

2025 年 07 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拟控股精冲领军企业，协同效应加速公司成长

—易实精密（836221.BJ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

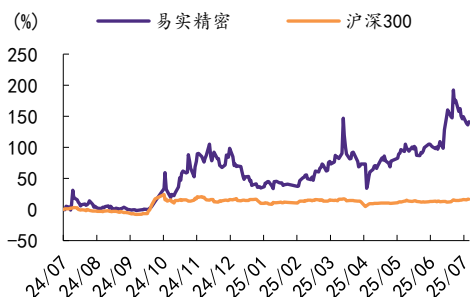
易实精密发布公告：拟以现金方式收购通亦和精工科技 51% 股权，交易价格不超过 1.6 亿元。标的公司承诺 2025-2027 年扣非归母净利润分别为 2800/3200/3600 万元。

基本数据

2025-07-09

当前股价（元）	20.94
总市值（亿元）	24
总股本（百万股）	116
流通股本（百万股）	50
52 周价格范围（元）	10.73-26.71
日均成交额（百万元）	63.44

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《易实精密（836221）：新能源零配件增长显著，技术研发持续投入》2024-06-27
- 2、《易实精密（836221）：空气悬架业务增长亮眼，核心竞争优势显著》2024-03-15
- 3、《易实精密（836221）：高压连接器器和空气悬架双轮驱动，汽车精密金属件小巨人进入成长快通道》2023-12-24

投资要点

■ 拟控股精冲领军企业，延链补链完善产业布局

拟购通亦和 51% 股权，完善金属成型工艺链布局。6 月 13 日，易实精密签订股权收购意向协议，拟通过支付现金的方式购买通亦和精工科技 51% 的股权。交易标的价格不超过 16,303.68 万元，以现金方式分三期支付，三期款项分别为交易对价的 50%、20%、30%，第二、三期款项支付需要标的公司完成一定比例的业绩承诺。标的公司业绩承诺期为 2025-2027 年，2025-2027 年扣非归母净利润分别为 2800/3200/3600 万元。

通亦和主营业务是精密模具、模具备件及精冲件生产制造与销售。公司的主要产品包括精密模具及模具备件、精冲产品，其中，精密模具及模具备件包括精冲模、精密级进模、精密模具备件等；精冲产品包括汽车座舱系统部件、汽车安全门锁部件、微电机齿轮、变速箱齿轮等产品。

（1）技术底蕴深厚：通亦和公司深耕金属成型中的精冲工艺技术，掌握了精密模具设计、研发、制造工艺技术及精冲产品设计、研发、制造工艺技术，公司拥有相关的专利 20 项，包括 3 项发明专利、17 项实用新型专利，公司专利技术均为与通亦和主营业务、主营产品密切相关的核心技术。通亦和以高精密精冲模具设计、研发、制造核心能力为依托，凭借模具和冲压产线的智能化系统集成能力优势，为客户提供高端精冲模具和国产化替代精冲产品。

（2）优质客户资源：公司主要客户包括全球知名汽车零部件企业佛吉亚及其关联企业、麦格纳宏立及其关联企业、上海胜华波汽车电器有限公司等业内知名企业，公司与主要客户合作关系长期、稳定。

（3）市场地位优势：通亦和目前处于国内精冲模具及产品行业领先地位，尤其在液压精冲模具领域有较高的知名度和影响力。公司在汽车座椅零件模具及备件业务细分领域已与瑞士 Feintool、新加坡 PATEC、日本 MORI 等精冲领域的国际知

名企业达成良好的合作伙伴关系，主导产品在国内精冲模具及产品细分市场占有一定的比例。

■ 整合上下游资源，协同效应加速公司成长

易实精密有望与通亦和将在上下游全面合作，技术相互赋能，助力公司未来长远发展。易实精密董事长与通亦和实控人相识已久，经常就行业动态、技术创新、设备升级、市场拓展、客户维护以及供应链管理方面展开深入探讨。2024年，双方成功合作了刹车系统用精冲产品等的模具项目。

(1) 上游材料层面：易实精密及通亦和上游原材料主要为金属，并购整合后，增加总体的采购规模，将标的公司的采购纳入上市公司的采购管理体系，整合上市公司与标的公司采购管理体系，提高议价能力，降低采购成本。

(2) 下游客户层面：易实精密的主要客户与通亦和不同，本次并购完成后，将整合各自的客户资源，在各自擅长的领域内将各自的产品打入到另一方客户体系，入围相应的供应商体系，扩大各自的客户群体。

(3) 技术开发层面：易实精密主要以精密机加工和精密冲压（冲压折弯成形、深拉伸、高速冲）为主的技术路线，在金属成型领域具有丰富的经验和技术积累。通过控股通亦和，公司有望实现精冲技术的突破，将进一步完善工艺链条，弥补公司在模具开发、制造方面的不足，助力未来长远发展。

■ 研制谐波减速器柔轮，新工艺有望降低成本

扩张公司产品矩阵，研发谐波减速器柔轮制造新工艺。2024年公司开始精细减速器柔轮毛坯的新工艺研发。波减速器柔轮对材料和尺寸要求极高，因此柔轮的材料及加工成本居高不下。公司着眼于采用成型板带，加精密拉深技术，开发柔轮的毛坯，降低柔轮的制造成本。研发阶段采用精密冷轧技术替代传统的锻造工艺，并采用先进的拉深技术替代传统的机加工工艺，以此降低柔轮的成本。

精冲工艺适用于谐波减速器柔轮加工。柔轮及齿轮需承受周期性弹性变形，对材料疲劳强度和齿形精度要求极高。精冲通过一次加工就可以得到尺寸精度高、断面质量好的零件。零件通常只需要进行去毛刺等极少量的后续加工就可以直接使用。通亦和通过精冲工艺可大幅降低制造成本，优化齿面接触应力，提升精度及抗疲劳寿命。公司目前正在与精密零部件厂家合作研发谐波减速器柔轮、行星减速器齿轮等零部件，有望加速减速器核心零部件国产替代进程。

■ 主业稳步推进，新项目放量顺利

公司重点布局空悬领域，产品市占率稳步提升。公司给孔辉汽车独家供货，保隆科技今年迅速上量，大陆汽车项目批量供货，拓普集团项目测试进展顺利，另有其他多个客户也已

经小批供货。与孔辉汽车签订战略合作协议，现有扣压环和支撑环合作的基础上，共同开发控制器、减震器上的相关金属零件，ASP 预计会有一定提升。公司去年自主研发的二代焊接环产线已经在多个车型上量产应用，对成本降低和产量提升均有较大的帮助。同时，与欧洲共同研发了第三代焊接环产线，可实现全自动生产，包括：精准送料、追溯性打码、折弯、焊接、整形等工序。第三代焊接环产线已于上半年到厂并成功验收，预计将于今年实现量产，这将为两类环的生产构建很强的技术、成本壁垒，助力公司进一步扩大市场份额，与客户建立更牢靠的合作关系。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年营收分别为 4.0/5.1/6.1 亿元，归母净利润为 0.68/0.83/1.0 亿元。公司主业稳步推进，完成对通亦和收购后，将进一步完善产业布局，形成协同效应，带动公司成长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格风险、并购项目不及预期风险、下游应用市场放量不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	323	404	505	607
增长率（%）	16.6%	25.2%	25.0%	20.1%
归母净利润（百万元）	54	68	83	101
增长率（%）	5.0%	26.6%	21.4%	21.0%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.59	0.72	0.87
ROE（%）	13.0%	14.3%	14.9%	15.4%

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	323	404	505	607
现金及现金等价物	70	131	204	291	营业成本	225	285	363	438
应收款	100	130	163	195	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	65	83	106	128	销售费用	5	6	6	7
其他流动资产	40	43	46	49	管理费用	13	14	16	18
流动资产合计	274	387	518	664	财务费用	0	1	1	1
非流动资产：					研发费用	15	17	20	22
金融类资产	30	30	30	30	费用合计	33	38	43	48
固定资产	214	202	190	178	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	7	5	3	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	15	15	14	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	62	79	96	116
其他非流动资产	13	13	13	13	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	249	234	220	207	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	523	621	738	870	利润总额	62	79	96	116
流动负债：					所得税费用	7	9	11	13
短期借款	21	30	39	48	净利润	55	70	85	103
应付账款、票据	69	88	112	136	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	10	12	15	18	归母净利润	54	68	83	101
流动负债合计	101	132	169	204					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	7	9	11	13	营业收入增长率	16.6%	25.2%	25.0%	20.1%
非流动负债合计	7	9	11	13	归母净利润增长率	5.0%	26.6%	21.4%	21.0%
负债合计	108	141	179	217	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.4%	29.5%	28.2%	27.8%
股本	97	116	116	116	四项费用/营收	10.2%	9.3%	8.5%	8.0%
股东权益	416	480	559	653	净利率	17.1%	17.3%	16.8%	16.9%
负债和所有者权益	523	621	738	870	ROE	13.0%	14.3%	14.9%	15.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	20.5%	22.7%	24.3%	25.0%
净利润	55	70	85	103	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	2	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	18	15	14	13	应收账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
营运资金变动	-16	-29	-31	-31	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	58	57	70	87	EPS	0.56	0.59	0.72	0.87
投资活动现金净流量	-11	14	13	13	P/E	37.43	35.40	29.15	24.1
筹资活动现金净流量	15	4	2	1	P/S	6.3	6.0	4.8	4.0
现金流量净额	61	75	86	101	P/B	5.1	5.2	4.5	3.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

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。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 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。

■ 免责条款

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。