

汽车电子及精密压铸业务持续获得新项目

核心观点

- 业绩符合预期。**公司1季度营业收入24.89亿元，同比增长25.0%；归母净利润1.55亿元，同比增长9.3%；扣非归母净利润1.50亿元，同比增长8.8%。
- 毛利率和现金流有所承压，费用率改善。**1季度毛利率18.2%，按最新会计准则同比下降2.7个百分点。1季度期间费用率12.6%，同比下降0.9个百分点，其中销售/管理/研发费用率同比分别-0.5/+0.1/-0.5个百分点。1季度经营活动现金流净额0.30亿元，同比减少71.9%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。
- 汽车电子业务将有望保持较好发展态势。**公司抓住智能化、网联化变革，积极布局汽车电子业务，基于高通8155、8255、8775芯片方案已推出多类域控产品，自研AAOP平台完成接入DeepSeek大模型。其中高通8255与国产芯驰X9SP解决方案支持一芯多屏、AI语音、舱泊一体、DMS、OMS等功能；基于高通8775的舱驾一体域控解决方案采用单SoC高集成架构具备72 TOPS算力，在支持中高阶段舱体体验基础上融合了L2+级别辅助驾驶功能。公司舱泊一体域控产品即将量产，舱驾一体域控产品正在参与客户项目竞标，与英伟达正在交流中，后续将推出更高算力产品。公司在2025年上海车展展出新一代HUD系列、域控制器系列、智能显示屏系列、CMS、数字声学、无线充电、运动机构等汽车电子智能化产品，预计年内可以实现首家量产上车的P-HUD产品，实现“A柱到A柱”的显示区域，VPD产品也将于2025年开始量产。4月24日，公司与芯驰科技签署合作协议，双方将在AI座舱与车身域控领域展开深度合作。
- 持续获得精密压铸项目。**2024年汽车智能化部件、电驱系统零部件、光通讯模块以及高速连接器相关零部件产品销量大幅增长，公司铝合金业务新突破法雷奥、尼得科客户，精密压铸业务持续获采埃孚、博世、博格华纳、比亚迪、舍弗勒、联电等客户的新项目，完成多个中大吨位产品导入。公司产能持续扩张，惠州新建厂房和长兴新建精密压铸零部件生产基地均已投产。2024年公司直接出口美国市场营收占比2.78%，车载关键芯片原产地不在美国，预计公司受关税影响较小。去年9月公司注册墨西哥子公司，目前尚未进行厂房投资，后续根据市场环境决定投资计划。

盈利预测与投资建议

- 预测公司2025-2027年归母净利润分别为8.11、10.12、12.53亿元，可比公司2025年PE平均估值29倍，目标价44.66元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期；车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期；车联网、液晶显示屏及ADAS业务收入低于预期。

公司主要财务信息

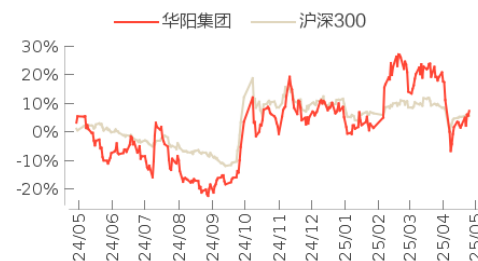
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,137	10,158	12,469	14,699	17,273
同比增长(%)	26.6%	42.3%	22.8%	17.9%	17.5%
营业利润(百万元)	473	702	887	1,108	1,370
同比增长(%)	33.5%	48.3%	26.4%	25.0%	23.6%
归属母公司净利润(百万元)	465	651	811	1,012	1,253
同比增长(%)	22.2%	40.1%	24.5%	24.9%	23.8%
每股收益(元)	0.89	1.24	1.54	1.93	2.39
毛利率(%)	21.6%	20.7%	20.8%	21.3%	21.6%
净利率(%)	6.5%	6.4%	6.5%	6.9%	7.3%
净资产收益率(%)	9.1%	10.5%	12.0%	13.6%	15.0%
市盈率	35.4	25.3	20.3	16.3	13.2
市净率	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9

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）	31.39元
目标价格	44.66元
52周最高价/最低价	37.88/22.52元
总股本/流通A股（万股）	52,491/52,472
A股市值（百万元）	16,477
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%	4.81	-9.95	4.39	9.63
相对表现%	4.43	-6.25	5.59	2.36
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

汽车电子业务快速增长，客户结构持续优化	2025-04-13
3季度盈利超预期，汽车电子新品逐步放量	2024-11-02
汽车电子业务较高增长，精密压铸业务稳步发展	2024-08-23

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	1,204	958	2,618	3,087	3,627	营业收入	7,137	10,158	12,469	14,699	17,273
应收票据、账款及款项融资	3,570	5,586	6,156	7,564	8,972	营业成本	5,595	8,056	9,870	11,563	13,547
预付账款	76	128	140	169	204	营业税金及附加	36	46	52	62	73
存货	1,280	1,669	2,358	2,601	3,030	营业费用	218	261	324	382	449
其他	547	425	376	460	430	管理费用及研发费用	776	973	1,284	1,514	1,779
流动资产合计	6,676	8,767	11,649	13,882	16,264	财务费用	(1)	30	60	95	82
长期股权投资	182	168	174	175	172	资产、信用减值损失	113	186	80	59	57
固定资产	1,739	2,336	2,270	2,161	2,029	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
在建工程	209	191	133	102	86	投资净收益	19	27	45	40	40
无形资产	193	300	266	233	200	其他	55	65	44	44	44
其他	454	443	436	441	437	营业利润	473	702	887	1,108	1,370
非流动资产合计	2,776	3,438	3,280	3,112	2,925	营业外收入	3	6	8	8	10
资产总计	9,453	12,205	14,929	16,994	19,189	营业外支出	3	9	5	5	5
短期借款	83	45	2,169	2,294	2,231	利润总额	473	699	890	1,111	1,375
应付票据及应付账款	2,601	4,529	4,823	5,842	7,027	所得税	4	43	71	89	110
其他	484	643	527	587	626	净利润	470	657	819	1,022	1,265
流动负债合计	3,168	5,217	7,519	8,723	9,884	少数股东损益	5	5	8	10	13
长期借款	0	49	49	49	49	归属于母公司净利润	465	651	811	1,012	1,253
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.89	1.24	1.54	1.93	2.39
其他	278	449	303	344	365	主要财务比率					
非流动负债合计	278	498	352	393	415		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	3,446	5,716	7,871	9,116	10,298	成长能力					
少数股东权益	27	32	40	51	63	营业收入	26.6%	42.3%	22.8%	17.9%	17.5%
实收资本（或股本）	524	525	525	525	525	营业利润	33.5%	48.3%	26.4%	25.0%	23.6%
资本公积	2,348	2,357	2,360	2,360	2,360	归属于母公司净利润	22.2%	40.1%	24.5%	24.9%	23.8%
留存收益	3,133	3,600	4,159	4,969	5,968	获利能力					
其他	(25)	(25)	(26)	(26)	(26)	毛利率	21.6%	20.7%	20.8%	21.3%	21.6%
股东权益合计	6,007	6,490	7,058	7,878	8,891	净利率	6.5%	6.4%	6.5%	6.9%	7.3%
负债和股东权益总计	9,453	12,205	14,929	16,994	19,189	ROE	9.1%	10.5%	12.0%	13.6%	15.0%
现金流量表						ROIC	8.9%	10.8%	11.0%	11.4%	12.5%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	470	657	819	1,022	1,265	资产负债率	36.5%	46.8%	52.7%	53.6%	53.7%
折旧摊销	197	248	235	245	252	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(1)	30	60	95	82	流动比率	2.11	1.68	1.55	1.59	1.65
投资损失	(19)	(27)	(45)	(40)	(40)	速动比率	1.69	1.34	1.22	1.27	1.31
营运资金变动	(497)	(416)	(1,189)	(668)	(710)	营运能力					
其它	292	98	(64)	95	81	应收账款周转率	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6
经营活动现金流	442	590	(184)	750	931	存货周转率	4.3	5.2	4.6	4.4	4.5
资本支出	(494)	(868)	(75)	(70)	(70)	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
长期投资	(7)	16	(8)	0	3	每股指标（元）					
其他	(600)	181	115	(38)	76	每股收益	0.89	1.24	1.54	1.93	2.39
投资活动现金流	(1,101)	(672)	31	(108)	8	每股经营现金流	0.84	1.12	-0.35	1.43	1.77
债权融资	(59)	50	(2)	0	0	每股净资产	11.39	12.30	13.37	14.91	16.82
股权融资	1,439	10	3	0	0	估值比率					
其他	(270)	(222)	1,812	(174)	(399)	市盈率	35.4	25.3	20.3	16.3	13.2
筹资活动现金流	1,110	(163)	1,813	(174)	(399)	市净率	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9
汇率变动影响	2	1	-0	-0	-0	EV/EBITDA	23.6	16.1	13.4	10.9	9.3
现金净增加额	453	(244)	1,660	468	541	EV/EBIT	33.5	21.6	16.7	13.1	10.9

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。