

新能源业务继续突破，新基地产能贡献增量

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 半年度报告，2025 年上半年实现营收 27.8 亿元，同比+17.18%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比-15.63%，实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比-29.71%。其中，25Q2 实现营业收入 14.42 亿元，同环比分别+9.83%/+7.84%；实现归母净利润 1.29 亿元，同环比分别-15.36%/+46.69%，实现扣非归母净利润 1.06 亿元，同环比分别-24.34%/+54.9%。
- **利润承压，对联营企业和合营企业的投资收益有所下降。**2025 年上半年实现归母净利润 2.16 亿元，同比-15.63%，上半年公司毛利率为 15.4%，同比下降 2.8pp。公司投资收益主要来自于参股公司长春派格（公司持股 49.999%）、长春富晟（公司持股 30%）、常熟安通林（公司持股 40%）和长春安通林（公司持股 40%），上半年联营企业投资收益 1.05 亿元，同比下降 20.9%。
- **新能源销售比例持续提升，新基地、新产能贡献增量。**2025 年上半年，公司新能源业务销售占比突破 51.15%，同比提升 18.65pp，成为核心增长引擎。新能源订单放量主要受益于公司与零跑、小米等头部新势力车企合作的深化，为零跑 C10/B10 等爆款车型配套高端内饰件，带动单车价值量持续提升。产能布局方面，国内金华、芜湖江北新基地于上半年正式投产，区域配套效率显著提升，叠加 2024 年完工的肇庆、合肥、安庆工厂产能释放，支撑公司订单交付规模持续扩张。
- **持续加大研发投入，核心竞争力持续提升。**2025 年上半年，公司研发费用达 1.24 亿元，同比增长 23.31%，研发投入强度持续提升。研发费用增长主要源于新能源智能座舱开发、轻量化复合材料应用及模块化集成方案的深度攻关，新增研发人员薪酬及试制试验成本占比显著提高。技术成果方面，公司及控股子公司共拥有 46 项发明专利、473 项实用新型专利、12 项外观设计专利以及 28 项软件著作权，并推动智能座舱产品“ix-2024”完成功能迭代，集成环保材料与多模态交互系统。该产品凭借创新设计荣获红点奖，在欧洲技术交流中获宝马、大众等客户认可，为西班牙子公司的本地化生产奠定技术基础。研发协同上，中德双中心加速推进座舱域控制器与车路云协同方案研发，支撑匈牙利基地获取高端主机厂订单，全球化技术输出能力显著增强。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.23/1.58/1.82 元，三年归母净利润年复合增速 17.66%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户拓展不及预期、原材料价格波动、投资收益金额较大以及波动、智能座舱业务开拓不及预期、海外市场开拓不及预期等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	56.67	67.59	79.99	91.27
增长率	23.23%	19.28%	18.34%	14.10%
归属母公司净利润（亿元）	4.25	4.67	5.99	6.93
增长率	-22.08%	9.88%	28.13%	15.70%
每股收益 EPS（元）	1.12	1.23	1.58	1.82
净资产收益率 ROE	7.93%	8.25%	9.78%	10.44%
PE	13.66	12.43	9.70	8.38
PB	1.12	1.05	0.97	0.89

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：郑连声
执业证号：S1250522040001
电话：010-57758531
邮箱：zlans@swsc.com.cn

分析师：张雪晴
执业证号：S1250524100002
电话：010-57758528
邮箱：zxqyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.80
流通 A 股(亿股)	3.80
52 周内股价区间(元)	11.97-15.98
总市值(亿元)	58.11
总资产(亿元)	111.43
每股净资产(元)	13.72

相关研究

1. 常熟汽饰（603035）：营收稳健增长，新基地产能持续释放（2025-04-21）
2. 常熟汽饰（603035）：盈利短期承压，加速布局海外基地（2024-10-31）

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56.67	67.59	79.99	91.27	净利润	4.21	4.67	5.99	6.93
营业成本	47.99	56.37	66.58	75.82	折旧与摊销	6.85	2.93	2.93	2.93
营业税金及附加	0.49	0.70	0.80	0.87	财务费用	0.50	0.50	0.50	0.54
销售费用	0.32	0.54	0.56	0.64	资产减值损失	-0.63	-0.30	-0.35	-0.42
管理费用	3.03	7.18	8.00	9.04	经营营运资本变动	-2.53	5.03	-1.43	-0.87
财务费用	0.50	0.50	0.50	0.54	其他	-5.78	-2.38	-1.80	-1.88
资产减值损失	-0.63	-0.30	-0.35	-0.42	经营活动现金流净额	2.63	10.46	5.83	7.22
投资收益	2.39	2.50	2.61	2.73	资本支出	-2.17	-5.20	-6.02	-7.52
公允价值变动损益	0.14	-0.15	-0.15	-0.15	其他	0.39	1.79	1.60	1.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1.79	-3.41	-4.41	-5.98
营业利润	4.31	4.95	6.36	7.38	短期借款	-0.35	2.09	2.37	2.16
其他非经营损益	0.08	0.08	0.08	0.08	长期借款	2.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.39	5.03	6.45	7.46	股权融资	-0.06	0.00	0.00	0.00
所得税	0.17	0.36	0.46	0.53	支付股利	-1.64	-1.28	-1.40	-1.80
净利润	4.21	4.67	5.99	6.93	其他	-0.86	-0.48	-0.23	-0.57
少数股东损益	-0.04	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-0.83	0.34	0.75	-0.21
归属母公司股东净利润	4.25	4.67	5.99	6.93	现金流量净额	0.00	7.39	2.17	1.03
资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5.29	12.67	14.84	15.87	成长能力				
应收和预付款项	25.67	30.05	35.95	40.93	销售收入增长率	23.23%	19.28%	18.34%	14.10%
存货	7.73	9.59	11.38	12.99	营业利润增长率	-26.78%	14.93%	28.60%	15.91%
其他流动资产	4.59	1.11	1.31	1.50	净利润增长率	-21.34%	10.92%	28.13%	15.70%
长期股权投资	21.11	21.11	21.11	21.11	EBITDA 增长率	14.20%	-28.16%	16.86%	10.75%
投资性房地产	0.80	0.94	0.91	0.89	获利能力				
固定资产和在建工程	28.80	31.89	35.80	41.22	毛利率	15.33%	16.61%	16.76%	16.93%
无形资产和开发支出	5.79	5.27	4.75	4.23	三费率	6.78%	12.16%	11.32%	11.19%
其他非流动资产	6.63	7.07	7.65	8.41	净利率	7.44%	6.92%	7.49%	7.59%
资产总计	106.39	119.70	133.70	147.14	ROE	7.93%	8.25%	9.78%	10.44%
短期借款	10.85	12.94	15.32	17.48	ROA	3.96%	3.91%	4.48%	4.71%
应付和预收款项	27.57	36.61	42.49	47.86	ROIC	11.76%	12.38%	14.96%	15.27%
长期借款	4.02	4.02	4.02	4.02	EBITDA/销售收入	20.57%	12.39%	12.24%	11.88%
其他负债	10.80	9.44	10.61	11.38	营运能力				
负债合计	53.25	63.02	72.44	80.74	总资产周转率	0.55	0.60	0.63	0.65
股本	3.80	3.80	3.80	3.80	固定资产周转率	2.20	2.66	3.43	4.30
资本公积	20.08	20.08	20.08	20.08	应收账款周转率	2.51	2.50	2.51	2.45
留存收益	29.10	32.50	37.08	42.22	存货周转率	5.86	6.05	6.07	5.97
归属母公司股东权益	51.81	55.34	59.92	65.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	59.94%	—	—	—
少数股东权益	1.34	1.34	1.34	1.34	资本结构				
股东权益合计	53.14	56.68	61.26	66.40	资产负债率	50.05%	52.65%	54.18%	54.88%
负债和股东权益合计	106.39	119.70	133.70	147.14	带息债务/总负债	27.93%	26.92%	26.70%	26.63%
					流动比率	0.93	0.95	0.97	0.96
					速动比率	0.76	0.78	0.79	0.79
					股利支付率	38.52%	27.31%	23.42%	25.94%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	11.66	8.38	9.79	10.84	每股收益	1.12	1.23	1.58	1.82
PE	13.66	12.43	9.70	8.38	每股净资产	13.63	14.56	15.77	17.12
PB	1.12	1.05	0.97	0.89	每股经营现金	0.69	2.75	1.53	1.90
PS	1.03	0.86	0.73	0.64	每股股利	0.43	0.34	0.37	0.47
EV/EBITDA	5.46	6.81	5.79	5.23					
股息率	2.82%	2.20%	2.41%	3.09%					

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn