

2025年9月1日
敏实集团(425.HK)

业绩符合预期，新兴业务发展前景广阔

1H25 敏实集团实现营业收入 122.9 亿元(人民币,下同,列明除外),同比+10.8%,归母净利润 12.8 亿元,同比+19.5%。我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润达到 27.6/33.9/41.5 亿元(此前预测为 27.4/33.2/40.4 亿元)。敏实集团的电池盒业务处在高速成长期,驱动业绩增长,新兴业务带动估值提升。考虑同业估值水平及公司业务前景,目标价由 32 港元提升至 42 港元,买入评级,相当于 26 年 13.1 倍预测市盈率。

报告摘要

上半年业绩符合预期。1H25 敏实集团实现营业收入 122.9 亿元,同比+10.8%,归母净利润 12.8 亿元,同比+19.5%。

电池盒业务驱动业绩增长。分业务来看,上半年电池盒/铝件/塑件/金属及饰条收入分别为 35.8/24.7/28.7/26.6 亿元,分别同比+49.8%/+4.1%/+0.9%/+4.7%,塑件业务增速偏低受下游客户下调订单需求的影响,电池盒业务快速增长。1H25 毛利率为 28.3%,同比-0.2 个百分点。电池盒/铝件/塑件/金属及饰条毛利率分别为 23.0%/32.6%/26.1%/28.1%,同比+2.4/-2.4/+2.0/+1.6 个百分点,规模效应带动电池盒业务毛利率同比提升。

新兴业务发展前景广阔:1) 人形机器人产品包括智能皮肤、肢体结构件、一体化关节总成和机器人无线充电。敏实集团已经与智元机器人开展深度合作,预计 9 月小批量交付一体化关节。2) 低空经济:聚焦 eVTOL 机体和旋翼两大产品,已与多家飞行汽车/eVTOL 公司合作。其中,7 月与头部公司亿航智能签署战略合作协议并获量产订单,深度参与适航认证。3) AI 液冷与无线充电:基于车用技术延伸至 AI 与自动驾驶场景,AI 液冷板业务依托电池热管理技术,已拓展至数据中心与 AI 服务器领域,有望与海外头部客户推进合作。

投资建议。我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润达到 27.6/33.9/41.5 亿元(此前预测为 27.4/33.2/40.4 亿元)。敏实集团的电池盒业务处在高速成长期,驱动业绩增长,新兴业务带动估值提升。考虑同业估值水平及公司业务前景,目标价由 32 港元提升至 42 港元,买入评级,相当于 2026 年 13.1 倍预测市盈率。

风险提示:行业竞争加剧;价格不及预期

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	20,524	23,147	26,619	31,677	38,012
增长率 (%)	18.6%	12.8%	15.0%	19.0%	20.0%
净利润	1,903	2,319	2,761	3,393	4,153
增长率 (%)	24.6%	21.9%	19.0%	22.9%	22.4%
毛利率 (%)	27.4%	28.9%	28.8%	29.3%	29.5%
净利润率 (%)	9.3%	10.0%	10.4%	10.7%	10.9%
ROE,平均 (%)	9.2%	10.2%	11.4%	12.8%	14.2%
每股盈利 (元)	1.65	2.02	2.40	2.95	3.62
每股净资产 (元)	16.6	18.5	20.5	23.0	26.0
市盈率 (x)	18.3	15.0	12.6	10.2	8.4
市净率 (x)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
股息收益率 (%)	0.0%	1.5%	1.8%	2.2%	2.7%

数据来源:公司资料,国证国际预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件

投资评级: 买入

维持买入评级

6 个月目标价 42.0 港元

股价 2025-8-29 32.9 港元

总市值(亿港元)	383.47
流通市值(亿港元)	383.47
总股本(亿股)	11.66
流通股本(亿股)	11.66
12 个月低/高(港元)	13.8/35.9
平均成交(百万港元)	1.76

股东结构

秦荣华	38.7%
其他	61.3%

总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	25.48	50.33	130.08
绝对收益	26.71	58.01	169.48

数据来源:彭博、港交所、公司

王强 分析师

+852 2213 1422

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测
损益表

 人民币百万元, 财务
 年度截至12月31日

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
收入	20524	23147	26619	31677	38012
毛利	5622	6698	7666	9281	11214
销售费用	(792)	(1048)	(1118)	(1299)	(1597)
管理费用	(2846)	(3088)	(3460)	(4150)	(4866)
其他收入	854	778	773	829	855
营业收入	2815	3324	3844	4645	5590
财务开支	(515)	(521)	(494)	(427)	(361)
营业外收支	16	4	4	3	3
税前盈利	2315	2807	3354	4222	5232
所得税	(351)	(431)	(537)	(760)	(994)
少数股东应占利润	61	56	56	69	85
净利润	1903	2319	2761	3393	4153

资产负债表

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
现金	4165	2441	3345	3897	4184
应收账款	6610	7476	7910	8565	9764
存货	3982	4641	5240	6192	7336
其他流动资产	2736	2612	2380	2300	2224
总流动资产	17493	17169	18875	20955	23508
固定资产	15476	15798	17176	17858	18872
投资性资产	407	384	388	391	394
其他固定资产	4171	5407	4598	4508	4540
总资产	37547	38759	41036	43711	47315
应付帐款	7004	7260	7696	8367	9211
短期银行贷款	5851	5894	5776	5314	4889
其他短期负债	1262	1423	1277	1211	1156
总短期负债	14117	14577	14749	14891	15256
长期银行贷款	0	0	0	0	0
其他负债	223	197	193	154	151
总负债	14340	14773	14942	15045	15407
少数股东权益	821	814	870	939	1024
股东权益	22386	23172	25224	27727	30884

财务分析

	23年 实际	24年 实际	25年 预测	26年 预测	27年 预测
盈利能力					
毛利率	27.4%	28.9%	28.8%	29.3%	29.5%
净利率	9.3%	10.0%	10.4%	10.7%	10.9%
ROE	9.2%	10.2%	11.4%	12.8%	14.2%
营运表现					
SG&A/收入(%)	18%	18%	17%	17%	17%
实际税率(%)	15%	15%	16%	18%	19%
股息支付率(%)	0%	22%	22%	22%	22%
库存周转天数	98	103	101	101	100
应付账款天数	172	161	148	136	125
应收账款天数	118	118	108	99	94

现金流量表

人民币百万元, 财务

	23年 实际	24年 预测	25年 预测	26年 预测	27年 预测
融资成本	515	521	494	427	361
营运资金变化	77	(1267)	(597)	(937)	(1498)
所得税	(351)	(431)	(537)	(760)	(994)
其他营运活动	2576	936	2415	1960	1437
营运现金流	3366	3155	4043	4084	4291
资本开支	(3218)	(2600)	(2300)	(2400)	(2800)
其他投资活动	(282)	148	370	566	499
投资活动现金流	(3500)	(2452)	(1930)	(1834)	(2301)
负债变化	1202	(1810)	(143)	(661)	(595)
股本变化	3	0	0	0	0
其他融资活动	(1154)	(618)	(1066)	(1036)	(1109)
融资活动现金流	52	(2428)	(1209)	(1698)	(1704)
期初持有现金	4221	4165	2441	3345	3897
汇率变动	27	0	0	0	0
期末持有现金	4165	2441	3345	3897	4184

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解析),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010