

2025 年 8 月 5 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

31

公司基本资讯

产业别	汽车		
H 股价(2025/08/04)	25.96		
恒生指数(2025/08/04)	24,733.5		
股价 12 个月高/低	27.85/9.77		
总发行股数(百万)	1,151.27		
H 股数(百万)	1,151.27		
H 市值(亿元)	178.44		
主要股东	秦荣华(39.14%)		
每股净值(元)	17.75		
股价/账面净值	1.46		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	15.38%	45.82%	145.01%

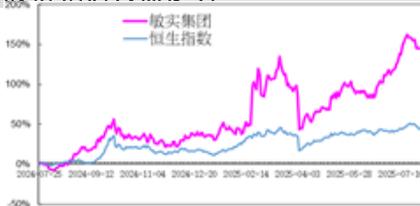
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

塑件	25%
金属饰条	24%
电池盒	23%
铝件	21%

股价相对大盘走势



敏实集团 (00425.HK)

BUY 买进

全球化汽车零部件供应商，加快拓展新兴业务，建议“买进”

结论与建议：

敏实集团是全球化汽车零部件供应商，位列全球汽车零部件百强企业第 70 位，与 Stellantis、戴姆勒、大众、特斯拉、比亚迪、吉利等国内外优质客户均建立了合作关系。得益于全球化布局和优秀的供应链管控能力，公司盈利能力行业领先。

公司运营稳健，传统业务（塑件、铝件、金属饰条）提供稳定现金流，同时积极跟随市场趋势进行新产品开发。今年电池盒业务在海内外市场继续放量，增速将达 30% 以上。公司正在切入人形机器人、低空经济行业等新兴产业，随着产业快速发展，公司成长空间有望进一步拓展。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 27.4/32/36.9 亿元，YOY 分别为 18%/+17%/+15%，EPS 分别为 2.38/2.78/3.2 元。当前股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 为 9.9/8.5/7.3 倍，建议“买进”。

■ **多元化布局助力公司稳步增长：**敏实集团是全球化汽车零部件供应商。公司 2024 年营收规模达 231 亿元，位列全球汽车零部件百强企业第 70 位。公司有四大类主营产品，包括金属饰条、塑件、铝件和电池盒。其中电池盒是近年来快速增长的品类，营收从 2021 年到 2024 年翻了 18 倍，营收占比升至 23%。公司致力于全球化，与 Stellantis、戴姆勒、大众、特斯拉、比亚迪、吉利等国内外优质客户均建立了合作关系；公司在亚洲、北美和欧洲均有研发、设计及生产基地。公司海外营收呈逐年上升趋势，2024 年已占到 6 成。

得益于公司不断开拓海外高毛利订单、以及较好的成本管控能力（自供部分塑件原材料、掌握铝产品增值工艺），公司整体毛利率好于行业平均水平，2024 年公司录得毛利率为 28.94%，同比提升 1.7 个百分点。2024 年公司资产负债率 45%，同比下降 3.87pcts；净资产收益率为 12%，同比提升 1.2pcts。

■ **人形机器人与低空飞行器业务有望打开成长空间：**基于市场和政策趋势，公司积极布局人形机器人和低空经济等新兴产业。得益于汽车行业积累的的设计和制造能力，公司已经与新兴行业中的头部企业达成战略合作关系，共同开发关键零部件。

在人形机器人领域，公司聚焦一体化关节设计、电驱动、电子皮肤等。公司已与多家整机客户建立合作关系，2024 年完成小批量交样，2025 年公司宣布与智元机器人签订战略合作协议，在零部件方面展开合作。公司预计 2026 年人形机器人板块将产生收入。到 2030 年，根据市场估计，人形机器人结构件、执行器及电子皮肤等市场规模将达 210 亿元，公司目标占据 10% 以上份额。

在低空经济领域，公司聚焦飞行器机体和旋翼两大产品，目前已经完成百余个零部件的设计和交样。7 月 22 日公司宣布与亿航智能达成战略合作，根据委托开发协议，公司将为亿航的多款机型设计制造飞机舱门等零部件。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 27.4/32/36.9 亿元，YOY 分别为 18%/+17%/+15%，EPS 分别为 2.38/2.78/3.2 元。当前股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 为 9.9/8.5/7.3 倍，建议“买进”。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1903	2319	2742	3199	3692
同比增减	%	26.83%	21.86%	18.23%	16.67%	15.39%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.654	2.019	2.380	2.777	3.205
同比增减	%	26.84%	22.07%	17.90%	16.67%	15.39%
H 股市盈率(P/E)	X	14.23	11.65	9.88	8.47	7.34
股利 (DPS)	HKD 元	0.00	0.40	0.44	0.48	0.53
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.69%	1.86%	2.05%	2.25%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营运收入	20524	23147	26283	30078	34104
销售成本	14902	16449	18726	21537	24533
毛利	5622	6698	7558	8541	9571
减：销售费用	792	1048	1183	1323	1466
行政开支	1449	1638	1840	2045	2251
研发费用	1397	1449	1524	1594	1671
财务费用	515	521	552	571	580
合营公司收益	38	38	40	45	45
联营公司收益	-22	-34	-30	-30	-30
税前溢利	2315	2807	3319	3872	4468
减：税项	351	431	510	595	686
除税后溢利	1964	2376	2809	3277	3782
减：非控股股东权益	61	56	67	78	90
本公司股权持有人权益	1903	2319	2742	3199	3692

**附二：合并资产负债表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	4165	2441	3572	7038	12925
应收帐款	6610	7476	8597	9887	11370
存货	3982	4641	5337	6138	7058
流动资产合计	17493	17169	18543	20026	21628
于联营、合营公司权益	407	384	403	423	444
物业、厂房及设备	15476	15798	17378	19116	21028
无形资产	112	92	101	111	122
非流动资产总额	20054	21590	24971	27019	29261
资产总计	37547	38759	43514	47046	50890
流动负债合计	14117	14577	16034	16836	17678
长期负债合计	4290	2923	3216	3537	3891
负债合计	18407	17500	19250	20373	21569
少数股东权益	821	814	879	949	1025
股东权益合计	19140	21259	23385	25723	28296
负债和股东权益总计	37547	38759	43514	47046	50890

**附三：合并现金流量表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3366	3274	4584	5959	7747
投资活动产生的现金流量净额	-3500	-3194	-2556	-2044	-1636
筹资活动产生的现金流量净额	52	-1795	-898	-449	-224
现金及现金等价物净增加额	-83	-1715	1131	3466	5887

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。