

2 季度盈利环比改善，机器人及液冷业务将成为新增长点

核心观点

- 上半年及 2 季度利润端短暂承压。**上半年营业收入 129.35 亿元，同比增长 5.8%；归母净利润 12.95 亿元，同比减少 11.1%；扣非归母净利润 11.62 亿元，同比减少 10.4%。2 季度营业收入 71.67 亿元，同比增长 9.7%，环比增长 24.3%；归母净利润 7.29 亿元，同比减少 10.0%，环比增长 29.0%；扣非归母净利润 6.75 亿元，同比减少 3.5%，环比增长 38.7%。上半年及 2 季度公司营业收入稳步增长，利润端短暂承压预计主要系公司前瞻性布局海外新能源汽车和人形机器人业务，折旧摊销及研发投入增加所致。
- 海外汽零业务短暂回落，预计后续将重回增长态势。**上半年公司国内、国外汽车零部件业务分别收入 92.70/ 29.06 亿元，同比分别+13.1%/ -11.2%，预计主要受北美大客户部分车型销量影响。公司除美国创新车企 A 客户外，与 RIVIAN、福特、通用、Stellantis、宝马、奔驰等在新能源汽车领域展开合作，先后获得宝马 X1 全球车型和 N-Car 新能源平台产品定点。产能方面，墨西哥一期项目已全部投产，波兰工厂二期处于筹划过程当中，将为承接欧洲订单奠定基础，泰国工厂预计将于 2025 年底投产，公司未来将实现全产品线的境外布局以灵活应对国际贸易环境变化。考虑客户拓展顺利和海外产能布局加速，预计公司海外汽零业务将逐步重回增长态势。
- 机器人业务全面推进，形成平台化产品布局。**公司整合相关资源设立电驱事业部切入具身智能机器人业务，目前已多次向客户送样直线执行器、旋转执行器和灵巧手电机等产品，并积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等产品，机器人产品覆盖度处于行业领先水平。马斯克预计 Optimus Gen3 设计将于今年下半年完成，有望 2026 年进入量产阶段，公司有望凭借前瞻性、平台化的机器人产品布局在机器人产业化进程中占得先机，抢占更多市场份额。
- 预计服务器液冷将打造新增长点。**公司以汽车热管理为基础，将相关技术和产品拓展至液冷服务器、储能、机器人等领域，目前取得订单 15 亿元。在液冷服务器市场，公司研发出液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分离器、液冷导流板等产品，已向华为、A 客户、NVIDIA、META 和各数据中心提供商对接推广相关产品。我们认为液冷服务器市场空间广阔，公司在热管理方面具备较强的研发和制造能力，相关产品有望取得客户认可，未来服务器液冷将有望成为新增长点。

盈利预测与投资建议

- 略调整毛利率及费用率等，预测 2025-2027 年归母净利润为 33.91、42.16、51.53 亿元（原为 35.38、42.86、51.17 亿元），维持可比公司 2025 年 PE 平均估值 35 倍，目标价 68.25 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、主要客户销量低于预期、机器人业务进展低于预期、产品价格下降幅度超预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,701	26,600	33,461	41,551	49,344
同比增长(%)	23.2%	35.0%	25.8%	24.2%	18.8%
营业利润(百万元)	2,476	3,420	3,838	4,774	5,836
同比增长(%)	25.2%	38.1%	12.2%	24.4%	22.3%
归属母公司净利润(百万元)	2,151	3,001	3,391	4,216	5,153
同比增长(%)	26.5%	39.5%	13.0%	24.3%	22.2%
每股收益(元)	1.24	1.73	1.95	2.43	2.97
毛利率(%)	22.9%	20.8%	20.5%	20.9%	21.2%
净利率(%)	10.9%	11.3%	10.1%	10.1%	10.4%
净资产收益率(%)	16.6%	18.0%	15.4%	16.1%	17.3%
市盈率	50.6	36.3	32.1	25.8	21.1
市净率	7.9	5.6	4.4	3.9	3.4

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）	62.61元
目标价格	68.25元
52周最高价/最低价	75.38/31.34元
总股本/流通A股（万股）	173,784/173,784
A股市值（百万元）	108,806
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%	6.48	31.56	25.09	93.03
相对表现%	3.77	23.26	8.55	55.84
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

主要客户车型调整影响业绩，机器人业务全面推进	2025-05-09
国内外产能继续布局，机器人业务快速推进	2025-04-26
国内外产能持续推进，热管理及汽车电子快速增长	2024-11-03

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,988	10,149	13,830	17,541	营业收入	19,701	26,600	33,461	41,551	49,344
应收票据、账款及款项融资	6,601	9,110	11,683	14,220	17,005	营业成本	15,189	21,067	26,587	32,881	38,886
预付账款	116	167	218	259	313	营业税金及附加	148	183	201	249	296
存货	3,245	4,000	5,878	6,846	8,025	营业费用	233	274	335	416	493
其他	675	1,418	893	1,058	1,186	管理费用及研发费用	1,530	1,845	2,443	3,241	3,849
流动资产合计	13,492	18,683	28,821	36,213	44,070	财务费用	86	166	49	35	49
长期股权投资	140	97	126	121	115	资产、信用减值损失	268	139	128	83	62
固定资产	11,518	13,685	13,630	12,966	11,989	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	3,000	2,285	1,246	727	467	投资净收益	4	84	30	40	40
无形资产	1,390	1,370	1,331	1,293	1,255	其他	226	408	89	88	88
其他	1,230	1,425	1,525	1,334	1,298	营业利润	2,476	3,420	3,838	4,774	5,836
非流动资产合计	17,278	18,861	17,858	16,442	15,125	营业外收入	4	26	10	10	10
资产总计	30,770	37,544	46,679	52,655	59,195	营业外支出	18	25	5	5	5
短期借款	1,000	931	1,021	984	978	利润总额	2,462	3,421	3,843	4,779	5,841
应付票据及应付账款	8,263	9,339	14,274	16,705	19,291	所得税	312	418	442	550	672
其他	1,961	2,769	1,801	2,177	2,249	净利润	2,150	3,004	3,401	4,229	5,169
流动负债合计	11,224	13,039	17,097	19,866	22,518	少数股东损益	(1)	3	11	13	16
长期借款	2,506	1,449	1,449	1,449	1,449	归属于母公司净利润	2,151	3,001	3,391	4,216	5,153
应付债券	2,436	2,513	2,513	2,513	2,513	每股收益(元)	1.24	1.73	1.95	2.43	2.97
其他	789	960	968	968	965						
非流动负债合计	5,732	4,922	4,930	4,931	4,928	主要财务比率					
负债合计	16,955	17,961	22,027	24,797	27,446		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	30	33	44	57	73	成长能力					
实收资本(或股本)	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738	营业收入	23.2%	35.0%	25.8%	24.2%	18.8%
资本公积	5,341	8,256	10,694	10,694	10,694	营业利润	25.2%	38.1%	12.2%	24.4%	22.3%
留存收益	7,205	9,559	12,075	15,274	19,162	归属于母公司净利润	26.5%	39.5%	13.0%	24.3%	22.2%
其他	136	49	102	96	82	获利能力					
股东权益合计	13,814	19,583	24,653	27,858	31,749	毛利率	22.9%	20.8%	20.5%	20.9%	21.2%
负债和股东权益总计	30,770	37,544	46,679	52,655	59,195	净利率	10.9%	11.3%	10.1%	10.1%	10.4%
						ROE	16.6%	18.0%	15.4%	16.1%	17.3%
						ROIC	11.3%	13.2%	12.0%	13.1%	14.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	55.1%	47.8%	47.2%	47.1%	46.4%
净利润	2,150	3,004	3,401	4,229	5,169	净负债率	31.7%	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,183	1,557	1,416	1,513	1,530	流动比率	1.20	1.43	1.69	1.82	1.96
财务费用	86	166	49	35	49	速动比率	0.90	1.11	1.33	1.46	1.58
投资损失	(4)	(84)	(30)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(270)	(2,168)	162	(1,198)	(1,511)	应收账款周转率	4.2	4.7	4.5	4.4	4.3
其它	221	763	15	182	34	存货周转率	4.5	5.6	5.2	4.9	5.0
经营活动现金流	3,366	3,236	5,013	4,721	5,232	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
资本支出	(3,475)	(2,883)	(208)	(208)	(208)	每股指标(元)					
长期投资	4	45	(31)	6	7	每股收益	1.24	1.73	1.95	2.43	2.97
其他	60	(890)	629	(110)	(60)	每股经营现金流	3.05	1.92	2.88	2.72	3.01
投资活动现金流	(3,410)	(3,728)	390	(312)	(261)	每股净资产	7.93	11.25	14.16	16.00	18.23
债权融资	1,024	(265)	(898)	360	59	估值比率					
股权融资	0	3,498	2,490	0	0	市盈率	50.6	36.3	32.1	25.8	21.1
其他	(1,096)	(1,046)	(833)	(1,090)	(1,319)	市净率	7.9	5.6	4.4	3.9	3.4
筹资活动现金流	(71)	2,187	759	(729)	(1,260)	EV/EBITDA	28.9	21.1	20.4	17.1	14.6
汇率变动影响	20	(67)	-0	-0	-0	EV/EBIT	42.3	30.2	27.9	22.5	18.4
现金净增加额	(96)	1,628	6,162	3,681	3,711						

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。