

# 铭利达（301268）

## 二季度盈利修复显著，新能源汽车业务成为核心驱动力

### 公司发布二季度盈利修复带动上半年整体改善

公司发布 2025 年中报，公司上半年实现营业收入 15.26 亿元，同比增长 37.95%；归母净利润亏损 3174 万元，同比明显收窄。分季度看，二季度营业收入达到 8.71 亿元，同比大增 58.07%，环比一季度增长 32.87%；归母净利润扭亏为盈，实现 1224 万元，而一季度亏损 4397 万元。第二季度毛利率与净利率分别提升至 11.74%和 1.41%，盈利能力显著改善。整体来看，二季度的修复使公司上半年业绩较去年同期有了明显改善。

### 公司主营业务覆盖新能源车、光伏储能与安防等领域

公司主营业务集中于精密结构件及模具的研发与生产，形成压铸、注塑、型材、冲压等多工艺一体化制造体系。2025 年上半年，公司在新能源汽车、光伏与储能以及安防等领域保持稳定布局。光伏业务在下游去库存完成后逐步恢复，储能受海外需求扩张和重点客户拓展带动同比大幅增长；新能源汽车业务在新客户与新项目带动下持续高增。公司客户多为世界 500 强企业或行业头部企业。

### 新能源汽车业务快速增长并成为最大板块

2025 年上半年，新能源汽车业务在公司整体收入中的占比进一步提升，已成为最大业务板块。新能源汽车行业在新客户及新项目的持续增长带动下，继续保持了较快的增长。

### 机器人战略合作加速产业化落地

公司已将机器人业务列为重点发展方向，并于 2025 年 3 月与中关村机器人产业创新中心签署战略合作协议，围绕人工智能、人形机器人及低空经济三大领域展开协同。双方计划构建“技术研发—精密制造—场景落地”的全链条协同能力。作为一家致力于以精密制造赋能产业升级的企业，铭利达依托其在精密压铸、注塑、型材、冲压等全产业链制造能力上的显著优势，为市场提供高精度、高可靠性的结构件解决方案。在机器人结构件领域，公司具备镁合金、铝合金压铸能力，以及从氧化到喷涂的全套表面处理工艺。公司已在墨西哥和匈牙利投资建设海外生产基地，为开拓机器人业务提供重要支持。未来，机器人业务有望成为公司新的增长点。

**盈利预测：**考虑到光伏行业需求回升，公司光伏业务随之改善以及储能板块受海外市场扩张及新客户拓展带动，同比实现较快增长。我们预测 25-27 年的营业收入分别为 35/43/52 亿元。归母净利润则分别为 0.3/1.5/3.6 亿元，对应的 260/60/25 倍 PE。维持“增持”评级

**风险提示：**原材料价格波动，下游行业波动，市场竞争加剧，新能源车销量不及预期等。

| 财务数据和估值       | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 4,069.52 | 2,558.89 | 3,493.12 | 4,348.14 | 5,189.02 |
| 增长率(%)        | 26.42    | (37.12)  | 36.51    | 24.48    | 19.34    |
| EBITDA(百万元)   | 748.94   | 329.84   | 388.97   | 541.29   | 753.09   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 319.61   | (469.34) | 34.43    | 148.51   | 358.07   |
| 增长率(%)        | (20.68)  | (246.85) | (107.34) | 331.40   | 141.10   |
| EPS(元/股)      | 0.80     | (1.17)   | 0.09     | 0.37     | 0.89     |
| 市盈率(P/E)      | 28.04    | (19.09)  | 260.29   | 60.34    | 25.03    |
| 市净率(P/B)      | 3.47     | 4.71     | 4.55     | 4.20     | 3.63     |
| 市销率(P/S)      | 2.20     | 3.50     | 2.57     | 2.06     | 1.73     |
| EV/EBITDA     | 15.61    | 23.79    | 25.00    | 19.85    | 12.29    |

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告  
2025 年 09 月 05 日

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 机械设备/通用设备 |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级）  |
| 当前价格   | 22.38 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 400.40      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 180.39      |
| A 股总市值(百万元)   | 8,960.88    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,037.18    |
| 每股净资产(元)      | 4.25        |
| 资产负债率(%)      | 70.77       |
| 一年内最高/最低(元)   | 25.98/13.15 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| <b>王彬宇</b>                | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110523070005 |     |
| wangbinyu@tfzq.com        |     |
| <b>孙潇雅</b>                | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110520080009 |     |
| sunxiaoya@tfzq.com        |     |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《铭利达-公司点评:光储车一站式精密结构件供应商，墨西哥建厂拓展海外市场》 2024-03-06
- 《铭利达-半年报点评:新能源车业务放量在即，光储业务持续超预期》 2022-09-07
- 《铭利达-首次覆盖报告:深度绑定新兴行业核心客户，高效运营助力业绩稳增》 2022-08-05

# 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    | 利润表(百万元)  | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金       | 1,116.00 | 584.01   | 349.31   | 434.81   | 518.90   | 营业收入      | 4,069.52 | 2,558.89 | 3,493.12 | 4,348.14 | 5,189.02 |
| 应收票据及应收账款  | 913.42   | 917.02   | 1,162.65 | 1,686.89 | 1,558.09 | 营业成本      | 3,301.77 | 2,354.82 | 3,079.09 | 3,727.01 | 4,298.87 |
| 预付账款       | 20.58    | 29.88    | 19.59    | 50.28    | 24.55    | 营业税金及附加   | 19.26    | 14.25    | 13.97    | 17.39    | 20.76    |
| 存货         | 803.53   | 983.82   | 903.23   | 1,653.27 | 1,138.41 | 销售费用      | 45.75    | 46.76    | 38.42    | 43.48    | 51.89    |
| 其他         | 533.23   | 907.18   | 838.03   | 928.94   | 865.97   | 管理费用      | 147.97   | 199.24   | 104.79   | 130.44   | 155.67   |
| 流动资产合计     | 3,386.76 | 3,421.91 | 3,272.80 | 4,754.20 | 4,105.92 | 研发费用      | 197.06   | 137.80   | 104.79   | 130.44   | 155.67   |
| 长期股权投资     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 财务费用      | 29.38    | 125.56   | 111.55   | 149.10   | 138.30   |
| 固定资产       | 1,459.99 | 1,917.27 | 1,993.34 | 1,959.40 | 1,820.46 | 资产/信用减值损失 | (12.75)  | (182.12) | (7.00)   | 0.00     | 0.00     |
| 在建工程       | 281.66   | 179.21   | 189.21   | 199.21   | 209.21   | 公允价值变动收益  | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 无形资产       | 159.06   | 206.79   | 199.80   | 192.81   | 185.82   | 投资净收益     | 7.63     | 17.52    | 1.00     | 1.00     | 1.00     |
| 其他         | 352.13   | 378.44   | 316.84   | 284.18   | 282.16   | 其他        | (18.95)  | 315.37   | 0.00     | (0.00)   | (0.00)   |
| 非流动资产合计    | 2,252.84 | 2,681.72 | 2,699.19 | 2,635.60 | 2,497.66 | 营业利润      | 352.39   | (470.31) | 34.49    | 151.26   | 368.86   |
| 资产总计       | 5,639.60 | 6,103.62 | 5,971.99 | 7,389.80 | 6,603.58 | 营业外收入     | 3.83     | 0.32     | 0.30     | 0.30     | 0.30     |
| 短期借款       | 453.56   | 1,625.30 | 1,995.69 | 2,877.20 | 1,663.94 | 营业外支出     | 0.45     | 5.90     | 0.02     | 0.02     | 0.02     |
| 应付票据及应付账款  | 1,158.83 | 1,060.22 | 1,640.68 | 1,750.01 | 2,090.90 | 利润总额      | 355.78   | (475.89) | 34.77    | 151.54   | 369.14   |
| 其他         | 209.15   | 254.15   | 166.39   | 227.50   | 171.15   | 所得税       | 36.17    | (6.55)   | 0.35     | 3.03     | 11.07    |
| 流动负债合计     | 1,821.54 | 2,939.67 | 3,802.76 | 4,854.71 | 3,925.99 | 净利润       | 319.61   | (469.34) | 34.43    | 148.51   | 358.07   |
| 长期借款       | 191.50   | 233.00   | 20.00    | 207.80   | 20.00    | 少数股东损益    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 应付债券       | 873.94   | 800.45   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 归属于母公司净利润 | 319.61   | (469.34) | 34.43    | 148.51   | 358.07   |
| 其他         | 159.45   | 202.60   | 181.03   | 191.81   | 186.42   | 每股收益（元）   | 0.80     | (1.17)   | 0.09     | 0.37     | 0.89     |
| 非流动负债合计    | 1,224.89 | 1,236.05 | 201.03   | 399.61   | 206.42   |           |          |          |          |          |          |
| 负债合计       | 3,060.39 | 4,199.85 | 4,003.79 | 5,254.32 | 4,132.41 | 主要财务比率    | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| 少数股东权益     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 成长能力      |          |          |          |          |          |
| 股本         | 400.01   | 400.01   | 400.40   | 400.40   | 400.40   | 营业收入      | 26.42%   | -37.12%  | 36.51%   | 24.48%   | 19.34%   |
| 资本公积       | 1,035.33 | 1,044.74 | 1,044.74 | 1,044.74 | 1,044.74 | 营业利润      | -15.47%  | -233.46% | -107.33% | 338.52%  | 143.85%  |
| 留存收益       | 997.39   | 428.05   | 462.47   | 610.98   | 969.05   | 归属于母公司净利润 | -20.68%  | -246.85% | -107.34% | 331.40%  | 141.10%  |
| 其他         | 146.49   | 30.97    | 60.58    | 79.35    | 56.97    | 获利能力      |          |          |          |          |          |
| 股东权益合计     | 2,579.21 | 1,903.77 | 1,968.20 | 2,135.48 | 2,471.17 | 毛利率       | 18.87%   | 7.97%    | 11.85%   | 14.28%   | 17.15%   |
| 负债和股东权益总计  | 5,639.60 | 6,103.62 | 5,971.99 | 7,389.80 | 6,603.58 | 净利率       | 7.85%    | -18.34%  | 0.99%    | 3.42%    | 6.90%    |
|            |          |          |          |          |          | ROE       | 12.39%   | -24.65%  | 1.75%    | 6.95%    | 14.49%   |
|            |          |          |          |          |          | ROIC      | 20.20%   | -14.54%  | 4.64%    | 10.77%   | 12.56%   |
|            |          |          |          |          |          | 偿债能力      |          |          |          |          |          |
|            |          |          |          |          |          | 资产负债率     | 54.27%   | 68.81%   | 67.04%   | 71.10%   | 62.58%   |
|            |          |          |          |          |          | 净负债率      | 16.98%   | 114.37%  | 84.66%   | 124.10%  | 47.15%   |
|            |          |          |          |          |          | 流动比率      | 1.85     | 1.15     | 0.86     | 0.98     | 1.05     |
|            |          |          |          |          |          | 速动比率      | 1.41     | 0.82     | 0.62     | 0.64     | 0.76     |
|            |          |          |          |          |          | 营运能力      |          |          |          |          |          |
|            |          |          |          |          |          | 应收账款周转率   | 4.21     | 2.80     | 3.36     | 3.05     | 3.20     |
|            |          |          |          |          |          | 存货周转率     | 5.28     | 2.86     | 3.70     | 3.40     | 3.72     |
|            |          |          |          |          |          | 总资产周转率    | 0.79     | 0.44     | 0.58     | 0.65     | 0.74     |
|            |          |          |          |          |          | 每股指标（元）   |          |          |          |          |          |
|            |          |          |          |          |          | 每股收益      | 0.80     | -1.17    | 0.09     | 0.37     | 0.89     |
|            |          |          |          |          |          | 每股经营现金流   | 0.20     | -1.80    | 2.25     | -1.61    | 4.38     |
|            |          |          |          |          |          | 每股净资产     | 6.44     | 4.75     | 4.92     | 5.33     | 6.17     |
|            |          |          |          |          |          | 估值比率      |          |          |          |          |          |
|            |          |          |          |          |          | 市盈率       | 28.04    | -19.09   | 260.29   | 60.34    | 25.03    |
|            |          |          |          |          |          | 市净率       | 3.47     | 4.71     | 4.55     | 4.20     | 3.63     |
|            |          |          |          |          |          | EV/EBITDA | 15.61    | 23.79    | 25.00    | 19.85    | 12.29    |
|            |          |          |          |          |          | EV/EBIT   | 19.98    | 56.19    | 61.54    | 35.76    | 18.26    |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |