，给予 2025 年 40PE，对应目标价为 42.40 元，首次给予“增持”评级。

表 7、可比公司估值对比

证券代码	证券简称	EPS				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300729.SZ	乐歌股份	1.05	1.11	1.33	1.59	15	13	11	9
301550.SZ	斯菱股份	1.73	1.36	1.64	2.03	75	66	55	44
003021.SZ	兆威机电	0.94	1.10	1.40	1.79	117	99	78	61
603667.SH	五洲新春	0.25	0.46	0.57	0.69	136	74	59	49
算术平均值						86	63	51	41
603583.SH	捷昌驱动	0.74	1.06	1.48	2.01	51	35	25	19

资料来源：iFind，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于 iFind 一致预期，数据截至 2025.8.1）

## 5 风险提示

**宏观经济变化及下游行业周期性波动的风险。**公司专注于线性驱动系统研发、生产和销售，产品广泛应用于医疗康护、智慧办公、智能家居等领域。公司与下游市场联动性强，受宏观经济和行业周期波动影响较大。近年来，随着智能家居、办公自动化和医疗设施的发展，线性驱动行业增长迅速。但未来若宏观经济波动或下游行业发展放缓，可能导致公司订单减少、存货积压、回款困难，存在相关风险。

**市场竞争加剧的风险。**公司所处线性驱动细分领域竞争激烈，主要体现在资金实力、设计开发、产品品质和及时配套能力等方面。国外知名企业在行业深耕多年，凭借规模、技术和管理水平优势，占据稳定市场份额，且在国内设分子公司，进一步加剧竞争。国内企业也在快速扩张产能，市场竞争愈发激烈。若公司不能在上述关键方面提升竞争力，可能面临市场份额下降、产销规模增长受限的风险。

**海外贸易摩擦的风险。**自 2018 年以来，公司出口北美产品持续受美国加征关税影响。2024 年 4 月 10 日，美国将对华商品“对等关税”提高至 125%。2025 年，4 月初中美关税问题加剧，虽 5 月后关税问题得到缓解，但依旧存在不确定性。

**汇率波动的风险。**公司境外业务收入较高且发展良好，主要以外币报价和结算。若未来汇率出现波动，将对公司业绩产生不利影响。

**人形机器人发展进程不及预期的风险。**人形机器人产业是当前全球关注

的热点行业，近年来因 AI 大模型的推动而加速发展。公司凭借技术优势积极布局该领域，为未来发展奠定基础。若人形机器人商业化落地不及预期，公司将难以在该领域实现可观收入，进而影响第二成长曲线的形成。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4338</b>	<b>3881</b>	<b>3617</b>	<b>3802</b>	<b>4387</b>
现金	2117	2005	1121	817	277
应收票据及应收账款	487	615	779	1097	1375
其他应收款	37	75	77	105	149
预付账款	13	13	26	23	40
存货	740	892	1459	1570	2301
其他流动资产	943	279	155	190	246
<b>非流动资产</b>	<b>2370</b>	<b>2614</b>	<b>3074</b>	<b>3521</b>	<b>4279</b>
长期股权投资	0	4	18	31	41
固定资产	1584	1660	2037	2621	3339
无形资产	216	223	171	124	81
其他非流动资产	570	727	848	745	818
<b>资产总计</b>	<b>6708</b>	<b>6494</b>	<b>6691</b>	<b>7323</b>	<b>8666</b>
<b>流动负债</b>	<b>2254</b>	<b>1953</b>	<b>1826</b>	<b>1976</b>	<b>2621</b>
短期借款	949	582	291	146	146
应付票据及应付账款	656	905	1190	1477	2042
其他流动负债	649	466	345	354	433
<b>非流动负债</b>	<b>325</b>	<b>217</b>	<b>252</b>	<b>263</b>	<b>287</b>
长期借款	201	104	126	142	166
其他非流动负债	124	113	126	121	120
<b>负债合计</b>	<b>2580</b>	<b>2170</b>	<b>2078</b>	<b>2240</b>	<b>2908</b>
少数股东权益	-2	2	-1	-4	-8
股本	385	383	383	383	383
资本公积	2288	2269	2269	2269	2269
留存收益	1520	1736	2001	2364	2848
归属母公司股东权益	4131	4322	4614	5087	5766
<b>负债和股东权益</b>	<b>6708</b>	<b>6494</b>	<b>6691</b>	<b>7323</b>	<b>8666</b>

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>	<b>675</b>	<b>509</b>	<b>185</b>	<b>587</b>	<b>584</b>
净利润	204	281	404	564	766
折旧摊销	207	216	202	259	331
财务费用	-0	-16	-22	-25	-24
投资损失	-9	-20	-17	-15	-17
营运资金变动	140	-133	-475	-258	-572
其他经营现金流	132	181	93	62	100
<b>投资活动现金流</b>	<b>314</b>	<b>116</b>	<b>-555</b>	<b>-705</b>	<b>-1098</b>
资本支出	270	549	508	822	1040
长期投资	-201	567	-14	-13	-10
其他投资现金流	785	98	-34	130	-48
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-575</b>	<b>-780</b>	<b>-514</b>	<b>-185</b>	<b>-26</b>
短期借款	-302	-367	-291	-146	0
长期借款	-329	-97	22	16	25
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	0	-20	0	0	0
其他筹资现金流	55	-295	-245	-55	-51
<b>现金净增加额</b>	<b>427</b>	<b>-173</b>	<b>-885</b>	<b>-304</b>	<b>-540</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3034</b>	<b>3652</b>	<b>4739</b>	<b>6312</b>	<b>8302</b>
营业成本	2149	2572	3384	4450	5785
营业税金及附加	19	26	29	41	54
销售费用	173	183	242	333	438
管理费用	223	247	337	440	585
研发费用	208	232	328	436	562
财务费用	-0	-16	-22	-25	-24
资产和信用减值损失	-108	-153	-54	-73	-99
其他收益	54	65	55	58	59
公允价值变动收益	5	0	1	1	1
投资净收益	9	20	17	15	17
资产处置收益	-1	-7	-4	-4	-5
<b>营业利润</b>	<b>220</b>	<b>333</b>	<b>455</b>	<b>635</b>	<b>877</b>
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	2	2	3	2
<b>利润总额</b>	<b>219</b>	<b>333</b>	<b>454</b>	<b>634</b>	<b>876</b>
所得税	15	51	51	70	110
<b>净利润</b>	<b>204</b>	<b>281</b>	<b>404</b>	<b>564</b>	<b>766</b>
少数股东损益	-1	-1	-3	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>206</b>	<b>282</b>	<b>406</b>	<b>567</b>	<b>770</b>
EBITDA	414	542	648	887	1208
EPS (元)	0.54	0.74	1.06	1.48	2.01

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(%)	0.9	20.4	29.8	33.2	31.5
营业利润(%)	-39.9	51.2	36.7	39.6	38.1
归属于母公司净利润(%)	-37.2	36.9	44.1	39.5	35.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.2	29.6	28.6	29.5	30.3
净利率(%)	6.7	7.7	8.5	8.9	9.2
ROE(%)	5.0	6.5	8.8	11.1	13.3
ROIC(%)	3.4	5.3	7.8	10.2	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.5	33.4	31.1	30.6	33.6
净负债比率(%)	-13.1	-25.1	-13.6	-8.6	2.5
流动比率	1.9	2.0	2.0	1.9	1.7
速动比率	1.2	1.5	1.1	1.1	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	7.0	6.9	7.1	7.0	7.0
应付账款周转率	4.9	4.8	4.7	4.8	4.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.74	1.06	1.48	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.33	0.48	1.53	1.53
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.31	12.07	13.31	15.09
<b>估值比率</b>					
P/E	69.8	51.0	35.4	25.4	18.7
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	33.5	24.3	21.2	15.7	12.0

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

## 分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。