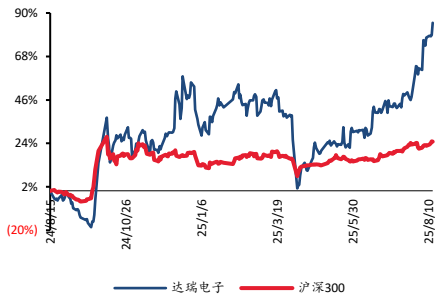


业绩符合预期，发展韧性强劲

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.33/0.85
总市值/流通(亿元)	84.3/53.96
12个月内最高/最低价(元)	78.01/39.1

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-达瑞电子(300976)2024年报2025一季报点评:24全年业绩超预期,25Q1延续高增长>>--2025-04-27

<<太平洋证券公司点评-达瑞电子(300976):24全年业绩超预期,订单增长驱动业绩高质量增长>>--2025-01-22

<<太平洋证券公司点评-达瑞电子(300976):Q3延续高增长,消费电子、新能源双驱动>>--2024-11-17

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 达瑞电子发布2025年中报,2025H1,公司实现营收14.05亿元,同比增长28.04%;实现归母净利润1.32亿元,同比增长25.32%。

消费电子业务基本盘稳固,新能源业务量、价、利齐升。分业务来看,2025H1公司**消费电子业务**实现营收8.07亿元,同比增长5.91%,其中结构性器件业务表现亮眼,实现营收4.32亿元,同比增长39.07%。目前,公司消费电子业务正处于巩固基本盘、促进新兴动能转化的关键期。2025H1公司**新能源业务**实现营收5.85亿元,同比增长81.32%,增长动力在于头部客户订单规模化交付(量)、高附加值产品占比提升(价)及智造降本增效(利)。

经营质量持续提升,控费增效成果显著。2025H1,公司发生销售费用0.38亿元,销售费率2.70%,同比下降0.85 pcts;发生管理费用0.73亿元,管理费率5.20%,同比下降0.73 pcts;发生研发费用0.57亿元,研发费率4.06%,同比下降0.05 pcts;发生财务费用-0.02亿元,同比增加0.06亿元,主要系汇率波动汇兑损失增加及资金管理收益减少所致。

下游景气度延续,“大客户战略”发展韧性强劲。公司坚持大客户战略,是“端AI”与“新能源”领域头部客户的核心供应商。1.随着AI技术深度渗透和场景持续拓展,高端消费电子及新兴AI硬件产品对复杂性能的集成需求,对轻量化材料解决方案提出更高要求。**面对需求扩张与技术升级的行业机遇与挑战,公司快速响应客户产品轻薄化升级需求,通过搭建轻量化材料技术平台,构筑端侧AI轻量化结构件的先发优势。**为紧抓端侧AI硬件需求爆发的窗口期,公司通过战略并购维斯德(专注于碳纤维产品的研发与生产),快速整合构建“玻纤-碳纤”全体系解决方案,且同步推进轻型合金等材料研发,打造轻量化材料技术平台,研发创新型复合轻量化结构件,以满足高端消费电子及端侧AI行业头部客户需求。通过技术优势转化、战略并购以及前瞻研发储备等多措并举,公司致力发展成为端侧AI轻量化材料综合解决方案商,未来增长空间有望全面打开。2.在“双碳”目标和全球能源转型的推动下,新能源汽车与光伏储能市场持续高速发展。公司通过精准的大客户战略,迅速进入动力电池、整车制造和储能系统头部客户供应链,头部客户集群效应推动业务收入持续增长。同时,规模效应带来的固定成本摊薄、智能制造实现的降本增效以及高附加值产品占比提高共同推动了新能源业务盈利能力的改善。

盈利预测

我们预计公司2025-2027年实现营收35.99、46.53、55.73亿元,实现归母净利润3.22、4.14、5.04亿元,对应PE 26.17、20.37、16.73x,维持公司“买入”评级。

风险提示：新客户导入不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,566	3,599	4,653	5,573
营业收入增长率(%)	83.55%	40.26%	29.30%	19.78%
归母净利（百万元）	242	322	414	504
净利润增长率(%)	229.47%	33.26%	28.50%	21.77%
摊薄每股收益（元）	2.56	2.42	3.11	3.79
市盈率（PE）	26.76	26.17	20.37	16.73

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,137	740	701	778	898
应收和预付款项	398	733	1,058	1,348	1,619
存货	257	405	608	772	906
其他流动资产	694	946	1,053	1,091	1,124
流动资产合计	2,487	2,823	3,420	3,989	4,547
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	662	630	571	513	454
在建工程	116	320	320	320	320
无形资产开发支出	74	70	70	70	70
长期待摊费用	28	27	27	27	27
其他非流动资产	2,797	3,126	3,650	4,219	4,777
资产总计	3,678	4,173	4,639	5,149	5,649
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	348	595	809	1,063	1,247
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	94	153	229	261	302
负债合计	442	748	1,038	1,325	1,549
股本	96	95	133	133	133
资本公积	2,195	2,195	2,157	2,157	2,157
留存收益	933	1,153	1,338	1,574	1,861
归母公司股东权益	3,217	3,410	3,593	3,829	4,117
少数股东权益	19	16	7	-5	-17
股东权益合计	3,236	3,426	3,601	3,825	4,100
负债和股东权益	3,678	4,173	4,639	5,149	5,649

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	210	105	58	208	281
投资性现金流	-491	-484	43	48	55
融资性现金流	-101	-53	-141	-178	-216
现金增加额	-380	-424	-39	77	120

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,398	2,566	3,599	4,653	5,573
营业成本	1,054	1,909	2,659	3,419	4,036
营业税金及附加	13	16	22	29	35
销售费用	77	82	180	233	279
管理费用	152	137	209	279	334
财务费用	-33	-17	20	13	32
资产减值损失	-6	-24	0	0	0
投资收益	25	17	44	52	60
公允价值变动	-1	-35	0	0	0
营业利润	78	277	363	466	569
其他非经营损益	-1	0	0	0	0
利润总额	77	277	363	466	569
所得税	8	38	50	64	78
净利润	68	239	313	402	491
少数股东损益	-5	-3	-9	-12	-13
归母股东净利润	73	242	322	414	504

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.59%	25.61%	26.11%	26.53%	27.58%
销售净利率	5.25%	9.42%	8.95%	8.90%	9.04%
销售收入增长率	-4.87%	83.55%	40.26%	29.30%	19.78%
EBIT 增长率	-88.13%	1,274.81%	35.07%	24.89%	25.63%
净利润增长率	-63.38%	229.47%	33.26%	28.50%	21.77%
ROE	2.28%	7.09%	8.97%	10.81%	12.24%
ROA	1.89%	6.09%	7.11%	8.21%	9.10%
ROIC	0.56%	7.12%	9.15%	10.76%	12.62%
EPS (X)	0.78	2.56	2.42	3.11	3.79
PE (X)	68.24	26.76	26.17	20.37	16.73
PB (X)	1.58	1.92	2.35	2.20	2.05
PS (X)	3.64	2.55	2.34	1.81	1.51
EV/EBITDA (X)	39.64	15.30	17.53	14.27	11.44

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。