

2025 年 08 月 31 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

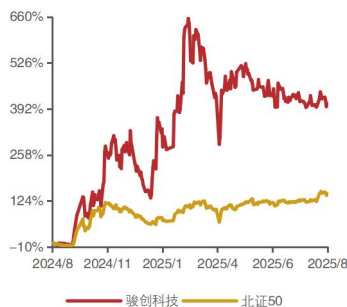
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 29 日

收盘价（元）	34.55
一年内最高/最低（元）	78.60/8.50
总市值（百万元）	4,517.67
流通市值（百万元）	2,494.85
总股本（百万股）	130.76
资产负债率（%）	56.83
每股净资产（元/股）	2.65

资料来源：聚源数据

骏创科技 (833533.BJ)

——2025H1 受 T 客户影响业绩承压，储能/动力电池领域拓展有望破局

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 3.27 亿元、归母净利润 1530 万元、扣非归母净利润 1190 万元；2025Q2 实现营收 1.66 亿元（qoq+3%）、归母净利润 555 万元、扣非归母净利润 397 万元。上半年公司整体收入下降，利润承压。
- **2025 年上半年 T 客户更新款车型生产线切换导致业务收入同比下滑，储能/动力电池领域业务开拓值得期待。**2025H1 公司汽车塑料零部件业务、模具业务分别实现营收 31283 万元、1037 万元，毛利率分别为 22%、30%。销售区域方面，2025H1 公司内销、外销业务分别实现营收 10143 万元、22582 万元。营业收入整体同比下降的主要原因：①T 客户更新款车型生产线切换导致的减产，以及部分车型生产量下滑幅度较大，导致公司新能源汽车功能部件系列产品收入下滑；②因下游客户车型主要为燃油车，相关车型销量下滑导致公司悬挂轴承系列产品收入下滑；③公司在储能/动力电池和热管理领域等新开发客户的放量需要一定周期，新客户贡献收入较少。2025 年上半年，公司持续专注于汽车塑料零部件及配套模具业务，深度聚焦于汽车行业，不断巩固自身核心竞争力，在稳步推进传统汽车领域业务的同时，大力发展新能源汽车领域的业务，同时基于在新能源汽车三电领域功能部件的能力积累，积极开拓储能/动力电池领域的业务。我们认为，公司通过积极推动 2024 年新开发客户相关新开发项目量产交付，有望顺利挖掘新老客户更多项目机会。
- **“以塑代钢”场景持续拓展，公司核心技术能实现一次成型塑料零件中多达 35 个用于电连接和固定作用金属件的精确埋入。**公司目前主要业务所处行业为新能源汽车行业，并积极开拓储能/动力电池领域业务。“以塑代钢”是汽车领域实现汽车轻量化的重要途径，增强了汽车加速性能，也有助于提升安全性能。目前，发达国家汽车平均塑料用量达到 300kg/辆以上，而国产汽车的平均单车塑料用量约为 100kg。近年来新能源汽车市场取得了快速发展，新能源汽车市场销量呈现上涨态势。2024 年全球新能源汽车渗透率 20.1%。据麦肯锡预测，2030 年全球乘用车市场新能源渗透率将达 50%左右。此外，储能/动力电池等更多新兴领域，也在逐步释放“以塑代钢”的需求。公司技术能力包括双色成型技术、高光免喷漆成型技术、金属嵌件埋入成型技术，可以将不同物性的材料同时成型，实现一次成型塑料零件中多达 35 个用于电连接和固定作用金属件的精确埋入，帮助客户实现生产效率提升、成本优化，有望进一步扩展“以塑代钢”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 0.68/0.90/1.18 亿元，对应当前股价 PE 分别为 66.7/50.4/38.4 倍。公司加速全球化产能布局，重点拓展美国市场以强化客户服务、提升交付效率，同时优化国际业务结构，降低地缘风险，推动可持续发展。2024 年，公司二期厂房顺利封顶，预示着公司发展进程迎来新的节点，我们看好公司在乘用车领域、储能/动力电池领域“以塑代钢”趋势下的发展潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汇率变动风险、主要客户集中风险、境外子公司经营风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	699	755	843	1,022	1,249
同比增长率（%）	19.30%	8.08%	11.67%	21.16%	22.23%

归母净利润（百万元）	88	51	68	90	118
同比增长率（%）	45.36%	-42.09%	32.50%	32.23%	31.43%
每股收益（元/股）	0.68	0.39	0.52	0.69	0.90
ROE（%）	27.96%	14.53%	17.62%	20.96%	24.34%
市盈率（P/E）	51.14	88.31	66.65	50.41	38.35

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	81	84	102	125
应收票据及账款	217	232	253	282
预付账款	2	3	3	4
其他应收款	4	4	5	6
存货	96	107	130	158
其他流动资产	15	17	20	25
流动资产总计	415	447	513	599
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	186	188	194	201
在建工程	102	113	117	97
无形资产	16	16	16	16
长期待摊费用	17	14	11	7
其他非流动资产	38	45	46	46
非流动资产合计	358	376	384	367
资产总计	773	823	897	966
短期借款	136	164	187	192
应付票据及账款	149	160	182	208
其他流动负债	39	39	48	58
流动负债合计	323	363	416	458
长期借款	87	72	55	34
其他非流动负债	14	8	6	2
非流动负债合计	101	80	61	36
负债合计	424	443	477	494
股本	101	131	131	131
资本公积	57	27	27	27
留存收益	195	227	270	326
归属母公司权益	352	385	427	484
少数股东权益	-3	-5	-8	-12
股东权益合计	349	379	419	472
负债和股东权益合计	773	823	897	966

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	47	69	87	115
折旧与摊销	30	32	36	41
财务费用	-3	10	10	10
投资损失	2	6	3	4
营运资金变动	15	-17	-18	-27
其他经营现金流	8	-6	0	-1
经营性现金净流量	98	94	118	141
投资性现金净流量	-106	-59	-49	-31
筹资性现金净流量	-3	-32	-52	-87
现金流量净额	-7	3	18	23

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	755	843	1,022	1,249
营业成本	584	644	777	945
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	14	13	15	19
管理费用	68	62	75	90
研发费用	28	29	36	43
财务费用	-3	10	10	10
资产减值损失	-3	-3	-3	-2
信用减值损失	0	0	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-2	-6	-3	-4
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	2	2	3	2
营业利润	57	76	100	131
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	56	75	100	131
所得税	10	10	13	17
净利润	47	65	87	114
少数股东损益	-4	-2	-3	-4
归属母公司股东净利润	51	68	90	118
EPS(元)	0.39	0.52	0.69	0.90

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	8.08%	11.67%	21.16%	22.23%
营业利润增长率	-42.93%	33.47%	32.10%	31.46%
归母净利润增长率	-42.09%	32.50%	32.23%	31.43%
经营现金流增长率	31.68%	-4.59%	25.80%	19.63%
盈利能力				
毛利率	22.70%	23.64%	23.91%	24.31%
净利率	6.18%	7.77%	8.48%	9.11%
ROE	14.53%	17.62%	20.96%	24.34%
ROA	6.62%	8.24%	10.00%	12.20%
估值倍数				
P/E	88.31	66.65	50.41	38.35
P/S	5.98	5.36	4.42	3.62
P/B	12.83	11.75	10.57	9.34
股息率	0.67%	0.78%	1.03%	1.36%
EV/EBITDA	30	40	33	26

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）。