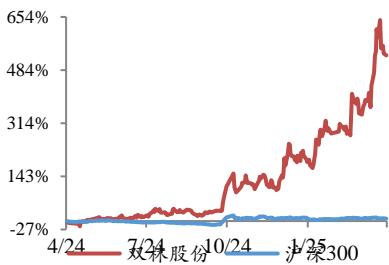


## 25Q1 业绩超预期，愿力与能力兼备

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2025-04-01

收盘价 (元)	<b>60.30</b>
近 12 个月最高/最低 (元)	<b>77.77/7.98</b>
总股本 (百万股)	<b>401</b>
流通股本 (百万股)	<b>387</b>
流通股比例 (%)	<b>96.58</b>
总市值 (亿元)	<b>242</b>
流通市值 (亿元)	<b>233</b>

**公司价格与沪深 300 走势比较**

**分析师：陈佳敏**

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

**主要观点：**

- **事件：**公司发布 2024 年业绩快报及 2025 年第一季度业绩预告，2024 年实现营业收入 46.78 亿元、同比+13%，归母净利润 4.92 亿元（此前业绩预告区间 4.67-4.97 亿元）、同比+508%，扣非归母净利润 3.16 亿元（此前业绩预告区间 3.00-3.30 亿元）、同比+304%，对应 24Q4 实现营业收入 14.41 亿元、同比+15%、环比+27%，归母净利润 1.26 亿元、同比+1.43 亿元、环比+6%，扣非归母净利润 0.76 亿元、同比+15 倍、环比-6%。预计 25Q1 实现归母净利润 1.50-1.80 亿元、同比+93~132%、环比+19~43%，扣非归母净利润 1.20-1.50 亿元、同比+65~107%、环比+57~97%。
- **2024 年公司业绩反转逻辑兑现，25Q1 业绩再超预期。**我们认为 25Q1 业绩大超预期的原因在于基本盘业务持续向上，**1) 座椅部件：**HDM 产品已与头部座椅公司深度合作，间接配套北美新能源头部汽车品牌、比亚迪、理想、赛力斯等车企，市占率保持领先；另外，积极开拓水平滑轨电机、丝杆抬高电机、侧抬高电机、电动头枕升降电机总成等新产品。**2) 轮毂轴承：**国内市场上，2024 年公司新取得上汽奥迪的配套项目，实现了高端合资客户的突破，未来有望在高端市场获取更多配套机会；海外市场上，公司境外投资新火炬泰国工厂，产能逐步爬坡，同时未来有望缓解出口北美的关税压力。**3) 新能源电驱动系统：**2024 年公司的扁线电机三合一产品加速上量，同时新获取北汽福田电机项目、五菱商用车电机电控二合一电桥项目，并积极与广汽、零跑、奇瑞等客户做技术交流和方案制定，我们预计未来收入、毛利率将继续提升。2024 年公司传统业务座椅部件、轮毂轴承稳健增长，新能源电驱动系统加速上量，整体业绩大幅增长、业绩反转逻辑兑现，我们认为 2025 年公司将通过新项目落地、进一步成本管控，在盈利端有望持续超预期。
- **我们认为公司在新业务布局上方向正确且足够努力，未来能够给市场带来更多惊喜。**2024 年公司重点推进丝杠产品，目前公司已成功推出自主研发的反向式行星滚柱丝杠产品，具备“高负载、高精度、长寿命”的核心优势，能够在大幅提升负载能力、转速及寿命的同时，降低量产成本，为国产机器人“关节”技术的自主化发展提供了强有力的支持。此外，公司还通过收购无锡科之鑫机械科技有限公司，进一步整合“材料-设计-加工-检测”全产业链能力，其高精度磨削技术可大大提升产品一致性及良率，缩短研发周期，使得公司成为全球先进的掌握反向式丝杠四大核心工艺的企业。未来公司计划将精密传动零部件技术及其制造能力扩展至更多行业，包括汽车、人形机器人、装备业、动力机械、航空和低空经济等领域，将实现更广泛的应用和突破。
- **投资建议：**过去市场担忧主要集中在公司业绩的稳定性与成长性，我们认为目前公司的实际经营业绩已改善并有进一步向上的驱动力。随着应用前景更好的新产品逐步推进，将进一步打开公司的成长空间。我们将公司 2024-2026 年归母净利润预期上调为 4.9 亿、5.3 亿、6.5 亿元（前值 4.8 亿、4.0 亿、4.8 亿元），对应增速+509%、+7%、+24%，对应 PE 49、46、37 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动，海外贸易摩擦加剧，汽车行业竞争加剧，新产品开发和落地节奏不及预期，客户开拓不及预期等。

**● 重要财务指标**
**单位:百万元**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4139	4678	5664	6675
收入同比 (%)	-1.1%	13.0%	21.1%	17.9%
归属母公司净利润	81	492	525	648
净利润同比 (%)	7.6%	508.9%	6.5%	23.6%
毛利率 (%)	18.9%	20.6%	21.9%	22.0%
ROE (%)	3.7%	18.7%	16.6%	17.0%
每股收益 (元)	0.20	1.23	1.31	1.62
P/E	52.15	49.07	46.06	37.27
P/B	1.91	9.16	7.64	6.34
EV/EBITDA	8.15	30.13	27.91	22.78

资料来源：wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表				利润表					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3634	3945	4755	5843	营业收入	4139	4678	5664	6675
现金	478	739	918	1340	营业成本	3357	3712	4425	5208
应收账款	1226	1294	1558	1829	营业税金及附加	38	37	45	53
其他应收款	4	4	5	6	销售费用	92	70	80	80
预付账款	33	37	44	52	管理费用	277	300	350	400
存货	1024	1124	1332	1561	财务费用	37	30	30	30
其他流动资产	869	746	899	1055	资产减值损失	-94	-10	-10	-10
非流动资产	2321	2334	2351	2356	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-2	170	6	7
固定资产	1630	1583	1524	1453	营业利润	125	515	560	721
无形资产	392	412	442	472	营业外收入	2	3	3	3
其他非流动资产	298	339	385	431	营业外支出	20	15	10	10
资产总计	5955	6278	7106	8199	利润总额	106	504	553	714
流动负债	3304	3250	3576	4042	所得税	24	10	28	64
短期借款	833	633	583	533	净利润	82	493	526	649
应付账款	1167	1340	1598	1881	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	1304	1277	1395	1628	归属母公司净利润	81	492	525	648
非流动负债	446	381	358	335	EBITDA	607	810	862	1034
长期借款	135	95	75	55	EPS (元)	0.20	1.23	1.31	1.62
其他非流动负债	312	287	284	281					
负债合计	3751	3631	3934	4378					
少数股东权益	8	9	10	11					
股本	402	401	401	401					
资本公积	1463	1466	1466	1466					
留存收益	330	771	1296	1944					
归属母公司股东权	2196	2638	3162	3811					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5955</b>	<b>6278</b>	<b>7106</b>	<b>8199</b>					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	378	770	684	826	<b>成长能力</b>				
净利润	82	493	526	649	营业收入	-1.1%	13.0%	21.1%	17.9%
折旧摊销	382	276	278	290	营业利润	23.2%	313.6%	8.7%	28.6%
财务费用	41	49	40	36	归属于母公司净利	7.6%	508.9%	6.5%	23.6%
投资损失	2	-170	-6	-7	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-222	101	-181	-169	毛利率 (%)	18.9%	20.6%	21.9%	22.0%
其他经营现金流	396	414	733	845	净利率 (%)	2.0%	10.5%	9.3%	9.7%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-206</b>	<b>-127</b>	<b>-296</b>	<b>-295</b>	ROE (%)	3.7%	18.7%	16.6%	17.0%
资本支出	-232	-298	-297	-297	ROIC (%)	5.0%	14.5%	14.0%	14.9%
长期投资	26	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	0	171	1	2	资产负债率 (%)	63.0%	57.8%	55.4%	53.4%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-164</b>	<b>-380</b>	<b>-210</b>	<b>-109</b>	净负债比率 (%)	170.2%	137.2%	124.0%	114.5%
短期借款	-123	-200	-50	-50	流动比率	1.10	1.21	1.33	1.45
长期借款	-27	-40	-20	-20	速动比率	0.77	0.84	0.93	1.03
普通股增加	0	-1	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	4	3	0	0	总资产周转率	0.71	0.76	0.85	0.87
其他筹资现金流	-18	-141	-140	-39	应收账款周转率	3.55	3.71	3.97	3.94
<b>现金净增加额</b>	<b>13</b>	<b>261</b>	<b>178</b>	<b>422</b>	应付账款周转率	2.93	2.96	3.01	2.99
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.20	1.23	1.31	1.62
					每股经营现金流	0.94	1.92	1.71	2.06
					每股净资产	5.46	6.58	7.89	9.51
					<b>估值比率</b>				
					P/E	52.15	49.07	46.06	37.27
					P/B	1.91	9.16	7.64	6.34
					EV/EBITDA	8.15	30.13	27.91	22.78

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。