

# 滚动市盈率770倍背后:丰立智能盈利待考

踩中“风口”

本报记者 黄永旭 西安报道

人形机器人概念的“火”,越烧越旺。Wind数据显示,截至2025年2月12日,近一个月以来,人形机器人指数涨幅近35%,相关产品涨幅居前。不过,从相关个股经营业绩和盈利表现来看,部分概念股仍存在泡沫风险。

《中国经营报》记者观察发现,从2024年“9·24”行情至今,A股人形机器人板块连续升温,人形机器人指数涨幅超过90%。作为国内精密减速器供应商之一,浙江丰立智能科技股份有限公司(以下简称“丰立智能”,301368.SZ),受到资本关注和热捧,截至2月12日,其总市值达到79亿元,滚动市盈率超过770倍。

“虽然人形机器人行业具有广阔的发展前景,但当前部分概念股的估值过高,可能存在一定的泡沫风险。”中国企业资本联盟副理事长柏文喜认为,丰立智能的市盈率,反映市场对人形机器人概念的高度预期和追捧,而对当前的业绩关注度相对较低。如果未来行业发展不及预期,或者相关企业的业绩无法兑现,可能导致股价大幅下跌,给投资者带来损失。



图为丰立智能办公大楼。

丰立智能官网/图

## 业绩与估值背离

丰立智能于2022年12月15日在深圳证券交易所创业板A股正式挂牌上市。公司主营业务涉及小模数齿轮、精密减速器以及相关精密机械件等产品研发、生产与销售,主要产品包括齿轮、精密减速器及相关零部件、新能源传动以及气动工具等产品。

踩中“风口”的丰立智能,扶摇直上,股价大涨。尤其是2025开年至2月12日收盘,股价涨幅超过40%,总市值已达79亿元,滚动市盈率超过770倍。

不过,细看该公司经营状况,其“明星股”的背后,却是经营业

绩的不乐观。根据公开财报数据,丰立智能在近期面临业绩下滑的困境。

从2021年起,丰立智能开始面临业绩下滑的挑战。2021—2023年,丰立智能的归母净利润分别为0.61亿元、0.45亿元、0.24亿元,呈现逐年下降的趋势。2024年前三季度,公司归母净利润同比下降46.56%,降至1582.34万元;毛利率降至14.9%,较2023年同期下降21.24%。

从主营业务来看,截至2024年上半年,丰立智能主营业务包括齿轮(营收占比47.92%)、气动工具相

告》,到2029年,我国市场规模有望扩大至750亿元;到2035年,这一市场规模有望进一步提升至3000亿元;2025—2035年复合增速达53.15%。

柏文喜判断,人形机器人行业正处于快速发展阶段,2025年被认为是人形机器人量产元年。随着技术的不断进步和应用场景的拓展,人形机器人在工业、商业、家庭等领域应用将逐渐增加。预计到2030年前后,人形机器人将在工业与商业场景中进入规模化应用阶段。

事实上,国内人形机器人产业链正在逐步完善,涉及多种技术与行业,产业链路较为复杂。目前,从成本结构占比来看,电机、传感器、减速器、丝杠是成本占比较大的核心零部件。

在人形机器人产业链中,上游包括核心零部件(如伺服系统、减速器、传感器、控制器等)和软件系统开发。其中,减速器是动力源和执

行机构间降低转速、增加扭矩的机械传动装置。根据目前行业普遍分类,减速器又被分为行星减速器、谐波减速器、RV减速器,三者在技术、原理、应用方面各不相同。

东方财富证券股份有限公司研究认为,2030年精密减速器全球市场规模约为1500亿元,2024—2030年复合年增长率(CAGR)为29%。减速器约占人形机器人零部件成本15%,精密行星和谐波减速器为各大人形机器人本体厂商主流方案,中性预期下,预计2030年全球人形机器人用精密行星、谐波减速器市场规模将分别达到72.1亿元和378.7亿元。

在此背景下,丰立智能因其2022年以来在精密减速器相关业务(谐波减速器、行星减速器等核心零部件)的布局,成为资本追捧的“明星股”,近一年股价涨幅近140%,相应地,市盈率也远超行业均值。

记者发现,2022年开始,丰立智能加速精密减速器相关业务布局,该类业务占比逐年升高。精密减速器相关业务已经从彼时的新兴业务(占比9%),成长为如今占整体营收1/4的重要板块。

目前,投资者提问“公司未来发展方向?”丰立智能副总经理、董事会秘书于玲娟回答称,随着智能时代的到来,小型化、轻量化、智能化是当代的发展趋势,小模数齿轮刚好适应当代发展所需,公司生产小模数齿轮、精密减速器等产品符合智能时代所需。比如智能汽车、智能家居、智能医疗等都需要小齿轮、减速器等传动零部件,又如人形机器人的灵巧手、关节等所需的谐波减速器、行星减速器、小微型减速器、小伞齿、小圆柱齿、行星轴等产品。公司2023—2024年主要投向是机器人与新能源汽车两大板块业务。

处于发展初期,技术成熟度、市场应用等方面仍存在不确定性,因此相关企业的估值可能会受到市场情绪的影响而波动较大。

对于丰立智能而言,目前其总市值和市盈率处于较高水平,需要关注其经营业绩和未来发展潜力。如果企业能够持续加大研发投入,提升技术实力和市场竞争力,那么其未来的增长空间仍然值得期待。

记者就公司经营状况及股票表现等问题联系采访丰立智能方面,截至记者发稿,该公司未做出回复。

# 西部建设定增折戟 混凝土龙头雪上加霜

本报记者 王登海 北京报道

在历时3年时间后,中建西部建设股份有限公司(以下简称“西部建设”,002302.SZ)向特定对象发行股票注册事项,以批复到期失效告终,原拟认购方安徽海螺水泥股份有限公司(以下简称“海螺水泥”,600585.SH)也对外宣布,终止对西部建设非公开发行股票的

认购。

《中国经营报》记者观察到,西部建设此次定增折戟,折射出水泥与混凝土产业链的生存困局。在这一期间,行业下行压力巨大,海螺水泥因房地产市场调整、基建项目开工不足,营收和净利润大幅下滑,投资策略收缩。西部建设自2022年起营收与净利润连续下降,2024年更是预计亏损。此外,定增终止,让西部

建设补充资金、优化结构计划落空。同时,西部建设还面临应收账款规模增长、账龄结构恶化问题。

定增批复失效,西部建设是否考虑重新拟定融资计划?在行业需求萎缩、竞争加剧的当下,公司又将如何应对?对于上述问题,记者拨打西部建设电话,却无人接听;同时向公司发送了采访函,截至发稿,尚未收到回复。

## 定增计划折戟

海螺水泥则强调,此次终止认购是经审慎研究并与西部建设协商一致后做出的决定。

2025年2月6日,西部建设发布公告称,公司向特定对象发行股票注册批文到期失效。与此同时,海螺水泥也发布公告称,终止认购西部建设非公开发行A股股份。这意味着,这场始于2021年年末的资本联姻,在经历3年行业剧变后黯然收场。

时间倒回至2021年12月,正值中国建材行业“黄金5年”的尾声,当时西部建设披露定增预案,计划以7元/股的价格向中国建筑西南设计研究院有限公司(以下简称“中建西南院”)和海螺水泥非公开发行股票2.8亿股,募集资金19.6亿元,扣除发行费用后将全部用于补充流动资

金及偿还银行贷款。其中,中建西南院拟认购2857.14万股,出资约2亿元。而海螺水泥作为战略投资者,拟以17.6亿元认购2.51亿股,是这次定增中的焦点,双方还计划在砂石骨料、混凝土业务、物流运输、产业互联网等领域实现资源互补,构建“水泥+混凝土+市场”的全产业链合作模式。

此后,定增方案经历了多轮调整,最终在2023年12月通过深交所审核,并于次年2月获证监会注册批复,然而最终未能落地。

西部建设的公告显示,公司于2024年2月6日收到中国证券监督管

理委员会出具的《关于同意中建西部建设股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》(证监许可[2024]222号),同意公司向特定对象发行股票的注册申请,批复自同意注册之日起(2024年2月1日)起12个月内有效。公司取得批复文件后会同中介机构一直积极推进本次向特定对象发行股票的事宜,由于发行时机在内多方原因,公司未能在批复的有效期内实施本次向特定对象发行股票事宜,该批复到期自动失效。

而海螺水泥则强调,此次终止认购是经审慎研究并与西部建设协商一致后做出的决定。

## 困于行业寒冬?

当标的资产的市场价长期低于定增价,战略投资就演变为财务负担,此时终止反而是理性选择。

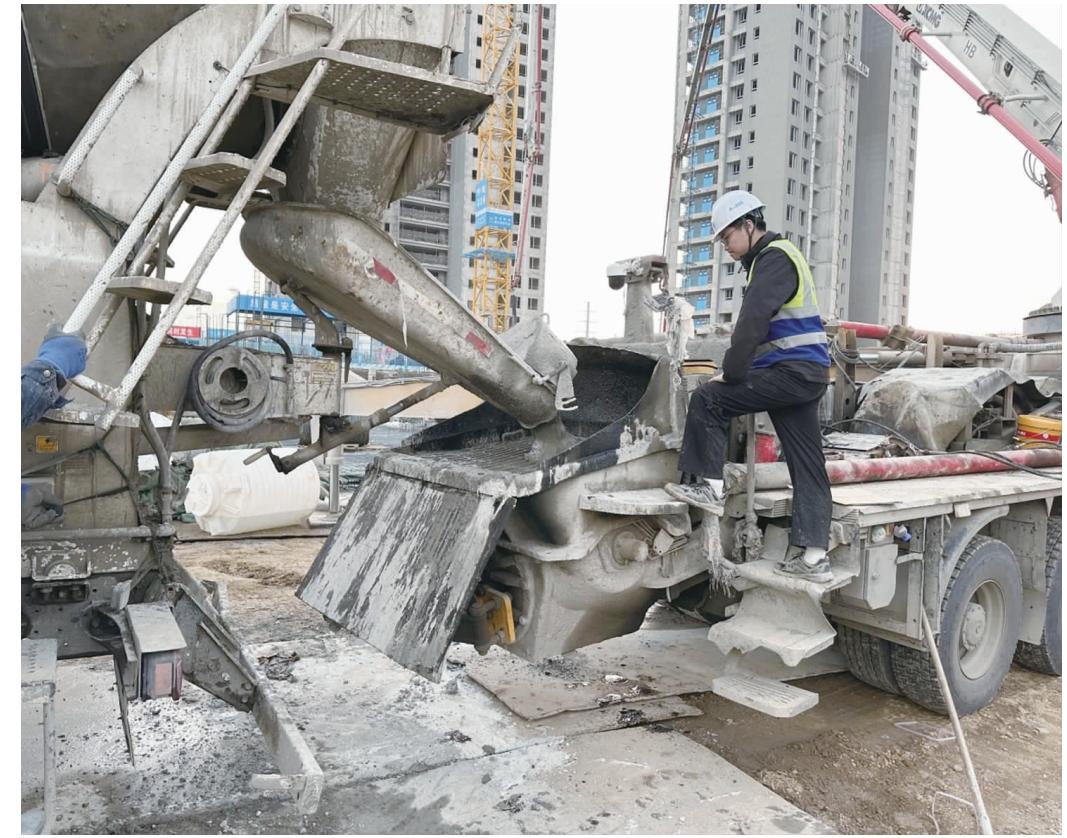
在西部建设公告中,将终止原因归结为“未能在有效期内完成发行”。但穿透表象,背后折射出两家企业在行业下行周期中的生存困境。

过去3年,水泥和混凝土行业面临较大挑战,水泥行业利润从2020年1800亿元高点暴跌至2024年预计的250亿元,降幅达86%。混凝土行业同步坍塌,2024年上半年商品混凝土产量同比下降10.8%,规模以上企业利润总额锐减43.67%。受房地产市场调整、基建项目开工不足等因素影响,水泥需求持续弱势,市场竞争激烈,价格低迷,在行业下行的浪潮中,海螺水泥也承受了巨大的压力。

2021—2023年,海螺水泥的营业收入从1679.53亿元降至1409.99亿元,净利润更是从332.67亿元大幅缩水至104.30亿元。进入2024年,其经营效益依然没有明显改善,前三季

度营收同比下降31.27%,归母净利润下滑40.05%。在行业下行周期中,海螺水泥的投资逻辑也发生根本逆转,其财务报表也显示出公司推行收缩战略,资本运作明显减少。

与此同时,西部建设也面临严峻挑战。在与海螺水泥正式签订合作协议的2021年,西部建设营业收入达到269.26亿元,同比增长14.96%,净利润更是达到8.45亿元,同比增长7.72%,这样的成绩无疑为双方的合作开了个好头。然而,自2022年起,行业下行压力逐渐显现,西部建设也难以独善其身。2022年度、2023年度,公司营收出现连续下滑,分别降至248.56亿元、228.63亿元,降幅为7.69%、8.17%;在净利润方面,2022年降至5.51亿元,下降34.82%,2023年为6.45亿元,有所回升。进入2024年,这种不利局面仍



图为西部建设下属公司在作业筏板浇筑任务。

西部建设官方公众号/图

## 应收账款风险待解

受行业特性影响,西部建设还面临应收账款规模大且继续增长,信用减值损失风险较大的状况。

相关资料显示,西部建设

67.80%、69.46%。

此外,受行业特性影响,西部建设还面临应收账款规模大且继续增长,信用减值损失风险较大的状况。数据显示,2021年年末、2022年年末,西部建设应收账款账面价值分别为179.06亿元、213.43亿元、234.06亿元,增速较快。截至2024年9月30日,西部建设在营业总收入同比下降8.11%的情况下,应收账款还持续增长,达到267.35亿元,对公司资金形成较大占用。

不仅如此,西部建设应收账款账龄结构也出现恶化趋势。2021年一年以内应收账款占比80.35%,2023年降至64.45%,而一年以上各账龄段占比均上升,如2—3年占比从3.49%升至10.04%。同期,坏账准备从5.02亿元增至7.73亿元。

相关数据显示,2021年、2022年、2023年、2024年9月,西部建设的负债合计分别为185.61亿元、228.72亿元、233.27亿元、250.24亿元,资产负债率分别为61.83%、68.68%。“应收账款风险是预拌混

凝土行业特点导致的风险,一方面房地产开发、基础设施建设工程项目量大、建设施工周期较长;另一方面受近年来国家宏观经济发展速度放缓、房地产调控的大环境影响,下游施工客户的资金趋紧。”在公司年报中,西部建设表示,公司目前的主要客户为建筑施工企业,部分客户可能会因国家政策、宏观调控或经营不善而资金紧张,从而导致公司不能及时收回应收账款或者发生坏账,对公司的财务状况和经营成果造成不利影响。

同时,西部建设还表示,公司将深化应收账款治理提升,持续完善客户信用管理,加强合同治理,提升签约质量,开展应收账款专项治理3年行动,将短期举措与长期机制相结合,强化过程清收,重点推动疑难项目的化解,强化法务清欠力度。