1 季度营收高增，智能电控产品持续放量

核心观点

- **业绩符合预期。**公司 1 季度营业收入 26.38 亿元，同比增长 41.8%；归母净利润 2.70 亿元，同比增长 28.8%；扣非归母净利润 2.66 亿元，同比增长 38.6%。
- **1 季度毛利率承压，费用率及现金流同比改善。**1 季度毛利率 18.0%，同比下降 2.3 个百分点，预计主要系产品结构变化及行业降价压力影响所致。1 季度期间费用率 7.4%，同比下降 0.9 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/+0.0/-1.1/+0.2 个百分点。1 季度经营活动现金流净额 0.42 亿元，去年同期为-0.32 亿元，现金流增加主要系收到商品款增长所致。
- **1 季度各项业务并驱放量，市场开拓顺利推进。**2024 年公司新增北美新能源客户、福特北美、长安马自达等 8 家新客户，2025 年 1 季度公司主要客户奇瑞汽车/吉利汽车销量分别同比增长 17%/48%，预计主要客户销量增长及新客户项目陆续放量共同带动公司 1 季度业绩实现高速增长。1 季度公司智能电控/盘式制动器/轻量化制动件产品销量同比分别增长 58.4%/36.1%/23.5%；在手项目量产及新项目获取稳步推进，1 季度公司在研项目 498 项，较去年同期增长 6.4%；新增量产项目 57 项，较去年同期增长 11.8%；新增定点项目 120 项，较去年同期增长 13.2%。
- **新技术、新产品研发加速。**2025 年公司将继续加快产品更新迭代及新技术、新产品研发，开发更低拖滞力矩卡钳总成及低跳动制动器产品，推动 WCBS2.0 及 EMB 产品的产业化落地，进一步拓展副车架、铸铝卡钳、轮房等轻量化零部件，加大 EPS 和线控转向系统开发力度，后续将分步开展线控制动、线控转向、主动悬架等集成控制开发工作，预计新技术、新产品将提升公司单车配套价值量，增强公司综合竞争力，为公司长远发展奠定基础。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年归母净利润分别为 15.18、18.63、22.98 亿元，维持可比公司 25 年 PE 平均估值 27 倍，目标价 67.50 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电控制动配套量低于预期、轻量化产品配套量低于预期、智能驾驶产品配套量低于预期。

投资评级	买入 （维持）
股价（2025年05月08日）	57.97 元
目标价格	67.50 元
52 周最高价/最低价	67.4/31.75 元
总股本/流通 A 股（万股）	60,651/60,630
A 股市值（百万元）	35,159
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 05 月 09 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.61	13.49	-2.65	45.51
相对表现%	-1.57	7.95	-1.63	39.38
沪深 300%	2.18	5.54	-1.02	6.13

证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩 liuyuhao@orientsec.com.cn

相关报告

新客户持续拓展，智能电控产品较高增长	2025-04-26
智能电控产品持续增长，积极布局海外市场	2024-11-02
2 季度盈利环比增长，新客户新项目拓展顺利	2024-08-31

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,474	9,937	13,011	15,962	19,698
同比增长(%)	*34.9%*	*33.0%*	*30.9%*	*22.7%*	*23.4%*
营业利润(百万元)	1,015	1,363	1,832	2,270	2,801
同比增长(%)	*35.7%*	*34.2%*	*34.5%*	*23.9%*	*23.4%*
归属母公司净利润(百万元)	891	1,209	1,518	1,863	2,298
同比增长(%)	*27.6%*	*35.6%*	*25.6%*	*22.8%*	*23.3%*
每股收益（元）	1.47	1.99	2.50	3.07	3.79
毛利率(%)	21.9%	21.1%	22.0%	22.4%	22.5%
净利率(%)	11.9%	12.2%	11.7%	11.7%	11.7%
净资产收益率(%)	18.0%	19.8%	20.9%	21.0%	21.3%
市盈率	39.4	29.1	23.2	18.9	15.3
市净率	6.2	5.4	4.4	3.6	3.0

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,340	2,185	6,213	8,411	11,012
应收票据、账款及款项融资	3,947	5,234	3,981	4,884	6,027
预付账款	31	59	91	112	138
存货	1,037	1,420	1,471	1,796	2,214
其他	365	357	191	225	249
流动资产合计	**7,718**	**9,255**	**11,947**	**15,427**	**19,641**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,177	2,572	2,462	2,233	1,938
在建工程	421	447	277	192	149
无形资产	155	148	140	132	123
其他	275	363	8	8	7
非流动资产合计	**3,028**	**3,531**	**2,887**	**2,564**	**2,218**
资产总计	**10,747**	**12,786**	**14,834**	**17,992**	**21,859**
短期借款	284	20	101	135	85
应付票据及应付账款	3,637	4,815	5,579	6,812	8,397
其他	311	491	389	426	474
流动负债合计	**4,233**	**5,326**	**6,070**	**7,373**	**8,957**
长期借款	59	69	69	69	69
应付债券	0	0	0	0	0
其他	401	451	218	226	233
非流动负债合计	**460**	**520**	**288**	**296**	**303**
负债合计	**4,693**	**5,846**	**6,358**	**7,669**	**9,259**
少数股东权益	377	384	481	600	747
实收资本（或股本）	433	607	607	607	607
资本公积	1,672	1,456	1,524	1,522	1,519
留存收益	3,478	4,540	5,845	7,572	9,702
其他	94	(47)	19	22	25
股东权益合计	**6,054**	**6,940**	**8,476**	**10,323**	**12,600**
负债和股东权益总计	**10,747**	**12,786**	**14,834**	**17,992**	**21,859**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	911	1,222	1,615	1,982	2,445
折旧摊销	215	277	396	429	453
财务费用	(37)	(67)	(73)	(81)	(85)
投资损失	8	4	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(473)	(490)	1,872	(59)	(17)
其它	55	111	229	56	46
经营活动现金流	**678**	**1,058**	**4,033**	**2,322**	**2,837**
资本支出	(1,098)	(677)	(107)	(107)	(107)
长期投资	2	5	0	0	0
其他	255	(34)	99	5	5
投资活动现金流	**(841)**	**(706)**	**(8)**	**(102)**	**(102)**
债权融资	(606)	21	(7)	1	2
股权融资	834	(43)	68	(2)	(3)
其他	(65)	(494)	(58)	(22)	(132)
筹资活动现金流	**162**	**(516)**	**3**	**(23)**	**(134)**
汇率变动影响	7	(0)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**6**	**(164)**	**4,028**	**2,198**	**2,602**

利润表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**7,474**	**9,937**	**13,011**	**15,962**	**19,698**
营业成本	5,838	7,836	10,144	12,386	15,267
营业税金及附加	41	47	65	80	98
营业费用	32	40	52	64	79
管理费用及研发费用	625	813	1,054	1,293	1,596
财务费用	(37)	(67)	(73)	(81)	(85)
资产、信用减值损失	44	114	41	45	36
公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
投资净收益	(8)	(4)	5	5	5
其他	94	212	100	90	90
营业利润	**1,015**	**1,363**	**1,832**	**2,270**	**2,801**
营业外收入	3	35	25	10	10
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	**1,017**	**1,395**	**1,856**	**2,278**	**2,810**
所得税	106	173	241	296	365
净利润	**911**	**1,222**	**1,615**	**1,982**	**2,445**
少数股东损益	19	13	97	119	147
归属于母公司净利润	**891**	**1,209**	**1,518**	**1,863**	**2,298**
每股收益（元）	1.47	1.99	2.50	3.07	3.79

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	34.9%	33.0%	30.9%	22.7%	23.4%
营业利润	35.7%	34.2%	34.5%	23.9%	23.4%
归属于母公司净利润	27.6%	35.6%	25.6%	22.8%	23.3%
获利能力					
毛利率	21.9%	21.1%	22.0%	22.4%	22.5%
净利率	11.9%	12.2%	11.7%	11.7%	11.7%
ROE	18.0%	19.8%	20.9%	21.0%	21.3%
ROIC	15.1%	16.9%	19.5%	19.9%	20.3%
偿债能力					
资产负债率	43.7%	45.7%	42.9%	42.6%	42.4%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.82	1.74	1.97	2.09	2.19
速动比率	1.57	1.46	1.71	1.83	1.92
营运能力					
应收账款周转率	3.5	3.4	7.2	183.6	184.1
存货周转率	5.8	6.1	6.6	7.0	7.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
每股指标（元）					
每股收益	1.47	1.99	2.50	3.07	3.79
每股经营现金流	1.57	1.74	6.65	3.83	4.68
每股净资产	9.36	10.81	13.18	16.03	19.54
估值比率					
市盈率	39.4	29.1	23.2	18.9	15.3
市净率	6.2	5.4	4.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	27.8	21.1	15.4	12.7	10.5
EV/EBIT	33.9	25.6	18.8	15.1	12.2

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。