

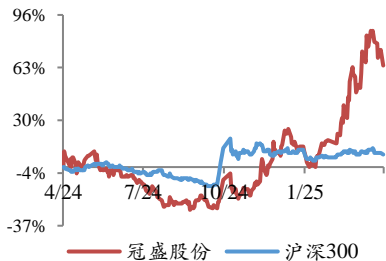
2024 年业绩稳健增长，估值下有底上有力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-01

收盘价 (元)	37.62
近 12 个月最高/最低 (元)	45.00/16.50
总股本 (百万股)	182
流通股本 (百万股)	177
流通股比例 (%)	97.16
总市值 (亿元)	69
流通市值 (亿元)	67

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 年年报，2024 年实现营业收入 40.20 亿元、同比+26%，归母净利润 2.98 亿元、同比+5%，扣非归母净利润 2.78 亿元、同比+10%，对应 24Q4 实现营业收入 11.31 亿元、同比+26%、环比+12%，归母净利润 0.77 亿元、同比+13%、环比+23%，扣非归母净利润 0.73 亿元、同比+34%、环比持平。
- **2024 年北美及国内收入增长超预期，新产品持续开拓。**分地区看，2024 年 1) 欧洲：收入 14.7 亿元、同比+14%，毛利率 29.06%、同比-0.38pp，2) 北美：收入 9.1 亿元、同比+42%，毛利率 28.80%、同比-0.21pp，3) 亚非：收入 7.1 亿元、同比+13%，毛利率 20.69%、同比-1.04pp，4) 国内：收入 6.0 亿元、同比+78%，毛利率 19.77%、同比-0.84pp，5) 南美：收入 3.2 亿元、同比+19%，毛利率 21.49%、同比-0.22pp。分产品看，2024 年 1) 传动轴：收入 14.8 亿元、同比+23%，毛利率 28.07%、同比-0.16pp，2) 等速万向节：收入 5.8 亿元、同比+9%，毛利率 23.77%、同比-0.62pp，3) 轮毂轴承：收入 6.6 亿元、同比+27%，毛利率 25.98%、同比-0.77pp，4) 橡胶减震：收入 3.9 亿元、同比+23%，毛利率 25.88%、同比-0.68pp，5) 转角模块：收入 4.2 亿元、同比+40%，毛利率 22.35%、同比-0.77pp，6) 其他：收入 4.8 亿元、同比+66%、毛利率 21.53%、同比-1.50pp。其中，北美市场受益轮毂轴承及转角模块的较高增长、重要客户的顺利开拓，国内市场受益后市场需求增长，其他业务受益新产品线的持续开拓，均实现了超预期的增长。
- **我们认为公司的业绩稳健且有固态电池相关催化，估值下有底上有力。**业绩端，我们认为全球汽车后市场具有稳健属性，公司在北美及国内收入高增长可持续。另外，2024 年实现毛利率 25.5%、同比-1.5pp，期间费用率 15.0%、同比-0.3pp，我们认为公司作为后市场综合服务商掌握产品定价权且和客户合作时间久，未来毛利率会保持在相对稳定且可持续的区间，同时随着规模增长整体费用率有望进一步下降。催化上，当前固态行业在大规模量产前催化事件频繁，且公司的固态电池聚合物路线具有稀缺性、落地速度明确且较快，下游可触达的客户包括机器人、低空等领域，2024 年末公司的在手现金（货币资金+交易性金融资产）22.9 亿元，具备拓展更多业务的资金实力及意愿。短期波动上，对于关税问题公司已有解决路径，目前公司的美国团队已向客户发出了涨价通知，公司在北美东西部有两大仓储中心，3 月起北美客户从北美仓储拿货将执行涨价后价格；若从中国工厂采购，出口价保持不变，关税由客户自行承担；同时公司在马来西亚布局了生产基地，已取得原产地证，主要针对北美市场的 KA 客户已完成验厂，有能力应对关税风险。
- **投资建议：**我们认为公司基本上“可攻可守”，既有稳健增长的汽车后市场业务，也有想象空间充足的固态电池业务；投资上兼备高胜率与高赔率，高胜率源于公司在全球汽车后市场领域的业绩确定性和持续性，高赔率源于公司未来在固态电池领域更多值得期待的突破。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 3.8 亿、4.6 亿、5.8 亿元（2025-2026 年前值为 4.0 亿、4.8 亿元），对应增速+28%、+20%、+28%，对应 PE 18、15、12 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4020	4589	5753	7284
收入同比 (%)	26.4%	14.2%	25.3%	26.6%
归属母公司净利润	298	380	456	581
净利润同比 (%)	4.8%	27.5%	19.9%	27.6%
毛利率 (%)	25.5%	26.2%	24.9%	24.0%
ROE (%)	12.3%	13.4%	13.9%	15.0%
每股收益 (元)	1.74	2.09	2.50	3.19
P/E	14.41	18.04	15.04	11.79
P/B	1.88	2.42	2.08	1.77
EV/EBITDA	9.82	12.49	10.44	8.26

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4562	5055	5732	6696	营业收入	4020	4589	5753	7284
现金	1260	1132	1058	1145	营业成本	2995	3389	4322	5532
应收账款	1213	1309	1618	1933	营业税金及附加	23	23	29	36
其他应收款	17	38	48	61	销售费用	208	240	280	330
预付账款	93	203	259	332	管理费用	259	300	350	410
存货	811	1021	1291	1645	财务费用	1	20	20	20
其他流动资产	1168	1352	1459	1580	资产减值损失	-11	-15	-15	-15
非流动资产	1456	1704	1971	2129	公允价值变动收益	5	0	0	0
长期投资	29	30	31	32	投资净收益	-33	5	6	7
固定资产	607	764	956	1045	营业利润	335	430	514	656
无形资产	341	371	391	411	营业外收入	6	0	2	2
其他非流动资产	479	539	593	641	营业外支出	6	4	3	3
资产总计	6018	6758	7703	8826	利润总额	335	426	512	655
流动负债	3001	3371	3898	4477	所得税	43	51	61	79
短期借款	873	973	873	773	净利润	292	375	451	576
应付账款	825	941	1201	1537	少数股东损益	-6	-5	-5	-5
其他流动负债	1304	1457	1825	2168	归属母公司净利润	298	380	456	581
非流动负债	446	413	380	347	EBITDA	472	569	676	827
长期借款	48	68	88	108	EPS (元)	1.74	2.09	2.50	3.19
其他非流动负债	398	345	292	239					
负债合计	3447	3784	4278	4824					
少数股东权益	148	143	138	133					
股本	182	182	182	182					
资本公积	968	968	968	968					
留存收益	1273	1682	2138	2719					
归属母公司股东权	2423	2832	3288	3869					
负债和股东权益	6018	6758	7703	8826					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	314	255	572	624	成长能力				
净利润	292	375	451	576	营业收入	26.4%	14.2%	25.3%	26.6%
折旧摊销	109	123	144	153	营业利润	-0.6%	28.4%	19.5%	27.8%
财务费用	3	63	60	53	归属于母公司净利	4.8%	27.5%	19.9%	27.6%
投资损失	-7	-5	-6	-7	获利能力				
营运资金变动	-93	-349	-122	-196	毛利率(%)	25.5%	26.2%	24.9%	24.0%
其他经营现金流	396	773	619	817	净利率(%)	7.4%	8.3%	7.9%	8.0%
投资活动现金流	-652	-419	-456	-355	ROE(%)	12.3%	13.4%	13.9%	15.0%
资本支出	-375	-373	-411	-311	ROIC(%)	8.1%	9.0%	10.0%	11.6%
长期投资	-306	-51	-51	-51	偿债能力				
其他投资现金流	28	5	6	7	资产负债率(%)	57.3%	56.0%	55.5%	54.7%
筹资活动现金流	373	7	-190	-183	净负债比率(%)	134.1%	127.2%	124.9%	120.5%
短期借款	435	100	-100	-100	流动比率	1.52	1.50	1.47	1.50
长期借款	-2	20	20	20	速动比率	1.19	1.11	1.05	1.03
普通股增加	16	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	265	0	0	0	总资产周转率	0.77	0.72	0.80	0.88
其他筹资现金流	-341	-113	-110	-103	应收账款周转率	4.03	3.64	3.93	4.10
现金净增加额	64	-128	-74	87	应付账款周转率	4.29	3.84	4.04	4.04
					每股指标(元)				
					每股收益	1.74	2.09	2.50	3.19
					每股经营现金流	1.72	1.40	3.14	3.43
					每股净资产	13.31	15.55	18.05	21.24
					估值比率				
					P/E	14.41	18.04	15.04	11.79
					P/B	1.88	2.42	2.08	1.77
					EV/EBITDA	9.82	12.49	10.44	8.26

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致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方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。