

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冠盛股份 (605088. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002 联

系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

冠盛股份 (605088. SH) : 25Q1 净利润同环比增长超预期, 固态电池业务稳步推进

2025年4月30日

事件: 公司发布 2025 年度一季报, 25Q1 实现营业收入 8.93 亿元, 同比+19%, 环比-21%, 归母净利润 0.84 亿元, 同比+27%, 环比+9%。毛利率 25.18%, 同比-1.2pct, 环比+2.6pct, 净利率 9.25%, 同比+0.5pct, 环比+2.6pct。

点评:

- **毛利率净利率环比双升, 费用率管控到位。**公司 25Q1 毛利率 25.18%, 同比-1.2pct, 环比+2.6pct; 净利率 9.25%, 同比+0.5pct, 环比+2.6pct。费用率方面, 25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%、7.0%、3.0%、-0.7%, 同比分别-0.6pct、+0.5pct、-0.3pct、-1.5pct, 环比分别+1.8pct、+0.2pct、-0.7pct、持平。得益于公司主业海外客户及渠道积累, 在产业链享有定价权, 我们认为公司毛利率有望长期维持在 23-25% 区间, 同时, 得益于营收上量摊薄基础建设投入、北美等地区仓网直发占比提升, 净利率有望逐步提升。
- **主业受美关税影响有限, 不需过度担忧。**我们认为公司主业受关税影响有限, 核心原因在于国内汽零售后件产业链是全球范围内稀缺的。同时, 公司维度, 1) 北美区域收入 (含美国、加拿大、墨西哥) 占比约 23%, 且有马来西亚工厂可完成原产地认证, 产能弹性充足; 2) 下游经销商客户终端溢价能力强且利润空间丰厚, 可顺利完成价格传导; 3) 北美仓库备货充足, 能够部分平滑美国客户短期向国内采购的订单波动。
- **新业务推进顺利, 半固态电池及机器人轴承同步开花。**1) **半固态电池业务,** 公司合资公司 26 年即将开始出货, 年中规划生产体量为 210 万只电芯及系统, 有望大幅提升公司营收及利润规模, 目前意向客户包括电动机车、工商业储能、电动船舶等, 同时有望对接机器人及低空客户。2) **机器人交叉滚子轴承方面,** 公司已与四川天链签订战略合作协议, 利用自身优势, 共享市场资源和销售渠道, 研发、生产高品质、低成本的机器人轴承产品。
- **盈利预测与投资评级:** 公司汽零后市场主业稳步推进, 固态电池业务有望由 26 年中开始逐步达产, 机器人轴承业务进一步拓宽成长天花板, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.94、4.67、5.84 亿元, 对应 EPS 分别为 2.15、2.55、3.19 元, 对应 PE 分别为 16 倍、13 倍和 11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济及汇率波动, 关税加征风险, 海运环境波动, 后市场需求不及预期, 固态电池投资项目推进及落地不及预期, 机器人轴承项目推进不及预期等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,180	4,020	4,883	6,654	8,970
增长率 YoY %	8.1%	26.4%	21.5%	36.3%	34.8%
归属母公司净利润 (百万元)	284	298	394	467	584
增长率 YoY%	19.5%	4.8%	32.1%	18.6%	25.0%
毛利率%	26.2%	25.5%	25.2%	25.0%	24.0%
净资产收益率ROE%	14.4%	12.3%	13.9%	14.2%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	1.55	1.63	2.15	2.55	3.19
市盈率 P/E(倍)	22.16	21.13	16.00	13.49	10.79
市净率 P/B(倍)	3.20	2.60	2.23	1.91	1.62

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,437	4,562	4,399	6,080	7,238	
货币资金	1,204	1,260	581	1,032	2,028	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	780	1,213	1,221	1,746	1,379	
预付账款	60	93	179	200	273	
存货	559	811	861	1,415	1,665	
其他	834	1,184	1,557	1,686	1,894	
非流动资产	949	1,456	1,868	1,942	1,974	
长期股权投资	22	29	29	31	30	
固定资产(合计)	477	607	759	890	990	
无形资产	145	341	549	556	561	
其他	305	479	530	465	392	
资产总计	4,386	6,018	6,267	8,022	9,212	
流动负债	1,734	3,001	2,975	4,331	5,005	
短期借款	438	873	1,107	1,083	1,140	
应付票据	508	929	674	1,406	1,397	
应付账款	572	825	839	1,336	1,782	
其他	216	374	357	506	687	
非流动负债	679	446	322	262	202	
长期借款	50	48	48	48	48	
其他	629	398	274	214	154	
负债合计	2,413	3,447	3,297	4,592	5,207	
少数股东权益	4	148	141	134	126	
归属母公司股东权益	1,970	2,423	2,829	3,296	3,879	
负债和股东权益	4,386	6,018	6,267	8,022	9,212	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,180	4,020	4,883	6,654	8,970	
同比(%)	8.1%	26.4%	21.5%	36.3%	34.8%	
归属母公司净利润	284	298	394	467	584	
同比(%)	19.5%	4.8%	32.1%	18.6%	25.0%	
毛利率(%)	26.2%	25.5%	25.2%	25.0%	24.0%	
ROE%	14.4%	12.3%	13.9%	14.2%	15.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.55	1.63	2.15	2.55	3.19	
P/E	22.16	21.13	16.00	13.49	10.79	
P/B	3.20	2.60	2.23	1.91	1.62	
EV/EBITDA	8.90	9.82	12.14	8.30	5.82	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,180	4,020	4,883	6,654	8,970	
营业成本	2,349	2,995	3,652	4,991	6,817	
营业税金及附加	20	23	29	40	54	
销售费用	168	208	244	346	475	
管理费用	202	259	310	413	556	
研发费用	105	134	151	201	274	
财务费用	-16	1	24	42	33	
减值损失合计	-12	-11	-12	-13	-13	
投资净收益	3	-33	-54	-93	-108	
其他	-7	-22	40	20	39	
营业利润	337	335	447	535	679	
营业外收支	0	0	-2	-1	-1	
利润总额	337	335	445	535	677	
所得税	53	43	58	75	102	
净利润	284	292	387	460	576	
少数股东损益	0	-6	-7	-7	-8	
归属母公司净利润	284	298	394	467	584	
EBITDA	408	472	583	789	952	
EPS(当年)(元)	1.73	1.74	2.15	2.55	3.19	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	334	314	124	941	1,407	
净利润	284	292	387	460	576	
折旧摊销	84	109	87	85	90	
财务费用	-21	3	50	55	55	
投资损失	-33	-7	54	93	108	
营运资金变动	-49	-93	-441	225	550	
其它	70	11	-13	23	29	
投资活动现金流	-556	-652	-846	-353	-352	
资本支出	-230	-375	-434	-158	-123	
长期投资	-348	-306	-298	-101	-121	
其他	23	28	-114	-93	-108	
筹资活动现金流	805	373	43	-138	-58	
吸收投资	4	55	11	0	0	
借款	390	433	234	-23	57	
支付利息或股息	-84	-124	-50	-55	-55	
现金流净增加额	604	64	-679	451	996	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。