

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

正裕工业（603089.SH）

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500525010002

联系电话：13613012393

邮箱：dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号：S1500525030001

联系电话：13120151000

邮箱：zhaoyueyuan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号：S1500524100004

联系电话：13615852266

邮箱：dinghongjing@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100053

正裕工业（603089.SH）：产能爬坡带动业绩增长，2024 全年业绩同比+21%

2025 年 4 月 26 日

事件：公司发布 2024 年度报告，公司 2024 年实现营业收入 23.0 亿元，同比增长 31.0%，归母净利润 0.7 亿元，同比增长 21.4%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 22.19%。2024 全年毛利率 24.1%，同比-0.44pct，净利率 4.0%，同比+0.51pct。

点评：

- **24Q4 收入延续高增长趋势，利润率比提升。**2024Q4 公司实现营业收入 6.63 亿元，同比+37.2%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比+463.4%，扣非归母净利润 0.24 亿元，同比+344.79%。单季度销售毛利率 23.39%，同比+2.71pct，环比-0.4pct；净利率 5.21%，同比+7.72pct，环比+1.08pct，公司营业收入及利润率同比持续提升。
- **期间费用率同比下降，持续核心领域研发投入。**公司 24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.96%、5.39%、4.92%、-0.52%，同比分别-2.7pct、+0.8pct、+0.2pct、-2.2pct，环比分别+0.3pct、+0.1pct、+0.5pct、-2.4pct，公司研发费用率同环比增长，研发方向包括橡胶减振空气弹簧、电控无级调节减震器、重载荷舒适性可调减震器、高寿命空气弹簧减震器、全自动减震器阀片装配工艺、减震器双向密封技术等
- **分业务板块看，减震器业务收入 16.4 亿元，同比+32.1%，毛利率 23.4%，**主要受益于产能持续扩充。发动机密封件业务收入 4.3 亿元，同比+20.2%，毛利率 34.5%，发动机为存量赛道，新进竞争对手较少，有望维持较高利润率。橡胶减震器业务收入 2.0 亿元，同比+50.4%，毛利率 11.6%，毛利率同比+14.2pct，实现扭亏为盈，盈利能力向好。
- **盈利预测：**公司是国内汽车减震器领先参与者，以售后市场为主，能够满足客户多品种、小批量、多批次、一站式采购需求，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.02 亿元、1.14 亿元、1.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.46 元、0.51 元、0.63 元，对应 PE 分别为 21 倍、19 倍和 16 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动风险；宏观经济波动风险；关税波动。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,758	2,303	2,703	3,023	3,201
增长率 YoY %	3.4%	31.0%	17.4%	11.8%	5.9%
归属母公司净利润 (百万元)	59	71	102	114	140
增长率 YoY%	-16.6%	21.4%	42.6%	11.9%	22.6%
毛利率%	24.3%	24.1%	24.0%	24.3%	24.6%
净资产收益率ROE%	5.1%	5.8%	7.7%	8.2%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.32	0.46	0.51	0.63
市盈率 P/E(倍)	37.09	30.56	21.43	19.14	15.61
市净率 P/B(倍)	1.89	1.77	1.66	1.56	1.46

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,111	1,616	1,739	2,003	2,274	
货币资金	159	169	159	337	509	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	421	707	794	803	880	
预付账款	2	5	5	5	6	
存货	457	604	664	710	714	
其他	72	132	118	148	164	
非流动资产	1,642	1,878	2,015	2,133	2,243	
长期股权投资	5	8	10	13	16	
固定资产(合计)	919	1,172	1,326	1,458	1,578	
无形资产	284	278	271	263	256	
其他	435	420	407	399	393	
资产总计	2,754	3,494	3,754	4,136	4,517	
流动负债	970	1,639	1,710	1,921	2,114	
短期借款	337	456	547	638	638	
应付票据	132	162	0	0	75	
应付账款	363	610	730	826	939	
其他	138	411	432	458	463	
非流动负债	477	450	551	642	735	
长期借款	219	304	405	497	589	
其他	258	146	146	146	146	
负债合计	1,446	2,089	2,261	2,564	2,849	
少数股东权益	150	173	174	174	175	
归属母公司权益	1,158	1,232	1,319	1,397	1,494	
负债和股东权益	2,754	3,494	3,754	4,136	4,517	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,758	2,303	2,703	3,023	3,201	
同比(%)	3.4%	31.0%	17.4%	11.8%	5.9%	
归属母公司净利润	59	71	102	114	140	
同比	-16.6%	21.4%	42.6%	11.9%	22.6%	
毛利率(%)	24.3%	24.1%	24.0%	24.3%	24.6%	
ROE%	5.1%	5.8%	7.7%	8.2%	9.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.32	0.46	0.51	0.63	
P/E	37.09	30.56	21.43	19.14	15.61	
P/B	1.89	1.77	1.66	1.56	1.46	
EV/EBITDA	14.08	9.82	8.88	7.58	6.49	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,75	2,30	2,703	3,023	3,201	
营业成本	1,33	1,74	2,054	2,288	2,414	
营业税金及附加	17	19	24	27	27	
销售费用	83	101	122	139	146	
管理费用	96	130	154	172	173	
研发费用	81	111	124	139	150	
财务费用	13	13	59	85	89	
减值损失合计	-34	-41	-40	-39	-40	
投资净收益	-9	-10	3	15	16	
其他	-11	-19	2	-3	0	
营业利润	82	112	130	146	178	
营业外收支	-2	-3	-2	-2	-3	
利润总额	81	109	128	143	176	
所得税	19	17	26	29	35	
净利润	61	92	103	115	141	
少数股东损益	3	21	1	1	1	
归属母公司净利润	59	71	102	114	140	
EBITDA	223	293	367	430	491	
EPS(当年)(元)	0.26	0.32	0.46	0.51	0.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	288	126	140	373	483	
净利润	61	92	103	115	141	
折旧摊销	119	161	180	202	226	
财务费用	13	13	26	31	36	
投资损失	0	1	-3	-15	-16	
营运资金变动	38	-216	-224	-25	33	
其它	55	74	59	64	64	
投资活动现金流	-37	-412	-303	-309	-323	
资本支出	-36	-407	-291	-305	-323	
长期投资	-4	-5	-2	-2	-3	
其他	0	0	-10	-1	3	
筹资活动现金流	122	280	135	114	13	
吸收投资	0	3	0	0	0	
借款	148	204	193	181	93	
支付利息或股息	-42	-27	-58	-67	-79	
现金流净增加额	43	11	-10	178	173	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。