

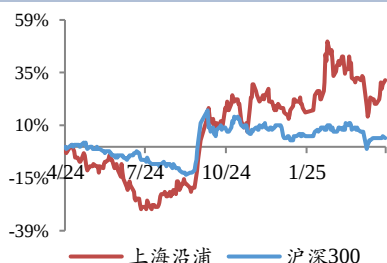
25Q1 业绩符合预期，关键新突破在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-28

收盘价（元） 41.02
近 12 个月最高/最低（元） 47.95/21.80
总股本（百万股） 142
流通股本（百万股） 131
流通股比例（%） 91.85
总市值（亿元） 58
流通市值（亿元） 54

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

相关报告

1.2024 年实际经营向上，关注基本面变化大年 2025-04-02

2.24Q3 整体经营环比向上，新成长值得关注 2024-10-22

3.24Q3 经营表现超预期，新项目持续推进 2024-10-12

主要观点：

- **事件：**公司发布 2025 年第一季度报告，25Q1 实现营业收入 4.33 亿元、同比-24%、环比-44%，归母净利润 0.33 亿元、同比+2.5%、环比+15%，扣非归母净利润 0.33 亿元、同比+20%、环比+3.5%。
- **25Q1 业绩符合预期，实际经营能力持续向上。**具体经营指标上，25Q1 实现毛利率 19.1%、同比+6.1pp、环比+0.1pp、表现超预期，期间费用率 9.1%、同比+1.8pp、环比+1.3pp、费用率增加主要受规模影响，我们认为整体公司还是处于有效的成本管控、实际经营能力持续向上的趋势中，过去公司已经拥有被市场广泛认可的核心产品汽车座椅骨架，去年新产品铁路集装箱的成功放量证明了公司在新业务经营上的能力，今年在主营业务已形成经营正循环下更好的业绩表现、更多的业务突破值得期待。
- **2025 年是公司基本面变化的关键大年，重磅突破值得关注。**公司从汽车座椅骨架逐步延伸至整椅具备技术、客户基础，这两点正是实现座椅业务从 0 到 1 的关键。2024 年公司在汽车整椅业务的研发体系建设取得重要进展，核心研发团队已全面到位，汇聚了多位在汽车座椅领域具有丰富经验的资深专家和技术骨干。同时，公司高标准打造的研发实验室已正式投入使用，配备了国际先进的设备和仪器，为技术创新和产品升级提供了强有力的硬件支撑。新项目拓展上，公司正与多家知名车企及造车新势力展开深度接洽，项目合作稳步推进。考虑到公司在多年汽车座椅骨架业务的设计生产制造中已经积累了比肩外资的 knowhow，核心客户以中高端为主，我们认为公司从座椅骨架跨整椅业务的底层能力较强，座椅业务推进节奏超预期的可能性较大，我们看好公司未来成长的持续性与惊喜度。
- **投资建议：**我们认为公司已进入加速成长阶段，基本面变化包括铁路相关项目、汽车整椅等新业务，成长节奏较明确且快。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 2.2 亿、3.3 亿、4.4 亿元，增速+61%、+49%、+33%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、原材料涨价、新能源车企竞争加剧销量不及预期、新产品推进速度低于预期、新客户开拓不及预期风险。

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	2276	2812	3621	4511
收入同比（%）	49.9%	23.5%	28.8%	24.6%
归属母公司净利润	137	220	328	436
净利润同比（%）	50.3%	60.7%	48.8%	32.9%
毛利率（%）	17.3%	18.5%	19.0%	19.0%
ROE（%）	8.3%	9.8%	12.7%	14.4%
每股收益（元）	1.15	1.55	2.31	3.07
P/E	32.13	26.47	17.79	13.38
P/B	2.89	2.60	2.26	1.92
EV/EBITDA	10.30	13.24	9.22	6.66

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	1981	2905	3471	4319					
现金	481	1252	1554	2064					
应收账款	1064	1005	1087	1223					
其他应收款	3	9	12	15					
预付账款	23	69	88	110					
存货	165	318	407	507					
其他流动资产	245	252	323	400					
非流动资产	1040	1253	1445	1507					
长期投资	35	35	35	35					
固定资产	612	713	799	777					
无形资产	46	48	50	52					
其他非流动资产	347	457	560	642					
资产总计	3021	4159	4915	5826					
流动负债	997	1551	1965	2425					
短期借款	116	146	176	206					
应付账款	770	1273	1630	2030					
其他流动负债	111	132	159	189					
非流动负债	364	364	364	364					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	364	364	364	364					
负债合计	1361	1916	2329	2789					
少数股东权益	1	1	1	2					
股本	130	142	142	142					
资本公积	875	1271	1271	1271					
留存收益	655	829	1171	1622					
归属母公司股东权	1660	2242	2585	3035					
负债和股东权益	3021	4159	4915	5826					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	253	752	626	715					
净利润	136	220	328	436					
折旧摊销	260	115	134	143					
财务费用	21	29	30	32					
投资损失	3	-1	-1	-1					
营运资金变动	-215	365	110	81					
其他经营现金流	399	-121	242	378					
投资活动现金流	-200	-326	-323	-203					
资本支出	-191	-314	-314	-194					
长期投资	-10	0	0	0					
其他投资现金流	1	-12	-9	-9					
筹资活动现金流	371	345	0	-2					
短期借款	80	30	30	30					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	50	12	0	0					
资本公积增加	332	397	0	0					
其他筹资现金流	-91	-94	-30	-32					
现金净增加额	424	770	302	510					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	2276	2812	3621	4511					
营业成本	1881	2292	2933	3654					
营业税金及附加	9	20	25	32					
销售费用	4	5	6	7					
管理费用	96	120	140	160					
财务费用	21	25	25	25					
资产减值损失	-29	-15	-15	-15					
公允价值变动收益	-1	0	0	0					
投资净收益	-3	1	1	1					
营业利润	163	246	365	485					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	162	245	364	485					
所得税	26	24	36	48					
净利润	136	220	328	436					
少数股东损益	-1	0	0	0					
归属母公司净利润	137	220	328	436					
EBITDA	467	385	523	652					
EPS（元）	1.15	1.55	2.31	3.07					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	49.9%	23.5%	28.8%	24.6%
营业利润	57.4%	51.1%	48.7%	32.9%
归属于母公司净利	50.3%	60.7%	48.8%	32.9%
获利能力				
毛利率（%）	17.3%	18.5%	19.0%	19.0%
净利率（%）	6.0%	7.8%	9.0%	9.7%
ROE（%）	8.3%	9.8%	12.7%	14.4%
ROIC（%）	8.1%	8.8%	11.2%	12.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	45.0%	46.1%	47.4%	47.9%
净负债比率（%）	82.0%	85.4%	90.1%	91.8%
流动比率	1.99	1.87	1.77	1.78
速动比率	1.75	1.60	1.49	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.78	0.80	0.84
应收账款周转率	2.43	2.72	3.46	3.91
应付账款周转率	2.48	2.24	2.02	2.00
每股指标（元）				
每股收益	1.15	1.55	2.31	3.07
每股经营现金流	1.78	5.29	4.40	5.03
每股净资产	12.77	15.78	18.19	21.36
估值比率				
P/E	32.13	26.47	17.79	13.38
P/B	2.89	2.60	2.26	1.92
EV/EBITDA	10.30	13.24	9.22	6.66

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。