

公司研究

核心客户订单超预期，冲压+电镀双驱动业绩稳健增长

——无锡振华（605319.SH）跟踪报告

要点

小米 YU7 订单大超预期，公司或为小米汽车产业链最受益标的之一：6 月 26 日小米首款 SUV 小米 YU7 正式上市，上市后 1 小时内 YU7 大定破 28.9 万台。我们判断，1) 小米汽车具备产品力、品牌力、生态、以及导流优势，小米汽车产业链相关公司有望持续受益；2) 无锡振华当前已与小米汽车建立稳定合作关系（2024 年小米汽车在公司收入占比达 9.57%、已成为公司前五大客户之一），预计公司有望凭借小米汽车产业链中的占位优势实现业绩强劲增长。

新能源带来冲压主业新机遇，电镀业务持续拓宽：1Q25 公司营业收入同比+22%/环比-25%至 6.0 亿元，毛利率同比+3pcts/环比持平至 28%，归母净利润同比+22%/环比-26%至 0.9 亿元。我们认为，1) 公司冲压业务当前已配套上汽、特斯拉、小米汽车、理想等客户，新能源客户为公司冲压主业发展带来新机遇，2025E 随上汽销量恢复（1H25 上汽集团销量同比+12.35%至 205.3 万辆）+小米等核心客户销量高速增长，冲压主业规模有望进一步扩大；2) 公司全资子公司无锡开祥为联合电子精密镀铬领域国内唯一合格供应商、也是德国博世全球产能重要供应基地之一，2024 年无锡开祥新获上汽英飞凌汽车功率半导体（上海）有限公司功率半导体电镀底板产品定点，业务领域进一步拓宽。

区域配套能力持续提升，冲压+电镀双驱动业绩稳健增长：2025/6 公司公告向不特定对象发行可转债拟募集资金不超过 5.2 亿元，其中拟投入 4.2 亿元用于廊坊振华全京申汽车零部件项目，达产后预计具备年产 50 万套汽车零部件生产能力。我们判断，1) 公司当前已形成“无锡-武汉-郑州-上海-宁德-廊坊”的多地联动布局，在国内主要客户周边已建立全面生产配套网络，预计廊坊募投项目达产后可进一步增强现有客户（小米汽车/理想汽车）粘性、以及更好地开发潜在客户。2) 冲压主业方面，受益于下游核心客户销量增长势头强劲，业务规模+盈利能力有望进一步增强；电镀业务方面，插混销量稳步增长+业务布局延伸至汽车电子器件领域，长期增长空间打开。我们看好公司新能源项目以及电镀业务持续开拓带动业绩稳步增长前景。

维持“买入”评级：鉴于公司下游核心客户订单表现超预期，上调 2025E/2026E/2027E 归母净利润预测 9%/16%/11%至 5.0/6.0/6.6 亿元，上调目标价至 37.03 元（对应 18x 2025E PE），维持“买入”评级。

风险提示：下游客户新车型进展不及预期、电镀业务开拓情况不及预期、原材料价格波动风险、核心客户销量受关税政策波动影响不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,317	2,531	3,417	4,043	4,270
营业收入增长率	32.65%	9.23%	35.01%	18.32%	5.63%
归母净利润（百万元）	277	378	503	603	660
归母净利润增长率	242.63%	36.30%	33.13%	19.87%	9.46%
EPS（元）	1.11	1.51	2.01	2.41	2.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.69%	15.51%	17.70%	18.31%	17.49%
P/E	29	21	16	13	12
P/B	3.7	3.3	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-07-04

买入（维持）

当前价/目标价：32.00/37.03 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.50
总市值(亿元):	80.02
一年最低/最高(元):	14.64/40.14
近 3 月换手率:	113.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.24	11.68	75.61
绝对	4.03	22.62	92.68

资料来源：Wind

相关研报

4Q24 业绩同环比双增，新能源+电镀业务持续开拓——无锡振华（605319.SH）2024 年业绩点评报告（2025-04-25）

全年业绩超预期，看好传统冲压+电镀业务双轮驱动——无锡振华（605319.SH）2024 年业绩预告点评报告（2025-01-20）

核心客户承压，客户结构优化+电镀业务驱动业绩增长——无锡振华（605319.SH）2024 年半年报点评报告（2024-08-16）

三大业务齐头并进，老牌冲压企业再出发——无锡振华（605319.SH）投资价值分析报告（2024-06-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,317	2,531	3,417	4,043	4,270
营业成本	1,736	1,876	2,556	3,009	3,166
折旧和摊销	171	208	244	288	322
税金及附加	29	28	34	40	43
销售费用	3	3	3	4	4
管理费用	102	95	126	148	154
研发费用	65	63	84	97	102
财务费用	22	25	21	19	16
投资收益	0	-1	0	0	0
营业利润	347	453	629	754	825
利润总额	347	454	629	754	825
所得税	69	76	126	151	165
净利润	277	378	503	603	660
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	277	378	503	603	660
EPS(元)	1.11	1.51	2.01	2.41	2.64

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	424	469	1,115	927	1,032
净利润	277	378	503	603	660
折旧摊销	171	208	244	288	322
净营运资金增加	62	233	-285	27	-18
其他	-86	-350	652	9	68
投资活动产生现金流	-506	-470	-852	-700	-650
净资本支出	-506	-470	-850	-700	-650
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	-2	0	0
融资活动现金流	155	-51	-208	-183	-366
股本变化	50	0	0	0	0
债务净变化	249	134	-99	-19	-171
无息负债变化	610	-108	625	240	-30
净现金流	73	-52	55	44	16

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.1%	25.9%	25.2%	25.6%	25.9%
EBITDA 率	28.5%	30.4%	25.7%	26.3%	27.1%
EBIT 率	17.7%	19.7%	18.6%	19.2%	19.6%
税前净利润率	15.0%	17.9%	18.4%	18.6%	19.3%
归母净利润率	12.0%	14.9%	14.7%	14.9%	15.5%
ROA	6.1%	7.8%	8.7%	9.3%	9.8%
ROE (摊薄)	12.7%	15.5%	17.7%	18.3%	17.5%
经营性 ROIC	11.9%	13.0%	14.5%	15.8%	15.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	52%	50%	51%	49%	44%
流动比率	0.98	0.99	0.93	0.95	1.00
速动比率	0.83	0.87	0.75	0.76	0.78
归母权益/有息债务	3.53	3.23	4.34	5.19	8.13
有形资产/有息债务	6.81	5.92	7.91	8.99	12.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,576	4,853	5,785	6,458	6,735
货币资金	215	184	239	283	299
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,507	1,485	1,461	1,536	1,420
应收票据	8	0	17	20	21
其他应收款 (合计)	2	2	3	4	4
存货	326	291	491	582	613
其他流动资产	82	281	326	357	368
流动资产合计	2,208	2,301	2,627	2,888	2,837
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,588	1,904	2,269	2,516	2,734
在建工程	385	205	176	151	132
无形资产	215	267	478	620	700
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	23	23	23	23
非流动资产合计	2,369	2,552	3,158	3,570	3,898
总负债	2,391	2,417	2,943	3,164	2,963
短期借款	581	731	632	614	442
应付账款	1,488	1,274	2,045	2,257	2,216
应付票据	20	163	26	30	32
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	2,260	2,316	2,835	3,050	2,846
长期借款	26	10	10	10	10
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	83	79	88	94	97
非流动负债合计	131	101	108	114	116
股东权益	2,185	2,436	2,842	3,294	3,773
股本	250	250	250	250	250
公积金	1,098	1,110	1,161	1,191	1,191
未分配利润	886	1,106	1,461	1,883	2,362
归属母公司权益	2,185	2,436	2,842	3,294	3,773
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.11%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
管理费用率	4.40%	3.75%	3.70%	3.65%	3.60%
财务费用率	0.94%	1.01%	0.60%	0.48%	0.38%
研发费用率	2.79%	2.48%	2.45%	2.40%	2.40%
所得税率	20%	17%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.38	0.39	0.60	0.72	0.79
每股经营现金流	1.69	1.88	4.46	3.71	4.13
每股净资产	8.72	9.74	11.36	13.17	15.09
每股销售收入	9.25	10.12	13.66	16.17	17.08

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	29	21	16	13	12
PB	3.7	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.8	12.4	9.8	8.1	7.3
股息率	1.2%	1.2%	1.9%	2.3%	2.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP