

浙江荣泰（603119）

2025 年报点评：主业稳健增长，机器人进展顺利

2026 年 04 月 01 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

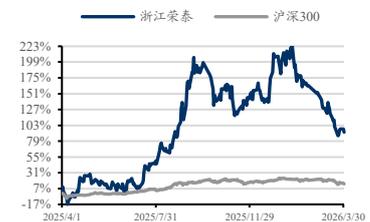
执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,135	1,376	1,777	2,321	3,414
同比（%）	41.80	21.24	29.20	30.56	47.14
归母净利润（百万元）	230.25	278.38	365.52	552.08	897.82
同比（%）	34.02	20.90	31.30	51.04	62.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.77	1.00	1.52	2.47
P/E（现价&最新摊薄）	114.91	95.04	72.39	47.93	29.47

投资要点

- **业绩基本符合市场预期：**公司 25 年营收 13.8 亿元，同 21.2%，归母净利润 2.8 亿元，同 20.9%，扣非净利 2.5 亿元，同 18.8%，毛利率 34.9%，同 0.3pct；其中 25Q4 营收 4.2 亿元，同环比 27.7%/7.4%，归母净利润 0.8 亿元，同环比 17.9%/-5.9%，扣非净利 0.7 亿元，同环比 12.7%/-12.5%，毛利率 30.4%，同环比-3/-8.1pct。
- **新能源产品稳定增长、盈利水平受项目确认节奏影响，盈利略降：**分业务看，公司云母材料收入 12.7 亿，同增 14%，毛利率 34%，同-0.46pct，其中新能源业务 25 年收入 10.6 亿，同增 19%，毛利率 37%，同比-3pct，贡献毛利 4 亿，占比 82%；分区域看，25 年公司整体外销 6.4 亿，同增 12%，毛利率 42%，减少 0.6pct，整体收入占比 46.5%，下降 4pct，受项目确认节奏影响海外收入占比及整体毛利率下降；看 26 年，我们预计后续 Stellatis、丰田等车企定点逐步起量，预计 26 年收入可维持 20%+ 增长。此外，公司泰国和墨西哥两个新生产基地目前正在有序推进建设中，以便对接欧洲和北美客户。后续公司将进一步拓展新型轻量化安全结构件等非云母产品，贡献后续增长点。
- **机器人项目+客户持续兑现、毛利率亮眼：**公司 25 年机器人业务并表收入 0.9 亿元，毛利率 47%，其中 KGG 全年收入 1.2 亿，净利润 0.13 亿元。公司泰国工厂已投产，26 年 7 月周产 1500-2000 套，年底周产提升至 3000-4000 套，满足海外大客户订单需求；公司在丝杆、微齿等领域均有突破，且与伟创于泰国成立合资公司，布局机电一体化组件等，产品矩阵进一步扩展。公司机器人业务战略清晰，项目持续兑现，国内外客户均拓展顺利，泰国工厂 26 年可贡献出货，美国工厂预计 27 年投产，公司后续盈利弹性可观。
- **资本开支高增长、经营性现金流健康：**公司 25 年期间费用 1.8 亿元，同 54%，费用率 12.8%，同 2.7pct，其中 Q4 期间费用 0.6 亿元，同环比 100.3%/15.2%，费用率 13.9%，同环比 5.1/0.9pct；25 年经营性净现金流 2.8 亿元，同 33.2%，其中 Q4 经营性现金流 1.1 亿元，同环比 112.7%/113.2%；25 年资本开支 2.4 亿元，同 129.8%，其中 Q4 资本开支 0.8 亿元，同环比 198.1%/444%；25 年末存货 3.8 亿元，较年初 50.7%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到项目确认节奏影响导致海外收入占比及整体毛利率下降，我们预计 26-27 年归母净利润 3.7/5.5 亿元，（原预测 4.6/7.1 亿元），新增 28 年归母净利润预测 9.0 亿元，同比 +31%/+51%/+63%，对应 PE 72/48/29 倍，考虑到机器人及新能源产品远期稳定起量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.74
一年最低/最高价	28.41/124.52
市净率(倍)	12.99
流通 A 股市值(百万元)	14,830.19
总市值(百万元)	26,458.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.60
资产负债率(% ,LF)	34.36
总股本(百万股)	363.74
流通 A 股(百万股)	203.88

相关研究

- 《浙江荣泰(603119)：收购金力传动 15% 股权，进军微型传动模组领域》
2025-06-26
- 《浙江荣泰(603119)：2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合市场预期，KGG 收购完成即将贡献增量》
2025-04-30

浙江荣泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,751	1,600	2,206	3,332	营业总收入	1,376	1,777	2,321	3,414
货币资金及交易性金融资产	909	670	1,016	1,626	营业成本(含金融类)	896	1,144	1,464	2,091
经营性应收款项	416	488	636	936	税金及附加	14	18	23	34
存货	378	392	501	716	销售费用	35	41	49	72
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	89	111	147
其他流动资产	48	50	51	54	研发费用	65	84	102	143
非流动资产	1,497	1,591	1,652	1,676	财务费用	6	5	0	(1)
长期股权投资	305	305	315	325	加:其他收益	25	32	42	61
固定资产及使用权资产	560	636	733	752	投资净收益	25	23	46	102
在建工程	88	108	68	68	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	82	77	72	67	减值损失	(21)	(21)	(14)	(14)
商誉	149	149	149	149	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	18	22	21	20	营业利润	320	431	656	1,088
其他非流动资产	294	294	294	294	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,247	3,191	3,858	5,008	利润总额	320	431	656	1,088
流动负债	1,057	633	773	1,045	减:所得税	38	52	79	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	543	100	100	100	净利润	282	379	577	958
经营性应付款项	315	392	502	716	减:少数股东损益	4	14	25	60
合同负债	47	34	44	63	归属母公司净利润	278	366	552	898
其他流动负债	152	107	127	167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	1.00	1.52	2.47
非流动负债	59	59	59	59	EBIT	300	402	571	928
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	369	474	661	1,026
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.86	35.62	36.91	38.77
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	20.23	20.56	23.79	26.29
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	21.24	29.20	30.56	47.14
负债合计	1,116	692	831	1,104	归母净利润增长率(%)	20.90	31.30	51.04	62.62
归属母公司股东权益	2,037	2,390	2,893	3,710					
少数股东权益	95	109	134	194					
所有者权益合计	2,132	2,499	3,027	3,904					
负债和股东权益	3,247	3,191	3,858	5,008					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	279	365	491	699	每股净资产(元)	5.60	6.57	7.95	10.20
投资活动现金流	(834)	(144)	(105)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	364	364	364	364
筹资活动现金流	447	(460)	(50)	(81)	ROIC(%)	11.63	13.29	17.40	22.75
现金净增加额	(110)	(239)	336	600	ROE-摊薄(%)	13.67	15.29	19.09	24.20
折旧和摊销	69	72	90	98	资产负债率(%)	34.36	21.68	21.54	22.05
资本开支	(238)	(161)	(141)	(111)	P/E(现价&最新股本摊薄)	95.04	72.39	47.93	29.47
营运资本变动	(76)	(90)	(134)	(258)	P/B(现价)	12.99	11.07	9.15	7.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>