

2025年04月27日

建邦科技 (837242)

——汽车电子后市场红利叠加渠道线上化, 长期乐观看待公司发展

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2025年04月25日

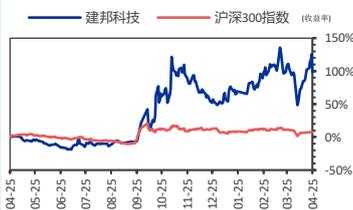
收盘价(元)	32.80
一年内最高/最低(元)	41.50/11.69
市净率	3.5
股息率%(分红/股价)	1.52
流通A股市值(百万元)	1,201
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年03月31日

每股净资产(元)	9.50
资产负债率%	28.81
总股本/流通A股(百万)	66/37
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《建邦科技(837242)深度: 汽车后市场弱周期长坡厚雪, 轻资产运营成长确定性高》2025/01/14

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230123090006
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵
(8621)23297818x
wangbh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司发布 2024 年年度报告, 实现营收 7.52 亿元, 同比+34.71%; 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比+52.91%; 扣非归母净利润 1.03 亿元, 同比+48.89%。业绩符合预期。
- 公司发布 2024 年度权益分配预案, 公司拟每 10 股分派现金红利 2 元(含税)。
- 公司发布 2025 年一季报, 实现营收 1.75 亿元, 同比+22.51%; 实现归母净利润 0.19 亿元, 同比+49.72%; 实现扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比+48.12%。业绩符合预期。

投资要点:

- **24 年高毛利率汽车电子产品增长翻番, 跨境电商增长亮眼。** (1) 分产品看, 公司 2024 年汽车电子类与转向系统类增长最快, 营收 yoy 分别为+107.15%和+87.10%, 汽车电子毛利率高达 41.24%, 是毛利率最高的品类, 拉动公司综合毛利率上升 0.38pct 至 30%, 规模效应降低费用率, 公司 2024 年净利率达 14.15%, 为 10 年来最高水平; (2) **新品适销对路、汽车电子的增长红利、跨境电商的渠道变革共同推动公司业绩增长。** A. 公司商业模式为轻资产的供应链管理, 每年保持营收 3% 以上的研发强度, 在已有 2-3 万个产品的基础上, 每年向市场投放 2000-3000 个新品。根据前几年畅销车型提前预判、研发储备好适销对路的非易损件是公司致胜的关键, 同时公司需要管理好境内外 400 余家供应商, 保证交货的质量和速度。公司 2024 年汽车电子和转向系统类产品的高速增长正是公司长期研发储备的成果体现; **B. 汽车电子后市场的爆发具有一定赛道红利属性。** 近年来, 汽车电子占整体成本比重明显上升, 汽车电子技术的发展使得汽车配件的种类和数量大幅增加, 配件供应和库存管理变得更加复杂。电子配件的型号和规格繁多, 而且不同车型、不同年份的汽车所使用的电子配件也可能不同。公司 2023、2024 年汽车电子类产品(如盲点监测传感器、主动进气格栅、行人碰撞传感器等) 营收增长+227.9%和+107.15%, 此外, 由于汽车电子供应链更为复杂, 难以在全球其他国家找到替代产能(公司目前仅就金属铸造件规划向东南亚转移), 因此在当前全球贸易形势下, 对公司的损害远低于悲观预期。 **C. 跨境电商的发展一定程度上将弥补高关税带来的损害。** 2024 年, 公司跨境电商客户销售占比 38.43%, 其中第三大客户扬腾科技销售增长 88.2%。美国服务业的高成本大幅推升了线下成本, 使得跨境电商的性价比上升, 消费者开始转向跨境电商采购。
- **25Q1 延续 24 年高增态势, 合同负债与库存同时增长, 显示公司订单和备货需求旺盛, 关税加征暂未对公司报表产生实质影响。** (1) 公司 25Q1 营收 yoy+22.51%, QoQ-18.62%, 符合季节性回落的特征(环比回落幅度低于 20-22 年, 高于 23-24 年); (2) 公司合同负债 906 万, 相比 24Q1 的 374 万和 24Q4 的 635 万均明显增长, 同时存货大幅增长, 由于公司是订单拉动制, 因此财报显示公司备货需求旺盛, 关税加征未对一季报产生实质性影响。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	752	175	902	1,091	1,298
同比增长率(%)	34.7	22.5	19.9	20.9	19.0
归母净利润(百万元)	107	19	119	138	161
同比增长率(%)	52.9	49.7	11.9	15.6	16.9
每股收益(元/股)	1.65	0.28	1.79	2.07	2.42
毛利率(%)	30.0	27.8	29.3	28.3	27.9
ROE(%)	17.7	3.0	17.5	18.0	18.6
市盈率	20		18	16	13

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **5月关税仍有不确定性，在此情形下，或影响对客户发货节奏，但我们对全年并不悲观。** 一季度公司汽车零部件类被加征两轮共 20% 的“芬太尼税”，暂未征收“对等关税”。目前美国客户仍有 2-3 个月存货，终端价格并未大幅波动，加征关税可能带来客户的观望情绪，影响短期发货。但汽车后市场，尤其是公司所处的非易损件市场，往往是维修件，具有一定的刚需属性，我们对全年并不悲观。
- **泰国工厂投产在即，订单饱和对冲关税影响。** 公司泰国工厂投产在即，主要产品为铸造类零部件，一期项目将于 25 年 Q3 进入试生产阶段，已有订单已超过满产产能两倍，因海外管理难度较大，预计产能爬坡周期为 1 年，预计贡献产值 1.5 亿元/年，二期项目目前已在采购阶段，帮助公司有效对冲关税风险，增强公司的盈利能力和竞争实力。
- **投资分析意见：维持买入评级。** 短期关税风险具有不确定性，但汽车后市场弱周期长坡厚雪，需求端稳定，公司产品在海外鲜有替代品，叠加公司泰国工厂产能释放在即，我们看好公司发展持续性，维持 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.19 亿、1.37 亿、1.61 亿(新增)，对应当前(2025/4/25 收盘) PE 倍数分别为 18/16/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 关税波动风险；新能源汽车维保需求不及预期风险；海外产能推进不及预期风险。

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	558	752	902	1,091	1,298
其中: 营业收入	558	752	902	1,091	1,298
减: 营业成本	393	527	638	782	936
减: 税金及附加	0	1	1	1	1
主营业务利润	165	224	263	308	361
减: 销售费用	28	32	37	44	53
减: 管理费用	29	35	39	47	57
减: 研发费用	19	23	26	31	38
减: 财务费用	-1	-4	5	7	2
经营性利润	90	138	156	179	211
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-3	-5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	5	4	4	4	4
营业利润	92	139	161	184	215
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	92	140	161	184	215
减: 所得税	22	33	42	46	54
净利润	70	106	119	138	161
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	70	107	119	138	161

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。