

海外业务快速扩张，收购卓尔博有序推进

核心观点

- 2 季度业绩表现亮眼。**公司上半年实现营业收入 34.50 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 5.73 亿元，同比增长 27.4%；实现扣非归母净利润 5.53 亿元，同比增长 32.3%。2 季度实现营业收入 17.84 亿元，同比增长 11.0%，环比增长 7.1%；实现归母净利润 3.16 亿元，同比增长 44.9%，环比增长 22.8%；实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比增长 61.1%，环比增长 34.2%。受益于销售规模扩大以及持续精进管理，公司在关税挑战及行业降价压力下，2 季度毛利率同环比分别提升 2.6/1.0 个百分点，利润端实现同环比较高速增长。
- 加速向模块化、系统级供应商转型，海外业务加速扩张。**公司在汽车传统中小件基础上积极发展三电系统、车身结构件、热管理系统、智能驾驶系统等核心部件，加速向系统级解决方案供应商转型，上半年单件重量 8kg 以上大件业务占比超过 15%；同时公司持续突破半固态成型、高压压铸、高真空压铸等工艺技术，产品结构向集成化、模块化升级，预计产品结构升级、工艺技术突破将推动公司单车配套价值持续提升。公司积极开拓海外市场，上半年公司外销营收占比达 53.8%，外销毛利率达 33.0%；产能布局方面，墨西哥二期工厂目前已进入量产爬坡阶段，公司引入中大型压铸单元和智能加工线与北美客户建立属地化技术协作，相关布局可降低物流交付成本并规避潜在贸易政策风险；马来西亚工厂投产后形成关键原材料生产能力，降低上游价格波动风险并垂直整合铝合金材料“熔炼-压铸-加工”辐射东南亚售后市场。我们认为海外市场格局相对较好、盈利水平较高，随着公司海外产能逐步投产，预计海外市场将成为公司业绩增长的重要驱动力。
- 汽零+机器人双轮驱动，收购卓尔博有序推进。**公司结合自身压铸优势积极拓展机器人业务，相关产品可大致分为三块，一是机器人用铝合金、镁合金、锌合金精密零件；二是全资子公司瞬动机器人，未来将主要负责机器人零部件、可穿戴装备终端产品的研发、制造；三是卓尔博电机业务。8 月 27 日公司公告以发行股份及支付现金的方式购买卓尔博 71%股份事项获得上交所审核通过，相关收购正有序推进。卓尔博专注于微特电机精密零部件产品并延伸拓展至无人机、机器人、工业自动化等新兴领域业务，本次交易完成后卓尔博将成为控股子公司，双方有望发挥在产品、技术、资源等协同效应，加强在机器人领域的布局。后续公司有望协同各子公司资源逐步拓展机器人零部件产品矩阵，打造第二成长曲线。

盈利预测与投资建议

- 略调整毛利率、费用率等，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 12.59、14.82、17.47 亿元（原为 11.36、14.04、16.22 亿元），可比公司 2025 年 PE 平均估值 22 倍，目标价 28.16 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、机器人业务进展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,957	6,746	8,075	9,391	10,697
同比增长(%)	39.7%	13.2%	19.7%	16.3%	13.9%
营业利润(百万元)	1,065	1,092	1,428	1,681	1,984
同比增长(%)	43.7%	2.6%	30.7%	17.8%	18.0%
归属母公司净利润(百万元)	913	940	1,259	1,482	1,747
同比增长(%)	40.8%	2.9%	34.0%	17.7%	17.9%
每股收益(元)	0.93	0.95	1.28	1.50	1.77
毛利率(%)	28.4%	27.6%	28.5%	29.1%	29.7%
净利率(%)	15.3%	13.9%	15.6%	15.8%	16.3%
净资产收益率(%)	15.6%	12.9%	14.4%	15.2%	16.3%
市盈率	21.2	20.6	15.4	13.1	11.1
市净率	3.1	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年08月29日）	19.67 元
目标价格	28.16 元
52 周最高价/最低价	22.27/11.62 元
总股本/流通 A 股（万股）	98,512/97,737
A 股市值（百万元）	19,377
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 08 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.41	15.71	25.37	63.64
相对表现%	-3.12	7.41	8.83	26.45
沪深 300%	2.71	8.3	16.54	37.19



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

预计受关税影响有限，持续推进卓尔博收购	2025-05-08
全球化布局稳步推进，布局机器人业务	2025-04-12
3 季度毛利率同环比改善，加快全球化产业布局	2024-10-31

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025年8月29日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
旭升集团	603305	14.49	0.44	0.54	0.67	0.82	33.19	27.04	21.71	17.63
嵘泰股份	605133	41.23	0.58	0.91	1.14	1.45	71.36	45.50	36.10	28.47
华阳集团	002906	31.83	1.24	1.68	2.20	2.79	25.65	18.93	14.49	11.42
拓普集团	601689	62.61	1.73	2.07	2.55	3.11	36.26	30.29	24.51	20.13
伯特利	603596	47.69	1.99	2.53	3.27	4.23	23.93	18.82	14.59	11.26
博俊科技	300926	28.99	1.41	1.94	2.51	3.04	20.54	14.91	11.56	9.55
无锡振华	605319	33.16	1.51	1.99	2.45	2.86	21.94	16.62	13.52	11.58
调整后平均							28.19	22.34	17.77	14.40

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,943	1,605	5,652	6,574	7,488
应收票据、账款及款项融资	1,960	2,157	2,628	3,050	3,459
预付账款	146	207	205	253	296
存货	980	1,135	1,429	1,576	1,797
其他	488	1,588	844	1,011	1,193
流动资产合计	5,516	6,693	10,758	12,464	14,234
长期股权投资	12	19	19	19	19
固定资产	3,430	3,871	3,628	3,247	2,790
在建工程	447	518	331	237	191
无形资产	544	526	510	494	478
其他	1,606	2,647	1,638	1,673	1,812
非流动资产合计	6,039	7,581	6,126	5,671	5,290
资产总计	11,555	14,274	16,884	18,134	19,523
短期借款	1,448	1,779	3,377	3,470	3,568
应付票据及应付账款	713	818	1,011	1,132	1,286
其他	356	524	370	420	441
流动负债合计	2,517	3,121	4,758	5,021	5,295
长期借款	101	116	116	116	116
应付债券	1,497	1,555	1,516	1,516	1,516
其他	886	977	896	929	934
非流动负债合计	2,484	2,648	2,528	2,561	2,566
负债合计	5,001	5,769	7,286	7,582	7,861
少数股东权益	226	270	302	340	385
实收资本（或股本）	897	985	985	985	985
资本公积	2,313	3,563	3,618	3,618	3,618
留存收益	2,939	3,595	4,559	5,474	6,554
其他	179	92	134	135	121
股东权益合计	6,555	8,505	9,598	10,552	11,662
负债和股东权益总计	11,555	14,274	16,884	18,134	19,523

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	926	972	1,291	1,520	1,792
折旧摊销	737	865	844	761	664
财务费用	(58)	29	(39)	(12)	(15)
投资损失	(10)	(24)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(443)	(312)	(673)	(489)	(558)
其它	154	179	737	(114)	(148)
经营活动现金流	1,306	1,709	2,131	1,635	1,705
资本支出	(1,512)	(1,022)	(144)	(144)	(144)
长期投资	(4)	(7)	0	0	0
其他	(532)	(2,424)	740	(115)	(103)
投资活动现金流	(2,048)	(3,453)	596	(259)	(247)
债权融资	157	127	(77)	7	8
股权融资	159	1,337	55	0	0
其他	(185)	(12)	1,342	(462)	(553)
筹资活动现金流	131	1,452	1,321	(455)	(545)
汇率变动影响	64	(30)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(547)	(323)	4,047	922	914

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,957	6,746	8,075	9,391	10,697
营业成本	4,263	4,881	5,776	6,660	7,524
营业税金及附加	70	57	57	66	75
营业费用	47	53	65	75	86
管理费用及研发费用	602	713	832	967	1,102
财务费用	(58)	29	(39)	(12)	(15)
资产、信用减值损失	36	26	13	20	7
公允价值变动收益	(8)	0	(5)	5	5
投资净收益	10	24	30	30	30
其他	67	80	30	30	30
营业利润	1,065	1,092	1,428	1,681	1,984
营业外收入	1	4	10	10	10
营业外支出	1	5	3	3	3
利润总额	1,065	1,091	1,435	1,688	1,991
所得税	139	119	143	169	199
净利润	926	972	1,291	1,520	1,792
少数股东损益	12	32	32	38	45
归属于母公司净利润	913	940	1,259	1,482	1,747
每股收益（元）	0.93	0.95	1.28	1.50	1.77

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	39.7%	13.2%	19.7%	16.3%	13.9%
营业利润	43.7%	2.6%	30.7%	17.8%	18.0%
归属于母公司净利润	40.8%	2.9%	34.0%	17.7%	17.9%
获利能力					
毛利率	28.4%	27.6%	28.5%	29.1%	29.7%
净利率	15.3%	13.9%	15.6%	15.8%	16.3%
ROE	15.6%	12.9%	14.4%	15.2%	16.3%
ROIC	9.7%	9.2%	9.4%	9.9%	10.9%
偿债能力					
资产负债率	43.3%	40.4%	43.2%	41.8%	40.3%
净负债率	17.1%	22.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.19	2.14	2.26	2.48	2.69
速动比率	1.79	1.78	1.95	2.16	2.34
营运能力					
应收账款周转率	3.8	3.5	3.6	3.5	3.5
存货周转率	4.6	4.5	4.4	4.3	4.3
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标（元）					
每股收益	0.93	0.95	1.28	1.50	1.77
每股经营现金流	1.46	1.74	2.16	1.66	1.73
每股净资产	6.42	8.36	9.44	10.37	11.45
估值比率					
市盈率	21.2	20.6	15.4	13.1	11.1
市净率	3.1	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.2	9.9	8.8	8.1	7.4
EV/EBIT	19.5	17.5	14.1	11.7	10.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。