

2025 年 04 月 01 日

邦德股份 (838171.BJ)

——深耕热交换器相关产品，链条优化与品类横拓打造领域专精

投资评级：增持（首次）

投资要点：

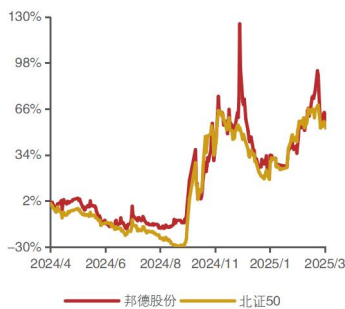
- **专注于热交换器相关产品，2024 年实现归母净利润 8871 万元。**邦德股份专注于热交换器相关产品，主要产品包括平行流式冷凝器、平行流式油冷器等系列，涵盖两千余类产品型号，并积极拓展中冷器、散热器等产品线，产品广泛应用于汽车冷却系统等热交换领域。**2024 年公司实现营业收入 3.47 亿元 (yoy+5.48%)、归母净利润 8871 万元 (yoy+3.28%)、扣非归母净利润 8765 万元 (yoy+6.11%)。**公司发布 2024 年权益分派预案，拟每 10 股派发现金红利 2.00 元 (含税)、每 10 股转增 1 股，共预计派发现金红利 2378.6 万元、转增 1189.3 万股。
- **冷凝器业务占比约 95%，通过全球汽车大型零部件分销商出口至北美、欧洲等区域。**2024 年，公司冷凝器、油冷器两大业务分别营收 32661 万元 (yoy+4.21%)、600 万元 (yoy+10.33%)，2020-2024 年冷凝器业务占总营收比例维持 95%左右。2024 年公司境外收入、境内收入分别为 25685 万元、9034 万元，其中境内收入同比增速超 50%，国内市场开拓斩获成效。公司和境内外客户之间的主要合作模式是 ODM，通过直接客户美国 Keystone 公司、荷兰 NRF 公司、美国 PRP 公司、美国 OSC 公司等全球汽车大型零部件分销商出口至北美、欧洲、韩国、澳洲、南亚及全球各地，最终应用于 DS、GMC、Jeep、Mini、Ram、Smart、宝马、奥迪、特斯拉、现代等主要畅销车型。2021 年公司冷凝器全球市占率预估在 7.59%至 11.39%之间。
- **向上游延伸增强产品可靠性和交期及时性，协同优化全生产链条推升毛利率至 42%。**截至 2024 年年末，公司拥有专利 65 项，产品均已通过 ISO9001 质量管理体系认证和 IATF 16949 质量体系认证。毛利率水平从 2021 年的 31%提升至 2024 年的 42%，得益于在品控、交期以及成本控制方面的能力持续提升。**(1) 品控优势：**公司具备独立完成工装模具开发设计和制造的能力，通过对全生产周期的生产过程巡检、动态生产线改良等方式，不断加强从原材料入库至产品入库过程中的各个工序品质控制，提高最终产成品良率；**(2) 交期优势：**公司通过向产业链上游的不断延伸，将原材料采购入库后的每道工序纳入公司的生产管理体系及生产排单规划中，对产品生命周期进行全面把控，减少中转时间损耗。同时，公司内置实验室，能够自主完成产品、样品检测工艺，有效的提高产品可靠性和交期及时性；**(3) 成本控制优势：**公司拥有较长的、趋于完整的生产工艺链条，有效减少了生产各环节间的衔接损耗，并对全生产链条进行协同优化，有效提高整体生产效率、降低成本。
- **冷凝器需求受益全球汽车保有量递增趋势，苏州工厂未来投产助力突破产能瓶颈。**冷凝器位于汽车的最前端，任何汽车头部的碰撞都有较大概率导致冷凝器的气密性遭到破坏或发生变形，进而对其制冷效果造成影响而需要更换，因此冷凝器属于汽车零部件中的“碰撞件”，更换频率较高。根据世界排行榜网信息，截至 2024 年末，我国汽车保有量位列全球第一，汽车保有量达 3.021 亿辆；美国汽车保有量达 2.832 亿辆，位列全球第二。未来随着全球汽车保有量稳步提升，公司下游空间有望持续扩增。2023 年 5 月，公司与江苏省常熟虞山高新技术产业开发区(筹)管理委员会、常熟市虞创科技产业发展有限公司签署《投资协议书》，拟投资不低于人民币 10 亿

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 03 月 28 日

收盘价 (元)	17.27
一年内最高/最低 (元)	25.45/9.17
总市值 (百万元)	2,053.92
流通市值 (百万元)	898.60
总股本 (百万股)	118.93
资产负债率 (%)	8.61
每股净资产 (元/股)	4.69

资料来源：聚源数据

元用于汽车热管理系统零部件项目。未来，公司通过产能的扩充，有望在现有产品技术基础上进行产品线的横向拓展、开拓产品系列及应用领域。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.97/1.18/1.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.82/0.99/1.22 元/股，对应当前股价 PE 分别为 21.1/17.4/14.1 倍，我们选取银轮股份、三花智控和冰山冷热为可比公司，可比公司 2025 年平均估值为 27 倍。我们看好公司产业链延伸优化带来的成本控制壁垒，以及未来苏州工厂产能释放后，通过积极拓展中冷器、散热器等产品线提供的潜在成长空间，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场开拓风险、人民币兑美元汇率波动风险、人工成本上升风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	329	347	385	460	564
同比增长率（%）	-2.55%	5.48%	10.97%	19.47%	22.48%
归母净利润（百万元）	86	89	97	118	145
同比增长率（%）	10.18%	3.28%	9.61%	21.43%	23.15%
每股收益（元/股）	0.72	0.75	0.82	0.99	1.22
ROE（%）	17.00%	15.89%	15.38%	16.36%	17.47%
市盈率（P/E）	23.91	23.15	21.12	17.39	14.12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	197	212	202	261
应收票据及账款	84	86	103	126
预付账款	4	5	5	6
其他应收款	3	3	4	5
存货	45	49	58	72
其他流动资产	2	2	2	3
流动资产总计	336	357	375	472
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	185	190	224	279
在建工程	16	69	113	83
无形资产	71	70	71	72
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	3	7	8	8
非流动资产合计	275	335	416	441
资产总计	611	692	791	914
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	26	33	40	49
其他流动负债	14	14	16	20
流动负债合计	40	47	56	69
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	53	60	69	82
股本	119	119	119	119
资本公积	160	160	160	160
留存收益	280	353	443	554
归属母公司权益	558	632	722	832
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	558	632	722	832
负债和股东权益合计	611	692	791	914

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	89	95	115	140
折旧与摊销	19	20	24	29
财务费用	-6	-1	-1	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-18	0	-19	-26
其他经营现金流	4	2	3	4
经营性现金净流量	88	117	122	146
投资性现金净流量	-67	-80	-104	-54
筹资性现金净流量	-37	-23	-28	-34
现金流量净额	-15	14	-10	59

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	347	385	460	564
营业成本	201	223	265	326
税金及附加	5	5	6	7
销售费用	4	4	5	6
管理费用	24	25	30	36
研发费用	18	19	23	28
财务费用	-6	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	1	2	3	4
营业利润	101	112	136	167
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	101	111	135	167
所得税	13	14	17	21
净利润	89	97	118	145
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	89	97	118	145
EPS(元)	0.75	0.82	0.99	1.22

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	5.48%	10.97%	19.47%	22.48%
营业利润增长率	2.69%	10.19%	21.49%	23.12%
归母净利润增长率	3.28%	9.61%	21.43%	23.15%
经营现金流增长率	-25.74%	33.70%	4.36%	19.61%
盈利能力				
毛利率	41.98%	42.24%	42.33%	42.19%
净利率	25.55%	25.24%	25.65%	25.79%
ROE	15.89%	15.38%	16.36%	17.47%
ROA	14.52%	14.05%	14.93%	15.91%
估值倍数				
P/E	23.15	21.12	17.39	14.12
P/S	5.92	5.33	4.46	3.64
P/B	3.68	3.25	2.85	2.47
股息率	0.00%	1.14%	1.38%	1.70%
EV/EBITDA	13	14	12	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。