

## 优质的客户配套及规模效应释放，促进盈利实现较高增长

### 核心观点

事件：公司发布 2025 年半年度业绩预告。

- **主要客户及车型放量带动下，公司 2 季度业绩超市预期。**公司上半年预计归母净利润 3.41-3.87 亿元，同比增长 47.0%-67.0%；预计扣非归母净利润 3.40-3.86 亿元，同比增长 47.0%-67.0%；2 季度预计归母净利润 1.92-2.38 亿元，同比增长 46.2%-81.6%，环比增长 28.3%-59.4%；预计扣非归母净利润 1.91-2.37 亿元，同比增长 41.8%-76.1%，环比增长 28.2%-59.2%。我们预计，虽然 2 季度公司主要客户理想汽车销量同比增速有所放缓，但公司其他主要客户及配套车型销量表现较好，2 季度吉利销量同比增长 59.5%，赛力斯销量同环比分别增长 8.7%、137.3%，4 月上市问界 M8 累计销量超 3.5 万辆，2 季度小鹏 MONA M03 销量超 3.8 万辆，在主要客户及配套车型超预期放量带动下，公司 2 季度业绩好于预期。
- **预计行业价格战对公司盈利能力影响较小。**2 季度多家自主品牌再次发起行业价格战，市场担心车企价格战压力将传导至零部件企业，从而影响零部件公司 2 季度盈利水平。我们认为，赛力斯、理想等公司主要客户定位中高端新能源市场，并未参与 2 季度价格战；加之营业收入持续增长下，公司规模效应持续释放，预计 2 季度行业价格战对公司毛利率、净利率等影响较小。
- **预计多款重点新车上市将促进公司下半年业绩继续向好。**2024 年下半年公司归母净利润基数较高，市场担心公司下半年盈利增速将趋于放缓；我们认为，多款新车上市将有望促进公司下半年业绩维持向好态势：问界 M8 产能仍处爬坡阶段，且 M8 纯电版本预计将于下半年上市，后续月销量有望继续提升；理想 i8 将于 7 月 29 日上市，理想 i6 将于 9 月上市，理想纯电车型将有望为公司带来配套增量。
- **优质的客户资源及业务规模的持续扩张将为公司盈利能力提供保障。**2024/2025Q1 毛利率分别为 27.6%/26.0%，净利率分别为 14.5%/13.6%，市场担心公司未来难以维持较高的盈利能力；我们认为，公司与赛力斯、理想、吉利、比亚迪等头部车企建立了紧密的合作关系，并成功拓展小鹏、零跑等新客户；同时公司在肇庆、常州、重庆、金华等地持续推进产能建设，满足客户不断增加的订单需求。预计优质的客户资源及业务规模的持续扩张将为公司盈利能力提供保障。

### 盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率等，预测 2025-2027 年 EPS 分别为 1.98、2.59、3.38 元（原为 1.91、2.53、3.31 元），维持可比公司 2025 年 PE 平均估值 17 倍，目标价 33.66 元，维持买入评级。

### 风险提示

冲压业务收入低于预期、注塑业务收入低于预期、募投项目达产时间晚于预期、原材料价格上涨影响。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,600	4,227	6,034	8,103	10,465
同比增长(%)	87.0%	62.5%	42.7%	34.3%	29.2%
营业利润(百万元)	373	672	1,013	1,323	1,726
同比增长(%)	121.4%	80.3%	50.6%	30.7%	30.5%
归属母公司净利润(百万元)	309	613	861	1,125	1,468
同比增长(%)	108.2%	98.7%	40.5%	30.6%	30.4%
每股收益(元)	0.71	1.41	1.98	2.59	3.38
毛利率(%)	25.5%	27.6%	27.3%	26.9%	26.7%
净利率(%)	11.9%	14.5%	14.3%	13.9%	14.0%
净资产收益率(%)	20.5%	29.0%	28.3%	27.3%	27.6%
市盈率	36.6	18.4	13.1	10.0	7.7
市净率	6.5	4.5	3.1	2.4	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2025年07月14日）	26元
目标价格	33.66元
52周最高价/最低价	32.51/17.07元
总股本/流通A股（万股）	43,431/28,329
A股市值（百万元）	11,292
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年07月14日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-0.23	5.43	1.69	21.54
相对表现%	-1.55	1.46	-5.19	5.84
沪深300%	1.32	3.97	6.88	15.7



### 证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

### 联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

### 相关报告

核心客户需求向好促进盈利增长强劲	2025-06-07
预计下游客户销量增长及拓品类将保障盈利快速增长	2024-01-15
拓客户、拓品类，充沛订单及完善产能布局将保障盈利快速增长	2023-12-28

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	508	528	1,207	1,621	2,161	营业收入	2,600	4,227	6,034	8,103	10,465
应收票据、账款及款项融资	1,501	2,081	3,302	4,366	5,506	营业成本	1,936	3,059	4,388	5,920	7,672
预付账款	52	69	194	185	249	营业税金及附加	9	15	30	41	52
存货	907	1,120	2,090	2,586	3,272	销售费用	10	11	24	32	42
其他	47	73	63	67	75	管理费用及研发费用	177	300	422	648	848
<b>流动资产合计</b>	<b>3,015</b>	<b>3,872</b>	<b>6,856</b>	<b>8,825</b>	<b>11,262</b>	财务费用	30	66	67	68	52
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	69	113	98	73	75
固定资产	1,199	2,091	2,249	2,320	2,336	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	395	399	365	308	280	投资净收益	0	0	1	1	1
无形资产	111	344	332	320	308	其他	4	9	8	1	1
其他	226	341	338	333	337	<b>营业利润</b>	<b>373</b>	<b>672</b>	<b>1,013</b>	<b>1,323</b>	<b>1,726</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,932</b>	<b>3,175</b>	<b>3,284</b>	<b>3,282</b>	<b>3,260</b>	营业外收入	2	2	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>4,946</b>	<b>7,047</b>	<b>10,140</b>	<b>12,107</b>	<b>14,522</b>	营业外支出	0	2	0	0	0
短期借款	458	926	1,337	1,038	739	<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>673</b>	<b>1,013</b>	<b>1,324</b>	<b>1,727</b>
应付票据及应付账款	1,666	2,228	3,724	4,809	6,111	所得税	66	59	152	199	259
其他	499	573	703	802	872	<b>净利润</b>	<b>309</b>	<b>613</b>	<b>861</b>	<b>1,125</b>	<b>1,468</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,623</b>	<b>3,727</b>	<b>5,765</b>	<b>6,649</b>	<b>7,722</b>	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	178	530	530	530	530	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>309</b>	<b>613</b>	<b>861</b>	<b>1,125</b>	<b>1,468</b>
应付债券	330	179	179	179	179	每股收益 (元)	0.71	1.41	1.98	2.59	3.38
其他	75	120	72	87	93						
<b>非流动负债合计</b>	<b>584</b>	<b>829</b>	<b>782</b>	<b>796</b>	<b>802</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>3,207</b>	<b>4,556</b>	<b>6,546</b>	<b>7,445</b>	<b>8,524</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	1	1	1	1	成长能力					
实收资本 (或股本)	279	419	434	434	434	营业收入	87.0%	62.5%	42.7%	34.3%	29.2%
资本公积	394	520	808	808	808	营业利润	121.4%	80.3%	50.6%	30.7%	30.5%
留存收益	895	1,466	2,265	3,304	4,660	归属于母公司净利润	108.2%	98.7%	40.5%	30.6%	30.4%
其他	171	84	85	113	94	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,739</b>	<b>2,491</b>	<b>3,594</b>	<b>4,661</b>	<b>5,998</b>	毛利率	25.5%	27.6%	27.3%	26.9%	26.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,946</b>	<b>7,047</b>	<b>10,140</b>	<b>12,107</b>	<b>14,522</b>	净利率	11.9%	14.5%	14.3%	13.9%	14.0%
						ROE	20.5%	29.0%	28.3%	27.3%	27.6%
						ROIC	14.4%	19.1%	18.3%	19.3%	21.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	64.8%	64.7%	64.6%	61.5%	58.7%
净利润	309	613	861	1,125	1,468	净负债率	31.0%	50.5%	25.7%	5.0%	0.0%
折旧摊销	90	154	219	250	277	流动比率	1.15	1.04	1.19	1.33	1.46
财务费用	30	66	67	68	52	速动比率	0.78	0.72	0.80	0.91	1.00
投资损失	0	0	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(133)	(285)	(711)	(465)	(609)	应收账款周转率	3.1	3.4	3.1	2.9	2.9
其它	(102)	(612)	54	92	77	存货周转率	2.4	2.8	2.6	2.4	2.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>(63)</b>	<b>490</b>	<b>1,068</b>	<b>1,265</b>	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
资本支出	(732)	(1,378)	(331)	(251)	(251)	每股指标 (元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.71	1.41	1.98	2.59	3.38
其他	202	659	2	29	(18)	每股经营现金流	0.69	-0.15	1.13	2.46	2.91
<b>投资活动现金流</b>	<b>(530)</b>	<b>(719)</b>	<b>(329)</b>	<b>(222)</b>	<b>(269)</b>	每股净资产	4.00	5.73	8.27	10.73	13.81
债权融资	526	273	(67)	21	9	估值比率					
股权融资	0	266	303	0	0	市盈率	36.6	18.4	13.1	10.0	7.7
其他	(102)	185	281	(453)	(463)	市净率	6.5	4.5	3.1	2.4	1.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>424</b>	<b>723</b>	<b>518</b>	<b>(433)</b>	<b>(455)</b>	EV/EBITDA	23.7	13.1	9.0	7.1	5.7
汇率变动影响	1	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.0	15.8	10.8	8.4	6.6
<b>现金净增加额</b>	<b>89</b>	<b>(57)</b>	<b>679</b>	<b>414</b>	<b>540</b>						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。