

在手新项目大幅提升，公司有望出现上行拐点

核心观点

2025 年 Q1，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 9.94 亿元、372.90 万元、-2130.24 万元，同比分别-3.31%、扭亏为盈、亏损收窄 17.56%。公司主营产品包括商用车汽油机、高端乘用车汽油机、新能源增程动力、变速器等产品，应用领域包含发电机组、通用动力、空域经济、清洁能源等领域。2024 年，公司立项 75 项，同比增长 86%，项目生命周期规划销量达 510 万台，其中新能源市场项目立项同比增长 280%，生命周期规划销量达 350 万台。2025 年，公司目标整机销量 60 万台，实现营业收入 52 亿元。看好国内混动、增程车型渗透率持续提升，以及公司在海外布局的兑现。预计 2025-2026 年归母净利润 0.18、0.86 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

事件

1) 公司发布 2024 年年度报告。公司实现总营业收入 46.18 亿元，同比减少 14.55%；利润总额达到 0.08 亿元，同比增长 58.99%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比增长 41.39%。

2) 公司发布 2025 年第一季度报告。公司实现总营业收入 9.94 亿元，同比减少 3.31%；利润总额达到 0.05 亿元，同比增长 47.08%；实现归母净利润 0.04 亿元，同比增长 149.62%。

简评

2024 年收入同比下滑 15%，利润端顶住压力逆势修复。2024 年，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 46.18 亿元、573.35 万元、-6496.58 万元，同比分别-14.55%、+41.39%，扣非归母净利润同期亏损 0.77 亿元，亏损收窄。收入下滑主要系公司商用车汽油机销量下滑，公司全年销售整机 49.35 万台，同比下降 18.49%。盈利能力增强主要受益于公司成本控制和生产制造能力提升。2024 年 Q4，公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 16.26、0.07、0.15 亿元，同期分别为 15.56、-0.26、-0.85 亿元。2025 年 Q1，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 9.94 亿元、372.90 万元、-2130.24 万元，同比分别-3.31%、扭亏为盈、亏损收窄 17.56%。分业务看，①发动机业务：2024 年实现营业收入 32.65 亿元，同比下降 19.38%；毛利率为 3.86%，同比-2.97pct。全年销售发动机 36.67 万台，同比下

东安动力(600178.SH)

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

胡天凯

hutiankuang@csc.com.cn

010-56135198

SAC 编号:S1440523070010

发布日期：2025 年 05 月 22 日

当前股价：12.78 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
23.60/20.22	3.40/2.30	22.88/16.06
12 月最高/最低价 (元)		15.64/7.17
总股本 (万股)		47,092.34
流通 A 股 (万股)		46,647.62
总市值 (亿元)		60.18
流通市值 (亿元)		59.62
近 3 月日均成交量 (万)		2205.25
主要股东		
中国长安汽车集团有限公司		50.45%

股价表现



相关研究报告

降 24.52%。②变速器及其他业务：2024 年实现营业收入 12.88 亿元，同比下降 0.59%；毛利率为 3.35%，同比 +2.94pct。全年销售变速器 12.68 万台，同比增长 5.98%。

受产品结构变化和行业竞争加剧影响，公司 2024 年毛利率下滑至 4.45%。2024 年公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 4.45%、0.16%、5.67%，较上年分别-2.22、+0.08、-1.73cpt。其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.79%、3.73%、1.58%、-0.4%，同比分别-0.72、-1.02、+0.03、-0.01pct。2025 年 Q1，公司毛利率、净利率、期间费用率分别为 4.29%、0.54%、7.36%，较上年分别-2.90%、+0.18、-1.05pct。

根据公司年报，2025 年目标整机销量 60 万台，目标实现营业收入 52 亿元。（1）产品谱系不断扩充：现有商用车汽油机、高端乘用车汽油机、新能源增程动力、手动变速器、AT 变速器和 DHT 等产品系列，通过系统集成可以满足轻型和中型商用车市场、新能源增程动力和混动汽车市场、中高端乘用车和皮卡市场，还可以应用于发电机组、通用动力、空域经济、清洁能源等领域，进一步扩大市场覆盖范围。2024 年立项 75 项，同比增长 86%，项目生命周期规划销量达 510 万台，其中新能源市场项目立项同比增长 280%，生命周期规划销量达 350 万台。同时，海外市场突出重围，新增客户 1 个、新能源项目 2 个、动力总成项目 3 个。公司新市场开发取得历史最好成绩，领跑全行业。（2）产品开发快速反应：拥有东安动力特色 DA-PDS 产品开发流程，实现高性价比的系统集成能力，车厂适应性项目开发周期仅为 6-14 个月，远低于同行业的 12-18 个月，平均效率提升 50%。（3）多品种小批量的精益生产方式：发挥多年实践形成的“多品种、小批量”柔性精益生产优势和集团公司精益生产制造标杆作用，打造“中国第一、集团唯一”的中高端汽车动力总成精益生产制造基地。（4）市场地位持续巩固：商用车市场坚持动力总成一体化供货优势，做到排量 1.5L-2.5L 全覆盖，成为市场绝对主力；增程动力领域继续保持市场先发优势，客户不断扩充，成为造车新势力等客户首选；是长安汽车高端乘用车发动机（2.0L 及以上蓝鲸发动机）唯一生产制造基地；自动变速器研发能力和装备保证能力行业领先，自主品牌自动变速器国内外市场第一。

投资建议

公司主营产品包括商用车汽油机、高端乘用车汽油机、新能源增程动力、变速器等产品，应用领域包含发电机组、通用动力、空域经济、清洁能源等领域。2024 年，公司立项 75 项，同比增长 86%，项目生命周期规划销量达 510 万台，其中新能源市场项目立项同比增长 280%，生命周期规划销量达 350 万台。根据公司年报指引，2025 年公司目标整机销量 60 万台，实现营业收入 52 亿元。看好国内混动、增程车型渗透率持续提升，以及公司在海外布局的兑现。预计 2025-2026 年归母净利润 0.18、0.86 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,404.35	4,618.12	5,277.71	6,852.28	8,505.93
YoY(%)	-6.29	-14.55	14.28	29.83	24.13
净利润(百万元)	4.06	5.73	18.09	85.98	207.70
YoY(%)	-96.26	41.39	215.50	375.30	141.57
毛利率(%)	6.67	4.45	6.77	8.48	10.30
净利率(%)	0.08	0.12	0.34	1.25	2.44
ROE(%)	0.16	0.23	0.71	3.27	7.41
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.04	0.18	0.44
P/E(倍)	1,480.66	1,047.23	331.92	69.83	28.91
P/B(倍)	2.37	2.36	2.34	2.28	2.14

资料来源：iFinD，中信建投证券

表 2:收入成本预测（单位：百万元）

		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
微型发动机	销售收入	4,311.40	4,050.51	3,265.44	3,918.52	5,485.93	7,131.71
	成本	3,914.88	3,727.98	3,139.43	3,644.23	4,992.20	6,347.23
	销售收入增长率		-6.05%	-19.38%	20.00%	40.00%	30.00%
	毛利率	9.20%	7.96%	3.86%	7.00%	9.00%	11.00%
变速器及其他	销售收入	1,402.34	1,295.23	1,287.63	1,287.63	1,287.63	1,287.63
	成本	1,290.66	1,289.89	1,244.52	1,244.49	1,244.49	1,244.49
	销售收入增长率		-7.64%	-0.59%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	7.96%	0.41%	3.35%	3.35%	3.35%	3.35%
其他业务	销售收入	53.33	58.60	65.06	71.56	78.72	86.59
	成本	20.18	25.92	28.58	31.49	34.64	38.10
	销售收入增长率		9.88%	11.02%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	62.17%	55.76%	56.07%	56.00%	56.00%	56.00%

资料来源：iFind, 中信建投证券

表 3:敏感性分析

2025 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
微型发动机业务增长率 (%)	5.00%	20.00%	35.00%
变速器及其他业务增长率 (%)	-15.00%	0.00%	15.00%
其他业务增长率 (%)	-5.00%	10.00%	25.00%
预计营业收入 (亿元)	45.85	52.78	59.70
预计营业收入增长率 (%)	7.50%	23.74%	39.98%
预计归母净利润 (亿元)	0.16	0.18	0.20
预计归母净利润增长率 (%)	160.62%	200.00%	239.38%
2026 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
微型发动机业务增长率 (%)	25.00%	40.00%	55.00%
变速器及其他业务增长率 (%)	-15.00%	0.00%	15.00%
其他业务增长率 (%)	-5.00%	10.00%	25.00%
预计营业收入 (亿元)	60.60	68.52	76.43
预计营业收入增长率 (%)	14.83%	29.83%	44.83%
预计归母净利润 (亿元)	0.76	0.86	0.96
预计归母净利润增长率 (%)	322.58%	377.78%	432.98%
2027 年主要业务增长率 (%)	悲观假设	中性假设	乐观假设
微型发动机业务增长率 (%)	15.00%	30.00%	45.00%
变速器及其他业务增长率 (%)	-15.00%	0.00%	15.00%
其他业务增长率 (%)	-5.00%	10.00%	25.00%
预计营业收入 (亿元)	74.77	85.05	95.33
预计营业收入增长率 (%)	9.13%	24.13%	39.13%
预计归母净利润 (亿元)	1.83	2.08	2.33
预计归母净利润增长率 (%)	112.63%	141.86%	171.09%

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

- 1、**行业景气不及预期。**2025 年政策扶持退坡预期下，需求和未来行业景气或存在波动。
- 2、**行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、**客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

胡天颢

中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk