

3 季度毛利率逆市同环比提升，预计 4 季度盈利有望继续环比向上

核心观点

- 三季度盈利端同环比高增长，毛利率逆势大幅提升。**前三季度收入 40.75 亿元，同比增长 42.4%；归母净利润 6.27 亿元，同比增长 70.5%；扣非归母净利润 6.25 亿元，同比增长 70.3%。3 季度收入 15.63 亿元，同比增长 37.2%，环比增长 10.7%；归母净利润 2.74 亿元，同比增长 102.1%，环比增长 35.1%；扣非归母净利润 2.74 亿元，同比增长 102.0%，环比增长 35.8%。3 季度毛利率同环比分别大幅增加 4.8/4.2 个百分点，前三季度毛利率同比增加 0.6 个百分点，在行业降价压力下实现毛利率逆势提升，预计主要受益于营收增加带动规模效应释放、车身模块化配套量快速提升、降本控费措施逐步见效等。
- 预计优质下游客户新车上市将有望促进 4 季度盈利维持较快增长。**公司具备优质的客户资源，与赛力斯、理想、吉利等车企合作紧密，并拓展小鹏、零跑等新客户，3 季度主要配套客户车型销量同环比增长较快，为公司 3 季度业绩增长形成重要贡献。展望 4 季度，随着全新问界 M7、理想 i6、2026 款吉利星愿等多款重点新车于 9 月起陆续上市，预计 4 季度理想汽车销量将有望边际改善，赛力斯、吉利等 4 季度销量仍将维持向好，主要客户销量向上将有望促进 4 季度盈利较快增长。
- 配套价值提升及产能拓展将为公司未来长远发展提供保障。**2025 年公司一体化压铸及高压铸铝项目进入收获阶段，部分减震塔、后地板、侧围后部内板项目已实现量产，前端模块、前围下横梁总成等部分项目也将在后续逐步量产，一体化压铸投产将进一步丰富公司产品矩阵，促进公司单车配套价值量进一步增加；另一方面，问界 M7/M9、理想 i6/i8/MEGA 等中高端车型销量爬坡也将有望促进公司车身模块化产品配套价值持续向上，进而带动公司营收及毛利率提升。公司产能建设稳步推进，逐步形成覆盖长三角、珠三角、京津冀、西南地区等汽车产业集群的产能布局，随着广东、常州、重庆、金华等新生产基地逐步投产，公司就近配套及服务能力将持续提升，有助于公司持续拓展新客户、新项目，为公司长远发展提供保障。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 2.14、2.85、3.75 元（原为 2.11、2.80、3.74 元，略调整毛利率及费用率等），维持可比公司 2025 年 PE 平均估值 20 倍，目标价 42.8 元，维持买入评级。

风险提示

冲压业务收入低于预期、注塑业务收入低于预期、主要客户销量低于预期、原材料价格上涨影响。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,600	4,227	6,148	8,471	11,168
同比增长(%)	87.0%	62.5%	45.5%	37.8%	31.8%
营业利润(百万元)	373	672	1,094	1,455	1,913
同比增长(%)	121.4%	80.3%	62.8%	33.0%	31.5%
归属母公司净利润(百万元)	309	613	931	1,238	1,627
同比增长(%)	108.2%	98.7%	51.8%	32.9%	31.4%
每股收益(元)	0.71	1.41	2.14	2.85	3.75
毛利率(%)	25.5%	27.6%	27.9%	27.6%	27.2%
净利率(%)	11.9%	14.5%	15.1%	14.6%	14.6%
净资产收益率(%)	20.5%	29.0%	30.3%	29.1%	29.2%
市盈率	45.7	23.0	15.2	11.4	8.7
市净率	8.1	5.7	3.9	2.9	2.2

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

股价（2025 年 10 月 24 日）	32.49 元
目标价格	42.80 元
52 周最高价/最低价	34.3/20.37 元
总股本/流通 A 股（万股）	43,431/28,330
A 股市值（百万元）	14,111
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 10 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.15	3.37	17.8	36.13
相对表现%	1.91	1.3	5.47	17.5
沪深 300%	3.24	2.07	12.33	18.63



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

下游客户销量释放及配套价值量提升，促进盈利实现高增长	2025-10-13
优质客户及产能保障，收入规模效应促进盈利实现较高增长	2025-08-30
优质的客户配套及规模效应释放，促进盈利实现较高增长	2025-07-14

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	508	528	1,230	1,694	2,296	营业收入	2,600	4,227	6,148	8,471	11,168
应收票据、账款及款项融资	1,501	2,081	3,365	4,565	5,876	营业成本	1,936	3,059	4,435	6,133	8,127
预付账款	52	69	198	194	265	营业税金及附加	9	15	31	42	56
存货	907	1,120	2,112	2,679	3,465	销售费用	10	11	25	34	45
其他	47	73	64	68	76	管理费用及研发费用	177	300	406	661	893
流动资产合计	3,015	3,872	6,968	9,200	11,979	财务费用	30	66	67	67	51
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	69	113	101	80	85
固定资产	1,199	2,091	2,249	2,320	2,336	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	395	399	365	308	280	投资净收益	0	0	1	1	1
无形资产	111	344	332	320	308	其他	4	9	8	1	1
其他	226	341	338	333	337	营业利润	373	672	1,094	1,455	1,913
非流动资产合计	1,932	3,175	3,284	3,282	3,260	营业外收入	2	2	1	1	1
资产总计	4,946	7,047	10,252	12,481	15,239	营业外支出	0	2	0	0	0
短期借款	458	926	1,333	1,044	739	利润总额	375	673	1,095	1,456	1,914
应付票据及应付账款	1,666	2,228	3,763	4,983	6,473	所得税	66	59	164	218	287
其他	499	573	711	822	905	净利润	309	613	931	1,238	1,627
流动负债合计	2,623	3,727	5,807	6,849	8,117	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	178	530	530	530	530	归属于母公司净利润	309	613	931	1,238	1,627
应付债券	330	179	179	179	179	每股收益（元）	0.71	1.41	2.14	2.85	3.75
其他	75	120	72	87	93	主要财务比率					
非流动负债合计	584	829	782	796	802		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	3,207	4,556	6,589	7,645	8,919	成长能力					
少数股东权益	0	1	1	1	1	营业收入	87.0%	62.5%	45.5%	37.8%	31.8%
实收资本（或股本）	279	419	434	434	434	营业利润	121.4%	80.3%	62.8%	33.0%	31.5%
资本公积	394	520	808	808	808	归属于母公司净利润	108.2%	98.7%	51.8%	32.9%	31.4%
留存收益	895	1,466	2,334	3,479	4,982	获利能力					
其他	171	84	85	113	94	毛利率	25.5%	27.6%	27.9%	27.6%	27.2%
股东权益合计	1,739	2,491	3,663	4,836	6,320	净利率	11.9%	14.5%	15.1%	14.6%	14.6%
负债和股东权益总计	4,946	7,047	10,252	12,481	15,239	ROE	20.5%	29.0%	30.3%	29.1%	29.2%
现金流量表						ROIC	14.4%	19.1%	19.6%	20.7%	22.9%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	309	613	931	1,238	1,627	资产负债率	64.8%	64.7%	64.3%	61.3%	58.5%
折旧摊销	90	154	219	250	277	净负债率	31.0%	50.5%	24.5%	3.4%	0.0%
财务费用	30	66	67	67	51	流动比率	1.15	1.04	1.20	1.34	1.48
投资损失	0	0	(1)	(1)	(1)	速动比率	0.78	0.72	0.81	0.92	1.02
营运资金变动	(133)	(285)	(755)	(538)	(698)	营运能力					
其它	(102)	(612)	56	99	88	应收账款周转率	3.1	3.4	3.1	2.9	3.0
经营活动现金流	193	(63)	518	1,114	1,343	存货周转率	2.4	2.8	2.6	2.4	2.5
资本支出	(732)	(1,378)	(331)	(251)	(251)	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	202	659	2	29	(18)	每股收益	0.71	1.41	2.14	2.85	3.75
投资活动现金流	(530)	(719)	(329)	(222)	(269)	每股经营现金流	0.69	-0.15	1.19	2.57	3.09
债权融资	526	273	(67)	21	9	每股净资产	4.00	5.73	8.43	11.13	14.55
股权融资	0	266	303	0	0	估值比率					
其他	(102)	185	277	(449)	(480)	市盈率	45.7	23.0	15.2	11.4	8.7
筹资活动现金流	424	723	513	(428)	(471)	市净率	8.1	5.7	3.9	2.9	2.2
汇率变动影响	1	1	-0	-0	-0	EV/EBITDA	29.4	16.2	10.5	8.2	6.5
现金净增加额	89	(57)	701	464	602	EV/EBIT	36.0	19.6	12.5	9.5	7.4

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。