

## 捷众科技（873690）

# 2025 中报点评：门窗系统与车身电子增速亮眼，多维拓展军工/机器人/航空等领域

买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	231.19	285.81	383.20	492.44	606.45
同比	18.33	23.63	34.08	28.51	23.15
归母净利润（百万元）	39.85	62.51	80.75	102.85	128.82
同比	6.10	56.86	29.18	27.37	25.25
EPS-最新摊薄（元/股）	0.60	0.94	1.22	1.55	1.94
P/E（现价&最新摊薄）	53.41	34.05	26.35	20.69	16.52

### 投资要点

■ **受益汽车销量增加与新品放量，2025H1 扣非归母净利润同比+63%**。公司发布 2025 中报，25H1 营收/归母净利润/扣非归母净利润 1.62/0.31/0.30 亿元，同比+46%/+12%/+63%；25Q2 营收/归母净利润/扣非归母净利润 0.89/0.17/0.17 亿元，同比+47%/+50%/+61%，环比+23%/+27%/+31%。业绩同比增长主要受益于乘用车以旧换新政策提振终端销量，今年上半年总汽车销量同比增加，下游需求增长带来规模效应推动公司部分零部件型号放量增长，同时公司也陆续从下游客户获取了更多新品销售。利润率方面，25H1 销售毛利率同比-1.61pct 至 36.58%，销售净利率同比-5.72pct 至 18.87%，利润率下降主要系汽车门窗系统/视觉系统/车身电子中低毛利率产品占比增加所致。期间费率方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.16%/9.32%/-0.50%/4.29%，同比-2.20/-1.62/+1.08/-0.79pct。

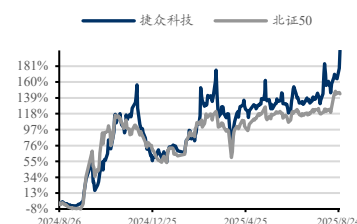
■ **分业务均保持增长态势，门窗系统与车身电子增速亮眼，25H1 收入同比+73%/+402%**。2025H1 各类产品均实现良好增长，精密传动系统/汽车门窗系统/汽车视觉系统/车身电子/汽车热管理实现营收 0.52/0.54/0.43/0.04/0.09 亿元，同比+39%/+73%/+30%/+402%/+0.87%，毛利率分别为 34.50%/33.91%/41.42%/32.41%/43.35%，同比+1.20/-2.70/-3.16/-6.46/+3.06pct。其中，汽车门窗系统增速较快主要系部分新老产品型号放量增长所致；车身电子销售规模尚小但增速亮眼，具有较大的增长空间，该业务毛利率下降主要系新增量产的产品毛利率较低。

■ **精密注塑件小巨人企业，多维拓展军工/机器人/航空等领域**。1）公司通过模具设计创新、制造工艺创新，入选 25 年浙江省首批先进级智能工厂；同时加快推进募投项目建设，其传动系统精密注塑小模数齿轮、视觉和门窗系统精密注塑件等产品已通过 Tier 1 厂商进入比亚迪、小米汽车、小鹏汽车、零跑汽车、赛力斯、理想汽车等新势力厂商的供应链。2）着手开发飞行汽车高精度零部件产品，开拓低空经济市场，其核心产品精密注塑齿轮将应用于小鹏汇天飞行汽车。3）布局航天领域，与永光电子就军用航天领域相关精密部件的合作开发事宜达成重要意向。4）取得武器装备质量管理体系认证证书，具备军工相关生产能力，未来有望拓展军工市场。

■ **盈利预测与投资评级**：公司小模塑精密注塑齿轮技术领先，新能源市场成长可期，多渠道拓展与非汽车用产品开拓成效显著，维持 2025~2027 年归母净利润分别为 0.81/1.03/1.29 亿元，对应最新 PE 估值为 26/21/17x，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：1）国际贸易风险；2）宏观经济波动；3）市场竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.10
一年最低/最高价	10.10/35.27
市净率(倍)	3.79
流通 A 股市值(百万元)	1,425.23
总市值(百万元)	2,128.23

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.47
资产负债率(%,LF)	12.48
总股本(百万股)	66.30
流通 A 股(百万股)	44.40

### 相关研究

《捷众科技(873690): 2024 年报&2025 年一季报点评: 积极布局新能源市场与高附加值新品，扣非业绩同比高速增长》

2025-05-01

## 捷众科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>337</b>	<b>404</b>	<b>508</b>	<b>618</b>	<b>营业总收入</b>	<b>286</b>	<b>383</b>	<b>492</b>	<b>606</b>
货币资金及交易性金融资产	108	102	134	174	营业成本(含金融类)	176	236	303	373
经营性应收款项	184	244	303	367	税金及附加	3	5	6	7
存货	44	57	70	76	销售费用	8	10	13	15
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	31	40	49
其他流动资产	1	1	1	2	研发费用	13	17	22	27
<b>非流动资产</b>	<b>297</b>	<b>311</b>	<b>310</b>	<b>306</b>	财务费用	(3)	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	3	5	5
固定资产及使用权资产	212	213	209	204	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	20	33	36	38	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	49	48	47	减值损失	(5)	(3)	(2)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>64</b>	<b>87</b>	<b>113</b>	<b>142</b>
其他非流动资产	16	16	17	17	营业外净收支	8	7	6	8
<b>资产总计</b>	<b>634</b>	<b>716</b>	<b>817</b>	<b>924</b>	<b>利润总额</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>119</b>	<b>149</b>
<b>流动负债</b>	<b>75</b>	<b>103</b>	<b>132</b>	<b>142</b>	减:所得税	10	13	16	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	<b>净利润</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>103</b>	<b>129</b>
经营性应付款项	31	49	69	70	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	3	3	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>103</b>	<b>129</b>
其他流动负债	24	31	40	50	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.22	1.55	1.94
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	61	91	117	147
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	84	120	148	179
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.41	38.45	38.48	38.54
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.87	21.07	20.89	21.24
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	23.63	34.08	28.51	23.15
<b>负债合计</b>	<b>80</b>	<b>107</b>	<b>136</b>	<b>146</b>	归母净利润增长率(%)	56.86	29.18	27.37	25.25
归属母公司股东权益	555	608	681	779					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>555</b>	<b>608</b>	<b>681</b>	<b>779</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>634</b>	<b>716</b>	<b>817</b>	<b>924</b>					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42	57	84	93	每股净资产(元)	8.37	9.18	10.27	11.74
投资活动现金流	(52)	(36)	(23)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	66	66	66	66
筹资活动现金流	(9)	(28)	(30)	(31)	ROIC(%)	9.64	13.11	15.21	16.87
现金净增加额	(18)	(6)	31	40	ROE-摊薄(%)	11.27	13.27	15.10	16.55
折旧和摊销	23	29	30	33	资产负债率(%)	12.53	15.00	16.69	15.77
资本开支	(42)	(35)	(23)	(21)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.05	26.35	20.69	16.52
营运资本变动	(48)	(48)	(45)	(63)	P/B (现价)	3.84	3.50	3.13	2.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>