

新客户持续拓展，智能电控产品较高增长

核心观点

- 业绩符合预期。**公司 2024 年营业收入 99.37 亿元，同比增长 33.0%；归母净利润 12.09 亿元，同比增长 35.6%；扣非归母净利润 11.13 亿元，同比增长 30.1%。2024 年 4 季度营业收入 33.58 亿元，同比增长 41.8%，环比增长 28.8%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 45.2%，环比增长 34.4%；扣非归母净利润 4.04 亿元，同比增长 28.9%，环比增长 40.6%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元。2025 年公司预计实现营业收入 127.32 亿元，同比增长 28.1%；预计实现净利润 15.10 亿元，同比增长 23.6%。
- 毛利率略有下降，现金流改善。**2024 年毛利率 21.1%，同比下降 0.7 个百分点；4 季度毛利率 20.9%，同比下降 0.1 个百分点，环比下降 0.7 个百分点。2024 年期间费用率 7.9%，同比下降 0.4 个百分点，其中研发费用率同比下降 0.2 个百分点，财务费用率同比下降 0.2 个百分点，主要系可转债利息支出及汇兑净损失减少所致。2024 年经营活动现金流净额 10.58 亿元，同比增长 55.9%，主要系业务规模增长。
- 新客户持续开拓，在手订单充裕。**2024 年公司智能电控/机械制动/机械转向产品营收分别为 45.30/44.49/5.59 亿元，同比分别增长 37.4%/32.1%/15.7%；毛利率 20.0%/18.6%/11.7%，同比分别+0.74/-2.19/-0.77 个百分点。公司客户结构持续优化，2024 年公司新增北美某著名新能源客户、福特北美、长安马自达、安徽大众、广汽丰田、北京现代、一汽红旗、东风岚图 8 家客户，累计客户达 50 家。2024 年公司在研项目 430 项，同比增长 4%；新增量产项目 309 项，同比增长 28%；新增定点项目 416 项，同比增长 30%，新定点项目年化收入为 65.4 亿元。产品开发方面，2024 年公司 EMB 产品完成 B 样制造和 DV 试验，空气悬架完成 B 样开发验证，具备制动冗余功能线控制动系统 WCBS2.0 完成研发及量产，后续还将结合客户需求分步开展线控制动、线控转向、主动悬架等集成控制开发工作。
- 产能持续扩张，未来将布局智驾及人形机器人等领域。**2025 年公司将推进产能布局，计划新增前浮动卡钳产能 100 万套/年、EPB 卡钳产能 150 万套/年、固定卡钳产能 25 万套/年、制动器总成产能 100 万套/年、WCBS1.0 产能 30 万套/年、WCBS2.0 产能 60 万套/年、ADAS 产能 70 万套/年、EMB 产能 60 万套/年、空气悬架产能 20 万套/年。2024 年公司有 2.99 亿元产品采用 FCA 贸易方式由中国工厂生产销售至美国，有 0.4 亿元产品由墨西哥工厂生产销售至美国，目前公司墨西哥工厂生产的轻量化产品符合美墨加协定相关规定可免征关税，预计美国关税政策对公司影响有限。未来公司将围绕主业寻求合适的并购标的，重点关注智能底盘及智能驾驶领域以期形成业务协同，此外公司还将开始布局人形机器人相关产业。

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 年归母净利润分别为 15.18、18.63、22.98 亿元（原 2025-2026 年为 14.96、18.92 亿元），可比公司 25 年 PE 平均估值 27 倍，目标价 67.50 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电控制动配套量低于预期、轻量化产品配套量低于预期、智能驾驶产品配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,474	9,937	13,011	15,962	19,698
同比增长(%)	34.9%	33.0%	30.9%	22.7%	23.4%
营业利润(百万元)	1,015	1,363	1,832	2,270	2,801
同比增长(%)	35.7%	34.2%	34.5%	23.9%	23.4%
归属母公司净利润(百万元)	891	1,209	1,518	1,863	2,298
同比增长(%)	27.6%	35.6%	25.6%	22.8%	23.3%
每股收益(元)	1.47	1.99	2.50	3.07	3.79
毛利率(%)	21.9%	21.1%	22.0%	22.4%	22.5%
净利率(%)	11.9%	12.2%	11.7%	11.7%	11.7%
净资产收益率(%)	18.0%	19.8%	20.9%	21.0%	21.3%
市盈率	40.1	29.6	23.6	19.2	15.6
市净率	6.3	5.5	4.5	3.7	3.0

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申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年04月25日）	58.95 元
目标价格	67.50 元
52 周最高价/最低价	67.4/31.75 元
总股本/流通 A 股（万股）	60,651/60,630
A 股市值（百万元）	35,754
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 04 月 26 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	9.13	-4.3	29.33	59.38
相对表现%	8.75	-0.6	30.53	52.11
沪深 300%	0.38	-3.7	-1.2	7.27



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

联系人	
刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn

相关报告	
智能电控产品持续增长，积极布局海外市场	2024-11-02
2 季度盈利环比增长，新客户新项目拓展顺利	2024-08-31
业绩符合预期，拓展新项目、全球化布局	2024-03-30

表 1：可比公司估值比较

	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年4月25日	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
华阳集团	002906	31.39	0.89	1.24	1.70	2.21	35.45	25.30	18.46	14.20
德赛西威	002920	105.45	2.79	3.61	4.86	6.16	37.83	29.19	21.69	17.12
中科创达	300496	52.97	1.01	0.89	1.13	1.51	52.27	59.80	46.91	34.98
保隆科技	603197	36.86	1.77	1.87	2.69	3.49	20.87	19.70	13.69	10.56
星宇股份	601799	126.5	3.86	4.93	6.37	7.95	32.79	25.66	19.86	15.91
经纬恒润-W	688326	78.42	-1.81	-4.40	1.52	3.19	-43.30	-17.82	51.76	24.56
调整后平均							31.74	24.96	26.73	17.95

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	2,340	2,185	6,213	8,411	11,012	营业收入	7,474	9,937	13,011	15,962	19,698
应收票据、账款及款项融资	3,947	5,234	3,981	4,884	6,027	营业成本	5,838	7,836	10,144	12,386	15,267
预付账款	31	59	91	112	138	营业税金及附加	41	47	65	80	98
存货	1,037	1,420	1,471	1,796	2,214	营业费用	32	40	52	64	79
其他	365	357	191	225	249	管理费用及研发费用	625	813	1,054	1,293	1,596
流动资产合计	7,718	9,255	11,947	15,427	19,641	财务费用	(37)	(67)	(73)	(81)	(85)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	44	114	41	45	36
固定资产	2,177	2,572	2,462	2,233	1,938	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	421	447	277	192	149	投资净收益	(8)	(4)	5	5	5
无形资产	155	148	140	132	123	其他	94	212	100	90	90
其他	275	363	8	8	7	营业利润	1,015	1,363	1,832	2,270	2,801
非流动资产合计	3,028	3,531	2,887	2,564	2,218	营业外收入	3	35	25	10	10
资产总计	10,747	12,786	14,834	17,992	21,859	营业外支出	2	3	2	2	2
短期借款	284	20	101	135	85	利润总额	1,017	1,395	1,856	2,278	2,810
应付票据及应付账款	3,637	4,815	5,579	6,812	8,397	所得税	106	173	241	296	365
其他	311	491	389	426	474	净利润	911	1,222	1,615	1,982	2,445
流动负债合计	4,233	5,326	6,070	7,373	8,957	少数股东损益	19	13	97	119	147
长期借款	59	69	69	69	69	归属于母公司净利润	891	1,209	1,518	1,863	2,298
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.47	1.99	2.50	3.07	3.79
其他	401	451	218	226	233	主要财务比率					
非流动负债合计	460	520	288	296	303		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	4,693	5,846	6,358	7,669	9,259	成长能力					
少数股东权益	377	384	481	600	747	营业收入	34.9%	33.0%	30.9%	22.7%	23.4%
实收资本（或股本）	433	607	607	607	607	营业利润	35.7%	34.2%	34.5%	23.9%	23.4%
资本公积	1,672	1,456	1,524	1,522	1,519	归属于母公司净利润	27.6%	35.6%	25.6%	22.8%	23.3%
留存收益	3,478	4,540	5,845	7,572	9,702	获利能力					
其他	94	(47)	19	22	25	毛利率	21.9%	21.1%	22.0%	22.4%	22.5%
股东权益合计	6,054	6,940	8,476	10,323	12,600	净利率	11.9%	12.2%	11.7%	11.7%	11.7%
负债和股东权益总计	10,747	12,786	14,834	17,992	21,859	ROE	18.0%	19.8%	20.9%	21.0%	21.3%
现金流量表						ROIC	15.1%	16.9%	19.5%	19.9%	20.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	911	1,222	1,615	1,982	2,445	资产负债率	43.7%	45.7%	42.9%	42.6%	42.4%
折旧摊销	215	277	396	429	453	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(37)	(67)	(73)	(81)	(85)	流动比率	1.82	1.74	1.97	2.09	2.19
投资损失	8	4	(5)	(5)	(5)	速动比率	1.57	1.46	1.71	1.83	1.92
营运资金变动	(473)	(490)	1,872	(59)	(17)	营运能力					
其它	55	111	229	56	46	应收账款周转率	3.5	3.4	7.2	183.6	184.1
经营活动现金流	678	1,058	4,033	2,322	2,837	存货周转率	5.8	6.1	6.6	7.0	7.0
资本支出	(1,098)	(677)	(107)	(107)	(107)	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
长期投资	2	5	0	0	0	每股指标（元）					
其他	255	(34)	99	5	5	每股收益	1.47	1.99	2.50	3.07	3.79
投资活动现金流	(841)	(706)	(8)	(102)	(102)	每股经营现金流	1.57	1.74	6.65	3.83	4.68
债权融资	(606)	21	(7)	1	2	每股净资产	9.36	10.81	13.18	16.03	19.54
股权融资	834	(43)	68	(2)	(3)	估值比率					
其他	(65)	(494)	(58)	(22)	(132)	市盈率	40.1	29.6	23.6	19.2	15.6
筹资活动现金流	162	(516)	3	(23)	(134)	市净率	6.3	5.5	4.5	3.7	3.0
汇率变动影响	7	(0)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	28.3	21.4	15.7	12.9	10.6
现金净增加额	6	(164)	4,028	2,198	2,602	EV/EBIT	34.5	26.0	19.2	15.4	12.4

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。