

顺威股份 (002676.SZ)

国际化布局和新能源构建新成长动能

事件：公司发布 2024 年年度报告以及 2025 年第一季度报告

- **并购对业绩提升增效显著，主业收入持续高增。**2024 年，公司实现收入 27.0 亿元，同比增长 18.98%，2025 年第一季度，顺威股份实现营业收入 7.97 亿元，同比增长 25.83%。我们认为公司收入增长主要是受益于并购整合与主业的持续增长。2024 年 7 月 9 日，顺威股份全资子公司正式收购骏伟科技 75% 股权。骏伟科技 2024 年扣非归母净利润为 4,287.21 万元，完成 2024 年度业绩承诺的 107.18%，超额完成业绩承诺。根据公司公告，骏伟科技深耕汽车内嵌电路精密注塑领域，嵌件注塑是骏伟科技的核心工艺，此核心工艺与公司精密模具和精密注塑两大核心支撑相结合，我们认为未来有望为汽车零部件业务注入新动能。
- **空调风叶业务稳健增长。**根据公司 24 年年报，公司空调风叶业务实现收入 16.25 亿元，同比增长 12.29%，产能利用率已经达到 89.24%。公司空调业务实力强劲，客户质量高，在家电领域，公司与美的、格力、大金、松下、三星、等国内外知名空调企业建立战略合作；在汽车零部件领域，公司也是与全球知名汽车电子门锁一级供应商麦格纳、恩坦华、凯毅德等厂商建立了长期合作关系，公司的产品最终被应用在国际汽车品牌上，如大众、奔驰、宝马、奥迪等。
- **汽车零部件业务快速增长，新能源及国际化布局或成未来新方向。**公司当前仍以风叶和汽车内饰零部件为主，但其新增并表的骏伟科技具备在新能源汽车电控类注塑功能部件的技术积累，并正在承接多个“三电系统”精密结构模块项目以及正在研发。这一方向已成为 2025 年公司战略重点之一。同时，公司泰国工厂及墨西哥工厂为公司提供了海外本地化配套能力。24 年全年公司实现汽车零部件收入 4.56 亿元，同比增长 178.55%，有望成为未来公司新的增长极。
- **公司塑料空调风叶龙头地位稳固。**同时汽车零部件业务承接优质客户与供应商网络，补齐高附加值领域，该业务有望成为核心增长极。维持“增持”评级。预计公司 25-27 年收入分别为 32.57/34.8/37.18 亿元，yoy 分别为 21/7%/7%，25-27 年归母净利润分别为 0.80/1.05/1.12 亿元，对应当前市值 PE 为 52/39.9/37.3 倍。
- **风险提示：**汽车业务相关风险、原材料价格波动、需求下滑风险、与被收购企业的融合度。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2267	2697	3257	3480	3718
同比增长	8%	19%	21%	7%	7%
营业利润(百万元)	41	77	112	145	155
同比增长	-5%	85%	46%	30%	7%
归母净利润(百万元)	35	54	80	105	112
同比增长	-17%	54%	48%	30%	7%
每股收益(元)	0.05	0.08	0.11	0.15	0.16
PE	118.6	77.1	52.0	39.9	37.3
PB	3.5	3.4	3.2	3.0	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/中小市值

目标估值：NA

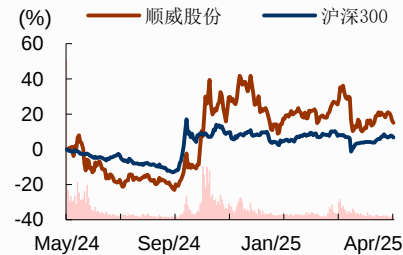
当前股价：5.76 元

基础数据

总股本（百万股）	720
已上市流通股（百万股）	720
总市值（十亿元）	4.1
流通市值（十亿元）	4.1
每股净资产（MRQ）	1.8
ROE（TTM）	4.8
资产负债率	63.4%
主要股东	广州开投智造产业投资集团
主要股东持股比例	29.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-11	20
相对表现	0	-12	13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《顺威股份 (002676) — 空调风叶龙头加速布局汽车零部件，双轮驱动增长可期》2025-03-04

董瑞斌 S1090516030002

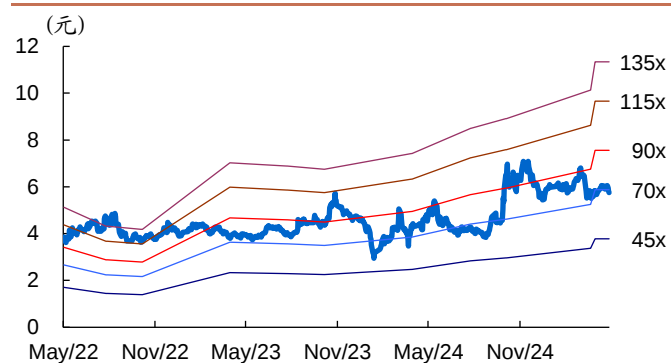
dongruibin@cmschina.com.cn

郑晓刚 S1090517070008

zhengxiaogang@cmschina.com.cn

n

图 1: 顺威股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 顺威股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1775	2500	2839	2994	3238
现金	228	417	316	299	358
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	84	80	97	103	110
应收款项	839	1108	1339	1430	1528
其它应收款	8	5	6	7	7
存货	436	647	788	842	900
其他	179	242	293	313	334
非流动资产	782	1234	1356	1456	1539
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	485	672	828	959	1068
无形资产商誉	100	266	239	215	194
其他	197	296	288	282	277
资产总计	2557	3734	4194	4450	4777
流动负债	1155	1772	2157	2319	2551
短期借款	461	855	1181	1282	1449
应付账款	555	689	840	897	959
预收账款	24	18	22	23	25
其他	114	210	114	116	118
长期负债	204	610	610	610	610
长期借款	130	457	457	457	457
其他	75	153	153	153	153
负债合计	1359	2382	2767	2929	3161
股本	720	720	720	720	720
资本公积金	61	76	76	76	76
留存收益	400	442	508	589	669
少数股东权益	16	114	124	137	151
归属于母公司所有者权益	1181	1238	1304	1384	1465
负债及权益合计	2557	3734	4194	4450	4777

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	40	(33)	184	202
净利润	35	61	90	118	126
折旧摊销	67	94	144	166	183
财务费用	22	31	32	32	32
投资收益	(0)	(0)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(57)	(141)	(280)	(112)	(119)
其它	(9)	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(34)	(470)	(246)	(246)	(246)
资本支出	(31)	(27)	(266)	(266)	(266)
其他投资	(4)	(443)	20	20	20
筹资活动现金流	(4)	615	178	45	104
借款变动	18	564	225	101	167
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	15	0	0	0
股利分配	0	(7)	(14)	(24)	(31)
其他	(23)	43	(32)	(32)	(32)
现金净增加额	20	186	(101)	(17)	60

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2267	2697	3257	3480	3718
营业成本	1859	2187	2666	2848	3043
营业税金及附加	15	18	21	23	24
营业费用	84	72	87	93	100
管理费用	172	235	261	261	279
研发费用	76	76	92	98	105
财务费用	21	32	32	32	32
资产减值损失	(10)	(20)	(6)	0	0
公允价值变动收益	(0)	2	2	2	2
其他收益	12	18	18	18	18
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	41	77	112	145	155
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	39	74	109	143	153
所得税	4	13	19	25	27
少数股东损益	0	7	10	13	14
归属于母公司净利润	35	54	80	105	112

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	19%	21%	7%	7%
营业利润	-5%	85%	46%	30%	7%
归母净利润	-17%	54%	48%	30%	7%
获利能力					
毛利率	18.0%	18.9%	18.1%	18.2%	18.2%
净利率	1.6%	2.0%	2.5%	3.0%	3.0%
ROE	3.0%	4.5%	6.3%	7.8%	7.9%
ROIC	3.2%	3.9%	4.1%	4.6%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	53.2%	63.8%	66.0%	65.8%	66.2%
净负债比率	24.9%	37.9%	39.1%	39.1%	39.9%
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
存货周转率	4.3	4.0	3.7	3.5	3.5
应收账款周转率	2.8	2.6	2.5	2.3	2.3
应付账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	0.05	0.08	0.11	0.15	0.16
每股经营净现金	0.08	0.06	-0.05	0.26	0.28
每股净资产	1.64	1.72	1.81	1.92	2.03
每股股利	0.00	0.02	0.03	0.04	0.05
估值比率					
PE	118.6	77.1	52.0	39.9	37.3
PB	3.5	3.4	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA	56.7	36.0	23.4	19.7	18.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。