

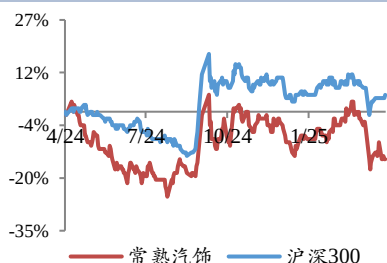
25Q1 本部盈利恢复，国内外市场加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-28

收盘价（元） 13.07
近 12 个月最高/最低（元） 16.53/11.30
总股本（百万股） 380
流通股本（百万股） 380
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 50
流通市值（亿元） 50

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

主要观点：

- **事件：**1、公司发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 56.67 亿元、同比+23.2%，归母净利润 4.25 亿元、同比-22.1%，扣非归母净利润 3.68 亿元、同比-31.9%。2、公司发布 2025 年第一季度报告：一季度公司实现营业收入 13.38 亿元、同比+26.3%，归母净利润 0.88 亿元、同比-16.0%，扣非归母净利润 0.68 亿元、同比-36.7%。
- **25Q1 本部盈利恢复，整体盈利环比改善明显。**24Q4 公司实现单季度营业收入 19.31 亿元、同比+27%、环比+42%，归母净利润 0.40 亿元、同比-75%、环比-69%，收入端受益于新能源订单持续增长、2024 年公司新能源销售占总销售比例达 39.54%，盈利端下滑主要原因包括：1）受部分新能源主机厂停产影响计提了存货跌价及合同履约成本减值准备、应收账款减值准备等；2）研发投入增加；3）部分新工厂处于爬坡阶段、尚未盈利，导致毛利率下降。25Q1 公司实现整体归母净利润 0.88 亿元、同比-16%、环比+119%，受益本部盈利恢复、环比改善明显，其中，1）本部：25Q1 实现业绩 0.53 亿元、同比+8.9%、环比扭亏，毛利率 15.0%、同比-2.0pp、环比+4.2pp，费用率 11.4%、同比-1.5pp、环比+3.8pp，归母净利率 3.9%、同比-0.6pp、环比+4.2pp；2）参股：25Q1 实现联合营投资收益 0.35 亿元、同比-38%、环比-21%。
- **2024 年的经营重心在新基地的布局，公司积极开拓国内外市场。**国内：2024 年公司的新基地肇庆、合肥、安庆等工厂逐步完工，到 2025 年金华、芜湖江北新基地的投产而带来的产能的提升，公司各新基地将逐步实现扭亏为盈。海外：在公司荣获全球工业设计顶级奖项之一红点奖的智能座舱“ix-2024”进行多轮海外技术交流，并获得一致好评的影响下，公司以此契机进一步完善欧洲基地的布局，匈牙利基地的建设也正式开启，潜在客户的报价也在陆续的推进中。
- **未来公司将继续深耕智能座舱领域，提升在内饰件领域的核心竞争力。**智能座舱迭代研发是公司多年来一直努力的方向，包括用科技和智能赋予了内饰件领域发展的无限想象、持续加快向智能内饰集成化发展、为整车厂提供更优的智能座舱设计解决方案，未来公司将进一步完善产业链布局，在智能座舱领域持续突破。
- **投资建议：**2024 年公司积极布局新基地、投产新项目，2025 年起随着国内新基地逐步上量实现扭亏为盈、欧洲基地加速推进，公司将站在更高规模上进入新一轮快速成长阶段。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.57 亿、6.88 亿、8.58 亿元（2025-2026 年前值为 7.46 亿、9.75 亿元），增速+30.9%、+23.5%、+24.7%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、海外贸易摩擦加剧、传统合资品牌销量下滑影响、客户量产节奏低于预期、智能座舱业务开拓速度低于预期等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5667	6971	8492	10167
收入同比（%）	23.2%	23.0%	21.8%	19.7%
归属母公司净利润	425	557	688	858
净利润同比（%）	-22.1%	30.9%	23.5%	24.7%
毛利率（%）	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%
ROE（%）	8.2%	9.7%	10.6%	11.7%
每股收益（元）	1.12	1.47	1.81	2.26
P/E	12.85	8.92	7.22	5.79
P/B	1.06	0.86	0.77	0.68
EV/EBITDA	7.14	5.38	3.90	2.76

资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

- 1.24Q3 业绩承压，注销式回购提升投资价值 2024-11-05
2.24Q2 业绩略超预期，建议关注超跌反弹机会 2024-08-29

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4327	5717	7423	9337	营业收入	5667	6971	8492	10167
现金	529	1410	2390	3311	营业成本	4799	5856	7133	8540
应收账款	2377	2487	2771	3309	营业税金及附加	49	70	85	102
其他应收款	13	15	19	23	销售费用	32	90	100	110
预付账款	21	41	50	60	管理费用	303	300	330	360
存货	773	976	1189	1423	财务费用	50	33	40	40
其他流动资产	615	788	1005	1211	资产减值损失	-63	-30	-30	-20
非流动资产	6312	6411	6443	6503	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	2111	2131	2151	2171	投资净收益	239	241	248	256
固定资产	2649	2600	2487	2403	营业利润	431	595	738	927
无形资产	432	460	478	496	营业外收入	9	5	9	5
其他非流动资产	1120	1219	1327	1432	营业外支出	0	1	2	3
资产总计	10639	12128	13866	15840	利润总额	439	599	745	929
流动负债	4660	5517	6500	7560	所得税	17	45	60	75
短期借款	1085	1185	1285	1385	净利润	421	554	685	854
应付账款	2207	2602	3170	3796	少数股东损益	-4	-3	-3	-4
其他流动负债	1368	1729	2045	2380	归属母公司净利润	425	557	688	858
非流动负债	665	720	760	800	EBITDA	936	1012	1182	1389
长期借款	402	452	482	512	EPS（元）	1.12	1.47	1.81	2.26
其他非流动负债	262	267	277	287					
负债合计	5325	6236	7260	8360					
少数股东权益	134	131	128	123					
股本	380	380	380	380					
资本公积	2008	2008	2008	2008					
留存收益	2793	3372	4090	4968					
归属母公司股东权	5181	5760	6478	7356					
负债和股东权益	10639	12128	13866	15840					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	263	1043	1107	1103	成长能力				
净利润	421	554	685	854	营业收入	23.2%	23.0%	21.8%	19.7%
折旧摊销	708	380	397	421	营业利润	-26.8%	38.2%	24.0%	25.6%
财务费用	51	85	93	100	归属于母公司净利	-22.1%	30.9%	23.5%	24.7%
投资损失	-239	-241	-248	-256	获利能力				
营运资金变动	-745	215	128	-53	毛利率（%）	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%
其他经营现金流	1233	388	609	944	净利率（%）	7.5%	8.0%	8.1%	8.4%
投资活动现金流	-179	-221	-174	-221	ROE（%）	8.2%	9.7%	10.6%	11.7%
资本支出	-357	-395	-382	-437	ROIC（%）	3.1%	7.5%	8.4%	9.2%
长期投资	0	-30	-30	-30	偿债能力				
其他投资现金流	178	204	238	246	资产负债率（%）	50.1%	51.4%	52.4%	52.8%
筹资活动现金流	-83	58	47	40	净负债比率（%）	100.2%	105.9%	109.9%	111.8%
短期借款	-35	100	100	100	流动比率	0.93	1.04	1.14	1.23
长期借款	207	50	30	30	速动比率	0.73	0.82	0.92	1.00
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-6	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.61	0.65	0.68
其他筹资现金流	-250	-92	-83	-90	应收账款周转率	2.62	2.87	3.23	3.34
现金净增加额	0	881	980	921	应付账款周转率	2.57	2.43	2.47	2.45

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	1.12	1.47	1.81	2.26	P/E	12.85	8.92	7.22	5.79
每股经营现金流	0.69	2.74	2.91	2.90	P/B	1.06	0.86	0.77	0.68
每股净资产	13.63	15.16	17.05	19.36	EV/EBITDA	7.14	5.38	3.90	2.76

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。