



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

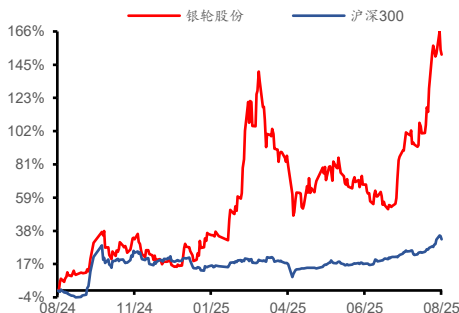
行业： 汽车
日期： 2025年08月27日

分析师： 仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	37.37
12mth A 股价格区间（元）	15.05-39.56
总股本（百万股）	834.80
无限售 A 股/总股本	93.94%
流通市值（亿元）	293.05

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《热管理龙头加速全球布局，二三曲线发力支撑业绩增长》

——2024 年 12 月 31 日

25H1 营收/利润稳定增长，数字与能源热管理营收占比快速提升

■ 事件概述

公司发布 2025 年中报：上半年公司实现营业收入 71.68 亿元，同比+16.52%，实现归母净利润 4.41 亿元，同比+9.53%；其中 25Q2 单季营业收入 37.51 亿元，同比+17.89%，归母净利润 2.29 亿元，同比+8.30%。

■ 投资摘要

2025 年上半年公司实现营业收入 71.68 亿元，同比+16.52%，实现归母净利润 4.41 亿元，同比+9.53%。25H1 公司整体毛利率 19.25%，同比下滑 1.98 个百分点。其中 25Q1、25Q2 单季毛利率分别为 19.79%、18.75%。（申万汽车零部件板块 2025Q1 季度毛利率为 18.23%）。25H1 销售、管理、研发费用率分别为 1.62%、5.05%、3.86%，同比分别-1.00、-0.22、-0.74 个百分点。

上半年分营收板块看，乘用车板块营收 38.34 亿元，同比+20.49%，同期，乘用车销量增速为 12.95%。商用车、非道路板块营收 24.26 亿元，同比+3.90%，同期国内商用车销量增速为 2.56%。

数字与能源热管理板块，上半年贡献营收 6.92 亿元，同比+59.08%，占比公司营收 9.65%，同比提升 2.58 个百分点。上半年，数字与能源板块新项目定点增速较高，公司预测，量产后为公司新增年销售收入 6.37 亿元。在数据中心领域，形成了覆盖服务器机柜内外部的液冷产品布局，部分品类已进入逐步放量阶段，部分品类处在验证阶段。在数据中心客户拓展方面，初步形成 3+3+N 的客户布局，与相关客户的项目合作取得积极进展；在低空飞行器领域，无人机超充与客户开发进展顺利。储能热管理快速放量，新能源重卡兆瓦级超充产能逐步提升。

第四曲线加快发展，形成了 1+4+N 的产品体系（即 1 大系统、4 大模组、围绕 4 大模组的关键零部件）。上半年，公司在市场拓展方面，围绕头部客户的需求在产品开发上取得重要进展，丰富了合作品类；在研究开发方面，顺利完成第一代旋转关节模组、执行器模组的开发；在对外合作方面，与合作伙伴合资设立苏州依智灵巧驱动科技有限公司，专注拓展灵巧手。与数家高校开展战略合作，通过多维度合作形成丰富的具身智能生态链，提升综合竞争力。

■ 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.54、13.33、16.59 亿元，同比分别 34.54%、26.50%、24.39%。2025 年 8 月 27 日收盘价对应 PE 分别为 29.59x、23.39x、18.81x。维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险、汇率波动风险、项目进度不及预期的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12702	15255	18108	21324

年增长率	15.3%	20.1%	18.7%	17.8%
归母净利润	784	1054	1333	1659
年增长率	28.0%	34.5%	26.5%	24.4%
每股收益 (元)	0.94	1.26	1.60	1.99
市盈率 (X)	39.82	29.59	23.39	18.81
市净率 (X)	5.02	4.43	3.85	3.33

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2025 年 08 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2187	3234	4893	6665
应收票据及应收账款	5040	6118	7223	8530
存货	2273	2814	3307	3921
其他流动资产	1994	2277	2668	3056
流动资产合计	11494	14444	18092	22171
长期股权投资	365	365	365	365
投资性房地产	30	30	30	30
固定资产	3857	3511	3072	2569
在建工程	789	553	387	271
无形资产	803	756	709	663
其他非流动资产	1025	1007	934	861
非流动资产合计	6869	6221	5497	4758
资产总计	18362	20665	23589	26929
短期借款	2064	2064	2064	2064
应付票据及应付账款	6686	8001	9564	11243
合同负债	51	61	72	85
其他流动负债	1109	1065	1167	1306
流动负债合计	9909	11191	12866	14699
长期借款	129	129	129	129
应付债券	479	489	499	509
其他非流动负债	772	802	802	802
非流动负债合计	1381	1420	1430	1441
负债合计	11290	12611	14297	16139
股本	835	835	835	835
资本公积	1377	1401	1401	1401
留存收益	3999	4876	5930	7201
归属母公司股东权益	6213	7045	8099	9370
少数股东权益	859	1008	1193	1420
股东权益合计	7072	8054	9292	10790
负债和股东权益合计	18362	20665	23589	26929

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	1205	1724	2226	2443
净利润	894	1203	1519	1885
折旧摊销	642	754	775	790
营运资金变动	-525	-398	-264	-425
其他	194	164	197	193
投资活动现金流量	-906	-62	-33	-29
资本支出	-763	-55	-50	-49
投资变动	-145	0	0	0
其他	2	-7	17	20
筹资活动现金流量	-130	-625	-535	-643
债权融资	-151	-158	10	10
股权融资	345	25	0	0
其他	-325	-491	-545	-653
现金净流量	176	1047	1659	1772

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12702	15255	18108	21324
营业成本	10147	12246	14575	17172
营业税金及附加	78	88	100	111
销售费用	179	211	244	277
管理费用	681	732	815	917
研发费用	573	580	652	746
财务费用	57	72	60	41
资产减值损失	-120	-90	-90	-90
投资收益	46	15	18	21
公允价值变动损益	39	50	50	50
营业利润	1009	1362	1708	2113
营业外收支净额	-6	-13	-11	-12
利润总额	1002	1349	1697	2101
所得税	108	146	178	216
净利润	894	1203	1519	1885
少数股东损益	111	149	185	226
归属母公司股东净利润	784	1054	1333	1659

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	20.1%	19.7%	19.5%	19.5%
净利率	6.2%	6.9%	7.4%	7.8%
净资产收益率	12.6%	15.0%	16.5%	17.7%
资产回报率	5.2%	6.2%	6.9%	7.5%
投资回报率	8.6%	11.4%	12.7%	13.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	15.3%	20.1%	18.7%	17.8%
EBIT 增长率	13.1%	43.5%	23.6%	21.9%
归母净利润增长率	28.0%	34.5%	26.5%	24.4%
每股指标（元）				
每股收益	0.94	1.26	1.60	1.99
每股净资产	7.44	8.44	9.70	11.22
每股经营现金流	1.44	2.06	2.67	2.93
每股股利	0.12	0.42	0.53	0.66
营运能力指标				
总资产周转率	0.74	0.78	0.82	0.84
应收账款周转率	2.94	2.99	2.98	2.97
存货周转率	4.68	4.81	4.76	4.75
偿债能力指标				
资产负债率	61.5%	61.0%	60.6%	59.9%
流动比率	1.16	1.29	1.41	1.51
速动比率	0.90	1.01	1.12	1.21
估值指标				
P/E	39.82	29.59	23.39	18.81
P/B	5.02	4.43	3.85	3.33
EV/EBITDA	10.21	14.26	11.60	9.42

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断