

三大板块齐头并进, 汽零业务利润高增

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营业总收入 413.9 亿元, 同比增长 11.7%; 实现归母净利润 42.9 亿元, 同比增长 9.1%。Q4 单季度, 实现营业总收入 106.2 亿元, 同比增长 15.5%, 环比减少 1.6%; 实现归母净利润 6.5 亿元, 同比减少 25.9%, 环比减少 42.6%。2025 年业绩增长稳健。
- **费用管控良好, 煤机行业竞争加剧盈利能力承压。** 2025 年, 公司期间费用率为 10.4%, 同比-0.4pp; 毛利率为 22.7%, 同比-1.3pp; 净利率为 10.5%, 同比-0.9pp。2025Q4, 公司期间费用率为 11.5%, 同比-0.1pp, 环比+0.9pp; 毛利率为 21.2%, 同比-2.7pp, 环比-1.2pp; 净利率为 6.1%, 同比-3.7pp, 环比-4.4pp。
- **煤机板块收入规模稳健增长。** 2025 年, 煤机板块营收 191.8 亿, 同比+9.4%, 净利润为 31.0 亿, 同比-6.9%。公司把握煤矿智能化建设持续深化的市场需求, 大力推广以液压支架、刮板运输机、采煤机为主的成套装备解决方案, 一方面液压支架销售稳步增长, 另外一方面成套化带动相关煤机设备销售业务同比实现增长, 但煤炭行业整体情况呈下行趋势, 传导至煤机行业市场竞争进一步加剧, 公司煤机业务整体利润空间承压。
- **汽零业务利润高增, 产能建设持续推进。** 2025 年, 汽零板块整体营收 200.4 亿, 同比+14.0%, 其中亚新科营收 61.8 亿, 同比+22.6%, 主要增量来自减震业务及商用车; SEG 营收 131.5 亿, 同比+5.9%; SES 新能源电机业务营收 7.8 亿, 同比+200%; 汽零板块整体净利润为 12.5 亿, 同比+48.6%, 其中 SEG 实现净利润 3.6 亿, 同比+3.4 亿。公司快速推进重庆、安徽、常州、仪征等新产能建设。商用车业务公司聚焦重卡及重型发动机配套, 提供可靠、稳定、多元的起发电机、活塞环、缸体缸盖、凸轮轴等产品。乘用车业务方面, 传统业务持续优化成本与供应链效率。围绕底盘大力开发新能源汽车市场, 加快减震降噪、空气悬架、热管理等产品升级。智能底盘领域, 加快三合一产品和全主动悬架电液泵等关键技术突破及定点。高压驱动电机业务坚持从代工向自主研发。
- **工业智能板块打造未来增长极。** 2025 年, 工业智能板块营收 33.3 亿, 同比+22.0%, 净利润为 9.4 亿, 同比+6.3%。依托集团在能源、汽车及零部件行业的深厚积累, 工业智能业务能够快速切入行业头部客户, 通过样板点打造快速覆盖行业中小客户, 打造第三大增长曲线。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 46.1、52.3、59.6 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 7.7、6.8、6.0 倍。公司煤机板块稳健发展, 汽零板块盈利能力持续修复, 工业智能板块打造第三增长极, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 煤机行业竞争加剧、新业务拓展不及预期、产能建设不及预期等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41385.13	45017.26	50580.91	57238.73
增长率	11.69%	8.78%	12.36%	13.16%
归属母公司净利润(百万元)	4293.39	4611.02	5232.63	5962.72
增长率	9.14%	7.40%	13.48%	13.95%
每股收益EPS(元)	2.40	2.58	2.93	3.34
净资产收益率 ROE	17.49%	16.55%	16.23%	16.02%
PE	8.3	7.7	6.8	6.0
PB	1.47	1.29	1.12	0.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 杨云杰
执业证号: S1250525100001
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.85
流通 A 股(亿股)	15.42
52 周内股价区间(元)	13.92-27.69
总市值(亿元)	356.01
总资产(亿元)	513.44
每股净资产(元)	13.55

相关研究

1. 中创智领(601717):煤机板块稳健增长, 汽零业务整体向好 (2025-10-31)
2. 中创智领(601717):煤机板块稳健增长, 汽零+工业智能拓展迅速 (2025-09-01)

盈利预测

关键假设：

1) 液压支架及其他煤机设备产品及物料：公司把握煤矿智能化建设持续深化的市场需求，大力推广以液压支架、刮板输送机、采煤机为主的成套装备解决方案。预计 2026-2028 年液压支架及其他煤机设备产品及物料业务收入分别同比增长 1.0%、3.0%、3.0%，但煤炭行业整体情况呈下行趋势，传导至煤机行业市场竞争进一步加剧，煤机业务整体利润空间承压，预计毛利率分别为 24.5%、24.7%、25.0%。

2) 汽车零部件产品：公司汽车零部件产品主要覆盖商用车与乘用车两大领域，提供动力系统、底盘系统、密封系统、驱动系统及新能源电驱动系统等核心零部件，拥有亚新科、索恩格（SEG）、索恩格电动（SES）等品牌矩阵。汽零业务公司整体运营效率及盈利能力持续提升，同时加快推进重庆、安徽、常州、仪征等新产能建设，预计 2026-2028 年汽车零部件产品业务收入同比增长 13.9%、18.8%、19.6%，毛利率分别为 17.0%、17.3%、17.5%。

3) 工业智能相关产品：工业智能板块以恒达智控为核心承载主体，整合数耘工业等相关业务与资源，作为国内领先的全栈式智能化解决方案提供商，聚焦行业智能化、数字化转型需求，提供“智能开采+智能工厂”一体化服务。预计 2026-2028 年工业智能相关产品业务收入同比增长 30.0%、25.0%、22.0%，毛利率分别为 42.0%、42.2%、42.5%。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 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		2025A	2026E	2027E	2028E
液压支架及其他煤机设备 产品及物料	收入	18778.25	18966.03	19535.01	20121.06
	增速	10.01%	1.00%	3.00%	3.00%
	毛利率	28.94%	24.50%	24.70%	25.00%
汽车零部件产品	收入	19881.49	22646.50	26906.14	32170.82
	增速	14.03%	13.91%	18.81%	19.57%
	毛利率	14.44%	17.00%	17.30%	17.50%
工业智能相关产品	收入	2172.28	2823.97	3529.96	4306.55
	增速	12.56%	30.00%	25.00%	22.00%
	毛利率	41.84%	42.00%	42.20%	42.50%
其他	收入	553.11	580.77	609.80	640.29
	增速	-10.30%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	32.39%	26.98%	26.98%	26.98%
合计	收入	41385.13	45017.26	50580.91	57238.73
	增速	11.69%	8.78%	12.36%	13.16%
	毛利率	22.72%	21.86%	22.01%	22.12%

数据来源：Wind, 西南证券

相对估值

选取天地科技与三一国际作为估值参考，2026-2028 年平均估值为 10、9、8 倍。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 46.1、52.3、59.6 亿元，对应当前股价 PE 分别为 7.7、6.8、6.0 倍。考虑公司煤机板块稳健发展，汽零板块盈利能力持续修复，工业智能板块打造第三增长极，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
600582.SH	天地科技	5.66	0.59	0.66	0.71	0.72	9.86	8.53	7.98	7.84
0631.HK	三一国际	10.32	0.48	0.85	1.09	1.34	14.21	12.10	9.45	7.68
平均值							12.04	10.32	8.72	7.76
601717.SH	中创智领	19.94	2.40	2.58	2.93	3.34	8.29	7.72	6.80	5.97

数据来源：Wind，西南证券整理（备注：H 股相较于 A 股流动性较差，估值可能存在差异）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	41385.13	45017.26	50580.91	57238.73	净利润	4356.99	4681.02	5302.63	6032.72
营业成本	31983.83	35177.91	39446.82	44575.52	折旧与摊销	1225.12	1051.23	1051.23	1051.23
营业税金及附加	181.35	202.58	227.61	257.57	财务费用	236.53	179.51	201.85	226.23
销售费用	921.35	1003.88	1127.95	1276.42	资产减值损失	-285.16	-110.00	-110.00	-110.00
管理费用	1530.55	3376.29	3768.28	4235.67	经营营运资本变动	-2684.07	1974.62	-1479.99	-1483.94
财务费用	236.53	179.51	201.85	226.23	其他	-445.25	-302.42	-276.90	100.65
资产减值损失	-285.16	-110.00	-110.00	-110.00	经营活动现金流净额	2404.16	7473.97	4688.83	5816.89
投资收益	40.14	100.00	100.00	100.00	资本支出	-1120.28	-1000.00	-1000.00	-800.00
公允价值变动损益	439.64	200.00	200.00	200.00	其他	2025.15	806.36	300.00	300.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	904.87	-193.64	-700.00	-500.00
营业利润	5089.28	5487.08	6218.39	7077.32	短期借款	393.10	-304.13	0.00	0.00
其他非经营损益	18.97	20.00	20.00	20.00	长期借款	-96.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	5108.24	5507.08	6238.39	7097.32	股权融资	11.33	0.00	0.00	0.00
所得税	751.25	826.06	935.76	1064.60	支付股利	-2231.75	-858.68	-922.20	-1046.53
净利润	4356.99	4681.02	5302.63	6032.72	其他	-981.26	-2647.36	-201.85	-226.23
少数股东损益	63.60	70.00	70.00	70.00	筹资活动现金流净额	-2904.72	-3810.16	-1124.05	-1272.76
归属母公司股东净利润	4293.39	4611.02	5232.63	5962.72	现金流量净额	415.75	3470.16	2864.77	4044.13
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4474.50	7944.66	10809.43	14853.57	成长能力				
应收和预付款项	16337.12	15675.70	18113.84	20661.59	销售收入增长率	11.69%	8.78%	12.36%	13.16%
存货	6875.50	7596.38	8805.38	9821.25	营业利润增长率	-2.43%	7.82%	13.33%	13.81%
其他流动资产	8965.64	6441.50	6614.30	6821.08	净利润增长率	3.26%	7.44%	13.28%	13.77%
长期股权投资	718.81	718.81	718.81	718.81	EBITDA 增长率	1.82%	2.55%	11.22%	11.82%
投资性房地产	251.92	251.92	251.92	251.92	获利能力				
固定资产和在建工程	7779.36	8085.85	8392.35	8498.84	毛利率	22.72%	21.86%	22.01%	22.12%
无形资产和开发支出	1846.42	1506.88	1167.34	827.80	三费率	6.50%	10.13%	10.08%	10.03%
其他非流动资产	4095.22	4077.03	4058.84	4040.65	净利率	10.53%	10.40%	10.48%	10.54%
资产总计	51344.47	52298.74	58932.21	66495.51	ROE	17.49%	16.55%	16.23%	16.02%
短期借款	1804.13	1500.00	1500.00	1500.00	ROA	8.49%	8.95%	9.00%	9.07%
应付和预收款项	14845.80	16105.77	18168.88	20517.80	ROIC	24.06%	24.40%	27.26%	28.38%
长期借款	2536.85	2536.85	2536.85	2536.85	EBITDA/销售收入	15.83%	14.92%	14.77%	14.60%
其他负债	7247.12	3866.61	4056.54	4284.73	营运能力				
负债合计	26433.90	24009.23	26262.27	28839.38	总资产周转率	0.83	0.87	0.91	0.91
股本	1785.40	1785.40	1785.40	1785.40	固定资产周转率	6.40	6.86	8.62	11.06
资本公积	4597.90	4597.90	4597.90	4597.90	应收账款周转率	3.33	3.13	3.37	3.31
留存收益	17916.21	21668.55	25978.98	30895.17	存货周转率	3.80	4.69	4.74	4.75
归属母公司股东权益	24186.73	27495.66	31806.09	36722.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.67%	—	—	—
少数股东权益	723.84	793.84	863.84	933.84	资本结构				
股东权益合计	24910.58	28289.51	32669.94	37656.13	资产负债率	51.48%	45.91%	44.56%	43.37%
负债和股东权益合计	51344.47	52298.74	58932.21	66495.51	带息债务/总负债	16.42%	16.81%	15.37%	14.00%
					流动比率	1.70	1.96	2.07	2.17
					速动比率	1.38	1.57	1.66	1.76
					股利支付率	51.98%	18.62%	17.62%	17.55%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	6550.92	6717.83	7471.48	8354.78	每股收益	2.40	2.58	2.93	3.34
PE	8.29	7.72	6.80	5.97	每股净资产	13.55	15.40	17.81	20.57
PB	1.47	1.29	1.12	0.97	每股经营现金	1.35	4.19	2.63	3.26
PS	0.86	0.79	0.70	0.62	每股股利	1.25	0.48	0.52	0.59
EV/EBITDA	4.24	3.27	2.56	1.80					
股息率	6.27%	2.41%	2.59%	2.94%					

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。

公司评级	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
	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
行业评级	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
	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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
