

秦安股份（603758）

主业稳健，拟收购亦高、投资墨现前瞻布局新兴业务

主业基础扎实，优质客户群体支撑稳健发展

秦安股份主营汽车发动机核心零部件业务，主要从事汽车发动机 3C 核心零部件——气缸体、气缸盖、曲轴；变速器关键零部件——箱体、壳体及混合动力变速器箱体、增程式发动机缸盖及缸体、纯电动车电机壳体等产品的研发、生产与销售。公司已成为长安福特、理想新晨、中国一汽、江铃汽车、北美福特、吉利汽车、长安汽车、东安动力等知名整车（机）厂的供应商。

财务状况稳健，现金流充裕支撑发展

2025 年上半年公司实现营业收入 6.75 亿元，归母净利润 8039 万元，经营活动现金流量净额 1.15 亿元，保持正向现金流。截至 2025 年 6 月 30 日，公司总资产 28.09 亿元，负债总额 3.21 亿元，资产负债率仅为 11.4%，财务结构稳健。货币资金 9.86 亿元，为后续战略投资提供充足资金支持。

战略转型寻求第二增长曲线，外延发展，拓新致远

为实现可持续发展、提升市场竞争力，公司确立了“外延发展，拓新致远”战略，重点围绕掌握核心技术的优质企业，通过战略投资、并购整合等方式，有序推动公司业务升级。目前，公司拟通过全资子公司陆岭山溪以现金方式收购高端真空镀膜相关优质资产，交易对方包括徐州亦高、远致星火等 12 家公司，若交易完成将合计持有标的公司 99% 股权。若交易完成，秦安可快速获得真空镀膜行业的领先技术和客户资源。同时，秦安战略投资墨现科技数千万布局柔性传感器赛道。

协同效应可期，有望打造产业升级新动能

若亦高并购交易顺利完成，预期将带来一定协同效应：在客户资源方面，汽车行业客户对高端真空镀膜产品存在潜在需求；在销售渠道方面，双方有望通过资源整合，优化销售网络布局；在技术层面，汽车零部件领域的工艺经验与新兴技术领域的创新能力可能形成一定互补。本次交易有望提升公司业务规模，为公司拓展多元化收入来源，助力构建可持续发展的业务增长点，但具体效果仍需交易完成后的实际整合情况验证。

盈利预测：我们预计公司汽车零部件及其他业务 2025 - 2027 年营业收入预计为 14.7/16.4/17.6 亿元，归母净利润预计为 1.7/2.0/2.2 亿元；拟并购标的亦高光电承诺 2025 至 2027 年三年累计净利润不低于 2.4 亿元，同时设置超额业绩奖励与激励机制，标的年均净利润有望达 0.8 亿元。在新能源项目推进及并购项目未来完成后的带动下，公司有望实现收入与利润的双轮驱动，财务结构逐步优化，成长逻辑愈加清晰。若公司成功收购镀膜业务，参考公司对于标的公司营业成本等数据的预测，我们预测合并净利润为 2.3/2.8/3.1 亿元，对应 PE 为 31/26/23。

风险提示：收购事件股东大会未通过风险，行业周期波动风险，原材料价格波动风险，客户集中度风险，行业竞争加剧风险，新业务拓展风险，产品价格下降风险，供应链不确定性风险，财务与市场风险、业绩承诺不能达标的风险、商誉减值的风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,739.83	1,599.92	1,469.73	1,636.71	1,761.92
增长率(%)	37.80	(8.04)	(8.14)	11.36	7.65
EBITDA(百万元)	498.25	389.55	329.06	375.53	405.89
归属母公司净利润(百万元)	260.73	172.86	165.11	200.24	220.29
增长率(%)	43.87	(33.70)	(4.49)	21.28	10.02
EPS(元/股)	0.59	0.39	0.38	0.46	0.50
市盈率(P/E)	27.90	42.09	44.06	36.33	33.03
市净率(P/B)	2.81	3.05	2.99	2.89	2.83
市销率(P/S)	4.18	4.55	4.95	4.45	4.13
EV/EBITDA	7.65	6.21	17.66	15.79	13.54

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 11 月 20 日

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.58 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	438.80
流通 A 股股本(百万股)	438.80
A 股总市值(百万元)	7,275.26
流通 A 股市值(百万元)	7,275.26
每股净资产(元)	5.78
资产负债率(%)	11.22
一年内最高/最低(元)	17.48/7.60

作者

王彬宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070005	wangbinyu@tfzq.com
孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009	sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《秦安股份-年报点评报告:低估值高分红标的，缸盖业务高速发展》 2024-05-23
- 《秦安股份-年报点评报告:盈利能力大幅改善，“新能源+出海”打造二三增长极》 2023-03-24
- 《秦安股份-首次覆盖报告:深度布局增程混动路线，新能源业务打造第二增长极》 2023-01-20

内容目录

1. 拟收购亦高光电，秦安股份切入高端真空镀膜赛道.....	3
1.1. 秦安股份以现金收购并同步协转，配套业绩承诺完善整体方案.....	3
1.2. 亦高光电形成多品类真空镀膜产品矩阵，覆盖消费电子与汽车应用.....	4
1.3. 亦高光电客户结构以全球头部品牌为主导，并保持高集中度.....	4
1.4. 亦高光电净利润延续高增态势，盈利能力良好.....	5
1.5. 亦高光电在镀膜工艺纵深与精密化上展现差异化竞争力.....	6
2. 公司通过股权投资墨现正式切入柔性传感器赛道.....	7
2.1. 秦安股份以数千万元认购墨现科技 5%股权.....	7
2.2. 墨现科技凭借核心传感技术实现多场景应用与规模化客户突破.....	7
3. 秦安股份基本面稳健成长动能充足.....	7
3.1. 秦安股份深耕汽车动力总成核心零部件市场.....	7
3.2. 客户结构持续优化增强公司抗风险能力与市场开拓空间.....	8
3.3. 资产负债率持续低位彰显公司保守稳健的财务结构.....	8
4. 盈利预测.....	10
5. 风险提示：.....	10

图表目录

图 1：各交易对方拟出售的出资额及股权比例.....	3
图 2：2023 年-2025 年 5 月营业收入、净利润（亿元）及净利率.....	5
图 3：2023 年-2025 年 5 月资产负债总计及相关信息（亿元）.....	5
图 4：亦高金属件表面真空镀膜设备专利图展示.....	6
图 5：亦高真空镀膜设备专利图展示.....	6
图 6：墨现科技主要应用场景分布.....	7
图 7：柔性传感在机器人、医疗、汽车的应用场景.....	7
图 8：秦安产品矩阵表.....	8
图 9：秦安部分产品结构图.....	8
图 10：2022-2025 年中期资产负债总额及资产负债率（亿元）.....	9
图 11：2022-2025 年中期货币资金及货币资金增长率（亿元）.....	9
图 12：2022-2025 年中期净利润及经营活动现金流净额（亿元）.....	9
表 1：亦高产品矩阵表.....	4
表 2：亦高光电不同领域客户分布情况.....	4
表 3：秦安分业务盈利预测.....	10

1. 拟收购亦高光电，秦安股份切入高端真空镀膜赛道

1.1. 秦安股份以现金收购并同步协转，配套业绩承诺完善整体方案

秦安股份拟通过全资子公司陆岭山溪以现金方式收购安徽亦高光电科技有限公司 99% 股权，交易总对价为 88,462.64 万元。同时，标的公司实际控制人饶亦然将从秦安股份控股股东 YUANMING TANG 处购入公司 5% 流通股（21,939,900 股，转让价 13.80 元/股，总对价约 3.03 亿元），并质押给陆岭山溪或陆岭山溪指定方作为业绩承诺履约担保。若本次交易顺利完成，将标志着公司在汽车零部件主业基础上延伸至真空镀膜领域，培育新的业绩增长点。

亦高光电自 2020 年成立以来，围绕真空镀膜材料逐步打造出涵盖超硬镀膜、超硬 AR 镀膜、NCVM 颜色镀膜等在内的产品体系。亦高光电在材料、设备与工艺方面形成完整的技术体系，并通过持续迭代升级，在高端真空镀膜领域技术领先，成长为消费电子头部品牌的重要供应商。尽管目前规模有限，但技术方向聚焦、客户认证路径清晰。目前，亦高光电超硬镀膜已应用于国内消费电子头部品牌高端手机、穿戴设备系列，并加速向全系列手机、智能穿戴设备和高端平板电脑等领域渗透；其 AR 镀膜已应用于多款汽车车载显示系统，为智能座舱提供光学解决方案。此外，标的公司还布局电致变色镀膜技术，业务前景广阔。未来，随着下游需求向泛智能硬件与车载电子领域持续拓展，标的公司有望充分释放业绩潜力，实现规模性增长。

本次交易结构兼顾了激励约束与定价合理性。本次交易采用差异化定价方式，针对不同交易对方设定不同对价，综合考虑了各方的初始投资成本、投资时间及是否承担业绩承诺等因素。业绩承诺方（饶亦然、李俊华、尤俊衡、徐州亦高、亦高运营管理、景程光电、清显科技）承诺标的公司 2025-2027 年三年累计净利润不低于 24,000 万元，若不足承诺净利润总额 85% 需承担现金补偿并承担连带责任；若超过 115% 则享有超额业绩奖励。我们认为该结构在提升交易落地性的同时强化了对管理团队的约束与激励，并在差异化定价下兼顾了出资人与承诺主体的利益平衡。

图 1：各交易对方拟出售的出资额及股权比例图

序号	交易对方	拟出售标的公司 出资额（万元）	出售标的公司 股权比例
1	徐州亦高	1,623.8100	23.66%
2	饶亦然	1,096.1900	15.97%
3	亦高运营管理	572.5953	8.34%
4	李俊华	83.6400	1.22%
5	尤俊衡	27.4047	0.40%
6	景程光电	494.3600	7.20%
7	清显科技	102.0000	1.49%
8	远致星火	1,312.5787	19.13%
9	西藏华建	585.3658	8.53%
10	君汇鑫亦	292.6829	4.27%
11	穗满时时	200.9682	2.93%
12	长业亿立	401.9363	5.86%
合计		6,793.5319	99.00%

资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.2. 亦高光电形成多品类真空镀膜产品矩阵，覆盖消费电子与汽车应用

亦高光电的产品与技术体系呈现多品类覆盖的格局，亦高光电主要产品包括超硬镀膜、超硬 AR 镀膜、NCVM 颜色镀膜等，产品可广泛应用于手机、智能穿戴设备、智能汽车、高端平板电脑、大尺寸触摸屏等领域。

表 1：亦高产品矩阵表

产品类型	产品简介	应用领域	配套客户
超硬镀膜	具备耐刮划、耐用、高透光率等特征，技术指标稳居行业前列，能够解决防刮和反光两大痛点，推动消费电子产品向“原生耐用”方向进化	国内消费电子头部品牌高端手机、穿戴设备系列，并加速向全系列手机、智能穿戴设备和高端平板电脑等领域渗透	国内消费电子头部品牌
AR 镀膜	AR 抗反射增透镀膜 (Anti-Reflection Glass)，通过镀膜工艺，将高低折射率材料层积在玻璃表面，形成镀膜层，起到增透减反射效果的技术	多款智能汽车车载显示系统，为智能座舱提供光学解决方案；车载终端显示屏的应用	智能汽车厂商
NCVM	真空非导电薄膜技术 (Non Conductive Vacuum Metallization)，根据具体颜色要求镀制薄膜，使膜层具有特殊颜色并且膜层表面不导电	高端手机玻璃后盖，解决高端手机玻璃后盖在 5G/无线充电时代面临的信号屏蔽与美学装饰之间的核心矛盾	消费电子头部品牌
电致变色镀膜	在外加电场作用下，电致变色材料的光学特性（如透光率、反射率、颜色）发生可逆变化，从而实现光线调节的技术。应用场景广泛，包括智能调光玻璃、汽车天幕玻璃和车窗、电子防眩目后视镜、智能眼镜以及信息显示器件等	AR/VR 设备（光学镜片）、汽车天幕玻璃、车窗及后视镜、建筑幕墙等	消费电子、正布局国内新能源厂商

资料来源：公司公告、天风证券研究所

亦高光电的产品技术特色集中体现为耐用性、光学性能与电致变色方向的协同演进，超硬镀膜系列方面，核心团队研发的超硬镀膜与超硬 AR 镀膜具备耐刮划、耐用与高透光率等特征，技术指标处于行业前列，能够针对防刮与反光两大痛点提供解决方案。电致变色镀膜方向，亦高持续布局该类前沿技术，相关技术正从高端选配向主流标配演进，契合新能源汽车轻量化与智能化趋势。NCVM 技术方面，亦高掌握行业领先工艺路径，聚焦解决高端手机玻璃后盖在 5G/无线充电时代的信号屏蔽与美学装饰矛盾。凭借上述技术能力，亦高光电正在加快向更广泛的终端场景渗透。

目前亦高光电在高端手机、智能穿戴设备、高端平板电脑、大尺寸触摸屏等消费电子领域取得成功的基础上，正加速推动产品应用向汽车中控面板、天幕玻璃、汽车车窗、后视镜所属的汽车产业、AR/VR 光学镜片所属的虚拟现实产业等新兴高增长市场渗透。

1.3. 亦高光电客户结构以全球头部品牌为主导，并保持高集中度

亦高光电的客户结构呈现高质量且相对集中的特征，亦高客户以全球消费电子头部为主导，订单来源稳定、验收标准严苛，在材料体系、设备改造与工艺技术方面已通过高门槛体系的验证。在高端细分场景中形成的份额，更像是“能力凭证”，对后续开拓具备示范效应。

表 2：亦高光电不同领域客户分布情况

客户类型	合作状况	产品应用
消费电子领域		

全国知名消费电子头部品牌	已成为消费电子头部品牌的核心供应商，建立稳定的战略合作关系	超硬镀膜产品已应用于国内消费电子头部品牌高端手机、穿戴设备系列
手机厂商	镀膜方案广泛应用于高端手机产品线	超硬镀膜技术加速向全系列手机渗透
智能穿戴设备厂商	产品加速向智能穿戴设备领域渗透	超硬镀膜技术应用于智能穿戴设备
平板电脑厂商	业务拓展至高端平板电脑领域	超硬镀膜技术向高端平板电脑等领域全面渗透
汽车领域		
智能汽车厂商	AR 镀膜已成功应用于多款汽车车载显示系统	为智能座舱提供光学解决方案，玻璃镀膜技术在车载终端显示屏的应用
新能源汽车厂商	电致变色镀膜技术在相关车型应用	公司正在布局新能源厂商(根据公告推测)
其他应用		
AR/VR 产业	虚拟现实设备厂商	电致变色镀膜技术在 AR/VR 光学镜片的应用
建筑领域	建筑幕墙厂商	电致变色镀膜技术在建筑幕墙的应用

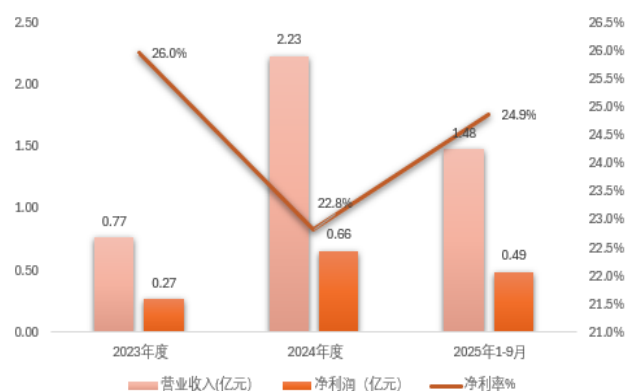
资料来源：公司公告、天风证券研究所

1.4. 亦高光电净利润延续高增态势，盈利能力良好

亦高光电的财务数据反映出放量驱动下的盈利性与成长性，从利润端表现来看，2023 - 2024 年标的公司净利润由 0.27 亿元增长至 0.66 亿元，同比提升 142%，延续高增态势。2025 年前三季度实现净利润 0.49 亿元。净利率方面，从 2023 年到 2025 年前三季度亦高净利率由 26%降至 24.9%，依然维持较高水平，我们认为主要源于标的公司采取了积极拓展新客户、新技术等举措。(2025 年前三季度数据未经审计)

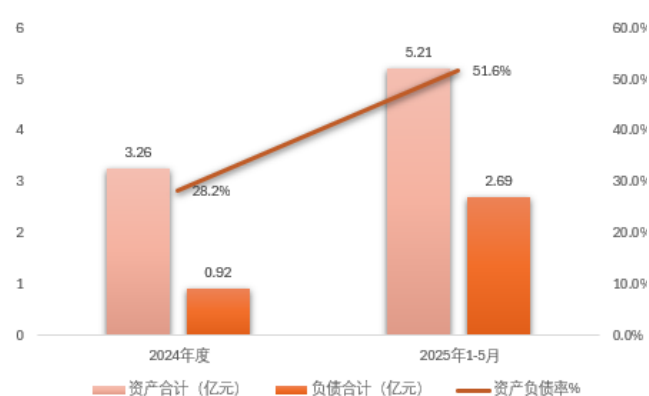
收入端在 2024 年显著提升而项目交付节奏或存在阶段性波动，收入端在 2024 年起出现显著提升，2024 年营业收入达到 2.23 亿元，同比增长 189.4%；2025 年前三季度实现营收 1.48 亿元。整体来看，标的公司在完成核心客户认证后进入放量期，2023 至今构成主要兑现窗口，后续收入表现需结合新客户/新应用落地节奏进一步跟踪。

图 2：2023 年-2025 年三季度营业收入、净利润（亿元）及净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：2024 年-2025 年 5 月资产负债总计及相关信息（亿元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

从资产端看，2024 - 2025 年标的公司总资产由 3.26 亿元增长至 5.21 亿元，资产规模扩张明显。负债端则增长明显，2024 年资产负债率为 28.2%，2025 年 5 月增长至 51.6%，预计与阶段性投入/预收业务节奏相关。我们认为当前标的公司偿债压力可控，为后续项目建设、产线扩张及新产品推进提供财务安全边际。若并购交易完成，秦安的资金优势将有望进一步强化其资产端扩张与负债稳定的能力。

亦高光电或已进入“放量+稳利”的过渡区且本次交易有望助推业绩再上台阶。结合当前

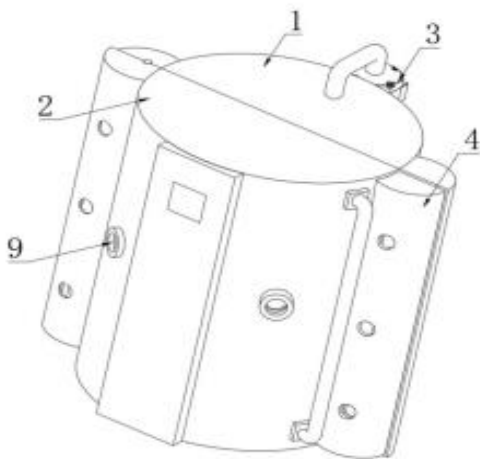
财务表现与客户结构分析，我们认为标的公司已完成早期认证与放量启动阶段，盈利能力和净利率表现均具支撑；同时资产结构健康、扩张节奏清晰，反映标的公司经营或进入“放量+稳利”双轨驱动的中期阶段。秦安股份此时介入，有望借助自身平台能力与资金资源，为标的业务带来新一轮产能释放与市场开拓支持，提升其在汽车电子、新材料等终端的渗透深度。

1.5. 亦高光电在镀膜工艺纵深与精密化上展现差异化竞争力

在全球消费电子和新能源汽车产业快速发展的背景下，镀膜技术作为提升产品性能和外观质量的关键工艺，市场需求持续增长。安徽亦高光电科技有限责任公司通过持续的技术创新和专利布局，在真空镀膜领域展现出了显著的技术实力。根据标的公司专利信息，标的公司于 2024 年 11 月至 2025 年 1 月期间集中申请三项关键发明专利，涵盖功能薄膜（CN119433442A）、真空镀膜设备（CN119351962A）及其工艺（CN119411096A），初步建立起“产品应用—设备构造—工艺流程”一体化的技术体系，对下游应用适配性与自主可控能力具有重要支撑意义。

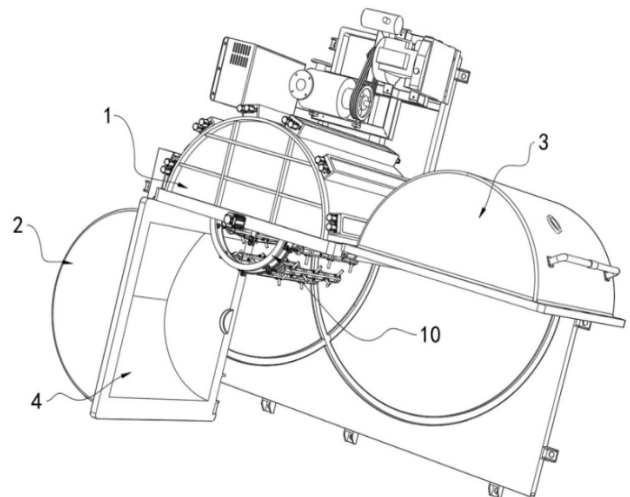
在亦高新公布的多项技术专利中，CN119411096A 的多腔体隔离层技术，通过镀膜腔、沉积区、避让区的协调设计，实现沉积区与避让区的主动分隔，使沉积区能够长期保持真空状态。该技术配备绝对值编码器实现精确定位控制，通过同步组件控制多个连接件完成同步转动，确保连续不间断的镀膜加工节拍，提高了镀膜效率和产品良品率。

图 4：亦高金属件表面真空镀膜设备专利图展示



资料来源：国家知识产权局、天风证券研究所

图 5：亦高真空镀膜设备专利图展示



资料来源：国家知识产权局、天风证券研究所

从行业竞争对手来看，蓝思科技是智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商，涵盖玻璃、金属、蓝宝石、陶瓷、塑胶、皮革、玻纤、碳纤维等材料，以及与之配套的辅料，包含双面 AR 工艺，超硬 PVD 镀膜等。其技术重点更多聚焦在材料应用和系统集成层面，注重多材质、多领域的综合性技术发展。亦高光电的技术创新则更聚焦于镀膜设备的结构优化和工艺流程改进，在解决镀膜均匀性和效率问题方面表现出高度的技术专业性和工艺精密度。

亦高光电的专业化镀膜技术能够有效补充秦安现有技术体系。该标的公司的技术方向与消费电子和新能源汽车产业的发展需求高度契合。随着汽车电子化与智能化加速，车载显示、中控系统、汽车天幕、车窗及后视镜玻璃等对镀膜技术的需求也迅速增长。我们认为若本次收购能够顺利进行，秦安股份有望战略性进入高端真空镀膜领域，有效拓展业务边界与市场版图，打造“汽车零部件制造”与“真空镀膜”双轮驱动、协同发展的业务格局。

2. 公司通过股权投资墨现正式切入柔性传感器赛道

2.1. 秦安股份以数千万元认购墨现科技 5%股权

2025 年 6 月，秦安股份以数千万元投资认购墨现科技（东莞）有限公司 5% 股权，正式进入柔性传感器领域。此次投资是公司践行“外延发展、拓新致远”战略的关键举措。秦安股份明确的发展路径是围绕掌握核心技术的优质企业，通过战略投资与并购整合等方式，有序推动业务升级与产业拓展。此次投资不仅体现公司在新兴技术领域的前瞻布局，也标志着其正式进军柔性传感器赛道，为未来发展打开新的增长空间。

2.2. 墨现科技凭借核心传感技术实现多场景应用与规模化客户突破

墨现科技的核心技术优势源于逾渗式压力传感器的创新设计。通过在高分子材料中均匀分散纳米导电微粒，形成独特“导电网络”，当外部压力作用时，微粒间距变化导致电阻值改变，实现压力信号的精准捕捉。这一技术解决了功能性与可靠性完全解耦的技术难题，在多项性能指标上实现突破。

目前，墨现科技的产品在多个场景中展现出技术集成能力。在机器人领域，墨现科技产品实现了从感知到交互的全链条技术价值。人形机器人电子皮肤作为感知“器官”，提供触摸、压力、滑觉等多维信息感知能力。汽车应用场景中，隐形触控按键突破传统设计束缚，自适应座椅系统提供个性化舒适体验。医疗健康应用通过实时监测和预警，为疾病预防和康复治疗提供科学依据。在已有的产品体系下，墨现科技已服务小米、小鹏、字节跳动、追觅、迈瑞、石头、华为等超 500 家客户，客户结构多元化有效降低单一领域风险。

图 6：墨现科技主要应用场景分布

应用领域	核心产品	典型客户	应用价值
机器人	指尖传感器、电子皮肤	普渡机器人等	精细操作、安全防护
汽车	隐形按键、座椅传感器	小鹏汽车等	智能交互、舒适体验
医疗健康	坐垫传感器、可穿戴设备	迈瑞等	健康监测、康复辅助
消费电子	智能鞋垫、家居传感器	小米、石头等	智能感知、体验提升

资料来源：墨现科技公众号、传感器专家网公众号等、天风证券研究所

图 7：柔性传感在机器人、医疗、汽车的应用场景



资料来源：墨现官网、天风证券研究所

3. 秦安股份基本面稳健成长动能充足

3.1. 秦安股份深耕汽车动力总成核心零部件市场

秦安股份属于汽车制造业，主营业务聚焦于汽车动力总成核心零部件的研发、生产与销售，涵盖发动机“三大件”（气缸体、气缸盖、曲轴）以及变速器关键零部件（箱体、壳体等）。公司拥有全流程高度自动化的铸造及机加工一体化生产能力，具备重力、高压、低压铸造和精密机加工等核心工艺。与此同时，公司顺应行业电动化方向，将业务延伸至混合动力及纯电动汽车核心零部件，逐步拓展未来成长空间。近年来，公司积极加码新能源汽车领域，2018 年设立全资子公司美津秦安，切入混合动力驱动系统市场，实现由传统燃油动力总成向新能源混合动力系统的延伸布局。

秦安股份围绕燃油车、混合动力（HEV）和纯电动汽车（BEV）三大驱动领域构建了完善的产品矩阵。各领域主要产品及其应用、配套情况如下：

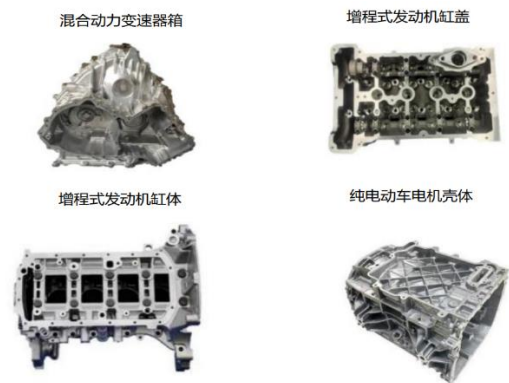
- **燃油车领域：**公司传统主营产品为发动机核心 3C 件，包括气缸体、气缸盖和曲轴。这些零部件是燃油发动机的关键基础部件，分别承担机体支撑、燃烧室承载和动力传递输出等核心功能。
- **混合动力领域（含增程式）：**在新能源汽车方向，公司产品已延伸至混合动力变速器箱体及增程式发动机缸体/缸盖。其中，增程式发动机缸盖和缸体专用于发电而非驱动车辆的增程式发动机。
- **纯电动领域：**公司目前正在开发混合电驱动系统总成，该系统由五大组成部分：发动机、减速器、驱动电机、发电机、电机控制器。其中的电机控制器、驱动电机、发电机、减速器技术可应用于纯电动车型，实现公司产品向新能源领域的技术延伸。

图 8：秦安产品矩阵表

产品类别	具体产品	应用领域
发动机核心零部件	气缸体、气缸盖、曲轴	燃油车、混动、增程式发动机
变速器零部件	变速器壳体、混合动力变速器箱体	燃油车+混动
新能源产品	增程式发动机缸盖缸体、纯电动电机壳体、在研混合电驱动系统总成	混动+纯电

资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：秦安部分产品结构图



资料来源：公司公告、天风证券研究所

3.2. 客户结构持续优化增强公司抗风险能力与市场开拓空间

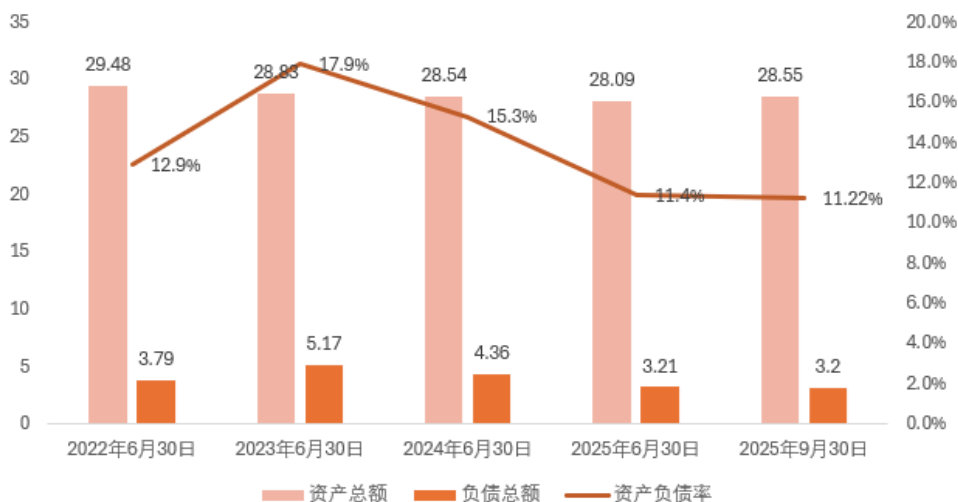
秦安股份的客户群体主要由国内外知名汽车整车及动力总成制造企业构成。目前客户包括国内的长安福特、长安汽车、江铃汽车、中国一汽、吉利汽车、东安动力、北汽福田，以及境外的美国福特汽车（北美福特）。此外，2022 上半年公司通过与理想新晨合作，切入理想汽车增程式新能源车型供应链，理想汽车已成为公司的重要客户。

目前，公司持有长安福特、理想、东安动力等客户的多个项目订单。公司为这些客户供应多款车型的发动机缸体、缸盖等相关的产品；同时，公司还不断拓展海外业务，持续深化全球布局。2025 年上半年，公司北美福特缸体项目顺利完成样件交付并实现量产，标志着双方合作进入规模化供货阶段。在此基础上，公司正积极探索与福特全球其他区域业务单元以及其他海外车企合作的可能。随着客户数量增长，客户结构进一步优化，产品类别日益丰富，公司产品由燃油发动机、变速器核心零部件延伸至新能源混合动力专用发动机核心零部件、变速器关键零部件及电机壳体等全新领域产品，能不同程度的满足燃油、混合动力、纯电动等不同车型需求，实现了与行业前沿发展的高质量接轨。

3.3. 资产负债率持续低位彰显公司保守稳健的财务结构

从资产负债表来看，秦安的资产负债率持续维持低位。根据秦安股份半年报，公司从 2022 年到 2024 年半年报的资产负债率分别为 12.9%、17.9%、15.3%。截至 2025 年半年度末，公司总资产为 28.09 亿元，负债总额仅 3.21 亿元，资产负债率下降到 11.4% 左右。总体来看，近年来秦安股份的资产负债率始终保持在 20% 以下的低水平，反映出公司以自有资金运营为主，举债经营规模小，抗风险能力强。

图 10：2022 上半年-2025 年三季度资产负债总额及资产负债率（亿元）

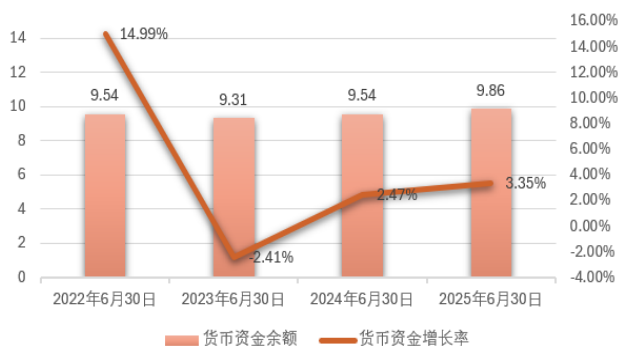


资料来源：公司公告、天风证券研究所

此外，秦安的经营现金流量表现优异，货币资金充裕充足。秦安股份经营活动产生的现金流量净额多年保持净流入，体现出良好的“造血”能力。2025 年上半年经营活动现金净流入 1.15 亿元，同样显著高于同期 0.80 亿元的净利润水平。总体来看，四年来秦安股份经营现金流均为净流入，除 2023 年外，其他年份经营现金流净额均显著超出净利润，充分体现了公司盈利的现金转换能力和内生现金流的充裕性。

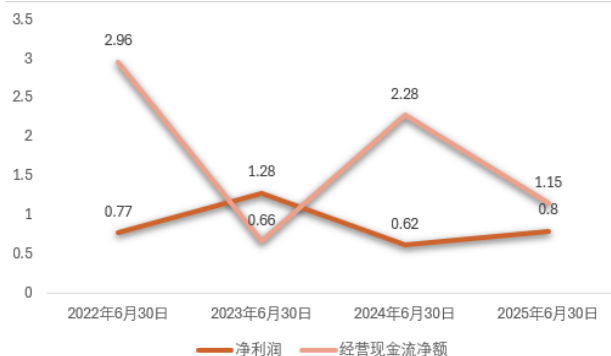
高额现金回馈，分红回购远超 IPO 募资。充沛的经营现金流不仅筑牢了公司发展的内生根基，更转化为对投资者的切实回报。自 2017 年上市至今秦安股份已累计实施现金分红 106,611.80 万元，现金回购 29,240.96 万元，合计现金回报 135,852.76 万元，占公司 2017 年 IPO 募集资金净额的 221.50%（公司 IPO 募集资金净额为 61,333.92 万元）。

图 11：2022-2025 年中期货币资金及货币资金增长率（亿元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 12：2022-2025 年中期净利润及经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司货币资金维持高位，流动性充沛。2022 年至 2025 年半年度末，秦安股份账上货币资金分别达到 9.54 亿元、9.31 亿元、9.54 亿元、9.86 亿元，总体呈稳中有升态势。这些现金储备规模数倍于同期负债总额（例如 2025 年上半年现金是负债的 3 倍有余），在一定程度上能够覆盖公司日常经营和未来发展所需。持续充裕的现金余额结合稳健的正向经营现金流，表明公司资金链较为稳固，自我发展能力强，对外部融资依赖较低。

综上所述，秦安股份近年来财务情况稳健，体现出显著的低风险特征；与此同时，公司现金流状况优良，经营现金源源不断，账上资金充沛。这种财务状况为公司未来业务扩张和抗御外部不确定性提供了坚实保障。

4. 盈利预测

气缸盖业务：作为公司主力产品之一，气缸盖自 2022 年以来收入保持增长。预计 2025–2027 年收入将分别达到 7.9、9.1 和 10 亿元。2024 年毛利率阶段性回落至 17%，但预计至 2027 年回升至 17%，盈利能力有望改善。

气缸体业务：气缸体板块规模由 2022 年的 5.3 亿元下降至 2024 年的 3.1 亿元，但自 2023 年起毛利率改善并在 2024 年达到 46.9%，预计 2025–2027 年毛利率将稳定在 45% 左右，盈利质量保持较高水平。

曲轴业务：2022–2024 年，曲轴收入维持在 1.6–1.7 亿元区间，毛利率保持在 30% 左右。未来增长或仍将依赖存量客户支撑，预计 2025–2027 年收入为 1.6–1.8 亿元，毛利率维持在 31% 左右，整体表现稳定。

变速器箱体等业务：该板块 2023 年收入高增至 2.5 亿元，同比+165%，但 2024 年回落至 2.1 亿元。预计 2025–2027 年收入将在 2.1–2.2 亿元区间波动，毛利率维持在 5% 水平，整体盈利能力有限。

其他业务：占比较低，预计 2025–2027 年收入规模维持在 0.3–0.5 亿元之间，毛利率在 70% 左右。

我们预计公司 2025–2027 年营业收入预计为 14.7/16.4/17.6 亿元，归母净利润预计为 1.7/2.0/2.2 亿元，对应 PE 为 44/36/33X。在新能源项目推进的带动下，公司有望实现收入与利润的双轮驱动，财务结构逐步优化，成长逻辑愈加清晰。

表 3：秦安分业务盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（亿元）	17.40	16.00	14.70	16.37	17.62
YOY	17%	-8%	-8%	11%	8%
毛利率	28%	24%	22.1%	23.3%	23.5%
气缸盖（亿元）	8.05	8.78	7.90	9.09	10.00
YOY	72%	9%	-10%	15%	10%
毛利率	22%	17%	15%	17%	17%
气缸体（亿元）	4.95	3.10	2.79	3.07	3.22
YOY	-7%	-37%	-10%	10%	5%
毛利率	34%	47%	45%	45%	45%
曲轴（亿元）	1.63	1.67	1.62	1.71	1.76
YOY	5%	3%	-3%	5%	3%
毛利率	28%	31%	31%	31%	31%
变速器箱体等其他（亿元）	2.49	2.13	2.07	2.13	2.20
YOY	165%	-14%	-3%	3%	3%
毛利率	26%	4%	5%	5%	5%
其他业务（亿元）	0.28	0.31	0.31	0.37	0.45
YOY	108%	12%	0%	20%	20%
毛利率	97%	92%	70%	70%	70%

资料来源：公司公告、天风证券研究所

5. 风险提示：

收购事件未通过股东大会风险：公司拟收购亦高交易仍需要取得股东大会通过，交易能否最终完成存在不确定性。

行业周期波动风险：若汽车行业整体景气度下行，整车厂产销量低于预期，可能对公司产品需求产生不利影响。

原材料价格波动风险：公司产品成本中铝、钢等原材料占比较高，若原材料价格出现较大幅度波动，可能影响公司盈利能力。

客户集中度风险：目前公司主要客户集中在福特系及理想汽车等核心车企，若主要客户经营状况或相关车型销量不及预期，可能对公司业绩带来影响。

行业竞争加剧风险：汽车零部件及新材料领域竞争激烈，若公司在产品、技术、价格等方面优势削弱，可能面临市场份额下降压力。

新业务拓展风险：公司积极布局真空镀膜、柔性传感器等新赛道，若相关产品技术迭代、市场开拓或客户导入进展不及预期，可能影响未来成长性。

产品价格下降风险：下游车企成本管控趋严，若产品议价空间收窄，可能导致公司盈利水平承压。

供应链不确定性风险：若上游供应商交付、物流运输或国际贸易环境出现波动，可能对公司产能释放与交付进度造成影响。

财务与市场风险：公司流通市值较小，股价可能存在较大波动；同时财务测算中涉及假设与预测，具有一定主观性与不确定性。

业绩承诺不能达标的风险：业绩承诺目标基于当前经营情况和未来规划制定，但受宏观经济、行业政策、市场竞争等因素影响，实际业绩可能低于承诺的三年累计 24,000 万元净利润。

商誉减值的风险：本次收购将形成较大金额商誉，若标的公司未来经营不佳，商誉减值将直接减少公司当期利润。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,042.65	1,082.66	1,345.62	1,244.50	1,679.40
应收票据及应收账款	436.10	359.41	322.65	464.03	368.24
预付账款	9.53	7.79	7.02	10.04	7.84
存货	274.01	224.73	258.86	263.73	301.78
其他	155.66	91.99	109.66	99.48	105.77
流动资产合计	1,917.95	1,766.58	2,043.81	2,081.79	2,463.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	872.46	821.47	721.27	616.08	505.88
在建工程	117.79	43.78	48.78	53.78	58.78
无形资产	184.21	197.25	203.23	208.71	213.69
其他	66.26	55.41	37.74	20.78	22.01
非流动资产合计	1,240.73	1,117.91	1,011.02	899.34	800.36
资产总计	3,158.68	2,884.49	3,054.83	2,981.13	3,263.39
短期借款	12.44	14.71	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	476.92	283.09	514.25	315.24	599.91
其他	55.23	184.28	83.25	126.87	73.82
流动负债合计	544.59	482.08	597.51	442.12	673.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.46	18.30	21.38	19.84	20.61
非流动负债合计	24.46	18.30	21.38	19.84	20.61
负债合计	569.05	500.38	618.89	461.96	694.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	438.80	438.80	438.80	438.80	438.80
资本公积	667.98	708.24	708.24	708.24	708.24
留存收益	1,489.23	1,317.52	1,367.06	1,427.13	1,493.22
其他	(6.38)	(80.45)	(78.15)	(54.99)	(71.19)
股东权益合计	2,589.63	2,384.11	2,435.94	2,519.17	2,569.05
负债和股东权益总计	3,158.68	2,884.49	3,054.83	2,981.13	3,263.39

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	260.73	172.86	165.11	200.24	220.29
折旧摊销	170.09	176.01	154.22	159.72	165.22
财务费用	0.11	(0.07)	(19.67)	(21.03)	(23.74)
投资损失	(1.30)	(9.58)	(0.20)	(0.20)	(0.20)
营运资金变动	(168.94)	13.02	135.59	(279.06)	284.80
其它	46.69	53.78	(1.03)	0.00	0.00
经营活动现金流	307.37	406.03	434.01	59.66	646.37
资本支出	136.24	47.30	61.92	66.54	64.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(413.91)	(101.46)	(124.66)	(131.34)	(129.03)
投资活动现金流	(277.67)	(54.16)	(62.74)	(64.80)	(64.80)
债权融资	33.54	19.30	4.96	21.03	23.74
股权融资	(127.41)	(162.10)	(113.28)	(117.01)	(170.41)
其他	(243.31)	(147.99)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(337.18)	(290.79)	(108.31)	(95.98)	(146.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(307.47)	61.08	262.96	(101.12)	434.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,739.83	1,599.92	1,469.73	1,636.71	1,761.92
营业成本	1,255.34	1,216.97	1,144.20	1,255.51	1,348.26
营业税金及附加	17.50	18.13	14.70	16.37	17.62
销售费用	17.58	14.94	11.76	11.46	10.57
管理费用	77.36	91.17	86.71	96.57	102.19
研发费用	45.69	33.42	39.68	44.19	45.81
财务费用	(21.10)	(17.03)	(19.67)	(21.03)	(23.74)
资产/信用减值损失	(17.82)	(8.36)	(2.60)	(2.60)	(6.00)
公允价值变动收益	(37.44)	(40.29)	(1.03)	0.00	0.00
投资净收益	0.24	8.83	0.20	0.20	0.20
其他	12.89	9.79	10.00	10.00	10.00
营业利润	305.33	212.29	198.92	241.25	265.42
营业外收入	0.51	0.18	0.50	0.50	0.50
营业外支出	3.84	4.06	0.50	0.50	0.50
利润总额	302.00	208.41	198.92	241.25	265.42
所得税	41.28	35.54	33.82	41.01	45.12
净利润	260.73	172.86	165.11	200.24	220.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	260.73	172.86	165.11	200.24	220.29
每股收益 (元)	0.59	0.39	0.38	0.46	0.50

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	37.80%	-8.04%	-8.14%	11.36%	7.65%
营业利润	47.41%	-30.47%	-6.30%	21.28%	10.02%
归属于母公司净利润	43.87%	-33.70%	-4.49%	21.28%	10.02%
获利能力					
毛利率	27.85%	23.94%	22.15%	23.29%	23.48%
净利率	14.99%	10.80%	11.23%	12.23%	12.50%
ROE	10.07%	7.25%	6.78%	7.95%	8.57%
ROIC	19.12%	11.70%	12.61%	18.79%	17.09%
偿债能力					
资产负债率	18.02%	17.35%	20.26%	15.50%	21.28%
净负债率	-39.78%	-44.79%	-55.24%	-49.40%	-65.37%
流动比率	3.52	3.66	3.42	4.71	3.66
速动比率	3.02	3.20	2.99	4.11	3.21
营运能力					
应收账款周转率	4.64	4.02	4.31	4.16	4.23
存货周转率	6.37	6.42	6.08	6.26	6.23
总资产周转率	0.55	0.53	0.49	0.54	0.56
每股指标 (元)					
每股收益	0.59	0.39	0.38	0.46	0.50
每股经营现金流	0.70	0.93	0.99	0.14	1.47
每股净资产	5.90	5.43	5.55	5.74	5.85
估值比率					
市盈率	27.90	42.09	44.06	36.33	33.03
市净率	2.81	3.05	2.99	2.89	2.83
EV/EBITDA	7.65	6.21	17.66	15.79	13.54
EV/EBIT	10.81	10.24	33.24	27.48	22.83

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com