

2025 年 10 月 30 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

115

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2025/10/29)	88.79
上证指数(2025/10/29)	4016.33
股价 12 个月高/低	121.48/42.86
总发行股数(百万)	90.83
A 股数(百万)	84.00
A 市值(亿元)	74.58
主要股东	上海步进信息咨询有限公司 (38.40%)
每股净值(元)	13.94
股价/账面净值	6.37
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.2 -5.1 94.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-07-16	93.51	买进

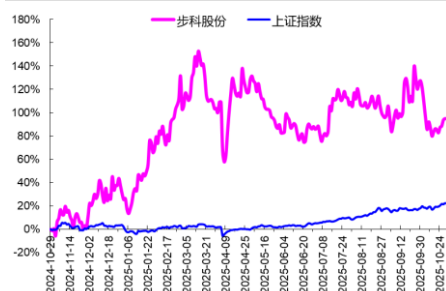
产品组合

驱动系统	64.7%
控制系统	34.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
----	------

股价相对大盘走势



步科股份 (688160.SH)

买进 (Buy)

3Q 业绩好于预期，看好公司受益于机器人产业发展

业绩概要：

公司公告2025年前三季度实现营收5.1亿元，YOY+28.4%；录得归母净利润0.4亿元，YOY+37.5%；扣非后归母净利润0.4亿元，YOY+41.0%；剔除股份支付影响后的净利润0.6亿元，YOY+67.47%。

其中，3Q单季度实现营收2.0亿元，YOY+41.3%；录得归母净利润0.2亿元，YOY+96.2%；扣非后归母净利润0.2亿元，YOY+120.2%；剔除股份支付影响后的净利润0.2亿元，YOY+225%，公司业绩略好于预期。

点评与建议：

- **3Q 单季度公司收入增长超 4 成：**公司 2025 年前三季度实现营收 5.1 亿元，YOY+28.4%；其中，3Q 单季度实现营收 2.0 亿元，YOY+41.3%，主要受益于下游机器人行业需求快速增长。盈利方面，2025 年前三季度公司毛利率为 35.2%，同比下降 1.4pcts，其中，3Q 单季度公司毛利率为 34.7%，同比下降 2.5pcts，我们估计是因为毛利率相对较低的驱动系统收入占比提高。
- **3Q 收入快速增长带动费用率下降，公司归母净利率提高 1.3pcts：**2025 年前三季度公司期间费用率为 26.5%，同比减少 3.0pcts，其中，销售、研发费用率同比分别下降 1.7、1.3pcts；3Q 单季度期间费用率为 25.8%，同比减少 7.2pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动 -2.7、-0.2、-3.3、-1.0pcts，公司费用率下降，一方面是因为公司精细化运营管理，另一方面因为收入增速较高。整体看，2025 年前三季度公司归母净利率为 6.8%，同比提高 1.6pcts；3Q 单季度公司归母净利率为 7.1%，同比提高 1.3pcts。
- **公司押注机器人赛道，无框电机、伺服轮等产品销量有望持续增长：**不同于通用领域的电机企业，公司践行将“机器人核心部件”定为战略主航道，提供无框电机 + 驱动 + 减速 + 传感器的关节模组、伺服轮等产品，覆盖双足/人形机器人、AMR 机器人等领域。目前公司已经和多家头部机器人公司合作，2025H1 机器人行业实现销售收入 1.5 亿元，同比增长 55.0%，后续业务有望维持较高增速。
- **盈利预测及投资建议：**略微提高盈利预测，预计 2025、2026、2027 公司实现分别净利润 0.7、1.0、1.2 亿元（此前分别为 0.6、0.9、1.1 亿元），yoy 分别为+43%、+45%、+20%，EPS 分别为 0.8、1.1、1.3 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 115、79、66 倍，维持公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧、人形机器人不及预期、制造业景气回落

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	61	49	70	101	122
同比增减	%	-33.36	-19.43	43.28	44.89	20.05
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	0.58	0.77	1.12	1.34
同比增减	%	-33.33	-19.44	32.97	44.89	20.05
A 股市盈率(P/E)	X	123.32	153.09	115.13	79.46	66.19
股利 (DPS)	RMB 元	0.3000	0.3000	0.33	0.42	0.51
股息率 (Yield)	%	0.34	0.34	0.37	0.48	0.57

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	506	547	720	936	1130
经营成本	313	350	468	607	736
营业税金及附加	4	3	5	6	7
销售费用	50	54	63	71	87
管理费用	27	29	36	41	48
财务费用	-5	-3	-2	-6	-7
资产减值损失	-12	-9	-5	-9	-8
投资收益	5	9	8	7	8
营业利润	64	50	74	106	127
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	64	50	74	106	127
所得税	3	1	4	4	5
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	61	49	70	101	122

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	355	176	192	150	251
应收帐款	98	119	191	218	248
存货	116	116	145	159	175
流动资产合计	778	720	1296	1516	1774
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	37	48	144	179	215
在建工程	24	69	48	34	24
无形资产	174	304	364	386	409
资产总计	951	1023	1660	1902	2183
流动负债合计	174	231	323	372	409
长期负债合计	25	15	16	16	16
负债合计	199	246	339	388	425
少数股东权益	4	4	4	4	5
股东权益合计	748	774	1317	1510	1753
负债和股东权益总计	951	1023	1660	1902	2183

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	99	81	97	101	122
投资活动产生的现金流量净额	-115	-270	-575	-171	-76
筹资活动产生的现金流量净额	-37	-10	494	28	55
现金及现金等价物净增加额	-53	-199	16	-42	101

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。