

数字能源业务快速增长，持续获得新项目定点

核心观点

- 业绩符合预期。**公司 2024 年营业收入 127.02 亿元，同比增长 15.3%；归母净利润 7.84 亿元，同比增长 28.0%；扣非归母净利润 6.83 亿元，同比增长 17.5%。4 季度营业收入 34.97 亿元，同比增长 15.6%，环比增长 14.5%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 6.4%；扣非归母净利润 1.34 亿元，同比下降 20.1%，环比下降 27.8%，4 季度利润端增速低于营收端主要系计提资产减值及信用减值导致减少利润 1.29 亿元所致（2023 年 4 季度减值合计减少利润 0.79 亿元，2024 年 3 季度减值合计增加利润 0.13 亿元）。2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元。2025 年公司营业收入目标 150 亿元，同比增长 18%；归母净利润目标 10.5 亿元，同比增长 34%；测算得到归母净利率约 7.0%，同比提升 0.8 个百分点。
- 4 季度毛利率环比大幅提升，24 年费用率及现金流同比改善。**2024 年毛利率 20.1%，公司变更会计准则，将质保费用重分类至营业成本，同口径下 24 年毛利率同比下降 0.4 个百分点；4 季度毛利率 20.2%，同口径下环比提升 2.5 个百分点。2024 年期间费用率 11.7%，同口径下同比下降 0.6 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.2/-0.1/+0.1/-0.3 个百分点。2024 年经营活动现金流净额 12.05 亿元，同比增长 30.8%。
- 新项目持续开拓，预计数字能源业务将成为公司新增长极。**2024 年商用车及非道路/乘用车板块营收分别为 41.76/70.90 亿元，同比分别-7.5%/+30.6%；毛利率分别为 23.2%/16.4%，同比分别+0.9/-0.5 个百分点。2024 年数字与能源业务营收 10.27 亿元，同比增长 47.4%。2024 年新项目定点再创新高，累计获得超过 300 个项目，新项目达产后将新增年销售收入约 90.73 亿元，其中燃油车及非道路/乘用车/数字能源业务分别为 12.77/68.43/9.53 亿元，2024 年内收获柴油发电机超大型冷却模块、算力中心冷却机组、储能液冷空调、储能液冷板模块等重点项目。2025 年公司将加快推进数据中心冷却系统商用进程，预计数字能源业务有望成为公司新增长极。
- 完善全球化布局，加快突破人形机器人领域。**2024 年公司北美经营体实现自营收入 1.96 亿美元，同比增长 50.5%；实现净利润 604 万美元，成功扭亏为盈；欧洲板块实现营业收入 1.57 亿元人民币，同比增长 31.3%，2025 年公司将力争实现欧洲板块扭亏为盈。2025 年公司将进一步完善全球化布局，完成墨西哥第三工厂建设并投产，围绕休斯顿总部提升美国本土研发、生产、销售能力；波兰工厂完成产能扩产，满足客户新增订单需求；马来西亚乘用车工厂建成投产，商用车工厂完成建设规划。公司加快人形机器人领域布局，截至 2024 年末公司已获得机器人领域 10 项专利授权，并在关键零部件开发和市场拓展方面取得重要进展，下一步将力争在关键客户取得更大突破，预计机器人业务布局将为公司中长期可持续发展奠定基础。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，新增 2027 年预测，预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.26、1.63、2.02 元（原 2025-2026 年为 1.39、1.77 元），可比公司 25 年 PE 平均估值 24 倍，目标价 30.24 元，维持买入评级。

风险提示

新能源车业务配套量低于预期、数字能源业务配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

公司主要财务信息

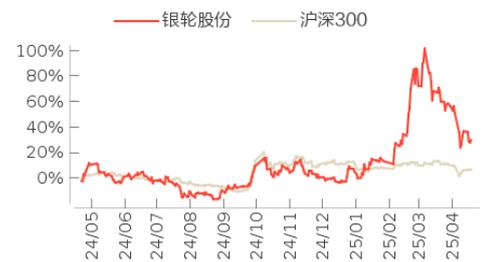
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,018	12,702	15,278	18,143	21,502
同比增长(%)	29.9%	15.3%	20.3%	18.8%	18.5%
营业利润(百万元)	816	1,009	1,365	1,755	2,183
同比增长(%)	67.7%	23.6%	35.3%	28.6%	24.4%
归属母公司净利润(百万元)	612	784	1,056	1,358	1,690
同比增长(%)	59.7%	28.0%	34.8%	28.6%	24.4%
每股收益(元)	0.73	0.94	1.26	1.63	2.02
毛利率(%)	20.5%	20.1%	20.7%	21.4%	21.7%
净利率(%)	5.6%	6.2%	6.9%	7.5%	7.9%
净资产收益率(%)	12.1%	13.4%	15.5%	17.1%	18.2%
市盈率	31.5	24.6	18.3	14.2	11.4
市净率	3.5	3.1	2.6	2.3	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年04月18日）	23.12元
目标价格	30.24元
52周最高价/最低价	36.53/14.57元
总股本/流通A股（万股）	83,478/78,418
A股市值（百万元）	19,300
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年04月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.97	-22.23	13.5	27.1
相对表现%	-5.56	-16.36	14.54	21.42
沪深300%	0.59	-5.87	-1.04	5.68



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告

3 季度扣非盈利环比向上，持续获取海外订单	2024-10-31
优化组织架构，数字与能源第三增长曲线持续增长	2024-08-28
数据中心液冷散热系统获取订单，实现技术和盈利能力提升双赢	2024-08-05

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2025年4月18日	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
三花智控	002050	24.08	0.78	0.83	1.00	1.16	30.77	29.00	24.10	20.69
旭升集团	603305	11.88	0.75	0.47	0.62	0.78	15.86	25.22	19.09	15.22
拓普集团	601689	46.95	1.24	1.72	2.19	2.70	37.94	27.31	21.40	17.38
精锻科技	300258	11.34	0.46	0.31	0.50	0.63	24.51	36.46	22.69	18.09
嵘泰股份	605133	28.01	0.67	0.75	1.15	1.46	41.74	37.29	24.37	19.15
星源卓镁	301398	47.25	1.00	1.00	1.45	1.87	47.20	47.06	32.64	25.25
双林股份	300100	67.39	0.20	1.24	1.13	1.34	333.94	54.34	59.70	50.18
新泉股份	603179	39.76	1.65	2.17	2.92	3.70	24.05	18.29	13.62	10.75
调整后平均							34.37	33.72	24.05	19.30

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,919	2,187	1,876	2,943	4,026	营业收入	11,018	12,702	15,278	18,143	21,502
应收票据、账款及款项融资	5,422	6,216	7,792	9,253	10,966	营业成本	8,755	10,147	12,114	14,264	16,829
预付账款	60	76	107	127	151	营业税金及附加	63	78	76	91	108
存货	2,063	2,273	2,665	3,138	3,702	营业费用	178	179	214	254	301
其他	454	741	714	724	825	管理费用及研发费用	1,097	1,254	1,497	1,778	2,107
流动资产合计	9,918	11,494	13,154	16,184	19,670	财务费用	82	57	59	66	57
长期股权投资	324	365	361	350	359	资产、信用减值损失	127	190	62	54	46
固定资产	3,577	3,857	3,990	3,943	3,795	公允价值变动收益	(1)	39	35	35	35
在建工程	606	789	539	414	352	投资净收益	20	46	40	40	40
无形资产	766	803	761	718	676	其他	80	126	34	44	54
其他	965	1,054	1,022	1,037	1,026	营业利润	816	1,009	1,365	1,755	2,183
非流动资产合计	6,238	6,869	6,673	6,462	6,208	营业外收入	1	3	5	5	5
资产总计	16,156	18,362	19,828	22,646	25,878	营业外支出	29	9	6	6	6
短期借款	2,111	2,064	1,910	2,028	2,000	利润总额	788	1,002	1,364	1,754	2,182
应付票据及应付账款	5,671	6,686	7,268	8,559	10,098	所得税	88	108	164	210	262
其他	968	1,160	1,082	1,135	1,177	净利润	701	894	1,200	1,543	1,920
流动负债合计	8,751	9,909	10,260	11,722	13,275	少数股东损益	88	111	144	185	230
长期借款	291	129	129	129	129	归属于母公司净利润	612	784	1,056	1,358	1,690
应付债券	635	479	574	563	539	每股收益(元)	0.73	0.94	1.26	1.63	2.02
其他	389	772	482	503	511						
非流动负债合计	1,315	1,381	1,186	1,195	1,179	主要财务比率					
负债合计	10,066	11,290	11,445	12,917	14,454		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	631	859	1,003	1,188	1,419	成长能力					
实收资本(或股本)	804	835	835	835	835	营业收入	29.9%	15.3%	20.3%	18.8%	18.5%
资本公积	1,200	1,277	1,378	1,378	1,378	营业利润	67.7%	23.6%	35.3%	28.6%	24.4%
留存收益	3,284	3,999	5,055	6,202	7,681	归属于母公司净利润	59.7%	28.0%	34.8%	28.6%	24.4%
其他	172	102	111	126	111	获利能力					
股东权益合计	6,090	7,072	8,382	9,729	11,424	毛利率	20.5%	20.1%	20.7%	21.4%	21.7%
负债和股东权益总计	16,156	18,362	19,828	22,646	25,878	净利率	5.6%	6.2%	6.9%	7.5%	7.9%
						ROE	12.1%	13.4%	15.5%	17.1%	18.2%
						ROIC	9.2%	9.7%	11.7%	13.3%	14.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	62.3%	61.5%	57.7%	57.0%	55.9%
净利润	701	894	1,200	1,543	1,920	净负债率	23.2%	11.8%	12.5%	1.0%	0.0%
折旧摊销	475	504	465	512	546	流动比率	1.13	1.16	1.28	1.38	1.48
财务费用	82	57	59	66	57	速动比率	0.89	0.92	1.00	1.09	1.18
投资损失	(20)	(46)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(256)	4	(1,530)	(730)	(832)	应收账款周转率	3.0	2.9	3.2	3.4	3.4
其它	(60)	(208)	(13)	30	15	存货周转率	4.3	4.5	4.6	4.6	4.6
经营活动现金流	921	1,205	141	1,382	1,667	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(1,098)	(954)	(289)	(290)	(290)	每股指标(元)					
长期投资	106	(31)	(15)	20	(8)	每股收益	0.73	0.94	1.26	1.63	2.02
其他	387	78	128	117	30	每股经营现金流	1.15	1.44	0.17	1.66	2.00
投资活动现金流	(605)	(906)	(176)	(153)	(269)	每股净资产	6.54	7.44	8.84	10.23	11.99
债权融资	113	(46)	(164)	(4)	(17)	估值比率					
股权融资	164	107	102	0	0	市盈率	31.5	24.6	18.3	14.2	11.4
其他	275	(192)	(213)	(159)	(296)	市净率	3.5	3.1	2.6	2.3	1.9
筹资活动现金流	551	(130)	(275)	(163)	(314)	EV/EBITDA	14.3	12.5	10.4	8.4	7.1
汇率变动影响	4	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	21.9	18.5	13.8	10.8	8.8
现金净增加额	872	176	(311)	1,066	1,084						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。