

新订单、新产品拓展顺利，海外业务实现扭亏

核心观点

- 2 季度营收稳健增长，利润端短暂无承压。**上半年营业收入 51.64 亿元，同比增长 30.0%；归母净利润 5.22 亿元，同比增长 14.2%；扣非归母净利润 5.09 亿元，同比增长 20.7%。2 季度营业收入 25.26 亿元，同比增长 19.7%，环比下降 4.2%；归母净利润 2.52 亿元，同比增长 1.8%，环比下降 6.8%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比增长 5.8%，环比下降 8.4%。公司 2 季度营收增长稳健，利润端受毛利率下降影响短暂无承压。
- 新项目、新产品拓展顺利，预计产品结构调整及规模效应下盈利能力有望逐步改善。**2 季度公司毛利率同环比分别-1.6%/+1.2%，毛利率同比下降预计主要受到年降影响。公司现有客户达 51 家，涵盖奇瑞、吉利、长安、理想、小鹏、零跑、赛力斯、江淮、通用、福特、Stellantis、大众、北美著名新能源客户等国内外头部整车客户，2025 年上半年公司新增定点项目 282 项，同比增长 43.9%，新定点项目预计年化收益 41.8 亿元；2 季度公司新增定点项目 162 项，同环比分别增长 80.0%/35.0%，公司新客户、新项目开拓顺利，持续增加的在手订单将为公司中长期健康发展奠定基础。上半年公司 WCBS1.5、WCBS2.0、轻量化铸铝固定式卡钳等新产品实现批量供货，EMB、悬架产品即将量产，后续将打造一体化汽车底盘域控系统，进一步提升单车配套价值，加快向模块化、平台化供应商转型。随着公司在手项目逐步投产放量及产品结构调整，盈利能力有望逐步改善。
- 海内外产能布局持续推进，设立伯金创投布局新兴领域投资。**2025 年上半年公司新增转向系统产品产能 90 万套/年、卡钳机加产能 38 万套/年、轻量化铸造产能 174 万件/年，年产 60 万套 EMB 产线、年产 20 万套空悬和 EDC 产线正在建设，持续增长的产能将为公司业务规模增长提供有力支撑。2025 年上半年墨西哥工厂实现营收 3.26 亿元、净利润 1827 万元，实现扭亏为盈；公司将通过发行可转债募集资金建设墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目，达产后预计实现年销售收入 34.59 亿元。2025 年 7 月公司完成摩洛哥全资子公司设立工作，项目总投资金额 7500 万美元，主要生产 EPB 及线控制动产品，进一步完善海外产能布局。公司出资近 2 亿元与金鼎私募共同设立伯金创投，用于人形机器人、汽车智能化、出行新技术、低空经济等新兴领域投资，预计公司后续将加快相关新兴领域布局，培育未来新增长点。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率及费用率等，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 13.73、17.21、21.73 亿元（原为 15.18、18.63、22.98 亿元），可比公司 25 年 PE 平均估值 27 倍，目标价 61.02 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电控制动配套量低于预期、轻量化产品配套量低于预期、智能驾驶产品配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,474	9,937	13,011	15,962	19,698
同比增长(%)	34.9%	33.0%	30.9%	22.7%	23.4%
营业利润(百万元)	1,015	1,363	1,656	2,096	2,649
同比增长(%)	35.7%	34.2%	21.5%	26.5%	26.4%
归属母公司净利润(百万元)	891	1,209	1,373	1,721	2,173
同比增长(%)	27.6%	35.6%	13.6%	25.3%	26.3%
每股收益(元)	1.47	1.99	2.26	2.84	3.58
毛利率(%)	21.9%	21.1%	20.6%	21.2%	21.6%
净利率(%)	11.9%	12.2%	10.6%	10.8%	11.0%
净资产收益率(%)	18.0%	19.8%	19.1%	19.9%	20.8%
市盈率	31.8	23.5	20.7	16.5	13.1
市净率	5.0	4.3	3.6	3.0	2.5

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09月05日）	46.81 元
目标价格	61.02 元
52 周最高价/最低价	66.94/37.28 元
总股本/流通 A 股（万股）	60,651/60,651
A 股市值（百万元）	28,391
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 09 月 07 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.85	-2.64	-12.49	21.69
相对表现%	-1.04	-11.34	-27.52	-15.22
沪深 300%	-0.81	8.7	15.03	36.91



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

1 季度营收高增，智能电控产品持续放量	2025-05-09
新客户持续拓展，智能电控产品较高增长	2025-04-26
智能电控产品持续增长，积极布局海外市场	2024-11-02

表 1：可比公司估值比较

	代码	最新价格(元) 2025年9月5日	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
华阳集团	002906	32.03	1.24	1.69	2.20	2.79	25.81	19.01	14.56	11.49
德赛西威	002920	123.10	3.61	4.88	6.16	7.69	34.07	25.25	19.98	16.01
中科创达	300496	73.65	0.89	1.12	1.35	1.66	83.15	65.78	54.62	44.27
保隆科技	603197	37.99	1.42	2.08	2.73	3.42	26.82	18.30	13.90	11.12
星宇股份	601799	119.95	4.93	6.18	7.72	9.48	24.33	19.40	15.54	12.66
福赛科技	301529	91.50	1.15	1.79	2.62	3.72	79.50	51.07	34.97	24.57
上声电子	688533	29.46	1.44	1.49	1.97	2.45	20.40	19.71	14.95	12.03
调整后平均							38.11	26.89	20.00	15.35

数据来源：Wind、东方证券研究所

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	2,340	2,185	6,135	8,195	10,669	营业收入	7,474	9,937	13,011	15,962	19,698
应收票据、账款及款项融资	3,947	5,234	3,981	4,884	6,027	营业成本	5,838	7,836	10,332	12,574	15,437
预付账款	31	59	91	112	138	营业税金及附加	41	47	65	80	98
存货	1,037	1,420	1,498	1,823	2,238	营业费用	32	40	52	64	79
其他	365	357	191	225	249	管理费用及研发费用	625	813	1,041	1,277	1,576
流动资产合计	7,718	9,255	11,896	15,239	19,322	财务费用	(37)	(67)	(73)	(79)	(82)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	44	114	43	46	36
固定资产	2,177	2,572	2,462	2,233	1,938	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	421	447	277	192	149	投资净收益	(8)	(4)	5	5	5
无形资产	155	148	140	132	123	其他	94	212	100	90	90
其他	275	363	8	8	7	营业利润	1,015	1,363	1,656	2,096	2,649
非流动资产合计	3,028	3,531	2,887	2,564	2,218	营业外收入	3	35	25	10	10
资产总计	10,747	12,786	14,783	17,803	21,540	营业外支出	2	3	2	2	2
短期借款	284	20	101	135	85	利润总额	1,017	1,395	1,679	2,104	2,657
应付票据及应付账款	3,637	4,815	5,682	6,916	8,490	所得税	106	173	218	274	345
其他	311	491	389	426	474	净利润	911	1,222	1,461	1,830	2,312
流动负债合计	4,233	5,326	6,173	7,477	9,050	少数股东损益	19	13	88	110	139
长期借款	59	69	69	69	69	归属于母公司净利润	891	1,209	1,373	1,721	2,173
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.47	1.99	2.26	2.84	3.58
其他	401	451	218	226	233						
非流动负债合计	460	520	288	296	303	主要财务比率					
负债合计	4,693	5,846	6,461	7,773	9,353		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	377	384	472	582	721	成长能力					
实收资本(或股本)	433	607	607	607	607	营业收入	34.9%	33.0%	30.9%	22.7%	23.4%
资本公积	1,672	1,456	1,524	1,522	1,519	营业利润	35.7%	34.2%	21.5%	26.5%	26.4%
留存收益	3,478	4,540	5,701	7,298	9,316	归属于母公司净利润	27.6%	35.6%	13.6%	25.3%	26.3%
其他	94	(47)	19	22	25	获利能力					
股东权益合计	6,054	6,940	8,323	10,030	12,188	毛利率	21.9%	21.1%	20.6%	21.2%	21.6%
负债和股东权益总计	10,747	12,786	14,783	17,803	21,540	净利率	11.9%	12.2%	10.6%	10.8%	11.0%
						ROE	18.0%	19.8%	19.1%	19.9%	20.8%
						ROIC	15.1%	16.9%	17.7%	18.7%	19.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	43.7%	45.7%	43.7%	43.7%	43.4%
净利润	911	1,222	1,461	1,830	2,312	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	215	277	396	429	453	流动比率	1.82	1.74	1.93	2.04	2.14
财务费用	(37)	(67)	(73)	(79)	(82)	速动比率	1.57	1.46	1.67	1.77	1.87
投资损失	8	4	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(473)	(490)	1,945	(59)	(24)	应收账款周转率	3.5	3.4	7.2	183.6	184.1
其它	55	111	231	57	46	存货周转率	5.8	6.1	6.7	7.0	7.0
经营活动现金流	678	1,058	3,956	2,173	2,700	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	(1,098)	(677)	(107)	(107)	(107)	每股指标(元)					
长期投资	2	5	0	0	0	每股收益	1.47	1.99	2.26	2.84	3.58
其他	255	(34)	99	5	5	每股经营现金流	1.57	1.74	6.52	3.58	4.45
投资活动现金流	(841)	(706)	(8)	(102)	(102)	每股净资产	9.36	10.81	12.94	15.58	18.91
债权融资	(606)	21	(7)	1	2	估值比率					
股权融资	834	(43)	68	(2)	(3)	市盈率	31.8	23.5	20.7	16.5	13.1
其他	(65)	(494)	(58)	(11)	(122)	市净率	5.0	4.3	3.6	3.0	2.5
筹资活动现金流	162	(516)	3	(11)	(124)	EV/EBITDA	22.1	16.8	13.3	10.8	8.7
汇率变动影响	7	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.9	20.4	16.7	13.1	10.3
现金净增加额	6	(164)	3,950	2,059	2,474						

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。