

港股研究 | 公司点评 | 敏实集团 (0425.HK)

敏实集团年报点评：业绩略超预期，分红重启，公司进入成长及盈利双升周期

报告要点

2024 年敏实集团实现营收 231.5 亿元，同比增长 12.8%；实现归母净利润 23.2 亿元，同比增长 21.9%。公司作为较早出海的零部件企业，海外产能布局较为完善，并掌握优秀的全球化经营能力，目前公司投产高峰已过，随全球电池盒工厂顺次落地，智能外饰等新产品在手订单持续放量，中系客户加速开拓，产能利用率进一步提升，公司盈利水平有望持续提升。同时，敏实与智元签订战略合作协议，将以 Tier 0.5 身份与智元协同研发电子皮肤、关节、无线充电等环节，人形机器人行业进展加速。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

敏实集团 (0425.HK)

2025-03-27

敏实集团年报点评：业绩略超预期，分红重启，公司进入成长及盈利双升周期

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

敏实集团发布 2024 年报：全年实现营收 231.5 亿元，同比增长 12.8%；实现归母净利润 23.2 亿元，同比增长 21.9%。

事件评论

- **2024 年下半年收入及利润率持续双升，海外贡献相对较大，电池盒放量加速。**下游来看，2024H2 全球汽车销量同比+0.7%，其中日系、德系、美系分别同比-1.7%、-3.0%、-3.6%。敏实 2024H2 实现营收 119.8 亿元，同比+10.6%，环比+7.3%，收入增长明显优于下游销量表现。分产品类别来看，电池盒、塑件、铝件、金属及饰条件收入分别为 29.5、30.2、29.7、29.5 亿元，同比+70.0%、-3.7%、+31.9%、-0.2%，环比+23.2%、+6.3%、+25.0%、+15.9%。分地区来看，在国内合资品牌承压下，公司通过自主品牌开拓依旧实现较好增长，下半年国内收入达 48.0 亿元，环比+6.0%，国内收入占比达 40.0%，环比-0.5pct，海外受益于电池盒业务放量及传统业务稳健增长，下半年收入 72.6 亿元，环比+10.6%。
- **受益于电池盒等业务放量带来的规模效应及内部降本增效，公司利润率同环比提升优异。**毛利率方面，2024H2 毛利率达 29.5%，同比+1.3pct，环比+1.2pct，其中电池盒毛利率 22.1%，同比+1.2pct，环比+1.5pct。费用方面，2024H2 销售、行政及一般费用率约 11.8%，同比+0.2pct，环比+0.4pct；公司持续加大电池盒、智能外饰、新材料、新技术等研发投入，研发费用率达 6.1%，同比-1.1pct，环比-0.3pct。2024H2 公司实现归母净利润 12.5 亿元，同比+23.1%，环比+17.1%，对应归母净利率 10.4%，同比+1.1pct，环比+0.9pct。
- **电池盒全技术路线布局，智能化外饰加速落地，客户多元化加速业绩成长，同时前瞻布局无线充电、机器人、eVTOL 等新兴领域打开第二成长曲线。**电池盒，公司全工艺路线布局，持续获取全球各家车企定点，新获长安、安徽大众、现代起亚、福特、丰田等订单，并延伸开拓副车架等底盘结构件产品，进一步巩固公司作为全球最大的电池盒供应商之一的领军地位。客户方面，公司与华为深化合作，并与吉利、比亚迪、上汽等客户在诸多产品线开拓新订单，同时公司在北美饰条业务进展显著，多元发展的产品组合以及日趋均衡的客户结构将有力支撑公司业绩加速增长。新业务方面，前瞻布局无线充电；布局低空飞行器机体和旋翼两大产品并已完成客户首个机型百余件零部件交样；机器人布局电子皮肤、关节、无线充电等环节，并与智元等多家整机厂建立良好合作关系。
- **电池盒放量推动收入业绩双升，外饰业务随行业智能电动变革趋势持续成长，新业务前瞻布局，驱动公司开启二次腾飞。**客户来看，公司深度配套全球各大整车厂，中系客户开拓加速。产能端，公司海外产能布局较为完善，全球化经营能力优异，目前公司投产高峰已过，随全球电池盒工厂陆续投产，智能外饰等新产品在手订单持续放量，未来产能利用率提升有望推动盈利水平持续提升。同时，公司 2024 年报重启分红 4.6 亿元，分红率 20%。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 27.2、32.1、37.6 亿元，对应 PE 分别为 8.6X、7.3X、6.2X，维持“买入”评级。

风险提示

1、全球经济复苏弱于预期；2、行业竞争加剧削弱企业盈利。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 21.80

注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价

相关研究

- 《敏实集团点评：与智元签订战略合作协议，布局电子皮肤、关节、无线充电等环节》2025-03-23
- 《敏实集团中报点评：中系客户开拓加速，电池盒持续放量推动利润率较好提升》2024-08-24
- 《敏实集团年报点评：国内业务加速成长，利润率提升优异》2024-04-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济复苏弱于预期。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续经济复苏将对行业景气度产生影响。
- 2、行业竞争加剧削弱企业盈利。随着国内下游车企价格竞争加剧，下游成本压力可能向上传导，企业盈利或受影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。