

收购落地奠定双主业格局，双轮驱动开启新周期

投资要点

- 事件:** 12月19日，公司发布公告，通过全资子公司以现金约8.85亿元收购安徽亦高光电99%股权的交割工作已完成。
- 并购落地，双主业架构正式成型。**安徽亦高光电99%股权交割及工商变更登记，标的公司已纳入合并报表范围，标志着“汽车零部件+真空镀膜”双主业战略落地生根。此次交易按优化后的全现金方案推进，既提升了交割效率，也保障了标的的核心团队稳定，为后续业务整合与价值释放奠定基础。
- 标的的核心优势稳固，客户与技术双壁垒显著：**亦高光电作为真空镀膜领域高新技术企业，核心产品超硬AR镀膜凭借高透光、耐刮擦等优势，已进入国内头部品牌供应链，覆盖高端手机、穿戴设备及平板电脑等场景。据YH Research显示，全球消费电子用超硬抗反射镀膜市场2025-2031年CAGR预计达7.1%，为其业绩提供广阔空间。同时，公司前瞻性布局电致变色(EC)镀膜技术，契合新能源汽车天幕玻璃、AR/VR等新兴场景需求，目前已积累如华为、比亚迪等多家优质客户，高门槛客户认证形成显著竞争壁垒。
- 协同效应加速释放，成长边界持续拓宽：**随着消费电子与汽车产业链加速融合，双方客户资源互补性极强，公司或可借助长安福特、理想汽车等汽车客户资源，推动亦高光电镀膜产品在车载显示、智能座舱等场景规模化落地；亦高光电的消费电子、工业客户资源（如京东方、三一重工）也有望反哺主业拓展新场景。叠加亦高光电明确的业绩承诺（2025-2027年累计实现净利润不低于2.4亿元），真空镀膜业务将与汽车零部件主业形成共振，既增强公司抗风险能力，也为长期增长注入强劲动力。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计公司2025-2027年归母净利润为1.95/3.38/3.61亿元，对应的EPS为0.44/0.77/0.82元。考虑到公司汽车零部件主业受益于新能源渗透率提升、海外订单放量及降本增效，真空镀膜新业务有业绩承诺且协同效应可期，传感器前瞻布局卡位高成长赛道；新产能释放、客户结构优化下业绩修复可期，建议关注。
- 风险提示：**汽车行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；理想、福特等大客户销量不及预期的风险；亦高光电业绩兑现不及预期的风险等。

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlans@swsc.com.cn
分析师: 郭婧雯
执业证号: S1250524120001
邮箱: gjw@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	4.39
流通A股(亿股)	4.39
52周内股价区间(元)	7.83-19.49
总市值(亿元)	79.33
总资产(亿元)	28.55
每股净资产(元)	5.78

相关研究

- 秦安股份(603758): 基本盘稳健，新能源新材料启新篇 (2025-09-24)

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1599.92	1536.57	2113.45	2303.49
增长率	-8.04%	-3.96%	37.54%	8.99%
归属母公司净利润(百万元)	172.86	195.23	337.88	360.94
增长率	-33.70%	12.94%	73.07%	6.83%
每股收益EPS(元)	0.39	0.44	0.77	0.82
净资产收益率ROE	7.25%	8.30%	13.90%	15.39%
PE	46	41	23	22
PB	3.33	3.37	3.26	3.38

数据来源: Wind, 西南证券

盈利预测

关键假设：

假设 1：气缸盖业务方面，考虑到理想等头部新能源客户订单扩产，叠加插混市场渗透率提升，带动气缸盖销量和市占率持续增长，预计 25-27 年营收增速分别为 -4%、17%、10%；

假设 2：气缸体业务方面，考虑到理想新晨等新能源项目扩产落地，带动气缸体业务回暖，新能源车型渗透率提升带来业绩增量，预计 25-27 年营收增速分别为 -4%、12%、10%；

假设 3：变速器箱体及其他业务方面，考虑到公司积极拓展新能源变速箱箱体、电机壳体等新产品，新能源车型放量和新客户导入，业务增长保持稳定，预计 25-27 年营收增速分别为 -6%、4%、4%；

假设 4：曲轴业务方面，考虑到该业务依托主流车企配套，新能源车型配套逐步增加，业务增长保持稳定，预计 25-27 年营收增速分别为 -2%、7%、5%；

假设 5：其他业务方面，考虑到亦高光电预计 26 年并表，真空镀膜业务成为核心增量，预计 25-27 年营收增速分别为 1%、1200%、10%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
气缸盖	收入	877.9	842.8	986.1	1084.7
	增速	9.1%	-4.00%	17.00%	10.00%
	毛利率	16.9%	16.00%	17.00%	18.00%
气缸体	收入	309.8	297.4	333.1	366.4
	增速	-37.4%	-4.00%	12.00%	10.00%
	毛利率	46.9%	40.00%	41.00%	42.00%
变速器箱体及其他	收入	213.5	200.7	208.7	217.0
	增速	-14.4%	-6.00%	4.00%	4.00%
	毛利率	4.4%	6.00%	7.00%	8.00%
曲轴	收入	167.5	164.1	175.6	184.4
	增速	2.9%	-2.00%	7.00%	5.00%
	毛利率	30.6%	30.00%	30.00%	30.00%
其他业务	收入	31.2	31.5	409.9	450.9
	增速	12.0%	1.00%	1200.00%	10.00%
	毛利率	92.0%	90.00%	45.00%	43.00%
合计	收入	1,599.92	1,536.57	2,113.45	2,303.49
	增速	-8.04%	-3.96%	37.54%	8.99%
	毛利率	23.94%	22.35%	26.31%	26.73%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1599.92	1536.57	2113.45	2303.49	净利润	172.86	195.23	337.88	360.94
营业成本	1216.97	1193.09	1557.47	1687.77	折旧与摊销	176.01	218.85	228.13	237.52
营业税金及附加	18.13	19.98	27.47	29.95	财务费用	-17.03	-23.11	-26.89	-29.57
销售费用	14.94	15.37	21.13	23.03	资产减值损失	-9.19	-10.00	-5.00	0.00
管理费用	124.59	122.93	169.08	184.28	经营营运资本变动	99.61	57.44	-74.78	-19.72
财务费用	-17.03	-23.11	-26.89	-29.57	其他	-16.23	-10.81	-34.71	-30.46
资产减值损失	-9.19	-10.00	-5.00	0.00	经营活动现金流净额	406.03	427.61	424.63	518.72
投资收益	8.83	1.00	1.00	1.00	资本支出	108.58	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	-40.29	20.00	40.00	30.00	其他	-162.74	21.00	41.00	31.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-54.16	-29.00	-9.00	-19.00
营业利润	212.29	239.32	411.18	439.04	短期借款	2.27	-14.71	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.88	-3.95	-3.82	-3.87	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	208.41	235.37	407.35	435.16	股权融资	40.25	0.00	0.00	0.00
所得税	35.54	40.14	69.48	74.22	支付股利	-344.57	-228.45	-258.01	-446.53
净利润	172.86	195.23	337.88	360.94	其他	11.25	23.56	26.89	29.57
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-290.79	-219.60	-231.12	-416.95
归属母公司股东净利润	172.86	195.23	337.88	360.94	现金流量净额	61.15	179.01	184.51	82.76
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1082.66	1261.67	1446.18	1528.94	成长能力				
应收和预付款项	367.69	353.03	485.21	528.79	销售收入增长率	-8.04%	-3.96%	37.54%	8.99%
存货	224.73	220.32	298.10	325.91	营业利润增长率	-30.47%	12.73%	71.81%	6.78%
其他流动资产	91.50	81.19	81.25	81.27	净利润增长率	-33.70%	12.94%	73.07%	6.83%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-18.28%	17.18%	40.76%	5.64%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	865.25	719.11	568.46	413.16	毛利率	23.94%	22.35%	26.31%	26.73%
无形资产和开发支出	197.25	178.24	154.47	125.96	三费率	7.66%	7.50%	7.73%	7.72%
其他非流动资产	55.41	51.70	47.99	44.28	净利率	10.80%	12.71%	15.99%	15.67%
资产总计	2884.49	2865.26	3081.66	3048.31	ROE	7.25%	8.30%	13.90%	15.39%
短期借款	14.71	0.00	0.00	0.00	ROA	5.99%	6.81%	10.96%	11.84%
应付和预收款项	327.80	424.54	525.59	561.53	ROIC	12.12%	16.00%	33.14%	40.78%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.21%	28.31%	28.98%	28.09%
其他负债	157.87	89.38	124.85	141.16	营运能力				
负债合计	500.38	513.91	650.45	702.68	总资产周转率	0.53	0.53	0.71	0.75
股本	438.80	438.80	438.80	438.80	固定资产周转率	1.89	2.06	3.55	5.21
资本公积	708.24	708.24	708.24	708.24	应收账款周转率	4.25	4.61	5.45	4.90
留存收益	1317.52	1284.31	1364.17	1278.59	存货周转率	4.28	4.63	5.30	4.86
归属母公司股东权益	2384.11	2351.35	2431.21	2345.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	124.40%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2384.11	2351.35	2431.21	2345.63	资产负债率	17.35%	17.94%	21.11%	23.05%
负债和股东权益合计	2884.49	2865.26	3081.66	3048.31	带息债务/总负债	2.94%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	流动比率	3.66	3.87	3.66	3.60
EBITDA	371.27	435.07	612.42	646.98	速动比率	3.20	3.42	3.18	3.13
PE	45.87	40.61	23.47	21.97	股利支付率	199.33%	117.02%	76.36%	123.71%
PB	3.33	3.37	3.26	3.38	每股指标				
PS	4.96	5.16	3.75	3.44	每股收益	0.39	0.44	0.77	0.82
EV/EBITDA	18.21	15.10	10.42	9.74	每股净资产	5.43	5.36	5.54	5.35
股息率	4.35%	2.88%	3.25%	5.63%	每股经营现金	0.93	0.97	0.97	1.18
					每股股利	0.79	0.52	0.59	1.02

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券，并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mw1@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn