

## 2025H1 盈利承压 静待海外百炼改善

2025年08月21日

➤ **事件:** 公司披露 2025 年半年度报告, 2025H1 营收 28.0 亿元, 同比-8.88%; 归母净利润 0.13 亿元, 同比-83.98%; 单季度看, 公司 2025Q2 营收 15.3 亿元, 同比-4.0%, 环比+20.6%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比-53.5%, 环比+135.9%。

➤ **2025H1 本部业绩稳中有增 百炼拖累盈利承压。** 1) **营收端:** 2025H1, 公司本部 (剔除法国百炼集团) 实现营业收入 15.99 亿元, 与去年同期基本持平。其中, 车身结构件 (含大型一体化车身件) 收入 7.56 亿元, 同比+13.43%, 这得益于公司大型一体化车身件订单陆续释放; 百炼集团贡献收入 12.03 亿元, 同比下滑, 主要是欧美部分客户订单减少所致。2) **利润端:** 2025H1 公司归母净利润 0.13 亿元, 同比下降 83.98%。主要是由于法国百炼集团亏损, 拖累了整体业绩。公司本部 2025H1 实现净利润 0.80 亿元, 同比+9.95%, 这得益于公司持续推进降本增效措施, 优化产品结构, 新能源汽车产品收入超 9 亿元。2025Q2 公司归母净利润 0.1 亿元, 其中公司本部净利润为 0.5 亿元, 主要是规模效应+降本增效的体现。3) **费用端:** 2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 4.9%/3.8%/5.1%/-1.0%, 同比 -3.2/-0.5/-0.6/+0.5pcts, 环比 -0.5/-0.6/-0.3/+0.1pcts, 费用结构持续优化, 为盈利能力提升提供了支撑。

➤ **高端战略驱动创新突破 全球布局强化压铸领先优势。** 2025H1 公司深化高端客户与高端产品战略, 核心业务多维突破: 安徽工厂大型一体化车身件产能于 6 月分批释放; 墨西哥工厂获重力/高压铸造工艺多项目定点, 全球化产能布局加速落地; 第五代智慧工厂 (安徽) 正式投产, 集成超级压铸单元与 AI 视觉检测技术, 模具质量优化推动一体化大铸件制造能力全面升级; 大连工厂改造、广东工厂调试、六安工厂爬坡及重庆工厂建设协同推进, 匈牙利工厂布局低压铸造产线, 镁合金产品研发获客户初步认可, 多材料技术路径实现突破, 彰显全球主机厂对其技术实力与量产能力的深度信赖, 持续巩固压铸领域龙头地位。

➤ **核心客户放量明显 有望驱动业绩改善。** 公司是华为系赛力斯核心供应商, 2024 年问界新 M7 年度累计交付新车 19.7 万辆, 问界 M9 发布一年累计大定突破 20 万辆, 问界 M8 上市 4 天大定突破 5 万台。此外, 据公司披露, 公司已获取问界 M8 的项目定点, 在手订单充足。2025 年起核心客户车型放量+新项目投产爬坡将带动产能利用率回升, 有望带来可观的业绩弹性。

➤ **投资建议:** 公司是一体化压铸先行者, 积极拥抱头部新能源车企, 在手订单持续突破, 2025 年起公司核心客户项目逐步量产, 有望驱动公司业绩逐步改善, 我们调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营收为 64.2/78.0/95.4 亿元, 归母净利润为 1.27/2.88/4.35 亿元, EPS 为 0.40/0.92/1.38 元。对应 2025 年 8 月 21 日 22.07 元/股收盘价, PE 分别 55/24/16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格上涨; 一体化压铸行业竞争加剧; 汇兑波动等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,247	6,418	7,801	9,535
增长率 (%)	22.5	2.7	21.5	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	115	127	288	435
增长率 (%)	128.2	10.6	126.1	51.2
每股收益 (元)	0.37	0.40	0.92	1.38
PE	61	55	24	16
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.07 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书: S0100524120005

邮箱: jiangxuzhou@mszq.com

### 相关研究

1. 文灿股份 (603348.SH) 系列点评十: 2024 盈利显著恢复 2025 静待海外工厂改善-2025/04/30
2. 文灿股份 (603348.SH) 系列点评九: 盈利能力边际改善 2025 蓄势待发-2025/01/27
3. 文灿股份 (603348.SH) 系列点评八: 核心客户驱动成长 静待海外改善-2024/10/29
4. 文灿股份 (603348.SH) 系列点评七: 一体化压铸持续突破 静待海外工厂改善-2024/08/20
5. 文灿股份 (603348.SH) 系列点评六: 一体化压铸引领行业 静待海外工厂改善-2024/07/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,247	6,418	7,801	9,535
营业成本	5,456	5,566	6,654	8,078
营业税金及附加	35	51	50	61
销售费用	32	39	39	48
管理费用	285	347	406	496
研发费用	143	148	179	219
EBIT	266	293	503	669
财务费用	101	90	93	73
资产减值损失	-83	-27	-32	-39
投资收益	-5	0	0	0
营业利润	151	172	373	557
营业外收支	-4	-13	-14	-13
利润总额	146	159	360	544
所得税	31	32	72	109
净利润	115	127	288	435
归属于母公司净利润	115	127	288	435
EBITDA	858	978	1,241	1,441

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	653	535	539	629
应收账款及票据	1,308	1,350	1,641	2,011
预付款项	18	28	33	40
存货	711	885	1,040	1,262
其他流动资产	442	419	424	428
流动资产合计	3,132	3,217	3,677	4,371
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,200	3,735	4,135	4,435
无形资产	466	486	506	526
非流动资产合计	5,547	5,770	5,975	6,158
资产合计	8,679	8,987	9,652	10,528
短期借款	866	866	866	866
应付账款及票据	1,681	1,769	2,115	2,568
其他流动负债	858	970	1,052	1,155
流动负债合计	3,405	3,605	4,033	4,589
长期借款	789	789	789	789
其他长期负债	236	222	222	222
非流动负债合计	1,025	1,011	1,011	1,011
负债合计	4,431	4,616	5,044	5,601
股本	314	314	314	314
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,248	4,371	4,608	4,928
负债和股东权益合计	8,679	8,987	9,652	10,528

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.46	2.74	21.55	22.23
EBIT 增长率	42.42	10.14	71.75	33.17
净利润增长率	128.16	10.59	126.13	51.15
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	12.66	13.28	14.70	15.28
净利润率	1.84	1.98	3.69	4.56
总资产收益率 ROA	1.33	1.42	2.98	4.13
净资产收益率 ROE	2.71	2.91	6.25	8.83
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.92	0.89	0.91	0.95
速动比率	0.61	0.55	0.57	0.60
现金比率	0.19	0.15	0.13	0.14
资产负债率 (%)	51.06	51.36	52.26	53.20
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	66.06	70.45	66.46	66.30
存货周转天数	45.90	51.60	52.06	51.30
总资产周转率	0.76	0.73	0.84	0.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.40	0.92	1.38
每股净资产	13.51	13.90	14.65	15.67
每股经营现金流	1.21	2.91	3.50	4.00
每股股利	0.30	0.16	0.37	0.55
<b>估值分析</b>				
PE	61	55	24	16
PB	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.32	9.05	7.13	6.14
股息收益率 (%)	1.35	0.73	1.65	2.49

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	115	127	288	435
折旧和摊销	592	686	739	772
营运资金变动	-516	-32	-62	-88
经营活动现金流	379	916	1,102	1,259
资本开支	-709	-888	-942	-949
投资	-100	0	0	0
投资活动现金流	-809	-905	-942	-949
股权募资	1,037	0	0	0
债务募资	-238	5	0	0
筹资活动现金流	629	-129	-156	-220
现金净流量	177	-118	4	90

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048