

主要客户车型调整影响业绩，机器人业务全面推进

核心观点

- **业绩符合预期。**1 季度营业收入 57.68 亿元，同比增长 1.4%；归母净利润 5.65 亿元，同比减少 12.4%；扣非归母净利润 4.87 亿元，同比减少 18.4%。
- **主要客户车型调整影响 1 季度业绩。**1 季度毛利率 19.9%，按最新会计准则同比减少 2.5 个百分点，预计主要系公司核心客户中 Model Y、问界 M9 等车型改款以及产能扩张折旧影响，1 季度特斯拉全球产量 36.26 万辆，同比减少 16.3%；赛力斯汽车产量 4.72 万辆，同比减少 45.7%。1 季度公司期间费用率 10.5%，同比增长 1.2 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.2/+0.5/+1.4/-0.6 个百分点。公司经营活动现金流净额 8.88 亿元，同比增长 93.6%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。伴随着主要客户调整完成，预计公司 2 季度业绩将实现环比较高增长。
- **客户结构持续优化，内生增长与并购扩张并行。**公司 Tier0.5 商业模式获得国内外战略客户高度认可，平台化战略持续推进，单车配套金额约 3 万元。与小米、理想、蔚来、奇瑞、长城、比亚迪、吉利、小鹏等车企的合作不断扩大，客户结构多元化有效抵消了部分主要客户 1 季度波动影响。国际市场方面，公司与 Rivian、福特、通用、STELLANTIS、宝马、奔驰等车企在新能源汽车领域展开全面合作，预计后续欧洲市场有望成为新的增长点。公司采取内生增长与兼并并行战略，拟以现金 3.3 亿元收购芜湖长鹏汽车零部件有限公司 100% 股权，促进内饰产品市占率进一步提升，预计后续公司还将积极寻找合适的收购兼并机会。
- **机器人业务全面推进，海外产能布局加速。**公司已多次向客户送样直线执行器、旋转执行器和灵巧手电机等产品，此外还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等产品，机器人产品布局覆盖度处于行业领先水平。2025 年公司计划完成前湾新区 9 期、10 期工厂建设并启动占地约 150 亩的机器人产业基地项目。海外方面，公司加速产能出海以灵活应对关税政策变化，2025 年 4 月 16 日公司公告拟在泰国投资不超过 3 亿美元建设汽车零部件生产基地，实现全产品线的境外布局，泰国一期工厂占地 185 亩计划于 2026 年初投产。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年归母净利润为 35.38、42.86、51.17 亿元，可比公司 2025 年 PE 平均估值 35 倍，目标价 71.40 元，维持买入评级。

风险提示

机器人业务进展不及预期、乘用车行业销量低于预期、NVH 产品、内饰功能件产品、轻量化底盘产品、热管理产品配套量低于预期、产品价格下降幅度超预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,701	26,600	33,461	41,551	49,344
同比增长(%)	23.2%	35.0%	25.8%	24.2%	18.8%
营业利润(百万元)	2,476	3,420	4,005	4,853	5,795
同比增长(%)	25.2%	38.1%	17.1%	21.2%	19.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,151	3,001	3,538	4,286	5,117
同比增长(%)	26.5%	39.5%	17.9%	21.1%	19.4%
每股收益(元)	1.24	1.73	2.04	2.47	2.94
毛利率(%)	22.9%	20.8%	21.0%	21.4%	21.4%
净利率(%)	10.9%	11.3%	10.6%	10.3%	10.4%
净资产收益率(%)	16.6%	18.0%	16.0%	16.3%	17.1%
市盈率	42.3	30.3	25.7	21.2	17.8
市净率	6.6	4.7	3.7	3.3	2.9

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。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025年05月08日)	52.38 元
目标价格	71.40 元
52 周最高价/最低价	76.21/30.69 元
总股本/流通 A 股 (万股)	173,784/173,784
A 股市值 (百万元)	91,028
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%	0.25	14.22	-28.45	25.98
相对表现%	-1.93	8.68	-27.43	19.85
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

国内外产能继续布局，机器人业务快速推进	2025-04-26
国内外产能持续推进，热管理及汽车电子快速增长	2024-11-03
平台化战略持续推进，汽车电子实现较高增长	2024-08-31

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,988	10,251	13,938	17,626	营业收入	19,701	26,600	33,461	41,551	49,344
应收票据、账款及款项融资	6,601	9,110	11,683	14,220	17,005	营业成本	15,189	21,067	26,439	32,661	38,778
预付账款	116	167	218	259	313	营业税金及附加	148	183	201	249	296
存货	3,245	4,000	5,845	6,800	8,003	营业费用	233	274	368	457	543
其他	675	1,418	893	1,058	1,186	管理费用及研发费用	1,530	1,845	2,342	3,283	3,898
流动资产合计	13,492	18,683	28,889	36,275	44,133	财务费用	86	166	98	94	98
长期股权投资	140	97	126	121	115	资产、信用减值损失	268	139	127	82	63
固定资产	11,518	13,685	13,630	12,966	11,989	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	3,000	2,285	1,246	727	467	投资净收益	4	84	30	40	40
无形资产	1,390	1,370	1,331	1,293	1,255	其他	226	408	89	88	88
其他	1,230	1,425	1,525	1,334	1,298	营业利润	2,476	3,420	4,005	4,853	5,795
非流动资产合计	17,278	18,861	17,858	16,442	15,125	营业外收入	4	26	10	10	10
资产总计	30,770	37,544	46,748	52,717	59,258	营业外支出	18	25	5	5	5
短期借款	1,000	931	1,021	984	978	利润总额	2,462	3,421	4,010	4,858	5,800
应付票据及应付账款	8,263	9,339	14,195	16,593	19,237	所得税	312	418	461	559	667
其他	1,961	2,769	1,801	2,177	2,249	净利润	2,150	3,004	3,549	4,299	5,133
流动负债合计	11,224	13,039	17,017	19,754	22,465	少数股东损益	(1)	3	11	13	16
长期借款	2,506	1,449	1,449	1,449	1,449	归属于母公司净利润	2,151	3,001	3,538	4,286	5,117
应付债券	2,436	2,513	2,513	2,513	2,513	每股收益(元)	1.24	1.73	2.04	2.47	2.94
其他	789	960	968	968	965						
非流动负债合计	5,732	4,922	4,930	4,931	4,928	主要财务比率					
负债合计	16,955	17,961	21,947	24,685	27,392		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	30	33	44	57	73	成长能力					
实收资本(或股本)	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738	营业收入	23.2%	35.0%	25.8%	24.2%	18.8%
资本公积	5,341	8,256	10,694	10,694	10,694	营业利润	25.2%	38.1%	17.1%	21.2%	19.4%
留存收益	7,205	9,559	12,223	15,447	19,278	归属于母公司净利润	26.5%	39.5%	17.9%	21.1%	19.4%
其他	136	49	102	96	82	获利能力					
股东权益合计	13,814	19,583	24,801	28,032	31,866	毛利率	22.9%	20.8%	21.0%	21.4%	21.4%
负债和股东权益总计	30,770	37,544	46,748	52,717	59,258	净利率	10.9%	11.3%	10.6%	10.3%	10.4%
						ROE	16.6%	18.0%	16.0%	16.3%	17.1%
						ROIC	11.3%	13.2%	12.7%	13.4%	14.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	55.1%	47.8%	46.9%	46.8%	46.2%
净利润	2,150	3,004	3,549	4,299	5,133	净负债率	31.7%	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,183	1,557	1,416	1,513	1,530	流动比率	1.20	1.43	1.70	1.84	1.96
财务费用	86	166	98	94	98	速动比率	0.90	1.11	1.34	1.47	1.59
投资损失	(4)	(84)	(30)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(270)	(2,168)	117	(1,216)	(1,477)	应收账款周转率	4.2	4.7	4.5	4.4	4.3
其它	221	763	13	181	36	存货周转率	4.5	5.6	5.1	4.9	5.0
经营活动现金流	3,366	3,236	5,163	4,831	5,280	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
资本支出	(3,475)	(2,883)	(208)	(208)	(208)	每股指标(元)					
长期投资	4	45	(31)	6	7	每股收益	1.24	1.73	2.04	2.47	2.94
其他	60	(890)	629	(110)	(60)	每股经营现金流	3.05	1.92	2.97	2.78	3.04
投资活动现金流	(3,410)	(3,728)	390	(312)	(261)	每股净资产	7.93	11.25	14.25	16.10	18.29
债权融资	1,024	(265)	(898)	360	59	估值比率					
股权融资	0	3,498	2,490	0	0	市盈率	42.3	30.3	25.7	21.2	17.8
其他	(1,096)	(1,046)	(883)	(1,193)	(1,389)	市净率	6.6	4.7	3.7	3.3	2.9
筹资活动现金流	(71)	2,187	709	(832)	(1,330)	EV/EBITDA	24.2	17.6	16.4	14.0	12.2
汇率变动影响	20	(67)	-0	-0	-0	EV/EBIT	35.4	25.3	22.1	18.3	15.4
现金净增加额	(96)	1,628	6,263	3,687	3,688						

资料来源：东方证券研究所

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。