

无锡振华(605319)

报告日期: 2025年10月31日

## 三季度利润增速较快, 客户结构持续优化

### ——无锡振华点评报告

#### 投资要点

- Q3 业绩:** 单季度归母净利润环比持续提升。收入 7.1 亿元, yoy/qoq+15.7%/3.2%; 归母净利润 1.2 亿元, yoy/qoq+27.2%/9.7%。单季度毛利率 27.4%, 环比下降 2.5 个百分点。
- 前三季度:** 收入端增长稳健, 盈利能力提升明显。收入 20.0 亿元, yoy+15.4%; 归母净利润 3.2 亿元, yoy+27.2%; 扣非归母净利润 3.1 亿元, yoy+27.9%。毛利率 28.4%, 同比提升 3.5 个百分点。经营活动现金流量净额 3.4 亿元, yoy+52.4%。

**冲压零部件:** 新能源客户提供全新增长曲线。核心客户特斯拉销量提振明显; 小米汽车市场份额提升快。**先发优势, 租用到自建:** 廊坊项目投资 6 亿、配套小米汽车等。

**分拼总成加工业务:** 独供上汽乘用车, 规模效应明显。郑州宁德双工厂, 利润水平/产能利用率敏感性高。

上汽乘用车内销出口销量趋势好: ①技术升级: 主品牌 MG 改款, 全新 MG4 搭载全球首款批量上车的半固态电池; ②出口: 前三季度上汽 MG 欧洲终端交付量两位数增长; ③华为合作: 首款产品经济型 SUV 尚界 H5 智能化同级领先, 有望逐步起量。

**电镀业务:** 动力系统到电控系统, 利润率及环保准入门槛高, 合作龙头客户。高压电喷系统搭载率提升, 公司为联合电子镀铬工艺国内唯一供应商; 车规级功率半导体本土化, 公司获取上汽英飞凌电镀底板定点。

- 盈利预测**  
 预计公司 2025-2027 年实现营业收入 33.6/43.7/51.1 亿元, 同比增长 32.8%/30.1%/16.9%; 实现归母净利润 4.9/6.3/7.5 亿元, 同比增长 29.5%/27.8%/19.8%。P/E 分别为 16.1/12.6/10.5X, 维持买入评级。
- 风险提示**  
 下游客户销量不及预期; 原材料价格上行。

#### 投资评级: 买入(维持)

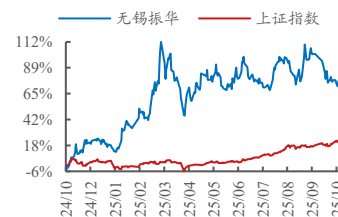
分析师: 刘巍  
 执业证书号: S1230524040001  
 liuweio3@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰  
 zhangyichen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 22.47
总市值(百万元)	7,866.44
总股本(百万股)	350.09

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《开拓车规级功率半导体液冷组件业务, 打开成长天花板》 2025.09.11
- 《二季度利润增长提速, 绑定上汽、小米有望进入经营快速上行期》 2025.08.26
- 《绑定小米汽车快速放量, 规模效应带动盈利高增》 2025.08.06

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2530.73	3361.06	4372.09	5110.66
(+/-) (%)	9.23%	32.81%	30.08%	16.89%
归母净利润	377.86	489.24	625.05	748.85
(+/-) (%)	36.30%	29.47%	27.76%	19.80%
每股收益(元)	1.08	1.40	1.79	2.14
P/E	20.82	16.08	12.59	10.50

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2,301	2,986	4,311	5,416
现金	184	441	900	1,380
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,485	1,923	2,618	3,119
其它应收款	2	2	4	4
预付账款	56	88	113	126
存货	291	387	506	588
其他	281	146	170	199
<b>非流动资产</b>	2,552	2,716	2,771	2,812
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,904	1,965	2,003	2,008
无形资产	267	306	347	388
在建工程	205	304	303	340
其他	176	141	117	77
<b>资产总计</b>	4,853	5,701	7,082	8,227
<b>流动负债</b>	2,316	2,544	3,296	3,695
短期借款	731	460	468	522
应付款项	1,437	1,927	2,618	2,955
预收账款	0	0	0	0
其他	148	156	209	218
<b>非流动负债</b>	101	102	106	103
长期借款	10	10	10	10
其他	91	93	96	93
<b>负债合计</b>	2,417	2,646	3,401	3,798
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,436	3,055	3,680	4,429
<b>负债和股东权益</b>	4,853	5,701	7,082	8,227

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	469	945	901	910
净利润	378	489	625	749
折旧摊销	271	331	373	410
财务费用	25	15	1	(9)
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	(256)	193	17	(180)
其它	51	(83)	(115)	(61)
<b>投资活动现金流</b>	(470)	(530)	(451)	(492)
资本支出	(137)	(417)	(334)	(378)
长期投资	0	0	0	0
其他	(333)	(113)	(117)	(113)
<b>筹资活动现金流</b>	(51)	(159)	9	63
短期借款	150	(270)	8	54
长期借款	(17)	0	0	0
其他	(184)	111	1	9
<b>现金净增加额</b>	(52)	256	459	480

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2,531	3,361	4,372	5,111
营业成本	1,876	2,491	3,261	3,784
营业税金及附加	28	39	50	58
营业费用	3	4	5	6
管理费用	95	127	170	211
研发费用	63	84	120	151
财务费用	25	15	1	(9)
资产减值损失	(9)	(22)	(22)	(18)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	0	0	0
其他经营收益	22	20	21	22
<b>营业利润</b>	453	600	764	913
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	454	600	764	913
所得税	76	111	139	165
<b>净利润</b>	378	489	625	749
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	378	489	625	749
EBITDA	745	945	1,137	1,313
EPS (最新摊薄)	1.08	1.40	1.79	2.14

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.23%	32.81%	30.08%	16.89%
营业利润	30.55%	32.34%	27.23%	19.62%
归属母公司净利润	36.30%	29.47%	27.76%	19.80%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.87%	25.88%	25.41%	25.96%
净利率	14.93%	14.56%	14.30%	14.65%
ROE	16.35%	17.82%	18.56%	18.47%
ROIC	12.36%	14.12%	14.94%	14.85%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.80%	46.41%	48.03%	46.16%
净负债比率	31.16%	18.08%	14.38%	14.28%
流动比率	0.99	1.17	1.31	1.47
速动比率	0.87	1.02	1.15	1.31
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.64	0.68	0.67
应收账款周转率	1.69	1.99	1.96	1.82
应付账款周转率	1.36	1.60	1.51	1.45
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.08	1.40	1.79	2.14
每股经营现金	1.34	2.70	2.57	2.60
每股净资产	9.74	8.73	10.51	12.65
<b>估值比率</b>				
P/E	20.82	16.08	12.59	10.50
P/B	2.31	2.57	2.14	1.78
EV/EBITDA	7.84	8.37	6.57	5.36

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>