

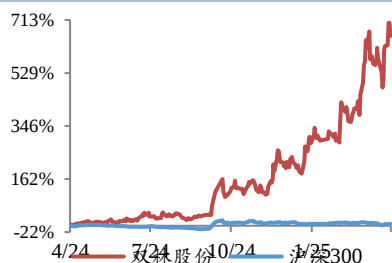
25Q1 经营能力持续向上，创新之路亦灿灿

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-18

收盘价（元） 69.60
近 12 个月最高/最低（元） 77.77/9.21
总股本（百万股） 401
流通股本（百万股） 387
流通股比例（%） 96.58
总市值（亿元） 279
流通市值（亿元） 269

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

相关报告

1.2024 年产品创新节奏超预期，更多突破值得期待 2025-04-16

2.25Q1 业绩超预期，愿力与能力兼备 2025-04-01

3.2024 年业绩反转，滚柱丝杠试制产线已建成 2025-01-15

主要观点：

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营业收入 12.86 亿元、同比+21%、环比-23%，归母净利润 1.59 亿元（此前预告区间 1.50-1.80 亿元）、同比+105%、环比+22%，扣非归母净利润 1.32 亿元（此前预告区间 1.20-1.50 亿元）、同比+82%、环比+52%。
- **25Q1 公司经营能力进一步提升，盈利端有望持续兑现。**25Q1 公司实现扣非归母净利润率 10.3%、同比+3.5pp、环比+5.1pp、创 2017 年以来新高，25Q1 实际经营表现与我们此前预计的公司基本盘业务收入提升、持续降本增效的经营趋势一致：
 1. **营业收入：**25Q1 实现收入 12.86 亿元、同比+21%、环比-23%，我们认为公司的核心产品均有增长空间，**a) 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；**b) 轮毂轴承：**国内市场上，公司已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，公司的境外新火炬泰国工厂已正式量产，产品陆续交付，同时新增某国产新能源头部车企的泰国工厂配套项目；**c) 新能源电驱：**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，另外 270 平台的 800V 产品预计将于 2026 年实现量产。
 2. **毛利率/费用率：**考虑到存在会计政策变更，我们用（毛利率-期间费用率）衡量公司在实际经营层面的盈利能力，25Q1（毛利率-期间费用率）为 11.3%、同比+2.9pp、环比+3.0pp、创 17Q3 以来的新高、经营能力明显提升；其中 25Q1 实现毛利率 21.6%、同比+0.6pp、环比+6.8pp，期间费用率 10.4%、同比-2.3pp、环比+3.8pp，我们认为公司积极推行降本增效的成果将继续体现在经营业绩上。
- **公司在创新之路上的愿力与能力兼备，更多超预期的突破值得期待。**2024 年公司实现突破的新产品包括 EHB 车用滚珠丝杠、人形机器人用行星滚柱丝杠、人形机器人用滚珠丝杠、人形机器人用关节模组、磨床、汽车方向盘自动折叠执行器、汽车无人机电夹紧固器、飞行器电驱产品，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，我们认为公司在产品创新上走在正确的方向上且足够坚定努力，未来有望给市场带来更多惊喜。
- **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。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 5.4 亿、6.6 亿、7.8 亿元，对应增速+8%、+23%、+19%，对应 PE 52、43、36 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	4910	6031	7187	8411
收入同比（%）	18.6%	22.8%	19.2%	17.0%
归属母公司净利润	497	535	656	778
净利润同比（%）	514.5%	7.7%	22.6%	18.7%
毛利率（%）	18.5%	19.8%	20.0%	19.8%
ROE（%）	18.8%	16.8%	17.1%	16.9%
每股收益（元）	1.25	1.34	1.64	1.94
P/E	22.11	52.13	42.54	35.84
P/B	4.19	8.77	7.27	6.04
EV/EBITDA	14.84	31.16	25.94	22.23

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					单位:百万元					利润表					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	3961	5022	6110	7487						营业收入	4910	6031	7187	8411					
现金	622	923	1253	1805						营业成本	4002	4839	5748	6747					
应收账款	1427	1670	1981	2311						营业税金及附加	40	48	57	67					
其他应收款	21	5	6	7						销售费用	33	40	50	50					
预付账款	17	48	57	67						管理费用	296	320	370	430					
存货	1017	1438	1696	1992						财务费用	20	30	30	30					
其他流动资产	857	937	1115	1304						资产减值损失	-75	-40	-20	-10					
非流动资产	2309	2305	2304	2290						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	160	6	7	8					
固定资产	1674	1608	1530	1440						营业利润	520	571	729	863					
无形资产	391	411	441	471						营业外收入	4	3	3	3					
其他非流动资产	245	287	333	379						营业外支出	15	10	10	10					
资产总计	6271	7328	8413	9777						利润总额	509	564	722	856					
流动负债	3285	3846	4298	4906						所得税	11	28	65	77					
短期借款	693	493	443	393						净利润	498	536	657	779					
应付账款	1602	1747	2076	2437						少数股东损益	1	1	1	1					
其他流动负债	989	1605	1779	2076						归属母公司净利润	497	535	656	778					
非流动负债	343	299	276	253						EBITDA	764	889	1049	1195					
长期借款	100	60	40	20						EPS (元)	1.25	1.34	1.64	1.94					
其他非流动负债	243	239	236	233						主要财务比率									
负债合计	3628	4145	4575	5159						会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
少数股东权益	0	1	2	3						成长能力									
股本	401	401	401	401						营业收入	18.6%	22.8%	19.2%	17.0%					
资本公积	1482	1495	1495	1495						营业利润	317.7%	9.8%	27.6%	18.5%					
留存收益	760	1286	1941	2720						归属于母公司净利	514.5%	7.7%	22.6%	18.7%					
归属母公司股东权益	2643	3181	3837	4615						获利能力									
负债和股东权益	6271	7328	8413	9777						毛利率 (%)	18.5%	19.8%	20.0%	19.8%					
										净利率 (%)	10.1%	8.9%	9.1%	9.3%					
										ROE (%)	18.8%	16.8%	17.1%	16.9%					
										ROIC (%)	11.3%	14.4%	15.5%	15.8%					
										偿债能力									
										资产负债率 (%)	57.9%	56.6%	54.4%	52.8%					
										净负债比率 (%)	137.3%	130.3%	119.2%	111.7%					
										流动比率	1.21	1.31	1.42	1.53					
										速动比率	0.89	0.91	1.01	1.10					
										营运能力									
										总资产周转率	0.80	0.89	0.91	0.92					
										应收账款周转率	3.70	3.89	3.94	3.92					
										应付账款周转率	2.89	2.89	3.01	2.99					
										每股指标 (元)									
										每股收益	1.25	1.34	1.64	1.94					
										每股经营现金流	1.67	1.93	2.05	2.35					
										每股净资产	6.59	7.94	9.57	11.52					
										估值比率									
										P/E	22.11	52.13	42.54	35.84					
										P/B	4.19	8.77	7.27	6.04					
										EV/EBITDA	14.84	31.16	25.94	22.23					

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。