

阶段性因素致盈利短期承压， 积极拓展非汽车领域与前装市场增量

投资要点

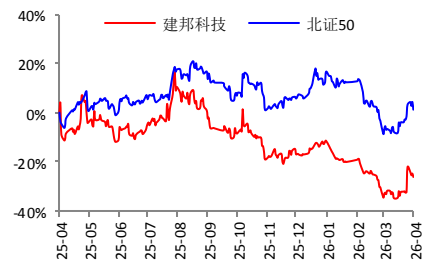
- **事件:** 2025年全年,公司实现营业收入7.8亿元,同比增加3.7%;实现归母净利润0.9亿元,同比减少19.6%。2025年四季度单季,公司实现营业收入1.9亿元,同比减少9.5%;实现归母净利润0.1亿元,同比减少56.8%。
- **2025年营收保持增长,盈利能力阶段性承压。** 2025年公司实现营业收入7.8亿元,同比增长3.7%,营收规模连续多年保持增长,主要受益于公司持续推动汽车零部件产品迭代升级,加大非汽车领域产品(如泳池类、ATV/UTV等)投入,以及“线上线下相结合、境内境外相结合”四位一体销售模式逐步成型。利润端出现明显下滑,归母净利润同比下降19.6%至8559.5万元。业绩下滑一是核心大客户CARDONE母公司进入破产保护程序,公司对其应收账款计提全额信用减值准备1606.8万元;二是因公司财务费较去年同期增长395.0万元,同比增长88.8%,主要因汇率变动导致汇兑损失,同时因国际形势变化,公司调整资金策略,投资收益同比减少56.53%;三是泰国子公司处于起步阶段,导致亏损633.3万元。整体来看,公司营收保持稳健增长,但受大客户信用减值及海外子公司亏损等阶段性因素影响,盈利能力短期承压。
- **电子电气系统收入同比高增50.8%,成为公司主要增长来源。** 受益于公司积极研发“软硬件”相结合产品,新品在境内外均实现大量销售,电子电气系统实现营收1.7亿元,同比大幅增长50.8%,占总营收比重升至21.4%,跃升为第二大业务。
- **持续研发新品并加快产品的迭代升级,积极推动汽车电子类产品由代工生产转为自主生产。** 公司不断向市场投放汽车电子类产品、“软硬件”相结合的产品、非汽车用产品,目前公司每年新投放市场的产品型号约2000-3000项。公司的研发项目也在逐步落地,智能房车牵引机器人已实现首款产品量产。同时,公司管理汽车电子SKU超400项,公司子公司拓曼电子已实现近200项汽车电子产品自产,未来公司会根据实际情况安排电子类产品进行“自产”或“代工生产”。
- **前装业务取得突破,有望带来增量空间。** 2025年度公司向某头部新能源车企的一级供应商提供了约3.1万块主动进气格栅电路板,销售金额(不含税)约40万元;此外,公司开发的车载智能加热杯架、主动进气格栅总成等产品目前处于样品开发或客户台架测试阶段。
- **持续加码非汽车零部件类产品,拓展产品外延。** 2025年实现非汽车零部件产品销售收入约11200.2万元,收入占比为14.4%,同比增长95.9%。非汽车用产品收入情况如下:家庭庭院类产品(主要为泳池用产品、割草机用产品)6552.2万元,摩托车(含ATV/UTV)用产品3657.95万元,船艇(主要为游艇、摩托艇)用产品653.0万元。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.3亿元,对应PE为17/15/13倍。虽然公司短期内受到大客户波动影响,以及泰国子公司产能需要时间爬坡,但是考虑到汽车后市场随着汽车保有量和平均车龄

西南证券研究院

分析师:刘言
执业证号:S1250515070002
电话:023-67791663
邮箱:liuyan@swsc.com.cn

分析师:潘妍洁
执业证号:S1250525100002
电话:023-65796461
邮箱:panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: iFinD

基础数据

总股本(万股)	6667.05
流通A股(万股)	3766.65
52周内股价区间(元)	22.51-42.13
总市值(亿元)	17.19
总资产(亿元)	8.85
每股净资产(元)	10.19

相关研究

增长而稳健增长，且具有弱周期性，同时公司积极布局资产汽车电子、前装以及非汽车产品，我们看好公司长期发展，给予公司 2026 年 25 倍 PE，对应目标价 37.50 元，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**缺少生产管理经验风险、海外建厂引起的综合风险、中美贸易摩擦引起的经营风险、公司规模扩大引致的管理风险、市场竞争风险、客户集中度较高的风险、受汇率波动影响收益的风险、出口退税政策变动风险、实际控制人控制不当的风险、知识产权和技术保护风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	780.12	864.44	969.04	1092.85
增长率	3.71%	10.81%	12.10%	12.78%
归属母公司净利润 (百万元)	85.59	100.01	117.06	133.45
增长率	-19.63%	16.84%	17.06%	13.99%
每股收益 EPS (元)	1.28	1.50	1.76	2.00
净资产收益率 ROE	12.67%	13.24%	13.73%	13.87%
PE	20	17	15	13
PB	2.56	2.29	2.03	1.79

数据来源：Wind，西南证券



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

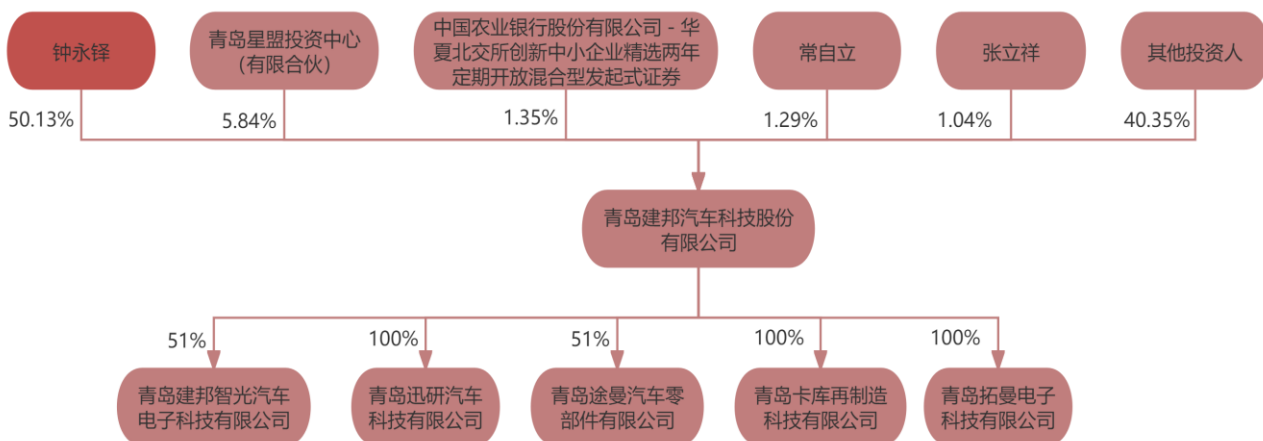
1 二十年聚焦汽车后市场，打造全球汽配供应链核心力量

二十年聚焦汽车后市场非易损零部件领域，以柔性化研发设计与供应链整合能力，打造辐射全球的汽配供应链核心力量。建邦科技专注汽车后市场非易损零部件领域，采用柔性化市场需求导向模式，重点负责市场调研、工程设计、模具开发与产品验证，生产环节委托外部厂商，并对其关键技术把控及质量管理。公司凭借物流、商流、信息流整合能力，提供综合解决方案，已实现国内外双市场联动发展。海外主要客户包括 Cardone、Dorman、Arnott 等知名汽车零部件企业，国内已与三头六臂、康众、途虎养车、开思汽配等连锁平台开展合作。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有 102 项专利（其中发明专利 17 项）。公司已于 2018 年通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证，2018 年被中国汽车流通协会评定为“首批汽车售后零部件销售服务贯标达标企业”，2019 年被中国汽车流通协会售后零部件分会评定为“2019 年度中国汽车售后零部件行业服务质量采购方优选 20 强企业”，2025 公司获得中国证券报“2024 年度金牛小巨人奖”。

1.1 股权结构个人控股，股权相对集中

股权结构呈现个人控股、相对集中的特征。钟永铎先生为建邦科技控股股东及实际控制人，股权结构呈现个人控股、相对集中的特征。截至 2025 年 12 月 31 日，钟永铎先生直接持有公司 50.13% 的股份，钟永铎先生为青岛星盟投资中心（有限合伙）的执行事务合伙人，间接控制公司 5.84% 的股份，合计控制公司 55.97% 的股份，股权比例较高，股权结构相对稳定。前五大股东钟永铎先生持股 50.13%、青岛星盟投资中心（有限合伙）持股 5.84%、中国农业银行股份有限公司—华夏北交所创新中小企业精选两年定期开放混合型发起式证券投资基金持股 1.35%、常自立持股 1.29%、张立祥持股 1.04%，其他投资人共持股 40.43%。董事长钟永铎先生自 2004 年公司创立以来长期负责经营管理，拥有丰富的行业经验与战略眼光。此外，公司通过实施多期股权激励计划，包括 2022 年股权激励计划等，对核心员工实施股权激励，进一步完善了公司治理结构。

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）



数据来源：同花顺，西南证券整理

1.2 深耕汽车后市场领域，致力构建全球汽配供应链标杆

深耕汽车后市场领域，致力构建全球汽配供应链标杆。建邦科技致力于汽车后市场非易损零部件的开发、设计与销售，同时为客户提供整套供应链管理服务。公司主要产品涵盖制动系统、传动系统、电子电气系统、转向系统、发动机系统及汽车其他系统。

表 1：公司主要产品情况

产品系列	代表产品系列	产品图示	应用领域	
制动系统	制动钳		制动钳是指产生制动力矩、用以阻碍车辆运动或运动趋势的力的部件，它由钳体、活塞、支架等组成，通过制动主缸输出的制动液产生推力，由活塞推动刹车片，刹车片与旋转的制动盘产生摩擦，从而产生制动力。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型。
	电子驻车制动器		通过内置在其电脑中的纵向角度传感器来测算坡度，从而可以计算出车辆在斜坡上由于重力而产生的下滑力，电脑通过电机对制动器的活塞提供推力，活塞推动刹车片，刹车片与制动盘接触后利用静摩擦力产生制动力，使车辆能停在斜坡上。	覆盖欧洲的 B 级、C 级轿车车型及部分的北美 SUV 车型。
	真空助力器		真空助力器是利用真空（负压）来增加驾驶员施加于踏板上的力的部件。它是利用发动机工作时吸入空气这一原理，造成助力器的一侧真空，相对于另一侧正常空气压力的压力差，利用这压力差来加强制动推力。	覆盖北美主流的轿车及 SUV 车型。
传动系统	传动轴		能在两轴夹角不变或变化时，将转矩和旋转运动从一个轴传到另一个轴的机械装置。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型
	分动箱电机		分动箱是将发动机的动力进行分配的装置，分动箱电机则是控制分动箱的关键零部件，通过电压调节分动箱电机，实现后驱和四驱的切换。	覆盖北美、欧洲及国内主流的 SUV 和皮卡车型。
	油底壳		密封、收集和储存变速箱油，并散热，防止润滑油氧化。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型。
	飞轮		飞轮安装在曲轴的动力输出端，是将发动机动力传给变速箱的主要连接部件，由于其质量大、中间薄、边缘厚的特性，在高速转动时能存储很大的转动惯量，为发动机的转动惯量提供补偿作用，从而减少发动机的转速波动，使之更加平稳连续；同时边缘的齿圈，不仅是发动机启动时与起动机连接的部位，也是曲位传感和转速传感器的数据采集点。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型。
电子电气系统	感应雨刮电机		当传感器检测到有雨水落到了挡风玻璃上，就对雨刷发出指令使其开始工作，车的前挡风玻璃上的雨水即被清除了，保证了驾驶员视线的通畅。	覆盖欧洲主流的 C 级 D 级轿车车型。

产品系列		代表产品系列	产品图示	应用领域
	空气悬挂打气泵		打气泵是一种空气压缩泵,是空气悬挂系统主要零部件之一,负责把低压气体压缩成高压气体,给空气悬挂系统中的空气减震和储气罐提供压力,是车身实现可控升降的动力来源。	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型。
	分配阀		分配阀是空气悬挂系统中的重要节点,把打气泵、储气罐、气减连接成一个系统,受电脑信号控制适时地打开或关闭特定的阀门,形成不同的通路,把打气泵和储气罐的高压气体送入气减,从而实现车身的可控升降	覆盖北美、欧洲及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型。
转向系统	齿轮齿条转向器		转向轴带动小齿轮旋转时,齿条便做直线运动,靠齿条来直接带动横拉杆,就可使转向轮转向。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型。
	循环球转向器		转向螺杆转动时,通过钢球将力传给螺母,螺母再与扇形齿轮啮合,使连杆臂摇动,改变车轮的方向。	覆盖北美主流的大型越野车及重型皮卡车型。
	转向节		转向节,俗称“羊角”,是汽车转向桥中的重要零件之一,连接着减震器、摆臂、制动卡钳、制动盘、方向机等重要部件,传递并承受汽车前部载荷,支撑并带动前轮转动使汽车转向。在汽车行驶状态下,它承受着多变的冲击载荷,因此,要求其具有很高的强度。	覆盖北美主流的轿车、SUV 车型。
发动系统	减震平衡器		消减曲轴扭转振动,减少曲轴应力,提高曲轴的疲劳寿命,保护曲轴。	覆盖北美及欧洲主流的轿车、SUV 车型。
	排气歧管		汽车发动机燃烧时会产生废气,排气歧管的作用便是及时的将发动机燃烧产生的废气及时排出,由于各气缸排气口间距较小,如果产生相互干涉或废弃回流的现象,会影响发动机排气的顺畅性,进而影响发动机的动力发挥,因此各缸排气歧管要尽可能相互独立、等长、内壁光滑。另外排气歧管工作环境温度高导致其锈蚀、断裂、漏气的概率较大,所以要及时检查更换。	覆盖北美及国内主流的轿车、SUV 及皮卡车型。
	轮胎螺栓、螺母		轮胎螺栓、螺母是利用螺栓和匹配的螺母之间拧紧之后产生自锁的特性来对汽车轮胎起到一个紧固作用。	覆盖国内常见车型。

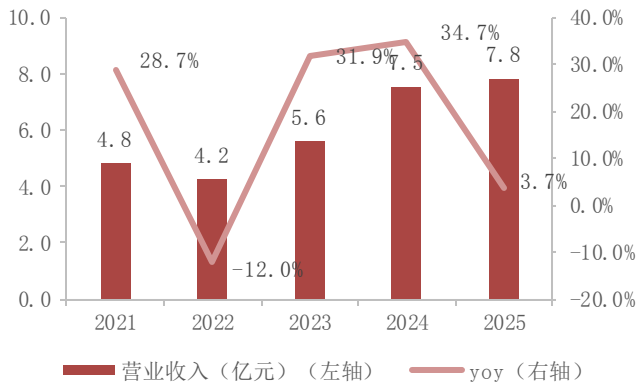
数据来源:公司公告,西南证券整理

客户资源丰富稳定,链接全球知名汽车零部件及汽配连锁巨头。 公司海外核心客户包括 Cardone Industries, Inc、Dorman Products, Inc、Arnott, LLC、Schaeffler Group USA Inc、Crown Automotive Sales Company, Inc 等全球知名汽车零部件制造商或供应商。近年来,公司持续推进国内业务快速增长,已与三头六臂汽配、康众汽配、途虎养车、开思汽配等国内知名汽车零部件连锁企业开展业务合作。作为国家级“专精特新”小巨人企业及汽车后市场非易损零部件领域的重要供应商,公司已实现国内外双市场联动发展,以研发设计与供应链整合能力持续推动行业发展。

1.3 2025 年营收保持增长，盈利能力阶段性承压

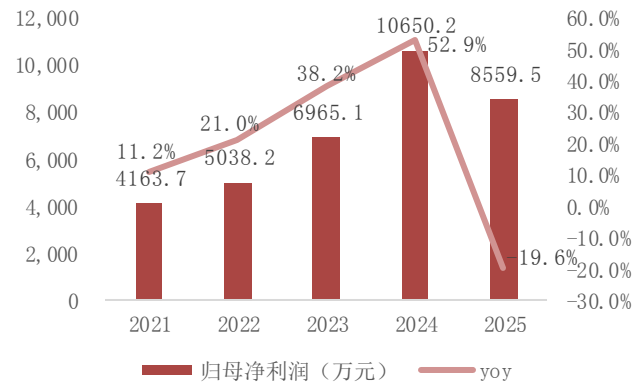
2025 年营收保持增长，盈利能力受外部因素拖累阶段性承压。2025 年公司实现营业收入 7.8 亿元，同比增长 3.7%，营收规模连续多年保持增长，主要受益于公司持续推动汽车零部件产品迭代升级，加大非汽车领域产品（如泳池类、ATV/UTV 等）投入，以及“线上线相结合、境内境外相结合”四位一体销售模式逐步成型。利润端出现明显下滑，归母净利润同比下降 19.6% 至 8559.5 万元。业绩下滑一是核心大客户 CARDONE 母公司进入破产保护程序，公司对其应收账款计提全额信用减值准备 1606.8 万元；二是因公司财务费较去年同期增长 395.0 万元，同比增长 88.8%，主要因汇率变动导致汇兑损失，同时因国际形势变化，公司调整资金策略，投资收益同比减少 56.53%；三是泰国子公司处于起步阶段，导致亏损 633.3 万元。整体来看，公司营收保持稳健增长，但受大客户信用减值及海外子公司亏损等阶段性因素影响，盈利能力短期承压。

图 2：营业总收入及增速



数据来源：同花顺，西南证券整理

图 3：归母净利润及增速

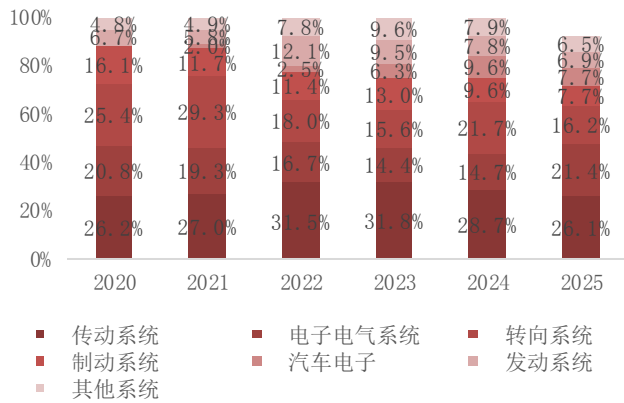


数据来源：同花顺，西南证券整理

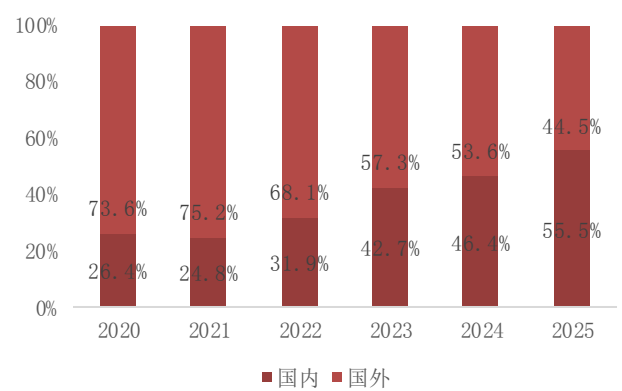
公司主营业务从传统汽车零部件单极驱动，向多元驱动加速转型。公司主营业务收入以传动系统和电子电气系统为两大核心支柱，非汽车零部件业务快速崛起成为增长亮点。2025 年，公司传动系统实现营收 2.0 亿元，同比下降 5.9%，占主营业务收入比重 26.1%，仍为公司第一大业务板块。电子电气系统实现营收 1.7 亿元，同比大幅增长 50.8%，占总营收比重升至 21.4%，跃升为第二大业务，主要受益于公司积极研发“软硬件”相结合产品，新品在境内外均实现大量销售。转向系统实现营收 1.3 亿元，占比 16.25%；制动系统 6038.8 万元，占比 7.7%；汽车电子 5996 万元，占比 7.7%；车身仪表照明及附属装置 5830 万元，占比 7.5%；发动系统 5416 万元，占比 6.9%；其他类业务 5042 万元，占比 6.5%。值得关注的是，公司持续加码非汽车零部件产品，有效分散单一汽配市场风险，2025 年实现非汽车零部件产品销售收入约 1.1 亿元，同比增长 95.9%，收入占比达 14.4%，其中家庭庭院类产品（主要为泳池类产品、割草机类产品）6552.2 万元，摩托车（含 ATV/UTV）用产品 3658.95 万元，船艇类产品 653.0 万元。毛利率方面，各产品线盈利能力分化明显，汽车电子产品毛利率最高，达 42.3%，显著优于其他品类；电子电气系统毛利率 30.2%，传动系统毛利率 29.0%，制动系统毛利率 25.5%，转向系统毛利率 24.3%。

境内外双轮驱动，电商渠道放量明显。从区域结构看，公司坚持境内境外双轮驱动战略。2025 年，境内业务实现收入 4.3 亿元，占比 55.5%，为公司基本盘；境外业务实现收入 3.5 亿元，占比 44.5%，境内外收入占比已趋于均衡。从增速看，2025 年境内业务规模同比

增长 24.0%，显著优于境外业务的同比下降 13.9%，主要系公司继续加大对国内线下客户以及跨境电商类客户的开拓，两类客户订单量均有所增加。与此同时，公司“线上线下相结合”营销渠道策略持续推进，2025 年电商类客户采购金额约 3.6 亿元，占比为 46.5%，同比增长 19.3%。整体来看，公司正在向“传动系统+电子电气系统+非汽车产品”多元驱动转型，市场布局呈现境内境外均衡发展、线上线下协同推进的特征。

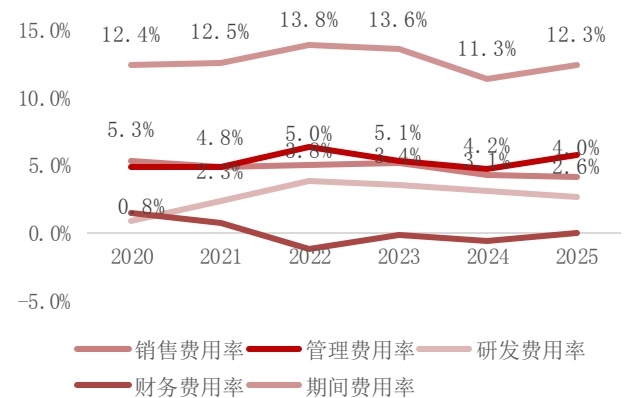
图 4：公司主营业务收入按产品分类情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

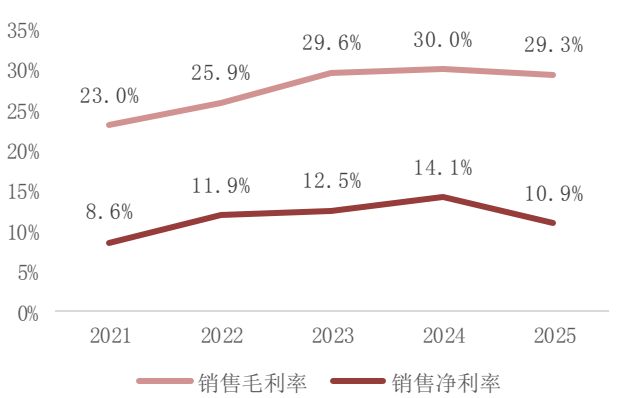
图 5：公司主营业务收入按地区分类情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

2025 年公司毛利率小幅回落，净利率明显承压。2025 年，公司毛利率为 29.3%，较 2024 年下降 0.7 个百分点；净利率为 10.9%，较 2024 年下降 3.2 个百分点。毛利率下降主要因传动系统、电子电气系统、转向系统、制动系统等核心产品毛利率均小幅下滑，而汽车电子、发动系统等毛利率上升的产品营收占比较低，未能抵消主要产品拖累，导致整体毛利率小幅下降。从期间费用看，销售费用率 4.0%、管理费用率 5.8%、研发费用率 2.6%、财务费用率 -0.1%，其中管理费用率同比上升 1.1pp。从信用减值损失看，因境外大客户 CARDONE 母公司破产重组，公司计提全额信用减值准备 1606.8 万元，导致信用减值损失同比大幅增加。从资产减值损失看，因存货增加导致部分产品存在减值情形，资产减值损失相应增加。从投资收益看，因公司调整理财产品结构，将高收益的固定期限理财产品转为低收益的无固定期限理财产品，投资收益同比减少 56.5%。此外，泰国子公司处于起步阶段，亏损 633.3 万元。

图 6：公司期间费用率情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

图 7：公司毛利率与净利率情况


数据来源：同花顺，西南证券整理

公司立足汽配主业，加速培育新兴业务增长点。2025 年非汽车零部件业务收入同比增长 95.9%，家庭庭院、摩托车、船艇及智能机器人等新赛道虽体量尚小，但增长迅猛，部分产品毛利率优于传统业务，已成为公司第二增长曲线。虽短期受大客户信用减值、汇率波动、海外工厂爬坡等因素影响，盈利能力承压，但产品结构持续优化、区域布局趋于均衡、渠道协同日益成熟，展现出较强的发展韧性与成长潜力。未来，随着泰国工厂产能释放、非汽车业务占比提升及汽车电子等高毛利产品放量，公司盈利能力有望逐步修复并实现高质量增长。

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：传动系统在 2025 年实现收入 2.0 亿元，同比-5.9%，主要是受到海外客户波动与外部扰动影响，国内渠道的韧性相对较强。公司“线上线下相结合”策略推进，利于传动等标准化程度较高产品的渠道下沉与 SKU 长尾转化。此外，汽车后市场由保有量与车龄驱动，国内乘用车平均车龄上行，独立后市场份额提升，利好传动等非易损零部件稳定需求。我们预计 2026-2028 年传动系统收入同比变动率分别为 10%/13%/15%，毛利率为 29%/29%/29%。

假设 2：电子电气系统 2025 年实现收入 1.7 亿元，同比+50.8%，系软硬件结合新品放量、国内外客户需求提升所致。汽车电子与电子电气 SKU 持续扩充，每年新投放 2,000-3,000 项新品，叠加拓曼电子已实现近 200 项汽车电子产品自产，有助于技术壁垒与毛利率结构性维持。我们预计 2026-2028 年电子电气系统收入同比变动率分别为 15%/15%/15%，毛利率为 30%/30%/30%。

假设 3：转向系统在 2025 年收入同比下滑，这主要是受到了境外波动和客户结构影响。随着渠道面扩张与国内订单回暖，有望逐步修复。我们预计 2026-2028 年转向系统收入同比变动率分别为 10%/10%/10%，毛利率为 24%/24%/24%。

假设 4：制动系统方面，公司明确布局再制造、坚持 ESG 导向，有助于在独立后市场连锁化与性价比诉求增强背景下实现性价比+品质的差异化供给。我们预计 2026-2028 年制动系统收入同比变动率分别为 10%/10%/10%，假设毛利率为 25.5%/25.5%/25.5%。

假设 5：汽车电子由代工转为自主生产，汽车电子 SKU 超 400 项、近 200 项已自产，叠加强功能传感器、主动进气格栅等新品储备，前装端已向头部新能源车企一级供应商小批量供货（约 3.1 万块 PCB，销售约 40 万元），样品/台架测试推进，有望逐步转化。我们预计 2026-2028 年汽车电子收入同比变动率分别为 15%/20%/20%，毛利率为 42%/42%/42%。

假设 6：在车龄结构上行、保有量扩大与渠道线上化推进下，发动系统具备稳定修复基础。我们预计 2026-2028 年发动系统收入同比变动率分别为 10%/10%/10%，毛利率为 26%/26%/26%。

假设 7：车身仪表照明及附属装置在 2025 年实现收入同比增长 45.5%，这主要是因为进气格栅总成、软顶敞篷、房车牵引器等 2024 年底开发产品在 2025 年形成销售；主动进气格栅总成等前装相关产品处于样品/台架测试阶段，后续验证通过有望形成持续增量。我们预计 2026-2028 年收入同比变动率分别为 10%/10%/10%，毛利率为 31%/31%/31%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表：

表 2：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
传动系统	收入	203.3	223.6	252.7	290.6
	增速	-5.9%	10.0%	13.0%	15.0%
	成本	144.4	158.8	179.4	206.3
	毛利率	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
电子电气系统	收入	166.9	191.9	220.7	253.8
	增速	50.8%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本	116.5	134.3	154.5	177.6
	毛利率	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%
转向系统	收入	126.7	139.4	153.4	168.7
	增速	-22.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	96.0	106.0	116.6	128.2
	毛利率	24.3%	24.0%	24.0%	24.0%
制动系统	收入	60.4	66.4	73.1	80.4
	增速	-16.1%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	45.0	49.5	54.4	59.9
	毛利率	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%
汽车电子	收入	60.0	69.0	82.7	99.3
	增速	-17.1%	15.0%	20.0%	20.0%
	成本	34.6	40.0	48.0	57.6
	毛利率	42.3%	42.0%	42.0%	42.0%
发动系统	收入	54.2	59.6	65.5	72.1
	增速	-7.5%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	39.9	44.1	48.5	53.3
	毛利率	26.4%	26.0%	26.0%	26.0%
车身仪表照明 及附属装置	收入	58.3	64.1	70.5	77.6
	增速	45.5%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	39.8	44.2	48.7	53.5
	毛利率	31.7%	31.0%	31.0%	31.0%
其他业务	收入	50.4	50.4	50.4	50.4
	增速	-15.2%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	35.7	35.8	35.8	35.8
	毛利率	29.2%	29.0%	29.0%	29.0%
合计	收入	780.1	864.4	969.0	1092.8
	增速	3.7%	10.81%	12.1%	12.8%
	成本	551.8	612.7	685.8	772.3
	毛利率	29.3%	29.1%	29.2%	29.3%

数据来源：Wind, 西南证券

在考虑所处行业与数据可及性的前提下，我们选取了汽车后市场领域的途虎、汽车后市场轴承行业龙头斯菱智驱，以及主营传动轴总成、等速万向节、轮毂轴承单元等底盘系统零部件的冠盛股份，作为可比公司。2026-2028 年，可比公司平均估值为 60/48/14 倍。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 8.6/9.7/10.9 亿元，yoy 为 10.8%/12.1%/12.8%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.0/1.2/1.3 亿元，对应 PE 为 17/15/13 倍。虽然公司短期内受到大客户波动影响，以及泰国子公司产能需要时间爬坡，但是考虑到汽车后市场随着汽车保有量和平均车龄增长而稳健增长，且具有弱周期性，同时公司积极布局资产汽车电子、前装以及非汽车产品，我们看好公司长期发展，给予公司 2026 年 25 倍 PE，对应目标价 37.50 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿港元/亿元)	股价 (港元/元)	EPS (港元/元)				PE			
				2025E/A	2026E	2027E	2028E	2025E/A	2026E	2027E	2028E
9690.HK	途虎	112.67	13.63	0.84	0.61	0.81	0.95	16.23	22.34	16.83	14.35
301550.SZ	斯菱智驱	350.47	151.54	0.75	1.09	1.37	-	202.05	139.03	110.61	-
605088.SH	冠盛股份	73.14	36.08	1.62	1.96	2.31	-	22.27	18.41	15.62	-
平均值								80.18	59.93	47.69	14.35
920242.BJ	建邦科技	17.19	25.79	1.28	1.50	1.76	2.00	20.09	17.19	14.69	12.88

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 4 月 23 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，建邦科技来自西南证券盈利预测；截止报告撰写日，冠盛股份尚未披露年度报告，因此 2025 年 EPS 为 Wind 一致预期；由于可比公司中斯菱智驱和冠盛股份 2028E EPS 数据缺失，可比公司 2028E PE 为途虎的数据。

3 风险提示

缺少生产管理经验风险、海外建厂引起的综合风险、中美贸易摩擦引起的经营风险、公司规模扩大引致的管理风险、市场竞争风险、客户集中度较高的风险、受汇率波动影响收益的风险、出口退税政策变动风险、实际控制人控制不当的风险、知识产权和技术保护风险等。

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	780.12	864.44	969.04	1092.85	净利润	85.27	99.63	116.62	132.94
营业成本	551.84	612.67	685.84	772.33	折旧与摊销	29.41	16.38	17.72	18.76
营业税金及附加	1.95	1.52	1.84	2.13	财务费用	-0.50	-1.35	-1.42	-1.37
销售费用	31.43	34.83	39.05	44.03	资产减值损失	-1.35	9.00	4.00	3.00
管理费用(含研发费用)	65.28	73.48	82.37	92.89	经营营运资本变动	2.80	-5.28	-33.78	-34.89
财务费用	-0.50	-1.35	-1.42	-1.37	其他	18.95	-19.40	2.26	1.75
减值损失	-1.35	-9.00	-4.00	-3.00	经营活动现金流净额	134.58	98.97	105.40	120.19
投资收益	1.77	0.00	0.00	0.00	资本支出	-70.54	-25.00	-20.00	-15.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.63	4.90	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-69.92	-20.10	-20.00	-15.00
营业利润	118.51	134.29	157.37	179.82	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.24	-0.02	-0.08	-0.09	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	118.27	134.27	157.29	179.73	股权融资	-1.63	0.00	0.00	0.00
所得税	33.00	34.65	40.68	46.79	支付股利	-26.33	-17.12	-20.00	-23.41
净利润	85.27	99.63	116.62	132.94	其他	-2.73	6.75	-0.58	1.37
少数股东损益	-0.33	-0.38	-0.45	-0.51	筹资活动现金流净额	-30.69	-10.37	-20.58	-22.05
归属母公司股东净利润	85.59	100.01	117.06	133.45	现金流量净额	33.96	68.51	64.81	83.14
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	302.61	371.11	435.93	519.07	成长能力				
应收和预付款项	203.15	257.75	285.13	317.47	销售收入增长率	3.71%	10.81%	12.10%	12.78%
存货	168.45	187.90	209.53	236.56	营业利润增长率	-15.04%	13.32%	17.19%	14.26%
其他流动资产	32.90	17.61	19.74	22.26	净利润增长率	-19.89%	16.84%	17.06%	13.99%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-8.22%	1.29%	16.31%	13.55%
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	117.40	126.46	129.18	125.87	毛利率	29.26%	29.13%	29.23%	29.33%
无形资产和开发支出	17.15	16.73	16.32	15.91	三费率	9.74%	12.37%	12.38%	12.40%
其他非流动资产	43.38	38.45	38.42	38.39	净利率	10.93%	11.52%	12.03%	12.16%
资产总计	885.03	1016.01	1134.24	1275.53	ROE	12.67%	13.24%	13.73%	13.87%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.63%	9.81%	10.28%	10.42%
应付和预收款项	196.36	245.76	269.16	300.66	ROIC	21.64%	23.19%	25.04%	26.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.90%	17.27%	17.92%	18.05%
其他负债	15.86	17.76	15.98	16.24	营运能力				
负债合计	212.22	263.52	285.14	316.90	总资产周转率	0.90	0.91	0.90	0.91
股本	65.81	66.67	66.67	66.67	固定资产周转率	10.04	7.62	8.12	9.18
资本公积	222.27	221.41	221.41	221.41	应收账款周转率	3.61	4.01	3.87	3.92
留存收益	381.21	464.09	561.16	671.19	存货周转率	3.39	3.41	3.43	3.43
归属母公司股东权益	670.97	751.03	848.09	958.12	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.56%	—	—	—
少数股东权益	1.84	1.46	1.01	0.51	资本结构				
股东权益合计	672.81	752.49	849.10	958.63	资产负债率	23.98%	25.94%	25.14%	24.84%
负债和股东权益合计	885.03	1016.01	1134.24	1275.53	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.39	3.21	3.38	3.50
					速动比率	2.59	2.49	2.63	2.74
					股利支付率	30.76%	17.12%	17.09%	17.54%
					每股指标				
					每股收益	1.28	1.50	1.76	2.00
					每股净资产	10.06	11.26	12.72	14.37
					每股经营现金	2.02	1.48	1.58	1.80
					每股股利	0.39	0.26	0.30	0.35
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	147.42	149.32	173.68	197.22					
PE	20.09	17.19	14.69	12.88					
PB	2.56	2.29	2.03	1.79					
PS	2.20	1.99	1.77	1.57					
EV/EBITDA	9.19	8.85	7.23	5.94					
股息率	1.53%	1.00%	1.16%	1.36%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	wyfy@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	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn