

儒竞科技（301525）

2025 年半年报点评：主业已进入底部区间，AIDC&机器人控制器增量可期

买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,545	1,297	1,608	2,105	2,662
同比（%）	(4.28)	(16.02)	23.98	30.87	26.46
归母净利润（百万元）	216.38	168.26	227.70	316.08	414.23
同比（%）	2.39	(22.24)	35.33	38.82	31.05
EPS-最新摊薄（元/股）	2.29	1.78	2.41	3.35	4.39
P/E（现价&最新摊薄）	40.53	52.12	38.51	27.74	21.17

投资要点

■ **事件：**公司发布 25 年中报，25Q2 营收 3.49 亿、同比-4%，归母净利润 0.51 亿、同比+1%，扣非净利润 0.43 亿、同比-1%。Q2 毛利率 27.5%，同比+5.9pct，海外热泵收入占比提升调整带动利润率回升、同时电动车规模效应继续体现；归母净利率+0.7pct。研发费用率从 22 年 4.8%提至 25H1 的 9.0%，中长期新品类的投入维持高位、后续放量值得期待。Q2 公司受搬厂影响基本在可控范围内，业绩符合市场预期。

■ **主业 25Q2 基本见底：**Q3 起暖通及电动车热泵均有望进入环比提速阶段。1) 暖通空调：25H1 收入 4.2 亿，同比-4%。分应用看，业务大头欧洲家用热泵去库周期进入尾声+欧洲各国政府发布补贴等利好政策，公司热泵收入（主要在海外）大幅增长；商用空调主要受地产下行周期影响、同比下滑，但数据中心等商用领域我们预计 H2 会起到正贡献；家用空调竞争激烈、利润率薄，延续战略性收缩。2) 电动车：H1 收入 2.6 亿、同比+37%；Q3 起电动车业务从单一热泵控制器品类出发，覆盖电动车热管理全场景、电机控制多领域，H2 起新品类有望带动 ASP 从 500 元提至 1000 元+，我们预计全年收入有望实现同比 40-50%增长。

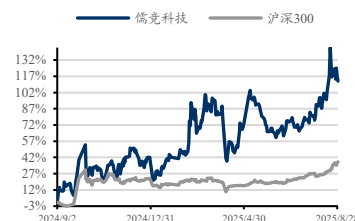
■ **数据中心热管理能效升级机遇已至、儒竞绑定艾默生切入北美。**公司与艾默生合作渊源深，2014 年即和艾默生合资，分别提供产品技术和美欧渠道（艾默生擅长压缩机，儒竞提供控制器 ODM）。北美热泵能效标准提升带动 IDC 空调部件升级，变频技术渗透率提升（尤其是配套采用 HVDC 架构的直流数据机房）。当前谷轮（原艾默生）等对公司审厂工作进展顺利，随后续泰国工厂全面启动，26 年起公司有望借助艾默生对北美 AIDC 实现变频器批量出货。

■ **机器人电机控制器静待放量，持续跟进海外大客户。**公司在机器人领域主要产品为关节&灵巧手执行器的电机控制器（与变频技术同源），我们预计 ASP 在 7-8000 元级别。目前尚处于投入期，我们预计量产供应在 27 年及以后。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 25-27 年归母净利润预测为 2.3/3.2/4.1 亿元，同比+35%/+39%/+31%，对应现价 PE 分别为 39x/28x/21x，公司暖通边际恢复，新能源车高增，机器人业务新品迭代中，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外热泵需求不及预期，机器人业务不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.98
一年最低/最高价	42.66/113.98
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	4,593.32
总市值(百万元)	8,769.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.35
资产负债率(% ,LF)	19.22
总股本(百万股)	94.31
流通 A 股(百万股)	49.40

相关研究

《儒竞科技(301525)：2024 年报及 2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，热泵恢复增长，人形新品小批量》

2025-04-25

《儒竞科技(301525)：2024 年三季报点评：业绩符合预期，热泵库存或已见底》

2024-10-30

儒竞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	3,382	3,618	3,768	3,285	营业总收入	1,297	1,608	2,105	2,662
货币资金及交易性金融资产	2,279	2,492	2,309	1,467	营业成本(含金融类)	981	1,217	1,560	1,954
经营性应收款项	693	681	904	1,133	税金及附加	7	6	7	10
存货	342	381	489	615	销售费用	24	26	32	37
合同资产	4	4	5	7	管理费用	37	29	36	43
其他流动资产	63	60	62	64	研发费用	128	129	158	192
非流动资产	576	767	1,198	2,405	财务费用	(20)	(41)	(45)	(42)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	16	0	0
固定资产及使用权资产	108	255	646	1,812	投资净收益	33	0	0	0
在建工程	360	359	358	358	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	72	115	156	197	减值损失	(6)	(1)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	6	6	6	营业利润	181	257	356	468
其他非流动资产	32	32	32	32	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	3,958	4,384	4,966	5,690	利润总额	184	257	356	468
流动负债	764	974	1,240	1,550	减:所得税	16	30	40	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	5	5	5	净利润	168	228	316	414
经营性应付款项	677	885	1,131	1,418	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	10	13	17	归属母公司净利润	168	228	316	414
其他流动负债	71	74	90	109	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.78	2.41	3.35	4.39
非流动负债	24	23	23	23	EBIT	127	216	312	426
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	168	255	407	655
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.34	24.33	25.86	26.58
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	12.97	14.16	15.02	15.56
其他非流动负债	11	10	10	10	收入增长率(%)	(16.02)	23.98	30.87	26.46
负债合计	789	998	1,264	1,573	归母净利润增长率(%)	(22.24)	35.33	38.82	31.05
归属母公司股东权益	3,169	3,387	3,703	4,117					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,169	3,387	3,703	4,117					
负债和股东权益	3,958	4,384	4,966	5,690					

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	98	469	345	593	每股净资产(元)	33.60	35.91	39.26	43.65
投资活动现金流	(2,155)	(240)	(527)	(1,436)	最新发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
筹资活动现金流	(78)	(16)	0	0	ROIC(%)	3.71	5.80	7.76	9.61
现金净增加额	(2,134)	212	(182)	(842)	ROE-摊薄(%)	5.31	6.72	8.54	10.06
折旧和摊销	40	38	96	229	资产负债率(%)	19.93	22.75	25.44	27.65
资本开支	(238)	(227)	(527)	(1,436)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.12	38.51	27.74	21.17
营运资本变动	(83)	191	(67)	(50)	P/B (现价)	2.77	2.59	2.37	2.13

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>