

2025 年 08 月 19 日

邦德股份(838171.BJ)

——横向开拓热交换产品系列丰富业务维度，2025H1 营收同比增长 14%

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 1.98 亿元(yoy+13.53%)、归母净利润 4710 万元、扣非归母净利润 4601 万元，经营活动现金流净额达 5275 万元（yoy+0.33%）。2025Q2 实现营收 0.85 亿元、归母净利润 1804 万元、扣非归母净利润 1805 万元。上半年公司整体收入有所提升，利润同比维稳，现金流情况良好。
- **2025H1 冷凝器业务营收 yoy+13%，横向开拓热交换产品系列丰富业务维度。**2025H1 公司冷凝器业务实现营收 18608 万元（yoy+13%），毛利率为 36.45%；油冷器、散热器分别 280 万元、21 万元，毛利率分别为 49.47%、54.89%。公司以汽车应用领域为核心，深耕并拓展热交换产品的多元化应用场景。目前，公司已成功实现储能、家用空调、工业设备等多领域产品的开发与销售。凭借现有冷凝器生产研发技术与同类热交换产品生产工艺的共通性，以及现有销售渠道的重叠优势，公司通过持续的技术研发投入，横向拓展热交换产品系列，有效推动了产品品类的多元化进程。展望未来，随着生产产能的提升，公司计划进一步聚焦热交换产品应用领域的深度发展，同时继续推进产品线的横向延伸，积极开拓新的产品系列及应用场景。我们认为，产品的多元拓展战略有助于公司在高附加值业务领域进行有效布局，从而为公司的长远发展注入强劲动力。
- **2025H1 公司境外、境内营收分别 yoy+12.51%、+16.13%，加强对东南亚等境外市场及境内市场开拓加深渠道建设。**2025H1 公司境外营收达 14085 万元（yoy+12.51%）、境内营收达 5750 万元（yoy+16.13%）。公司在稳固境外渠道的同时，积极拓展境内市场。公司后期业绩的增长点主要体现在以下方面，（1）**市场多元化战略深化：**公司持续降低对单一市场的依赖，积极构建多元化的区域销售网络，重点加强对东南亚、欧洲等境外市场的开拓；（2）**境内外市场协同发力：**在拓展境外市场的同时，公司同步加大境内市场的营销力度，稳步提升境内市场份额；（3）**技术与渠道支撑：**截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有 65 项专利，并与哈尔滨工业大学建立了技术合作关系。我们认为，境内外市场的协同开拓，将有效增强公司的市场适应能力与渠道建设能力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.97/1.18/1.45 亿元，对应当前股价 PE 分别为 25.3/20.8/16.9 倍。我们看好公司产业链延伸优化带来的成本控制壁垒，以及未来苏州工厂产能释放后，通过积极拓展中冷器、散热器等产品线提供的潜在成长空间，维持“增持”评级。
- **风险提示：**人工成本上升风险、税收优惠政策变化风险、人民币兑美元汇率波动风险。

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

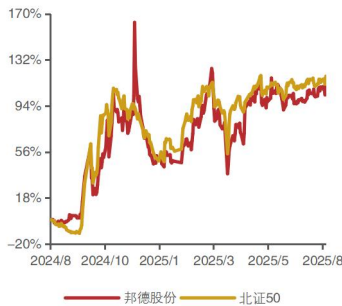
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 15 日

收盘价（元）	18.80
一年内最高/最低（元）	25.45/9.29
总市值（百万元）	2,459.47
流通市值（百万元）	1,088.24
总股本（百万股）	130.82
资产负债率（%）	11.00
每股净资产（元/股）	4.45

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	329	347	385	460	564
同比增长率（%）	-2.55%	5.48%	10.97%	19.47%	22.48%
归母净利润（百万元）	86	89	97	118	145
同比增长率（%）	10.18%	3.28%	9.60%	21.40%	23.13%
每股收益（元/股）	0.66	0.68	0.74	0.90	1.11
ROE（%）	17.00%	15.89%	15.59%	16.80%	18.17%
市盈率（P/E）	28.63	27.72	25.30	20.84	16.92

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）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	197	203	183	228	营业收入	347	385	460	564
应收票据及账款	84	86	103	126	营业成本	201	223	265	326
预付账款	4	5	5	6	税金及附加	5	5	6	7
其他应收款	3	3	4	5	销售费用	4	4	5	6
存货	45	49	58	72	管理费用	24	25	30	36
其他流动资产	2	2	2	3	研发费用	18	19	23	28
流动资产总计	336	348	356	440	财务费用	-6	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	185	190	224	279	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	16	69	113	83	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	71	70	71	72	投资收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	1	2
其他非流动资产	3	7	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	275	335	416	441	其他收益	1	2	3	4
资产总计	611	683	771	882	营业利润	101	112	136	167
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	26	33	40	49	营业外支出	0	0	1	1
其他流动负债	14	14	16	20	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	40	47	56	69	利润总额	101	111	135	167
长期借款	2	2	2	2	所得税	13	14	17	21
其他非流动负债	11	11	11	11	净利润	89	97	118	145
非流动负债合计	13	13	13	13	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	53	60	69	82	归属母公司股东净利润	89	97	118	145
股本	119	131	131	131	EPS(元)	0.68	0.74	0.90	1.11
资本公积	160	148	148	148	主要财务比率				
留存收益	280	345	424	521	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	558	623	703	800	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	5.48%	10.97%	19.47%	22.48%
股东权益合计	558	623	703	800	营业利润增长率	2.69%	10.17%	21.46%	23.09%
负债和股东权益合计	611	683	771	882	归母净利润增长率	3.28%	9.60%	21.40%	23.13%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	-25.74%	33.71%	4.36%	19.61%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	89	95	115	140	毛利率	41.98%	42.24%	42.33%	42.19%
折旧与摊销	19	20	24	29	净利率	25.55%	25.24%	25.64%	25.78%
财务费用	-6	-1	-1	-1	ROE	15.89%	15.59%	16.80%	18.17%
投资损失	0	0	0	0	ROA	14.52%	14.23%	15.30%	16.48%
营运资金变动	-18	0	-19	-26	估值倍数				
其他经营现金流	4	2	3	4	P/E	27.72	25.30	20.84	16.92
经营性现金净流量	88	117	122	146	P/S	7.08	6.38	5.34	4.36
投资性现金净流量	-67	-80	-104	-54	P/B	4.41	3.94	3.50	3.07
筹资性现金净流量	-37	-32	-38	-47	股息率	0.97%	1.30%	1.58%	1.95%
现金流量净额	-15	6	-20	46	EV/EBITDA	13	17	15	12

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）。