

2026年04月17日

骏创科技(920533.BJ)

——受T公司车型切换等影响业绩承压，成长关注点聚焦储能、机器人等新领域开拓

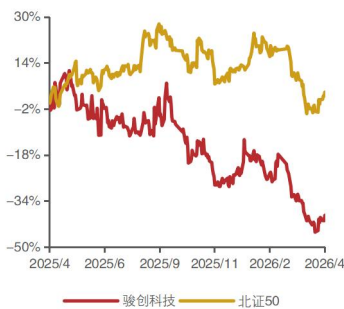
投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月16日

收盘价(元)	23.27
一年内最高/最低(元)	57.90/20.87
总市值(百万元)	3,042.72
流通市值(百万元)	1,701.90
总股本(百万股)	130.76
资产负债率(%)	56.53
每股净资产(元/股)	2.82

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 6.98 亿元 (yoy-8%)、归母净利润 3636 万元 (yoy-29%)、扣非归母净利润 3364 万元 (yoy-35%)，毛利率、净利率分别为 23.18%、5.19%。2025 年年度权益分派预案：拟每 10 股派发 1 元 (含税)，共预计派发 1308 万元。
- 受 T 公司车型切换、燃油车需求下滑等影响营收及归母净利润承压**。2025 年，公司汽车塑料零部件、贸易件、模具及其他业务营收分别为 6.53 亿元 (yoy-7.79%)、180.73 万元 (yoy+74.83%)、3869.86 万元 (yoy-4.63%) 和 464.49 万元 (yoy-19.39%)，毛利率分别为 23.05% (yoy-0.02pcts)、100% (yoy+0.00pcts)、19.95% (yoy+8.18pcts) 和 39.14% (yoy-2.23pcts)。收入下滑主要系①T 公司更新款车型生产线切换导致的减产，以及部分车型生产量下滑幅度较大，导致公司新能源汽车功能部件系列产品收入下滑；②因下游客户车型主要燃油车，相关车型销量下滑导致公司悬挂轴承系列产品收入下滑；③公司在储能/动力电池和热管理领域等新开发客户的放量需要一定周期，新客户贡献收入较少。利润下滑主要系公司外销收入主要以美元结算，2025 年人民币兑美元汇率走强，产生一定汇兑损失；叠加利率下行导致利息收入减少等因素，使得财务费用同比增加 1,075.35 万元。区域方面，2025 年境内、境外分别实现营收 2.33 亿元 (yoy-6.31%)、4.65 亿元 (yoy-8.22%)。
- 多款新能源车新品取得突破，北美子公司 2025Q4 开始盈利、境内二期厂房竣工验收。产品研发：**1) 公司电磁屏蔽、导热材料研究已实现功能达标，满足实验要求，目前正通过持续工艺优化降低生产成本；2) 液态硅胶防爆阀、电池断路控制单元及电池控制单元零件等产品已实现量产突破；连接器总成产品已开始交付。**产能规划：**1) 北美子公司第四季度开始盈利；2) 2025 年 8 月，公司境内二期厂房竣工验收，建筑面积 46,847.07 平米，并已取得不动产权证，该厂房在面积、层高方面较一期厂房具备显著优势，有效增强了公司服务客户的能力，提升了公司的业务发展空间；3) 公司持续推动产能全球化布局，筹建东南亚工厂。**我们认为，凭借现有技术积累、产能布局及全球化运营体系的稳步搭建，公司有望依托海外成熟市场的先发优势与新兴区域的产能支撑，实现营收结构进一步优化与全球市场份额稳步提升。**
- 动力/储能电池功能件占比已突破 10%，机器人零件“以塑代钢”技术研究已取得一定成果。**2026 年看点:1) 公司计划持续加快核心新产品开发落地，重点突破电控领域高导热和电磁屏蔽注塑解决方案、电驱动领域薄壁注塑解决方案、热管理领域复杂制造工艺、机器人领域微量精密注塑解决方案等研究方向，**当前机器人零件“以塑代钢”技术研究已取得一定成果；**2) 公司积极开拓动力/储能电池功能件、机器人零件领域，**动力/储能电池功能件占比已突破 10%**，公司计划将优势产品线包括三电、储能类零件向目标客户推广，持续深度挖掘战略客户潜在需求，与更多客户建立战略合作，推动亚太区、海外区市场开拓计划的落地实施。我们认为，公司有望在动力/储能电池及机器人核心零件赛道持续实现技术突破和产品附加值提升。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.65/0.88/1.15 亿元，对应当前股价 PE 分别为 47/35/26 倍。公司重点拓展美国市场以强化客户服务、提升交付效率，同时优化国际业务结构，降低地缘风险，推动可持续发展。我们看好公司在乘用车领域、储能/动力电池领域、机器人领域“以塑代钢”趋势下的发展潜力，维持“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济以及下游市场波动风险、主要客户集中风险、应收账款发生坏账风险

盈利预测与估值 (人民币)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	755	698	891	1,115	1,385
同比增长率 (%)	8.08%	-7.59%	27.71%	25.10%	24.25%
归母净利润 (百万元)	51	36	65	88	115
同比增长率 (%)	-42.09%	-28.92%	79.92%	34.51%	30.64%
每股收益 (元/股)	0.39	0.28	0.50	0.67	0.88
ROE (%)	14.53%	9.85%	15.79%	18.53%	20.73%
市盈率 (P/E)	59.48	83.68	46.51	34.58	26.47

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	106	58	70	109
应收票据及账款	216	245	276	312
预付账款	0	2	3	3
其他应收款	1	4	5	6
存货	103	118	147	182
其他流动资产	11	18	22	28
流动资产总计	438	445	523	640
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	341	337	342	353
在建工程	21	80	67	40
无形资产	15	15	15	16
长期待摊费用	18	19	21	22
其他非流动资产	12	20	20	21
非流动资产合计	407	471	465	451
资产总计	846	916	988	1,092
短期借款	149	143	138	134
应付票据及账款	186	214	225	250
其他流动负债	48	52	60	68
流动负债合计	383	409	423	452
长期借款	95	94	91	87
其他非流动负债	0	1	1	1
非流动负债合计	95	94	92	88
负债合计	478	503	515	539
股本	131	131	131	131
资本公积	25	25	25	25
留存收益	213	258	319	399
归属母公司权益	369	414	475	554
少数股东权益	-1	-2	-2	-2
股东权益合计	368	413	473	552
负债和股东权益合计	846	916	988	1,092

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	36	60	82	110
折旧与摊销	35	51	59	69
财务费用	8	5	5	5
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	19	-22	-47	-46
其他经营现金流	11	3	6	5
经营性现金净流量	109	99	106	143
投资性现金净流量	-87	-114	-54	-56
筹资性现金净流量	5	-33	-40	-49
现金流量净额	20	-48	12	39

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	698	891	1,115	1,385
营业成本	536	682	850	1,053
税金及附加	4	5	6	8
销售费用	9	11	12	14
管理费用	63	74	89	108
研发费用	39	45	56	69
财务费用	8	5	5	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	-1	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
其他收益	5	7	8	7
营业利润	43	76	102	134
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	41	75	101	132
所得税	4	10	14	18
净利润	36	65	88	115
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	36	65	88	115
EPS(元)	0.28	0.50	0.67	0.88

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-7.59%	27.71%	25.10%	24.25%
营业利润增长率	-24.61%	77.36%	35.09%	30.68%
归母净利润增长率	-28.92%	79.92%	34.51%	30.64%
经营现金流增长率	10.35%	-9.07%	7.47%	34.79%
盈利能力				
毛利率	23.18%	23.46%	23.70%	23.93%
净利率	5.19%	7.31%	7.86%	8.28%
ROE	9.85%	15.79%	18.53%	20.73%
ROA	4.30%	7.14%	8.91%	10.53%
估值倍数				
P/E	83.68	46.51	34.58	26.47
P/S	4.36	3.41	2.73	2.20
P/B	8.25	7.35	6.41	5.49
股息率	0.00%	0.66%	0.89%	1.17%
EV/EBITDA	52	25	19	15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。