

2025 年 08 月 26 日

捷众科技 (873690. BJ)

——2025H1 营收 yoy+46%，布局拓展低空经济、军工、机器人、航空等应用场景

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 1.62 亿元（yoy+46%）、归母净利润 3064 万元（yoy+12%）、扣非归母净利润 3001 万元（yoy+63%）、经营性现金流净额 5279 万元（yoy+68%）；2025Q2 实现营收 0.89 亿元（yoy+47%/qoq+23%）、归母净利润 1712 万元（yoy+50%/qoq+27%）、扣非归母净利润 1704 万元（yoy+61%/qoq+31%）。上半年公司收入和利润大幅增长，现金流同比大幅提升。
- **2025H1 汽车门窗系统营收 yoy+73%，乘用车领域以旧换新政策促进下游需求提升。**2025H1 公司精密传动系统、汽车门窗系统、汽车视觉系统分别实现营收 5200 万元（yoy+39%）、5361 万元（yoy+73%）、4330 万元（yoy+30%），毛利率分别为 35%、34%、41%。其中，汽车门窗系统销售额同比增幅较大，主要系受到汽车门窗系统部分新老产品型号放量增长所致。销售区域方面，2025H1 公司内销、外销业务分别实现营收 13998 万元（yoy+48%）、2236 万元（yoy+30%）。2025 年上半年，中国汽车行业整体延续增长态势，我国汽车产销量分别达 1562.1 万辆和 1565.3 万辆，同比分别增长 12.5%和 11.4%，行业景气度持续提升。乘用车领域的以旧换新政策有效提振了终端销量。得益于下游需求增长带来的规模效应，公司部分零部件型号销量实现放量增长，并持续获得下游客户新产品导入。我们认为，下游行业的高景气度有望持续为公司业务增长提供动力。
- **有望配套小鹏汇天飞行汽车，取得《武器装备质量管理体系认证证书》布局军工领域。**2025 年上半年，公司立足汽车零部件行业，依托综合优势，在保持现有业务稳定发展的同时，进一步加强新能源汽车市场开拓以扩大份额。期间，公司成功入选浙江省经济和信息化厅发布的 2025 年浙江省先进级智能工厂（第一批）名单，并新获发明专利 6 项。这些创新成果有效提升了产品技术含量与附加值，增强了市场核心竞争力。公司已着手开发飞行汽车高精度零部件，积极开拓低空经济市场，有望赢得先发优势，为可持续发展拓展更广阔空间。经浙江省经济和信息化厅审核，公司“飞行汽车高精度自吸尾门锁总成”及“高强度飞行汽车精密注塑齿轮”等产品已列入 2025 年度省级工业新产品开发立项计划，其中核心产品精密注塑齿轮有望应用于小鹏汇天飞行汽车。此外，公司精密注塑零部件通用性良好，除汽车行业外，亦可应用于机器人、军工、航空等领域，上半年已取得《武器装备质量管理体系认证证书》，表明公司已具备武器装备中注塑件和冲压件的生产、洗涤壶总成的生产的质量保障能力。我们认为，上述在飞行汽车、机器人、军工、航空等领域的积极布局，有望为公司产品开拓更广袤的应用场景。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.80/0.98/1.29 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24.4/20.0/15.2 倍。捷众科技是国家级专精特新“小巨人”企业，精密塑料齿轮等精密注塑件在国内具有较高的知名度和市占率。在我国汽车行业稳步发展、新能源车轻量化趋势不减的背景下，公司未来产能释放有望带动业务规模持续扩大，维持“增持”评级。

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

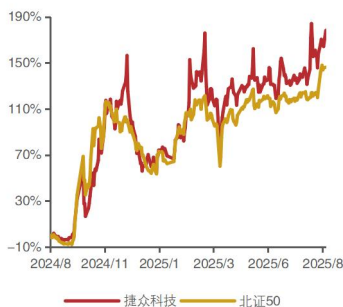
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 25 日

收盘价 (元)	29.58
一年内最高/最低 (元)	31.99/10.10
总市值 (百万元)	1,961.15
流通市值 (百万元)	1,274.87
总股本 (百万股)	66.30
资产负债率 (%)	12.48
每股净资产 (元/股)	8.47

资料来源：聚源数据

➤ **风险提示：**质量控制风险、客户相对集中风险、行业周期性波动风险。

盈利预测与估值（人民币）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	231	286	364	452	574
同比增长率（%）	18.33%	23.63%	27.21%	24.42%	26.93%
归母净利润（百万元）	40	63	80	98	129
同比增长率（%）	6.10%	56.86%	28.44%	22.03%	31.34%
每股收益（元/股）	0.60	0.94	1.21	1.48	1.94
ROE（%）	8.07%	11.27%	13.10%	14.34%	16.59%
市盈率（P/E）	49.21	31.37	24.43	20.02	15.24

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)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	108	70	83	137
应收票据及账款	173	201	225	254
预付账款	11	12	12	14
其他应收款	1	1	2	2
存货	44	55	65	77
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产总计	337	340	387	484
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	212	240	295	317
在建工程	20	53	33	23
无形资产	50	51	54	57
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	16	23	22	21
非流动资产合计	297	367	404	417
资产总计	634	707	791	901
短期借款	20	20	20	20
应付票据及账款	31	40	46	53
其他流动负债	25	30	37	47
流动负债合计	75	90	103	120
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	5	6
非流动负债合计	4	5	5	6
负债合计	80	94	108	126
股本	66	66	66	66
资本公积	198	198	198	198
留存收益	290	348	419	511
归属母公司权益	555	613	683	776
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	555	613	683	776
负债和股东权益合计	634	707	791	901

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	63	70	87	117
折旧与摊销	23	26	32	36
财务费用	-3	1	1	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-48	-26	-21	-26
其他经营现金流	8	12	12	13
经营性现金净流量	42	82	111	140
投资性现金净流量	-52	-97	-70	-50
筹资性现金净流量	-9	-23	-28	-37
现金流量净额	-18	-38	13	53

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	286	364	452	574
营业成本	176	224	279	353
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	8	8	9	11
管理费用	24	29	38	44
研发费用	13	16	19	23
财务费用	-3	1	1	0
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	5	6	5	6
营业利润	64	86	105	140
营业外收入	9	7	8	8
营业外支出	1	0	0	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	73	92	112	148
所得税	10	12	14	19
净利润	63	80	98	129
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	63	80	98	129
EPS(元)	0.94	1.21	1.48	1.94

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	23.63%	27.21%	24.42%	26.93%
营业利润增长率	44.24%	33.42%	22.59%	33.01%
归母净利润增长率	56.86%	28.44%	22.03%	31.34%
经营现金流增长率	26.06%	93.92%	34.88%	26.72%
盈利能力				
毛利率	38.41%	38.38%	38.38%	38.57%
净利率	21.87%	22.08%	21.66%	22.41%
ROE	11.27%	13.10%	14.34%	16.59%
ROA	9.85%	11.36%	12.39%	14.28%
估值倍数				
P/E	31.37	24.43	20.02	15.24
P/S	6.86	5.39	4.34	3.42
P/B	3.53	3.20	2.87	2.53
股息率	1.35%	1.15%	1.40%	1.84%
EV/EBITDA	12	16	13	10

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）。