

## 浙江荣泰 (603119.SH)

## Q2 盈利维持高位，机器人业务布局持续推进

**事件：**公司发布 2025H1 业绩。2025 年 H1，公司收入 5.72 亿元，同比+15%，归母净利润 1.2 亿元，同比+22%；其中 2025 Q2，公司收入 3.06 亿元，同比+8.4%，环比+15%；归母净利润 0.6 亿元，同比+18%，环比+7.4%。

**Q2 收入增速有所放缓，海外客户逐步上量，推动后续收入增长。**2025 年上半年，公司新能源产品收入 4.6 亿元，同比增长 21%。其中 Q2 公司总收入同比增速有所放缓，我们预计主要由于特斯拉销量增速放缓所致。公司绑定特斯拉、大众、宝马、沃尔沃等全球 TOP 车企及宁德时代等动力电池龙头，后续海外占比有望进一步提升。考虑海外客户逐步上量，我们预计 Q3 增速逐步恢复，全年维持可观增长。

**盈利能力维持高位，费用率较为稳定。**公司 2025H1 毛利率 35.7%，同比+2.0pct，净利率 21.6%，同比+1.3pct；2025Q2 毛利率 35.7%，环比基本持平，销售净利率 20.95%，环比-1.14pct。费用率较为稳定，25Q2 销售/管理/研发费用率分别为 2.6%/5.6%/3.9%，环比+0.4/+0.7/-1.3pct，整体期间费用率 15%，环比基本持平。

**丝杠交付稳步推进，机器人赛道战略布局清晰。**公司收购狄兹精密布局丝杠，目标公司具有较强自主研发能力，在微型滚珠丝杠、直线滑台模组及电缸等多项产品上技术国内领先，2025 年 7 月，公司收购广州金力智能传动技术股份有限公司 15% 的股权，有助于公司快速进入精密传动、智能装备和人形机器人等新兴领域。人形机器人相关业务推进顺利，公司持续拓展海内外市场，整体战略布局清晰。

**盈利预测：**考虑公司为全球云母绝缘材料龙头，机器人业务持续推进，我们调整 2025-2027 年归母净利润预测为 3.1/4.2/5.8 亿元，同增 34%/35%/39%，对应 PE 为 93/69/50x，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；客户销量不及预期；新客户拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	800	1,135	1,518	2,059	2,805
增长率 yoy (%)	19.9	41.8	33.7	35.7	36.2
归母净利润 (百万元)	172	230	308	415	577
增长率 yoy (%)	28.4	34.0	34.0	34.5	38.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.63	0.85	1.14	1.58
净资产收益率 (%)	10.3	12.6	15.1	17.8	21.1
P/E (倍)	166.1	123.9	92.5	68.7	49.5
P/B (倍)	17.2	15.6	14.0	12.2	10.5

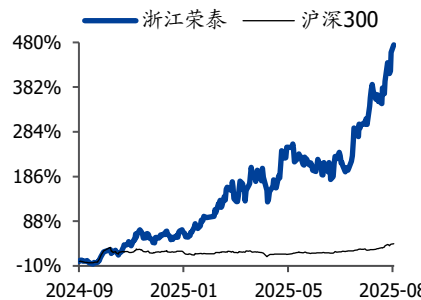
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 01 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
09 月 01 日收盘价 (元)	78.43
总市值 (百万元)	28,528.30
总股本 (百万股)	363.74
其中自由流通股 (%)	56.05
30 日日均成交量 (百万股)	17.04

## 股价走势



## 作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimenteng@gszq.com

分析师 刘晓恬

执业证书编号: S0680524070011

邮箱: liuxiaotian@gszq.com

## 相关研究

- 《浙江荣泰 (603119.SH): 拟入股金力传动, 机器人领域布局再落一子》 2025-06-26
- 《浙江荣泰 (603119.SH): 云母龙头守正创新, 收购 KGG 布局机器人丝杠》 2025-05-17

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1453	1421	1653	1983	2493
现金	1023	584	676	837	1187
应收票据及应收账款	227	277	295	343	389
其他应收款	4	4	3	3	4
预付账款	4	3	7	9	9
存货	171	251	304	367	425
其他流动资产	25	302	367	425	480
<b>非流动资产</b>	502	792	846	880	908
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	395	413	435	455	468
无形资产	59	65	61	58	55
其他非流动资产	47	314	349	367	386
<b>资产总计</b>	1955	2213	2500	2863	3402
<b>流动负债</b>	254	328	400	464	574
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	183	271	312	357	430
其他流动负债	52	57	89	107	145
<b>非流动负债</b>	39	54	55	54	53
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	54	55	54	53
<b>负债合计</b>	293	382	455	518	627
少数股东权益	0	0	3	16	46
股本	280	364	364	364	364
资本公积	996	913	913	913	913
留存收益	386	577	790	1078	1477
归属母公司股东权益	1661	1831	2042	2329	2728
<b>负债和股东权益</b>	1955	2213	2500	2863	3402

**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>	221	210	334	422	661
净利润	172	230	311	428	607
折旧摊销	42	50	43	49	54
财务费用	4	-3	2	2	1
投资损失	0	-6	0	0	0
营运资金变动	-8	-83	-34	-66	-7
其他经营现金流	11	22	11	10	5
<b>投资活动现金流</b>	-54	-567	-145	-132	-132
资本支出	-54	-103	-80	-80	-80
长期投资	0	-470	-50	-50	-50
其他投资现金流	0	6	-15	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	788	-85	-96	-130	-180
短期借款	-108	-20	0	0	0
长期借款	-25	0	0	0	0
普通股增加	70	84	0	0	0
资本公积增加	901	-83	0	0	0
其他筹资现金流	-49	-66	-96	-130	-180
<b>现金净增加额</b>	955	-439	93	161	350

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	800	1135	1518	2059	2805
营业成本	504	743	984	1326	1798
及附加	9	10	15	21	28
营业费用	21	27	36	47	63
管理费用	44	45	61	82	111
研发费用	45	61	86	115	157
财务费用	-9	-19	-8	-9	-12
资产减值损失	-10	-24	-10	-10	-5
其他收益	15	14	20	19	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	6	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	191	260	352	485	688
营业外收入	5	1	1	1	1
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	195	260	353	486	689
所得税	24	30	42	58	82
<b>净利润</b>	172	230	311	428	607
少数股东损益	0	0	3	13	30
<b>归属母公司净利润</b>	172	230	308	415	577
EBITDA	225	285	389	525	731
EPS (元/股)	0.47	0.63	0.85	1.14	1.58

**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(%)	19.9	41.8	33.7	35.7	36.2
营业利润(%)	25.9	35.8	35.5	37.6	41.9
归属母公司净利润(%)	28.4	34.0	34.0	34.5	38.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.1	34.5	35.2	35.6	35.9
净利率(%)	21.5	20.3	20.3	20.2	20.6
ROE(%)	10.3	12.6	15.1	17.8	21.1
ROIC(%)	9.5	11.2	14.7	17.7	21.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.0	17.3	18.2	18.1	18.4
净负债比率(%)	-59.1	-30.5	-31.6	-34.5	-41.8
流动比率	5.7	4.3	4.1	4.3	4.3
速动比率	5.0	3.4	3.2	3.3	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	3.6	4.5	5.3	6.5	7.7
应付账款周转率	2.8	3.7	3.7	4.3	4.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.63	0.85	1.14	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.58	0.92	1.16	1.82
每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.03	5.61	6.40	7.50
<b>估值比率</b>					
P/E	166.1	123.9	92.5	68.7	49.5
P/B	17.2	15.6	14.0	12.2	10.5
EV/EBITDA	25.8	26.6	71.7	52.8	37.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月01日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的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A股市场以沪深300指数为基准；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+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%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com