

精锻科技 (300258.SZ)

精锻齿轮龙头加速出海，卡位机器人布局新赛道

精锻齿轮行业细分龙头，客户涵盖知名主机厂及 Tier1 供应商。公司主业为汽车精锻齿轮及其它精密锻件的研发、生产与销售，主要产品包括汽车差速器半轴齿轮和行星齿轮、汽车变速器结合齿齿轮等，是国内乘用车精锻齿轮细分行业的龙头企业。公司持续拓展海外及新能源客户，覆盖上汽大众、吉利汽车等合资及自主品牌，沃尔沃、福特、蔚来等新能源车企，以及奔驰、宝马等海外知名车企及 Tier1 供应商。未来，公司计划全力推进泰国工厂建设，以承接北美订单；同时通过摩洛哥分公司覆盖欧洲及中东市场。

单一齿轮向总成业务延伸，产品结构持续优化。公司通过定增、可转债募资投向差速器总成、新能源电驱传动部件等项目，实现产能快速增长。公司依托总成产品更高附加值打开价值空间，2024年总成类业务营收4.92亿元、同比增长18.84%，占比达24.3%，成为第二大营收来源，公司精准卡位新能源汽车集成化趋势，成长确定性凸显。

精锻技术拓展至铝合金轻量化底盘关键零部件，布局新能源轻量化及机器人业务。公司精准把握汽车新能源化浪潮下的轻量化需求，通过“新能源汽车轻量化关键零部件生产”等项目，提供满足轻量化、低噪音需求的核心产品，未来将持续提升差速器总成、电机轴及轻量化铝合金锻件等新能源产品收入占比，加速产能释放。公司积极切入机器人赛道，2025年与天津爱玛信合资设立江苏太平洋智能关节有限公司，开发机器人关节组件，并对外投资武汉格蓝若智能机器人有限公司，目前已顺利交付模组类产品，有望打开第二增长曲线。

投资建议：公司作为精锻齿轮龙头，持续拓展新产品新客户，我们预计2025-2027年归母净利润分别为1.53/2.04/2.52亿元，同增-4.3%/33.5%/23.5%，当前对应市值PE为49/37/30x。考虑到差速器总成等新产品处于上量阶段，海外市场加速布局，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期风险、海外市场推进不及预期的风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、数据滞后性风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,103	2,025	2,149	2,438	2,776
增长率 yoy (%)	16.3	-3.7	6.1	13.5	13.9
归母净利润(百万元)	238	160	153	204	252
增长率 yoy (%)	-3.9	-32.8	-4.3	33.5	23.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.41	0.27	0.26	0.35	0.43
净资产收益率(%)	6.3	4.2	4.0	5.1	6.0
P/E(倍)	31.6	47.0	49.1	36.8	29.8
P/B(倍)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8

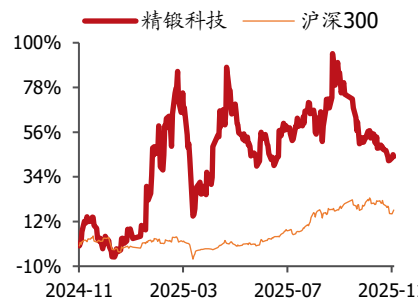
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年11月26日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	汽车零部件
11月26日收盘价(元)	12.82
总市值(百万元)	7,500.31
总股本(百万股)	585.05
其中自由流通股(%)	97.41
30日日均成交量(百万股)	14.04

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimenteng@gszq.com

相关研究

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
流动资产	2416	2899	3451	3664	3963
现金	1103	1580	1754	1806	1978
应收票据及应收账款	535	543	537	609	694
其他应收款	2	2	2	3	3
预付账款	42	26	32	37	42
存货	542	573	719	763	810
其他流动资产	190	175	407	445	435
非流动资产	3840	4193	4128	4171	4180
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2755	2908	2982	3035	3057
无形资产	279	271	264	254	245
其他非流动资产	806	1014	882	882	878
资产总计	6256	7092	7579	7835	8143
流动负债	1263	2077	2286	2458	2640
短期借款	566	1106	1406	1506	1606
应付票据及应付账款	577	550	665	727	796
其他流动负债	120	421	216	226	238
非流动负债	1237	1214	1455	1360	1265
长期借款	231	126	376	276	176
其他非流动负债	1005	1088	1079	1084	1089
负债合计	2500	3290	3741	3818	3904
少数股东权益	6	5	6	6	6
股本	482	482	585	585	585
资本公积	1246	1254	1151	1151	1151
留存收益	1844	1903	2038	2217	2438
归属母公司股东权益	3751	3797	3833	4012	4233
负债和股东权益	6256	7092	7579	7835	8143

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	545	542	513	634	715
净利润	236	159	153	204	252
折旧摊销	310	350	394	418	453
财务费用	67	63	49	57	59
投资损失	-6	-10	-11	-10	-8
营运资金变动	-60	-48	-68	-40	-45
其他经营现金流	-3	26	-3	4	4
投资活动现金流	-975	-242	-726	-304	-258
资本支出	-746	-656	-449	-263	-263
长期投资	-1	-4	-207	-46	2
其他投资现金流	-229	418	-70	5	3
筹资活动现金流	481	537	184	-79	-87
短期借款	-573	540	300	100	100
长期借款	167	-105	250	-100	-100
普通股增加	0	0	103	0	0
资本公积增加	-44	8	-103	0	0
其他筹资现金流	931	95	-366	-79	-87
现金净增加额	64	827	-27	253	372

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2103	2025	2149	2438	2776
营业成本	1567	1531	1617	1832	2082
营业税金及附加	20	24	28	24	28
营业费用	11	11	12	12	14
管理费用	135	147	180	183	200
研发费用	108	125	131	146	167
财务费用	19	39	28	37	35
资产减值损失	-3	-14	-4	-4	-4
其他收益	29	46	32	37	42
公允价值变动收益	1	3	0	0	0
投资净收益	6	10	11	10	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	278	187	191	246	296
营业外收入	2	1	4	0	0
营业外支出	1	1	4	0	0
利润总额	278	188	191	246	296
所得税	42	28	38	42	44
净利润	236	159	153	204	252
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	238	160	153	204	252
EBITDA	600	565	613	701	785
EPS (元/股)	0.41	0.27	0.26	0.35	0.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.3	-3.7	6.1	13.5	13.9
营业利润(%)	-1.1	-32.6	2.2	28.4	20.6
归属母公司净利润(%)	-3.9	-32.8	-4.3	33.5	23.5
获利能力					
毛利率(%)	25.5	24.4	24.7	24.9	25.0
净利率(%)	11.3	7.9	7.1	8.4	9.1
ROE(%)	6.3	4.2	4.0	5.1	6.0
ROIC(%)	4.5	2.9	2.6	3.4	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.0	46.4	49.4	48.7	48.0
净负债比率(%)	16.3	23.2	27.7	25.3	20.0
流动比率	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.1	1.2	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.9	4.5	4.7	4.8	4.8
应付账款周转率	4.2	3.9	3.7	3.7	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.27	0.26	0.35	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.93	0.88	1.08	1.22
每股净资产(最新摊薄)	6.41	6.49	6.55	6.86	7.23
估值比率					
P/E	31.6	47.0	49.1	36.8	29.8
P/B	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.4	9.2	14.0	12.1	10.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 26 日收盘价

内容目录

1.精锻齿轮行业龙头，涉猎多元化业务.....	5
1.1 公司成长三十余年，产品矩阵丰富.....	5
1.2 股权结构清晰，子公司多元化布局.....	6
1.3 客户涵盖头部主机厂及 Tier1 供应商，积极拓展海外&新能源客户.....	7
1.4 盈利短期承压，公司加速业务转型.....	9
2.积极拓展业务板块，从单一齿轮向差速器总成升级.....	12
2.1 精锻齿轮龙头，齿轴类产品业内遥遥领先.....	12
2.2 从零件向部件发展升级，单车配套价值量提高.....	14
2.3 推进差速器总成产能扩张，优化产品结构.....	15
3.拓展开发汽车轻量化铝合金零部件业务，打造第二成长曲线.....	18
3.1 新能源汽车占比逐步提高，轻量化已成趋势.....	18
3.2 精锻成形技术延伸至轻量化领域，公司新能源业务持续布局.....	19
4.布局人形机器人赛道，打开公司成长空间.....	21
4.1 人形机器人关节模组与关键零部件减速器.....	21
4.2 公司内部研发与外部扩张进程加速，着手布局人形机器人赛道.....	21
盈利预测.....	24
风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司主要产品类别.....	6
图表 3: 精锻科技股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）.....	6
图表 4: 公司全资子公司的主要业务.....	7
图表 5: 公司主要客户.....	8
图表 6: 2020-2025H1 公司分地区收入占比.....	8
图表 7: 2020-2025H1 公司业务分区域毛利率.....	8
图表 8: 2020-2024 年公司前五大客户营收占比.....	9
图表 9: 2019-2024 年公司乘用车业务（电动车）产销情况（万件）.....	9
图表 10: 公司 2020-2025Q1-Q3 营业收入.....	9
图表 11: 公司 2020-2025Q1-Q3 归母净利润.....	9
图表 12: 2020-2025H1 公司分行业营业收入占比.....	10
图表 13: 2023-2025H1 公司分产品营业收入占比.....	10
图表 14: 2020-2025Q1-Q3 公司毛利率、净利率.....	10
图表 15: 2020-2025Q1-Q3 公司期间费用占比.....	10
图表 16: 2019-2024 年公司在建工程与固定资产.....	11
图表 17: 2019-2024 年公司计提折旧与摊销及占营收比重.....	11
图表 18: 2019-2024 年公司产品产销情况（万件）.....	11
图表 19: 2019-2024 年公司商用车&高端农机业务产销情况（万件）.....	11
图表 20: 汽车差速器结构图.....	12
图表 21: 传统汽车差速器总成示意图.....	12
图表 22: 变速器工作示意图.....	13
图表 23: 变速器齿轮示意图.....	13
图表 24: 公司主要竞争对手.....	13
图表 25: 公司差速器总成图（不含行星架结构的壳体）.....	14
图表 26: 新能源汽车电驱传动部件总成结构图.....	14
图表 27: 差速器总成单车价值量情况.....	14
图表 28: 2023-2024 年公司齿轴类业务产品生产情况（万件）.....	15
图表 29: 2019-2024 年公司乘用车业务（燃油车）产销情况（万件）.....	15
图表 30: 公司含行星架结构的差速器总成（2020 年募投产品）.....	15

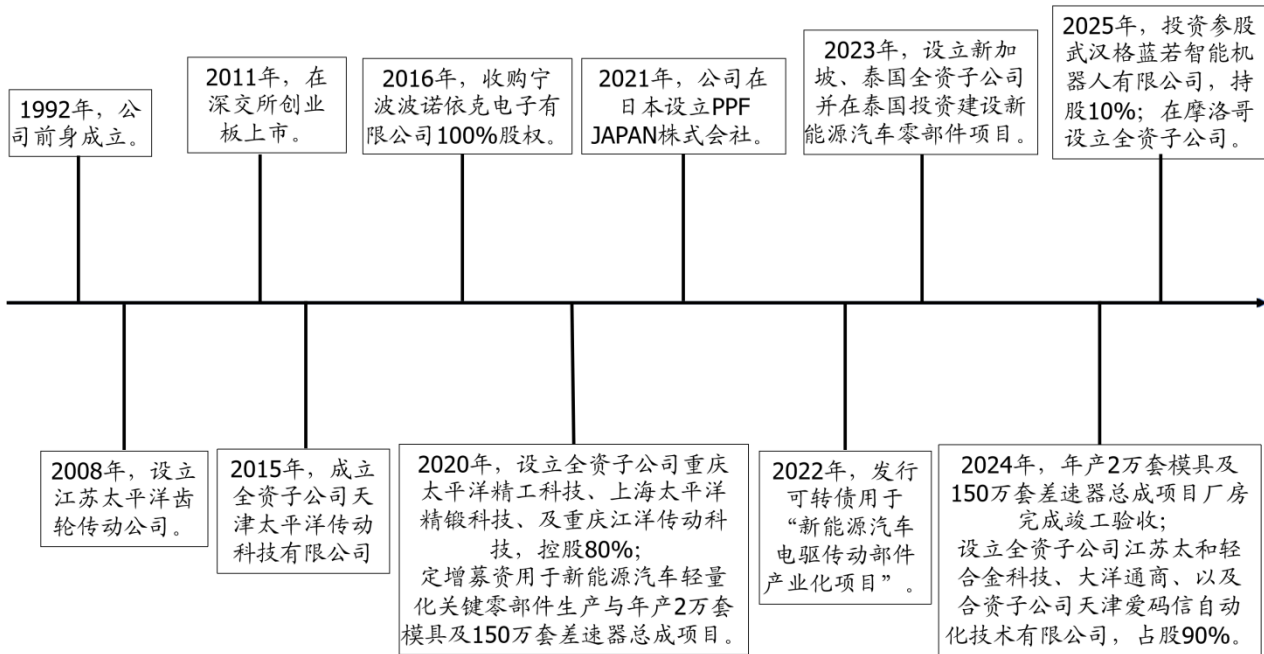
图表 31:	相关产品在汽车中的安装位置示意图 (以电动车为例)	15
图表 32:	公司差速器总成相关产能扩张计划	16
图表 33:	2019-2024 年公司总成类产品产能及产能利用率	16
图表 34:	2019-2024 年公司总成类产品产量及销量	16
图表 35:	2020-2025H1 公司总成类业务营收及同比增速	17
图表 36:	2020-2025H1 公司总成类业务收入占比与毛利率情况	17
图表 37:	2018-2024 年中国新能源乘用车零售渗透率	18
图表 38:	2018-2024 年中国新能源汽车 (纯电动) 产销量	18
图表 39:	轻量化发展技术路线情况	18
图表 40:	新能源汽车轻量化关键零部件生产项目意图	19
图表 41:	新能源汽车电驱传动部件总成图	19
图表 42:	转向节、控制臂在新能源汽车车身位置示意图	19
图表 43:	主减速器示意图	19
图表 44:	汽车轻量化业务在建工程	20
图表 45:	三类精密减速器的特征	21
图表 46:	江苏太平洋智能关节有限公司股权结构图	22
图表 47:	武汉格蓝若智能机器人有限公司股权结构图	22
图表 48:	格蓝若智能机器人产品示意图	23
图表 49:	“劳动者 1 号”技术特点	23
图表 50:	格蓝若智能机器人产品应用场景	24
图表 51:	精锻科技各业务收入及盈利能力核心假设 (百万元)	25
图表 52:	精锻科技可比公司估值表 (亿元人民币, 截至 2025 年 11 月 26 日)	25

1. 精锻齿轮行业龙头，涉猎多元化业务

1.1 公司成长三十余年，产品矩阵丰富

精锻科技成立于1992年，于2011年在深交所创业板上市。公司主营业务为汽车差速器锥齿轮、新能源汽车用电机轴和差速器总成等产品的生产与销售，是行业领先的精锻齿轮供应商。公司产品获得国内外主流整车制造商或其动力总成供应商的高度认可，是目前国内乘用车精锻齿轮细分行业的龙头企业，轿车精锻齿轮、结合齿齿轮、EDL齿轮等产销量位居行业前列。

图表1: 公司发展历程



资料来源：Wind、公司公告、公司年报、公司招股说明书、企查查、国盛证券研究所

差速器锥齿轮及总成基本盘稳固，拓展新能源轻量化等业务。经过30多年的发展，公司形成了丰富且完善的产品矩阵，公司的主营业务为新能源汽车电驱动零部件和差速器总成、乘用车变速箱零部件。目前的产品结构主要聚焦于差速器锥齿轮及差速器总成，同时，公司围绕精锻成形技术，积极拓展新能源汽车电机轴、铝合金轻量化底盘关键零部件、电磁阀总成等业务。

图表2: 公司主要产品类别

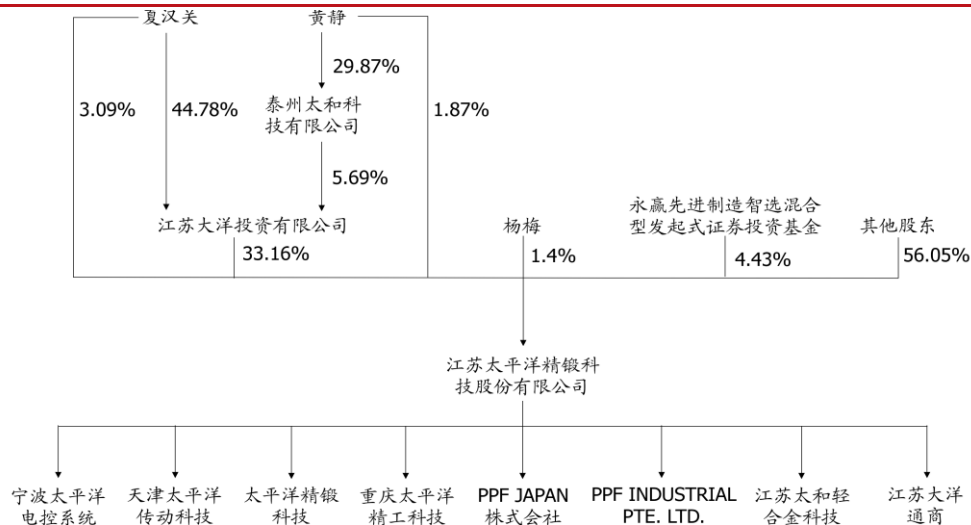
产品名称	产品主要用途	产品图片	主要应用领域
差速器锥齿轮类产品	差速器锥齿轮类产品包括半轴齿轮和行星齿轮，主要用于汽车差速器总成。差速器是汽车驱动系统的主要部件，作用是在汽车转弯过程中，允许两边半轴以不同的转速旋转，同时传递动力，减少轮胎与地面的摩擦，防止车轮打滑。		传统燃油车、油电混合动力车、纯电动车
差速器总成	可以实现差速器功能的一个完整整体。		传统燃油车、油电混合动力车、纯电
变速器结合齿类产品	变速器结合齿类产品包含结合齿和齿圈，主要用于汽车变速器总成，主要用于改变传动比、扩大驱动轮转矩和转速的变化范围，以适应经常变化的行驶条件，同时使发动机在功率较高而油耗较低的情况下工作。		传统燃油车、油电混合动力车
其他产品（异形件、轴类件、盘类件、VVT等）	主要有变速器离合器驱动盘毂、变速器传动轴，驻车锁片、驻车抓及电机轴、汽车发动机进排气正时系统(VVT)等。		传统燃油车、油电混合动力车、纯电动车

资料来源：公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、国盛证券研究所

1.2 股权结构清晰，子公司多元化布局

公司实际控制人为夏汉关、黄静夫妇。公司股权结构维持稳定，大洋投资是公司控股股东，实际控制人夏汉关持有大洋投资 44.78% 股权，与股东黄静系一致行动人。

图表3: 精锻科技股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



资料来源：Wind、企查查、国盛证券研究所

加速子公司设立，助力公司战略落地。近年来，为完善产业链布局与实现全球化战略，公司频繁出手设立子公司。目前，公司拥有 10 家全资子公司，覆盖金属材料、产品研发与制造、贸易等全产业链，其中天津传动在 2024 年实现营收/净利润分别为 3.12/0.32 亿元；重庆精工实现营收/净利润分别为 1.64/0.16 亿元；宁波电控实现营收/净利润分别为 0.39/0.16 亿元。2025 年，欧洲客户提出本地化供货需求，公司设立摩洛哥全资子公司，业务主要将覆盖欧洲及非洲市场，也可支撑美国市场。至此，公司在新加坡、泰国、摩洛哥、日本、法国的全球布局已基本确立，国内工厂服务亚洲与欧洲地区，并为境外子公司提供全球支持；泰国公司主要服务亚太、北美，并为东南亚地区客户提供配套支持；摩洛哥公司主要服务欧洲和非洲，并为北美洲与南美洲客户配套提供支持。

图表4: 公司全资子公司的主要业务

子公司名称	设立时间	主要业务
宁波太平洋电控系统	2003	VVT 总成及 OCV 阀、商用车电磁阀等产品的研发、生产和销售。
天津太平洋传动科技	2015	汽车差速器锥齿轮、汽车变速器结合齿齿轮、汽车变速器轴类件、同步器齿圈等零件、新能源汽车用电机轴和差速器总成的研发、生产和销售。
太平洋精锻科技（上海）	2020	汽车零部件、机电一体化产品的设计与研发。
重庆太平洋精工科技	2020	汽车差速器锥齿轮、汽车变速器结合齿齿轮、新能源汽车用电机轴和差速器总成等产品的研发、生产和销售。
PPF JAPAN 株式会社	2021	日系汽车配套零部件的研发、生产和销售。
太平洋精锻科技（泰国）有限公司	2023	精密锻件、精密冲压件、成品齿轮、精密模具、轴齿部件总成等零部件设计、制造与销售。
PPF 新加坡	2023	无主导产品的多种商品批发贸易。
江苏太和轻合金科技	2024	新材料技术研发、金属材料制造、有色金属合金制造、有色金属铸造、有色金属合金销售、高性能有色金属及合金材料销售、工程和技术研究和试验发展、货物进出口、技术进出口等。
江苏大洋通商	2024	汽车零配件批发和零售、汽车零部件及配件制造；金属材料、高性能有色金属及合金材料、有色金属合金、金属工具、金属切削机床、金属制品的销售等。
PPF（摩洛哥）有限公司	2025	汽车零部件的研发、生产、贸易等，主要覆盖欧洲及非洲市场。

资料来源：公司公告、公司半年报、公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、国盛证券研究所

1.3 客户涵盖头部主机厂及 Tier1 供应商，积极拓展海外&新能源客户

公司客户涵盖国内外知名主机厂及知名 Tier1 零部件供应商。公司在产品质量、批量生产和稳定的交付能力、配套研发能力等方面遥遥领先，同时拥有丰富、优质的外资、合资品牌客户资源。在国内，公司产品直接配套于我国的合资及自主品牌，如一汽大众、上汽大众、吉利汽车、上汽通用、北京奔驰、上汽通用五菱、长城汽车、长安福特及新能源的沃尔沃、福特、蔚来、理想、小鹏、广汽、小米、零跑、北汽、比亚迪等。在国外，公司为奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、福特、丰田、日产、克莱斯勒及北美电动车大客户、中国知名技术公司等终端客户全球配套，同时也进入了 GKN、MAGNA、AAM、DANA、JOHNDEERE 等全球知名 Tier1 客户的配套体系。

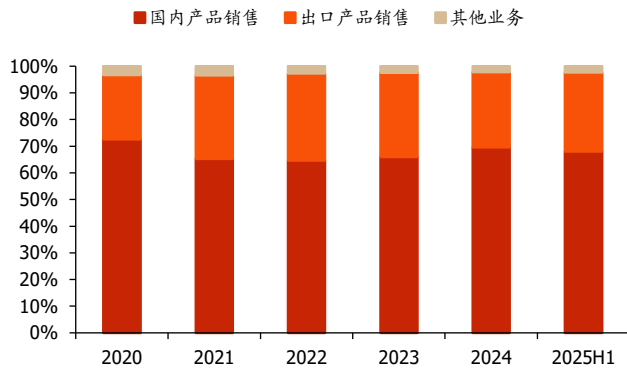
图表5: 公司主要客户



资料来源: 公司官网、公司年报、国盛证券研究所

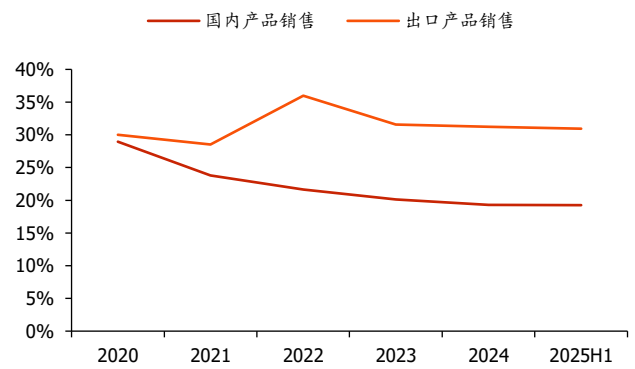
海外营收占比稳定，盈利水平较高。公司产品大批量出口美国、欧洲、日本、泰国、韩国等地区。2024年，公司出口产品销售5.71亿元，收入规模同比下降13.91%，占主营业务收入的28.18%，其他业务需求大幅下降，主要系部分海外客户需求下降所致。2025H1，国外销售占比达到29.67%。公司外销业务毛利率显著高于国内，近三年均维持在30%以上，2025H1公司外销及内销业务毛利率分别为30.94%/19.25%。近年来，公司先后设立日本、泰国、新加坡以及摩洛哥的子公司。目前，公司正积极加快海外生产基地的建设和产能布局，泰国公司已于2025年6月开始试生产。

图表6: 2020-2025H1 公司分地区收入占比



资料来源: 公司年报、公司半年报、国盛证券研究所

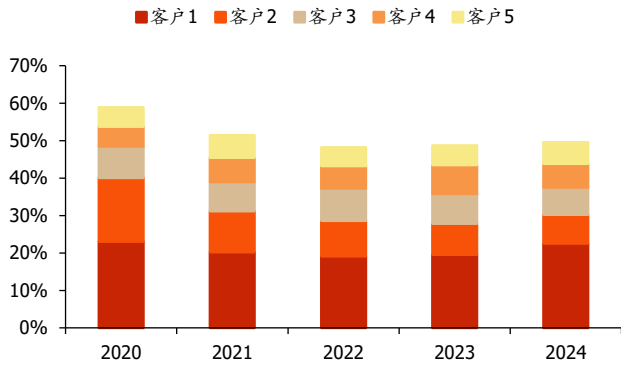
图表7: 2020-2025H1 公司业务分区域毛利率



资料来源: 公司年报、公司半年报、国盛证券研究所

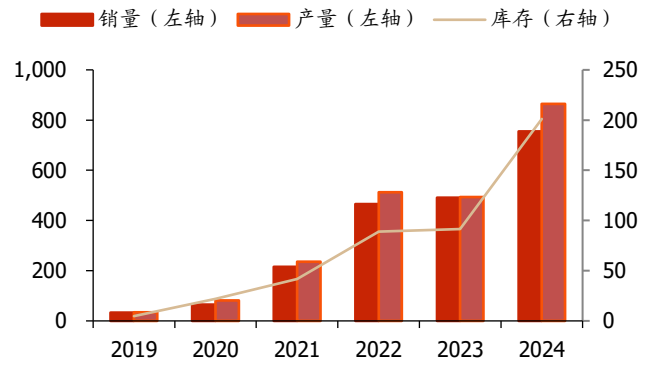
前五大客户占比稳定，新能源业务实现拓展。2024年，公司向前五大客户的销售额占销售总额的49.54%，较上年变化不大，销售集中度较高。公司持续拓展新能源领域，目前相关客户包括新能源的沃尔沃、福特、蔚来、理想、小鹏、广汽、小米、零跑、北汽、比亚迪等。2024年，得益于多个新能源车项目批量生产，公司电动乘用车业务产销双双大增，产量、销量分别达到863.96万件、754.27万件，同比分别增长75.23%、53.78%。2025年上半年公司在新能源轴齿业务和轻量化铝锻业务都获得了客户新项目的提名，进一步拓展了公司的业务范围。

图表8: 2020-2024年公司前五大客户营收占比



资料来源: 公司年报、国盛证券研究所

图表9: 2019-2024年公司乘用车业务(电动车)产销情况(万件)

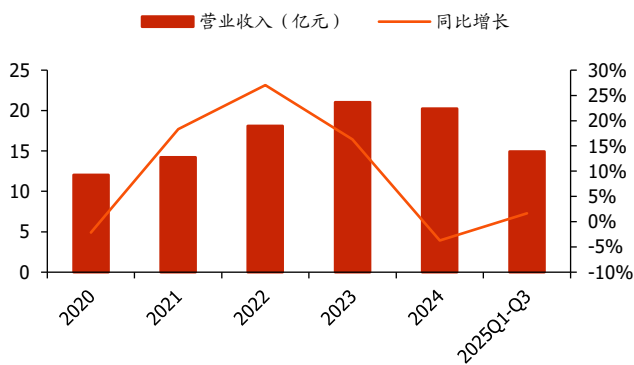


资料来源: 公司年报、国盛证券研究所

1.4 盈利短期承压, 公司加速业务转型

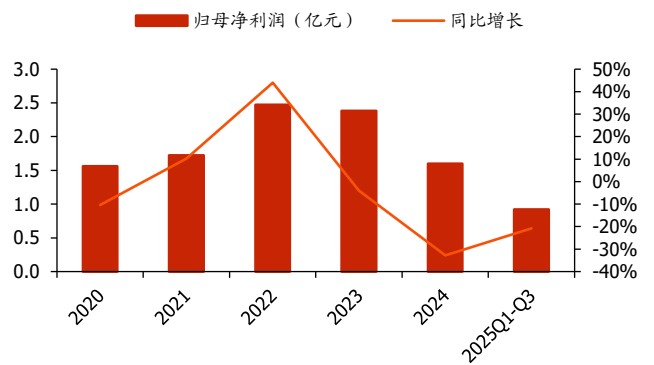
受燃油车市场萎缩及出口业务下滑影响, 公司近期业绩承压。2024年, 公司实现营收20.25亿元, 同比下降3.72%; 实现归母净利润1.6亿元, 同比下滑32.79%。公司主营业务结构与燃油车市场景气度高度相关, 受我国以旧换新政策对换购新能源的更高补贴以及自主品牌的新能源产品在动力、能耗、智能化等方面的产品力提升影响, 新能源对传统燃油车加速替代, 当前公司仍处于新能源业务快速放量但尚未能完全对冲传统业务下滑的转型阵痛期。2025年Q1-Q3, 公司实现营业收入14.92亿元, 同比增长1.67%; 实现归母净利润0.92亿元, 同比下滑20.85%, 主要系新能源业务产能爬坡初期成本较高, 传统燃油车业务萎缩导致的产能利用率不足所致。2025Q3单季营收、归母净利润环比均实现增长, 分别同增9.73%、38.94%。

图表10: 公司2020-2025Q1-Q3营业收入



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表11: 公司2020-2025Q1-Q3归母净利润

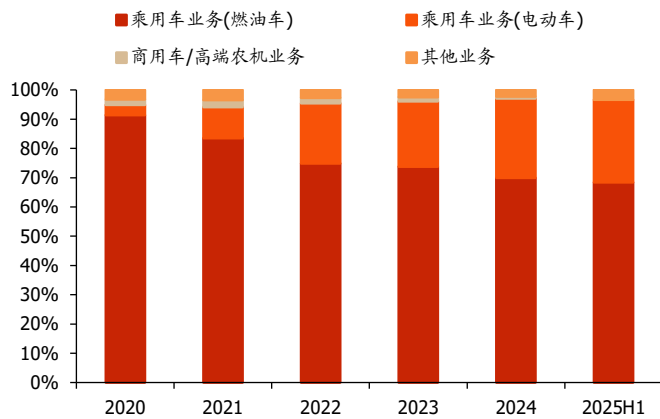


资料来源: Wind、国盛证券研究所

公司持续推进电动化战略, 总成产品有望扩张。从业务来看, 公司的主要业务收入来源为乘用车业务, 包括燃油车和电动车, 在2024年二者的收入占比分别为69.93%和27.14%。近年来公司不断拓展电动车业务, 2025H1, 公司的乘用车业务(电动车)收入占比达到28.22%。从产品来看, 公司的主要收入来源为齿轮类和总成类产品, 两者在

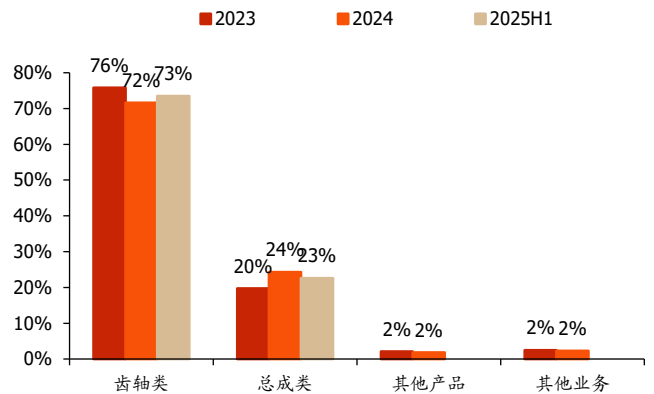
2024年占总营收比重分别为71.61%和24.3%，差速器总成是公司重点发展的业务，2024年营收为4.92亿元，同比增长18.84%。

图表12: 2020-2025H1 公司分行业营业收入占比



资料来源: Wind、公司年报、公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、国盛证券研究所

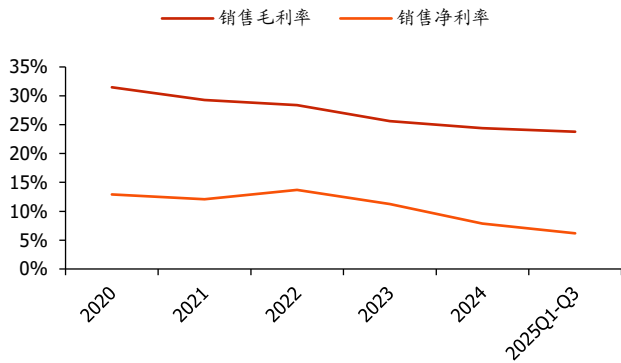
图表13: 2023-2025H1 公司分产品营业收入占比



资料来源: Wind、公司年报、国盛证券研究所

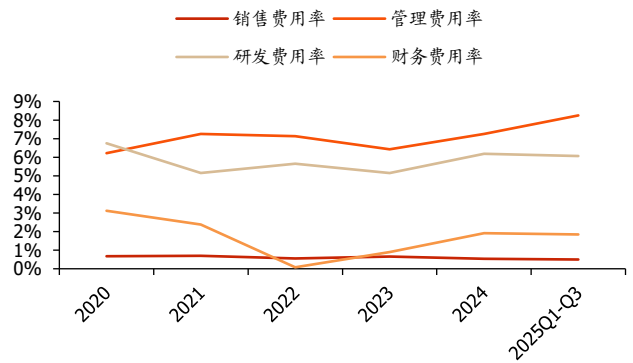
公司毛利率实现企稳，公司费用管控稳定。受燃油车市场不利因素影响，公司毛利率自2020年起逐步下滑。2024年，公司的毛利率/净利率分别为24.42%/7.87%，同比下滑1.21pct/3.36pct，主要系天津工厂利用率不足等原因所致。2025Q1-Q3，公司毛利率为23.78%，同比上一年同期下降1.28pct。费用方面，2024年公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为0.54%/7.26%/6.18%/1.91%，分别同比下降0.11pct/增长0.83pct/增长1.03pct/增长1.02pct。2024年公司持续加大对新产品项目的研发投入，公司共申请专利45件，获授权专利13件，研发费用为1.25亿元，同比增长15.60%。

图表14: 2020-2025Q1-Q3 公司毛利率、净利率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

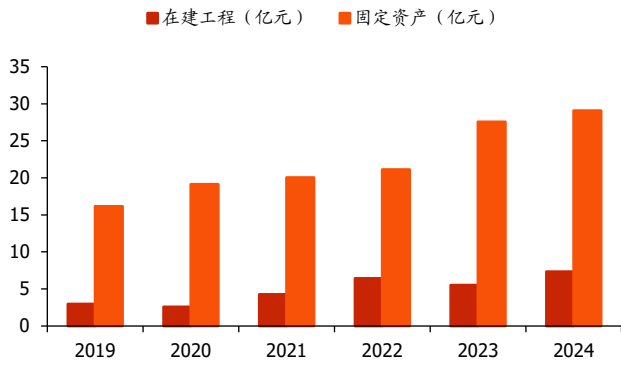
图表15: 2020-2025Q1-Q3 公司期间费用占比



资料来源: Wind、国盛证券研究所

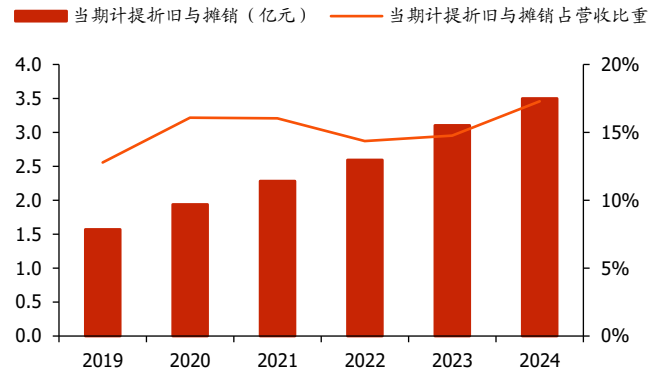
在建工程、固定资产快速增长，折旧计提短期拖累业绩。2024年，公司的在建工程达到7.34亿元，同比增长32.85%，主要系公司海外基地（泰国）及轻量化产线投资增加所致；固定资产达到29.07亿元，同比增长5.53%，新增部分主要为机器设备和房屋及建筑物，成新率为57.80%。公司固定资产的持续增长带来了更多的折旧，2024年公司计提了3.5亿元的折旧与摊销，同比增长12.81%，占营收比重为17.29%，短期内给公司盈利带来了一定压力。

图表16: 2019-2024年公司在建工程与固定资产



资料来源: Wind、国盛证券研究所

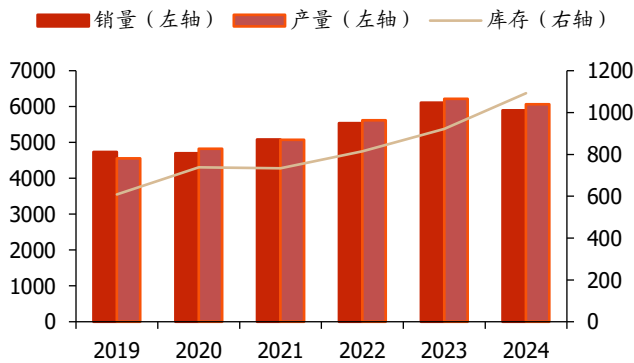
图表17: 2019-2024年公司计提折旧与摊销及占营收比重



资料来源: Wind、国盛证券研究所

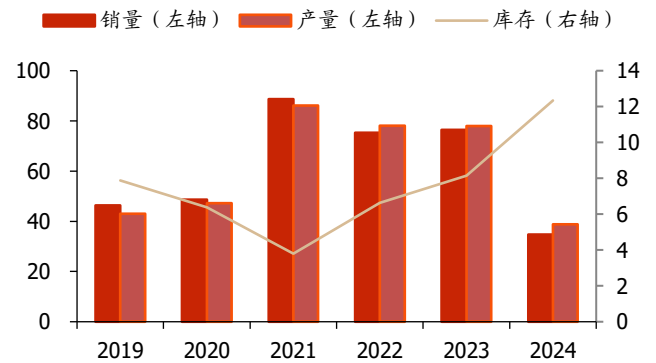
海外客户影响，高端农机业务下滑明显。业务方面，公司2024年的产品生产、销售总量分别达到6067万件、5895万件，同比下滑2.45%、3.56%。下滑最大的部分是高端农机业务，受公司海外农机客户全球市场下滑影响，该业务产销量下滑超过30%。

图表18: 2019-2024年公司产品产销情况 (万件)



资料来源: 公司年报、国盛证券研究所

图表19: 2019-2024年公司商用车&高端农机业务产销情况 (万件)



资料来源: 公司年报、国盛证券研究所

2. 积极拓展业务板块，从单一齿轮向变速器总成升级

差速器总成的核心零件是差速器锥齿轮。精锻科技在国内差速器锥齿轮领域优势明显，同时为部分客户加工差速器壳体，具备转向差速器总成产品的能力。国内汽车销量增幅放缓和汽车零部件行业竞争激烈的环境下，从单一产品向总成类产品的延伸能够优化公司的产品结构，提升公司的盈利能力。

2.1 精锻齿轮龙头，齿轴类产品业内遥遥领先

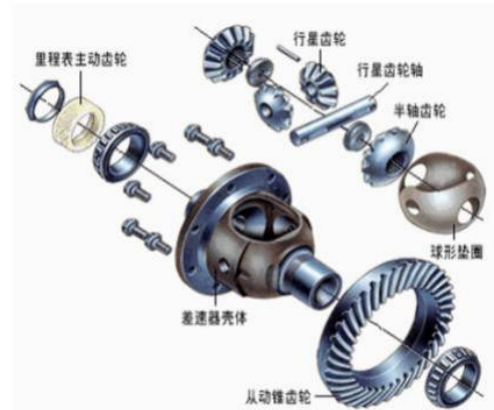
差速器是汽车驱动系统的重要部件。差速器是驱动车轮差速转弯或复杂路面强力通过的必备零件，其作用是在向两边半轴传递动力的同时，允许两边半轴以不同的转速旋转，满足两边车轮尽可能以纯滚动的形式作不等距行驶，减少轮胎与地面的摩擦。通常差速器由半轴齿轮、行星齿轮（半轴齿轮和行星齿轮均为锥齿轮）、行星齿轮轴、垫圈和差速器壳等组成，发动机动力依次经过离合器、变速器、主减速器、差速器、半轴传给车轮，驱动车轮前进。

图表20: 汽车差速器结构图



资料来源: 公司 2020 年度向特定对象发行股票募集说明书、国盛证券研究所

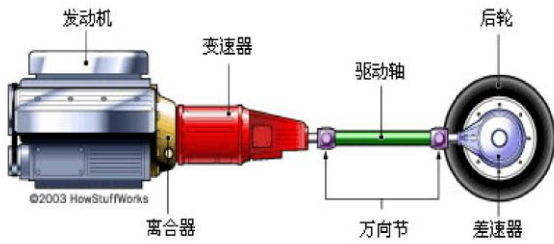
图表21: 传统汽车差速器总成示意图



资料来源: 公司 2020 年度向特定对象发行股票募集说明书、国盛证券研究所

汽车变速器通常由结合齿轮、倒档齿轮、主减齿轮等零部件组成。汽车变速器是用于协调发动机的转速和车轮的实际行驶速度的变速装置，用于发挥发动机的最佳性能，主要原理是通过不同尺寸及齿数的齿轮互相啮合，为不同车速提供必需的动力输出。汽车变速器可以在汽车行驶过程中，在发动机和车轮之间产生不同的变速比，通过换挡可以使发动机在其最佳的动力性能状态下工作。

图表22: 变速器工作示意图



资料来源: 中马传动招股说明书、国盛证券研究所

图表23: 变速器齿轮示意图



资料来源: 中马传动招股说明书、国盛证券研究所

国内乘用车差速器锥齿轮细分领域龙头，多年精锻齿轮产销量排名领先。目前公司在国内差速器锥齿轮细分领域的竞争对手主要是国外的大型汽车零部件企业，例如武藏精密、大冈技研、德国的德西福格等。四川名齿在部分自主品牌及小部分外资、合资品牌方面与公司存在一定竞争。结合齿类业务方面，豪能股份在客户构成等方面与公司存在一定竞争关系，蓝黛科技、中马传动也与公司的结合齿业务存在一定的重合；VVT类业务方面，富临精工为国内VVT产品龙头企业，其在客户资源、产品规模等方面均处于领先地位，与公司存在一定竞争关系。

图表24: 公司主要竞争对手

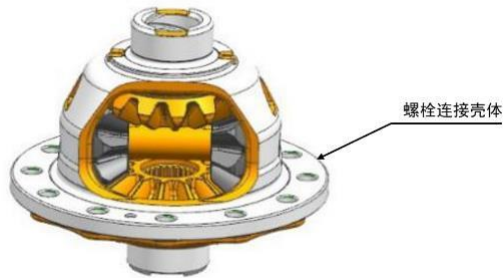
差速器锥齿轮	
公司	简介
武藏精密工业株式会社 (Musashi)	全球锥齿轮与差速器领先企业，本公司的主要业务包括 Ball Joint、凸轮轴、齿轮业务。其齿轮业务提供行星齿轮组件、锥齿轮、螺旋齿轮、链轮、齿轮轴和连杆等。2024 年公司营收为 163.04 亿元。
大冈技研株式会社 (O-OKA)	主营行星齿轮、内齿轮、变速箱齿轮等，产品主要用于电动汽车和发动机等各种机械部件。
德西福格汽车零部件集团	公司为汽车行业知名的零部件制造商，主要业务包括动力总成、电动机、变速器、底盘和车身等，锥齿轮产品属于动力总成业务。
四川名齿	公司主要产品包括行星齿轮、半轴齿轮、圆柱齿轮和十字轴等，2024 年公司营收为 0.78 亿元，锥齿轮类产品（行星齿轮、半轴齿轮）营收为 0.46 亿元。
豪能股份	2024 年公司营收为 23.16 亿元，差速器营收为 4.70 亿元。差速器总成客户包括威睿、东风鼎新、株齿、中车、麦格纳（南昌）、蔚来；行星齿轮/半轴齿轮配套客户：配套客户：天津大众、吉利、比亚迪、蜂巢传动、麦格纳(南昌)、采埃孚、德纳。
变速器结合齿类	
公司	简介
豪能股份	公司汽车零部件业务包括同步器和差速器两大总成系统，主要产品包括同步器齿环、结合齿、航空零部件、差速器等。公司结合齿客户包括天津大众、一汽大众等。
蓝黛科技	主要从事乘用车变速器总成、乘用车变速器齿轮及壳体等零部件、汽车发动机缸体及摩托车主副轴组件的研发、生产与销售。2024 年公司收入为 35.36 亿元；自动变速器、平衡轴等动力传动总成产品营收为 8.86 亿元。
中马传动	主要从事于汽车变速器、新能源汽车减速器、传动齿轮的研发、设计、制造和销售。2024 年公司收入为 9.08 亿元，变速器和汽车齿轮产品收入分别为 5.11、2.77 亿元。
VVT 类业务	
公司	简介
富临精工	公司主要业务为汽车发动机零部件、新能源汽车智能电控和新能源锂电池正极材料的研发、生产和销售。公司以 VVT、VVL、油泵电磁阀为主的电磁驱动精密零部件，应用于汽车发动机，该产品获得赛力斯、大众、红旗、广汽、东风、日产等混动发动机项目定点。2024 年公司营收为 84.7 亿元，发动机零部件营收为 18.31 亿元。

资料来源: Wind、2020 年度向特定对象发行股票募集说明书、公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、四川名齿年报、2023 年豪能股份向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、蓝黛科技年报、富临精工年报、各公司官网、国盛证券研究所

2.2 从零件向部件发展升级，单车配套价值量提高

由零件供应向模块化、总成化发展升级符合行业发展趋势。近年来，下游变速箱厂、车桥厂或动力总成厂出于降低成本考虑，总成化、模块化采购趋势明显，由原先的采购差速器锥齿轮和壳体等零件自行装配，逐渐转变为直接采购差速器总成，单车配套价值量得以提高，为精锻科技发展差速器总成带来机遇。

图表25: 公司差速器总成图 (不含行星架结构的壳体)



资料来源: 公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

图表26: 新能源汽车电驱传动部件总成结构图



资料来源: 公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、国盛证券研究所

汽车差速器由单件到总成，单车配套价值量提高 2-3 倍。据华经产业研究院数据，差速器半轴齿轮、行星齿轮平均单价 20-30 元，前驱或者后驱的乘用车需要 2 个半轴齿轮和行星齿轮，单车配套价值 80-130 元；四驱乘用车需要 2 套差速器，单车配套价值 160-240 元。差速器总成主要包括半轴齿轮、行星齿轮、壳体、行星齿轮轴、调整垫片等零部件构成，其中核心零部件为半轴齿轮、行星齿轮，价值 80-130 元，壳体 100-150 元，总成产品总价值 190-300 元，单车配套价值量较传统锥齿轮提高 2-3 倍。

图表27: 差速器总成单车价值量情况

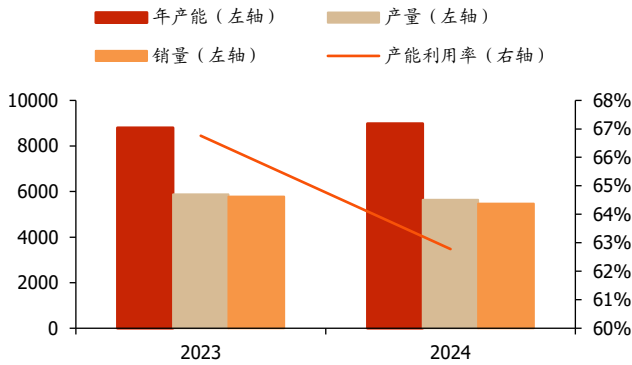
产品	零部件	单车配套数	单车配套价值 (元)
差速器总成	半轴齿轮	2	50-70
	行星齿轮	2	30-60
	壳体	1	100-150
	行星齿轮轴	1	10-20
总计		1	190-300

资料来源: 华经产业研究院、公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

2.3 推进差速器总成产能扩张，优化产品结构

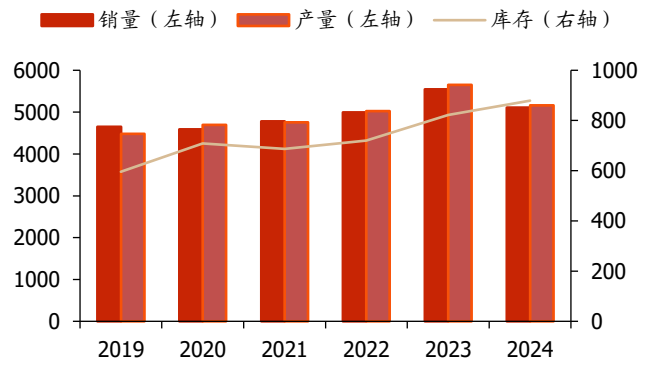
受燃油车市场影响，齿轴类产品产销双降。2024年，公司齿轴类产品的产能、产量和销量分别同比增长2.15%/下降3.94%/下降5.25%，产能利用率降低3.98pct，销售量的下降源于下游燃油车市场萎缩，传统齿轴类产品需求下降。2024年公司乘用车业务（燃油车）的销量、产量分别同比下滑7.93%/下滑8.58%，继续保持累库，库存同比上涨7%。

图表28: 2023-2024年公司齿轴类业务产品生产情况(万件)



资料来源: 公司可转债跟踪评级报告、国盛证券研究所

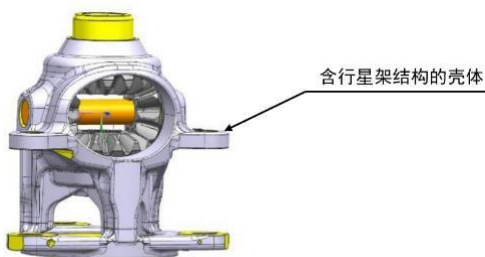
图表29: 2019-2024年公司乘用车业务(燃油车)产销情况(万件)



资料来源: 公司年报、国盛证券研究所

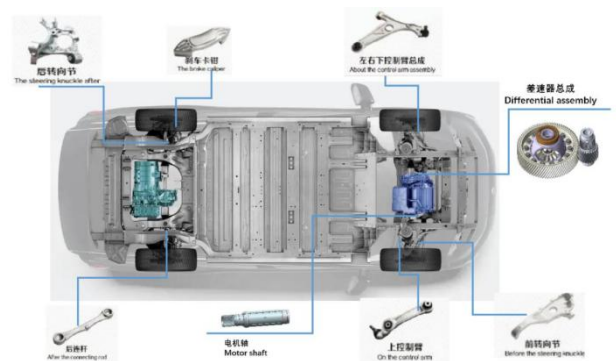
公司募资助力差速器总成产能扩张。公司于2020年向特定对象发行股票项目募集资金，用于投资项目“年产2万套模具及150万套差速器总成项目”与“新能源汽车轻量化关键零部件生产项目”；2023年，公司向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金9.8亿元，用于“新能源汽车电驱传动部件产业化项目”，截至2025年上半年资金使用比例达到77.31%，该项目为公司面向新能源汽车配套的差速器总成产品。

图表30: 公司行星架结构的差速器总成(2020年募投产品)



资料来源: 公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

图表31: 相关产品在汽车中的安装位置示意图(以电动车为例)



资料来源: 公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

全球化产能布局降低贸易风险。2023年，为应对美国关税壁垒等不可抗力，公司新建泰国工厂，以承接北美订单并开拓北美、欧洲等出口市场新业务和新项目，同时也有助于公司在东南亚汽车零部件市场的本土化推进。

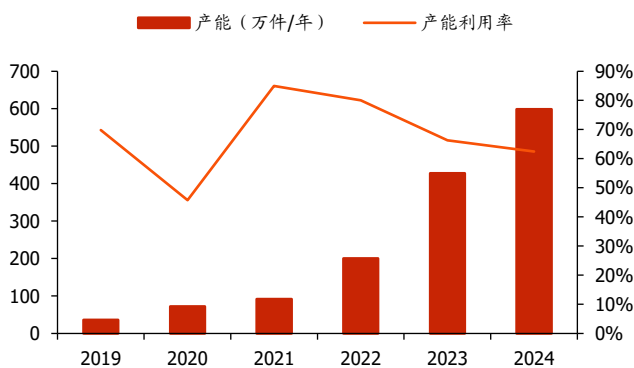
图表32: 公司差速器总成相关产能扩张计划

项目名称	立项时间	资金来源	项目内容	项目进度(截至2025.6.30)
天津传动“年产2万套模具及150万套差速器总成项目”	2020年	向特定对象发行股票	为全球知名整车厂、汽车零部件供应商在我国华北地区配套。投产后形成年产2万套模具及150万套差速器总成(含58万套行星架总成系列)产能。面向客户为沃尔沃、博格华纳等。	项目厂房已于2024年完成竣工验收,已经安装投产。
新能源汽车轻量化关键零部件生产项目	2020年	向特定对象发行股票	年产360万件新能源汽车轻量化关键零部件产能,其中年产转向节80万件,控制臂70万件,主减齿轮210万件。主要产品为用于汽车底盘系统的转向节、控制臂等铝锻件及主减速齿轮钢锻件。面向客户为中高端汽车品牌。	67.66%
新能源汽车电驱传动部件产业化项目	2022年	发行可转债募集资金	主要面向全球著名电动车大客户的差速器总成项目在中国华东地区、欧洲定点,产品用于汽车电机和减速机构模块。本项目包含180万套新能源汽车电驱传动部件总成(60万套为差速器总成同时配套齿轮、中间轴总成、输入轴;另120万套为差速器总成不配套齿轮、中间轴总成、输入轴),同时配套年产50万件电机轴产能。	70.29%
新能源汽车零部件项目(PPF泰国)	2023年	自有资金	差速器锥齿轮、EDL(电子差速锁齿轮)、齿轴锻件、部件总成。	70.94%。2025年6月,公司泰国工厂小批量试生产

资料来源: 公司年报、公司半年报、公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、2020年度向特定对象发行股票募集说明书、国盛证券研究所

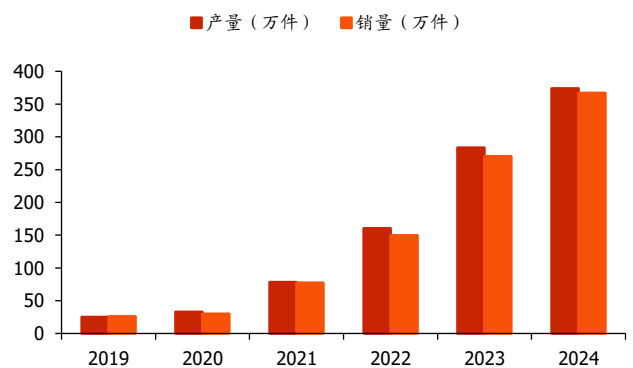
差速器总成产能不断扩张,产销双双提高。2024年,由于差速器总成项目投产,公司总成类产品产能大幅增长,产能利用率有所下降。公司产能达到598.95万件,同比增长40.18%,产能利用率为62.43%,相较上一年度下滑3.89pct。2024年差速器总成作为新能源车核心部件需求激增,总成类产品销量大幅增长,公司采用“以销定产”的生产模式,因此产量与销量接近。2024年公司的产、销量分别为373.92/367.23万件,分别同比增长31.95%/35.88%,增强了客户黏性与单车价值。

图表33: 2019-2024年公司总成类产品产能及产能利用率



资料来源: 公司可转债跟踪评级报告、国盛证券研究所

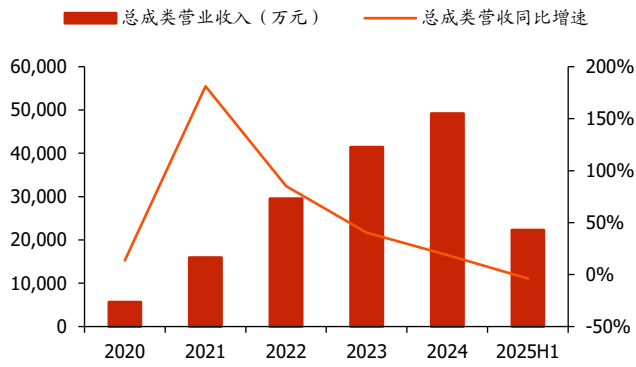
图表34: 2019-2024年公司总成类产品产量及销量



资料来源: 公司可转债跟踪评级报告、国盛证券研究所

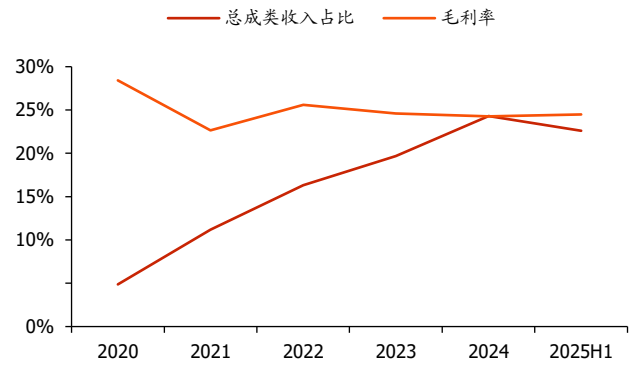
总成类业务营收占比不断提升,盈利水平稳定。公司产品结构持续优化,2024年公司总成类业务营收为4.92亿元,同比增长18.84%,占营业收入比重达到24.3%,是公司第二大营收来源。该业务盈利水平保持稳定,2024年公司总成类业务毛利率为24.25%,为公司整体利润提供了有力支撑。

图表35: 2020-2025H1 公司总成类业务营收及同比增速



资料来源: 公司年报、公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、国盛证券研究所

图表36: 2020-2025H1 公司总成类业务收入占比与毛利率情况



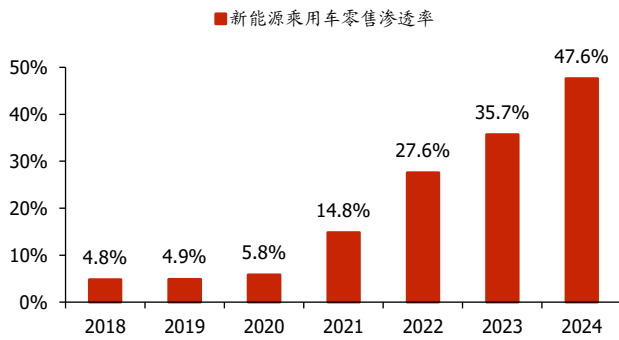
资料来源: 公司年报、公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书、国盛证券研究所

3. 拓展开发汽车轻量化铝合金零部件业务, 打造第二成长曲线

3.1 新能源汽车占比逐步提高, 轻量化已成趋势

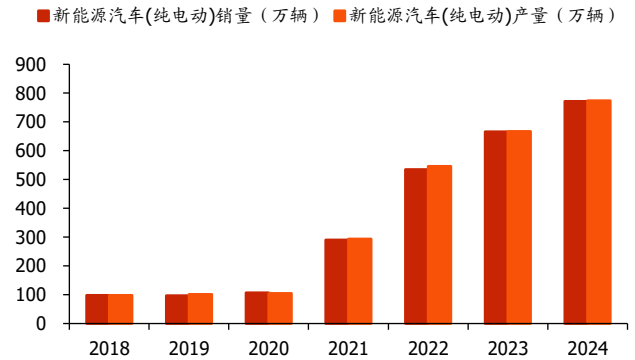
新能源汽车渗透率快速上升, 产销量增长迅速。2020年以来, 新能源汽车渗透率开启爆发式增长, 新能源乘用车零售渗透率从2020年的5.80%涨至2024年底的47.6%。新能源汽车的产销量也随之高速增长, 2018年到2024年, 中国新能源汽车(纯电动)的产量从98万辆增至774万辆, 销量从98万辆增至771万辆。

图表37: 2018-2024年中国新能源乘用车零售渗透率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表38: 2018-2024年中国新能源汽车(纯电动)产销量



资料来源: Wind、国盛证券研究所

汽车的新能源化浪潮下轻量化需求兴起。所谓汽车轻量化, 是在保证汽车强度和安全性能的前提下, 尽可能地降低汽车整备质量, 从而减少能量消耗, 延长续航里程。区别于传统燃油车, 新能源汽车的三电系统会导致整车重量增加, 进而增加新能源汽车行驶时电耗, 减少续航里程。新能源汽车每减重10%, 续航里程可提升5%-6%。2020年国务院办公厅发布的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》提出要突破整车轻量化等共性节能技术。同年中国汽车工业协会发布《节能与新能源汽车技术路线图2.0》也明确了我国今后汽车轻量化的发展方向, 预计铝合金将成为汽车轻量化发展的重点。

铝合金等轻量化材料量产提上日程。汽车轻量化的解决方案主要分为轻量化材料替代与结构设计优化。在轻量化材料替代方案中, 综合考虑重量、成本、工艺等方面, 铝合金是最成熟的轻量化材料。根据Ducker Worldwide的预测, 汽车各个主要部件用铝渗透率都将明显提高, 如铝制引擎盖的渗透率会从2015年的48%提升到2025年的85%, 铝制车门渗透率会从2015年的6%提升到2025年的46%。

图表39: 轻量化发展技术路线情况

指标	2020年	2025年	2030年
车辆装备质量	较2015年减重10%	较2015年减重20%	较2015年减重35%
高强度钢	强度600MPA以上的AHSS钢应用达到50%	第三代汽车钢应用比例达到自车身重量的30%	2000MPA级以上钢材有一定比例运用
铝合金	单车用铝量达到190KG	单车用铝量超过250KG	单车用铝量超过350KG
镁合金	单车用镁量达到15KG	单车镁合金使用达到25KG	单车镁合金使用达到45KG
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量, 成本比2015年降低50%	碳纤维使用量占车重2%, 成本比上一阶段降低50%	碳纤维使用量占车重5%, 成本比上一阶段降低50%

资料来源: 中国汽车工程学会、2025年嵘泰股份向特定对象发行A股股票募集说明书、国盛证券研究所

3.2 精锻成形技术延伸至轻量化领域，公司新能源业务持续布局

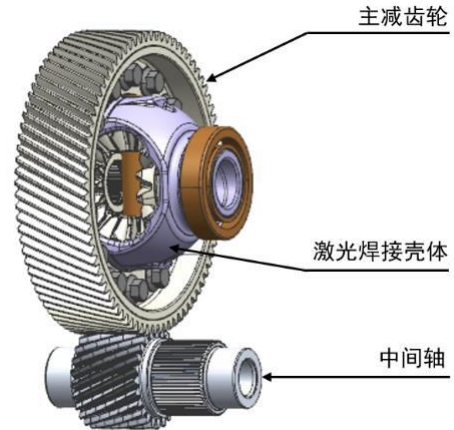
精锻技术拓展至铝合金轻量化底盘关键零部件，募投项目助力轻量化领域布局。公司于2020年向特定对象发行股票项目募集资金，募资用于“新能源汽车轻量化关键零部件生产项目”，建成后年产360万件新能源汽车轻量化关键零部件产能，主要产品为用于汽车底盘系统的转向节、控制臂等铝锻件及主减速齿轮钢锻件。2023年，公司向不特定对象发行可转换公司债，用于“新能源汽车电驱传动部件产业化项目”。

图表40: 新能源汽车轻量化关键零部件生产项目意图



资料来源: 公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

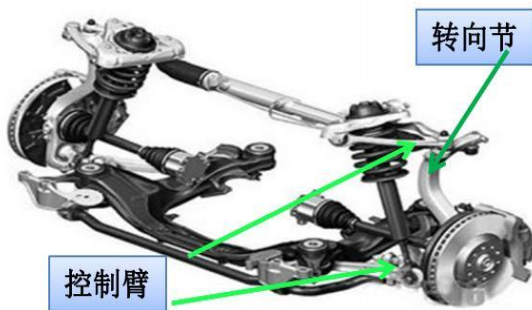
图表41: 新能源汽车电驱传动部件总成图



资料来源: 公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

项目产品满足新能源汽车轻量化、低噪音需求。在“新能源汽车轻量化关键零部件生产项目”的产品中，转向节和控制臂位于汽车底盘，底盘主要属于簧下质量，研究显示同等幅度簧下质量轻量化的效用是簧上质量轻量化的5-15倍；主减齿轮（主减速器）则通常与差速器总成配合使用，功能是将来自变速器的转矩增大，同时降低转速并改变转矩的传递方向。在“新能源汽车轻量化关键零部件生产项目”中所生产的主减齿轮，公司使用了具备优势的锻造工艺先将主减齿轮锻造成齿坯（不含齿形），然后与差速器总成进行安装，再将主减齿轮加工成形（含齿形），从而提高了齿轮精度，降低了传动中的噪声，符合新能源汽车对低噪音的要求。

图表42: 转向节、控制臂在新能源汽车车身位置示意图



资料来源: 2020年度向特定对象发行股票募集说明书、国盛证券研究所

图表43: 主减速器示意图



资料来源: 2020年度向特定对象发行股票募集说明书、国盛证券研究所

公司在建工程以产能扩张为主，项目主要涵盖新能源汽车轻量化。目前，公司在建项目主要为产能建设，以新能源汽车轻量化产能和泰国工厂建设为主。进度方面，由于中国

部分客户车型销量减速，北美大客户海外建厂计划放缓，为保证“新能源汽车电驱传动部件产业化项目”实施质量，因此公司放缓第二批 30 万套主减速齿轮、中间轴总成、输入轴零部件的生产线设备购置进度，结合进口设备制造交付周期，将本项目预计投资完成日期延长至 2025 年 12 月。公司泰国工厂已按计划开始小批生产，预计下半年开始批量供货。当前第一期主要是以公司从国内转移的出口美国的项目为主，后续将逐步提升本土化配套和其他出口业务的份额。

图表44: 汽车轻量化业务在建工程

项目名称	预算金额 (亿元)	实施 主体	主要内容	产能规划 (年产)	项目进度(截至 2025.6.30)
新能源汽车轻量化关键零部件生产项目	35	科技	转向节 制动臂 主减齿轮	80 万件 5 万件 210 万件	67.66%
新能源汽车零部件及轻量化铝合金材料一期项目	6	重庆精工	轴齿类零部件 铝合金铸造棒材	- 4 万吨	34.95% (工程进度)
新能源汽车电驱传动部件产业化项目	7.4	精锻科技	新能源汽车电驱传动部件总成 电机轴	180 万件 50 万件	70.29%
新能源汽车空调压缩机铝合金涡盘精锻件和电机轴超精加工	2.04	精锻科技	铝合金涡盘 电机轴	400 万件 61.1 万件	已投产
新能源汽车零部件项目 (PPF 泰国)	4.5	PPF 泰国	汽车零部件	-	70.94% (已小批量试生产)
年产 150 万件新能源汽车传动轴精密锻件技改项目	2.5	精锻科技	轴类件	-	已投产
新能源汽车电控系统关键零部件制造项目	2.2	宁波电控	相位器 电磁阀	90 万件 90 万件	已投产

资料来源: 公司年报、公司半年报、公司可转债跟踪评级报告、公司向不特定对象发行可转债的审核问询函的回复、国盛证券研究所

4. 布局人形机器人赛道，打开公司成长空间

人形机器人领域与公司产业链具备技术协同性，目前相关规划有序推进。公司依托在汽车零部件领域的研发设计、实验验证及供应链管理经验的经验，切入人形机器人领域，当前公司对机器人业务的规划主要以关节减速器、关节模组总成、结构件为主。目前，公司已安排专业团队布局机器人领域相关关节总成及零部件基础技术研究、加工设备调研、样品开发等。另外，公司正在选择与具有研发实力的终端厂家合作，参与其机器人不同部位关节的设计研发和试验验证，积累数据以形成自主的产品设计开发和试验验证能力。

4.1 人形机器人关节模组与关键零部件减速器

机器人关节模组是机器人实现复杂动作的“动力枢纽”，通过机电一体化设计将电机、减速器、传感器等部件高度集成，承担动力传递、运动调节、精准定位三大核心功能。按照使用场景划分，减速器分为伺服（精密控制）用减速器和一般传动减速器。精密减速器具备体积小、重量轻、精度高、稳定性强等特点，能够对机械传动实现精准控制，主要用于机器人、新能源设备、高端机床、电子设备、印刷机械等高端制造领域。主要精密减速器特点根据原理不同，精密减速器主要分为精密行星减速器、谐波减速器、RV 减速器。各类精密减速器结构特点、优缺点及应用领域如下：

图表45: 三类精密减速器的特征

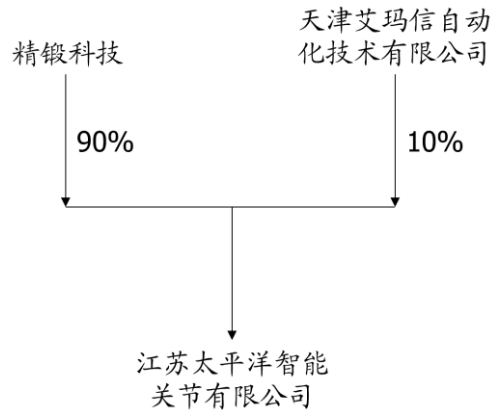
类型	结构特点	优点	缺点	应用领域
精密行星减速器	体积比较小，主要包括行星轮、太阳轮和内齿圈。精密行星减速器单级传动比都在 10 以内，且减速级数一般不会超过 3 级。	扭矩大、精度可高达 1' 以内、单级传动效率高达 97%、重量轻、寿命可长达 2 万小时、免保养。	单级传动比范围小	移动机器人、新能源设备、高端机床、智能交通等行业的精密传动装置
谐波减速器	主要包括波发生器、柔轮与刚轮。减速器工作时，波发生器会发生可控变形，同时依靠柔轮、刚轮的啮合传递动力。	传动精度高，重量和体积小，运转平稳、传动比大。	传递扭矩相对较小，传动效率低、使用寿命有限	机器人中负载较小的小臂、腕部和手部等关节、航空航天、精密加工设备和医疗设备领域
RV 减速器	主要包括两级传动装置，分别为渐开线行星齿轮传动和摆线针轮行星传动。	传动比范围广至 31-171，传动效率高达 85%-92%，传动平稳性高，承载能力强，刚性和耐过载冲击性能好，传动精度高。	结构复杂、制造难度大、成本高	机器人中负载较重的机座、大臂、肩部等大关节

资料来源：科峰智能招股说明书、国盛证券研究所

4.2 公司内部研发与外部扩张进程加速，着手布局人形机器人赛道

加快在人形机器人关节与丝杠及其电机驱动模组核心部件领域的研发与产业化进程。为紧抓机器人行业快速发展的战略机遇，2025 年 4 月公司与天津爱玛信自动化技术有限公司合资设立“江苏太平洋智能关节有限公司”，关节公司设立完成，目前公司正在为相关客户开发机器人关节组件。

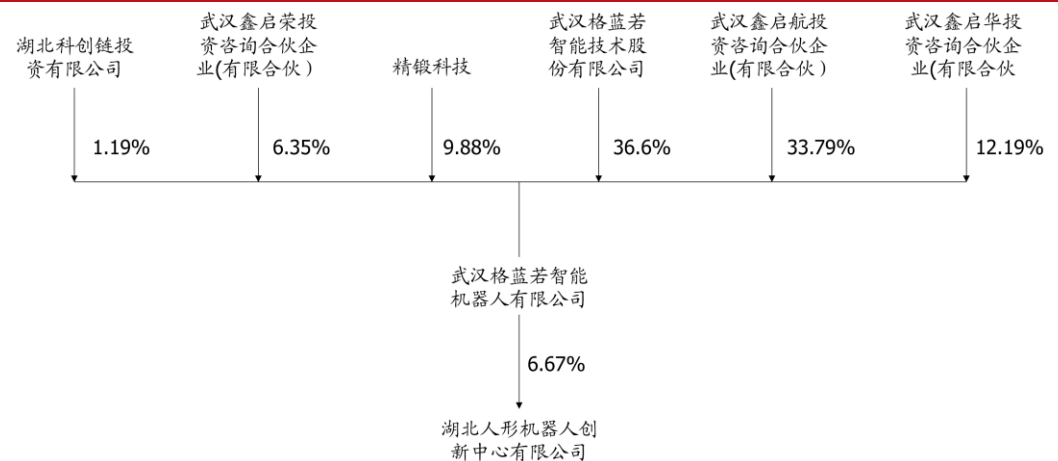
图表46: 江苏太平洋智能关节有限公司股权结构图



资料来源: 企查查、国盛证券研究所

布局人形机器人核心产业链，抢占未来产业制高点。精锻科技在 2025 年 6 月以自有资金投资 5000 万元，参与武汉格蓝若智能机器人有限公司 A 轮融资，持有该公司 10% 股份。精锻科技通过本次投资，旨在布局机器人精密运动控制、人形机器人关节模组等方向，与公司现有精密齿轮制造业务形成技术协同。目前，公司与格蓝若的合作正在按计划推进中，已交付了模组相关类型的样品。

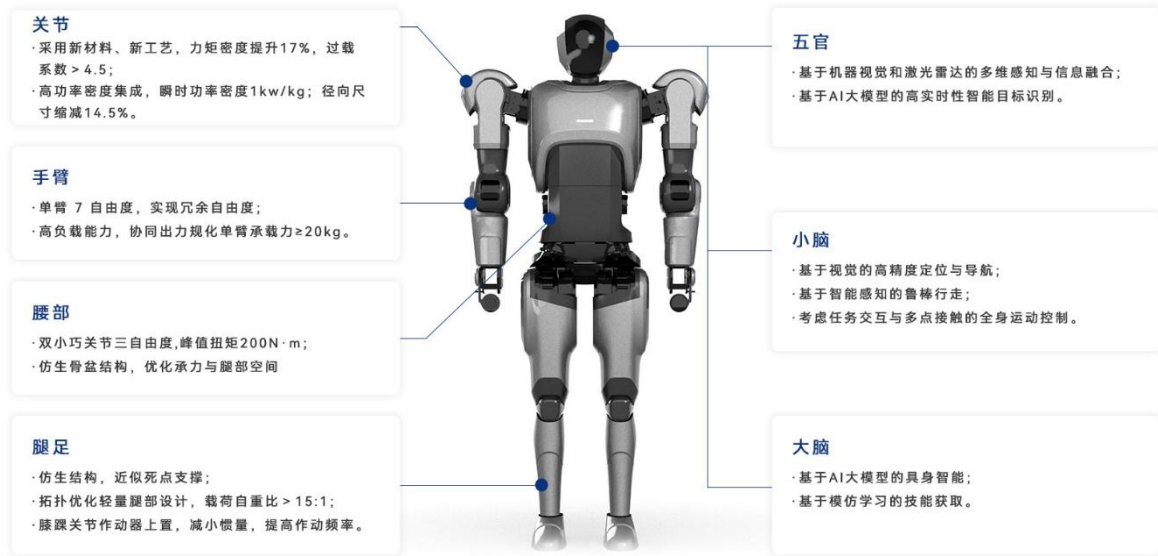
图表47: 武汉格蓝若智能机器人有限公司股权结构图



资料来源: 企查查、国盛证券研究所

格蓝若智能技术股份有限公司的主营业务包括精密运动控制、电网智能感知、激光微纳制造。其子公司武汉格蓝若智能机器人有限公司是一家机器人整机研发与制造的高科技企业，公司主要业务为研发面向劳动作业型场景的智能人形机器人，具备高通用性、高机动性、高负载能力、具身智能等特点。目前，公司与华中科技大学陈学东院士团队达成技术成果转化合作，共同开发机器人产品。

图表48: 格蓝若智能机器人产品示意图



资料来源: 格蓝若官网、国盛证券研究所

产品性能优越, 技术遥遥领先。格蓝若机器人自研的“劳动者1号”人形机器人, 身高180cm、体重100kg, 具有全球领先的高动态多模驱动控制, 实现国内首款50kg以上高负重能力机器人稳定行走; 具有业内领先的380Nm扭矩“驱传控感”一体化关节技术; 首创产-储-传散多环节热平衡管理技术等三大核心技术, 是100kg级机器人中行走姿态最拟人的人形机器人。

图表49: “劳动者1号”技术特点

技术属性	具体数值
身高	180cm
体重	100kg
自由度	31+2
移动速度	>5km/h
负重能力	>40kg
最大关节扭矩	380Nm

资料来源: 格蓝若官网、国盛证券研究所

构建全尺寸智能机器人产品矩阵, 应用场景广泛。格蓝若机器人正在打造“劳动者”家族系列, 包括1.3m、1.7m、1.8m双足机器人, 四足机器人, 类人形轮式机器人等, 以满足不同行业和场景应用需求。公司积极拓展机器人应用场景, 与燃气公司、湖北省电力公司、湖北文旅集团、武汉市环保局、“猛士”汽车等均达成合作意向, 开发四足燃气巡检机器人、变电站巡检机器人、营业厅服务机器人、旅游导览机器人、环保检测机器人及汽车装配机器人等, 助力各领域效率提升和智能化发展。

图表50: 格蓝若智能机器人产品应用场景



资料来源: 格蓝若智能机器人官网、国盛证券研究所

盈利预测

1) 齿轴类业务: 公司的主要产品为汽车差速器半轴齿轮和行星齿轮、汽车变速器结合齿齿轮。差速器产品受益于公司在新能源汽车领域的不断开拓, 业务营收有望进一步增长, 我们预计公司客户结构的改善能带来产品结构的优化, 预计齿轴类 2025-2027 年营收增速分别为 5%/10%/10%, 毛利率分别为 22.80%/23.00%/23.20%。

2) 差速器总成: 由于差速器总成能为公司带来更大的盈利增量, 近年来公司不断扩充差速器总成产能, 公司差速器总成在未来几年内预计占营业收入比重将不断提高。我们预计该业务 2025-2027 年营收增速分别为 10%/25%/25%; 预计 2025-2027 年毛利率分别为 25%/25.3%/25.5%。

3) 其他产品类: 该类产品主要包括异形件、轴类件、盘类件、VVT 类产品等。我们预计该项业务营收增速和盈利水平维持稳定, 2025-2027 年营收增速分别为 2.00%/2.00%/2.00%, 毛利率分别为 8.68%/8.68%/8.68%。

4) 其他业务: 公司其他业务主要为废料(钢屑)销售、模具开发等, 我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 2.00%/2.00%/2.00%; 毛利率分别为 97.00%/97.00%/97.00%。

图表51: 精锻科技各业务收入及盈利能力核心假设 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,103.39	2,025.23	2,148.61	2,437.90	2,776.29
YOY (%)	16.32%	-3.72%	6.09%	13.46%	13.88%
毛利率 (%)	25.50%	24.42%	24.74%	24.87%	25.00%
1、齿轴类					
营业收入	1,594.48	1,450.34	1,522.86	1,675.15	1,842.66
YOY (%)		-9.04%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	23.55%	22.59%	22.80%	23.00%	23.20%
2、总成类					
营业收入	414.08	492.07	541.28	676.60	845.74
YOY (%)	40.31%	18.84%	10.00%	25.00%	25.00%
毛利率 (%)	24.59%	24.25%	25.00%	25.30%	25.50%
3、其他产品					
营业收入	43.60	37.20	37.94	38.70	39.47
YOY (%)	36.38%	-14.74%	2.00%	2.00%	2.00%
毛利率 (%)	21.86%	8.68%	8.68%	8.68%	8.68%
4、其他业务					
营业收入	51.21	45.62	46.53	47.46	48.41
YOY (%)	3.86%	-10.92%	2.00%	2.00%	2.00%
毛利率 (%)	97.67%	97.11%	97.00%	97.00%	97.00%

资料来源: wind, 国盛证券研究所预测

盈利预测与投资建议: 综上, 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 21.49/24.38/27.76 亿元, 同增 6.09%/13.46%/13.88%, 毛利率分别为 24.74%/24.87%/25.00%。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.53/2.04/2.52 亿元, 同增-4.3%/33.5%/23.5%, 当前对应市值 PE 为 49/37/30x。

精锻科技主业聚焦精锻齿轮业务, 目前积极布局轻量化铝合金零部件和人形机器人赛道, 故选取与公司主业相近的齿轮行业优质公司双环传动、豪能股份, 以及在机器人减速器方面战略积极且进展较好的富临精工、斯菱股份、绿的谐波作为可比公司。2026 年行业平均 PE 为 65x, 考虑公司差速器总成等新产品处于上量阶段, 加速海外市场与产品多元化布局, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表52: 精锻科技可比公司估值表 (亿元人民币, 截至 2025 年 11 月 26 日)

标的	市值	归母净利润			PE		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E
绿的谐波	266.4	1.2	1.6	2.2	220.5	164.9	122.5
斯菱股份	242.6	2.2	2.5	3.4	112.6	95.3	71.1
富临精工	263.1	7.2	12.4	17.0	36.8	21.2	15.5
双环传动	338.1	12.6	15.3	18.4	26.8	22.2	18.4
豪能股份	111.9	4.0	5.1	6.5	28.2	22.1	17.3
可比公司 平均					85.0	65.1	48.9
精锻科技	75.0	1.5	2.0	2.5	49.1	36.8	29.8

资料来源: 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、行业需求不及预期风险：**若下游整车需求不及预期，将会影响齿轴等业务需求。
- 2、海外市场推进不及预期的风险：**若海外客户拓展进度、海外工厂投产进度不及预期，将会影响公司未来业绩。
- 3、汇率波动风险：**公司国外销售收入占比较高，出口业务的主要结算货币为美元和欧元。受外部宏观环境影响，美元和欧元汇率变动会给公司带来一定的业绩波动风险。
- 4、原材料价格波动风险：**本行业的上游行业主要是钢材加工行业，钢材是本行业的主要原材料，钢材价格的波动会影响公司盈利水平。公司与主要客户均为长期供货合作关系，在定期商定产品价格时考虑前期齿轮钢的价格波动情况，与主要客户还在供货合同中约定价格调整方法。但价格的调整存在一定的滞后性，公司的盈利能力存在受原材料价格波动的风险。
- 5、数据滞后性风险：**部分数据引用存在一定滞后性，行业政策、市场环境、公司经营等情况可能存在变化。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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