

## 精锻科技（300258）

### 2025 年半年度报告点评：25H1 业绩短期承压，人形机器人+出海打开增长空间

买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

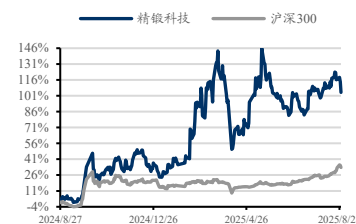
guoym@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 2,103  | 2,025   | 2,100  | 2,416  | 2,910  |
| 同比（%）         | 16.32  | (3.72)  | 3.70   | 15.04  | 20.46  |
| 归母净利润（百万元）    | 237.61 | 159.69  | 189.30 | 236.66 | 298.37 |
| 同比（%）         | (3.94) | (32.79) | 18.54  | 25.02  | 26.08  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.41   | 0.27    | 0.32   | 0.40   | 0.51   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 34.27  | 51.00   | 43.02  | 34.41  | 27.29  |

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 9.87 亿元，同比-2.0%；归母净利润为 0.61 亿元，同比-35.2%；扣非归母净利润为 0.45 亿元，同比-40.63%。其中，25Q2 营收为 4.74 亿元，同/环比分别-5.75%/-7.42%；归母净利润为 0.20 亿元，同/环比分别-56.22%/-49.20%；扣非归母净利润为 0.09 亿元，同/环比分别-72.50%/-75.53%。
- **盈利能力方面，**25H1 公司归母净利率为 6.1%，同比-3.2pct；销售毛利率为 24.52%，同比+0.1pct。其中，25Q2 归母净利率为 4.30%，同/环比分别-4.96pct/-3.54pct；销售毛利率为 24.78%，同/环比分别+0.50pct/+0.95pct。
- **费用率方面，**25H1 期间费用率为 17.1%，同比+0.62pct；其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.5%/7.9%/2.3%/6.3%，同比分别-0.21pct/+0.69pct/+0.18pct/-0.04pct。
- **25H1 分产品来看：**1）齿轴类营收 7.25 亿元，同比-1.26%；毛利率为 22.67%，同比-1.13pct；2）总成类营收 2.23 亿元，同比-3.84%；毛利率为 24.49%，同比-0.34pct。
- **泰国工厂投产在即，全球化布局再进一步：**1）泰国工厂一期首批样件已经交付，已完成部分海外客户审核，预计 Q3 开始初步爬坡；2）25H1，公司在法国里昂设立太平洋精锻法国分公司，加大对法国市场的开拓。
- **前瞻布局机器人减速器，当前进展顺利：**1）公司布局行星减速器赛道，2023H2 开始推进研发工作，截至 2024 年 11 月已开发出相关样品；2）2025 年 3 月公司与工业机器人知名品牌天津爱码信成立合资子公司太平洋关节；3）2025 年 6 月 3 日以 5000 万元获得格蓝若智能机器人 10% 的股份，加快布局机器人关节、精密减速器、控制电驱动、丝杠等领域。
- **半年度分红：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.35 元（含税），合计共派发现金 2015 万元，占 25H1 归属于上市公司净利润的比例为 33.25%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到行业竞争激烈及公司 25H1 业绩及盈利能力有所下滑，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预期至 1.89/2.37/2.98 亿元（原为 2.41/2.90/3.59 亿元）。当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 43/34/27 倍，但考虑到公司部分新项目即将步入批产阶段，叠加泰国公司投产对公司业绩的加持和机器人减速器业务对公司的非车业务的赋能，我们仍维持精锻科技“买入”评级。
- **风险提示：**新能源渗透率不及预期；产能爬坡不及预期；新业务拓展不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 13.92      |
| 一年最低/最高价      | 6.71/17.98 |
| 市净率(倍)        | 1.78       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,932.91   |
| 总市值(百万元)      | 8,143.86   |

#### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 7.83   |
| 资产负债率(% ,LF) | 41.81  |
| 总股本(百万股)     | 585.05 |
| 流通 A 股(百万股)  | 569.89 |

#### 相关研究

《精锻科技(300258)：精密齿轮行业龙头，布局减速器卡位机器人核心部件》

2025-06-08

《精锻科技(300258)：精锻科技：产能逐步释放，收入加速增长》

2017-10-18

精锻科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       |              |              |              |              | 利润表(百万元)        |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>2,899</b> | <b>2,996</b> | <b>3,657</b> | <b>4,402</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,025</b> | <b>2,100</b> | <b>2,416</b> | <b>2,910</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,733        | 1,809        | 2,310        | 2,770        | 营业成本(含金融类)      | 1,531        | 1,598        | 1,818        | 2,180        |
| 经营性应收款项          | 569          | 575          | 662          | 804          | 税金及附加           | 24           | 25           | 29           | 35           |
| 存货               | 573          | 586          | 659          | 802          | 销售费用            | 11           | 12           | 13           | 16           |
| 合同资产             | 2            | 2            | 3            | 3            | 管理费用            | 147          | 158          | 181          | 218          |
| 其他流动资产           | 23           | 23           | 23           | 24           | 研发费用            | 125          | 130          | 148          | 177          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>4,193</b> | <b>3,903</b> | <b>3,546</b> | <b>3,225</b> | 财务费用            | 39           | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 加:其他收益          | 46           | 38           | 44           | 58           |
| 固定资产及使用权资产       | 2,952        | 2,813        | 2,599        | 2,345        | 投资净收益           | 10           | 6            | 7            | 9            |
| 在建工程             | 734          | 586          | 455          | 400          | 公允价值变动          | 3            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 271          | 259          | 246          | 234          | 减值损失            | (20)         | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | (1)          |
| 长期待摊费用           | 20           | 20           | 20           | 20           | <b>营业利润</b>     | <b>187</b>   | <b>222</b>   | <b>277</b>   | <b>350</b>   |
| 其他非流动资产          | 216          | 226          | 226          | 226          | 营业外净收支          | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>资产总计</b>      | <b>7,092</b> | <b>6,898</b> | <b>7,203</b> | <b>7,628</b> | <b>利润总额</b>     | <b>188</b>   | <b>223</b>   | <b>278</b>   | <b>351</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>2,077</b> | <b>1,887</b> | <b>1,981</b> | <b>2,139</b> | 减:所得税           | 28           | 34           | 42           | 53           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,386        | 1,165        | 1,165        | 1,165        | <b>净利润</b>      | <b>159</b>   | <b>189</b>   | <b>236</b>   | <b>298</b>   |
| 经营性应付款项          | 550          | 575          | 654          | 784          | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | (1)          | (1)          |
| 合同负债             | 1            | 1            | 1            | 1            | <b>归属母公司净利润</b> | <b>160</b>   | <b>189</b>   | <b>237</b>   | <b>298</b>   |
| 其他流动负债           | 139          | 147          | 161          | 189          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.27         | 0.32         | 0.40         | 0.51         |
| 非流动负债            | 1,214        | 1,203        | 1,203        | 1,203        | EBIT            | 215          | 223          | 278          | 351          |
| 长期借款             | 126          | 126          | 126          | 126          | EBITDA          | 565          | 625          | 699          | 788          |
| 应付债券             | 908          | 908          | 908          | 908          | 毛利率(%)          | 24.42        | 23.91        | 24.76        | 25.09        |
| 租赁负债             | 41           | 41           | 41           | 41           | 归母净利率(%)        | 7.89         | 9.01         | 9.80         | 10.25        |
| 其他非流动负债          | 138          | 128          | 128          | 128          | 收入增长率(%)        | (3.72)       | 3.70         | 15.04        | 20.46        |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,290</b> | <b>3,090</b> | <b>3,183</b> | <b>3,342</b> | 归母净利润增长率(%)     | (32.79)      | 18.54        | 25.02        | 26.08        |
| 归属母公司股东权益        | 3,797        | 3,804        | 4,015        | 4,282        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 5            | 5            | 4            | 4            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>3,802</b> | <b>3,809</b> | <b>4,020</b> | <b>4,286</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>7,092</b> | <b>6,898</b> | <b>7,203</b> | <b>7,628</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标      |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |                | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流    | 542   | 593   | 583   | 599   | 每股净资产(元)       | 7.59  | 6.40  | 6.76  | 7.22  |
| 投资活动现金流    | (242) | (109) | (57)  | (107) | 最新发行在外股份(百万股)  | 585   | 585   | 585   | 585   |
| 筹资活动现金流    | 537   | (407) | (25)  | (32)  | ROIC(%)        | 3.11  | 3.07  | 3.84  | 4.66  |
| 现金净增加额     | 827   | 77    | 501   | 460   | ROE-摊薄(%)      | 4.21  | 4.98  | 5.89  | 6.97  |
| 折旧和摊销      | 350   | 403   | 421   | 437   | 资产负债率(%)       | 46.39 | 44.79 | 44.20 | 43.82 |
| 资本开支       | (656) | (102) | (65)  | (116) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 51.00 | 43.02 | 34.41 | 27.29 |
| 营运资本变动     | (48)  | 12    | (66)  | (127) | P/B(现价)        | 1.83  | 2.17  | 2.06  | 1.93  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>