

海外产能建设持续推进，完善机器人布局

核心观点

- 二季度盈利端短期承压，预计下半年盈利情况将有望改善。**公司上半年营业收入 9.87 亿元，同比减少 2.0%；归母净利润 0.61 亿元，同比减少 35.2%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比减少 40.6%。二季度营业收入 4.74 亿元，同比减少 5.8%，环比减少 7.4%；归母净利润 2041.35 万元，同比减少 56.2%，环比减少 49.2%；扣非归母净利润 892.01 万元，同比减少 72.5%，环比减少 75.5%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.35 元。受天津子公司目标客户销量下滑、汽零行业竞争加剧、补缴所得税等因素影响，公司二季度盈利短期承压，预计随着下半年泰国工厂投产、客户新项目放量，下半年盈利有望环比改善。
- 海外布局继续推进，产能利用率稳步提升。**上半年公司燃油车和新能源业务收入分别为 6.75 和 2.78 亿元，同比分别-7.9%/+15.7%；毛利率分别为 22.8%和 22.0%，同比分别-1.2/-0.5 个百分点。公司目前整体产能利用率较低，预计下半年公司将加大开发天津公司客户，同时重庆公司和宁波工厂部分新项目逐步进入批产阶段，后续公司产能利用率有望稳步提升。从项目储备来看，公司新立项产品 27 项，样件开发阶段产品 15 项，样件提交/小规模试产 82 项，实现批产新项目 13 项，新能源轴齿业务和轻量化铝合金业务获得客户新项目提名，下半年公司增长预期好于上半年。海外业务方面，公司泰国工厂一期设备产能已到位，预计三季度将加速产能爬坡，目前客户订单势头良好，公司将加速二期产能建设，预计明年一季度相关产能可全部投产。我们认为泰国工厂建设和法国分公司设立有助于公司开拓北美、欧洲等市场新业务和新项目，打开海外增长空间。
- 参股格蓝若智能机器人，完善机器人产业布局。**公司是国内乘用车精锻齿轮细分行业龙头企业，相关技术与人形机器人精密减速器存在技术同源性，公司积极布局机器人产业打造第二增长曲线。4 月 14 日公司与天津爱玛信设立合资公司（精锻科技持股 90%）为相关客户开发机器人关节组件；6 月 3 日宣布参与格蓝若智能机器人 A 轮融资，以 5000 万元自有资金获得 10%股份。格蓝若机器人与华中科技大学合作，主要研发劳动作业型场景机器人，可面向电力巡检、运维等具体场景。我们认为公司在机器人产业布局较为全面，从上游零部件到机器人关节总成，机器人业务作为第二增长曲线值得期待。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 1.99、2.47、2.89 亿元（原为 2.40、2.93、3.49 亿元），可比公司 25 年 PE 平均估值 47 倍，目标价 15.98 元，维持买入评级。

风险提示

齿轮业务配套量低于预期、机器人业务进展原材料价格波动、乘用车行业需求低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,103	2,025	2,384	2,808	3,257
同比增长(%)	16.3%	-3.7%	17.7%	17.8%	16.0%
营业利润(百万元)	278	187	232	286	336
同比增长(%)	-1.1%	-32.6%	24.0%	23.1%	17.4%
归属母公司净利润(百万元)	238	160	199	247	289
同比增长(%)	-3.9%	-32.8%	24.9%	23.7%	17.2%
每股收益(元)	0.41	0.27	0.34	0.42	0.49
毛利率(%)	25.5%	24.4%	24.6%	24.8%	24.9%
净利率(%)	11.3%	7.9%	8.4%	8.8%	8.9%
净资产收益率(%)	6.7%	4.2%	4.7%	5.1%	5.7%
市盈率	36.9	54.9	44.0	35.5	30.3
市净率	2.3	2.3	1.8	1.8	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年09月12日）	14.98 元
目标价格	15.98 元
52 周最高价/最低价	17.93/6.64 元
总股本/流通 A 股（万股）	58,505/56,989
A 股市值（百万元）	8,764
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 09 月 13 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.64	5.57	12.63	115.32
相对表现%	4.26	-3.56	-3.55	72.78
沪深 300%	1.38	9.13	16.18	42.54



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	021-63326320 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	021-63326320 liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---

相关报告

新项目新品类持续拓展，布局机器人核心部件	2025-04-21
毛利率短期承压，国内外产能建设有序推进	2024-08-31
在手订单充裕，加快国际化布局	2024-05-12

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年9月12日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
双环传动	002472	39.36	1.21	1.49	1.80	2.14	32.65	26.44	21.90	18.40
拓普集团	601689	67.15	1.73	1.97	2.44	2.98	38.89	34.15	27.50	22.56
震裕科技	300953	152.71	1.46	2.56	3.77	5.23	104.32	59.68	40.54	29.21
银轮股份	002126	36.46	0.94	1.27	1.60	1.94	38.85	28.71	22.76	18.77
双林股份	300100	45.29	0.87	0.92	1.11	1.41	52.12	49.03	40.63	32.05
蓝黛科技	002765	12.98	0.19	0.33	0.46	0.60	68.10	38.82	28.45	21.53
浙江荣泰	603119	97.8	0.63	0.89	1.26	1.76	154.50	110.42	77.70	55.72
肇民科技	301000	53.26	0.58	0.76	0.95	1.14	91.23	69.89	56.12	46.62
调整后平均							65.58	46.71	36.00	28.46

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,103	1,580	2,146	2,493	2,983
应收票据、账款及款项融资	535	543	622	733	858
预付账款	42	26	39	46	50
存货	542	573	660	765	900
其他	192	177	236	203	207
流动资产合计	2,416	2,899	3,703	4,241	4,997
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,755	2,907	3,039	2,972	2,805
在建工程	553	734	433	282	207
无形资产	279	271	260	250	240
其他	254	280	311	273	271
非流动资产合计	3,840	4,193	4,043	3,777	3,522
资产总计	6,256	7,092	7,746	8,018	8,519
短期借款	566	1,106	937	869	971
应付票据及应付账款	577	550	680	778	902
其他	120	421	261	267	316
流动负债合计	1,263	2,077	1,877	1,915	2,189
长期借款	231	126	126	126	126
应付债券	853	908	853	853	853
其他	153	179	143	154	159
非流动负债合计	1,237	1,214	1,121	1,133	1,137
负债合计	2,500	3,290	2,998	3,047	3,326
少数股东权益	6	5	5	5	5
实收资本（或股本）	482	482	585	585	585
资本公积	1,246	1,247	2,128	2,128	2,128
留存收益	1,844	1,903	1,910	2,098	2,328
其他	179	165	120	155	147
股东权益合计	3,756	3,802	4,748	4,971	5,193
负债和股东权益总计	6,256	7,092	7,746	8,018	8,519

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	236	159	199	247	289
折旧摊销	295	335	327	363	387
财务费用	19	39	37	29	32
投资损失	(6)	(10)	(8)	(10)	(10)
营运资金变动	(72)	(20)	(109)	(143)	(153)
其它	72	38	(61)	69	24
经营活动现金流	545	542	385	555	570
资本支出	(890)	(651)	(131)	(131)	(131)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	(85)	409	(85)	78	(4)
投资活动现金流	(975)	(242)	(216)	(53)	(136)
债权融资	882	219	(189)	(1)	45
股权融资	65	1	985	0	0
其他	(466)	318	(398)	(155)	11
筹资活动现金流	481	537	397	(155)	56
汇率变动影响	14	(9)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	64	827	566	346	490

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,103	2,025	2,384	2,808	3,257
营业成本	1,567	1,531	1,798	2,111	2,446
营业税金及附加	20	24	24	28	33
营业费用	11	11	12	14	16
管理费用及研发费用	244	272	312	368	427
财务费用	19	39	37	29	32
资产、信用减值损失	2	20	17	23	18
公允价值变动收益	1	3	0	0	0
投资净收益	6	10	8	10	10
其他	30	46	40	40	40
营业利润	278	187	232	286	336
营业外收入	2	1	3	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	278	188	235	290	340
所得税	42	28	35	44	51
净利润	236	159	199	247	289
少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	238	160	199	247	289
每股收益（元）	0.41	0.27	0.34	0.42	0.49

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	16.3%	-3.7%	17.7%	17.8%	16.0%
营业利润	-1.1%	-32.6%	24.0%	23.1%	17.4%
归属于母公司净利润	-3.9%	-32.8%	24.9%	23.7%	17.2%
获利能力					
毛利率	25.5%	24.4%	24.6%	24.8%	24.9%
净利率	11.3%	7.9%	8.4%	8.8%	8.9%
ROE	6.7%	4.2%	4.7%	5.1%	5.7%
ROIC	5.0%	3.3%	3.5%	3.9%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	46.4%	38.7%	38.0%	39.0%
净负债率	14.9%	22.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.91	1.40	1.97	2.21	2.28
速动比率	1.45	1.10	1.58	1.76	1.82
营运能力					
应收账款周转率	4.9	4.5	4.9	4.9	4.9
存货周转率	2.8	2.5	2.6	2.6	2.6
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.27	0.34	0.42	0.49
每股经营现金流	1.13	1.12	0.66	0.95	0.97
每股净资产	6.41	6.49	8.11	8.49	8.87
估值比率					
市盈率	36.9	54.9	44.0	35.5	30.3
市净率	2.3	2.3	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.4	15.2	14.3	12.5	11.3
EV/EBIT	28.7	37.6	31.6	27.0	23.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。