

2026年04月30日

首佳科技(103.HK)

SDICSI

25年净利润大幅增长

2025年首佳科技营业收入达24.2亿港元,同比增长1.1%,归母净利润达5424万,同比增长71.4%。我们下调2026-2028年净利润至0.6/0.7/0.9亿,同比增长15.0%/16.4%/18.4%。下调目标价至4.0港元,维持买入评级。买入评级。

报告摘要

净利润大幅增长71%。2025年首佳科技营业收入达24.2亿港元(下同),同比增长1.1%,归母净利润达5424万,同比增长71.4%,业绩符合预期。毛利率为15.3%,同比提升1.7个百分点,净利率为2.2%,同比提升0.9个百分点。盈利能力改善主要因为出口业务收入增长7.6%达到9.1亿,出口利润率高于国内。

提升产能,降本增效。未来公司计划将嘉兴工厂产能逐步扩至10万吨,滕州工厂产能分批次扩至20万吨,总产能达到30万吨/年。为了应对日益激烈的行业竞争,公司进行全面降本,提升盈利能力。进行生产自动化、智能化升级,引入智慧检测系统替代人工质检,降低人力成本和次品率,优化生产工序流程,缩短生产周期。建立战略供应商合作体系,通过集中采购、长期协议锁定原材料价格。我们认为这些举措都是中长期发展规划,对盈利能力的提升将逐年显现。

通过自建+并购方式,加大海外投入。中国车企及轮胎企业的出海浪潮,为首佳科技提供了巨大的增量空间。公司海外销售额占比常年维持在较高水平,25年公司海外收入占比37.6%,增长2.3个百分点。未来公司计划在东欧自建工厂,并同步在全球搜寻优质的钢帘线产能收并购机会。

机器人零部件业务处于早期阶段。公司依托在钢丝表面镀层、束丝成绳领域三十余年的深厚技术积淀,成功切入人形机器人灵巧手金属腱绳赛道。已建成中试生产线,正在进行样品测试和性能优化。首佳科技已与星尘智能签署战略框架协议,共同推进机器人腱绳材料的研发和应用,另外公司正在与多家机器人整机厂商和零部件供应商进行样品对接,根据客户需求进行定制化开发。计划2027年实现小批量生产,2028年进入规模化量产阶段,成为公司新的利润增长点。

投资建议。公司正积极通过自建+并购方式,加大对的海外投入,但短期内难以扭转国内价格战带来的经营压力。我们下调2026-2028年净利润至0.6/0.7/0.9亿,同比增长15.0%/16.4%/18.4%。下调目标价至4.0港元,维持买入评级。

风险提示:行业竞争加剧;海外市场拓展不及预期;原材料成本上升。

财务及估值摘要

(年结31/12; 港币 000)	FY 2024A	FY 2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
销售收入	2,397	2,424	2,528	2,728	2,837
增长率(%)	-4%	1%	4%	8%	4%
净利润	32	54	62	73	86
增长率(%)	-49%	71%	15%	16%	18%
毛利率(%)	14%	15%	15%	15%	15%
净利率(%)	1%	2%	2%	3%	3%
ROE,平均(%)	2%	3%	3%	4%	4%
每股盈利(元)	0.01	0.11	0.12	0.14	0.16
每股净资产(元)	0.8	3.9	3.8	3.8	3.9
市盈率(x)	52.7	24.0	21.7	18.7	15.8
市净率(x)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
股息收益率(%)	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%

数据来源:公司资料,国投证券国际预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件

 投资评级: **买入**
维持买入评级

 6个月目标价 **4.0 港元**

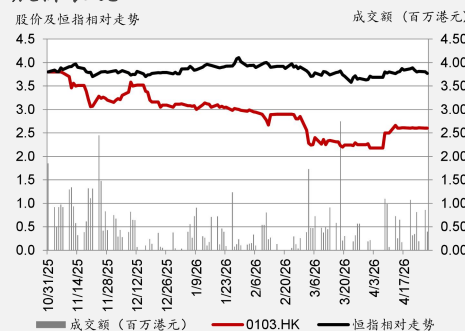
 股价 2026-04-29 **2.6 港元**

总市值(亿港元)	13.91
流通市值(亿港元)	13.91
总股本(亿股)	5.35
流通股本(亿股)	5.35
12个月低/高(港元)	2/3.2
平均成交(百万港元)	0.45

股东结构

首钢集团	36.7%
其他	63.3%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.64	-8.57	-31.60
绝对收益	15.56	-13.91	24.90

数据来源: 彭博、港交所、公司

王强 分析师

jimmywang@sdicisi.com.hk

附表：财务报表预测

资产负债表						利润表					
单位:百万港币						单位:百万港币					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,108	2,382	2,508	2,657	2,751	营业收入	2,397	2,424	2,528	2,728	2,837
现金及等价物	398	604	756	869	990	营业成本	(2,025)	(2,040)	(2,116)	(2,299)	(2,377)
应收账款	1,304	1,335	1,294	1,299	1,257	毛利	372	384	412	428	460
其他应收款项	405	443	458	488	504	销售管理费用	192	244	240	248	249
非流动资产	1,354	1,404	1,384	1,397	1,440	研发费用	102	105	106	115	119
物业、厂房及设备	1,167	1,172	1,139	1,136	1,161	其他收入	(634)	(676)	(693)	(714)	(740)
投资物业	40	38	37	36	35	营业利润	32	57	66	76	87
其他非流动资产	147	193	209	225	244	营业外收入	(0)	(0)	0	0	0
资产总计	3,461	3,786	3,892	4,053	4,190	利润总额	32	57	66	76	87
						所得税	(0)	(3)	(3)	(4)	(1)
流动负债	1,643	1,810	1,892	2,019	2,108	净利润	32	54	62	73	86
应付款项	810	880	918	991	1,030	少数股东损益	0	0	0	0	1
计息银行及其他借款	583	725	761	799	839	归母公司净利润	32	54	62	73	86
其他流动负债	250	205	214	230	239	每股盈利	0.01	0.11	0.12	0.14	0.16
非流动负债	33	40	42	44	46	主要财务比率					
其他非流动负债	3	7	7	7	8	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
递延税项	30	34	35	37	39	成长性(%)					
负债合计	1,676	1,850	1,934	2,064	2,155	营业收入	-4%	1%	4%	8%	4%
非控股权益	0	0	0	0	0	净利润	-49%	71%	15%	16%	18%
股东权益合计	1,786	1,936	1,958	1,990	2,036	盈利能力(%)					
						毛利率	14%	15%	15%	15%	15%
现金流量表						净利率	1%	2%	2%	3%	3%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	ROE	2%	3%	3%	4%	4%
经营活动产生现金流量	162	207	218	206	240	偿债能力(%)					
投资活动产生现金流量	(52)	(112)	(61)	(90)	(118)	流动比率	128%	132%	133%	132%	130%
融资活动产生现金流量	193	101	(4)	(2)	(1)	资产负债率	48%	49%	50%	51%	51%
现金净变动	303	196	152	114	121						

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010