

捷昌驱动(603583)

报告日期: 2025年08月28日

中报业绩略超预期, 期待人形机器人领域进展加速

——捷昌驱动点评报告

投资要点

□ 2025上半年: 业绩同比增长43%; 拟发股权激励彰显发展信心

1) 业绩: 营收20亿元, 同比增长27%; 归母净利润2.7亿元, 同比43%。其中单Q2季度: 营收10.5亿元, 同比增长20.5%; 归母净利润1.6亿元, 同比32%、环比Q1增长41%。在全球贸易摩擦的背景下, 业绩表现超预期。

2) 盈利能力: 毛利率30.2%, 同比持平; 净利率13.5%, 同比增长1.65pct。单Q2季度: 毛利率32.3%, 同比提升1.9%; 净利率15.2%, 同比增长1.5pct。

3) 人形机器人: 在核心驱动部件的自主研发及场景应用上取得重要突破, 部分产品已实现小规模批量生产。空心杯电机总成完成量产落地; 旋转模组通过可靠性验证, 进入整机厂多场景测试阶段; 反向式行星滚柱丝杠持续推进工艺与材料创新。构建起机器人执行器全栈式自研自制体系。

4) 拟发股权激励: 激励对象共计276人, 授予价格为19.15元/股, 解锁条件: 以2024年净利润为基数, 2025-27年增长45%/60%/75%; 以2024年营业收入为基数, 2025-27年增长15%/30%/45%。彰显发展信心。

□ 线性驱动业务: 百亿级市场; 公司全球化布局+产品拓宽, 稳步增长

公司为线性驱动龙头、全球化布局, 客户、产品下游应用不断拓宽。为更好满足客户需求, 公司设立宁波、新昌、马来西亚、美国、欧洲5大生产基地, 尤其对马来西亚、美国生产基地加大支持力度。未来有望较好减缓关税扰动的影响。

□ 人形机器人: 千亿级市场; 布局灵巧手及核心零部件, 成长空间打开

1) 战略布局: 2024年9月, 公司与灵巧智能合资设立浙江灵捷机器人(持股43%), 布局灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件, 包括关节模组、空心杯电机、微传动部件、电机驱动器等关键零部件, 与国内外主机厂积极合作。

2) 合作方-灵巧智能: 成立于2024年1月, 由中国科学院院士机器人技术首席专家领衔, 依托上海交大科研与人才优势。已发布国产首款量产五指灵巧手DexHand, 具19个自由度、23个传感器、寿命超15万次。

3) 市场空间: 预计2030年灵巧手全球市场空间约568亿元(基于百万多台人形假设), 2023-2030年CAGR=35%。远期如人形需求持续上量, 千亿级市场可期。

□ 盈利预测与估值

预计2025-2027年公司归母净利润4.8/5.4/6.1亿元, 同比增长71%/13%/11%, 对应PE为31/27/25倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业需求不及预期, 人形新产品拓展不及预期, 汇率、海运波动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬

执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

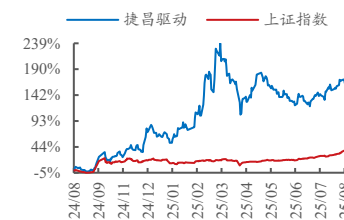
分析师: 王家艺

执业证书号: S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥38.92
总市值(百万元)	14,877.05
总股本(百万股)	382.25

股票走势图



相关报告

- 《一季报业绩亮眼, 期待人形机器人领域打开第二成长曲线》2025.04.27
- 《线性驱动龙头, 人形机器人打开第二成长曲线》2025.02.27
- 《业绩增速亮眼、经营制造降本增效进行中》2024.08.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3652	4201	4657	5292
(+/-) (%)	20%	15%	11%	14%
归母净利润	282	482	543	606
(+/-) (%)	37%	71%	13%	11%
每股收益(元)	0.7	1.3	1.4	1.6
P/E	53	31	27	25
ROE(%)	7%	11%	11%	11%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3881	4601	5344	6050
现金	2005	2401	2823	3383
交易性金融资产	179	63	84	109
应收账款	615	631	717	805
其它应收款	75	64	75	91
预付账款	13	16	18	20
存货	892	1055	1159	1328
其他	100	371	469	313
非流动资产	2614	2859	2758	2781
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4	1	2	2
固定资产	1660	1753	1821	1867
无形资产	223	171	122	78
在建工程	225	198	234	234
其他	501	735	579	601
资产总计	6494	7460	8102	8831
流动负债	1953	2407	2512	2638
短期借款	582	928	820	776
应付款项	905	919	1070	1243
预收账款	42	48	53	61
其他	424	512	569	558
非流动负债	217	230	225	224
长期借款	104	104	104	104
其他	113	126	121	120
负债合计	2170	2637	2737	2862
少数股东权益	2	1	(1)	(2)
归属母公司股东权益	4322	4822	5366	5971
负债和股东权益	6494	7460	8102	8831

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	509	358	732	603
净利润	281	481	542	604
折旧摊销	216	151	164	175
财务费用	(16)	(40)	(52)	(52)
投资损失	(20)	(14)	(17)	(16)
营运资金变动	109	19	72	86
其它	(61)	(237)	24	(194)
投资活动现金流	116	(426)	(282)	(14)
资本支出	(242)	(176)	(225)	(178)
长期投资	(4)	3	(0)	(1)
其他	362	(253)	(57)	165
筹资活动现金流	(780)	464	(28)	(29)
短期借款	(367)	345	(108)	(43)
长期借款	(97)	0	0	0
其他	(316)	118	80	14
现金净增加额	(155)	396	422	560

利润表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3652	4201	4657	5292
营业成本	2572	2996	3332	3806
营业税金及附加	26	30	33	37
营业费用	183	210	228	249
管理费用	247	277	303	333
研发费用	232	252	279	312
财务费用	(16)	(40)	(52)	(52)
资产减值损失	153	21	14	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	20	14	17	16
其他经营收益	59	65	65	65
营业利润	333	535	603	672
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(0)
利润总额	333	534	602	672
所得税	51	53	60	67
净利润	281	481	542	604
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	282	482	543	606
EBITDA	520	664	738	804
EPS (最新摊薄)	0.74	1.26	1.42	1.58

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.37%	15.02%	10.86%	13.64%
营业利润	51.22%	60.71%	12.74%	11.46%
归属母公司净利润	36.91%	70.89%	12.77%	11.49%
获利能力				
毛利率	29.57%	28.68%	28.45%	28.08%
净利率	7.70%	11.44%	11.64%	11.42%
ROE	6.67%	10.54%	10.67%	10.69%
ROIC	4.93%	7.54%	7.85%	7.97%
偿债能力				
资产负债率	33.42%	35.35%	33.78%	32.41%
净负债比率	40.01%	48.23%	43.53%	38.81%
流动比率	1.99	1.91	2.13	2.29
速动比率	1.53	1.47	1.67	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.60	0.60	0.63
应收账款周转率	6.90	6.80	6.88	6.82
应付账款周转率	4.76	4.68	4.78	4.71
每股指标(元)				
每股收益	0.74	1.26	1.42	1.58
每股经营现金	1.33	0.94	1.92	1.58
每股净资产	11.27	12.62	14.04	15.62
估值比率				
P/E	52.76	30.87	27.38	24.56
P/B	3.45	3.09	2.77	2.49
EV/EBITDA	15.7	20.7	17.9	15.6

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>