

客户拓展成效显著，机器人业务开启成长新曲线

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 5 月 12 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告，2024 年全年公司实现营业收入 12.40 亿元，同比-1.60%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比-43.37%，实现扣非归母净利润 0.51 亿元，同比+7.94%，EPS 为 0.19 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 2.98 亿元，同比-14.77%，环比+0.40%，实现归母净利润-0.06 亿元，同环比转亏，实现扣非归母净利润-0.17 亿元，同环比转亏。2025 年 Q1，公司实现营业收入 2.76 亿元，同比-19.16%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比-61.97%，实现扣非归母净利润 1.06 亿元，同比-69.34%。
- 优质客户拓展取得亮眼成果，支撑公司未来业务规模扩张：**受同期高基数，下游客户生产规划调整、降价压力向零部件环节传导等多重因素影响，公司收入增长短期承压，但公司在优质客户拓展方面取得亮眼成果，对公司未来业务规模扩张形成良好支撑。**动力总成业务方面，**公司在夯实与博格华纳、盖瑞特等国际头部客户的合作关系的基础上，陆续成功开发 Scania、三菱重工、利纳马、克诺尔、石川岛播磨等客户新项目并顺利投产。2024 年 1 月，公司成功赢得“戴姆勒酒杯项目”全部订单并签署定点，该项目在 2024 年为公司带来近 1 亿元销售额，系公司成立至今历史上单个项目、单品年销售额最大的项目，12 月公司与博格华纳的两大重要项目获续约，预计将为公司贡献年均近亿元的销售额；**传感器业务方面，**在国内商用车（柴油机）领域市场占有率保持领先的已有优势的基础上，公司在国际市场与乘用车领域取得了客户拓展成果，**国际市场上，**公司作为博世在中国的陶瓷压力传感器供应商，基于公司在新品开发上的技术优势，公司为博世开发的天然气发动机压力温度传感器项目已于 2024 年二季度成功实现量产，同时公司竞标获得博世排气温度传感器项目，预计在 2025 年二季度完成小批交付并在年内实现批量供货；**乘用车市场上，**公司于 2024 年第三季度陆续获得了比亚迪压力传感器及雨量阳光传感器的项目定点并同步完成开发，两个项目均将于 2025 年年初开始小批量供货，2024 年下半年，公司完成了全新自主品牌乘用车 M 公司的审厂及供应商代码准入工作并获取项目报价机会，预计 2025 年完成项目定点及量产交付。**另外在商用车领域，**公司与国内商用车变速箱龙头企业法士特汽车传动有限公司深度合作，获取其新能源变速箱传感器簇项目定点并完成样件测试，预计在 2025 年三季度完成小批验证并量产供货。
- 2024 年毛利率稳中有升，加大研发与业务拓展带来费用率升高。**2024 年公司调整会计准则，将不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债中应当确定的金额从“销售费用”科目调整为“营业成本”科目，调整后公司 2024 年毛利率同比+1.38pct 至 26.25%，主要得益于公司产品结构调整带来的毛利率优化，其中涡轮壳和中间壳收入同比+37.19%，毛利率同比+17.23pct；温度传感器收入同比+14.17%，毛利率同比+14.56pct；速度位置传感器收入同比+6.66%，毛利率同比+7.29pct。2025 年 Q1 公司毛利率同比-3.47pct 至 24.32%，主要受收入规模下降影响。费用率方面，2024 年公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别+0.38pct/+0.31pct/+1.01pct/+0.41pct，2025 年 Q1 公司研发/销售/管理/财务费用率同比分别+0.61pct/+0.26pct/+1.99pct/-0.47pct，研发费用率的上涨主要系公司加大研发投入，公司通过技术打造竞争优势，取得了一系列技术研发成果，例如目前已完成第三代 WPTC 加热器产品的设计与定型，顺利通过 EV 测试。与同类

华培动力（股票代码：603121.SH）

推荐 首次评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-5-9

股票代码	603121.SH
A 股收盘价(元)	24.18
上证指数	3,342.00
总股本（万股）	33,853.37
实际流通 A 股(万股)	33,853.37
流通市值(亿元)	81.86

相对沪深 300 指数表现图

2025-5-9



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

产品中同功率竞品相比，第三代 WPTC 加热器实现体积降低约 15%、性能提升约 10%、成本下降约 15%的重大突破；全资子公司盛美芯成功完成了多款车规级 MEMS 产品的设计流片，并正式投产了第一条封装测试产线。销售费用率的上涨主要来源于公司业务拓展与市场开拓力度的加大。

- **拟投资成立机器人子公司，开启公司第二成长曲线。**公司在车规级传感器方面技术积累深厚，产品机器人领域具有较高的适用性，2025 年 2 月 20 日公司宣布拟设立 100%控股机器人子公司，并将利用已有的车规级 MEMS 压力芯片和硅应变计的自主设计及封装测试的能力，寻求从玻璃微熔 MSG 高压压力传感器向六维力矩传感器延展的突破，力争在 2025 年内实现产品的研发落地。公司有望利用自身在传感器方面的技术积累建立竞争优势，发展机器人业务成为驱动公司成长的第二增长曲线。
- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 14.09 亿元、16.22 亿元、18.53 亿元，实现净利润 1.10 亿元、1.44 亿元、1.81 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.43 元、0.53 元，对应 PE 分别为 74.87 倍、56.93 倍、45.42 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；机器人业务拓展不及预期的风险。

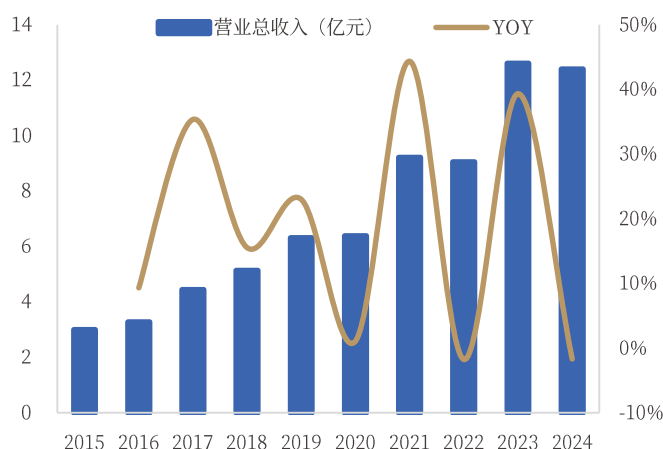
主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,240.32	1,408.69	1,622.27	1,853.48
收入增长率%	-1.60	13.57	15.16	14.25
归母净利润(百万元)	65.61	109.51	144.02	180.52
利润增速%	-43.37	66.91	31.51	25.34
毛利率%	26.25	27.66	28.47	28.77
摊薄 EPS(元)	0.19	0.32	0.43	0.53
PE	124.96	74.87	56.93	45.42
PB	6.66	6.37	6.03	5.60
PS	6.61	5.82	5.05	4.42

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

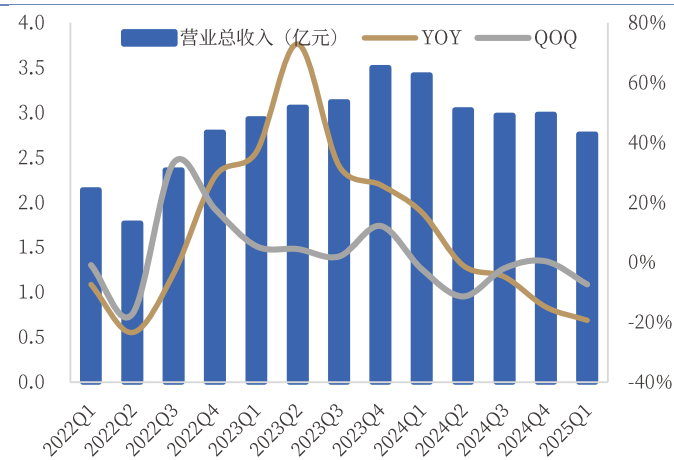
一、公司财务表现

图1：2024 年公司营收同比-1.6%



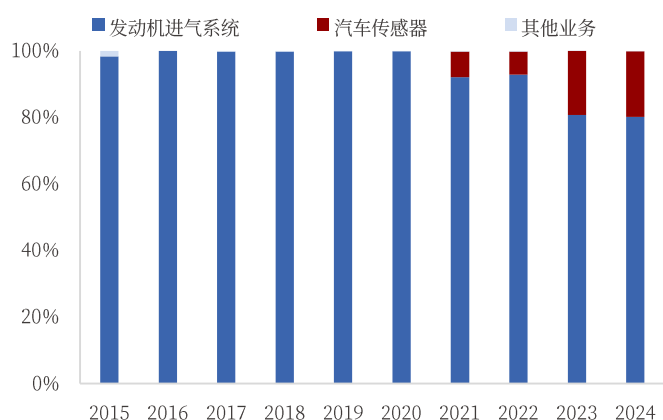
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2025 年 Q1 公司营收同比-19.2%



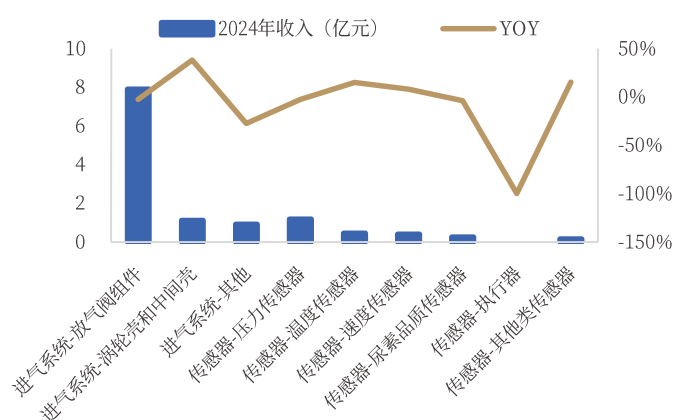
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2024 年公司汽车传感器收入占比上升至 19.7%



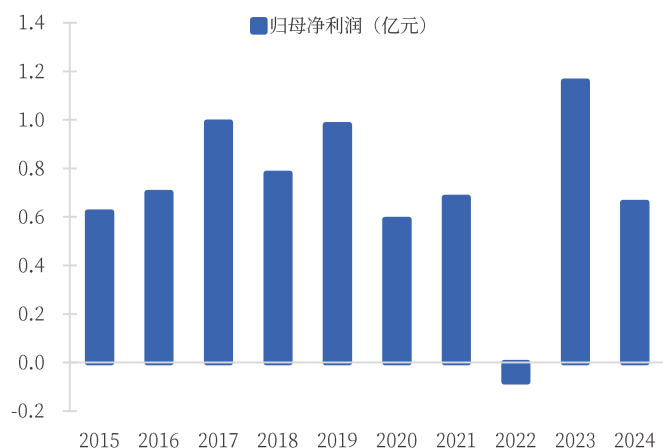
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2024 年公司涡轮壳和中间壳、温度、速度传感器收入增速较快



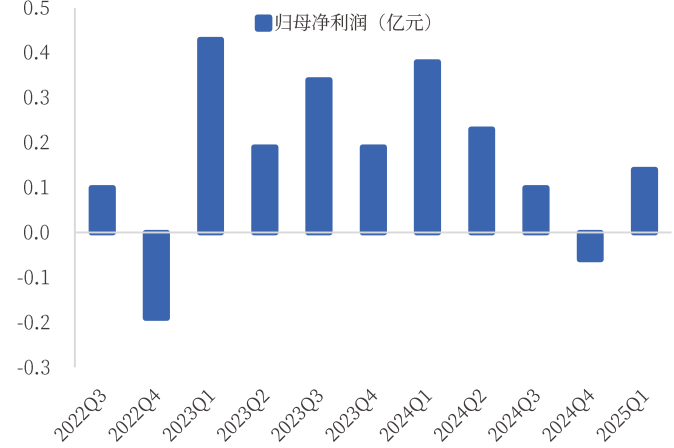
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：2024 年公司归母净利润同比-43.4%



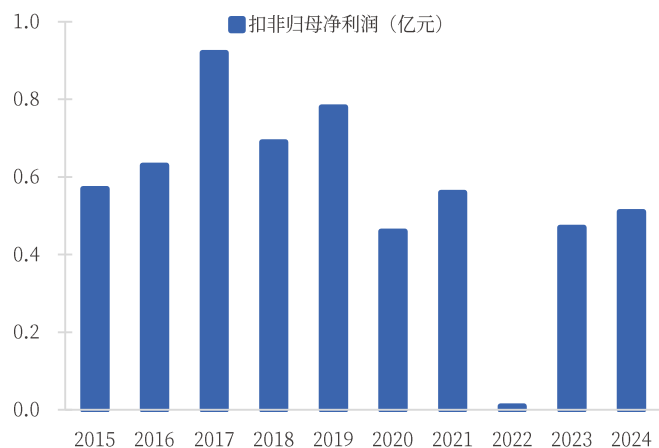
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：2025 年 Q1 公司归母净利润同比-62.0%



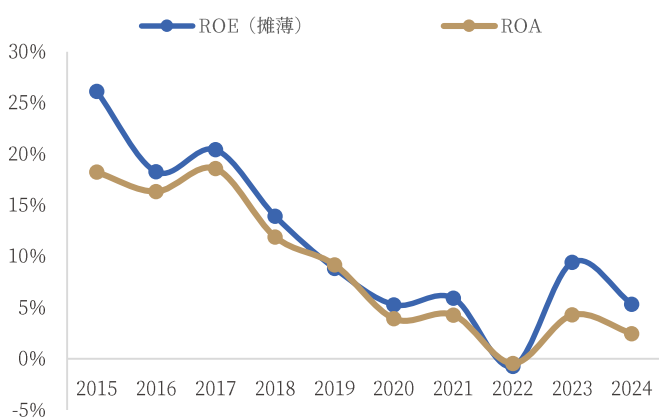
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：2024 年公司扣非归母净利润同比+7.9%



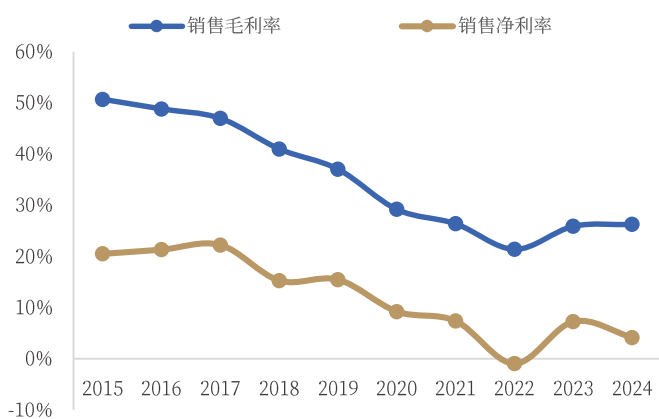
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9：2024 年公司 ROA/ROE（摊薄）同比分别-1.8pct/4.1pct



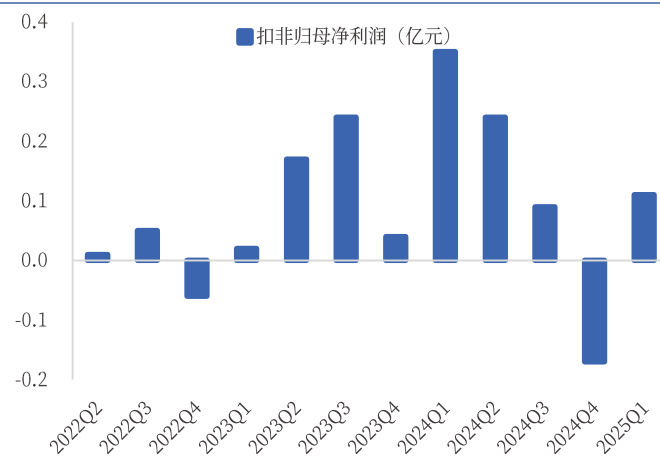
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11：2024 年公司销售毛利率/净利率同比分别+1.4pct/-3.1pct



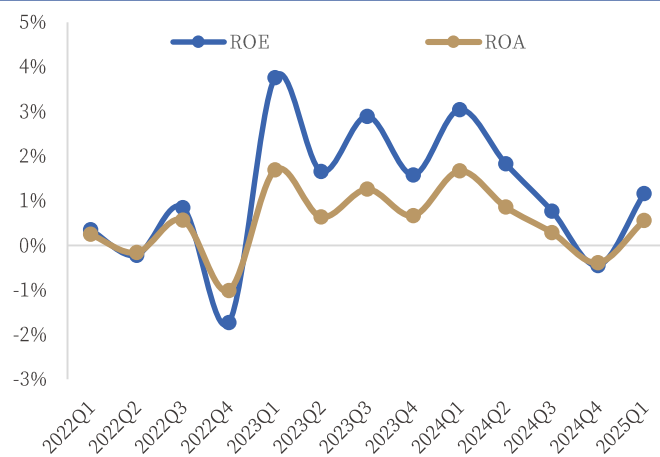
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8：2025 年 Q1 公司扣非归母净利润同比-69.3%



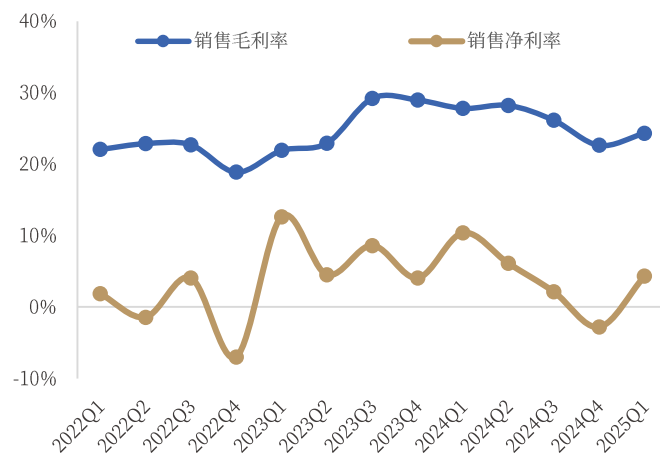
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10：2025 年 Q1 公司 ROA/ROE 同比分别-0.7pct/-1.2pct



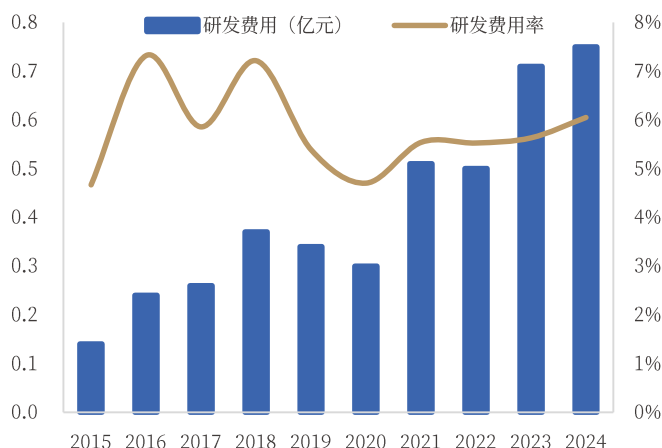
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12：2025 年 Q1 公司销售毛利率/净利率同比分别-3.5pct/-6.1pct



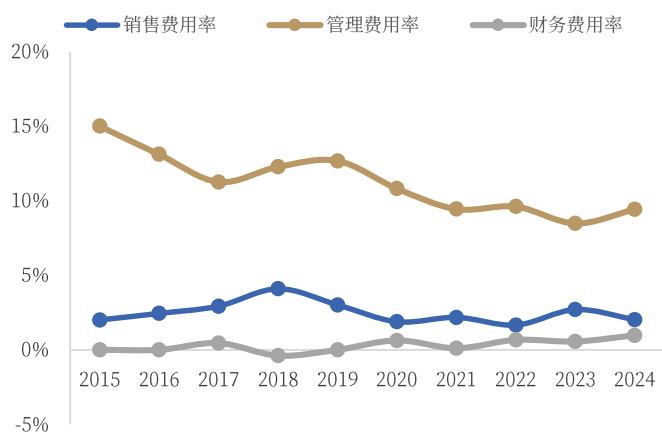
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13：2024 年研发费用同比+5.6%，研发费用率同比+0.4pct



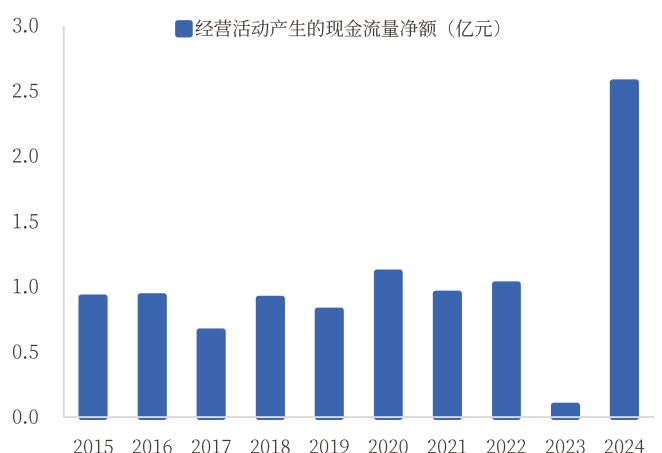
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15：2024 年公司销售、管理、财务费用率合计同比+0.7pct



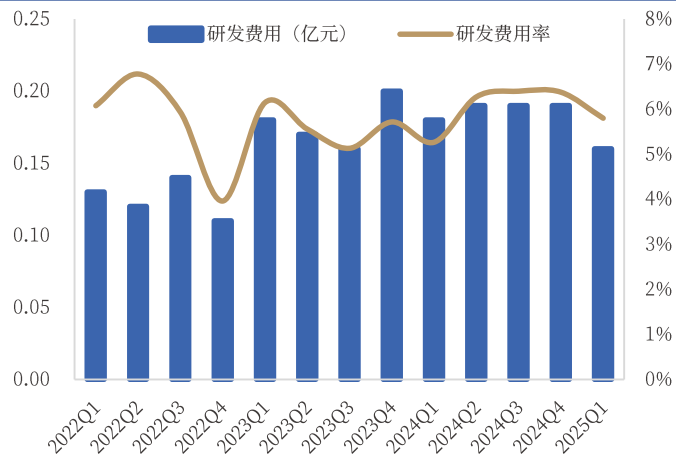
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：2024 年公司经营活动现金流量净额同比+27.6 倍



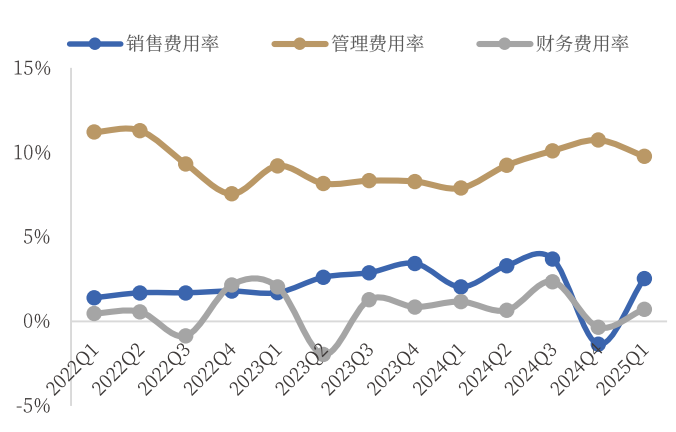
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：2025 年 Q1 研发费用同比-11.1%，研发费用率同比+0.5pct



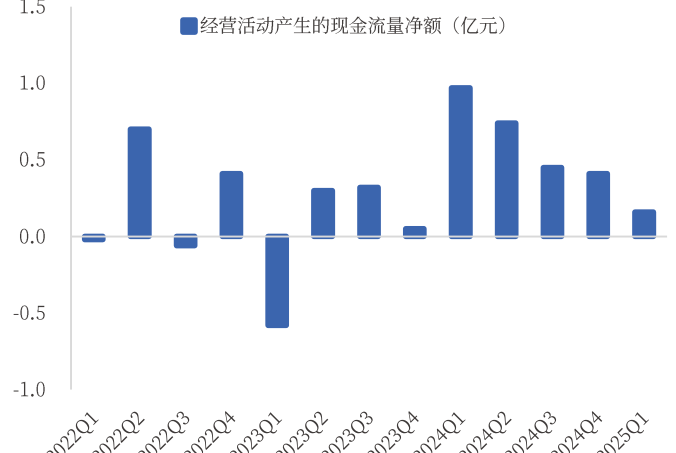
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：2025 年 Q1 公司销售、管理、财务费用率合计同比+1.9pct



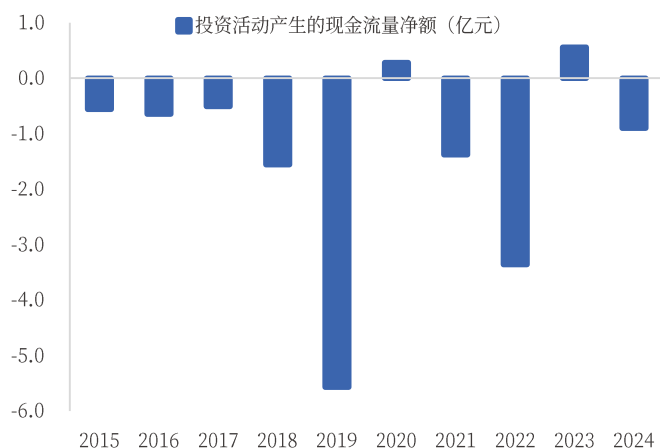
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：2025 年 Q1 公司经营活动现金流量净额同比-83.5%



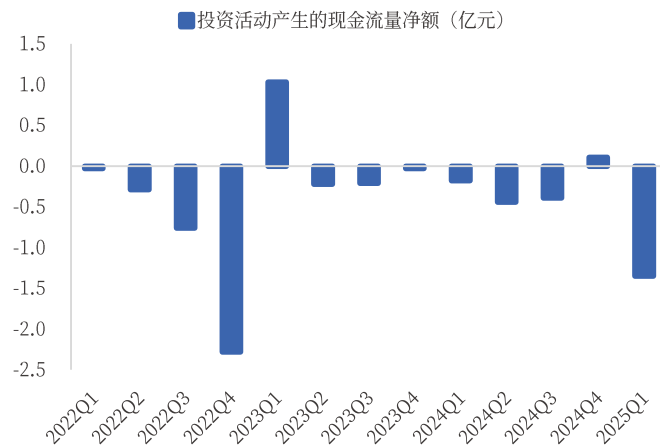
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图19：2024 年公司投资活动现金流量净流出同比+2.6 倍



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

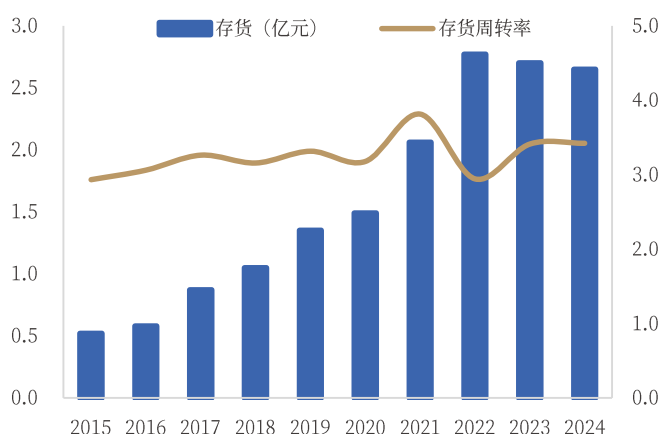
图20：2025 年 Q1 公司投资活动现金流量净流出同比+6.5 倍



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

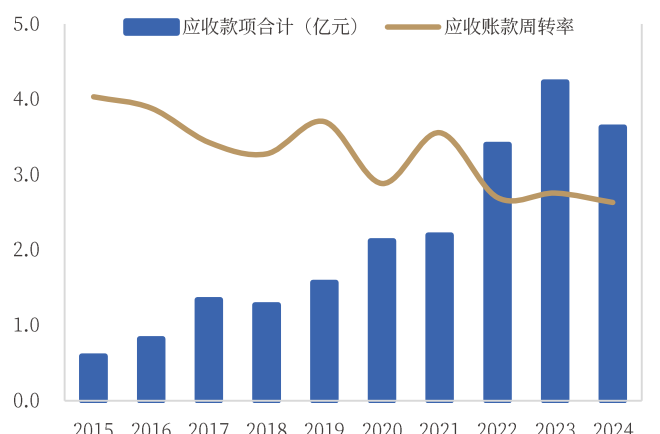
二、公司营运能力与偿债能力

图21：2024 年公司存货周转率同比+0.3%



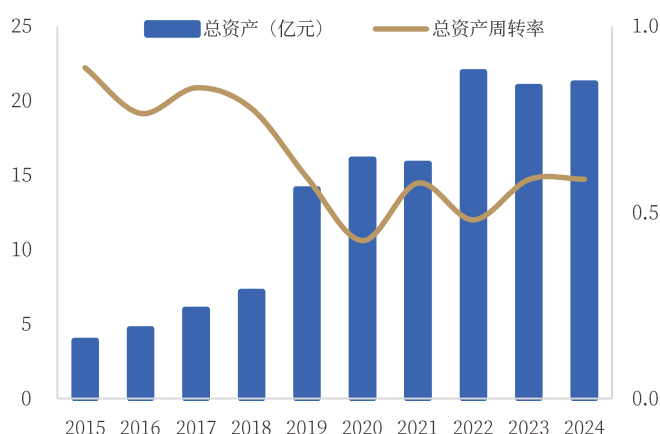
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：2024 年公司应收账款周转率同比-4.5%



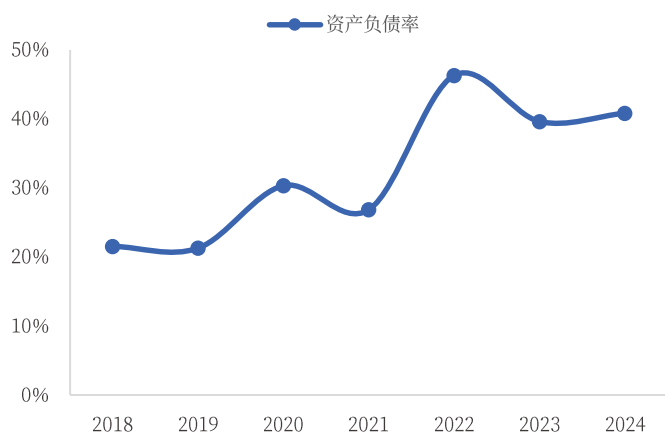
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：2024 年公司总资产周转率同比+0.2%



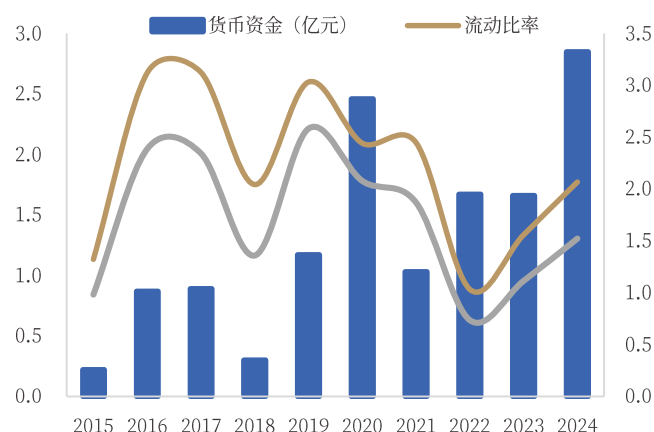
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图24：2024 年公司资产负债率同比+1.2pct



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图25：2024 年公司流动/速动比率同比分别+32.6%/+36.7%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资建议

预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 14.09 亿元、16.22 亿元、18.53 亿元，实现归母净利润 1.10 亿元、1.44 亿元、1.81 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.43 元、0.53 元，对应 PE 分别为 74.87 倍、56.93 倍、45.42 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表1：预计 2025 年公司实现营收 14.09 亿元，实现归母净利润 1.10 亿元

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,240.32	1,408.69	1,622.27	1,853.48
收入增长率	-1.60	13.57	15.16	14.25
归母净利润（百万元）	65.61	109.51	144.02	180.52
利润增速	-43.37	66.91	31.51	25.34
摊薄 EPS（元）	0.19	0.32	0.43	0.53
PE	124.96	74.87	56.93	45.42

资料来源：Wind，中国银河证券研究院预测

四、风险提示

- 1、下游客户销量不及预期的风险；
- 2、市场竞争加剧的风险；
- 3、机器人业务拓展不及预期的风险。

图表目录

图 1: 2024 年公司营收同比-1.6%	3
图 2: 2025 年 Q1 公司营收同比-19.2%	3
图 3: 2024 年公司汽车传感器收入占比上升至 19.7%	3
图 4: 2024 年公司涡轮壳和中间壳、温度、速度传感器收入增速较快	3
图 5: 2024 年公司归母净利润同比-43.4%	3
图 6: 2025 年 Q1 公司归母净利润同比-62.0%	3
图 7: 2024 年公司扣非归母净利润同比+7.9%	4
图 8: 2025 年 Q1 公司扣非归母净利润同比-69.3%	4
图 9: 2024 年公司 ROA/ROE (摊薄) 同比分别-1.8pct/-4.1pct	4
图 10: 2025 年 Q1 公司 ROA/ROE 同比分别-0.7pct/-1.2pct	4
图 11: 2024 年公司销售毛利率/净利率同比分别+1.4pct/-3.1pct	4
图 12: 2025 年 Q1 公司销售毛利率/净利率同比分别-3.5pct/-6.1pct	4
图 13: 2024 年研发费用同比+5.6%, 研发费用率同比+0.4pct	5
图 14: 2025 年 Q1 研发费用同比-11.1%, 研发费用率同比+0.5pct	5
图 15: 2024 年公司销售、管理、财务费用率合计同比+0.7pct	5
图 16: 2025 年 Q1 公司销售、管理、财务费用率合计同比+1.9pct	5
图 17: 2024 年公司经营活动现金流量净额同比+27.6 倍	5
图 18: 2025 年 Q1 公司经营活动现金流量净额同比-83.5%	5
图 19: 2024 年公司投资活动现金流量净流出同比+2.6 倍	6
图 20: 2025 年 Q1 公司投资活动现金流量净流出同比+6.5 倍	6
图 21: 2024 年公司存货周转率同比+0.3%	6
图 22: 2024 年公司应收账款周转率同比-4.5%	6
图 23: 2024 年公司总资产周转率同比+0.2%	6
图 24: 2024 年公司资产负债率同比+1.2pct	7
图 25: 2024 年公司流动/速动比率同比分别+32.6%/+36.7%	7
表 1: 预计 2025 年公司实现营收 14.09 亿元, 实现归母净利润 1.10 亿元	7

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1000.91	1160.36	1347.23	1565.75
现金	284.96	420.78	557.84	724.30
应收账款	363.01	404.13	460.63	519.56
其它应收款	20.60	23.48	27.04	30.89
预付账款	6.68	7.13	8.12	9.24
存货	264.92	233.06	210.91	187.04
其他	60.75	71.78	82.68	94.71
非流动资产	1116.65	1060.67	1003.58	952.69
长期投资	104.72	104.72	104.72	104.72
固定资产	577.24	522.95	468.44	415.13
无形资产	109.04	101.07	94.60	89.53
其他	325.66	331.94	335.81	343.30
资产总计	2117.57	2221.03	2350.80	2518.44
流动负债	483.71	526.16	574.89	629.72
短期借款	126.46	126.46	126.46	126.46
应付账款	214.73	232.11	257.89	286.04
其他	142.53	167.59	190.55	217.22
非流动负债	380.69	407.09	442.09	482.09
长期借款	331.61	361.61	396.61	436.61
其他	49.08	45.47	45.47	45.47
负债合计	864.41	933.25	1016.98	1111.80
少数股东权益	21.56	-0.35	-26.32	-56.40
归属母公司股东权益	1231.60	1288.13	1360.14	1463.03
负债和股东权益	2117.57	2221.03	2350.80	2518.44

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	257.34	233.78	254.13	292.01
净利润	51.73	87.61	118.05	150.43
折旧摊销	103.59	110.46	113.25	115.02
财务费用	13.79	16.76	17.74	18.86
投资损失	-1.24	-0.85	-0.97	-1.11
营运资金变动	53.82	-21.55	-43.57	-45.99
其它	35.64	41.34	49.63	54.79
投资活动现金流	-89.58	-55.63	-62.32	-69.07
资本支出	-67.94	-32.97	-39.63	-46.79
长期投资	-21.64	-11.14	-13.64	-12.39
其他	0.00	-11.51	-9.04	-9.89
筹资活动现金流	-54.84	-44.10	-54.75	-56.49
短期借款	-144.39	0.00	0.00	0.00
长期借款	146.25	30.00	35.00	40.00
其他	-56.70	-74.10	-89.75	-96.49
现金净增加额	116.79	135.82	137.06	166.45

资料来源：Wind，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1240.32	1408.69	1622.27	1853.48
营业成本	914.71	1019.00	1160.48	1320.16
营业税金及附加	9.43	9.86	11.36	12.97
营业费用	24.65	26.77	30.01	32.44
管理费用	117.45	128.19	146.00	163.11
财务费用	11.95	7.86	8.19	6.56
资产减值损失	-46.08	-50.00	-55.00	-60.00
公允价值变动收益	4.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.76	0.85	0.97	1.11
营业利润	65.31	110.93	149.13	190.29
营业外收入	1.24	1.69	1.47	1.58
营业外支出	0.61	1.72	1.16	1.44
利润总额	65.94	110.90	149.43	190.42
所得税	14.20	23.29	31.38	39.99
净利润	51.73	87.61	118.05	150.43
少数股东损益	-13.88	-21.90	-25.97	-30.09
归属母公司净利润	65.61	109.51	144.02	180.52
EBITDA	199.26	229.21	270.87	312.00
EPS (元)	0.19	0.32	0.43	0.53

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-1.60%	13.57%	15.16%	14.25%
营业利润	-42.16%	69.86%	34.44%	27.60%
归属母公司净利润	-43.37%	66.91%	31.51%	25.34%
毛利率	26.25%	27.66%	28.47%	28.77%
净利率	5.29%	7.77%	8.88%	9.74%
ROE	5.33%	8.50%	10.59%	12.34%
ROIC	4.32%	5.20%	6.61%	7.79%
资产负债率	40.82%	42.02%	43.26%	44.15%
净负债比率	15.99%	7.37%	-0.54%	-9.50%
流动比率	2.07	2.21	2.34	2.49
速动比率	1.49	1.73	1.95	2.16
总资产周转率	0.59	0.65	0.71	0.76
应收账款周转率	3.16	3.67	3.75	3.78
应付账款周转率	4.03	4.56	4.74	4.85
每股收益	0.19	0.32	0.43	0.53
每股经营现金	0.76	0.69	0.75	0.86
每股净资产	3.64	3.81	4.02	4.32
P/E	124.96	74.87	56.93	45.42
P/B	6.66	6.37	6.03	5.60
EV/EBITDA	19.75	36.19	30.24	25.85
P/S	6.61	5.82	5.05	4.42

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn