

## 持续拓展新客户，座椅新产品将打开新的增长空间

### 核心观点

- 业绩符合预期。**公司 2024 年营业收入 132.64 亿元，同比增长 25.5%；归母净利润 9.77 亿元，同比增长 21.2%；扣非归母净利润 9.69 亿元，同比增长 20.5%。4 季度营业收入 36.59 亿元，同比增长 12.5%，环比增长 6.3%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 19.0%，环比增长 5.9%；扣非归母净利润 3.07 亿元，同比增长 26.1%，环比增长 22.2%。2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元。2025 年 1 季度营业收入 35.19 亿元，同比增长 15.5%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 4.4%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 3.6%。
- 毛利率同比小幅改善，1 季度现金流略有承压。**2024 年毛利率 19.6%，同比提升 0.6 个百分点；2024 年 4 季度毛利率 17.5%，同比基本持平，环比下降 3.9 个百分点，预计主要系产品结构变化所致。2025 年 1 季度毛利率 19.5%，按最新口径同比提升 0.3 个百分点。2024 年期间费用率 10.8%，同比提升 1.6 个百分点，其中管理费用率同比提升 0.9 个百分点，财务费用率同比提升 0.9 个百分点，主要系汇兑损益减少及可转债计提利息所致。2025 年 1 季度期间费用率 12.7%，同比提升 1.2 个百分点，主要系管理费用率同比提升 1.2 个百分点所致。2024 年经营活动现金流净额 12.93 亿元，同比增长 119.2%；2025 年 1 季度经营活动现金流净额 0.93 亿元，同比下降 13.2%。
- 持续拓展新客户，发展座椅等新业务助力配套价值量提升，打开新的增长空间。**公司持续拓展国内外客户，与吉利、奇瑞、长城、理想、蔚来、小米、比亚迪、上汽、广汽、国际知名电动车企等客户建立合作。2024 年内饰业务稳步增长，仪表板总成/门板总成/内饰附件业务分别实现营收 83.48/21.67/4.16 亿元，同比增长 19.6%/23.9%/12.4%；外饰业务快速放量，保险杠总成/外饰附件业务分别实现营收 4.74/2.29 亿元，同比分别增长 415.0%/29.0%。据公司公告，公司计划收购安徽瑞琪 70% 股权，在内外饰产品的基础上将拓展汽车座椅等业务，满足客户对于内外饰件系统整体解决方案需求，预计新业务将助力公司单车配套价值量继续提升，为公司长远发展奠定基础。
- 国际化战略稳步推进。**2024 年墨西哥工厂、马来西亚工厂营收分别达 5.86 亿元、1.49 亿元，墨西哥扩建项目预计已于 2024 年底投产，2024 年公司在美国特拉华州、加利福尼亚州和得克萨斯州设立子公司，加快美国市场开拓。欧洲方面，公司 2025 年 1 月发布公告，拟在德国慕尼黑和拜仁州设立子公司，进一步开拓欧洲市场；公司拟向斯洛伐克新泉增资 4500 万欧元，为新增定点项目扩充产能；斯洛伐克新泉 2025 年 1 季度营收 1.02 亿元，净利润 910 万元。随着海外工厂逐步投产、销售规模持续提升，预计公司海外业务盈利能力也将逐步改善。

### 盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，新增 2027 年预测，预测 2025-2027 年 EPS 分别为 2.71、3.62、4.80 元（原 2025-2026 年为 3.04、4.06 元），可比公司 25 年 PE 平均估值 24 倍，目标价 65.04 元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业需求低于预期、乘用车、商用车产品配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,572	13,264	17,280	21,555	26,037
同比增长(%)	52.2%	25.5%	30.3%	24.7%	20.8%
营业利润(百万元)	928	1,124	1,503	2,001	2,655
同比增长(%)	72.7%	21.1%	33.7%	33.2%	32.7%
归属母公司净利润(百万元)	806	977	1,323	1,763	2,340
同比增长(%)	71.2%	21.2%	35.4%	33.3%	32.7%
每股收益(元)	1.65	2.00	2.71	3.62	4.80
毛利率(%)	19.0%	19.6%	19.8%	20.4%	20.8%
净利率(%)	7.6%	7.4%	7.7%	8.2%	9.0%
净资产收益率(%)	17.8%	18.5%	21.4%	23.5%	25.3%
市盈率	27.8	23.0	16.9	12.7	9.6
市净率	4.5	4.0	3.3	2.7	2.2

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声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年05月16日）	46元
目标价格	65.04元
52周最高价/最低价	58.5/32.54元
总股本/流通A股（万股）	48,730/48,730
A股市值（百万元）	22,416
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年05月17日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	10.84	10.84	-6.77	3.22
相对表现%	9.72	7.76	-5.5	-3.61
沪深300%	1.12	3.08	-1.27	6.83



### 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

3 季度毛利率环比提升，预计外饰件及海外业务将是盈利增长点	2024-10-31
内外饰业务稳步增长，加速国际化布局	2024-08-31
完成第三期员工持股计划，预计海外市场将是重要增长点	2024-06-23

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元) 2025年5月16日	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
拓普集团	601689	52.62	1.73	2.10	2.60	3.15	30.48	25.05	20.22	16.70
三花智控	002050	27.00	0.83	1.00	1.16	1.40	32.52	26.98	23.19	19.32
星宇股份	601799	138.22	4.93	6.37	7.96	9.76	28.04	21.69	17.36	14.15
伯特利	603596	57.05	1.99	2.53	3.26	4.24	28.62	22.53	17.50	13.47
继峰股份	603997	13.65	-0.45	0.53	0.82	1.07	-30.49	25.90	16.67	12.81
调整后平均							29.05	24.49	18.36	14.77

数据来源：Wind、东方证券研究所

**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	1,416	1,521	6,912	8,622	10,415	营业收入	10,572	13,264	17,280	21,555	26,037
应收票据、账款及款项融资	4,487	5,262	7,949	9,915	11,977	营业成本	8,561	10,658	13,866	17,168	20,615
预付账款	456	416	864	1,078	1,302	营业税金及附加	51	66	86	108	130
存货	2,475	2,710	5,269	6,524	7,834	营业费用	69	79	104	129	156
其他	275	323	87	100	113	管理费用及研发费用	909	1,240	1,555	1,983	2,395
<b>流动资产合计</b>	<b>9,109</b>	<b>10,231</b>	<b>21,081</b>	<b>26,238</b>	<b>31,640</b>	财务费用	(6)	115	104	92	36
长期股权投资	6	7	5	6	6	资产、信用减值损失	66	58	86	98	79
固定资产	3,157	3,812	4,223	4,417	4,491	公允价值变动收益	(1)	(0)	0	0	0
在建工程	299	690	688	511	423	投资净收益	1	(2)	0	0	0
无形资产	372	378	365	352	339	其他	6	79	25	25	30
其他	504	794	285	254	226	<b>营业利润</b>	<b>928</b>	<b>1,124</b>	<b>1,503</b>	<b>2,001</b>	<b>2,655</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,338</b>	<b>5,681</b>	<b>5,565</b>	<b>5,540</b>	<b>5,485</b>	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>13,447</b>	<b>15,912</b>	<b>26,646</b>	<b>31,779</b>	<b>37,125</b>	营业外支出	15	18	5	5	5
短期借款	100	150	7,835	8,962	9,842	<b>利润总额</b>	<b>914</b>	<b>1,106</b>	<b>1,498</b>	<b>1,997</b>	<b>2,651</b>
应付票据及应付账款	5,670	6,804	9,706	12,017	14,430	所得税	109	132	180	240	318
其他	1,102	1,158	1,200	1,389	1,462	<b>净利润</b>	<b>805</b>	<b>974</b>	<b>1,319</b>	<b>1,757</b>	<b>2,333</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6,873</b>	<b>8,113</b>	<b>18,742</b>	<b>22,369</b>	<b>25,734</b>	少数股东损益	(0)	(3)	(4)	(5)	(7)
长期借款	468	912	912	912	912	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>806</b>	<b>977</b>	<b>1,323</b>	<b>1,763</b>	<b>2,340</b>
应付债券	977	1,018	80	80	80	每股收益 (元)	1.65	2.00	2.71	3.62	4.80
其他	124	217	109	117	117						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,569</b>	<b>2,146</b>	<b>1,101</b>	<b>1,109</b>	<b>1,109</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>8,442</b>	<b>10,259</b>	<b>19,843</b>	<b>23,477</b>	<b>26,843</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	48	48	44	39	32	<b>成长能力</b>					
实收资本 (或股本)	487	487	487	487	487	营业收入	52.2%	25.5%	30.3%	24.7%	20.8%
资本公积	2,108	2,108	2,108	2,108	2,108	营业利润	72.7%	21.1%	33.7%	33.2%	32.7%
留存收益	2,132	2,963	4,139	5,637	7,625	归属于母公司净利润	71.2%	21.2%	35.4%	33.3%	32.7%
其他	230	47	25	30	30	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,006</b>	<b>5,653</b>	<b>6,803</b>	<b>8,301</b>	<b>10,282</b>	毛利率	19.0%	19.6%	19.8%	20.4%	20.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,447</b>	<b>15,912</b>	<b>26,646</b>	<b>31,779</b>	<b>37,125</b>	净利率	7.6%	7.4%	7.7%	8.2%	9.0%
						ROE	17.8%	18.5%	21.4%	23.5%	25.3%
						ROIC	13.2%	14.1%	11.6%	10.6%	11.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	62.8%	64.5%	74.5%	73.9%	72.3%
净利润	805	974	1,319	1,757	2,333	净负债率	14.8%	20.9%	35.0%	22.9%	9.5%
折旧摊销	282	383	323	367	400	流动比率	1.33	1.26	1.12	1.17	1.23
财务费用	(6)	115	104	92	36	速动比率	0.97	0.93	0.84	0.88	0.92
投资损失	(1)	2	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(409)	157	(2,395)	(1,088)	(1,132)	应收账款周转率	4.3	4.0	4.3	4.4	4.4
其它	(81)	(337)	536	42	13	存货周转率	4.0	4.1	3.5	2.9	2.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>590</b>	<b>1,293</b>	<b>(113)</b>	<b>1,170</b>	<b>1,649</b>	总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8
资本支出	(1,221)	(1,422)	(686)	(334)	(334)	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	(6)	(1)	3	(2)	0	每股收益	1.65	2.00	2.71	3.62	4.80
其他	239	(45)	(151)	5	0	每股经营现金流	1.21	2.65	-0.23	2.40	3.38
<b>投资活动现金流</b>	<b>(988)</b>	<b>(1,468)</b>	<b>(834)</b>	<b>(331)</b>	<b>(334)</b>	每股净资产	10.17	11.50	13.87	16.96	21.03
债权融资	1,523	501	(1,096)	100	(14)	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	27.8	23.0	16.9	12.7	9.6
其他	(388)	(176)	7,435	770	491	市净率	4.5	4.0	3.3	2.7	2.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,135</b>	<b>325</b>	<b>6,339</b>	<b>870</b>	<b>477</b>	EV/EBITDA	18.2	13.5	11.3	8.9	7.1
汇率变动影响	(1)	(16)	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.7	17.7	13.6	10.5	8.1
<b>现金净增加额</b>	<b>736</b>	<b>134</b>	<b>5,391</b>	<b>1,710</b>	<b>1,793</b>						

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](http://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。