

持续开拓新项目，布局机器人业务培育第二增长曲线

核心观点

- 业绩符合预期。**公司 2024 年营业收入 23.52 亿元，同比增长 16.4%；归母净利润 1.63 亿元，同比增长 11.9%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 10.9%。2024 年 4 季度营业收入 5.98 亿元，同比增长 2.3%，环比减少 1.2%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 19.8%，环比减少 7.6%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 11.7%，环比减少 22.4%。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.15 元，向全体股东每 10 股以资本公积转增 3 股。
- 毛利率和现金流改善。**2024 年毛利率 24.0%，按最新会计准则同比增长 2.2 个百分点；4 季度毛利率 25.2%，同比增长 8.2 个百分点，环比增长 1.7 个百分点。2024 年期间费用率 15.8%，同比增长 2.1 个百分点，其中管理费用率同比增长 0.5 个百分点，主要系职工薪酬增加；研发费用率同比减少 0.3 个百分点；财务费用率同比增长 2.0 个百分点，主要系汇兑收益减少所致（2024 年公司汇兑损失 2325.82 万元，2023 年汇兑收益 859.73 万元）。2024 年经营活动现金流净额 3.83 亿元，同比增长 215.3%，主要系销售增长和新增供应链融资所致。
- 新项目持续开拓，加快全球化布局。**2024 年公司铝压铸业务营收 21.16 亿元，同比增长 17.5%；毛利率 23.3%，同比提升 2.8 个百分点。通用设备制造业务营收 1.60 亿元，同比增长 6.8%；毛利率 40.4%，同比减少 1.2 个百分点。公司电动转向机壳体产品具备较强竞争力，全年转向壳体产量突破 1700 万件，销售额同比增长 16.3%。公司紧跟全球新能源汽车轻量化、电动化发展趋势，积极开拓新客户、新产品，2024 年新增博世、采埃孚、蒂森克虏伯、博格华纳、舍弗勒、耐世特、威伯科、爱塞威、蔚来汽车、和胜股份、富奥、海纳川、浙江轩孚、江苏巨石等客户的新能源汽车零部件、汽车结构件、电池托盘产品订单。海外方面，公司从国内出口至北美产品占比不足 1%且主要为 FCA 贸易方式，墨西哥工厂出口北美产品不受本轮关税影响，预计美国加征关税对公司影响较小。2024 年墨西哥莱昂嵘泰营收 4.12 亿元，净利润-1570.27 万元，后续公司将加大墨西哥子公司产能释放。2024 年 4 月公司公告拟投资不超过 4 亿元建立泰国生产基地，加速拓展全球市场。
- 布局人形机器人，培育第二增长曲线。**2025 年 4 月公司拟与润孚动力共同出资设立“江苏润泰机器人科技有限公司”，公司认缴出资 2925 万元，实缴出资 6500 万元，持股 45%。合资公司聚焦于人形机器人和汽车底盘行星滚柱丝杠、滚珠丝杠的研发、生产、销售。公司拟开拓机器人、无人驾驶、低空经济领域的压铸件业务，并在人形机器人、汽车电子、工业自动化等开拓丝杠轴承、减速器、微特电机、传感器、驱动器、控制器等核心零部件项目合作，整合资源培育第二增长曲线。

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 2.44、3.05、3.75 亿元（原 2025 年为 4.38 亿元），可比公司 2025 年 PE 平均估值 36 倍，目标价 40.32 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车零部件配套收入低于预期、新能源车配套产品收入低于预期、上游原材料成本上涨影响。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,020	2,352	2,889	3,404	4,032
同比增长(%)	30.7%	16.4%	22.8%	17.8%	18.5%
营业利润(百万元)	157	202	284	356	438
同比增长(%)	3.7%	28.3%	40.8%	25.4%	23.0%
归属母公司净利润(百万元)	146	163	244	305	375
同比增长(%)	9.2%	11.9%	49.1%	25.2%	22.8%
每股收益(元)	0.67	0.75	1.12	1.40	1.72
毛利率(%)	21.8%	24.0%	24.8%	25.3%	25.7%
净利率(%)	7.2%	6.9%	8.4%	9.0%	9.3%
净资产收益率(%)	6.5%	6.1%	7.5%	7.7%	8.9%
市盈率	50.1	44.7	30.0	24.0	19.5
市净率	2.7	2.8	1.9	1.8	1.7

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）	33.6元
目标价格	40.32元
52周最高价/最低价	36.89/15.23元
总股本/流通A股（万股）	21,754/18,492
A股市值（百万元）	7,309
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年04月28日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	19.96	-0.83	28.98	67.44
相对表现%	19.58	2.87	30.18	60.17
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

国内外产能布局完善，新能源业务拓展新
产品新客户 2023-04-29

表 1：可比公司估值比较

公司	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
爱柯迪	600933	15.47	0.93	0.95	1.19	1.42	16.68	16.22	13.01	10.89
文灿股份	603348	21.1	0.16	0.37	1.16	1.58	131.55	57.67	18.18	13.32
拓普集团	601689	51.31	1.24	1.73	2.17	2.68	41.46	29.72	23.66	19.17
伯特利	603596	58.95	1.47	1.99	2.51	3.21	40.10	29.58	23.52	18.39
浙江荣泰	603119	46.8	0.47	0.65	0.94	1.26	99.09	72.02	49.62	37.19
双林股份	300100	78.53	0.20	1.24	1.18	1.42	389.15	63.33	66.33	55.44
肇民科技	301000	54.64	0.43	0.59	0.79	0.97	128.08	93.31	69.23	56.12
调整后平均							88.06	50.46	36.26	28.70

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					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	263	179	863	1,421	1,921
应收票据、账款及款项融资	798	966	1,153	1,367	1,629
预付账款	7	6	19	14	18
存货	564	656	824	935	1,112
其他	296	122	131	139	140
流动资产合计	1,928	1,929	2,990	3,877	4,820
长期股权投资	3	0	2	2	1
固定资产	1,356	1,811	1,781	1,568	1,247
在建工程	614	364	405	268	195
无形资产	207	220	210	200	190
其他	248	271	250	255	256
非流动资产合计	2,428	2,666	2,648	2,292	1,889
资产总计	4,356	4,595	5,638	6,169	6,709
短期借款	613	770	530	638	646
应付票据及应付账款	595	819	874	1,048	1,271
其他	302	200	262	250	256
流动负债合计	1,510	1,790	1,666	1,936	2,172
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	95	84	73	82	78
非流动负债合计	95	84	73	82	78
负债合计	1,606	1,873	1,739	2,018	2,250
少数股东权益	68	78	78	78	78
实收资本（或股本）	186	186	218	218	218
资本公积	1,547	1,530	2,422	2,422	2,422
留存收益	831	966	1,182	1,434	1,741
其他	119	(39)	0	0	0
股东权益合计	2,750	2,722	3,899	4,151	4,458
负债和股东权益总计	4,356	4,595	5,638	6,169	6,709

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	160	182	244	305	375
折旧摊销	196	187	410	472	515
财务费用	(7)	39	30	31	38
投资损失	3	(3)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(162)	(81)	(281)	(195)	(242)
其它	(69)	58	72	30	21
经营活动现金流	122	383	474	642	706
资本支出	(860)	(395)	(410)	(110)	(110)
长期投资	1	3	(2)	0	0
其他	48	(79)	1	1	1
投资活动现金流	(811)	(472)	(411)	(109)	(109)
债权融资	(625)	(46)	(3)	1	0
股权融资	660	(16)	923	0	0
其他	257	116	(299)	23	(97)
筹资活动现金流	293	54	621	25	(97)
汇率变动影响	25	(6)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(371)	(41)	684	559	500

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,020	2,352	2,889	3,404	4,032
营业成本	1,580	1,788	2,173	2,542	2,994
营业税金及附加	9	12	14	17	20
销售费用	27	30	38	44	52
管理费用及研发费用	256	302	347	408	484
财务费用	(7)	39	30	31	38
资产、信用减值损失	19	29	25	27	26
公允价值变动收益	3	1	0	0	0
投资净收益	(3)	3	1	1	1
其他	21	47	20	21	20
营业利润	157	202	284	356	438
营业外收入	4	1	3	3	3
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	161	201	287	359	441
所得税	1	18	43	54	66
净利润	160	182	244	305	375
少数股东损益	14	19	0	0	0
归属于母公司净利润	146	163	244	305	375
每股收益（元）	0.67	0.75	1.12	1.40	1.72

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	30.7%	16.4%	22.8%	17.8%	18.5%
营业利润	3.7%	28.3%	40.8%	25.4%	23.0%
归属于母公司净利润	9.2%	11.9%	49.1%	25.2%	22.8%
获利能力					
毛利率	21.8%	24.0%	24.8%	25.3%	25.7%
净利率	7.2%	6.9%	8.4%	9.0%	9.3%
ROE	6.5%	6.1%	7.5%	7.7%	8.9%
ROIC	4.8%	6.3%	6.7%	7.1%	8.2%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	40.8%	30.8%	32.7%	33.5%
净负债率	14.5%	21.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.28	1.08	1.79	2.00	2.22
速动比率	0.89	0.70	1.27	1.48	1.66
营运能力					
应收账款周转率	3.3	2.9	2.9	3.0	2.9
存货周转率	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）					
每股收益	0.67	0.75	1.12	1.40	1.72
每股经营现金流	0.65	2.06	2.18	2.95	3.24
每股净资产	12.33	12.16	17.57	18.72	20.14
估值比率					
市盈率	50.1	44.7	30.0	24.0	19.5
市净率	2.7	2.8	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	21.3	17.2	10.2	8.6	7.4
EV/EBIT	49.1	30.6	23.5	19.1	15.5

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。