



## 深耕精密汽车零部件，新领域布局持续推进

### ——捷众科技首次覆盖报告

2025 年 08 月 13 日

- 公司系专注于精密汽车零部件的“小巨人”企业。**捷众科技成立于 2004 年，并于 2024 年登陆北交所，公司主要产品为汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件，是奔驰、宝马、奥迪、大众和通用等知名品牌汽车，以及特斯拉、比亚迪、理想、蔚来和小鹏等新能源汽车的主要供应商。截至 2025 年一季度，孙秋根、董珍佩、孙坤合计持有 48.38% 的股份，为公司的控股股东和实际控制人。
- 业绩增长稳健，新领域布局持续推进。**2020-2024 年公司营业收入、归母净利润复合增长率分别为 17.70%、18.18%，近年来公司业绩增长稳健。2025 年一季度，公司的毛利率为 37.27%，净利率为 18.54%，期间费用率为 18.46%。后续公司将持续加快新能源汽车相关产品开发进一步提升公司的市场竞争力。除汽车行业外，公司产品还可应用于机器人、军工、航空等领域，公司核心产品精密注塑齿轮将应用于小鹏汇天飞行汽车上，新下游应用领域的拓展有望为公司可持续发展提供更广阔的空间。
- 多项政策助力，产业集群提升行业竞争力。**汽车零部件行业根据下游客户的不同，可以被细分为整车配套市场和售后维修市场，行业内大多数企业主要服务于整车配套市场。发达国家的汽车零部件行业经过长期发展，行业内已涌现出了一批以德国博世、大陆集团和美国江森自控、日本电装及爱信精机、法国佛吉亚和法雷奥等公司为代表的销售收入超百亿美元的世界知名零部件企业。国内汽车零部件企业中，除公司外主要企业还包括肇民科技、凯众股份、超捷股份、松原股份等。随着我国汽车零部件企业规模化、专业化程度的加深，现已初步形成东北、京津、华中、西南、长三角、珠三角等六大汽车零部件产业集群，产业集群效应将带动我国汽车零部件产业竞争力加速提升。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.20/1.45/1.73 元，对应市盈率分别为 23/19/16 倍。我们认为，公司作为国内较早从事汽车零部件开发与生产的企业之一，精密塑料齿轮等产品在国内具有较高的知名度，未来公司将在提高原有产品品质及附加值的同时，根据汽车行业的发展趋势和客户需求不断研究开发新型产品系列，丰富产品结构。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争风险；质量控制风险；原材料价格波动的风险等。

#### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	286	367	440	523
收入增长率%	23.63	28.41	19.89	18.86
归母净利润(百万元)	63	80	96	115
利润增速%	56.86	27.76	20.37	19.37
摊薄 EPS(元)	0.94	1.20	1.45	1.73
PE	28.85	22.58	18.76	15.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

#### 捷众科技 (873690.BJ)

推荐 首次评级

#### 分析师

张智浩

✉: zhangzhihao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

#### 市场数据

2025-08-12

股票代码	873690.BJ
A 股收盘价(元)	27.20
上证指数	3,665.92
总股本(股)	66,300,000
实际流通 A 股(股)	43,099,080
流通 A 股市值(亿元)	11.72

#### 相对北证 50 表现图

2025-08-12



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河北交所】2025 年度中期策略\_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

## 目录

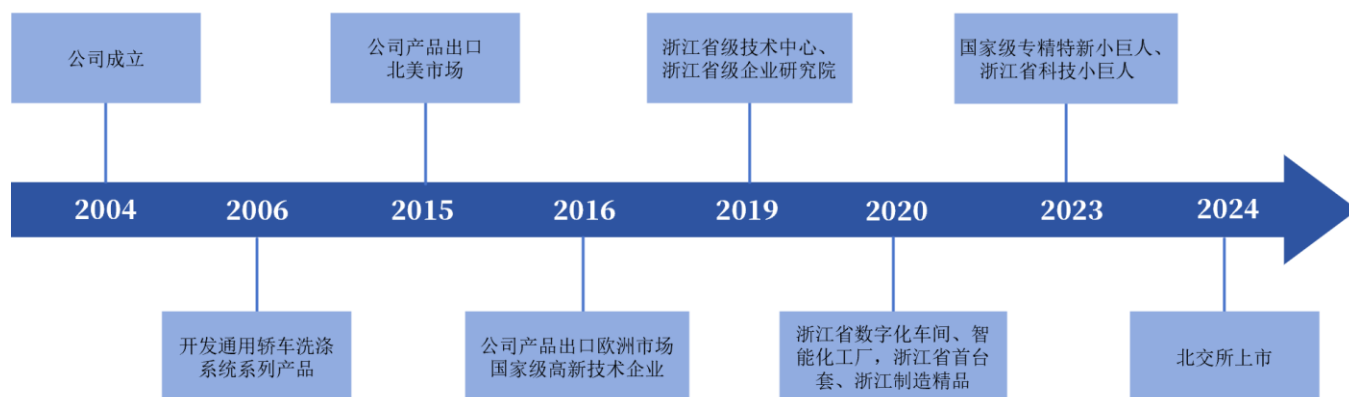
## Catalog

一、 专注于精密汽车零部件的“小巨人”企业 .....	3
二、 业绩增长稳健，新领域布局持续推进 .....	7
三、 多项政策助力，产业集群提升行业竞争力 .....	9
(一) 汽车零部件行业概况 .....	9
(二) 行业竞争格局 .....	9
(三) 行业发展趋势 .....	10
四、 盈利预测 .....	12
五、 风险提示 .....	13

## 一、专注于精密汽车零部件的“小巨人”企业

捷众科技成立于 2004 年，并于 2024 年登陆北交所，是一家专注于精密汽车零部件研发、生产和销售的国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业。公司是在国内较早从事汽车零部件开发与生产的企业之一，公司的精密塑料齿轮等精密注塑件在国内具有较高的知名度。公司同时拥有省级高新技术企业研究开发中心、浙江省捷众高端汽车精密零部件研究院、省级企业技术中心，并获得国家知识产权优势企业、浙江省科技小巨人企业、浙江省隐形冠军等荣誉称号。

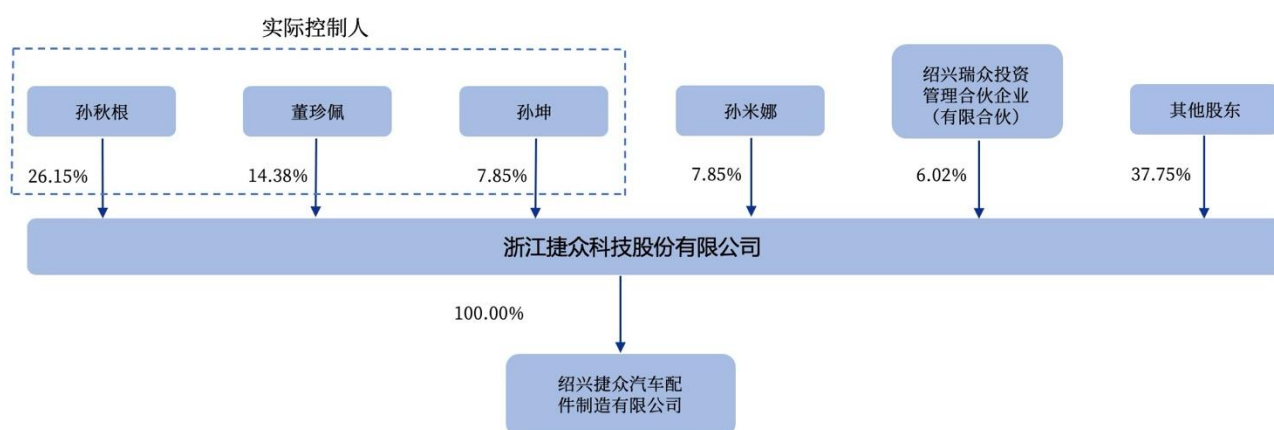
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司控股股东为孙秋根，董珍佩，孙坤。截至 2025 年一季度，孙秋根，董珍佩，孙坤合计持有 48.38% 的股份，为公司的控股股东和实际控制人。公司下设 1 家全资子公司，绍兴捷众汽车配件制造有限公司主要负责生产加工：五金器械配件、汽车零配件。

图2：截至 25Q1 公司股权结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司产品为汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件。公司主要为法雷奥、恩坦华、东洋机电等全球领先的汽车零部件一级供应商提供各类零部件产品，是上汽通用的

一级供应商。公司产品最终用于奔驰、宝马、奥迪、大众和通用等知名品牌汽车，以及特斯拉、比亚迪、理想、蔚来和小鹏等新能源汽车。

表1: 公司主要产品

产品大类	产品系列	具体品名	产品示例	用途特点
汽车雨刮系统零部件	汽车微电机系统	精密注塑齿轮		用于电动雨刮电机，是电机中的关键部件，采用POM等塑料一次注塑成型，具有尺寸精度高、自润滑性好、啮合噪声低、使用寿命长等优点
		电机盖板		全封闭防水型雨刮电机盖板，带有用高分子材料制成的透气膜，对于全封闭的雨刮电机具有防水、透气的功能
		刷握架		是将电源连接到高速旋转电枢的一种重要电器零件，具有热保护功能和电磁兼容性功能
	汽车雨刮传动系统	连杆		采用优质热镀锌板钢板制作而成，具有抗腐蚀性强、机械强度高优异性能。连杆上的球套采用高性能长碳链工程塑料，优点是高耐磨、长寿命、噪声低
		固定管		采用热镀锌管，电脑控制的弯管机一次折弯而成，尺寸一致性好
		固定板		采用优质的钢板，主要用于雨刮电机安装、固定
汽车门窗系统零部件	汽车玻璃洗涤系统	洗涤壶总成		由上下壶体热铆而成，特点是工艺简单、外观漂亮，气密性好
	汽车微电机系统	精密注塑齿轮		采用POM等塑料一次注塑成型，具有尺寸精度高、自润滑性好、啮合噪声低、使用寿命长等优点
		电机盖板		摇窗电机盖板，具有防水、透气的功能
	汽车门内板系统	滑块		采用POM等塑料一次注塑成型，固定于门内板内侧，与滑杆连接实现对车门的限位

		盖板		采用PP30LGF等塑料一次注塑成型
		减速箱及其他		采用PBT&PA66等，用于装夹车窗玻璃和电机，连接电机带动玻璃升降，具有强度高、加工方便等优点
		双槽		采用PBT等塑料一次注塑成型，与拉杆配合用于触发门锁信号，具有触发灵敏度高、抗干扰性强等优点
		单槽		采用PBT等塑料一次注塑成型，与拉杆配合用于触发门锁信号，具有触发灵敏度高、抗干扰性强等优点
		拉杆		采用PBT等塑料一次注塑成型，与单双槽壳体配合用于触发门锁信号，具有触发灵敏度高、抗干扰性强等优点
		执行机轴		采用PBT等塑料一次注塑成型，用于摆柄传动，具有轻便、易塑形、造型多变等优点
汽车空调系统零部件及其他	汽车空调零部件	盖板		航空航天、电子氢能源、LNG、核电等
		壳体		利用 PC/ABS 等工程塑料一次注塑成型，用于汽车空调控制器壳体
	其他	油门踏板零部件		利用 PA66/PBT/PA6 等高强度工程塑料一次注塑成型，用于汽车油门踏板
		冷却风扇		利用 PA6 等高强度工程塑料一次注塑成型，用于汽车发动机冷却风扇

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司主要采用直销模式进行销售。2024 年公司前五大客户的销售占比为 79.53%，公司属于汽车零部件行业，需通过供应商评审认证方可进入客户的合格供应商体系。在直销模式下，公司采用寄售和直售两种模式进行销售。寄售模式系汽车行业常见的销售模式，公司根据客户的生产计划和需求预测将货物运送至指定的寄售仓库，客户根据实时需求自行提货，公司每月依据客户实际提货数量及相应的对账单进行货物和货款的结算。在直售模式下，公司通过合作的第三方物流公司或自

有车队将产品运送至客户指定收货点，或由客户到公司直接提货，从而完成产品交付义务。公司采购的原材料主要包括 POM、PA、PBT、PP 等塑料粒子在内的石油化工产品和镀锌板等金属材料以及外协件，2024 年公司前五大供应商的采购占比为 49.92%。

表2：公司主要供应商与客户情况

		2024		2023		2022	
		公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比
供应 商	供应 商	德瑞灵特种材料(上海)有限公司	31.75%	杜邦	16.22%	杜邦贸易(上海)有限公司与杜邦国际商贸(上海)有限公司	22.89%
	2	浙江创信轴业有限公司	5.56%	德瑞灵特种材料(上海)有限公司	9.00%	余姚市天捷五金厂	5.84%
	3	余姚市天捷五金厂	5.21%	余姚市天捷五金厂	5.50%	宁波精益微型轴有限公司与宁波精益创诚轴业有限公司	5.25%
	4	上海聚醛菱化工贸易有限公司总公司	3.81%	浙江创信轴业有限公司	5.23%	上海邱川实业有限公司	4.85%
	5	上海邱川实业有限公司	3.59%	上海聚醛菱化工贸易有限公司	3.93%	余姚市伟华塑模有限公司	4.78%
		合计	49.92%	合计	39.88%	合计	43.61%
客 户	客 户	客户一	28.34%	法雷奥集团	31.97%	常熟法雷奥汽车雨刮系统有限公司与上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司与台州法雷奥温岭汽车零部件有限公司与法雷奥汽车内部控制(深圳)有限公司与墨西哥法雷奥与波兰法雷奥与法国法雷奥等	39.70%
	2	客户二	26.79%	恩坦华集团	17.51%	上海恩坦华汽车门系统有限公司与恩坦华汽车零部件(镇江)有限公司与美国恩坦华与墨西哥恩坦华等	16.10%
	3	客户三	13.97%	贵阳万江航空机电有限公司	13.45%	东洋机电(中国)有限公司与东洋机电(盐城)有限公司等	12.32%
	4	客户四	6.85%	东洋机电集团	8.26%	贵阳万江航空机电有限公司	6.44%
	5	客户五	3.85%	贝洱海拉温控系统(上海)有限公司	3.60%	上海博邦汽车技术有限公司	4.83%
		合计	79.53%	合计	74.79%	合计	79.39%

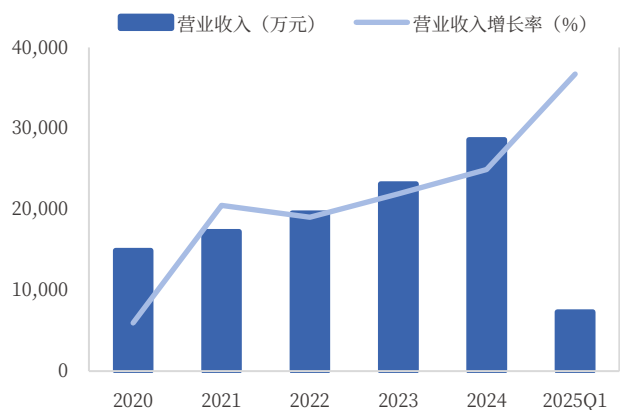
资料来源：公司公告、中国银河证券研究院



## 二、业绩增长稳健，新领域布局持续推进

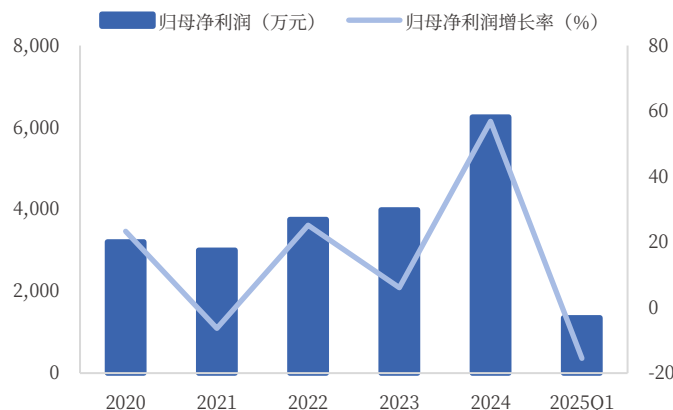
近年来公司业绩增长稳健。2020-2024 年公司营业收入、归母净利润复合增长率分别为 17.70%、18.18%，近年来公司业绩增长稳健。2025 年一季度，公司实现营业收入 7,291.21 万元，同比增长 44.24%；实现归母净利润 1,352.03 万元，同比下降 15.49%；实现扣非净利润 1,296.52 万元，同比增长 64.55%。后续公司将持续加快新能源汽车相关产品开发进一步提升公司的市场竞争力。除汽车行业外，公司产品还可应用于机器人、军工、航空等领域，公司核心产品精密注塑齿轮将应用于小鹏汇天飞行汽车上，新下游应用领域的拓展有望为公司可持续发展提供更广阔的空间。

图3：2020-2025Q1 公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

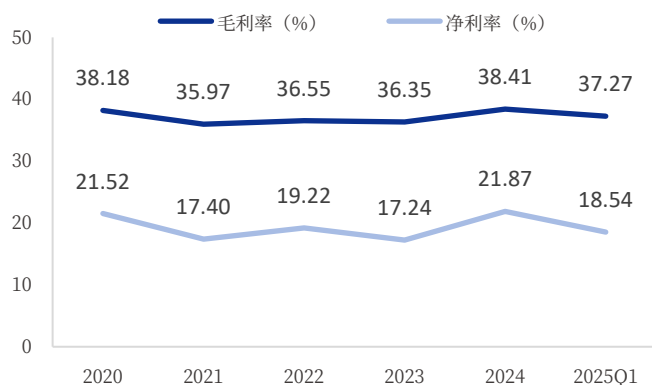
图4：2020-2025Q1 公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

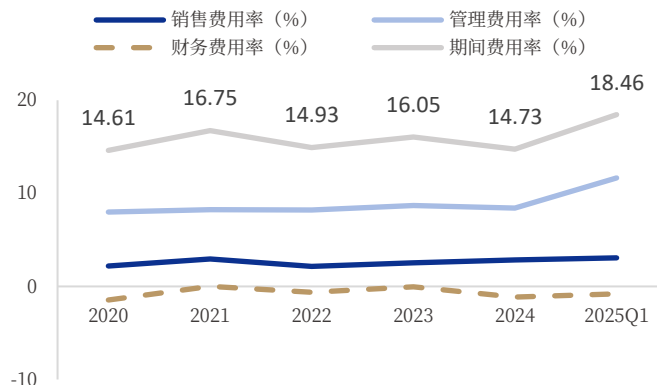
2025 年一季度，公司的毛利率为 37.27%，净利率为 18.54%，期间费用率为 18.46%，近年来公司的盈利能力总体保持稳定。

图5：2020-2025Q1 公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

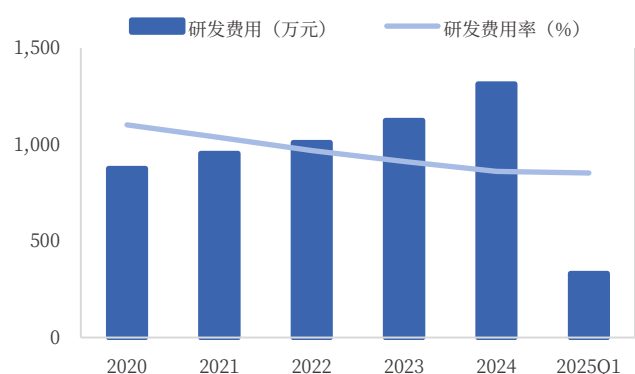
图6：2020-2025Q1 公司费用率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

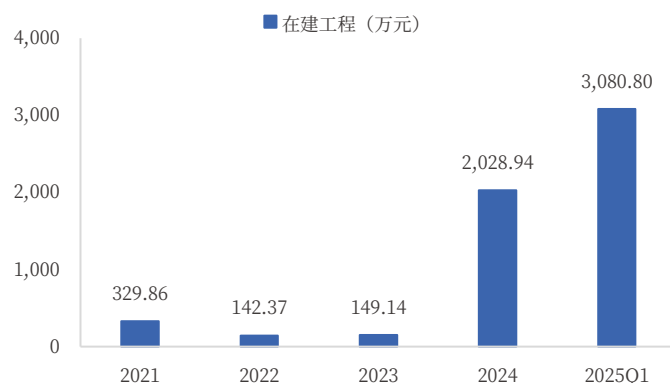
2024 年公司的研发费用为 1,312.82 万元，研发费用率为 4.59%。2024 年在精密注塑模具涉及领域申请了多项发明专利和软件著作权，目前已获得 2 项授权发明专利和 1 项软件著作权，实现了较大的技术突破。

图7：2020-2025Q1 公司研发费用



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

图8：2021-2025Q1 公司在建工程



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

表3：公司研发项目

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
汽车发动机冷却风扇精密零部件研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
汽车精密注塑零部件模具制造工艺研发	形成新的生产工艺，提高生产效率和产品质量。	开发完成	形成 1-2 项模具制造工艺，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利	形成新的生产工艺，提高生产效率和产品质量。
汽车雨刮系统高强度电机刷架	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成批量生产，实现产业化应用，并申请 1-2 项专利。	进一步提升产品性能和竞争力。
新能源汽车空调系统高强度冷却风扇部件	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
汽车后雨刮系统精密臂座部件	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
新能源汽车传感器扭矩角度精密注塑齿轮	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	进一步提升产品性能和竞争力。
高气密性汽车门窗系统电机塑料盖板	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	进一步提升产品性能和竞争力。
高强度汽车精密注塑蜗杆部件	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院



### 三、多项政策助力，产业集群提升行业竞争力

#### (一) 汽车零部件行业概况

汽车零部件行业作为汽车工业的配套行业，是其重要组成部分。汽车零部件行业的发展与汽车工业的发展息息相关，汽车工业整车制造与技术创新需要零部件做基础，零部件的创新与发展又对汽车工业整车制造产生强大推动力。汽车零部件行业根据下游客户的不同，可以被细分为整车配套市场和售后维修市场，行业内大多数企业主要服务于整车配套市场。一台整车在出厂前需要配装数万个零部件，产业链涉及产品众多，因此，近年来全球汽车工业的蓬勃发展带动了汽车零部件行业的市场繁荣。

表4：行业相关政策

序号	政策文件名称	颁布时间	部门名称	与公司生产经营相关的关键性条款
1	《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》	2022 年 7 月	商务部等 17 个部门	支持新能源汽车购买使用，促进跨区域自由流通，破除新能源汽车市场地方保护；支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题；深入开展新能源汽车下乡活动，鼓励有条件的地方出台下乡支持政策；积极支持充电设施建设
2	《汽车零部件再制造规范管理暂行办法》	2021 年 4 月	发改委等八部门	规范汽车零部件再制造行为和市场秩序，保障再制造产品质量，推动再制造产业规范化发展。
3	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》	2020 年 11 月	国务院	到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，充换电服务网络便捷高效，氢燃料供给体系建设稳步推进。
4	《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》	2020 年 4 月	发改委、科技部等 11 个部委	调整国六排放标准实施有关要求、完善新能源汽车购置相关财税支持政策、加快淘汰报废老旧柴油货车、畅通二手车流通交易、用好汽车消费金融等。
5	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	2020 年 3 月	国家发改委、中宣部、财政部、商务部等 23 个部门	对纯电动轻型货车不限行或少限行；落实好现行中央财政新能源汽车推广应用补贴政策和基础设施建设奖补政策，推动各地区按规定将地方资金支持范围从购置环节向运营环节转变，重点支持用于城市公交；促进汽车限购向引导使用政策转变，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌限额。
6	《关于有序推动工业通信业企业复工复产的指导意见》	2020 年 2 月	工信部	优先支持汽车、电子、船舶、航空、电力装备、机床等产业链长、带动能力强的产业……大力提升食品包装材料、汽车零部件、核心元器件、关键电子材料等配套产业的支撑能力。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

#### (二) 行业竞争格局

发达国家的汽车零部件行业经过长期发展，已具有规模大、技术力量雄厚、资本实力充足、产业集中度高、全球同步配套的特点。行业内已涌现出了一批以德国博世、大陆集团和美国江森自控、日本电装及爱信精机、法国佛吉亚和法雷奥等公司为代表的销售收入超百亿美元的世界知名零部件企业。这些国际知名的汽车零部件企业具有强大的经济实力和研发力量，引领着世界汽车零部件行业的发展方向。《美国汽车新闻》（AutomotiveNews）发布了 2022 年全球汽车零部件供应商百强榜，博世、电装、采埃孚、麦格纳国际、爱信精机依旧位居前 5，中国共计上榜 10 家企业，较 2021 年增加两家，排名最高的依旧是延锋国际汽车技术有限公司，较 2021 年排名上升 1 位至第 16 名。中国企业上榜数量已挤进第二梯队，仅次于日、美、德三国。在汽车精密零部件行业中，除公司外

主要企业还包括肇民科技、凯众股份、超捷股份、松原股份等。

表5：汽车精密零部件行业主要企业

企业名称	简介
肇民科技	成立于2011年10月27日，是深交所上市公司。经营范围包括从事新材料科技领域内技术开发、技术咨询、技术服务，工业设计(除特种设备)，精密注塑产品、模具、电磁阀及汽车发动机缸体安全性防爆震传感器的生产和销售，汽车零部件的销售，从事货物进出口及技术进出口业务，2020-2022 年营业收入分别为:49,505.7万元，58,439.03万元，53,459.05万元。。
凯众股份	成立于2000年7月31日，是上交所上市公司，主要业务是轿车零部件、高性能聚氨酯弹性体和特殊聚氨酯系统料。轿车零部件产品涉及缓冲止位块、 防尘罩、踏板箱总成等，主要用于上海大众、一汽大众、上海通用、长安福特、武汉神龙、奇瑞、南京菲亚特、广州本田、长安铃木、日本马自达等轿车厂，2020-2022年营业收入分别为：49,439.79万元，54,840.09万元，43,931.12万元。
超捷股份	立于2001年12月28日，是创业板上市公司。经营范围包括高强度精密紧固件、异形连接件等产品的研发、生产与销售，产品主要应用于汽车发动机涡轮增压系统，换挡驻车控制系统，汽车排气系统，汽车座椅、车灯与后视镜等内外饰系统的汽车关键零部件的连接、紧固。此外，公司的紧固件产品还应用于电子电器、通信等行业。2020年-2022年营业收入分别为：34,465.49万元，39,397.08万元，33,461.58万元。
松原股份	成立于2001年7月6日，是创业板上市公司。专业从事汽车安全带总成及零部件等汽车被动安全系统产品及特殊座椅安全装置的研发,设计,生产,销售及服务。同时为国内外主流汽车整车厂及座椅厂提供汽车被动安全系统解决方案及特殊座椅安全装置。2020年-2022年营业收入分别为:53,592.69万元，74,508.19万元，99,186.77万元。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

### (三) 行业发展趋势

我国汽车零部件行业前景广阔，未来将加快重组步伐，逐步形成产业集群。汽车零部件行业是整车制造的配套行业，其行业发展前景与整车制造行业的发展前景密切相关。我国的整车制造行业处于产业成长期，人均汽车保有量依旧很低，正处于以汽车消费为代表的消费升级阶段，国内汽车需求仍将保持持续增长，市场容量较大。我国汽车零部件企业数量较多、从业人员众多，但行业普遍存在单家企业投资不足、资金分散、高精尖人才缺乏、产品技术水平不高等问题，导致行业内企业规模普遍较小、行业集中度不高、生产技术和管理经验较为落后。未来我国汽车零部件企业面对激烈的市场竞争，将加快产业整合步伐，通过兼并重组、上市融资，扩大企业规模，提升技术及经营管理水平，形成一些在细分市场具有国际竞争力的企业。随着我国汽车零部件企业规模化、专业化程度的加深，汽车零部件行业的产业集群也初具雏形，现已初步形成东北、京津、华中、西南、长三角、珠三角等六大零部件产业集群，产业集群效应将带动我国汽车零部件产业竞争力加速提升。

我国自主品牌整车的进一步发展将带动我国汽车零部件企业的发展。汽车零部件企业基于供应链管理而与整车企业建立了长期战略合作关系，其技术及质量水平在与整车企业的研发生产互动过程中不断提升。国内上汽、比亚迪、奇瑞、长安、吉利等具有较大规模的自主品牌整车企业的快速发展，必将进一步带动国内自主汽车零部件企业的快速发展。

关键零部件核心技术将逐步为国内自主零部件企业所掌握。随着国家加大对汽车零部件产业的政策支持力度，未来汽车关键零部件研发生产的核心技术将逐步为国内零部件企业所掌握。一批市场领先的本土自主品牌零部件企业将紧跟当前汽车高科技发展前沿，通过加大资金、人才、技术、设备等方面的投入，通过自主创新、集成创新和引进消化吸收再创新等方式，逐步实现在国内汽车关键零部件领域核心技术的突破及创新，逐步在一些核心技术领域达到国际领先水平，并借助本土化优势扩大在高端零部件市场的份额，进而推动我国汽车工业的自主发展。

日益提高的节能环保要求推动汽车零部件行业技术水平不断提高。近年来，随着我国对环境保护、节能减排的日益重视，节能、低耗、环保越来越成为我国汽车工业发展的焦点。我国相继出台了一系列的汽车行业节能减排产业政策，对汽车零部件在环保、节能等方面的性能提出了更高的要求，在给汽车零部件行业带来诸多挑战的同时，也促使汽车零部件企业不断研发创新，提高产品技术水平。

售后市场将成为汽车零部件行业未来的主要增长点。近年来，我国汽车保有量逐年上升，汽车保有量的快速增长推动了我国汽车售后市场的发展，带来汽车零部件的大量市场需求。与汽车工业发达的欧美国家相比，我国汽车售后市场在品牌化、专业化、规模化方面还处于初级阶段，未来随着汽车产业的发展，我国汽车售后市场规模将不断扩大。

## 四、盈利预测

根据公司现有的商业模式、客户结构、新产品布局情况，我们认为随着公司新能源汽车相关产品不断开发落地，以及在机器人、军工、航空等新领域的布局拓展持续推进，未来公司业绩有望稳步增长。

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.20/1.45/1.73 元，对应市盈率分别为 23/19/16 倍。我们认为，公司作为国内较早从事汽车零部件开发与生产的企业之一，精密塑料齿轮等精密注塑件在国内具有较高的知名度，未来公司将在提高原有产品品质及附加值的同时，根据汽车行业的发展趋势和客户需求不断研究开发新型产品系列，丰富产品结构。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表6：公司盈利预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
精密传动系统	营业收入（百万元）	93.67	121.94	158.44	190.92
	YOY	25.85%	30.18%	29.93%	20.50%
	毛利率	36.89%	38.63%	40.64%	40.26%
汽车门窗系统零部件	营业收入（百万元）	90.86	133.71	158.32	196.57
	YOY	60.54%	47.16%	18.41%	24.16%
	毛利率	36.85%	37.00%	37.70%	38.59%
汽车视觉系统	营业收入（百万元）	77.85	86.35	95.24	104.51
	YOY	10.51%	10.91%	10.30%	9.73%
	毛利率	42.71%	46.58%	43.28%	42.66%
汽车热管理以及其他	营业收入（百万元）	17.28	18.00	20.00	22.00
	YOY	-23.34%	4.16%	11.11%	10.00%
	毛利率	34.51%	34.44%	34.50%	35.00%
车身电子	营业收入（百万元）	6.14	7.00	8.00	9.00
	YOY	-13.96%	14.05%	14.29%	12.50%
	毛利率	41.15%	42.86%	43.75%	44.44%
营业收入合计（百万元）		286	367	440	523
YOY		23.63%	28.41%	19.89%	18.86%
归母净利润合计（百万元）		63	80	96	115
YOY		56.86%	27.76%	20.37%	19.37%
EPS（元）		0.94	1.20	1.45	1.73
PE（倍）		28.85	22.58	18.76	15.71

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院整理

## 五、风险提示

市场竞争风险。汽车零部件行业是汽车工业的重要组成部分，汽车零部件行业的发展与汽车工业的发展息息相关。随着经济全球化和产业分工的细化，汽车零部件行业在汽车工业中的地位越来越重要。近年来，随着我国逐渐成为全球第一大汽车消费国及汽车生产国，国内汽车零部件制造业发展迅猛，行业内优秀企业规模不断扩张，实力不断增强，导致行业竞争有所加剧，下游整车制造商及消费者的需求和偏好也在快速变化和不断提升。若公司不能在竞争中持续保持核心技术领先、产品更新迭代、服务质量优化，从而未能巩固核心竞争能力，提升市场份额，则可能对公司经营业绩形成不利影响。

质量控制风险。汽车行业的质量和安全标准主要有汽车及零部件的技术规范、最低保修要求和召回制度等，近年来国家对汽车行业产品质量和安全的技术要求日趋严格，整车企业对其零部件供应商的品质及安全管理水平要求随之进一步提高，如果出现零部件质量问题，整车厂将通过质量追溯机制向上游零部件供应商索赔。一旦因本公司质量问题导致客户生产的产品应用在整车后被大规模召回，公司将面临客户的索赔风险，并对未来的持续合作产生不利影响。

原材料价格波动的风险。公司产品的主要原材料包括塑料粒子、镀锌板等。直接材料是公司主营业务成本的主要构成部分，原材料价格的波动将直接影响公司的生产成本和盈利水平。报告期内，主要原材料塑料粒子、镀锌板等的价格都出现不同程度的波动，尤其是 2021 年起镀锌板等金属材料市场价格持续上涨，冲压件(含连杆)的生产成本呈较为明显的上涨趋势，毛利率下降。如果未来主要原材料价格出现剧烈变化，且公司未能通过有效措施消除原材料价格波动形成的不利因素，将可能对公司经营业绩产生一定的影响。

## 图表目录

图 1: 公司发展历程 .....	3
图 2: 截至 25Q1 公司股权结构 .....	3
图 3: 2020-2025Q1 公司营业收入及增速 .....	7
图 4: 2020-2025Q1 公司归母净利润及增速 .....	7
图 5: 2020-2025Q1 公司毛利率及净利率 .....	7
图 6: 2020-2025Q1 公司费用率 .....	7
图 7: 2020-2025Q1 公司研发费用 .....	8
图 8: 2021-2025Q1 公司在建工程 .....	8
表 1: 公司主要产品 .....	4
表 2: 公司主要供应商与客户情况 .....	6
表 3: 公司研发项目 .....	8
表 4: 行业相关政策 .....	9
表 5: 汽车精密零部件行业主要企业 .....	10
表 6: 公司盈利预测 .....	12



## 附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	337.18	394.40	466.89	559.52
现金	108.46	108.95	124.91	153.10
应收账款	150.75	175.57	210.49	250.20
其它应收款	0.63	0.82	0.98	1.16
预付账款	11.10	11.05	13.22	15.70
存货	43.54	61.60	73.67	87.52
其他	22.71	36.42	43.63	51.84
非流动资产	297.21	300.00	291.46	280.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	211.79	214.65	212.28	205.67
无形资产	49.61	48.90	49.09	49.18
其他	35.81	36.45	30.09	25.64
资产总计	634.39	694.40	758.35	840.01
流动负债	75.29	89.33	97.94	113.52
短期借款	20.02	20.02	15.02	15.02
应付账款	30.51	40.77	48.76	57.93
其他	24.76	28.53	34.15	40.57
非流动负债	4.21	4.02	4.02	4.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.21	4.02	4.02	4.02
负债合计	79.51	93.35	101.95	117.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	554.88	601.05	656.40	722.47
负债和股东权益	634.39	694.40	758.35	840.01

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42.30	65.70	84.19	99.25
净利润	62.51	79.86	96.13	114.75
折旧摊销	23.24	27.94	30.54	32.97
财务费用	0.22	0.50	0.44	0.38
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-48.18	-42.70	-42.93	-48.85
其它	4.51	0.09	0.00	0.00
投资活动现金流	-51.87	-30.82	-22.00	-22.00
资本支出	-41.87	-31.00	-22.00	-22.00
长期投资	-10.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.18	0.00	0.00
筹资活动现金流	-9.29	-34.59	-46.22	-49.06
短期借款	0.00	0.00	-5.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.29	-34.59	-41.22	-49.06
现金净增加额	-18.30	0.48	15.96	28.19

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	285.81	367.00	440.00	523.00
营业成本	176.03	221.00	264.30	314.00
营业税金及附加	3.46	4.37	5.62	6.41
营业费用	8.18	7.89	9.46	11.24
管理费用	24.04	29.36	35.20	41.84
财务费用	-3.25	0.50	0.44	0.38
资产减值损失	-2.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	64.21	92.87	111.78	133.44
营业外收入	9.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	72.59	92.87	111.78	133.44
所得税	10.07	13.00	15.65	18.68
净利润	62.51	79.86	96.13	114.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	62.51	79.86	96.13	114.75
EBITDA	84.20	121.31	142.76	166.78
EPS (元)	0.94	1.20	1.45	1.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	23.63%	28.41%	19.89%	18.86%
营业利润增速	44.24%	44.63%	20.37%	19.37%
归属母公司净利润增	56.86%	27.76%	20.37%	19.37%
毛利率	38.41%	39.78%	39.93%	39.96%
净利率	21.87%	21.76%	21.85%	21.94%
ROE	11.27%	13.29%	14.65%	15.88%
ROIC	9.13%	12.93%	14.37%	15.60%
资产负债率	12.53%	13.44%	13.44%	13.99%
净负债比率	-15.94%	-14.80%	-16.74%	-19.11%
流动比率	4.48	4.42	4.77	4.93
速动比率	3.75	3.60	3.88	4.02
总资产周转率	0.47	0.55	0.61	0.65
应收账款周转率	2.17	2.25	2.28	2.27
应付账款周转率	5.39	6.20	5.90	5.89
每股收益	0.94	1.20	1.45	1.73
每股经营现金	0.64	0.99	1.27	1.50
每股净资产	8.37	9.07	9.90	10.90
P/E	28.85	22.58	18.76	15.71
P/B	3.25	3.00	2.75	2.50
EV/EBITDA	13.06	14.13	11.86	9.98
P/S	6.31	4.91	4.10	3.45

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

### 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn