

上海证券
SHANGHAI SECURITIES短期扰动不改长期发展，机器人/低空等
多元布局助力成长

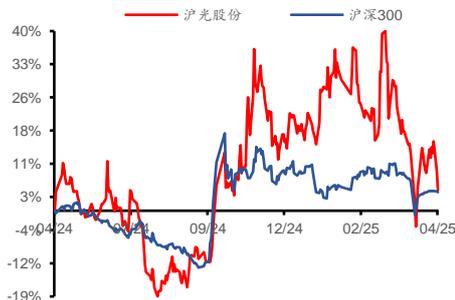
买入（维持）

行业：汽车
日期：2025年04月29日分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	28.92
12mth A 股价格区间（元）	22.30-38.83
总股本（百万股）	436.78
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	126.32

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《项目量产稳步推进，盈利能力持续改善》

——2024 年 10 月 29 日

《线束行业老兵顺应汽车电动化发展，拓品扩圈推动业绩高增》

——2024 年 10 月 19 日

■ 事件概述

公司发布 2024 年报及 2025Q1 季报：2024 年公司实现营业收入 79.14 亿元，同比+97.70%，实现归母净利润 6.70 亿元，同比增长 11.39 倍；其中 2024Q4 单季营业收入 23.82 亿元，同比+45.60%，归母净利润 2.32 亿元，同比增长 2.02 倍。2025Q1 营业收入 15.43 亿元，同比+0.64%，归母净利润 0.93 亿元，同比-7.63%。

■ 投资摘要

2024 年营收、归母净利润均创公司历史新高。2024 年公司实现营业收入 79.14 亿元，同比+97.70%，实现归母净利润 6.70 亿元，同比增长 11.39 倍。营收利润均创公司历史新高。

2024 年毛利率为 17.49%，同比+4.6 个百分点，为 2017 年以来新高。2025Q1 毛利率为 14.38%。2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.35%、2.73%、3.26%、0.76%，同比-0.12、-0.92、-1.96、-0.69 个百分点；2025Q1 费用率分别为 0.58%、3.11%、3.43%、0.84%，同比+0.19、+0.70、+0.11、-0.01 个百分点。

汽车线束主业优化客户结构持续推进市场开源，为可持续业务增长奠定基础，同时延伸连接器产业链提高附加值，打造收入第二增长极。

2024 年公司集中优质资源、聚焦优势产品积极拓展新客户。期间新增定点业务涵盖极氪、蔚来-阿尔卑斯、大众安徽、北京奔驰、奇瑞等多个主机厂新定点；同时实现上汽通用、上汽大众、北京奔驰、大众安徽、奥迪、赛力斯、T 汽车等车企项目的量产。新定点、新项目量产为公司后续业绩稳定提升奠定基础。同时公司依托线束业务逐步打造汽车接插件一体化供应能力，布局连接器业务，已研制出 40A~600A 全系高压连接器、充电插座等产品，具备整车高压连接器全套解决方案的定制开发能力。已在 X 汽车、赛力斯、上汽等一级电器部件客户上实现搭载。

拓展线束应用新领域，构建 1+N 业务布局。公司在巩固汽车线束基本盘之外，逐步向外拓展线束应用新场景。2024 年，和某国内外知名电动化工具企业以及某飞行器、无人机企业建立合作并提供样件产品，实现了从 0 到 1 的突破。2025 年 4 月 24 日，人形机器人项目首套样线成功下线，开启布局人形机器人领域。

■ 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.15、10.53、12.05 亿元，同比分别+21.6%、+29.3%、+14.4%。2025 年 4 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 15.50、11.99、10.48。维持“买入”评级。

■ 风险提示

经济周期波动的风险；主要原材料价格波动的风险；产品替代风险；汽车销量不及预期风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7914	9871	11822	13235

年增长率	97.7%	24.7%	19.8%	12.0%
归母净利润	670	815	1053	1205
年增长率	1,139.2%	21.6%	29.3%	14.4%
每股收益 (元)	1.53	1.87	2.41	2.76
市盈率 (X)	18.84	15.50	11.99	10.48
市净率 (X)	5.67	4.41	3.44	2.75

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2025 年 04 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	497	576	710	1037
应收票据及应收账款	2791	3330	4006	4469
存货	771	858	1024	1144
其他流动资产	417	481	539	602
流动资产合计	4476	5246	6278	7252
长期股权投资	0	45	95	145
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2050	2293	2500	2670
在建工程	136	130	126	123
无形资产	161	160	162	163
其他非流动资产	264	272	269	266
非流动资产合计	2611	2900	3152	3367
资产总计	7087	8146	9430	10619
短期借款	746	726	706	686
应付票据及应付账款	2523	2822	3234	3461
合同负债	6	12	14	15
其他流动负债	828	874	914	932
流动负债合计	4103	4434	4868	5094
长期借款	608	638	668	698
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	149	209	219	229
非流动负债合计	757	847	887	927
负债合计	4861	5281	5755	6021
股本	437	437	437	437
资本公积	788	788	788	788
留存收益	962	1603	2414	3337
归属母公司股东权益	2226	2864	3675	4597
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2226	2864	3675	4597
负债和股东权益合计	7087	8146	9430	10619

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	387	953	1172	1418
净利润	670	815	1053	1205
折旧摊销	245	350	387	424
营运资金变动	-701	-366	-445	-400
其他	172	154	177	189
投资活动现金流量	-533	-637	-650	-650
资本支出	-504	-586	-592	-593
投资变动	0	-45	-50	-50
其他	-29	-7	-7	-7
筹资活动现金流量	163	-236	-389	-441
债权融资	273	46	20	20
股权融资	0	0	0	0
其他	-110	-282	-409	-461
现金净流量	15	80	134	327

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7914	9871	11822	13235
营业成本	6530	8128	9702	10836
营业税金及附加	46	53	65	72
销售费用	28	37	43	48
管理费用	216	299	347	393
研发费用	258	386	436	498
财务费用	60	64	65	64
资产减值损失	-75	-60	-70	-80
投资收益	-4	-2	-3	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	734	898	1158	1320
营业外收支净额	-2	-3	-3	-3
利润总额	732	895	1155	1317
所得税	62	81	102	112
净利润	670	815	1053	1205
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	670	815	1053	1205

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	17.5%	17.7%	17.9%	18.1%
净利率	8.5%	8.3%	8.9%	9.1%
净资产收益率	30.1%	28.4%	28.7%	26.2%
资产回报率	10.6%	10.7%	12.0%	12.0%
投资回报率	18.0%	18.3%	19.8%	19.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	97.7%	24.7%	19.8%	12.0%
EBIT 增长率	550.6%	18.9%	27.1%	13.2%
归母净利润增长率	1,139.2%	21.6%	29.3%	14.4%
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.87	2.41	2.76
每股净资产	5.10	6.56	8.41	10.53
每股经营现金流	0.89	2.18	2.68	3.25
每股股利	0.23	0.62	0.80	0.91
营运能力指标				
总资产周转率	1.25	1.30	1.35	1.32
应收账款周转率	3.58	3.54	3.57	3.46
存货周转率	8.75	9.98	10.31	10.00
偿债能力指标				
资产负债率	68.6%	64.8%	61.0%	56.7%
流动比率	1.09	1.18	1.29	1.42
速动比率	0.86	0.96	1.05	1.17
估值指标				
P/E	18.84	15.50	11.99	10.48
P/B	5.67	4.41	3.44	2.75
EV/EBITDA	14.85	10.67	8.63	7.51

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断