

汽车

2025 年 10 月 31 日

开特股份 (920978)

——汽车业务增速亮眼关注 26 年产能释放，布局机器人+液冷拓宽新赛道

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 30 日

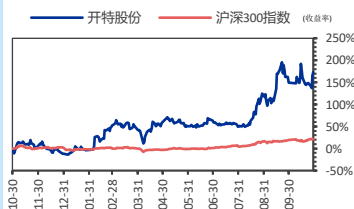
收盘价 (元)	42.56
一年内最高/最低 (元)	49.88/12.98
市净率	10.2
股息率% (分红/股价)	0.79
流通 A 股市值 (百万元)	4,296
上证指数/深证成指	3,986.90/13,532.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	4.18
资产负债率%	41.18
总股本/流通 A 股 (百万)	180/101
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《开特股份 (832978) 点评：Q2 单季度业绩创新高，合作图灵机器人开启新篇章》
2025/08/29《开特股份 (832978) 深度：汽车热管理系统“小巨人”，电动、智能化驱动业绩高增》
2024/09/25

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230525090003
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵
(8621)23297818x

申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2025 年三季度报告，业绩超预期。2025 年 Q1-3 实现营收 7.96 亿元，YoY+43.84%；实现归母净利润 1.30 亿元，YoY+37.24%；扣非净利润 1.28 亿元，YoY+50.98%。单季度看，2025 年 Q3 实现营收 2.93 亿元，YoY+42.13%，QoQ+11.55%；实现归母净利润 0.45 亿元，YoY+32.37%，QoQ-0.16%；扣非净利润 0.44 亿元，YoY+40.59%，QoQ+1.56%。

投资要点：

- **行业景气度保持高位，满产满销业绩亮眼。**公司 25Q3 营收为 2.93 亿元，QoQ+11.55%，系公司产品几乎覆盖市面上所有汽车品牌，我国汽车市场景气度高增，25Q1-3 产销量分别为 2433.3 万辆和 2436.3 万辆，同比分别增 13.3%和 12.9%，其中新能源汽车销量已占总销量的 46.1%，智能化+电动化拉升公司产品单车价值量。归母净利润为 0.45 亿元，YoY+32.37%，QoQ-0.16%，主要系公司自 24Q3 执行器订单激增后产能已处于满负荷状态，云梦汽车传感器扩能二期项目及募投执行器项目均处于爬坡阶段，贡献增量有限。
- **以热管理为基石，高强度研发投入，前瞻布局机器人+液冷。**25Q1-3 公司研发费用为 3777.03 万元，YoY+49.60%，积极拓展前沿下游应用场景，**1) 机器人：与西安旭形成立具身智能公司**，已有六维力、磁、EMB 压力等传感器相关产品，并具备电机、编码器自制能力，行星减速器方面已有相关布局，我们认为公司依托自身汽车业务渠道优势，积极与国内主机厂沟通，机器人业务有望成为公司新增长极。**2) 液冷：携手豪特节能，拓展数据中心热管理赛道。**10 月 22 日，公司与豪特节能在武汉数创大厦正式签署战略合作协议，将共同构建储能与数据中心产业链，在工厂制造、客户信息、研发等资源上实现共享，进一步拓展公司业务多样性。
- **核心客户优质在手订单充裕，产能逐步释放关注 26 年弹性。**公司第一大客户比亚迪 25 年 1-9 月销量为 326.01 万辆，YoY+18.64%；T 客户 25Q3 销量为 49.71 万辆，YoY+7.39%，核心大客户销量高增公司在手订单充足。产能来看，25Q3 公司在建工程为 2770.10 万元，YoY+222.17%，固定资产为 2.84 亿元，YoY+71.75%，系公司云梦汽车传感器扩能二期项目及募投执行器项目已陆续完工投产，有效改善当前产能较为紧缺问题，我们预计 26 年公司产能释放后将贡献较大业绩弹性，结合公司已有订单情况，看好公司长期发展。
- **投资分析意见：维持买入评级。**公司核心客户销量稳增，公司基本盘稳固；机器人领域积极布局六维力、磁、电机和编码器等机器人核心零部件；液冷作为新增业务，有望贡献千万级订单。公司 26 年产能逐步释放，缓解产能紧缺压力，业绩具备高弹性。上调盈利预测，预计 25-27E 归母净利润为 1.94/2.52/3.05 亿元（前值为 1.80/2.40/2.89 亿元），对应当前收盘价（10 月 30 日）PE 为 40/30/25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**车规产品价格年降的风险；大客户销量不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	826	796	1,108	1,478	1,816
同比增长率 (%)	26.5	43.8	34.0	33.4	22.9
归母净利润 (百万元)	138	130	194	252	305
同比增长率 (%)	21.2	37.2	40.4	30.0	21.3
每股收益 (元/股)	0.78	0.72	1.07	1.40	1.69
毛利率 (%)	32.6	32.4	32.9	32.5	32.3
ROE (%)	20.4	17.4	24.1	26.8	27.7
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	653	826	1,108	1,478	1,816
其中：营业收入	653	826	1,108	1,478	1,816
减：营业成本	437	557	743	997	1,229
减：税金及附加	5	6	8	11	13
主营业务利润	211	263	357	470	574
减：销售费用	13	17	20	28	35
减：管理费用	37	47	62	78	96
减：研发费用	30	41	53	68	84
减：财务费用	1	1	3	7	10
经营性利润	130	157	219	289	349
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-6	-6	-10	-13	-12
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-8	-10	-1	0	0
加：投资收益及其他	11	18	17	17	17
营业利润	129	161	226	293	356
加：营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	129	161	226	293	356
减：所得税	15	23	32	42	51
净利润	113	138	193	251	305
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	114	138	194	252	305

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。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。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、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。