

电新汽车行业研究组

分析师：王金帅

执业证书编号：S1410525090001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 34.43元

捷众科技 920690.BJ

汽车行业

2025Q3 公司业务毛利率承压，募投项目有望 2026 年投产

事件：

◆公司发布 2025 年三季报，其中，2025 年前三季度公司实现营业收入 2.75 亿元，同比增长 46.71%；归属于母公司的净利润为 0.53 亿元，同比增长 20.27%。2025 年 Q3 公司实现营业收入 1.13 亿元，同比增长 48.46%；归属于母公司的净利润为 0.23 亿元，同比增长 34.15%。

投资要点：

◆**2025Q3 公司业务毛利率承压，期间费用率明显下降。**2025 年前三季度公司毛利率为 36.58%，同比下降 2.30pct；净利率为 19.39%，同比下降 4.26pct。2025Q3 公司毛利率为 36.58%，同比下降 3.33pct，环比上升 0.55pct；净利率为 20.13%，同比下降 2.15pct，环比上升 0.99pct。2025 年前三季度公司期间费用率为 14.29%，同比下降 2.52pct。其中销售费用率下降 1.94pct，销售费用同比下降 27.16%，主要系公司 2024 年同期加强了业务拓展力度，业务招待费增加较多，本期业务招待支出有所减少；管理费用率下降 0.91pct；财务费用率上升 1.12pct；研发费用率下降 0.78pct。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 0.67 亿元，同比增长 70.88%，主要系本期销售收入较 2024 年同期增长，收到客户回款增加。

◆**募投项目有望 2026 年投产，业务向军工、半导体和机器人等新兴行业拓展。**根据公司招股说明书披露，公司上市时拟募集资金 1.9 亿元，其中 1.4 亿元投向新能源汽车精密零部件智造项目，0.5 亿元用于补充流动性资金。当前，公司募投项目建设稳步推进中，预计于 2026 年 5 月投产，募投项目正式达产后，预期新增模具产能 300 套，新增塑料零部件产能 8000 万件，新增精密冲压件产能 800 万件。公司进入新客户中国振华集团永光电子有限公司的供应链体系，主要供应芯片用高精度壳体。公司新获客户浙江启尔机电，该公司拥有浙江大学流体动力与机电系统国家重点实验室孵化的科研团队，专注于高端半导体装备超洁净流控系统及其关键零部件的研发、生产和销售，为光刻机提供超洁净流体处理设备，并在该领域世界前三，目前公司供应的精密注塑件已交样。公司在四足机器人领域已实现关节类注塑齿轮产品的样品交付，持续配合客户的设计团队进行相关技术优化，同时，在外骨骼机器人等新兴应用领域积极开展业务洽谈与合作对接。

◆**估值和投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.27/5.44/6.58 亿元，同比增速分别为 49.29%、27.55%、20.98%，归母净利润分别为 0.75/0.91/1.10 亿元，同比增速分别为 19.65%、21.57%、20.85%，对应的 EPS 分别为 1.13/1.37/1.66 元，对应当前股价（2025 年 10 月 28 日）的 PE 分别为 30.52X/25.10X/20.77X。根据我们对捷众科技业务的分析，维持“增持”评级。

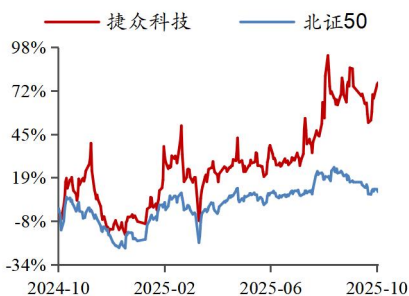
◆**风险提示：**原材料价格波动的风险；技术人员流失的风险；应收账款回收的风险；产品质量风险。

市场数据

总股本(百万股)	66.30
A 股股本(百万股)	66.30
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	65.01
12 个月最高/最低(元)	39.77/16.69
第一大股东	孙秋根
第一大股东持股比例(%)	26.15
上证综指/沪深 300	3988.22/4691.97

数据来源：聚源 注：2025 年 10 月 28 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0.17	32.18	81.66
绝对收益	-4.89	31.92	95.90

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-捷众科技 -873690：2025H1 收入端保持快速增长，募投项目有望 2026 年投产 - 2025.09.02
- 江海证券-公司点评报告-捷众科技 -873690：持续开拓新能源汽车市场，募投项目有望 2026 年投产 - 2025.05.24
- 定位汽车零部件二级供应商，专注精密注塑零部件 - 2025.01.06

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	231.19	285.81	426.67	544.23	658.44
增长率 (%)	18.33%	23.63%	49.29%	27.55%	20.98%
归母净利润 (百万元)	39.85	62.51	74.79	90.93	109.89
增长率 (%)	6.10%	56.86%	19.65%	21.57%	20.85%
ROE (%)	8.07%	11.27%	12.40%	13.62%	14.63%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.60	0.94	1.13	1.37	1.66
P/E (倍)	57.28	36.52	30.52	25.10	20.77
P/B (倍)	4.62	4.11	3.78	3.42	3.04

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	310	337	525	588	761
现金	127	108	162	207	250
应收票据及应收账款	113	154	244	264	351
其他应收款	1	1	2	1	2
预付账款	6	11	14	18	21
存货	39	44	84	79	118
其他流动资产	24	19	19	19	19
非流动资产	265	297	413	499	570
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	209	212	316	402	471
无形资产	50	50	51	53	56
其他非流动资产	6	36	46	44	43
资产总计	575	634	938	1087	1332
流动负债	76	75	331	415	576
短期借款	20	20	232	331	449
应付票据及应付账款	37	31	74	59	102
其他流动负债	19	25	25	25	25
非流动负债	4	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4	4
负债合计	81	80	335	420	581
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	65	66	66	66	66
资本公积	185	198	198	198	198
留存收益	244	290	333	386	449
归属母公司股东权益	494	555	603	668	751
负债和股东权益	575	634	938	1087	1332

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	34	42	10	101	79
净利润	40	63	75	91	110
折旧摊销	21	23	23	32	41
财务费用	-0	-3	3	11	16
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-30	-48	-98	-42	-98
其他经营现金流	2	8	7	9	11
投资活动现金流	-46	-52	-139	-119	-112
资本支出	45	42	139	119	112
长期投资	0	-10	0	0	0
其他投资现金流	-1	0	-0	-0	-0
筹资活动现金流	90	-9	-29	-37	-42
短期借款	-0	-0	212	99	118
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	12	2	0	0	0
资本公积增加	80	13	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-24	-241	-136	-160
现金净增加额	78	-18	-158	-55	-75

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	231	286	427	544	658
营业成本	147	176	273	348	422
营业税金及附加	3	3	5	7	8
销售费用	6	8	6	7	9
管理费用	20	24	32	38	42
研发费用	11	13	16	21	25
财务费用	-0	-3	3	11	16
资产和信用减值损失	-2	-5	-7	-9	-11
其他收益	3	5	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	45	64	88	107	129
营业外收入	3	9	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	2
利润总额	47	73	87	106	128
所得税	7	10	12	15	18
净利润	40	63	75	91	110
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	40	63	75	91	110
EBITDA	68	93	113	150	186
EPS (元)	0.60	0.94	1.13	1.37	1.66

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.3	23.6	49.3	27.6	21.0
营业利润(%)	7.8	44.2	36.8	21.6	20.9
归属于母公司净利润(%)	6.1	56.9	19.6	21.6	20.9
获利能力					
毛利率(%)	36.3	38.4	36.1	36.0	36.0
净利率(%)	17.2	21.9	17.5	16.7	16.7
ROE(%)	8.1	11.3	12.4	13.6	14.6
ROIC(%)	7.8	10.4	9.3	10.1	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0	12.5	35.7	38.6	43.6
净负债比率(%)	-20.9	-15.3	12.2	19.2	27.0
流动比率	4.1	4.5	1.6	1.4	1.3
速动比率	3.5	3.8	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.4	2.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	5.4	17.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.94	1.13	1.37	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.64	0.15	1.53	1.20
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.37	9.10	10.07	11.33
估值比率					
P/E	57.3	36.5	30.5	25.1	20.8
P/B	4.6	4.1	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	31.9	23.6	20.8	16.1	13.4

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：王金帅

从业经历：工学学士，金融硕士；曾任职于基金公司，具备两年买方行业研究经验，2023 年 9 月加入江海证券研究发展部，对电力设备与新能源和汽车行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。