

2025 年 10 月 30 日

易实精密 (920221.BJ)

——2025Q3 收入利润稳增长，下半年关注新产线量产+斯洛文尼亚合资公司项目定点

投资评级：增持（维持）

投资要点：

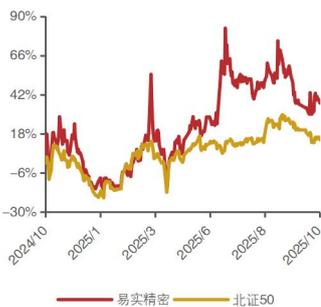
- 事件：2025Q1-Q3 公司实现营收 2.51 亿元 (yoy+7%)、归母净利润 4743 万元 (yoy+3%)、扣非归母净利润 4628 万元 (yoy+5%)；2025Q3 公司实现营收 0.86 亿元 (yoy+8%)、归母净利润 1449 万元 (yoy+2%)、扣非归母净利润 1411 万元 (yoy+4%)。公司三季度整体业务进展顺利。
- 下半年募投产能释放保障业务增长，第三代焊接环量产或将提升技术壁垒。公司 2025 年上半年运行平稳，下半年随着募投项目投产及新产线量产，产能有望显著扩大，叠加新客户、新产品拓展，有望加速业绩增长。公司核心看点在于技术突破与市场拓展的双重驱动：空悬业务以扣压环、支撑环为切入点，已实现孔辉独家供货，并拓展保隆科技、大陆汽车等头部客户，第三代焊接环产线的量产或将继续拔高技术与成本壁垒，预期利好增量业务持续性。我们认为，公司凭借技术迭代与产能扩张，有望在精密制造及新能源汽车核心部件领域占据更大市场份额，驱动长期增长。
- 表面处理孙公司保障供应链安全，斯洛文尼亚合资公司聚焦海外本地化供应。公司通过设立南通马克表面处理孙公司，实现表面处理自供，保障供应链安全并满足客户高要求，根据公司公告，首条产线预计于 2025 年 8 月底投用，或将提升公司产品交付效率；并购通亦和后，其精冲技术与公司客户资源形成互补，客户重叠度低利于市场协同。海外布局方面，斯洛文尼亚合资公司聚焦汽车零部件本地化供应，服务博世、大陆汽车等欧洲客户，实现快速响应并拓展新市场。我们认为，子公司协同与全球化布局不仅增强供应链韧性，更通过客户共享与技术互补提升综合竞争力，为公司打开国内外市场增长空间。
- 盈利预测与评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.65/0.80/1.00 亿元，对应当前股价 PE 分别为 34.6/28.0/22.4 倍。2025 年公司空悬领域布局成果显著，与欧洲共同研发的第三代焊接环产线上半年到厂验收，预计年内量产。公司拟现金收购通亦和 51% 股权，标的公司业绩承诺可观，双方有望实现资源互补，提升市场竞争力。同时，公司借助通亦和精冲工艺研发谐波减速器柔轮等，推动国产化进程。在海外布局上，全资子公司拟与奥地利公司在斯洛文尼亚设合资公司，拓展欧洲市场并实现本土化供货，还设立孙公司满足产品表面处理需求，根据公司公告，两条生产线预计分别于 8 月底和 10 月底投入使用，增强供应链安全性。维持“增持”评级。
- 风险提示：产品价格年降风险、原材料价格波动风险、出口业务风险

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 10 月 28 日

收盘价 (元)	19.36
一年内最高/最低 (元)	28.50/13.73
总市值 (百万元)	2,246.53
流通市值 (百万元)	1,195.77
总股本 (百万股)	116.04
资产负债率 (%)	20.85
每股净资产 (元/股)	3.52

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	276	321	402	496	609
同比增长率 (%)	18.82%	16.56%	25.00%	23.36%	22.91%
归母净利润 (百万元)	52	54	65	80	100
同比增长率 (%)	36.15%	5.03%	20.18%	23.29%	25.25%
每股收益 (元/股)	0.44	0.47	0.56	0.69	0.87
ROE (%)	14.14%	13.55%	14.00%	14.72%	15.57%
市盈率 (P/E)	43.61	41.53	34.55	28.02	22.37

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	70	68	149	230
应收票据及账款	100	112	131	153
预付账款	7	8	8	8
其他应收款	2	2	3	3
存货	65	77	85	93
其他流动资产	31	31	31	31
流动资产总计	274	298	408	519
长期股权投资	0	163	163	163
固定资产	219	228	248	248
在建工程	7	31	15	13
无形资产	16	17	18	20
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	7	9	10	10
非流动资产合计	249	448	455	454
资产总计	523	746	863	972
短期借款	21	41	49	44
应付票据及账款	69	75	82	87
其他流动负债	11	20	25	30
流动负债合计	101	136	155	162
长期借款	0	120	135	135
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	127	142	142
负债合计	108	263	297	304
股本	97	116	116	116
资本公积	154	134	134	134
留存收益	149	214	294	395
归属母公司权益	399	464	545	645
少数股东权益	17	18	21	24
股东权益合计	416	483	565	669
负债和股东权益合计	523	746	863	972

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	55	61	75	97
折旧与摊销	19	24	27	29
财务费用	0	4	8	8
投资损失	-1	-2	-3	-2
营运资金变动	-21	-10	-18	-19
其他经营现金流	5	6	8	8
经营性现金净流量	58	84	98	120
投资性现金净流量	-11	-222	-32	-27
筹资性现金净流量	-30	136	15	-13
现金流量净额	17	-2	82	80

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	321	402	496	609
营业成本	224	281	346	425
税金及附加	3	3	3	4
销售费用	5	6	7	9
管理费用	13	16	19	23
研发费用	15	18	22	26
财务费用	0	4	8	8
资产减值损失	-4	-5	-5	-6
信用减值损失	-1	0	0	-1
其他经营损益	0	0	1	2
投资收益	1	2	3	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	4	5	6	5
营业利润	62	76	94	117
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	62	76	94	117
所得税	7	9	11	14
净利润	55	67	82	103
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司股东净利润	54	65	80	100
EPS(元)	0.47	0.56	0.69	0.87

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	16.56%	25.00%	23.36%	22.91%
营业利润增长率	12.03%	21.76%	23.46%	25.13%
归母净利润增长率	5.03%	20.18%	23.29%	25.25%
经营现金流增长率	-29.11%	45.98%	16.11%	22.54%
盈利能力				
毛利率	30.37%	30.04%	30.09%	30.15%
净利率	17.16%	16.65%	16.64%	16.96%
ROE	13.55%	14.00%	14.72%	15.57%
ROA	10.33%	8.72%	9.29%	10.33%
估值倍数				
P/E	41.53	34.55	28.02	22.37
P/S	6.99	5.59	4.53	3.69
P/B	5.63	4.84	4.13	3.48
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	17	22	18	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。