



业绩符合预期，机器人业务加速发展

——捷昌驱动（603583.SH）首次覆盖报告

分析师：曾韬、段尚昌



业绩符合预期，机器人业务加速发展

——2025 年半年报业绩点评&首次覆盖报告

2025 年 9 月 3 日

核心观点

- **事件：**25H1 公司实现营收 20.1 亿元，同比+27.3%，归母净利 2.7 亿元，同比+43%，扣非净利 2.5 亿元，同比+66%；毛利率 30.2%，同比-0.1pcts，净利率 13.5%，同比+1.5pcts。25Q2 公司实现营收 10.5 亿元，同/环比+20.5%/+8.7%；归母净利 1.6 亿元，同/环比+32%/+41%；毛利率 32.3%，同/环比+1.9/+4.4pcts；净利率 15.2%，同/环比+1.4/+3.5pcts，符合预期。
- **海外需求恢复，抢出口效应强化增长。**25H1 海外市场景气度恢复，需求企稳回升，带动公司业绩维持快速增长，同比+21%，其中子公司捷昌进出口、马来西亚 J-STAR 的营收同比增长分别为 27%、145%，我们预计欧美地区贡献总营收 60%左右，占海外营收 86%左右。同时 Q2 受北美关税政策影响，抢出口效应下营收环比+8.7%，预计下半年维持稳定增长。期内公司欧洲物流及生产基地项目一期工程基本建设完毕。同时公司积极推进马来西亚生产基地扩建项目。受益于全球供应链布局&优质客户，海外政策性风险能有效控制。
- **盈利能力持续回升。**25Q2 规模效应&汇兑收益使期间费率同/环比-2.2/-0.5pcts，LEG 减值及亏损影响逐渐减弱，盈利能力自 23 年底部持续回升。
- **股权激励彰显信心。**公司 2025 年限制性股票激励计划触发条件为：以 2024 年为基准，2025~2027 年营收增长目标值 15%/30%/45%，净利润增长触发值、目标值分别为 40%/50%/65%、45%/60%/75%。按目标值折算营收/净利润 CAGR 分别 13%/21%，长期经营信心强。
- **人形机器人业务加速推进。**期内机器人执行器事业中心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。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 43/49/54 亿元；归母净利分别为 4.0/4.4/4.8 亿元，EPS 1.0、1.2、1.30 元/股，对应 PE 42x/38x/35x。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、全球贸易形势复杂多变、原材料价格上涨等风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入/百万元	3652.02	4255.87	4899.73	5397.53
同比/%	20.37	16.53	15.13	10.16
归母净利润/百万元	281.98	398.16	438.28	480.77
同比/%	36.91	41.20	10.08	9.69
EPS/元	0.74	1.04	1.15	1.26
PE	59.14	41.89	38.05	34.69

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

捷昌驱动 (603583.SH)

推荐 首次评级

分析师

曾韬

☎: 010-8092-7627

✉: zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

段尚昌

☎: 010-8092-7653

✉: duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090003

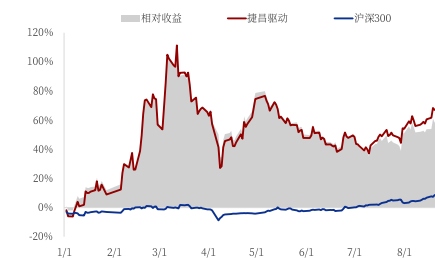
市场数据

2025-09-1

A 股收盘价/元	42.81
上证指数	3,875.53
总股本 (亿股)	3.82
实际流通 A 股 (亿股)	3.82
流通 A 股市值 (亿元)	163.5

市场表现

2025-09-01



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 25H1 业绩符合预期	4
(一) 营收及盈利能力	4
(二) 资本结构与偿债能力	8
(三) 营运能力	9
(四) 现金流情况	9
(五) 杜邦分析	10
二、 深耕线性驱动，积极布局人形机器人	12
三、 投资建议	15
(一) 盈利预测	15
(二) 相对估值	15
(三) 投资建议	15
四、 风险提示	16

一、25H1 业绩符合预期

（一）营收及盈利能力

公司营收高速增长。2025 年上半年，公司营业收入实现 20.1 亿元，同比增长 27.3%，其中核心主营业务线性驱动产品占比 99.7%，同比增长 27%。25Q2 公司营收 10.5 亿元，同比+20.5%，环比+8.7%。

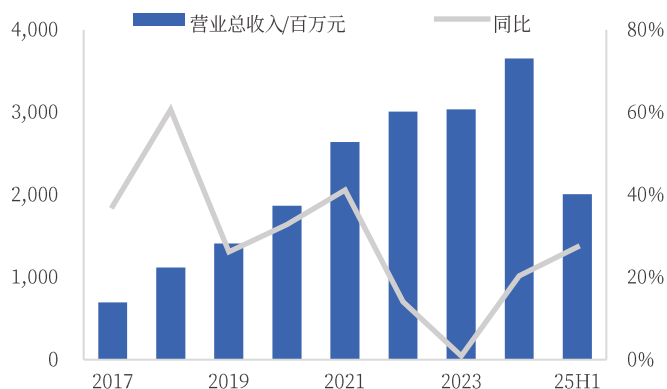
海外需求恢复，抢出口效应强化增长。25H1 海外市场景气度恢复，需求企稳回升，带动公司业绩维持快速增长，同比+21%，其中子公司捷昌进出口、马来西亚 J-STAR 的营收同比增长分别为 27%、145%，我们预计欧美地区贡献总营收 60%左右，占海外营收 86%左右。同时 Q2 受北美关税政策影响，抢出口效应下营收环比+8.7%，预计下半年维持稳定增长。期内公司全球化战略取得阶段性重要进展，全球核心产能布局趋于完善，欧洲物流及生产基地项目一期工程基本建设完毕，该基地将与捷昌德国子公司及奥地利 LOGICDATA 形成深度协同，进一步提升公司在欧洲地区技术研发、生产交付及供应链管理能力和。同时公司积极推进马来西亚生产基地扩建项目，进一步优化亚太地区的产能配置。公司通过持续优化全球供应链布局，主动分散地缘政治风险和贸易壁垒影响，为稳步实现全球发展战略奠定了坚实基础。

股权激励彰显信心。公司 2025 年限制性股票激励计划触发条件为：以 2024 年为基准，2025~2027 年营收增长目标值 15%/30%/45%，净利润增长触发值、目标值分别为 40%/50%/65%、45%/60%/75%。按目标值折算营收/净利润 CAGR 分别 13%/21%，长期经营信心强。

人形机器人业务加速推进。期内机器人执行器事业中心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。

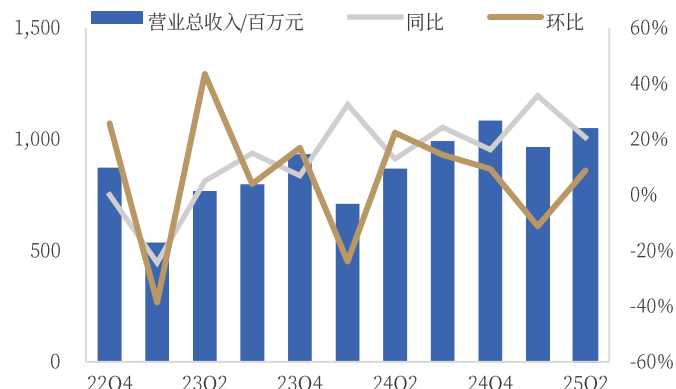
分地区看，公司 25H1 海外业务占比 69.4%，基本与 2024 年结构情况一致。

图1：25H1 公司营业总收入



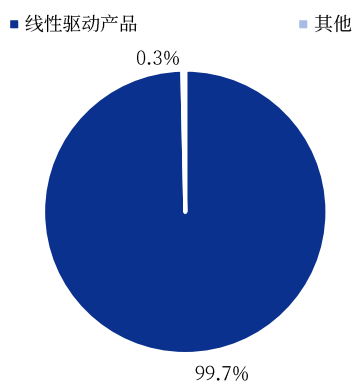
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2：25Q2 公司营业总收入



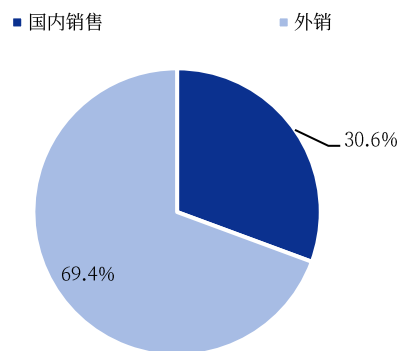
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图3: 25H1 公司营收按产品分类拆分



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

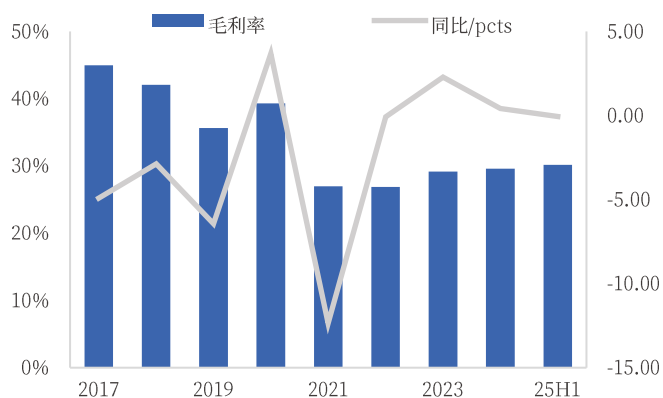
图4: 25H1 公司营收按地区分类拆分



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

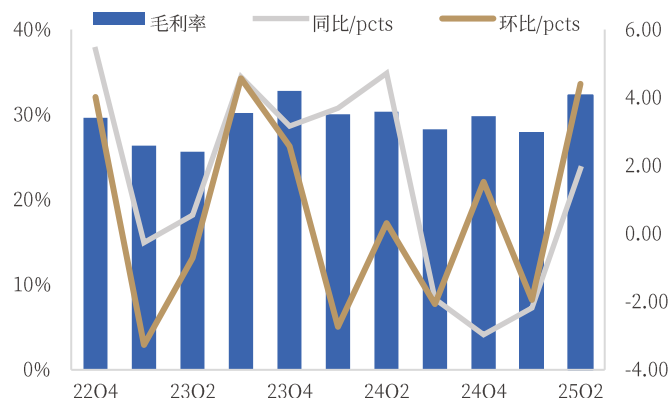
25Q2 公司环比明显改善。25H1 公司销售毛利率 30.2%，同比持平。25Q2 公司销售毛利率 32.3%，同/环比+1.91/+4.40pcts。公司毛利率改善主要系海外需求向好，结构占比提升带动整体毛利率上行。

图5: 25H1 公司毛利率



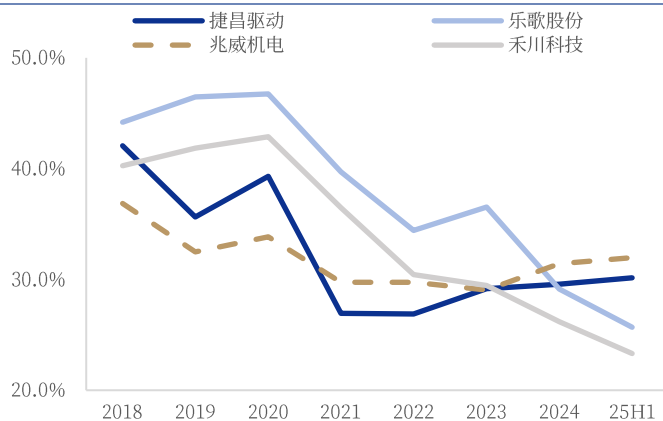
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图6: 25Q2 公司毛利率



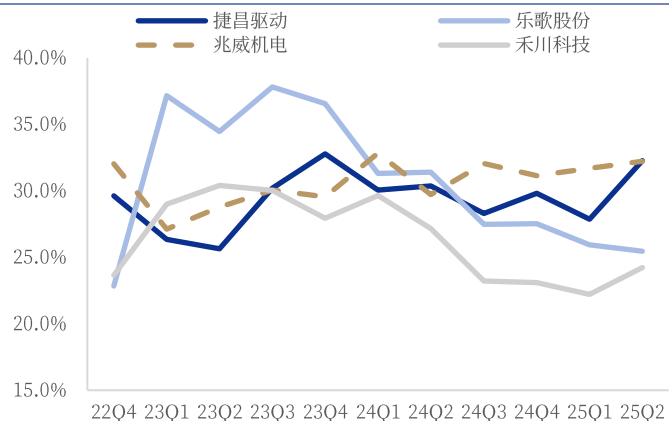
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图7: 可比公司毛利率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

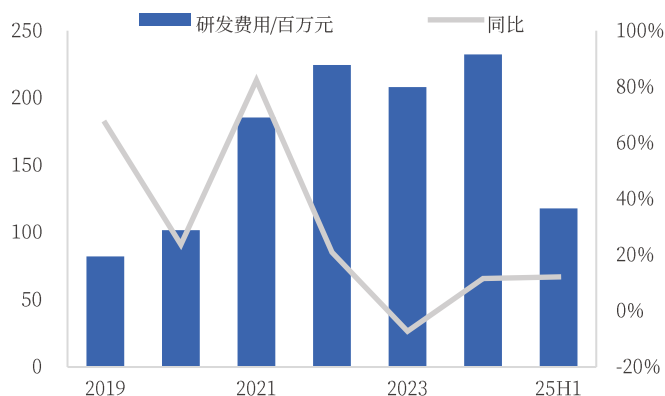
图8: 季度间可比公司毛利率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

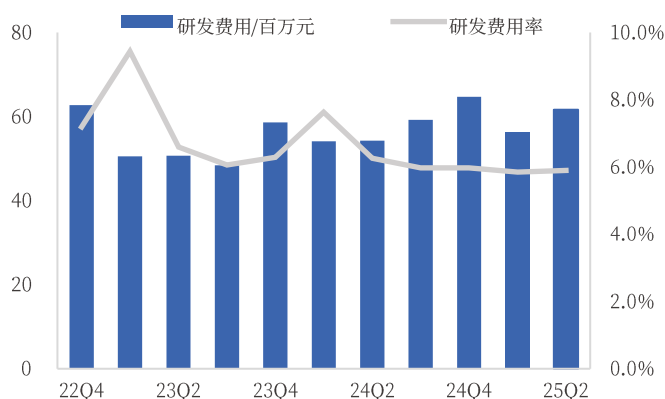
规模效应显现，期间费用率下行。25H1 公司期间费用率为 15.1%，同比-4.2pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.1%、6.8%、5.9%、-2.7%。25Q2 公司期间费用率为 14.9%，环比-0.5pcts。公司规模效应优势持续体现，同时汇兑损益贡献下期间费用率下行。

图9：25H1 公司研发费用情况



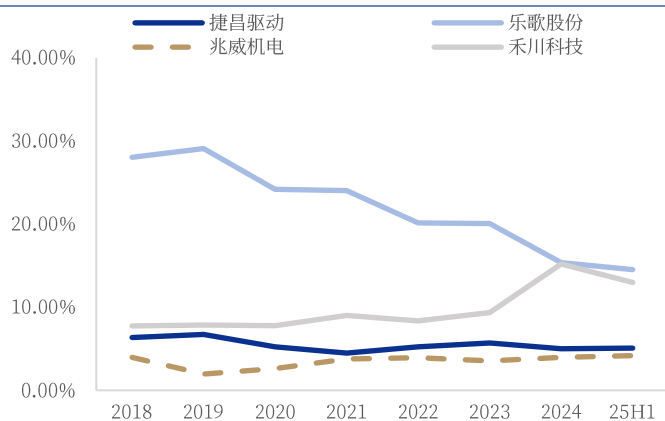
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图11：25Q2 公司研发费用情况



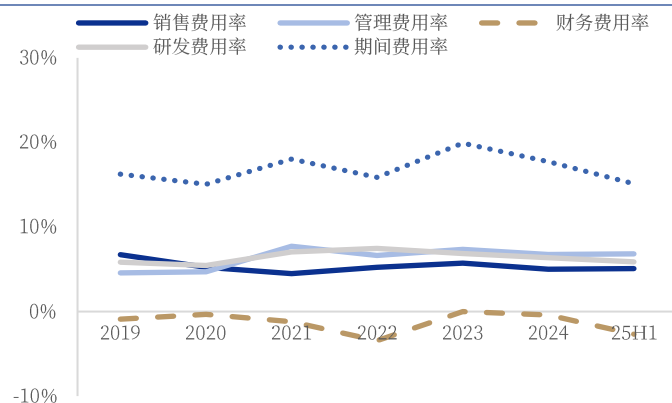
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图13：25H1 可比公司销售费用率对比



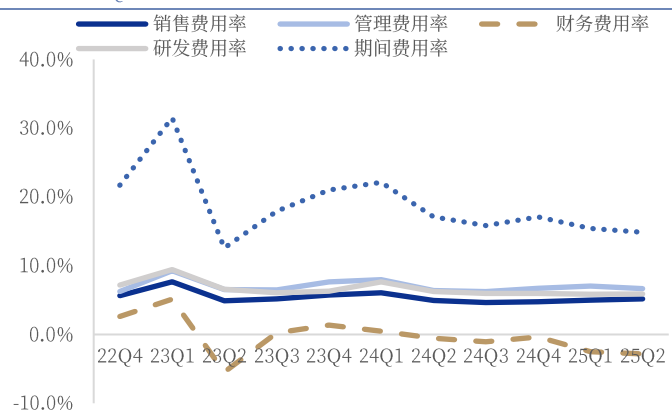
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图10：25H1 公司期间费用率情况



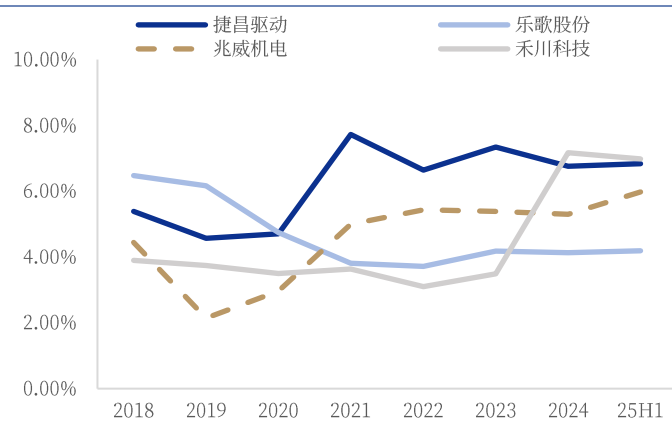
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图12：25Q2 公司期间费用率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

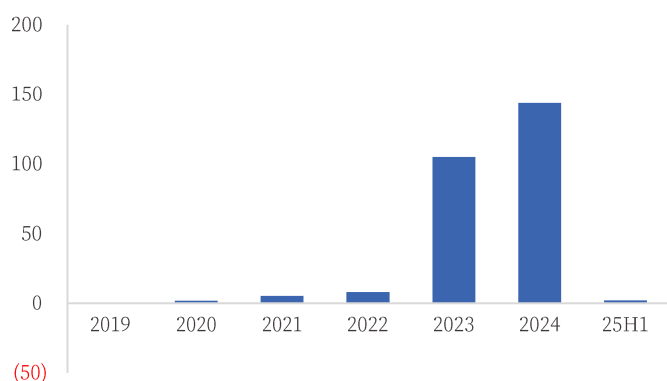
图14：25H1 可比公司管理费用率对比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

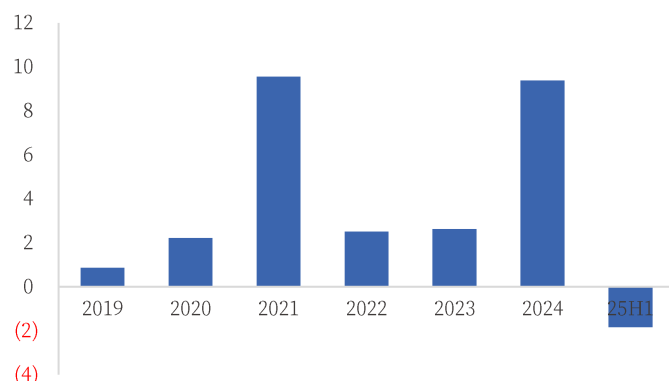
2025 年上半年公司资产减值损失和信用减值损失分别为 204 万元、-184 万元。公司海外子公司 LEG 减值影响逐渐削弱，同时预计 2026 年实现扭亏为盈。若用信用减值损失/应收账款及应收票据衡量信用风险变化，公司整体经营依旧稳健。

图15: 25H1 公司资产减值损失 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

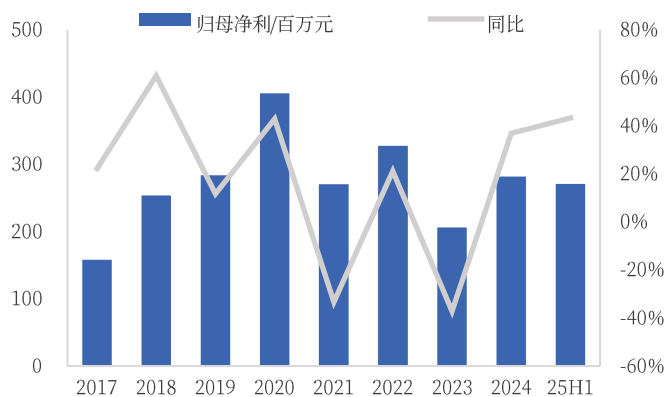
图16: 25H1 公司信用减值损失 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

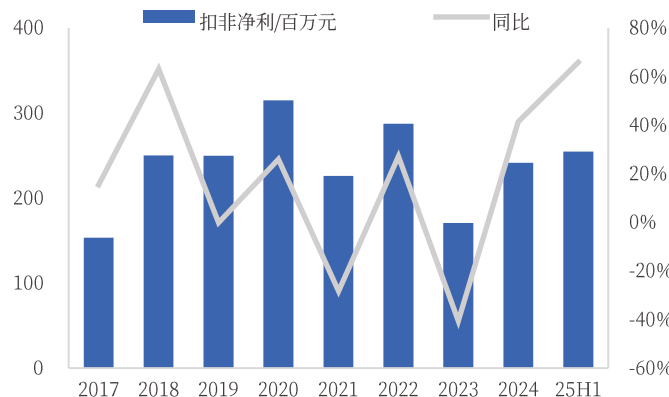
公司归母净利润增速大于营收增速, 盈利触底回升。2025 年上半年公司实现归母净利润 2.7 亿元, 同比+43.3%, 归母净利率 13.5%, 同比+1.5pcts。扣非净利 2.5 亿元, 同比+66%。25Q2 公司归母净利润 1.6 亿元, 同/环比+32%/+41%, 归母净利率 15.2%, 同/环比+1.4pcts/+3.5pcts; 扣非净利 1.5 亿元, 同/环比+44%/+43%, 扣非归母净利率 14.4%, 同/环比+2.3/+3.5pcts。

图17: 25H1 公司归母净利润



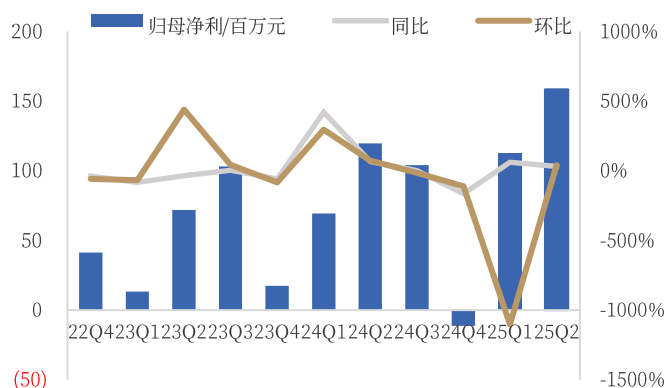
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图18: 25H1 公司扣非归母净利润



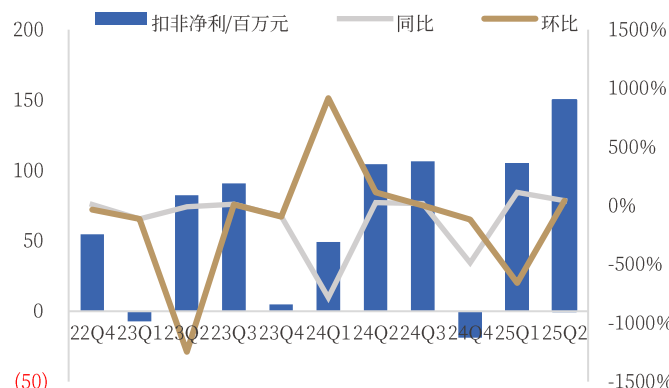
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图19: 25Q2 公司归母净利润



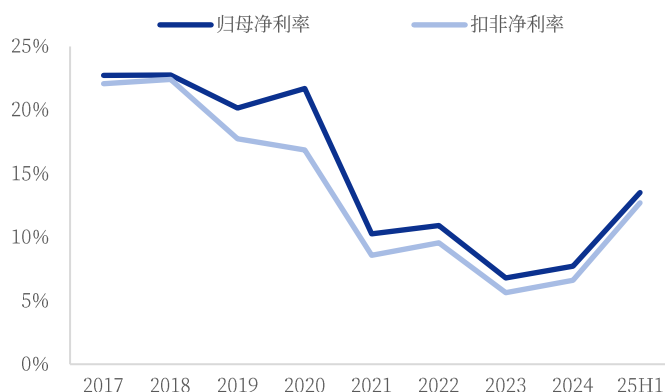
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 25Q2 公司扣非归母净利润



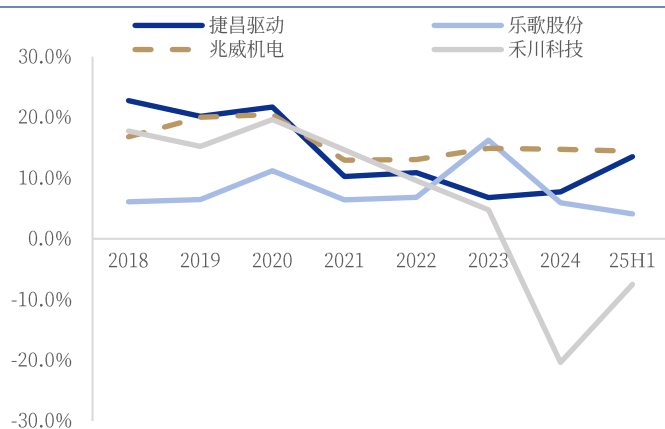
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图21: 25H1 公司归母净利润率与扣非归母净利润率



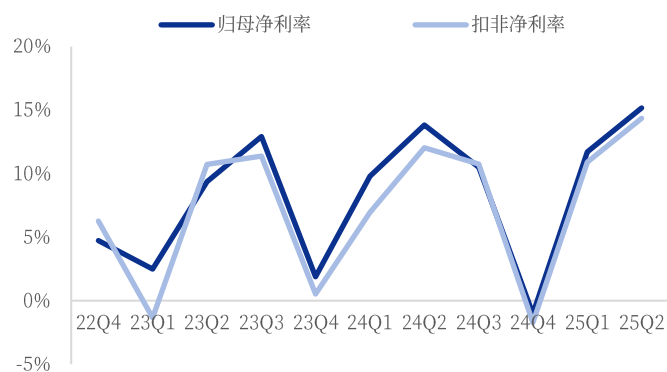
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图23: 25H1 可比公司归母净利润率对比



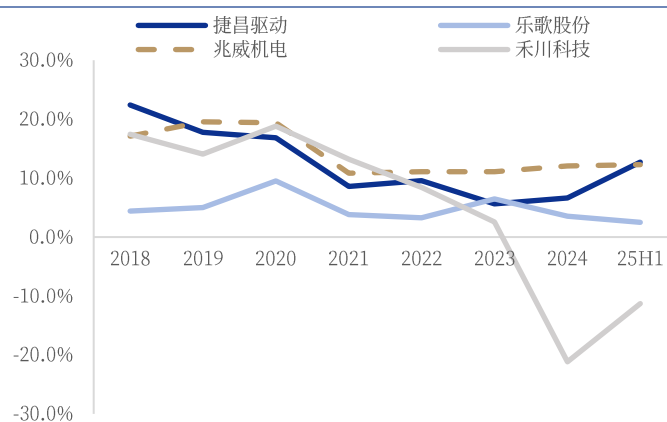
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图22: 25Q2 公司归母净利润率与扣非归母净利润率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图24: 25H1 可比公司扣非归母净利润率对比

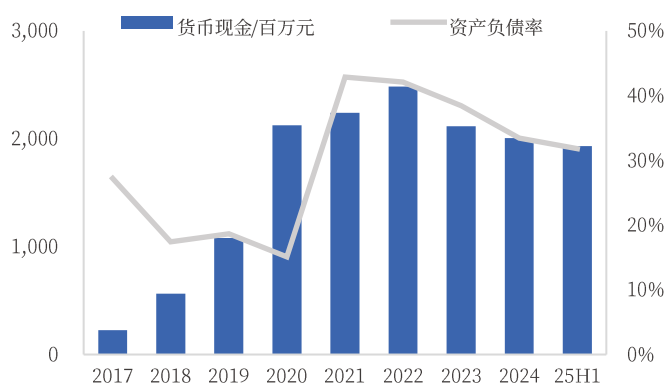


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 资本结构与偿债能力

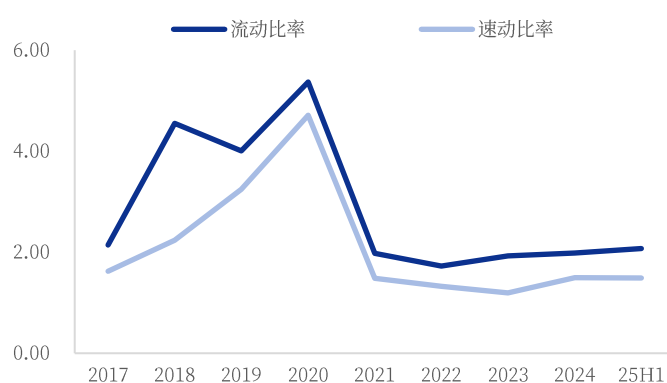
2025 年上半年公司资产负债率 31.8%，资产结构健康。期末货币现金 19.3 亿元，同比-22%。公司流动比率/速动比率分别为 2.1/1.5，近两年维持稳定，偿债能力强。

图25: 25H1 公司货币现金



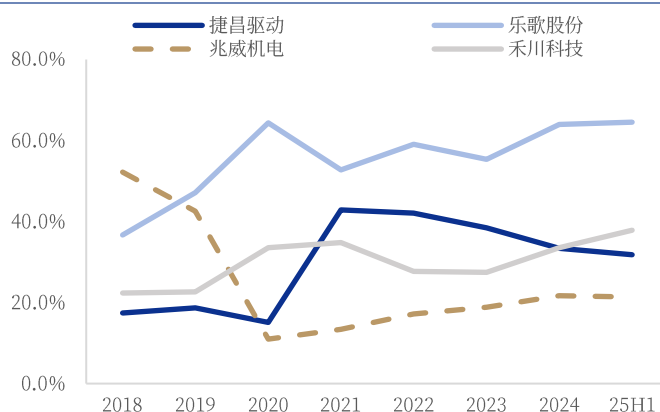
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图26: 25H1 公司流动/速动比率稳定



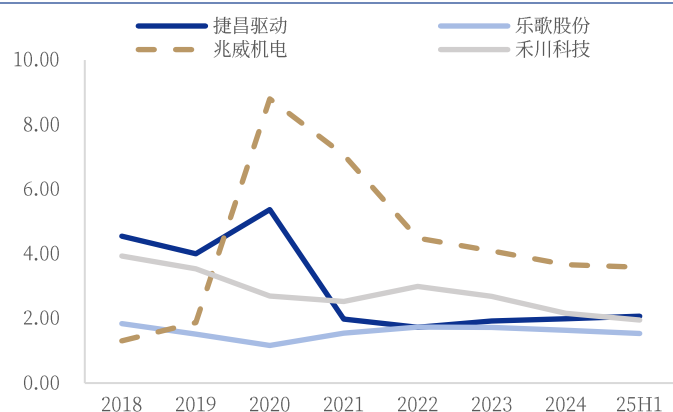
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图27: 25H1 可比公司资产负债率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图28: 25H1 可比公司流动比率对比

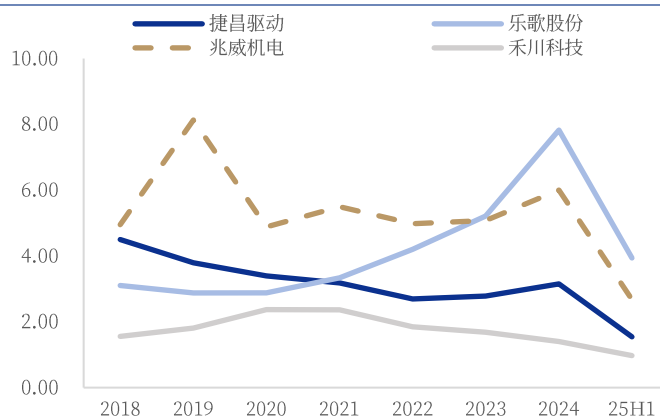


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 营运能力

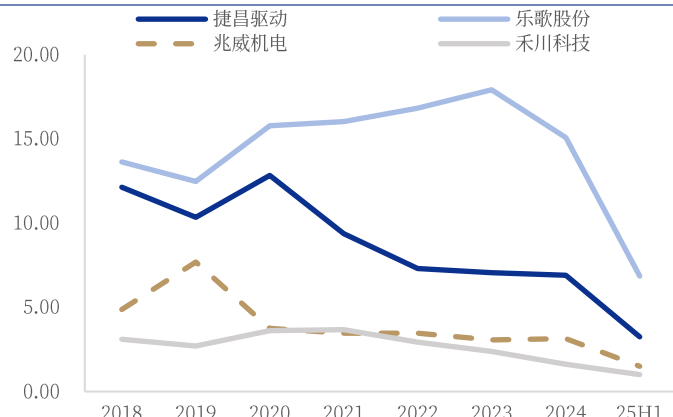
2025H1 公司存货周转率、应收账款周转率、净资产周转率、总资产周转率分别为 1.5 次、3.2 次、0.5 次、0.3 次，营运效率行业领先。

图29: 25H1 可比公司存货周转率对比



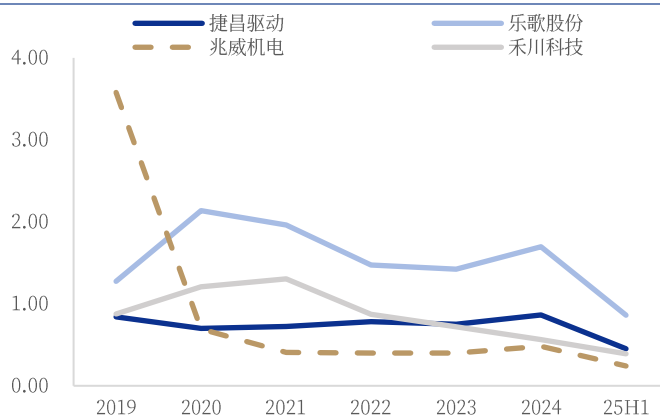
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比



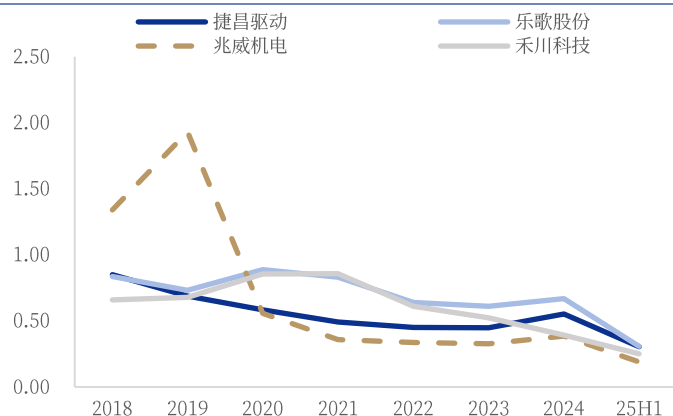
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图31: 25H1 可比公司净资产周转率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图32: 25H1 可比公司总资产周转率对比

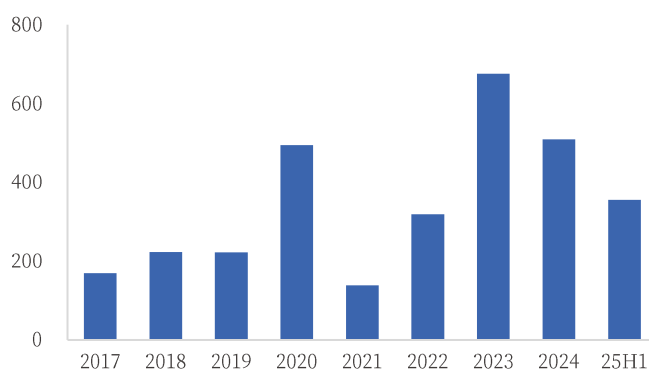


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(四) 现金流情况

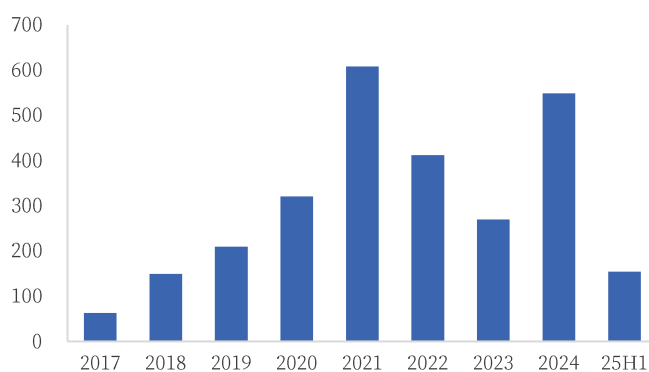
25Q2 公司经营性现金流净额再创新高。2025H1 公司经营性现金流净额为 3.55 亿元，其中 Q2 为 2.4 亿元，创下历史 Q2 新高。以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为“资本开支”参考，25 年上半年公司资本开支为 1.5 亿元，扩张强度适中。

图33：25H1 公司经营性现金流净额/百万元



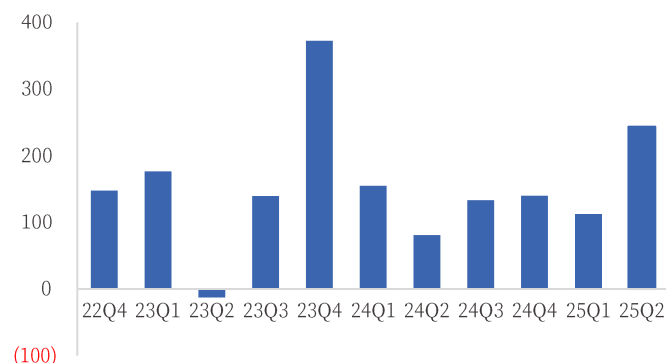
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图35：25H1 公司资本开支/百万元



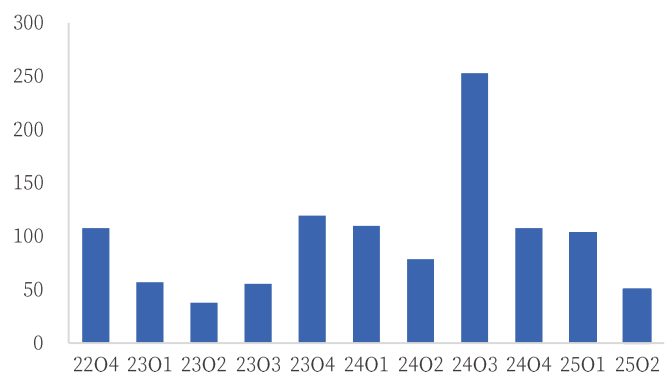
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图34：25Q2 公司经营性现金流净额/百万元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

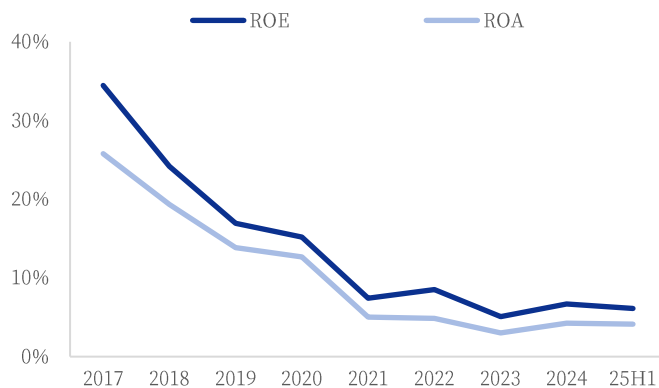
图36：25Q2 公司资本开支/百万元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

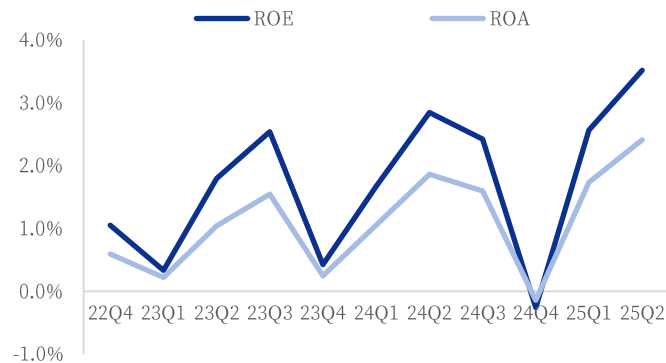
(五) 杜邦分析

图37：25H1 公司 ROE、ROA 情况



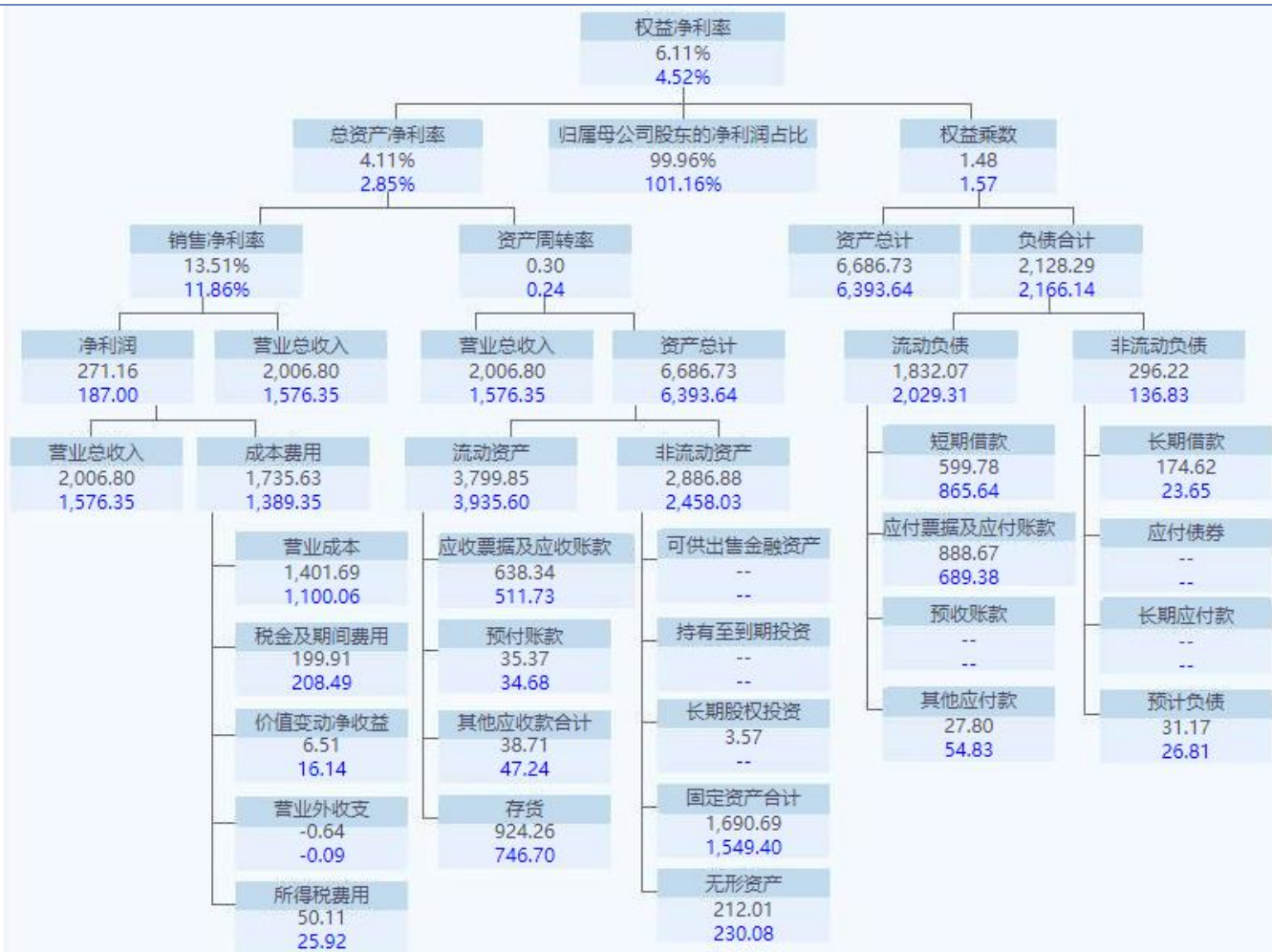
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图38：25Q2 公司 ROE、ROA 情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图39：公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比

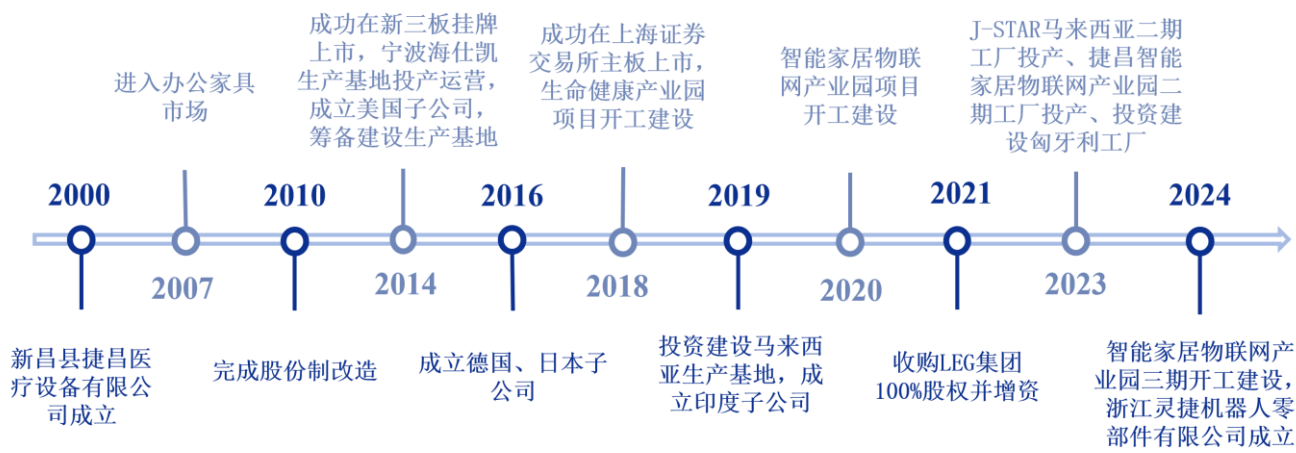


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、深耕线性驱动，积极布局人形机器人

深耕线性驱动行业二十余年，积极布局人形机器人领域。公司创立于 2000 年，主要专注于医疗设备线性驱动；2007 年，公司拓展其应用领域至办公家具市场。2010 年，公司进行股份制改造，改制为浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司。公司 2011 年成立宁波海仕凯子公司；2014 年，公司成功在新三板挂牌上市，宁波海仕凯生产基地投产运营；同年成立美国分公司 J-STAR，主要负责北美市场的开拓和维护，筹备建设投资生产基地；2016 年，公司成立德国分公司“德国 JIECANG”和日本分公司“日本 J-STAR”；2018 年，公司成功在上海证券交易所主板上市，生命健康产业园项目开工建设。公司于 2019 年后继续积极拓展海外市场，2019 年，公司投资建设马来西亚生产基地，成立印度分公司；2021 年收购 LEG 集团 100%股权；2023 年马来西亚二期工厂投产，并投资建设匈牙利工厂。2024 年，公司积极布局机器人领域，与灵巧智能共同成立浙江灵捷机器人，加速人形机器人产业落地。

图40：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

专注线性驱动，差异化与定制化特点显著。公司专业从事精密级进冲压模具及下游精密结构件的研发、设计、生产和销售业务，以自主设计研发的冲压模具为基础，向全球范围内的家用电器制造商及汽车、工业工控制造商等定制化提供精密级进冲压模具，覆盖家电、新能源锂电池、汽车、工业工控等各个行业领域。由于不同行业和客户对产品形状、结构、规格、功能、性能等方面要求不同，公司精密级进冲压模具产品、精密结构件产品均为定制化产品，具有差异化和个性化的特点，公司以此制定了销售为中心环节、采购生产均围绕销售展开的经营模式，根据客户订单和需求预测制定生产计划，并适度组织原材料采购。目前成熟的线性驱动领域有：智慧办公、医疗康护、智能家居、工业科技、汽车智能化、人形机器人等。

表1：公司产品矩阵表

分类	产品名称	产品介绍	适用场景
部件	电动推杆	捷昌是“直流电动推杆”行业标准的起草单位，致力于为相关行业提供运动和智能控制解决方案。电动推杆又名直线驱动器，是一种将电机的旋转运动转换为推杆的直线往复运动的电动装置，可以认为是旋转电机在结构方面的一种延伸。它们为线性运动提供精确、可靠和高效的控制，是各种行业和应用中不可或缺的部件。电动推杆广泛应用于医疗康护、工业自动化、智能家居等行业。	医疗康护、工业自动化、智能家居

	升降立柱	升降立柱采用线性驱动技术，通过机械结构将电机的圆周运动转换为推杆的直线运动，可以用于调整各种设备、家具或工作站高度或位置。它们由多个伸缩部分组成，这些伸缩部分可以伸展或收缩以改变高度，从而实现平稳而精确的垂直运动。升降立柱通常用于符合人体工程学的家具，例如坐立式办公桌、可调工作台、医疗设备（如检查台和牙科椅）以及需要高度可调的工业应用。升降立柱由电机驱动，并通过操作器进行控制，使用户能够根据需要灵活地定制工作或生活环境。	智慧办公、医疗康 护、智能家居、工 业自动化
	遮阳驱动	遮阳驱动系统多用于电动窗帘，电动窗帘从安装上可分为内置式和外置式。根据操作机构和装饰效果的不同分为电动开合帘、电动卷帘、电动天棚帘(户外电动天蓬和室内电动天棚)、电动遮阳篷等，具体如百叶帘、卷帘、罗马帘、柔纱帘、开合帘、蜂巢帘、卷帘窗、遮阳篷等。	遮阳场景
	机器人核心 驱动部件	捷昌机器人核心驱动部件包括：空心杯电机总成（应用于灵巧手，提供轻小快、高精度动力）、旋转模组（驱动各个关节，实现精密旋转）、微型电缸（集成于灵巧手，实现紧凑空间内的精确定位推拉）及线性执行器（应用于四肢，提供可靠高效的线位移）。这些精密、模块化部件协同工作，为机器人构建灵活、精准、高效的运动控制基础	人形机器人
	控制器	控制器在电动推杆（线性执行器）的操作和控制中起着至关重要的作用，为用户提供广泛应用所需的灵活性、安全性和便利性。选择控制器时，请考虑兼容性、功能性和安全特性等因素，以确保最佳性能和可靠性。	智慧办公、医疗康 护、智能家居
	操作器	操作器分为手控器、脚踏开关、护士台，是控制电动升降操作系统的关键设备，它不仅是对电动推杆、升降立柱进行实时运动控制的输入设备，也是人与智能设备之间建立紧密动态耦合的重要接口。	电动工具电芯
	配件	捷昌提供线性驱动解决方案的同时，还提供相关的配件，可以为您的系统延伸更多的可能性。针对不同的领域提供多样化的产品，例如办公的蓝牙组网配件，各种规格的锂电池解决方案，医疗最新的独立称重系统等。为客户提供更加全方位的整体解决方案。	智慧办公、医疗康 护、智能家居、遮 阳驱动
系统	升降桌系统	作为升降桌行业标准的起草单位，捷昌驱动依托前沿创新力、深度定制能力以及丰富多样的产品线，为客户提供高品质的商用以及家用升降桌解决方案，满足多元化应用需求，助力客户打造健康、高效的办公环境。	写字楼、行政单 位、工矿企业、学 校以及家庭等
	可调节床架	也称为电动床架，是一种结合了电动技术与床架设计的家居产品，它能够通过电机驱动实现床架的升降、弯曲等动作，允许用户自定义睡眠或躺卧姿势，以获得最佳舒适度和支撑。可依需求设定按摩马达或音乐功能，亦可连接 App 进行远程操控。捷昌驱动的可调节床架产品，包括特大号可调节床架、大号可调节床架等，您可以在此处进行筛选，找到适合您的可调节床架尺寸。	电动汽车、储能、 电动工具电芯
	家具驱动 部件	捷昌家居驱动部件，涵盖电动吊柜升降、台面平移驱动、衣帽间升降、电动反弹器、升降梳妆镜、电视机架等多类系统，适配多样家居场景。产品兼具强劲承重与静音运行优势，控制方式灵活多元。更提供定制化方案与优质售后保障，为家居生活注入便捷与智能体验。	卧室、厨房、客 厅、衣帽间等
	洗澡椅	洗澡椅采用线性驱动技术，并通过手控器进行控制完成升降功能。捷昌洗澡椅结构紧凑，可折叠，占用空间小，方便储存和运输，完全由电池供电。洗澡椅使用模块化组装，椅背与椅座之间可进行折叠、拆卸，并在洗澡椅升起时自动锁定在座椅底座之上，可防止椅背意外倾斜。	洗浴场景
	升降坐便器	升降坐便器也就是马桶座椅升降机，是一种帮助行动不便者、残疾人士或老年人使用的马桶升降系统装置，是一款助力型产品。产品采用双推杆+全金属骨架，刚性好，运行稳定，可以为用户提供舒适安全的入厕体验。捷昌老年人马桶升降系统可直接安装在现有的马桶设备上，可适配市场上绝大多数的马桶。	卫生间场景
	电动轮椅	电动轮椅系统提供各种功能和定制选项以满足用户的需求，包括可调节的座椅位置、空间倾斜功能和对不同地形的支持。捷昌掌握伺服电机矢量控制核心算法，高效开发各种电机驱动产品，掌握伺服电机关键技术及制造工艺和电动轮椅控制核心算法，为电动轮椅控制提供系统整体解决方案，致力于提升国内电动轮椅技术水平。	电动轮椅、代步车

助行车系列	助行车是一种设计精巧的辅助行走工具，专为行动不便者、老年人或康复期患者设计。它提供稳定的支撑，帮助用户保持平衡，轻松行走。助行车结构坚固，轻便易携，可调节高度，适应不同用户需求，是提升生活品质的理想选择。捷昌助行车系统采用智能传感器识别实际路况配合双驱动轮无极控制，智能握把感应技术以及智能语音播报技术。可以为客户提供舒适安全的出行体验。	助行车
天轨移位机	以科学设计的轨道系统为核心，能精准、平稳地实现患者移位，为患者提供安全保障，避免移位过程中的二次伤害。同时，在康复训练环节，其稳定的运行特性也发挥着重要作用，助力患者恢复身体机能。该设备操作简便，能有效提升护理效率与质量，减轻护理人员工作强度，是医院、康复中心等场所进行患者护理与康复的得力工具。	医疗护理

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司积极战略合作，机器人灵巧手快速落地。公司与灵巧智能科技联合投资成立了浙江灵捷机器人零部件有限公司，专注于机器人灵巧手、关节模组及驱动器等机器人科技领域内核心零部件研发与制造，目前已与国内外下游的主机厂积极合作开发相关产品。捷昌机器人核心驱动部件包括：空心杯电机总成（应用于灵巧手，提供轻小快、高精度动力）、旋转模组（驱动各个关节，实现精密旋转）、微型电缸（集成于灵巧手，实现紧凑空间内的精确定位推拉）及线性执行器（应用于四肢，提供可靠高效的直线位移）。这些精密、模块化部件协同工作，成为了机器人构建灵活、精准、高效的运动控制基础。

图41：公司空心杯电机总成产品图



资料来源：公司官网新闻，中国银河证券研究院

图43：公司线性执行器产品图



资料来源：公司官网新闻，中国银河证券研究院

图42：公司旋转模组产品图



资料来源：公司官网新闻，中国银河证券研究院

图44：公司伺服立柱 JC35TM3G 产品图



资料来源：公司官网新闻，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表2：分业务预测（单位：百万元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
线性驱动产品	营业收入	3,643.58	4,246.60	4,889.53	5,386.31
	YOY	20.65%	16.55%	15.14%	10.16%
营业收入合计		3,652.02	4,255.87	4,899.73	5,397.53
YOY		20.37%	16.53%	15.13%	10.16%
归母净利润合计		281.98	398.16	438.28	480.77
YOY		7.72%	9.36%	8.94%	8.91%
EPS（元）		0.74	1.04	1.15	1.26

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况，我们选取伟创电气、汇川技术、步科股份作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 61x/48x/39x。结合公司业务发展情况及未来战略，我们给予公司 25 年 40~60xPE，首次覆盖给予推荐评级。

表3：与可比公司估值（股价截至 2025 年 9 月 1 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688698.SH	伟创电气	1.16	1.43	1.74	2.09	48.11	39.03	32.07	26.70
300124.SZ	汇川技术	1.59	2.03	2.45	2.91	47.19	36.96	30.62	25.78
688160.SH	步科股份	0.58	0.84	1.09	1.38	153.81	106.20	81.84	64.64
	平均值					83.04	60.73	48.18	39.04
603583.SH	捷昌驱动	0.74	1.04	1.15	1.26	59.14	41.89	38.05	34.69

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 43/49/54 亿元；归母净利润分别为 4.0/4.4/4.8 亿元，EPS 1.0、1.2、1.30 元/股，对应 PE 42x/38x/35x。首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

- 1、行业竞争加剧风险。若行业竞争进一步加剧,企业通过降价获取市场份额导致新一轮价格战,行业内企业业绩将进一步承压,公司盈利进一步受损。
- 2、全球贸易形势多变,中美关税壁垒进一步提升、蔓延至全球贸易市场,针对中国零部件、原材料的限制性政策增多导致公司出海战略受阻的风险等。
- 3、原材料价格上涨的风险。公司成本结构受原材料价格影响大,若原材料价格剧烈波动会对公司业绩及经营稳定性造成影响。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3880.52	4248.84	4681.44	5147.81
现金	2005.18	2174.14	2346.42	2598.82
应收账款	605.24	698.76	797.88	871.85
其它应收款	75.40	87.86	101.16	111.43
预付账款	13.02	15.14	17.28	19.20
存货	892.34	1027.76	1162.93	1282.54
其他	289.35	245.19	255.78	263.97
非流动资产	2613.65	2888.24	3035.85	3158.13
长期投资	4.08	4.08	4.08	4.08
固定资产	1659.92	1838.36	2015.29	2172.72
无形资产	222.79	178.83	134.91	91.01
其他	726.86	866.96	881.56	890.32
资产总计	6494.17	7137.08	7717.29	8305.94
流动负债	1952.97	2072.48	2266.89	2440.11
短期借款	582.18	599.78	599.78	599.78
应付账款	631.60	734.28	837.82	931.32
其他	739.19	738.42	829.30	909.01
非流动负债	217.29	296.82	296.82	296.82
长期借款	103.81	174.62	174.62	174.62
其他	113.49	122.20	122.20	122.20
负债合计	2170.26	2369.30	2563.71	2736.93
少数股东权益	1.65	0.74	-0.26	-1.36
归属母公司股东权益	4322.26	4767.04	5153.84	5570.38
负债和股东权益	6494.17	7137.08	7717.29	8305.94

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	508.89	627.37	812.91	909.88
净利润	281.33	397.24	437.27	479.67
折旧摊销	227.87	292.02	333.00	368.42
财务费用	20.66	32.24	34.30	34.30
投资损失	-20.16	-23.49	-14.70	-21.59
营运资金变动	-130.85	-144.23	-84.60	-61.78
其它	130.04	73.59	107.64	110.86
投资活动现金流	115.88	-405.83	-474.84	-478.94
资本支出	-534.33	-428.29	-489.54	-500.53
长期投资	566.89	117.98	0.00	0.00
其他	83.33	-95.51	14.70	21.59
筹资活动现金流	-780.23	-61.48	-165.79	-178.53
短期借款	-366.94	17.60	0.00	0.00
长期借款	-97.30	70.81	0.00	0.00
其他	-315.99	-149.88	-165.79	-178.53
现金净增加额	-172.93	168.96	172.28	252.40

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3652.02	4255.87	4899.73	5397.53
营业成本	2572.11	2990.26	3411.92	3792.71
营业税金及附加	25.86	30.14	34.70	38.23
营业费用	183.50	213.84	246.19	271.20
管理费用	246.84	287.65	331.17	364.82
财务费用	-15.52	-10.87	-12.44	-16.15
资产减值损失	-143.85	-89.65	-91.11	-92.50
公允价值变动收益	0.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.16	23.49	14.70	21.59
营业利润	332.79	469.83	517.15	567.27
营业外收入	1.69	1.69	1.69	1.69
营业外支出	1.89	1.89	1.89	1.89
利润总额	332.59	469.63	516.95	567.07
所得税	51.26	72.38	79.68	87.40
净利润	281.33	397.24	437.27	479.67
少数股东损益	-0.65	-0.91	-1.00	-1.10
归属母公司净利润	281.98	398.16	438.28	480.77
EBITDA	666.14	750.77	837.51	919.34
EPS (元)	0.74	1.04	1.15	1.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	20.37%	16.53%	15.13%	10.16%
营业利润增速	51.22%	41.18%	10.07%	9.69%
归属母公司净利润增	36.91%	41.20%	10.08%	9.69%
毛利率	29.57%	29.74%	30.37%	29.73%
净利率	7.72%	9.36%	8.94%	8.91%
ROE	6.52%	8.35%	8.50%	8.63%
ROIC	7.11%	6.86%	7.06%	7.21%
资产负债率	33.42%	33.20%	33.22%	32.95%
净负债比率	-25.76%	-26.89%	-28.22%	-30.64%
流动比率	1.99	2.05	2.07	2.11
速动比率	1.47	1.46	1.47	1.50
总资产周转率	0.55	0.62	0.66	0.67
应收账款周转率	6.90	6.53	6.55	6.47
应付账款周转率	4.76	4.38	4.34	4.29
每股收益	0.74	1.04	1.15	1.26
每股经营现金	1.33	1.64	2.13	2.38
每股净资产	11.31	12.47	13.48	14.57
P/E	59.14	41.89	38.05	34.69
P/B	3.86	3.50	3.24	2.99
EV/EBITDA	12.55	20.51	18.18	16.28
P/S	4.57	3.92	3.40	3.09

图表目录

图 1: 25H1 公司营业总收入	4
图 2: 25Q2 公司营业总收入	4
图 3: 25H1 公司营收按产品分类拆分	5
图 4: 25H1 公司营收按地区分类拆分	5
图 5: 25H1 公司毛利率	5
图 6: 25Q2 公司毛利率	5
图 7: 可比公司毛利率对比	5
图 8: 季度间可比公司毛利率对比	5
图 9: 25H1 公司研发费用情况	6
图 10: 25H1 公司期间费用率情况	6
图 11: 25Q2 公司研发费用情况	6
图 12: 25Q2 公司期间费用率情况	6
图 13: 25H1 可比公司销售费用率对比	6
图 14: 25H1 可比公司管理费用率对比	6
图 15: 25H1 公司资产减值损失（单位：百万元）	7
图 16: 25H1 公司信用减值损失（单位：百万元）	7
图 17: 25H1 公司归母净利润	7
图 18: 25H1 公司扣非归母净利润	7
图 19: 25Q2 公司归母净利润	7
图 20: 25Q2 公司扣非归母净利润	7
图 21: 25H1 公司归母净利率与扣非归母净利率	8
图 22: 25Q2 公司归母净利率与扣非归母净利率	8
图 23: 25H1 可比公司归母净利率对比	8
图 24: 25H1 可比公司扣非归母净利率对比	8
图 25: 25H1 公司货币现金	8
图 26: 25H1 公司流动/速动比率稳定	8
图 27: 25H1 可比公司资产负债率对比	9
图 28: 25H1 可比公司流动比率对比	9
图 29: 25H1 可比公司存货周转率对比	9
图 30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比	9
图 31: 25H1 可比公司净资产周转率对比	9
图 32: 25H1 可比公司总资产周转率对比	9
图 33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元	10
图 34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元	10

图 35: 25H1 公司资本开支/百万元	10
图 36: 25Q2 公司资本开支/百万元.....	10
图 37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况	10
图 38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况	10
图 39: 公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比	11
图 40: 公司发展历程	12
图 41: 公司空心杯电机总成产品图.....	14
图 42: 公司旋转模组产品图.....	14
图 43: 公司线性执行器产品图.....	14
图 44: 公司伺服立柱 JC35TM3G 产品图.....	14
表 1: 公司产品矩阵表.....	12
表 2: 分业务预测（单位：百万元）	15
表 3: 与可比公司估值（股价截至 2025 年 9 月 1 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）	15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn