

汽车零部件 III

德尔股份 (300473.SZ)

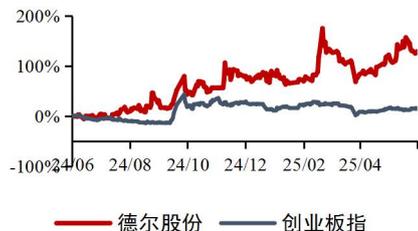
买入-B(首次)

固态电池产线落地，汽配主业恢复增长

2025年6月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年6月11日

收盘价(元):	31.30
年内最高/最低(元):	37.60/12.57
流通A股/总股本(亿):	1.50/1.51
流通A股市值(亿):	46.97
总市值(亿):	47.25

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.15
摊薄每股收益(元):	0.15
每股净资产(元):	10.62
净资产收益率(%):	1.46

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➤ 5月30日，公司公告《关于签署合作协议暨对外投资的议案》，公司计划在湖州投资建设新型锂电池项目、智能电机项目，本项目计划投资总额约3亿元。

事件点评

➤ **固态电池项目落地湖州，2025年底前具备生产能力。**公司本次投资项目主要包括（1）建设新型锂电池产线，一期开展新型锂电池的中试研发，择机启动二期年产1GWh新型锂电池产线建设。（2）建设智能电机或其他汽车零部件产线。此次签约不仅是德尔股份战略布局的重要一环，更标志着其向新能源与智能智造领域迈出坚实一步，为企业未来发展注入强劲动能。公司公众号披露，公司的固态电池项目力争在2025年年底前完成中试线建设并具备产品生产能力。未来，公司将结合市场需求，加速推进公司固态电池的产业化，尽快将公司固态电池应用于新能源汽车、无人机、机器人、电动工具等领域，抢占市场先机。

➤ **综合性汽车零部件集成供应商，客户覆盖全球主流车企。**公司是一家综合性汽车零部件系统集成供应商，公司与戴姆勒、宝马、奥迪、大众、福特、通用、Stellantis、保时捷、雷诺、日产、上汽、江铃、长城、吉利等众多国内外知名客户建立起了长期稳定的合作关系。公司主要产品包括降噪（NVH）、隔热及轻量化类产品，电机、电泵及机械泵等泵类产品等。2024年公司实现营业收入45.1亿元，同比增长5.0%。2025年一季度实现营业收入12.2亿元，同比增长15.1%，归母净利润0.2亿元，同比增长276%，毛利率19.7%，环比提升3.9pct。公司已建立覆盖欧洲、北美及亚洲的全球化生产、销售和研发网络。公司全球化的产能布局可通过本地化供应有效降低公司经营风险，发挥协同价值，提升竞争力。

投资建议

➤ 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.3亿元、1.9亿元、3.0亿元，相当于2025年37.2倍的动态市盈率，公司汽配主业盈利稳步恢复，新增固态电池业务空间广阔，首次覆盖，给予“买入-B”的投资评级。

风险提示

➤ **固态电池量产不及预期：**固态电池是锂电新技术，公司具备固态电池试验线生产能力，但GW级别的固态电池量产工艺仍需要不断摸索调试，量产难度较大，量产时间存在不确定性。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



- **汽零相关产品价格下行：**整车厂商持续降价，汽零相关的存量产品价格竞争、新产品导入节奏和原材料价格波动因素，可能会导致公司零部件产品价格面临下降的压力，进而影响公司业绩。
- **机构股东减持预披露：**6月9日，公司公告，机构股东“戊戌15号基金”计划在本公告披露之日起15个交易日后的三个月内以大宗交易方式减持本公司股份累计不超过300万股（占本公司总股本比例1.987%）。

**财务数据与估值：**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,299	4,513	5,053	5,484	5,955
YoY(%)	6.5	5.0	12.0	8.5	8.6
净利润(百万元)	13	32	127	194	299
YoY(%)	101.4	151.7	291.7	52.9	54.1
毛利率(%)	19.9	19.3	20.4	20.8	22.9
EPS(摊薄/元)	0.09	0.21	0.84	1.29	1.98
ROE(%)	0.6	1.8	6.9	9.5	13.9
P/E(倍)	366.8	145.7	37.2	24.3	15.8
P/B(倍)	3.1	3.0	2.8	2.5	2.2
净利率(%)	0.3	0.7	2.5	3.5	5.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2284	1859	2622	2447	2982
现金	545	248	505	548	595
应收票据及应收账款	735	731	954	874	1111
预付账款	60	32	69	41	78
存货	711	682	928	811	1025
其他流动资产	232	166	167	172	174
<b>非流动资产</b>	1876	1839	1720	1634	1725
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	999	960	930	937	1118
无形资产	306	280	208	134	62
其他非流动资产	571	599	582	562	545
<b>资产总计</b>	4160	3699	4343	4081	4707
<b>流动负债</b>	1835	1649	2244	1865	2212
短期借款	213	203	774	392	618
应付票据及应付账款	861	881	1067	1051	1166
其他流动负债	761	565	403	422	428
<b>非流动负债</b>	751	492	426	366	346
长期借款	420	190	123	64	44
其他非流动负债	331	302	302	302	302
<b>负债合计</b>	2586	2141	2670	2231	2559
少数股东权益	10	5	-6	-24	-24
股本	150	151	151	151	151
资本公积	2064	2116	2116	2116	2116
留存收益	-704	-671	-556	-379	-80
归属母公司股东权益	1563	1552	1679	1873	2173
<b>负债和股东权益</b>	4160	3699	4343	4081	4707

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	360	475	44	642	199
净利润	9	27	115	177	299
折旧摊销	199	198	162	172	196
财务费用	79	58	81	73	78
投资损失	1	2	2	2	2
营运资金变动	11	161	-311	221	-372
其他经营现金流	60	28	-4	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-106	-143	-40	-84	-285
<b>筹资活动现金流</b>	-204	-606	-521	-133	-93
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.21	0.84	1.29	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.38	3.14	0.29	4.25	1.32
每股净资产(最新摊薄)	10.05	10.28	11.12	12.41	14.39

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4299	4513	5053	5484	5955
营业成本	3444	3641	4024	4346	4588
营业税金及附加	13	20	21	22	23
营业费用	91	68	56	55	60
管理费用	492	508	556	576	595
研发费用	185	181	177	192	226
财务费用	79	58	81	73	78
资产减值损失	-3	-5	-5	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	12	57	155	237	401
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	11	55	154	235	399
所得税	2	28	38	59	100
<b>税后利润</b>	9	27	115	177	299
少数股东损益	-4	-5	-12	-18	0
<b>归属母公司净利润</b>	13	32	127	194	299
EBITDA	229	266	333	425	607

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.5	5.0	12.0	8.5	8.6
营业利润(%)	101.3	387.9	173.7	52.4	69.1
归属于母公司净利润(%)	101.4	151.7	291.7	52.9	54.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.9	19.3	20.4	20.8	22.9
净利率(%)	0.3	0.7	2.5	3.5	5.0
ROE(%)	0.6	1.8	6.9	9.5	13.9
ROIC(%)	0.9	1.4	4.6	7.4	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.2	57.9	61.5	54.7	54.4
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	6.0	6.2	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	4.0	4.2	4.1	4.1	4.1
<b>估值比率</b>					
P/E	366.8	145.7	37.2	24.3	15.8
P/B	3.1	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	24.1	19.8	16.1	11.4	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

