

## 公司研究

## 涡轮增压器业务表现突出，战略布局机器人零部件业务

## ——西菱动力（300733.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。公司 2024 全年实现营业收入 17.53 亿元，同比增长 15.38%；实现归母净利润 0.51 亿元。2025 年一季度营业收入 3.88 亿元，同比增长 0.29%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 107.58%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）。

**涡轮增压器业务已成为汽车零部件板块的核心增长动力。**2024 年公司汽车零部件板块整体收入为 15.80 亿元，同比增长 11.46%；毛利率为 14.22%，较上一年度提升 4.83 个百分点。具体产品来看，涡轮增压器总成保持较快增长，2024 年度实现收入 9.86 亿元，同比增长 25.12%；凸轮轴总成、连杆总成、曲轴减震器等传统产品收入为 5.94 亿元，略微下降。涡轮增压器产品已成为公司汽车零部件板块增长的核心动力，业务进入理想、吉利、奇瑞等知名客户市场，2022-2024 年产品年销量分别为 32.17 万台、93.29 万台、118.96 万台。2025-2027 年随着新客户定点产品量产，公司产销量有望继续保持快速增长。

**航空零部件业务受益国产大飞机发展机遇。**2024 年航空零部件业务实现收入 1.26 亿元，同比增长 46.14%；毛利率为 26.17%，较上一年度提升 29.82 个百分点。当前我国国产航空产业不断取得进步，国产大飞机 C919 商业订单需求不断增加，为民用航空零部件产业链带来持续发展机遇。2024 年公司航空零部件业务市场开拓取得显著成效，客户结构及产品结构进一步优化，民用航空零部件产品占比提升，因此收入增速及毛利率均取得亮眼表现。2025 年，公司在航空零部件业务基础上积极拓展无人机整装业务，推动公司航空零部件业务升级。

**机器人零部件业务为公司战略发展新方向。**公司将机器人零部件产品设计及制造定位为未来最重要的新业务，进行资金、研发、人才队伍建设、产线建设等全方位布局。公司基于在热处理、铸造、锻造、精密加工等领域的技术优势，有望与机器人零部件新产品实现融合发展。目前，公司进行谐波减速器产品的开发及产线建设，未来有望开发丝杠等其他机器人零部件产品。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持 2025-2026 年归母净利润预测为 1.36、1.90 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 2.62 亿元。西菱动力深耕精密制造，战略布局机器人零部件业务，维持“增持”评级。

**风险提示：**创新工艺市场拓展不及预期风险；市场竞争风险；政策调整风险；原材料价格波动风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,520	1,753	2,229	2,798	3,380
营业收入增长率	37.24%	15.38%	27.11%	25.56%	20.77%
归母净利润（百万元）	-106	51	136	190	262
净利润增长率	-385.68%	/	169.38%	39.68%	37.62%
EPS（元）	-0.35	0.17	0.45	0.62	0.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	-6.71%	3.11%	7.81%	9.83%	11.92%
P/E	/	101	37	27	19
P/B	3.2	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

## 增持（维持）

当前价：16.70 元

## 作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

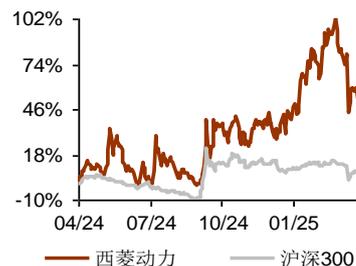
021-52523863

hegen@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.06
总市值(亿元)	51.05
一年最低/最高(元)	8.81/18.80
近 3 月换手率	249.51%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.04	23.44	60.97
绝对	5.03	22.79	64.05

资料来源：Wind

## 相关研报

新兴业务助力成长，涡轮增压器毛利率提升显著——西菱动力（300733.SZ）2024 年半年报点评（2024-09-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,520	1,753	2,229	2,798	3,380
营业成本	1,376	1,483	1,835	2,276	2,720
折旧和摊销	136	152	151	165	179
税金及附加	10	11	14	18	22
销售费用	17	20	25	31	47
管理费用	62	68	87	109	132
研发费用	56	61	100	112	135
财务费用	22	15	8	11	11
投资收益	-3	-4	-3	-3	-3
营业利润	-108	83	183	247	330
利润总额	-129	80	179	243	326
所得税	-7	18	27	36	49
净利润	-122	61	152	206	277
少数股东损益	-17	11	16	16	15
归属母公司净利润	-106	51	136	190	262
EPS(元)	-0.35	0.17	0.45	0.62	0.86

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	128	53	239	275	350
净利润	-106	51	136	190	262
折旧摊销	136	152	151	165	179
净营运资金增加	-89	129	146	195	206
其他	186	-280	-194	-276	-298
投资活动产生现金流	-151	-38	-223	-223	-223
净资本支出	-105	-69	-220	-220	-220
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-46	31	-3	-3	-3
融资活动现金流	-212	-94	169	34	-39
股本变化	116	0	0	0	0
债务净变化	-174	-90	188	39	-34
无息负债变化	281	150	178	298	300
净现金流	-235	-79	186	85	87

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.4%	15.4%	17.7%	18.7%	19.5%
EBITDA 率	15.4%	16.8%	15.4%	16.2%	16.0%
EBIT 率	6.4%	8.1%	8.6%	10.4%	10.7%
税前净利润率	-8.5%	4.5%	8.0%	8.7%	9.6%
归母净利润率	-7.0%	2.9%	6.1%	6.8%	7.8%
ROA	-4.0%	1.9%	4.2%	4.9%	5.8%
ROE (摊薄)	-6.7%	3.1%	7.8%	9.8%	11.9%
经营性 ROIC	4.5%	5.1%	6.9%	9.5%	10.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	47%	47%	51%	52%	52%
流动比率	1.13	1.12	1.13	1.19	1.27
速动比率	0.81	0.79	0.79	0.83	0.89
归母权益/有息债务	3.29	4.18	3.03	3.14	3.78
有形资产/有息债务	6.05	7.77	6.09	6.57	7.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,035	3,155	3,658	4,202	4,745
货币资金	207	149	334	420	507
交易性金融资产	45	15	15	16	17
应收账款	578	772	847	1,063	1,284
应收票据	83	77	100	126	152
其他应收款 (合计)	22	14	22	28	34
存货	403	473	607	752	902
其他流动资产	69	72	77	82	88
流动资产合计	1,435	1,587	2,021	2,510	3,011
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,095	1,233	1,247	1,257	1,259
在建工程	306	146	172	187	196
无形资产	90	85	97	109	119
商誉	20	20	20	20	20
其他非流动资产	29	26	26	26	26
非流动资产合计	1,600	1,568	1,638	1,693	1,734
总负债	1,434	1,494	1,860	2,198	2,463
短期借款	207	207	399	438	404
应付账款	607	649	734	910	1,088
应付票据	239	327	404	501	598
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	26	21	21	21	21
流动负债合计	1,275	1,419	1,781	2,113	2,373
长期借款	130	43	43	43	43
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	20	25	31	37
非流动负债合计	160	75	79	85	91
股东权益	1,600	1,661	1,798	2,005	2,282
股本	306	306	306	306	306
公积金	1,008	1,014	1,027	1,046	1,073
未分配利润	271	317	424	595	831
归属母公司权益	1,575	1,625	1,746	1,937	2,199
少数股东权益	25	36	52	68	83

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.09%	1.12%	1.12%	1.12%	1.40%
管理费用率	4.09%	3.91%	3.91%	3.91%	3.91%
财务费用率	1.45%	0.86%	0.37%	0.41%	0.32%
研发费用率	3.66%	3.46%	4.50%	4.00%	4.00%
所得税率	5%	23%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.42	0.17	0.78	0.90	1.14
每股净资产	5.15	5.32	5.71	6.34	7.19
每股销售收入	4.97	5.74	7.29	9.15	11.06

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	/	101	37	27	19
PB	3.2	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	24.0	19.2	16.8	12.8	10.8
股息率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP