

长华集团（605018）

2024 年年报&2025 年一季报点评：短期业绩承压，募投落地蓄力未来

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,422	2,207	2,620	3,013	3,465
同比（%）	31.96	(8.88)	18.74	15.00	15.00
归母净利润（百万元）	109.22	113.68	147.85	186.81	247.26
同比（%）	(0.27)	4.08	30.06	26.35	32.36
EPS-最新摊薄（元/股）	0.23	0.24	0.31	0.40	0.52
P/E（现价&最新摊薄）	43.84	42.12	32.38	25.63	19.36

投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年业绩符合预期，2025 年一季报业绩低于预期。2024 年实现营业收入 22.07 亿元，同比-8.88%，归母净利润 1.14 亿元，同比+4.08%，扣非归母净利润 1.01 亿元，同比+3.37%。2025 年一季度营业收入为 4.23 亿元，同环比-27.82%/-22.90%，归母净利润 0.07 亿元，同环比-84.87%/-71.35%，扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-91.69%，环比-80.56%。

■ **客户结构优化，新能源业务持续高增。**新能源业务创新高，新能源汽车零部件销售收入约为 3.86 亿元，占营业收入的 17.49%；燃油车与新能源汽车共用产品的销售收入约为 9.03 亿元，占营业收入的 40.92%。公司新增客户 77 家，其中新增主机厂客户 11 家，二级配套客户 66 家。与本田、大众、通用、福特、吉利、奇瑞、长城、上汽、日产、丰田等现有业务成熟客户保持稳定合作，同时拓展其他优势新增长点客户。

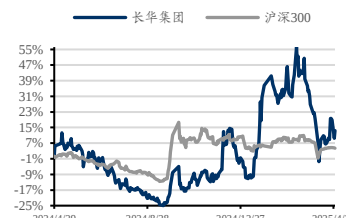
■ **冲焊件业务盈利提升，带动总体毛利率上升。**公司 2024 年毛利率实现 13.49%，同比+0.76pct，其中冲焊件部分毛利率 7.03%，同比+0.87%，主要得益于成本控制的有效实施；紧固件部分毛利率 24.47%，同比-0.55pct，主要是由于市场需求变化所致。公司期间费用率为 9.34%，同比+0.57%，主要系销售人员薪酬及业务招待费增加。

■ **25Q1 毛利率承压，募投项目落地蓄力未来。**2025 年一季度公司毛利率为 12.07%，同环比-1.7pct/-3.15pct，主要系成本端压力与产品价格下行所致。期间费用率为 12.43%，同环比分别+4.38pct/+2.1pct，收入下滑费用刚性所致。25Q1 归母净利率为 1.61%，同环比分别-6.06pct/-3.54pct，主要系营业收入下降（日系客户需求疲软、冲焊件等传统业务销售萎缩）。公司 IPO 募投项目“汽车冲焊件（武汉）生产基地建设项目”和非公开发行项目“汽车冲焊件（广清产业园）生产基地建设项目（一期）”、“轻量化汽车铝部件智能化生产基地项目”、“年产 20 亿件汽车高强度紧固件生产线建设项目（一期）”已全部结项。募投项目的陆续投产，将进一步完善公司产能布局，大幅提高公司生产规模，提升对客户的综合配套服务能力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司产能爬坡或对公司盈利有所影响，我们下调公司 2025-2026 年营收为 26.2/30.1 亿元（原为 30.1/34.7 亿元），预计 2027 年营业收入 34.7 亿元，同比分别+19%/+15%/+15%，下调 2025-2026 年归母净利润为 1.5/1.9 亿元（原为 2.4/3.0 亿元），预计 2027 年归母净利润 2.5 亿元，同比分别+30%/+26%/+32%，对应 PE 为 32/26/19 倍。我们认为公司尚处产能爬坡初期，看好公司未来新产品和新客户带来的业务增量，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**核心客户销量不及预期，新产品量产爬坡不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.52
一年最低/最高价	6.84/14.97
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	4,945.09
总市值(百万元)	4,957.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.81
资产负债率(%，LF)	14.29
总股本(百万股)	471.23
流通 A 股(百万股)	470.07

相关研究

《长华集团(605018)：2023 年年报 &2024 年一季报点评：净利率逐季度抬升，业绩兑现步入加速期》

2024-04-28

《长华集团(605018)：2023 年中报点评：下游客户产销回暖，降本增效 Q2 量利齐升》

2023-08-28

长华集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,410	1,760	1,549	2,084	营业总收入	2,207	2,620	3,013	3,465
货币资金及交易性金融资产	239	139	872	1,028	营业成本(含金融类)	1,909	2,267	2,592	2,980
经营性应收款项	468	692	491	869	税金及附加	16	18	21	24
存货	498	723	(20)	(20)	销售费用	12	13	15	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	94	113	133	152
其他流动资产	205	206	206	207	研发费用	99	118	136	156
非流动资产	1,884	2,082	2,248	2,382	财务费用	0	(5)	(3)	(26)
长期股权投资	230	260	290	320	加:其他收益	25	25	28	32
固定资产及使用权资产	1,231	1,384	1,500	1,581	投资净收益	32	52	60	69
在建工程	118	107	103	101	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	190	210	230	250	减值损失	(12)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(3)	0	0
长期待摊费用	46	51	56	61	营业利润	120	151	189	243
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	(1)	0	1	9
资产总计	3,294	3,842	3,797	4,466	利润总额	119	151	191	252
流动负债	502	902	671	1,092	减:所得税	6	3	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	48	28	8	(12)	净利润	114	148	187	247
经营性应付款项	372	762	534	956	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	7	8	9	归属母公司净利润	114	148	187	247
其他流动负债	80	105	121	139	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.31	0.40	0.52
非流动负债	63	63	63	63	EBIT	89	116	146	168
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	264	354	415	469
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.49	13.50	14.00	14.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	5.15	5.64	6.20	7.14
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	(8.88)	18.74	15.00	15.00
负债合计	566	965	734	1,155	归母净利润增长率(%)	4.08	30.06	26.35	32.36
归属母公司股东权益	2,729	2,877	3,063	3,311					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,729	2,877	3,063	3,311					
负债和股东权益	3,294	3,842	3,797	4,466					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	370	307	1,128	532	每股净资产(元)	5.79	6.10	6.50	7.03
投资活动现金流	(114)	(386)	(373)	(356)	最新发行在外股份(百万股)	471	471	471	471
筹资活动现金流	(230)	(22)	(21)	(20)	ROIC(%)	2.99	4.02	4.79	5.16
现金净增加额	25	(101)	734	155	ROE-摊薄(%)	4.17	5.14	6.10	7.47
折旧和摊销	174	237	269	301	资产负债率(%)	17.17	25.13	19.33	25.87
资本开支	(221)	(403)	(399)	(391)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.12	32.38	25.63	19.36
营运资本变动	103	(51)	713	42	P/B (现价)	1.75	1.66	1.56	1.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>