

2025 年 04 月 25 日

骏鼎达（301538.SZ）

公司快报

电子 | 其他电子零部件III

 投资评级 **增持(维持)**

 股价(2025-04-24) **68.04 元**

交易数据

总市值（百万元）	3,810.24
流通市值（百万元）	1,516.77
总股本（百万股）	56.00
流通股本（百万股）	22.29
12 个月价格区间	181.00/60.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.31	-5.34	-5.48
绝对收益	-14.13	-6.6	1.98

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箬箬

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

骏鼎达：下游多领域需求景气叠加产能建设稳步推进，公司增长势能有望延续-骏鼎达 2024 年半年度点评 2024.8.21

汽车板块增势强劲，驱动公司 2024 年营收净利双增长

投资要点

◆ **事件内容**：4 月 21 日晚，公司披露 2024 年报以及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 8.65 亿元、同比增长 34.30%，实现归母净利润 1.76 亿、同比增长 26.01%；2025Q1 公司实现营业收入 2.29 亿元，同比增长 39.00%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 3.24%。同时，公司公布 2024 年利润分配方案，拟每 10 股派发现金红利 6.0 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

◆ **新能源汽车市场增势强劲，引领公司 2024 年业绩稳健增长**。2024 年公司实现营业收入 8.65 亿元、同比增长 34.30%，实现归属于母公司的净利润 1.76 亿、同比增长 26.01%。1）2024 年公司营收表现亮眼、在 2023 年实现较快增长的基础上继续保持良好增势，主要受益于汽车行业、尤其是新能源汽车行业的蓬勃发展。公司高分子改性保护材料产品应用于汽车、工程机械、轨道交通、通讯电子、新能源及医疗等多元领域；2024 年公司来源于汽车行业客户的收入为 5.67 亿元，同比增长 42.51%、高于公司整体营收增速；其中，新能源汽车领域更是实现收入 2.60 亿元，同比增速高达 72.61%，新能源汽车领域收入占比亦由 2023 年的 23.45%进一步提升至 30.06%，是驱动公司业绩增长的关键引擎。2）受费用端增长影响，公司净利润增速略低于营收增速。具体来看，2024 年公司管理费用同比增长 58.22%，主要或系公司于 2024 年 3 月上市、并积极组建高素质人才队伍，致使期间管理薪酬、中介服务等费用大幅增加；同时，公司持续加码研发投入、2024 年研发费用同比增长 42.79%，期间新增授权专利近 20 项。

◆ **环比来看，公司 2025Q1 单季度营收维持较高增长，净利润端则受毛利率波动等影响短期承压**。2025Q1 公司实现单季度营收 2.29 亿元、同比增长 39.00%、较 2024Q4 营收同比增速环比抬升 5.33 个百分点；实现单季度归母净利润 0.47 亿元、同比增长 3.24%，较 2024Q4 归母净利润同比增速环比下行 15.05 个百分点。对于出现的单季度净利润增速明显减缓，预计主要系毛利率波动所致，2025Q1 公司毛利率较 2024Q1 毛利率同比下降 9.73 个百分点，具体来看：一方面，2024Q1 江门骏鼎达产能爬坡接近尾声、规模效应有所显现、公司毛利率达近年峰值 49.36%，然而 2024 年下半年公司在建工程苏州及墨西哥生产基地陆续转固，产能爬坡及折旧摊销等制造费用变动，公司毛利率受到一定影响；另一方面，据公司 2025 年一季报披露，2025Q1 公司营业成本同比增长 65.71%，主要系原材料成本增加所致。与此同时，公司费用端一定程度上加剧了净利润增速低于营收增速；对应 2025Q1 公司销售费用同比增加 44.42%、研发费用同比增加 47.26%。

◆ **汽车产业、尤其新能源汽车产业有望在 2025 年继续保持强劲增长势头，为高分子改性保护材料提供需求保障**。随着以旧换新政策持续推行、存量汽车加速替换，汽车产业发展进一步获得提振；中汽协数据显示，2025 年一季度中国汽车销量实现 747 万辆、同比增长 11.2%；其中，新能源汽车产业景气延续，2025 年一季度销量实现 307.5 万辆、同比增长 47.1%。公司汽车领域终端客户涵盖比亚迪、小鹏汽车、理想汽车、蔚来汽车、赛力斯等销量排名前列的新能源车企，根据最新季度交付数据显示：2025 年一季度，比亚迪新能源汽车超 100 万辆、同比增长 59.8%、



再创历史新高，有力夯实其全球销量第一的龙头地位；小鹏汽车一季度累计交付新车 9.4 万辆、同比增长 331%、登顶新势力榜首；理想汽车一季度累计交付新车 9.29 万辆，同比增长 16%，位居新势力第二；蔚来汽车一季度累计交付 42,094 台、同比增长超 40.1%，保持稳定增长。为配合下游汽车行业发展需求，公司稳步推进新增产能建设；其中，募投项目苏州骏鼎达已于 2024 年 8 月进入投产阶段、墨西哥子公司也于 2024 年 11 月下旬正式开业，两个项目达产后生产基地面积预计将较 2023 年提升 55%，公司产能或受此影响同步提升；同时，公司于 2024 年 8 月购置工业用地约 30 亩、拟开展新一轮功能性保护材料生产建设项目，项目达产后生产基地面积预计较 2023 年新增 72.4%，亦将为公司持续发展奠定坚实的产能基础。

◆ **公司积极开拓新能源、医疗、低空经济、人形机器人等新兴领域，为长远发展注入新动能；其中，储能及医疗领域的业务拓展已初具成效。**公司始终坚持多行业、多区域的发展战略，目前除汽车、工程机械、轨道交通、通讯电子等领域外，还积极布局航空航天、风电、光伏、储能、医疗、低空经济、人形机器人等新兴领域。根据公司年报及相关公告信息，1）储能领域，公司已于 2023 年为客户定制开发了配套储能柜使用的产品并获得订单，2024 年推出了消防柜用排气阀、超充线束用液冷管等新产品；2）医疗领域，公司于 2023 年推出了 PTFE 导管等产品，并与多家医疗器械公司建立了联系，截至 2024 年 12 月，部分产品已批量供货，部分产品处于报价、送样、认证阶段；3）低空经济领域，公司已与该领域知名客户开展初步商务接洽，预计公司产品的市场规模及发展空间有望得到进一步扩展。

◆ **投资建议：**公司 2024 年业绩基本符合预期；展望 2025 年，汽车产业的有序发展为公司高分子改性保护材料提供需求保障，预期公司业绩增长势头良好。长期来看，公司是国内少数具备完整产业链的功能性保护套管供应商之一，始终配合下游需求持续推进产能建设，同时亦积极布局储能、医疗、低空经济、人形机器人等新兴领域，或助推公司业务发展空间进一步打开。我们预计 2025-2027 年营业总收入分别为 10.57 亿元、12.85 亿元、15.39 亿元，同比增速分别为 22.2%、21.6%、19.7%；对应归母净利润分别为 2.10 亿元、2.67 亿元、3.28 亿元，同比增速分别为 19.5%、27.0%、22.9%；对应 EPS 分别为 3.75 元、4.77 元、5.86 元，对应 PE 分别为 18.1x、14.3x、11.6x，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车行业景气度风险、新业务拓展不及预期风险、国际贸易摩擦风险、原材料价格上涨或不能及时供应的风险、宏观经济和产业政策风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	644	865	1,057	1,285	1,539
YoY(%)	23.3	34.3	22.2	21.6	19.7
归母净利润(百万元)	140	176	210	267	328
YoY(%)	22.3	26.0	19.5	27.0	22.9
毛利率(%)	43.4	42.8	41.0	41.6	41.9
EPS(摊薄/元)	2.49	3.14	3.75	4.77	5.86
ROE(%)	21.6	13.9	14.2	15.3	15.8
P/E(倍)	27.3	21.7	18.1	14.3	11.6
P/B(倍)	5.9	3.0	2.6	2.2	1.8
净利率(%)	21.7	20.4	19.9	20.8	21.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	506	1024	1425	1687	1884	营业收入	644	865	1057	1285	1539
现金	116	119	458	557	667	营业成本	365	495	623	750	894
应收票据及应收账款	256	346	390	504	566	营业税金及附加	6	7	9	11	13
预付账款	2	7	5	10	7	营业费用	50	61	70	82	99
存货	97	141	158	202	227	管理费用	36	57	60	69	82
其他流动资产	35	413	415	414	416	研发费用	29	42	50	60	72
非流动资产	318	479	528	585	644	财务费用	-1	-2	-1	0	-5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-11	-13	-14	-15
固定资产	180	324	364	410	459	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	18	49	56	62	70	投资净收益	0	5	2	2	2
其他非流动资产	120	107	108	112	115	营业利润	161	207	243	308	379
资产总计	825	1503	1954	2272	2528	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	153	183	423	473	401	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	24	0	232	244	145	利润总额	160	206	242	308	379
应付票据及应付账款	77	111	126	160	181	所得税	20	30	32	41	50
其他流动负债	52	72	64	70	74	税后利润	140	176	210	267	328
非流动负债	24	51	52	52	52	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	15	0	1	1	2	归属母公司净利润	140	176	210	267	328
其他非流动负债	9	51	51	51	51	EBITDA	187	238	280	355	429
负债合计	177	234	474	525	453	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	30	56	56	56	56	成长能力					
资本公积	58	516	516	516	516	营业收入(%)	23.3	34.3	22.2	21.6	19.7
留存收益	560	697	907	1174	1503	营业利润(%)	25.6	28.8	17.4	27.0	23.0
归属母公司股东权益	648	1269	1479	1746	2075	归属于母公司净利润(%)	22.3	26.0	19.5	27.0	22.9
负债和股东权益	825	1503	1954	2272	2528	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	43.4	42.8	41.0	41.6	41.9
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	21.7	20.4	19.9	20.8	21.3
经营活动现金流	118	90	203	189	316	ROE(%)	21.6	13.9	14.2	15.3	15.8
净利润	140	176	210	267	328	ROIC(%)	19.8	13.1	11.9	13.1	14.2
折旧摊销	28	35	39	48	57	偿债能力					
财务费用	-1	-2	-1	0	-5	资产负债率(%)	21.4	15.6	24.3	23.1	17.9
投资损失	0	-5	-2	-2	-2	流动比率	3.3	5.6	3.4	3.6	4.7
营运资金变动	-70	-136	-43	-124	-62	速动比率	2.5	4.4	2.8	3.0	4.0
其他经营现金流	21	21	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-82	-492	-86	-102	-114	总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	24	396	-10	0	6	应收账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)						应付账款周转率	6.8	5.2	5.2	5.2	5.2
每股收益(最新摊薄)	2.49	3.14	3.75	4.77	5.86	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	1.61	3.63	3.37	5.65	P/E	27.3	21.7	18.1	14.3	11.6
每股净资产(最新摊薄)	11.57	22.66	26.42	31.19	37.05	P/B	5.9	3.0	2.6	2.2	1.8
						EV/EBITDA	20.0	14.3	11.7	9.0	7.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn