

星辰科技（832885）

2025 中报点评: 新能源伺服系统与新品放量, 叠加客户回款优化, 25H1 业绩同比+228% 买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书: S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

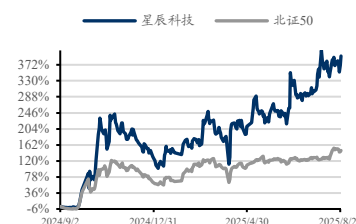
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	135.07	147.16	181.10	221.10	270.40
同比	8.77	8.95	23.06	22.09	22.30
归母净利润（百万元）	12.73	16.07	42.00	55.01	72.24
同比	(45.47)	26.24	161.30	30.97	31.33
EPS-最新摊薄（元/股）	0.07	0.09	0.25	0.32	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	354.99	281.20	107.62	82.17	62.57

投资要点

- **新能源伺服系统与新品放量驱动, 2025H1 扣非业绩同比高增 365%。**
公司发布 2025 年中报, 25H1 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 0.90/0.22/0.21 亿元, 同比+42%/+228%/+365%。25Q2 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 0.58/0.15/0.15 亿元, 同比+49%/+1187%/+2067%, 环比+75%/+138%/+139%。业绩高速增长主要得益于公司新能源伺服系统销量大幅增长; 前期预研项目形成小批量生产, 提升了盈利水平; 部分长期未结清款项的客户回款, 削减了信用减值损失; 此外, 公司辅以内成本优化、提升生产效率等措施有效管控成本, 25H1 销售毛利率 41.71%, 同比-1.79pct; 销售净利率 24.46%, 同比+13.99pct; 销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.10%/8.41%/-1.56%/10.55%, 同比-1.98/-3.52/+0.55/-4.43pct。
- **新能源、航空航天和军工业务占比近八成, 2025H1 实现量利齐增。**1) **新能源伺服系统:** 得益于绿色低碳转型加速推进, 风力发电机组装机规模继续攀升, 新能源伺服系统业务实现高速增长, 25H1 营收同比+205.31%至 0.39 亿元, 毛利率同比+7.01pct 至 22.92%。2) **航空航天、军工等专用伺服系统:** 公司在该领域预研项目形成小批量生产, 凭借高技术壁垒形成的产品竞争力和强客户粘性带来的稳定需求, 进一步巩固了公司在高端装备领域的市场地位。随着配套客户的军贸产品出口, 公司产品也销售到更多的国家。25H1 该业务营收同比+1.18%至 0.31 亿元, 毛利率同比+3.66pct 至 71.46%。3) **工业控制伺服系统:** 25H1 该业务营收同比-0.19%至 0.19 亿元, 毛利率同比+9.46pct 至 31.70%。
- **伺服市场星辰大海, 军民两用增长可期。**公司以伺服系统核心技术为根基, 深化“军品立本、新能源突破、工业赋能”的战略布局, 逐步发展成为涵盖多层次、多产品、多领域的综合解决方案提供商。1) **航空航天及军工:** 军工行业迎来“十四五收官装备交付+十五五前瞻技术储备”双重机遇, 公司重点研发高集成度、高可靠性的军用随动控制总成系统, 持续提升在尖端装备中的配套层级, 巩固军用自动化领域核心供应商地位。2) **新能源风电:** 依托风电装机的市场增量, 风电行业迈向高质量发展新周期, 公司持续深化产品标准化、模块化设计, 重点突破风电变桨伺服驱动器大客户市场, 积极布局储能、SVG 等电网侧业务。3) **工业控制:** 工业 4.0 推进带来的设备智能化升级需求明确, 伺服系统作为运动控制核心单元, 长期需求增长潜力可观。
- **盈利预测与投资评级:** 伺服系统技术居国内领先地位, 考虑公司新品放量与客户回款情况明显转好, 业绩成长可期, 上调 2025~2027 年归母净利润为 0.42/0.55/0.72 亿元（前值 0.22/0.30/0.38 亿元），对应 PE 为 108/82/63 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 技术迭代不及预期; 2) 宏观经济波动; 3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.60
一年最低/最高价	5.01/29.88
市净率(倍)	11.51
流通 A 股市值(百万元)	2,484.20
总市值(百万元)	4,520.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.31
资产负债率(%,LF)	31.64
总股本(百万股)	169.93
流通 A 股(百万股)	93.39

相关研究

《星辰科技(832885): 2024 年报点评: 航空航天及军工业务复苏, 高技术壁垒和强客户粘性拉动业绩增长》

2025-04-20

星辰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
流动资产	365	433	522	627	营业总收入	147	181	221	270
货币资金及交易性金融资产	132	146	175	204	营业成本(含金融类)	85	103	122	147
经营性应收款项	185	231	280	343	税金及附加	1	3	3	3
存货	39	45	54	64	销售费用	9	8	9	11
合同资产	4	4	5	6	管理费用	16	15	18	21
其他流动资产	6	7	8	10	研发费用	21	19	22	24
非流动资产	167	177	179	181	财务费用	(3)	(1)	(1)	(2)
长期股权投资	22	22	22	23	加:其他收益	8	8	8	8
固定资产及使用权资产	42	42	40	37	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	43	53	58	63	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	10	9	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	14	42	56	75
其他非流动资产	47	46	45	45	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	532	610	702	808	利润总额	14	43	56	75
流动负债	141	176	213	248	减:所得税	(1)	2	3	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	90	110	125	净利润	15	40	53	69
经营性应付款项	46	54	65	77	减:少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
合同负债	0	0	1	1	归属母公司净利润	16	42	55	72
其他流动负债	25	32	38	44	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.25	0.32	0.43
非流动负债	12	14	16	18	EBIT	11	41	55	73
长期借款	10	12	14	16	EBITDA	17	48	61	79
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.94	43.32	44.67	45.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.92	23.19	24.88	26.72
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	8.95	23.06	22.09	22.30
负债合计	153	190	229	265	归母净利润增长率(%)	26.24	161.30	30.97	31.33
归属母公司股东权益	381	423	478	550					
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(7)					
所有者权益合计	380	420	473	542					
负债和股东权益	532	610	702	808					

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	0	9	17	20	每股净资产(元)	2.23	2.49	2.81	3.24
投资活动现金流	(45)	(17)	(9)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	170	170	170	170
筹资活动现金流	51	21	21	15	ROIC(%)	2.62	7.98	9.24	10.62
现金净增加额	7	14	29	29	ROE-摊薄(%)	4.22	9.94	11.52	13.14
折旧和摊销	6	7	6	6	资产负债率(%)	28.69	31.16	32.62	32.85
资本开支	(45)	(16)	(8)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	281.20	107.62	82.17	62.57
营运资本变动	(28)	(39)	(43)	(56)	P/B (现价)	11.93	10.70	9.47	8.22

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>