

2025年07月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 老牌汽车减震器企业，受益国内海外产能扩张

## —正裕工业（603089.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

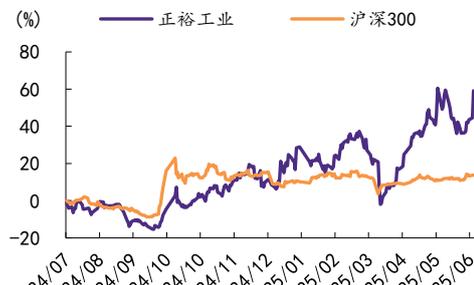
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn  
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2025-07-01

当前股价（元）	12.88
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	240
52周价格范围（元）	7.01-13.29
日均成交额（百万元）	58.22

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 老牌汽车减震器企业，产能扩充带动业绩增长

公司主要从事汽车悬架系统减震器、汽车橡胶减震产品以及发动机密封件等汽车零部件产品的研产销，以汽车悬架系统减震器为主导产品，下游客户主要是知名的汽车零部件生产商或采购商。公司致力于实现从汽车售后市场、整车配套生产加工模式向为客户提供汽车悬架系统设计和制造整体解决方案的转变。

2024年，公司实现营业收入23.03亿元，同比增长30.98%；实现归母净利润7146万元，同比增长21.39%。分业务看，汽车悬架系统减震器收入16.35亿元，同比增长32.09%，毛利率为23.38%，主要受益于产能扩充；发动机密封件收入4.25亿元，同比增长20.24%，毛利率为34.53%；橡胶减震器收入2.05亿元，同比增长50.40%，毛利率为11.63%，实现扭亏，盈利能力向好。

#### ■ 国内外产能同步扩张，产业链向上游延伸

公司布局的正裕智造园已实现产能大幅度突破，同时产业链向上游延伸，开始量产自制高精度冲压一体成型件、精密连杆加工、电磁阀智造等核心关键减震元件，实现核心部件自主化生产，使得产品不良率下降，生产成本进一步优化，同时构建起快速响应机制，适配客户柔性定制、高频周转的“多品种、小批量、多批次”一站式采购需求。

公司在泰国智能制造基地已开始投产，并将持续投资提升产能，该基地有利于公司灵活应对国际贸易格局，提升行业竞争力和海外市场占有率。

#### ■ 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为30.57、38.08、45.33亿元，EPS分别为0.58、0.83、1.10元，当前股价对应PE分别为22.2、15.5、11.7倍，公司作为国内老牌汽车减震器厂商，有望随着产能规模扩大实现新市场突破，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

#### ■ 风险提示

产能扩张和产业链延伸不及预期风险、市场和客户开拓不及预期风险、原材料价格大幅上涨风险、关税大幅波动风险、竞争加剧风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	2,303	3,057	3,808	4,533
增长率 (%)	31.0%	32.7%	24.6%	19.0%
归母净利润 (百万元)	71	140	199	263
增长率 (%)	21.4%	95.3%	42.8%	32.1%
摊薄每股收益 (元)	0.32	0.58	0.83	1.10
ROE (%)	5.1%	9.1%	11.6%	13.5%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	169	241	369	565
应收款	739	980	1,221	1,454
存货	604	800	988	1,167
其他流动资产	105	139	173	206
流动资产合计	1,616	2,161	2,752	3,392
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,172	1,055	949	854
在建工程	127	127	127	127
无形资产	278	265	251	237
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	293	293	293	293
非流动资产合计	1,878	1,747	1,627	1,519
资产总计	3,494	3,908	4,380	4,911
<b>流动负债:</b>				
短期借款	456	456	456	456
应付账款、票据	772	1,055	1,343	1,631
其他流动负债	398	398	398	398
流动负债合计	1,639	1,927	2,218	2,511
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	304	304	304	304
其他非流动负债	146	146	146	146
非流动负债合计	450	450	450	450
负债合计	2,089	2,376	2,668	2,961
<b>所有者权益</b>				
股本	224	240	240	240
股东权益	1,405	1,531	1,712	1,950
负债和所有者权益	3,494	3,908	4,380	4,911

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	92	180	257	340
少数股东权益	21	41	58	76
折旧摊销	131	131	119	107
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-118	-185	-172	-151
经营活动现金净流量	126	166	262	372
投资活动现金净流量	-412	117	105	95
筹资活动现金净流量	358	-54	-77	-101
现金流量净额	72	230	291	366

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,303</b>	<b>3,057</b>	<b>3,808</b>	<b>4,533</b>
营业成本	1,748	2,291	2,830	3,340
营业税金及附加	19	25	32	38
销售费用	101	134	167	199
管理费用	130	172	215	255
财务费用	13	17	21	25
研发费用	111	147	183	218
费用合计	354	470	585	697
资产减值损失	-41	-39	-39	-39
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-10	-11	-11	-11
<b>营业利润</b>	<b>112</b>	<b>215</b>	<b>306</b>	<b>403</b>
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>109</b>	<b>213</b>	<b>304</b>	<b>401</b>
所得税费用	17	33	47	62
<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>180</b>	<b>257</b>	<b>340</b>
少数股东损益	21	41	58	76
<b>归母净利润</b>	<b>71</b>	<b>140</b>	<b>199</b>	<b>263</b>

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	31.0%	32.7%	24.6%	19.0%
归母净利润增长率	21.4%	95.3%	42.8%	32.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.1%	25.0%	25.7%	26.3%
四项费用/营收	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
净利率	4.0%	5.9%	6.8%	7.5%
ROE	5.1%	9.1%	11.6%	13.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.8%	60.8%	60.9%	60.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
存货周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.32	0.58	0.83	1.10
P/E	40.3	22.2	15.5	11.7
P/S	1.3	1.0	0.8	0.7
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9

## ■ 汽车、电力设备组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**林子健：**厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。