

2025 年 07 月 17 日

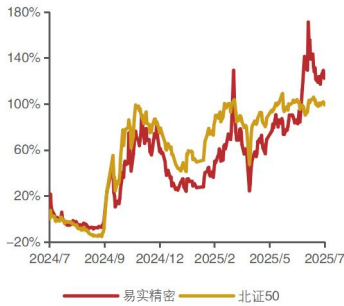
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 07 月 16 日
收盘价（元）	21.50
一年内最高/最低（元）	28.50/10.60
总市值（百万元）	2,494.86
流通市值（百万元）	1,067.73
总股本（百万股）	116.04
资产负债率（%）	18.56
每股净资产（元/股）	4.29

资料来源：聚源数据

易实精密 (836221.BJ)

——内生拓展空悬领域客户，外延丰富精冲工艺推动减速器柔轮国产化

投资要点：

- **2025Q1 公司实现营收 0.80 亿元、归母净利润 1504 万元。**易实精密专注汽车精密金属零部件产品，主要有高压接线柱、屏蔽罩；空气悬架用扣压环、支撑环；电磁阀壳体；各类嵌件、衬套等，产品广泛应用于汽车刹车制动系统、各类电子控制单元、新能源汽车高压连接系统、空气悬架系统以及传统燃油汽车发动机、变速箱等多个汽车子系统，并已成为泰科电子、联合电子、孔辉汽车、立讯精密、赫尔思曼、博世、大陆、伊维氏汽车等业内知名零部件厂商的供应商。**2024 年，公司实现营收 3.21 亿元（yoy+16.56%）、归母净利润 5410 万元，从产品收入结构来看，新能源汽车专用零部件占比为 41%、传统燃油车零部件占比为 23%、通用汽车零部件占比为 22%。**2025Q1 公司实现营收 0.80 亿元、归母净利润 1504 万元。
- **与孔辉科技签署战略合作协议拓宽产品线，与欧洲共同研发的第三代焊接环产线预计将于 2025 年实现量产。**根据公告，公司与浙江孔辉汽车科技有限公司于 2024 年底签署了《战略合作框架协议》，在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，供货的单车产品价值量有望提升。2025 年，公司在空悬领域进行了重点布局，达成孔辉汽车独家供货、保隆科技迅速上量、大陆汽车项目批量供货、拓普集团项目测试进展顺利等成就。技术开发方面，公司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 2025 年上半年到厂并成功验收，预计将于 2025 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。
- **拟收购通亦和丰富精冲模具及产品的开发、制造能力，研发谐波减速器柔轮推动国产化进程。**根据公告，公司拟通过支付现金的方式购买通亦和精工科技（无锡）股份有限公司 51%的股权，交易标的价格不超过 16,303.68 万元。标的公司（通亦和）业绩承诺期为 2025 年-2027 年，2025 年、2026 年、2027 年标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 2800 万元、3200 万元、3600 万元。通亦和及其子公司泛恩精密是国家级高新技术企业、江苏省专精特新中小企业，主要产品包括精密模具及模具备件、精冲产品，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，并已与瑞士 Feintool、新加坡 PATEC、日本 MORI 等精冲领域的国际知名企业达成良好合作关系。易实精密与标的公司有望进一步扩大各自的业务规模，在客户端和技术端实现市场资源互补和双向赋能，发挥精冲工艺技术优势，提升市场竞争力。此外，公司不断布局前沿产业赛道，2024 年在研项目中包含减速器柔轮毛坯的新工艺研发，通亦和通过精冲工艺可大幅降低其制造成本，优化齿面接触应力，提升精度及抗疲劳寿命，目前公司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。
- **拟设立合资公司增强海外布局及本土化供货能力，设立孙公司旨在满足产品表面处理需求。**根据公告，（1）公司全资子公司易实集团有限公司拟与奥地利 MARK Metallwarenfabrik GmbH 共同出资在斯洛文尼亚共和国设立合资公司，旨在进一步加大对欧洲及其周边地区的市场拓展力度，同时在海外市场实现精密零部件的本土化生产和销售；（2）公司以控股子公司马克精密金属成形（南通）有限公司出资设立了控股子公司马克表面处理科技（南通）有限公司，

旨在满足公司产品的表面处理需求，加强供应链安全性，第一条生产线预计在 2025 年 8 月底投入使用，第二条生产线预计在 2025 年 10 月底投入使用。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.65/0.80/1.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.56/0.69/0.86 元/股，对应当前股价 PE 分别为 38.4/31.2/24.9 倍。2025 年公司空悬领域布局成果显著，与欧洲共同研发的第三代焊接环产线上半年到厂验收，预计年内量产。公司拟现金收购通亦和 51% 股权，标的公司业绩承诺可观，双方有望实现资源互补，提升市场竞争力。同时，公司借助通亦和精冲工艺研发谐波减速器柔轮等，推动国产化进程。在海外布局上，全资子公司拟与奥地利公司在斯洛文尼亚设合资公司，拓展欧洲市场并实现本土化供货，还设立孙公司满足产品表面处理需求，两条生产线预计分别于 8 月底和 10 月底投入使用，增强供应链安全性。我们维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品价格年降风险、原材料价格波动风险、出口业务风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	276	321	402	496	609
同比增长率（%）	18.82%	16.56%	25.00%	23.36%	22.91%
归母净利润（百万元）	52	54	65	80	100
同比增长率（%）	36.15%	5.03%	20.02%	23.03%	25.37%
每股收益（元/股）	0.44	0.47	0.56	0.69	0.86
ROE（%）	14.14%	13.55%	15.98%	19.26%	23.54%
市盈率（P/E）	48.44	46.12	38.42	31.23	24.91

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	70	10	19	10
应收票据及账款	100	112	131	153
预付账款	7	8	8	8
其他应收款	2	2	3	3
存货	65	77	85	93
其他流动资产	31	31	31	31
流动资产总计	274	240	278	299
长期股权投资	0	163	163	163
固定资产	219	228	248	248
在建工程	7	31	15	13
无形资产	16	17	18	20
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	7	9	10	10
非流动资产合计	249	448	455	454
资产总计	523	688	733	753
短期借款	21	41	49	44
应付票据及账款	69	75	82	87
其他流动负债	11	20	25	30
流动负债合计	101	136	155	162
长期借款	0	120	135	135
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	127	142	142
负债合计	108	263	297	304
股本	97	116	116	116
资本公积	154	134	134	134
留存收益	149	156	165	175
归属母公司权益	399	406	415	425
少数股东权益	17	18	21	24
股东权益合计	416	425	436	449
负债和股东权益合计	523	688	733	753

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	55	61	75	96
折旧与摊销	19	24	27	29
财务费用	0	4	8	9
投资损失	-1	-2	-3	-2
营运资金变动	-21	-10	-18	-19
其他经营现金流	5	6	8	8
经营性现金净流量	58	84	98	120
投资性现金净流量	-11	-222	-32	-27
筹资性现金净流量	-30	78	-56	-103
现金流量净额	17	-60	10	-9

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	321	402	496	609
营业成本	224	281	346	425
税金及附加	3	3	3	4
销售费用	5	6	7	9
管理费用	13	16	19	23
研发费用	15	18	22	26
财务费用	0	4	8	9
资产减值损失	-4	-5	-5	-6
信用减值损失	-1	0	0	-1
其他经营损益	0	0	1	2
投资收益	1	2	3	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	4	5	6	5
营业利润	62	76	93	117
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	62	76	93	117
所得税	7	9	11	14
净利润	55	67	82	103
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司股东净利润	54	65	80	100
EPS(元)	0.47	0.56	0.69	0.86

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	16.56%	25.00%	23.36%	22.91%
营业利润增长率	12.03%	21.60%	23.19%	25.24%
归母净利润增长率	5.03%	20.02%	23.03%	25.37%
经营现金流增长率	-29.11%	46.00%	16.14%	22.84%
盈利能力				
毛利率	30.37%	30.04%	30.09%	30.15%
净利率	17.16%	16.63%	16.58%	16.92%
ROE	13.55%	15.98%	19.26%	23.54%
ROA	10.33%	9.44%	10.90%	13.30%
估值倍数				
P/E	46.12	38.42	31.23	24.91
P/S	7.76	6.21	5.03	4.10
P/B	6.25	6.14	6.02	5.86
股息率	1.94%	2.33%	2.86%	3.59%
EV/EBITDA	17	25	21	17

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。