

2025Q3 业绩符合预期 电镀半导体双轮驱动

2025年10月31日

事件: 公司发布 2025 年三季报报告, 2025 年前三季度营收 20.0 亿元, 同比+15.4%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比+27.2%; 扣非归母净利润 3.1 亿元, 同比+27.9%; 其中 2025Q3 营收 7.1 亿元, 同比+15.7%, 环比+3.2%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比+27.2%, 环比+9.4%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比+30.1%, 环比+11.0%。

► **2025Q3 业绩符合预期 汽车整椅业务可期。** 1) **收入端:** 2025Q3 营收 7.1 亿元, 同比+15.7%, 环比+3.2%, 收入高增主要系公司持续发力新能源转型, 增量客户小米 2025Q3 销量同比+166.0%、环比+30.5%。2) **利润端:** 2025Q3 归母净利润 1.2 亿元, 同比+27.2%, 环比+9.4%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比+30.1%, 环比+11.0%。2025Q3 毛利率为 27.4%, 同比+1.8pct, 环比-2.5pct; 归母净利率为 16.5%, 同比+1.5pct, 环比+0.9pct。归母净利润同环比增长, 主要系分拼总成加工业务受益于客户销量增长及规模效应, 毛利率较上年同期大幅增长。3) **费用端:** 2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.1pct/+0.5pct/+0.1pct/-0.2pct 至 0.1%/4.1%/2.7%/1.3%, 整体保持稳定。

► **技术领先+规模效应显著 全国布局与客户结构完善并行。** **客户端:** 公司深耕汽车冲压业务 30 余年, 依托“无锡+上海+郑州+宁德+武汉+廊坊”生产基地, 在深度合作上汽集团的基础上, 把握新能源车渗透率提升机遇, 拓展客户至特斯拉、小米、理想等头部新能源主机厂, 战略眼光突出。 **经营端:** 公司在经营管理及成本控制能力上远超竞争对手, 于折旧摊销占比远超历史均值及行业均值的当下, 仍实现毛利率和净利率的领先, 未来随产能利用率提, 公司基于优秀的产品结构、客户结构及精细化管理能力, 有望实现净利率的持续提升。

► **收购电镀业务构筑第二曲线 积极自研拓展技术再获全球龙头定点。** 公司 2023 年收购无锡开祥拓展选择性精密电镀业务, 2025H1 无锡开祥实现营收 8,924 万元、净利润 5,408 万元、净利率达 60.6%, 凭借高技术壁垒及高市占比 (国内市占比超 50%) 成为高盈利 (净利率约 60%) 现金牛业务。公司于电镀业务领域积极自研, 持续拓展业务与客户边界, 当前已顺利切入全球行业规模达 323 亿美元的功率半导体领域, 并定点英飞凌 (行业龙头), 展望未来持续增强技术能力、丰富客户结构, 贡献新的收入及业绩弹性。

► **投资建议:** 公司冲压业务深度绑定上汽, 积极开拓小米、理想、特斯拉等客户带来增长; 收购进入电镀领域构筑第二增长曲线, 积极自研拓展技术及客户边界贡献新弹性。预计 2025-2027 年营收为 35.2/44.5/52.8 亿元, 归母净利为 5.1/6.5/8.0 亿元, EPS 为 1.44/1.87/2.29 元, 对应 2025 年 10 月 30 日 21.87 元/股收盘价, PE 为 15/12/10 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 客户销量不及预期、电镀业务不及预期、原材料价格波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,531	3,518	4,452	5,283
增长率 (%)	9.2	39.0	26.5	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	378	505	654	803
增长率 (%)	36.3	33.7	29.5	22.8
每股收益 (元)	1.08	1.44	1.87	2.29
PE	20	15	12	10
PB	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

21.87 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@glms.com.cn

分析师 白如

执业证书: S0100524080008

邮箱: bairu@glms.com.cn

相关研究

1. 无锡振华 (605319.SH) 系列点评一: 2025Q2 业绩符合预期 电镀半导体双轮驱动-2025/08/26

2. 无锡振华 (605319.SH) 深度报告: 冲压客户结构质变 电镀半导体双轮驱动-2025/07/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,531	3,518	4,452	5,283
营业成本	1,876	2,653	3,355	3,965
营业税金及附加	28	39	49	58
销售费用	3	4	5	6
管理费用	95	127	160	188
研发费用	63	84	107	121
EBIT	478	636	810	985
财务费用	25	22	17	12
资产减值损失	-11	-6	-4	-5
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	453	609	788	967
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	454	609	788	967
所得税	76	103	134	164
净利润	378	505	654	803
归属于母公司净利润	378	505	654	803
EBITDA	758	958	1,169	1,367

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	184	273	675	1,175
应收账款及票据	1,485	1,956	2,353	2,646
预付款项	56	80	101	119
存货	291	363	443	502
其他流动资产	284	313	299	296
流动资产合计	2,301	2,984	3,870	4,738
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,904	2,106	2,374	2,703
无形资产	267	267	267	267
非流动资产合计	2,552	2,710	2,997	3,353
资产合计	4,853	5,695	6,867	8,091
短期借款	731	548	548	548
应付账款及票据	1,437	2,034	2,572	3,040
其他流动负债	148	213	264	308
流动负债合计	2,316	2,796	3,384	3,896
长期借款	10	0	0	0
其他长期负债	91	85	85	85
非流动负债合计	101	85	85	85
负债合计	2,417	2,881	3,470	3,981
股本	250	350	350	350
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,436	2,814	3,398	4,110
负债和股东权益合计	4,853	5,695	6,867	8,091

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.23	39.03	26.53	18.66
EBIT 增长率	29.37	33.23	27.23	21.63
净利润增长率	36.30	33.72	29.45	22.76
盈利能力 (%)				
毛利率	25.87	24.59	24.64	24.94
净利润率	14.93	14.36	14.69	15.20
总资产收益率 ROA	7.79	8.87	9.53	9.92
净资产收益率 ROE	15.51	17.96	19.25	19.54
偿债能力				
流动比率	0.99	1.07	1.14	1.22
速动比率	0.72	0.80	0.89	0.98
现金比率	0.08	0.10	0.20	0.30
资产负债率 (%)	49.80	50.59	50.52	49.21
经营效率				
应收账款周转天数	212.81	175.78	173.78	169.89
存货周转天数	59.28	44.39	43.23	42.87
总资产周转率	0.54	0.67	0.71	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.44	1.87	2.29
每股净资产	6.96	8.04	9.71	11.74
每股经营现金流	1.34	2.57	3.25	3.86
每股股利	0.59	0.20	0.26	0.32
估值分析				
PE	20	15	12	10
PB	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	10.97	8.68	7.12	6.09
股息收益率 (%)	2.70	0.91	1.18	1.45

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	378	505	654	803
折旧和摊销	281	322	359	382
营运资金变动	-244	47	97	137
经营活动现金流	469	900	1,138	1,351
资本开支	-470	-481	-635	-729
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-470	-463	-635	-729
股权募资	0	0	0	0
债务募资	130	-181	0	0
筹资活动现金流	-51	-348	-101	-121
现金净流量	-52	88	402	501

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048