

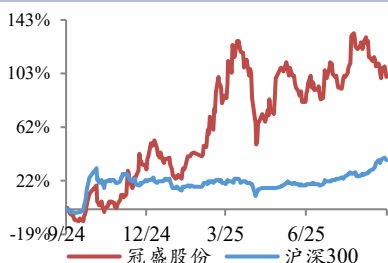
25Q2 经营符合预期，固态+机器人持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-04

收盘价（元） 36.75
近 12 个月最高/最低（元） 45.00/16.62
总股本（百万股） 203
流通股本（百万股） 200
流通股比例（%） 98.47
总市值（亿元） 75
流通市值（亿元） 73

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

- 1.25Q1 业绩超预期，韧性与弹性兼备 2025-04-29
- 2.与四川天链合作机器人轴承，无惧关税的短期扰动 2025-04-07
- 3.2024 年业绩稳健增长，估值下有底上有力 2025-04-01

主要观点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 20.34 亿元、同比+8%，归母净利润 1.62 亿元、同比+3%；对应 25Q2 实现营业收入 11.41 亿元、同比+1%、环比+28%，归母净利润 0.78 亿元、同比-15%、环比-7%。
- **25Q2 经营表现符合预期。**上半年整体收入表现较好，北美和国内高增趋势延续，关税担忧可减弱。**分地区**，上半年欧洲实现收入 8.32 亿元、同比+4%，北美实现收入 5.26 亿元、同比+19%，亚非实现收入 3.62 亿元、同比+23%，拉美实现收入 1.66 亿元、同比+13%，国内实现收入 1.47 亿元、同比+23%。**分产品**，上半年传动轴实现收入 7.78 亿元、同比+9%，等速万向节实现收入 2.41 亿元、同比+18%，轮毂轴承实现收入 3.32 亿元、同比+3%，橡胶减震实现收入 1.81 亿元、同比+7%，转角模块实现收入 2.21 亿元、同比+32%，其他实现收入 2.80 亿元、同比+31%。25Q2 毛利率及费用率表现符合预期，25Q2 毛利率 25.4%、同比-1.2pp、环比+0.2pp、处于公司正常的 23-26%毛利率区间，整体费用率 13.2%、同比-0.4pp、环比-1.1pp、规模提升摊薄费用率，另外 25Q2 产生约 0.23 亿元信用减值损失影响归母净利润表现。
- **我们认为公司的业绩稳健且有机器人、固态电池相关催化，估值下有底上有力。**当前，公司**固态进展包括：**冠盛东驰半固态磷酸铁锂电池建设项目顺利封顶，预计 2026 年年中达产，达产后可年产 210 万支电芯及系统。该项目将极大地推动半固态电池从实验室实现产业化落地。同时冠盛东驰储能工厂建设项目融资正式获批，创下公司同类型项目融资利率新低。**机器人进展包括：**1) 谐波减速器用交叉滚子轴承与轮毂轴承单元生产工艺相近、生产设备通用，2025 年 4 月 2 日与四川天链机器人签署《战略合作协议》在机器人轴承产品领域展开战略合作。目前公司已试制该样品并向相关厂商送样。2) 万向节广泛应用于乘用车半轴，也可用于人形机器人肩关节、肘关节和膝关节等部位，公司已关注到该方向的应用前景，进行了行业技术交流并投入研发。
- **投资建议：**我们认为公司基本面上“可攻可守”，既有稳健增长的汽车后市场业务，也有市场空间充足的机器人及固态电池业务；投资上兼备高胜率与高赔率，高胜率源于公司在全球汽车后市场领域的业绩确定性和持续性，高赔率源于公司未来在机器人、固态电池领域更多值得期待的突破。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 3.8 亿、4.6 亿、5.8 亿元，对应增速+28%、+20%、+28%，对应 PE 20、16、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动，海外贸易摩擦加剧，汽车行业竞争加剧，新产品开发和落地节奏不及预期，客户开拓不及预期等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4020	4589	5753	7284
收入同比（%）	26.4%	14.2%	25.3%	26.6%
归属母公司净利润	298	380	456	581
净利润同比（%）	4.8%	27.5%	19.9%	27.6%
毛利率（%）	25.5%	26.2%	24.9%	24.0%
ROE（%）	12.3%	13.3%	13.7%	14.9%
每股收益（元）	1.74	1.87	2.25	2.87
P/E	14.41	19.62	16.36	12.83
P/B	1.88	2.60	2.24	1.91
EV/EBITDA	9.82	13.55	11.32	8.99

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E						会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	4562	5058	5736	6700						营业收入	4020	4589	5753	7284					
现金	1260	1136	1062	1149						营业成本	2995	3389	4322	5532					
应收账款	1213	1309	1618	1933						营业税金及附加	23	23	29	36					
其他应收款	17	38	48	61						销售费用	208	240	280	330					
预付账款	93	203	259	332						管理费用	259	300	350	410					
存货	811	1021	1291	1645						财务费用	1	20	20	20					
其他流动资产	1168	1352	1459	1580						资产减值损失	-11	-15	-15	-15					
非流动资产	1456	1717	1984	2142						公允价值变动收益	5	0	0	0					
长期投资	29	30	31	32						投资净收益	-33	5	6	7					
固定资产	607	764	956	1045						营业利润	335	430	514	656					
无形资产	341	371	391	411						营业外收入	6	0	2	2					
其他非流动资产	479	552	606	655						营业外支出	6	4	3	3					
资产总计	6018	6775	7720	8842						利润总额	335	426	512	655					
流动负债	3001	3373	3900	4479						所得税	43	51	61	79					
短期借款	873	973	873	773						净利润	292	375	451	576					
应付账款	825	941	1201	1537						少数股东损益	-6	-5	-5	-5					
其他流动负债	1304	1459	1827	2170						归属母公司净利润	298	380	456	581					
非流动负债	446	395	362	329						EBITDA	472	569	676	827					
长期借款	48	68	88	108						EPS (元)	1.74	1.87	2.25	2.87					
其他非流动负债	398	327	274	221															
负债合计	3447	3768	4262	4808						主要财务比率									
少数股东权益	148	143	138	133						会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
股本	182	191	191	191						成长能力									
资本公积	968	1148	1148	1148						营业收入	26.4%	14.2%	25.3%	26.6%					
留存收益	1273	1526	1982	2563						营业利润	-0.6%	28.4%	19.5%	27.8%					
归属母公司股东权	2423	2865	3320	3902						归属于母公司净利	4.8%	27.5%	19.9%	27.6%					
负债和股东权益	6018	6775	7720	8842						获利能力									
										毛利率 (%)	25.5%	26.2%	24.9%	24.0%					
										净利率 (%)	7.4%	8.3%	7.9%	8.0%					
										ROE (%)	12.3%	13.3%	13.7%	14.9%					
										ROIC (%)	8.1%	8.9%	9.9%	11.5%					
										偿债能力									
										资产负债率 (%)	57.3%	55.6%	55.2%	54.4%					
										净负债比率 (%)	134.1%	125.3%	123.2%	119.2%					
										流动比率	1.52	1.50	1.47	1.50					
										速动比率	1.19	1.11	1.05	1.03					
										营运能力									
										总资产周转率	0.77	0.72	0.79	0.88					
										应收账款周转率	4.03	3.64	3.93	4.10					
										应付账款周转率	4.29	3.84	4.04	4.04					
										每股指标 (元)									
										每股收益	1.74	1.87	2.25	2.87					
										每股经营现金流	1.55	1.16	2.82	3.08					
										每股净资产	13.31	14.13	16.37	19.24					
										估值比率									
										P/E	14.41	19.62	16.36	12.83					
										P/B	1.88	2.60	2.24	1.91					
										EV/EBITDA	9.82	13.55	11.32	8.99					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。