

# 主业短期承压，“三条增长曲线”打开成长新空间

## 秦安股份(603758)

评级:	增持	股票代码:	603758
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	16.81/6.35
目标价格:		总市值(亿)	68.76
最新收盘价:	15.67	自由流通市值(亿)	68.76
		自由流通股数(百万)	438.80

### 事件:

公司近日发布2025年半年度报告,2025年上半年实现营收6.75亿元,同比-13.18%;实现归母净利润0.80亿元,同比+29.97%;扣非归母净利润0.84亿元,同比-14.83%。

### ► 主业短期承压,新能源及海外业务成亮点

2025年上半年公司营收6.75亿元,同比下降13.18%,主要受行业竞争加剧影响。分市场看:1) 新能源市场表现优异:公司在新能源插电式混动汽车市场占有率稳固,其中缸盖市占率达7.82%,缸体市占率达4.16%,显著高于燃油车市场。2) 海外业务取得突破:公司为北美福特配套的缸体项目已顺利从样件交付进入规模化量产供货阶段,全球化布局持续深化。3) 国内客户拓展顺利:报告期内新获得长安福特、理想、东安动力、一汽等客户的多个项目订单,客户结构持续优化。

### ► 费用管控成效显著,看好长期盈利能力

1) 盈利能力:2025年上半年公司归母净利润0.80亿元,同比增长29.97%。2) 费用率:公司费用管控有效,上半年销售/管理费用分别为580万元/4018万元,同比分别下降28.66%/16.78%,主要因员工持股计划分期确认的股份支付费用减少。3) 降本增效:公司积极推进降本增效,母公司屋顶6MW分布式光伏工程已于6月并网,预计每年可节约电力成本7%至10%,提升长期盈利能力。

### ► 外延并购切入真空镀膜,打造第二增长曲线

公司启动以发行股份及支付现金方式购买安徽亦高光电99%股权,战略性进入高端真空镀膜领域,打造“汽车零部件+真空镀膜”双主业格局。1) 标的质地优异:亦高光电是真空镀膜领域高新技术企业,其超硬镀膜产品已应用于国内消费电子头部品牌高端手机、穿戴设备系列,技术指标行业领先。2) 成长空间广阔:除消费电子外,亦高光电战略布局的电致变色镀膜技术在AR/VR、汽车天幕玻璃、车窗及后视镜等领域应用需求广阔,有望为公司开辟新的业绩增长点。

### ► 战略布局传感器赛道,培育第三增长曲线

公司坚定看好具身智能产业发展,通过投资参股墨现科技(认购其5%股权)正式布局传感器赛道,打造第三增长曲线。1) 技术领先:墨现科技是柔性触觉传感器领域的领先科技公司,其核心产品可广泛应用于机器人(灵巧手及电子皮肤)、汽车(车规座椅)、医疗等场景。2) 战略规

划清晰：未来公司将继续通过投资参股方式，关注国内外先进传感器公司，为公司长远发展储备战略资源。

### 投资建议

公司切入真空镀膜和传感器新赛道，“三条增长曲线”战略布局清晰，打开长期成长空间。维持盈利预测不变，预计 2025-2027 年营收为 22.65、26.32、30.01 亿元，归母净利润为 2.27、2.82、3.22 亿元，EPS 为 0.52、0.64、0.73 元。2025 年 8 月 22 日收盘价为 15.67 元，对应 2025-2027 年 PE 为 30.25、24.37、21.36 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

汽车行业竞争加剧、原材料价格波动风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,740	1,600	2,265	2,632	3,001
YoY (%)	37.8%	-8.0%	41.6%	16.2%	14.0%
归母净利润(百万元)	261	173	227	282	322
YoY (%)	43.9%	-33.7%	31.5%	24.1%	14.1%
毛利率 (%)	27.5%	23.9%	23.6%	23.7%	24.0%
每股收益 (元)	0.61	0.40	0.52	0.64	0.73
ROE	10.1%	7.3%	8.7%	9.8%	10.0%
市盈率	25.69	39.18	30.25	24.37	21.36

资料来源：Wind，华西证券研究所

### 分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,600	2,265	2,632	3,001	净利润	173	227	282	322
YoY (%)	-8.0%	41.6%	16.2%	14.0%	折旧和摊销	176	64	125	116
营业成本	1,217	1,732	2,009	2,280	营运资金变动	16	53	-189	5
营业税金及附加	18	26	30	34	经营活动现金流	406	382	256	479
销售费用	15	21	25	28	资本开支	-52	-40	-54	-32
管理费用	91	129	137	162	投资	-4	29	19	19
财务费用	-17	0	0	0	投资活动现金流	-54	-13	-36	-15
研发费用	33	60	69	90	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-9	-3	-4	-2	债务募资	2	0	0	0
投资收益	9	0	0	0	筹资活动现金流	-291	0	0	0
营业利润	212	278	344	392	现金净流量	61	368	220	465
营业外收支	-4	-4	-4	-4					
利润总额	208	274	340	388	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	36	47	58	66	<b>成长能力</b>				
净利润	173	227	282	322	营业收入增长率	-8.0%	41.6%	16.2%	14.0%
归属于母公司净利润	173	227	282	322	净利润增长率	-33.7%	31.5%	24.1%	14.1%
YoY (%)	-33.7%	31.5%	24.1%	14.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.40	0.52	0.64	0.73	毛利率	23.9%	23.6%	23.7%	24.0%
					净利率	10.8%	10.0%	10.7%	10.7%
					总资产收益率 ROA	6.0%	6.3%	7.9%	7.3%
					净资产收益率 ROE	7.3%	8.7%	9.8%	10.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	1,083	1,451	1,671	2,135	流动比率	3.66	2.60	3.87	3.00
预付款项	8	11	13	15	速动比率	<b>3.18</b>	<b>2.19</b>	<b>3.33</b>	<b>2.54</b>
存货	225	389	345	513	现金比率	2.25	1.50	2.51	1.84
其他流动资产	451	668	546	819	资产负债率	17.3%	27.4%	19.1%	26.9%
流动资产合计	1,767	2,519	2,574	3,482	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.70	0.73	0.75
固定资产	821	833	803	769	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	125	121	118	114	每股收益	0.40	0.52	0.64	0.73
非流动资产合计	1,118	1,080	1,002	914	每股净资产	5.43	5.95	6.59	7.33
资产合计	2,884	3,599	3,577	4,396	每股经营现金流	0.93	0.87	0.58	1.09
短期借款	15	15	15	15	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	283	799	456	968	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	184	156	194	180	PE	39.18	30.25	24.37	21.36
流动负债合计	482	969	665	1,162	PB	1.52	2.63	2.38	2.14
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	18	18	18	18					
非流动负债合计	18	18	18	18					
负债合计	500	987	683	1,181					
股本	439	439	439	439					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,384	2,611	2,894	3,215					
负债和股东权益合计	2,884	3,599	3,577	4,396					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。