

2025 年 09 月 03 日

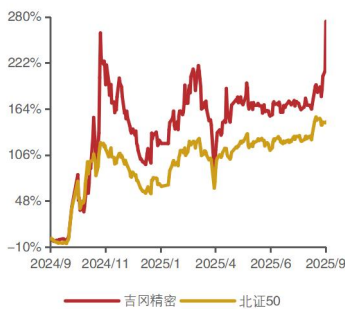
投资评级： 增持（维持）

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 09 月 02 日
收盘价（元）	20.35
一年内最高/最低（元）	29.99/7.24
总市值（百万元）	5,419.35
流通市值（百万元）	1,456.82
总股本（百万股）	266.31
资产负债率（%）	46.51
每股净资产（元/股）	1.88

资料来源：聚源数据

吉冈精密 (836720.BJ)

——2025H1 扣非归母净利润 yoy+32%，持续受益于欧美业务布局与国内主机厂开拓

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 3.35 亿元（yoy+38%）、归母净利润 3230 万元（yoy+23%）、扣非归母净利润 3223 万元（yoy+32%）、经营性现金流净额 4741 万元（yoy+273%）；2025Q2 实现营收 1.79 亿元（yoy+30%/qoq+16%）、归母净利润 1665 万元（yoy+5%/qoq+6%）、扣非归母净利润 1647 万元（yoy+7%/qoq+4%）。上半年公司整体收入、利润和现金流均大幅增加。
- **受益于并购企业并表与主机厂客户开拓，2025H1 汽车零部件、电子电器零部件、其他零部件营收分别 yoy+32%、41%、85%。**2025H1 公司汽车零部件、电子电器零部件、其他零部件分别实现营收 18886 万元（yoy+32%）、9314 万元（yoy+41%）、2477 万元（yoy+85%）。其中，**汽车零部件营收增长主要原因是：**（1）并购的全资子公司帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯 2025H1 实现汽车零部件类营业收入 2444 万元纳入并表；（2）除帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯之外的该类产品实现同比新增销售额 2091 万元，其中，最终应用于奇瑞、吉利车型刹车制动用产品定子外壳、蜗壳、轴承压板等零部件形成量产，增加销售收入 831 万元，应用于新能源汽车电池加热包中壳、控制盒外壳等产品实现同比增加收入 634 万元，散热盖、转向电机壳体等产品同比新增销售收入 932 万元。**电子电器零部件营收增长主要原因是：**（1）并购的帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯 2025H1 实现电子电器类产品营业收入 1,733 万元纳入并表，其中电动工具零部件固定套等产品 993 万元；（2）除帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯之外的该类产品实现同比新增销售 982 万元，其中，散热器产品同比新增销售收入 559 万元，同比增长 165%；加热器产品增加销售收入 298 万元，同比增长 20%；电子电器用产品增加收入 184 万元，同比增长 16%。**其他零部件营收增长主要原因是：**（1）并购的全资子公司帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯 2025H1 实现该类产品营业收入 230 万元纳入并表；（2）2025H1 同比新增箱体等产品喷涂、氢检等收入 757 万元。销售区域方面，2025H1 公司内销、外销业务分别实现营收 26815 万元（yoy+27%）、6637 万元（yoy+111%）。其中，**内销增长主要原因是：**2025H1 华东地区新增收入 4,646 万，同比增长 30%，华中地区新增销售收入 605 万元，同比增长 32%。**外销增长主要原因是：**并购的帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯 2025H1 实现外销收入 2,945.45 万元纳入并表。我们认为，公司并购的帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯产品订单销售有望促进外销业务扩张，在已进入比亚迪及吉利供应链的基础上，公司客户开拓有望持续贡献内销业务增量。
- **2025H1 我国新能源车市占率进一步提升至 44.3%，轻量化需求带动铝压铸件市场扩张。**据中国汽车工业协会统计，2025 年 1-6 月，中国汽车产销分别达 1,562.1 万辆和 1,565.3 万辆，同比增长 12.5%和 11.4%；新能源汽车产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比增长 41.4%和 40.3%，市占率进一步提升至 44.3%。在国家新一轮汽车报废更新、置换更新补贴政策加力扩围并向新能源汽车倾斜，叠加新能源汽车下乡等利好政策、车企优惠促销及新能源汽车市场竞争力增强等因素驱动下，2025 年新能源汽车全年销量有望创历史新高。我们认为，新能源汽车渗透率提升有望拉动铝合金市场规模快速增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.73/0.92/1.15 亿元，对应当前股价 PE 分别为 73.9/59.1/47.2 倍。公司以 T 客户为核心客户，并积极拓展问界等新能源

车企合作，重点发力高精度小件市场。此外，公司通过收购帝柯布局欧洲，墨西哥子公司逐步提升产能，配套北美需求。我们看好公司未来在新能源汽车以及电子电器领域的发展潜力，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**实际控制人不当控制风险、原材料价格波动风险、宏观经济波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	458	577	705	848	1,014
同比增长率（%）	14.39%	25.97%	22.21%	20.25%	19.60%
归母净利润（百万元）	43	57	73	92	115
同比增长率（%）	-29.68%	32.63%	29.21%	24.95%	25.40%
每股收益（元/股）	0.16	0.21	0.28	0.34	0.43
ROE（%）	9.54%	11.72%	14.13%	16.28%	18.60%
市盈率（P/E）	126.66	95.50	73.91	59.15	47.17

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	141	100	111	125
应收票据及账款	212	249	288	331
预付账款	5	6	7	8
其他应收款	2	3	3	4
存货	130	144	155	174
其他流动资产	24	32	38	46
流动资产总计	515	534	603	688
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	283	285	297	317
在建工程	26	54	50	35
无形资产	23	22	22	22
长期待摊费用	6	6	5	3
其他非流动资产	13	14	14	14
非流动资产合计	351	381	388	391
资产总计	866	915	991	1,079
短期借款	209	197	192	184
应付票据及账款	79	91	110	131
其他流动负债	81	96	115	137
流动负债合计	369	384	417	452
长期借款	6	5	4	3
其他非流动负债	7	6	7	6
非流动负债合计	13	12	11	9
负债合计	382	396	428	461
股本	190	266	266	266
资本公积	153	76	76	76
留存收益	141	176	220	275
归属母公司权益	484	519	563	618
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	484	519	563	618
负债和股东权益合计	866	915	991	1,079

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	57	69	88	111
折旧与摊销	25	28	32	36
财务费用	2	2	2	2
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-61	-33	-20	-28
其他经营现金流	6	5	5	5
经营性现金净流量	27	70	105	124
投资性现金净流量	-82	-59	-38	-39
筹资性现金净流量	143	-52	-56	-71
现金流量净额	88	-42	11	14

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	577	705	848	1,014
营业成本	458	554	667	795
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	6	8	8	10
管理费用	20	25	29	30
研发费用	23	30	34	41
财务费用	2	2	2	2
资产减值损失	-4	-3	-4	-5
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
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	4	4	4	4
营业利润	64	82	103	129
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	65	82	103	129
所得税	8	9	11	14
净利润	57	73	92	115
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	57	73	92	115
EPS(元)	0.21	0.28	0.34	0.43

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	25.97%	22.21%	20.25%	19.60%
营业利润增长率	37.89%	28.26%	24.92%	25.39%
归母净利润增长率	32.63%	29.21%	24.95%	25.40%
经营现金流增长率	41.09%	162.79%	49.50%	18.49%
盈利能力				
毛利率	20.61%	21.40%	21.32%	21.54%
净利率	9.84%	10.40%	10.81%	11.33%
ROE	11.72%	14.13%	16.28%	18.60%
ROA	6.55%	8.02%	9.24%	10.65%
估值倍数				
P/E	95.50	73.91	59.15	47.17
P/S	9.40	7.69	6.39	5.35
P/B	11.20	10.44	9.63	8.77
股息率	0.56%	0.71%	0.88%	1.11%
EV/EBITDA	34	50	41	33

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）。