

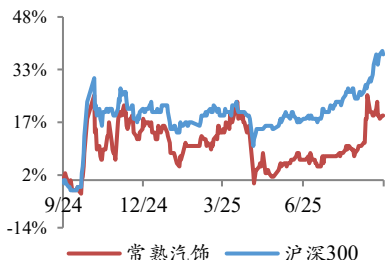
25Q2 业绩超预期，国内外市场同步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-03

收盘价（元） 14.79
近 12 个月最高/最低（元） 16.53/12.07
总股本（百万股） 380
流通股本（百万股） 380
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 56
流通市值（亿元） 56

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001
邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1.25Q1 本部盈利恢复，国内外市场加速推进 2025-04-28
2.24Q3 业绩承压，注销式回购提升投资价值 2024-11-05

主要观点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 27.80 亿元、同比+17%，归母净利润 2.16 亿元、同比-16%，对应 25Q2 实现营业收入 14.42 亿元、同比+10%、环比+8%，归母净利润 1.29 亿元、同比-15%、环比+47%。
- **25Q2 整体盈利表现超预期。**具体，【本部】25Q2 实现归母净利润 0.59 亿元、同比-22%、环比+12%，表现符合预期。从板块上看，上半年增长较快板块有天津常春收入 2.12 亿元、同比+111%，常熟常春收入 3.24 亿元、余姚常春收入 3.39 亿元、大连常春收入 2.96 亿元，其余板块长春常春收入 1.84 亿元、同比-29%，芜湖常春 7.02 亿元、同比-19%，北京常春 0.20 亿元、同比-40%，沈阳常春 0.43 亿元、同比-24%，天津安通林 1.65 亿元、同比-26%，天津常源 1.39 亿元、同比+14%。本部 25Q2 毛利率 15.8%、同比-3.3pp、环比+0.8pp、逐季度改善，归母净利率 4.1%、同比-1.7pp、环比+0.2pp。【参股】25Q2 联合营投资收益 0.70 亿元、同比-9%、环比+99%，表现超预期。
- **2025 年新基地盈利持续改善，同时积极开拓海外市场。**国内：2024 年公司的新基地肇庆、合肥、安庆等工厂逐步完工，2025 年金华、芜湖江北新基地投产而带来产能的提升，公司各新基地将逐步实现扭亏为盈。海外：在公司荣获全球工业设计顶级奖项之一红点奖的智能座舱“ix-2024”进行多轮海外技术交流，并获得一致好评的影响下，公司以此契机进一步完善欧洲基地的布局，匈牙利基地的建设也正式开启，潜在客户的价格也在陆续的推进中。
- **未来公司将继续深耕智能座舱领域，提升在内饰件领域的核心竞争力。**智能座舱迭代研发是公司多年来一直努力的方向，包括用科技和智能赋予了内饰件领域发展的无限想象、持续加快向智能内饰集成化发展、为整车厂提供更优的智能座舱设计解决方案，未来公司将进一步完善产业链布局，在智能座舱领域持续突破。
- **投资建议：**2025 年起随着国内新基地逐步上量实现扭亏为盈、欧洲基地加速推进，公司将站在更高规模上进入新一轮快速成长阶段。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 5.6 亿、6.9 亿、8.6 亿元，增速+31%、+24%、+25%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、海外贸易摩擦加剧、传统合资品牌销量下滑影响、客户量产节奏低于预期、智能座舱业务开拓速度低于预期等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5667	6971	8492	10167
收入同比（%）	23.2%	23.0%	21.8%	19.7%
归属母公司净利润	425	557	688	858
净利润同比（%）	-22.1%	30.9%	23.5%	24.7%
毛利率（%）	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%
ROE（%）	8.2%	9.9%	10.9%	11.9%
每股收益（元）	1.12	1.47	1.81	2.26
P/E	12.85	10.09	8.17	6.55
P/B	1.06	1.00	0.89	0.78
EV/EBITDA	7.14	6.22	4.62	3.37

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
流动资产	4327	5534	7240	9154		营业收入	5667	6971	8492	10167		营业收入	5667	6971	8492	10167			
现金	529	1226	2206	3127		营业成本	4799	5856	7133	8540		营业成本	4799	5856	7133	8540			
应收账款	2377	2487	2771	3309		营业税金及附加	49	70	85	102		营业税金及附加	49	70	85	102			
其他应收款	13	15	19	23		销售费用	32	90	100	110		销售费用	32	90	100	110			
预付账款	21	41	50	60		管理费用	303	300	330	360		管理费用	303	300	330	360			
存货	773	976	1189	1423		财务费用	50	33	40	40		财务费用	50	33	40	40			
其他流动资产	615	788	1005	1212		资产减值损失	-63	-30	-30	-20		资产减值损失	-63	-30	-30	-20			
非流动资产	6312	6446	6479	6538		公允价值变动收益	14	0	0	0		公允价值变动收益	14	0	0	0			
长期投资	2111	2131	2151	2171		投资净收益	239	241	248	256		投资净收益	239	241	248	256			
固定资产	2649	2600	2487	2403		营业利润	431	595	738	927		营业利润	431	595	738	927			
无形资产	432	460	478	496		营业外收入	9	5	9	5		营业外收入	9	5	9	5			
其他非流动资产	1120	1255	1363	1468		营业外支出	0	1	2	3		营业外支出	0	1	2	3			
资产总计	10639	11980	13718	15692		利润总额	439	599	745	929		利润总额	439	599	745	929			
流动负债	4660	5529	6513	7573		所得税	17	45	60	75		所得税	17	45	60	75			
短期借款	1085	1185	1285	1385		净利润	421	554	685	854		净利润	421	554	685	854			
应付账款	2207	2602	3170	3796		少数股东损益	-4	-3	-3	-4		少数股东损益	-4	-3	-3	-4			
其他流动负债	1368	1742	2058	2392		归属母公司净利润	425	557	688	858		归属母公司净利润	425	557	688	858			
非流动负债	665	714	754	794		EBITDA	936	1012	1182	1389		EBITDA	936	1012	1182	1389			
长期借款	402	452	482	512		EPS (元)	1.12	1.47	1.81	2.26		EPS (元)	1.12	1.47	1.81	2.26			
其他非流动负债	262	262	272	282															
负债合计	5325	6243	7267	8367															
少数股东权益	134	131	128	123															
股本	380	380	380	380															
资本公积	2008	2008	2008	2008															
留存收益	2793	3217	3935	4813															
归属母公司股东权	5181	5606	6324	7201															
负债和股东权益	10639	11980	13718	15692															

现金流量表					单位:百万元					主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
经营活动现金流	263	1038	1107	1103		成长能力						营业收入	23.2%	23.0%	21.8%	19.7%			
净利润	421	554	685	854		营业收入	23.2%	23.0%	21.8%	19.7%		营业利润	-26.8%	38.2%	24.0%	25.6%			
折旧摊销	708	380	397	421		营业利润	-26.8%	38.2%	24.0%	25.6%		归属于母公司净利	-22.1%	30.9%	23.5%	24.7%			
财务费用	51	85	93	100		归属于母公司净利	-22.1%	30.9%	23.5%	24.7%		获利能力							
投资损失	-239	-241	-248	-256		毛利率 (%)	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%		毛利率 (%)	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%			
营运资金变动	-745	215	128	-53		净利率 (%)	7.5%	8.0%	8.1%	8.4%		净利率 (%)	7.5%	8.0%	8.1%	8.4%			
其他经营现金流	1233	383	609	944		ROE (%)	8.2%	9.9%	10.9%	11.9%		ROE (%)	8.2%	9.9%	10.9%	11.9%			
投资活动现金流	-179	-254	-174	-221		ROIC (%)	3.1%	7.7%	8.5%	9.4%		ROIC (%)	3.1%	7.7%	8.5%	9.4%			
资本支出	-357	-395	-382	-437		偿债能力						资产负债率 (%)	50.1%	52.1%	53.0%	53.3%			
长期投资	0	-30	-30	-30		资产负债率 (%)	50.1%	52.1%	53.0%	53.3%		净负债比率 (%)	100.2%	108.8%	112.7%	114.2%			
其他投资现金流	178	171	238	246		净负债比率 (%)	100.2%	108.8%	112.7%	114.2%		流动比率	0.93	1.00	1.11	1.21			
筹资活动现金流	-83	-92	47	40		流动比率	0.93	1.00	1.11	1.21		速动比率	0.73	0.79	0.89	0.98			
短期借款	-35	100	100	100		速动比率	0.73	0.79	0.89	0.98		营运能力							
长期借款	207	50	30	30		总资产周转率	0.55	0.62	0.66	0.69		总资产周转率	0.55	0.62	0.66	0.69			
普通股增加	0	0	0	0		应收账款周转率	2.62	2.87	3.23	3.34		应收账款周转率	2.62	2.87	3.23	3.34			
资本公积增加	-6	0	0	0		应付账款周转率	2.57	2.43	2.47	2.45		应付账款周转率	2.57	2.43	2.47	2.45			
其他筹资现金流	-250	-242	-83	-90		每股指标 (元)						每股指标 (元)							
现金净增加额	0	697	980	921		每股收益	1.12	1.47	1.81	2.26		每股收益	1.12	1.47	1.81	2.26			
						每股经营现金流	0.69	2.73	2.91	2.90		每股经营现金流	0.69	2.73	2.91	2.90			
						每股净资产	13.63	14.75	16.64	18.95		每股净资产	13.63	14.75	16.64	18.95			
						估值比率						估值比率							
						P/E	12.85	10.09	8.17	6.55		P/E	12.85	10.09	8.17	6.55			
						P/B	1.06	1.00	0.89	0.78		P/B	1.06	1.00	0.89	0.78			
						EV/EBITDA	7.14	6.22	4.62	3.37		EV/EBITDA	7.14	6.22	4.62	3.37			

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师: 刘千琳, 华安证券电新行业分析师, 凯斯西储大学金融学硕士, 8 年行业研究经验。

分析师: 陈佳敏, 上海财经大学金融硕士, FRM, 三年汽车行业研究经验, 主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。