

2025年3月26日

敏实集团(425.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级:

买入

维持买入评级

6个月目标价

32.0 港元

股价 2025-3-25

21.5 港元

业绩符合预期, 布局机器人、低空飞行、无线充电等新兴业务

2024年敏实集团实现营业收入231.5亿元, 同比增长12.8%, 归母净利润23.2亿元, 同比增长21.9%。我们看好敏实集团新兴业务的长远发展, 凭借其卓越的研发及管理能力, 将成长为行业领先的零配件供应商。最后提升目标价至32.0港元, 对应25年的12.3倍预测市盈率, 距离现价有49%上涨空间, 买入评级。

报告摘要

24年业绩符合预期。2024年敏实集团实现营业收入231.5亿元, 同比增长12.8%, 归母净利润23.2亿元, 同比增长21.9%。毛利率达到28.9%, 同比提升1.5个百分点, 净利率达10%, 增长0.7个百分点。每股派息0.44港元。

电池盒成为业绩增长主驱动力。2024年公司的塑件、金属及饰条、电池盒、铝件等业务收入分别达到58.6/54.9/53.4/49.2亿, 同比增长4%/0%/51%/14%, 在收入中比重为25%/24%/23%/21%。我们认为敏实集团的电池盒进入收获期, 已成为业绩增长的主驱动力。敏实集团在欧洲、北美、中国建立了电池盒工厂, 具备全球同步设计开发能力, 可以提供技术领先的多结构, 多材料混合系统解决方案, 适应不同的电池路线。

布局机器人、低空飞行、无线充电等新兴业务。公司积极布局新兴业务, 寻找第二成长曲线。1) 人形机器人, 包括智能外饰和电子皮肤、一体化关节总成、机器人肢体结构件、机器人无线充电。机器人产品处在向客户送样阶段, 预计27年产生收入贡献。2) 低空飞行器核心部件, 包括机体系统、旋翼系统。敏实集团已经与追梦空天、零重力等多个低空飞行头部企业达成合作。3) 汽车无线充电系统, 包括地端模块、车端模块、冷却系统的解决方案。预计随着robotaxi与自动驾驶快速发展, 26年无线充电行业将迎来爆发式发展。

投资建议。我们预计公司25-27年净利润将达到27.4/33.2/40.4亿, 同比提升18.3%/21.1%/21.6%。我们看好敏实集团新兴业务的长远发展, 凭借其卓越的研发及管理能力, 将成长为行业领先的零配件供应商。最后提升目标价至32.0港元, 对应25年的12.3倍预测市盈率, 距离现价有49%上涨空间, 买入评级。

风险提示: 行业竞争加剧; 价格不及预期

(年结31/12; RMB 百万元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	20,524	23,147	26,665	31,732	38,078
增长率 (%)	18.6%	12.8%	15.2%	19.0%	20.0%
净利润	1,903	2,319	2,743	3,322	4,039
增长率 (%)	24.6%	21.9%	18.3%	21.1%	21.6%
毛利率 (%)	27.4%	28.9%	29.4%	29.6%	30.0%
净利润率 (%)	9.3%	10.0%	10.3%	10.5%	10.6%
ROE, 平均 (%)	9.2%	10.2%	11.3%	12.6%	13.8%
每股盈利 (元)	1.65	2.02	2.39	2.89	3.52
每股净资产 (元)	16.6	18.5	20.5	22.9	25.9
市盈率 (x)	12.0	9.8	8.3	6.8	8.4
市净率 (x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
股息收益率 (%)	0.0%	2.3%	2.7%	3.3%	2.7%

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

总市值(亿港元)	249.83
流通市值(亿港元)	249.83
总股本(亿股)	11.62
流通股本(亿股)	11.62
12个月低/高(港元)	13.8/25.7
平均成交(百万港元)	187.94

股东结构

秦荣华	38.7%
其他	61.3%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-1.70	25.11	14.31
绝对收益	-2.27	41.26	55.80

数据来源: 彭博、港交所、公司

王强 分析师

+852 2213 1422

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测
损益表

 人民币百万元, 财务
 年度截至12月31日

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
收入	20524	23147	26665	31732	38078
毛利	5622	6698	7840	9393	11423
销售费用	(792)	(1048)	(1200)	(1396)	(1714)
管理费用	(2846)	(3088)	(3573)	(4252)	(5102)
其他收入	854	778	773	829	855
营业收入	2815	3324	3823	4557	5446
财务开支	(515)	(521)	(494)	(427)	(361)
营业外收支	16	4	4	3	3
税前盈利	2315	2807	3333	4133	5088
所得税	(351)	(431)	(533)	(744)	(967)
少数股东应占利润	61	56	56	68	82
净利润	1903	2319	2743	3322	4039

资产负债表

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
现金	4165	2441	3297	3790	3969
应收账款	6610	7476	7923	8580	9781
存货	3982	4641	5205	6177	7296
其他流动资产	2736	2612	2380	2300	2224
总流动资产	17493	17169	18805	20847	23271
固定资产	15476	15798	17176	17858	18872
投资性资产	407	384	388	391	394
其他固定资产	4171	5407	4598	4508	4540
总资产	37547	38759	40967	43604	47077
应付帐款	7004	7260	7645	8346	9161
短期银行贷款	5851	5894	5776	5314	4889
其他短期负债	1262	1423	1277	1211	1156
总短期负债	14117	14577	14697	14870	15206
长期银行贷款	0	0	0	0	0
其他负债	223	197	193	154	151
总负债	14340	14773	14890	15024	15357
少数股东权益	821	814	870	938	1020
股东权益	22386	23172	25207	27642	30700

财务分析

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
盈利能力					
毛利率	27.4%	28.9%	29.4%	29.6%	30.0%
净利率	9.3%	10.0%	10.3%	10.5%	10.6%
ROE	9.2%	10.2%	11.3%	12.6%	13.8%
营运表现					
SG&A收入(%)	18%	18%	18%	18%	18%
实际税率(%)	15%	15%	16%	18%	19%
股息支付率(%)	0%	22%	22%	22%	22%
库存周转天数	98	103	101	101	100
应付账款天数	172	161	148	136	125
应收账款天数	118	118	108	99	94

现金流量表

人民币百万元, 财务

	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测	27年 预测
EBITDA	0	0	0	0	0
融资成本	515	521	494	427	361
营运资金变化	77	(1267)	(627)	(927)	(1505)
所得税	(351)	(431)	(533)	(744)	(967)
其他营运活动	(4156)	(5374)	(5649)	(6119)	(7001)
营运现金流	3366	3155	3995	4021	4168
资本开支	(3218)	(2600)	(2300)	(2400)	(2800)
其他投资活动	(282)	148	370	566	499
投资活动现金流	(3500)	(2452)	(1930)	(1834)	(2301)
负债变化	1202	(1810)	(143)	(661)	(595)
股本变化	3	0	0	0	0
其他融资活动	(1154)	(618)	(1066)	(1033)	(1093)
融资活动现金流	52	(2428)	(1209)	(1694)	(1688)
期初持有现金	4221	4165	2441	3297	3790
汇率变动	27	0	0	0	0
期末持有现金	4165	2441	3297	3790	3969

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010