



传统主业有所突破，非车新领域多点开花

——24 年年报&25 年一季报业绩点评

■ 事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收约 9.49 亿元，同比约+18.34%；归母净利润约 1.62 亿元，同比约+17.03%。其中 24Q4，营收约 2.78 亿元，同比约+41.23%，环比约+20.15%；归母净利润约 0.44 亿元，同比约+96.02%，环比约+24.53%。25Q1，营收约 1.96 亿元，同比约+0.09%，环比约-29.62%；归母净利润约 0.29 亿元，同比约-21.04%，环比约-34.97%。

■ 核心观点

模压多楔带升级带动传动系统业务突破

分产品看，2024 年，公司传动系统实现营收约 6.82 亿元，同比约+25.20%。主要系传动带业务在 2024 年通过模压多楔带技术升级实现显著增长。该产品凭借高耐磨性、低噪音及长寿命特性，成功抢占中高端市场份额，同时核心客户份额持续上升。2024 年，公司流体管路、密封系统、模具及其他分别实现营收约 1.98 亿元、0.30 亿元、0.38 亿元，同比约+1.42%、-5.74%、+449.17%。

公司盈利能力基本稳健，25Q1 期间费用率同环比小幅上升

2024 年公司毛利率约 30.56%，同比约+0.40pct，净利率约 17.05%，同比约-0.19pct。24Q4 公司毛利率约 28.13%，同比约-0.52pct，环比约-3.56pct；净利率约 15.87%，同比约+4.43pct，环比约+0.55pct。25Q1 公司毛利率约 29.76%，同比约-1.63pct，环比约+1.63pct；净利率约 14.67%，同比约-3.92pct，环比约-1.20pct。24Q4 公司期间费用率合计约 9.71%，同比-6.02pct，环比-5.37pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率环比分别约-3.73pct/+0.80pct/-0.93pct/-1.51pct。25Q1 期间费用率合计约 12.76%，同比+1.53pct，环比+3.04pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率环比分别约+2.13pct/-0.08pct/+0.43pct/+0.57pct。

公司成长逻辑：立足主业传动系统，打造新领域增长极

汽车传统业务领域：1) **出海竞争：**公司泰国生产基地将于 2025 年正式投产，主要面向东南亚及欧美市场。工厂将采用本地化供应与自动化生产结合的模式，降低关税和物流成本，同时依托“米其林”品牌授权，拓展海外经销商网络。泰国工厂的建成将提升公司国际市场份额。2) **进口替代：**传动系统产品切入自主及合资品牌供应链，已配套上汽通用五菱、上汽集团、一汽集团、吉利汽车等主流品牌多款车型，国内整车配套市场逐步实现进口替代。

汽车新业务领域：1) **产能扩张：**2025 年，公司将在山东济南投建商用车零部件生产基地，重点配套重汽、一汽、北汽福田等核心客户。

2) **品类丰富：**2025 年，公司重点突破乘用车空气悬架，计划开发适配新能源汽车的轻量化空气弹簧产品。此外，将同步推进电池管路系统、电机管路系统、电池缓冲片等部件量产，形成“空气悬架系统+热管理系统+电池 pack 防护部件”的产品矩阵。公司已获得国内某知名车企 1.7 亿元定点订单（电池管路、电机管路、电池缓冲片产品），项目周期覆盖 2025-2031 年。**非汽车领域：**1) **低空领域：**公司持续优化密封件、传动带性能，与国内无人机企业达成战略合作，产品适配于多款无人机；2) **轨道交通领域：**已与头部企业合作并完成门机传动系统的技术验证，预计 2025 年实现批量供货；3) **机器人领域：**公司设立机器人事业部并已形成销售。

■ 投资建议

买入(维持)

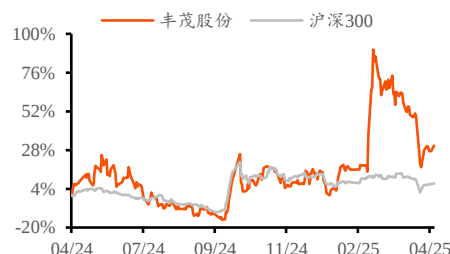
行业： 汽车
日期： 2025年04月22日

分析师： 王璉
E-mail: wangjin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523080002
联系人： 狄德华
E-mail: didehua@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760124010004

基本数据

04 月 21 日收盘价(元)	48.52
12mthA 股价格区间(元)	31.16-73.98
总股本(百万股)	80.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值(亿元)	9.70

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《加快出海步伐，新领域拓展可期》
——2024 年 11 月 16 日

公司通过米其林品牌赋能，公司加快海外市场布局，向高端市场加速渗透；新品持续拓展，布局商用车及新能源车领域，非车领域新品有望开启新成长曲线。预计公司 2025~2027 年营收分别 11.35 亿元、13.75 亿元、16.91 亿元，同比分别约+19.7%、+21.1%、+23.0%。归母净利润分别约 1.9 亿元、2.3 亿元、2.9 亿元，同比分别约+17.9%、+22.1%、+23.8%。截至 2025 年 4 月 21 日，股价对应 2025~2027 年 PE 分别约为 20.4 倍、16.7 倍、13.5 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

境外市场销售风险；汽车行业景气度下滑风险；主要原材料价格波动风险；募集资金投资风险；重点研发项目进展不及预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	949	1,135	1,375	1,691
年增长率 (%)	18.3%	19.7%	21.1%	23.0%
归属于母公司的净利润	162	191	233	288
年增长率 (%)	17.0%	17.9%	22.1%	23.8%
每股收益 (元)	2.02	2.38	2.91	3.60
市盈率 (X)	20.05	20.37	16.68	13.47
净资产收益率 (%)	13.5%	14.2%	15.3%	16.6%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 04 月 21 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,178	1,229	1,444	1,727	2,095
货币资金	631	340	468	615	812
应收及预付	206	275	274	325	393
存货	179	220	252	296	354
其他流动资产	162	394	449	491	537
非流动资产	339	525	554	574	589
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	160	306	330	344	346
在建工程	54	21	17	18	26
无形资产	29	28	29	29	29
其他长期资产	96	169	178	183	188
资产总计	1,517	1,754	1,998	2,301	2,684
流动负债	427	510	610	738	904
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	382	451	540	653	803
其他流动负债	45	59	69	85	101
非流动负债	24	45	45	45	45
长期借款	5	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	45	45	45	45
负债合计	452	555	655	783	949
股本	80	80	80	80	80
资本公积	657	661	661	661	661
留存收益	328	458	601	776	993
归属母公司股东权益	1,066	1,199	1,343	1,518	1,735
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,517	1,754	1,998	2,301	2,684

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	802	949	1,135	1,375	1,691
营业成本	562	659	778	941	1,156
营业税金及附加	6	5	8	9	11
销售费用	28	32	43	51	62
管理费用	24	37	35	41	51
研发费用	36	47	51	60	74
财务费用	-5	-8	-3	-4	-6
资产减值损失	-5	-8	-7	-11	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	9	1	1	2
营业利润	155	181	216	264	327
营业外收支	2	3	1	1	1
利润总额	157	184	217	264	327
所得税	19	22	26	32	39
净利润	138	162	191	233	288
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	138	162	191	233	288
EBITDA	174	197	259	310	376
EPS (元)	2.26	2.02	2.38	2.91	3.60

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	135	121	299	303	365
净利润	138	162	191	233	288
折旧摊销	26	34	45	50	54
营运资金变动	-37	-91	54	5	4
其它	9	16	9	16	18
投资活动现金流	-226	-363	-124	-98	-97
资本支出	-41	-106	-55	-55	-54
投资变动	-185	-252	-30	-30	-30
其他	0	-5	-39	-14	-13
筹资活动现金流	571	-41	-47	-58	-72
银行借款	0	-5	0	0	0
股权融资	591	0	0	0	0
其他	-20	-36	-47	-58	-72
现金净增加额	483	-281	128	147	196
期初现金余额	110	593	312	440	587
期末现金余额	593	312	440	587	783

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	31.8%	18.3%	19.7%	21.1%	23.0%
营业利润增长	43.4%	16.4%	19.6%	22.2%	23.8%
归母净利润增长	35.1%	17.0%	17.9%	22.1%	23.8%
获利能力					
毛利率	29.8%	30.6%	31.5%	31.6%	31.6%
净利率	17.2%	17.0%	16.8%	16.9%	17.0%
ROE	13.0%	13.5%	14.2%	15.3%	16.6%
ROIC	12.2%	11.8%	13.9%	15.0%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	29.8%	31.6%	32.8%	34.0%	35.4%
净负债比率	-58.8%	-27.5%	-34.1%	-39.8%	-46.2%
流动比率	2.76	2.41	2.37	2.34	2.32
速动比率	2.30	1.88	1.82	1.82	1.82
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.58	0.61	0.64	0.68
应收账款周转率	5.35	4.61	4.72	5.33	5.45
存货周转率	3.22	3.30	3.30	3.43	3.56
每股指标 (元)					
每股收益	2.26	2.02	2.38	2.91	3.60
每股经营现金流	1.69	1.52	3.74	3.79	4.56
每股净资产	13.32	14.99	16.78	18.97	21.68
估值比率					
P/E	20.55	20.05	20.37	16.68	13.47
P/B	3.49	2.70	2.89	2.56	2.24
EV/EBITDA	17.73	14.79	13.24	10.56	8.20

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，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许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。