

浙江荣泰 (603119.SH)

云母龙头主业稳步增长，机器人业务蓄势待发

事件: 2025 年, 公司实现收入 13.76 亿元, 同比+21.2%, 归母净利润 2.8 亿元, 同比+20.9%。2025Q4, 公司实现收入 4.2 亿元, 同比+28%, 环比+7.4%, 归母净利润 0.75 亿元, 同比+18%, 环比-6%。

2025 年新能源产品稳定增长, 海外占比下降盈利有所下滑。 2025 年云母产品收入 12.7 亿, 同增 14%, 毛利率 34%, 同降 0.5pct, 其中新能源产品营收 10.8 亿元, 同比+20%, 占总营收 78%, 毛利率 37.2%, 同比下降 2.9pct。25 年海外收入占比 47%, 同降 4pct, 考虑为收入确认节奏所导致, 继而影响短期盈利。全球各国强化对新能源汽车及动力电池监管, 拉动高性能绝缘云母产品需求, 公司作为云母行业龙头有望核心受益, 同时绑定特斯拉、大众、宁德时代等头部客户, 客户粘性强, 支撑业务长期稳步增长, 我们预计有望维持 20%+增速。

Q4 盈利能力环降系季度波动, 费用率较为稳定。 公司 2025Q4 毛利率 30%, 同比-3.0pct, 环比-8.1pct, 考虑为收入确认节奏导致的季度间波动, 净利率 18.67%, 同比-0.9pct, 环比-2.2pct; 2025Q4 费用率较为稳定, 25Q4 销售/管理/研发费用率分别为 2.88%/5.05%/4.57%, 环比+0.82/+0.4/-0.6pct, 整体期间费用率 13.9%, 环比+1.02pct, Q4 研发费用 0.19 亿元, 同增 27%, 环降 5%。

机器人业务进展顺利, 盈利高企。 2025 年精密结构件及相关产品收入 0.9 亿元, 毛利率 46.73%, 我们预计受益于海外核心客户的增长。狄兹精密 25 年实现营收 1.22 亿元, 净利润 0.13 亿元。公司机器人相关产品涵盖电机、直线驱动执行器、传动组件及其他配套零部件, 目前已与国内外多家头部机器人相关公司开展合作, 业务推进顺利。泰国工厂如期推进, 我们预计 2026 年可实现稳定供货, 且与伟创电气在泰设立合资公司, 推动机电一体化布局。公司机器人业务产品开发、量产推进顺利, 且战略布局清晰, 看好机器人业务带来的增长弹性。

盈利预测与估值: 考虑公司为全球云母绝缘材料龙头, 机器人业务加速推进, 我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 3.9/5.9/8.3 亿元, 同增 42%/49%/41%, 对应 PE 为 65/44/31x, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动; 客户销量不及预期; 新客户拓展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,135	1,376	1,841	2,756	3,813
增长率 yoy (%)	41.8	21.2	33.8	49.7	38.3
归母净利润 (百万元)	230	278	394	586	828
增长率 yoy (%)	34.0	20.9	41.5	48.8	41.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.63	0.77	1.08	1.61	2.28
净资产收益率 (%)	12.6	13.7	17.0	21.5	25.1
P/E (倍)	110.9	91.7	64.8	43.6	30.9
P/B (倍)	13.9	12.5	11.0	9.4	7.7

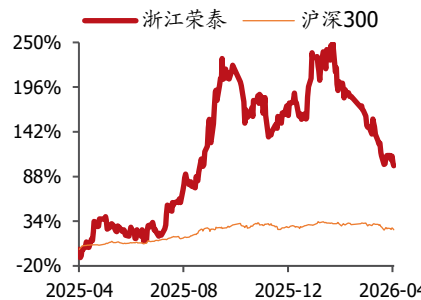
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 03 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 03 日收盘价 (元)	70.19
总市值 (百万元)	25,531.06
总股本 (百万股)	363.74
其中自由流通股 (%)	56.05
30 日日均成交量 (百万股)	9.62

股价走势



作者

分析师 丁逸滕
执业证书编号: S0680521120002
邮箱: dingyimeng@gszq.com

分析师 刘晓恬
执业证书编号: S0680524070011
邮箱: liuxiaotian@gszq.com

相关研究

- 《浙江荣泰 (603119.SH): 拟与伟创电气设立合资公司, 推进机器人关键零部件布局》 2025-12-29
- 《浙江荣泰 (603119.SH): Q3 增速恢复业绩亮眼, 机器人业务加速推进》 2025-11-05
- 《浙江荣泰 (603119.SH): 员工持股计划彰显发展信心, 利于公司长期发展》 2025-09-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1421	1751	1974	2527	3343
现金	584	474	398	615	997
应收票据及应收账款	277	364	410	460	530
其他应收款	4	3	3	4	6
预付账款	3	5	8	9	10
存货	251	378	443	518	646
其他流动资产	302	526	714	922	1154
非流动资产	792	1497	1619	1681	1688
长期投资	0	305	305	305	305
固定资产	413	522	628	674	663
无形资产	65	82	78	73	69
其他非流动资产	314	587	608	629	651
资产总计	2213	3247	3593	4209	5031
流动负债	328	1057	1118	1293	1455
短期借款	0	534	634	734	834
应付票据及应付账款	271	315	330	354	373
其他流动负债	57	207	153	205	248
非流动负债	54	59	58	57	57
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	59	58	57	57
负债合计	382	1116	1175	1350	1512
少数股东权益	0	95	107	138	220
股本	364	364	364	364	364
资本公积	913	944	944	944	944
留存收益	577	784	1058	1468	2047
归属母公司股东权益	1831	2037	2311	2720	3299
负债和股东权益	2213	3247	3593	4209	5031

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	210	279	329	622	801
净利润	230	282	406	617	909
折旧摊销	50	69	68	78	84
财务费用	-3	10	14	16	17
投资损失	-6	-25	-18	-28	-38
营运资金变动	-83	-76	-150	-67	-177
其他经营现金流	22	19	10	5	5
投资活动现金流	-567	-834	-371	-312	-252
资本支出	-103	-238	-180	-130	-80
长期投资	-470	-606	-200	-200	-200
其他投资现金流	6	10	8	18	28
筹资活动现金流	-85	447	-33	-93	-166
短期借款	-20	534	100	100	100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	84	0	0	0	0
资本公积增加	-83	31	0	0	0
其他筹资现金流	-66	-119	-133	-193	-266
现金净增加额	-439	-110	-76	217	383

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1135	1376	1841	2756	3813
营业成本	743	896	1165	1745	2397
营业税金及附加	10	14	19	28	38
营业费用	27	35	42	62	76
管理费用	45	70	74	107	145
研发费用	61	65	103	146	191
财务费用	-19	6	6	9	8
资产减值损失	-24	-16	-10	-5	-5
其他收益	14	25	20	19	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	25	18	28	38
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	260	320	460	699	1031
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	260	320	461	700	1032
所得税	30	38	55	83	123
净利润	230	282	406	617	909
少数股东损益	0	4	12	31	82
归属母公司净利润	230	278	394	586	828
EBITDA	285	369	535	788	1124
EPS (元/股)	0.63	0.77	1.08	1.61	2.28

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	41.8	21.2	33.8	49.7	38.3
营业利润(%)	35.8	23.2	43.7	52.0	47.5
归属母公司净利润(%)	34.0	20.9	41.5	48.8	41.2
获利能力					
毛利率(%)	34.5	34.9	36.7	36.7	37.1
净利率(%)	20.3	20.2	21.4	21.3	21.7
ROE(%)	12.6	13.7	17.0	21.5	25.1
ROIC(%)	11.2	9.8	13.3	17.2	20.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.3	34.4	32.7	32.1	30.1
净负债比率(%)	-30.5	4.4	11.1	5.3	-3.8
流动比率	4.3	1.7	1.8	2.0	2.3
速动比率	3.4	1.3	1.3	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	4.5	4.3	4.8	6.4	7.8
应付账款周转率	3.7	3.4	4.1	5.8	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.77	1.08	1.61	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.77	0.91	1.71	2.20
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.60	6.35	7.48	9.07
估值比率					
P/E	110.9	91.7	64.8	43.6	30.9
P/B	13.9	12.5	11.0	9.4	7.7
EV/EBITDA	26.6	114.2	48.2	32.6	22.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 03 日收盘价

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