

毛利率同比改善，新项目及海外客户拓展顺利

核心观点

- **1 季度毛利率同比改善，盈利在汇兑影响下整体维稳。**公司 1 季度营业收入 26.74 亿元，同比增长 1.4%；归母净利润 2.69 亿元，同比减少 0.6%；扣非归母净利润 2.54 亿元，同比减少 4.5%。1 季度公司毛利率 19.4%，同比增长 1.5 个百分点，预计主要与产品结构优化相关。1 季度公司期间费用率 10.0%，同比提升 2.7 个百分点，其中非利息相关的财务费用同比增加 2517 万元，预计主要受汇兑影响。
- **主业稳步发展，新项目及全球客户开拓顺利。**1 季度公司智能电控/机械转向/轻量化制动零部件产品分别销售 165.76/80.77/349.22 万套，同比分别增长 13.4%/11.2%/1.6%。公司在研项目 658 项，同比增长 32.1%；1 季度新增定点 138 项，同比增长 15%，预计年化收入 25.19 亿元。业务进展方面，2026 年 3 月公司首次实现 EMB 产品的小批量交付，预计 4 月实现批量生产；近期公司还与全球某头部车企在北美正式签订前制动卡钳及后 EPB 卡钳总成的供货合同，系公司海外最大单一合同。根据规划项目预计于 2028 年底实现量产，生命周期 6 年，总供货规模达 233.5 万辆，平均年供货量达 38.9 万辆；此外，公司独创的电控减振器融合方案获得多个客户定点，该方案将 X 轴线控制动系统与 Z 轴电控减振器系统的传感器与控制器融合以优化成本，为公司未来线控底盘 X/Y/Z 三向整体域控开发奠定基础。我们认为公司 WCBS、EMB、ADAS 等新项目进展顺利，全球化客户开拓取得积极进展，后续将迎来稳定增长。公司明确拟以 11.21 亿元收购豫北转向 50.97% 的股权，豫北转向 2025 年收入 31.79 亿元，净利润 1.58 亿元。豫北转向主要产品为电子助力和液压助力转向系统，目前线控转向产品已完成开发，正在试验验证中，本次收购后将进一步强化公司在转向领域的优势。
- **产能扩张匹配订单，机器人产品预计下半年交付。**海外墨西哥生产基地二期有序推进，摩洛哥生产基地筹建工作正在进行，预计 2027 年产能落地并覆盖欧洲和北非市场。机器人业务方面，公司合资成立伯健科技与伯特利驱动科技，并通过参股奇瑞墨甲机器人和设立产业基金方式绑定产业链资源，机器人关节模组产品预计 2026 年下半年小批量交付。我们认为机器人产品有望成为公司新的成长曲线，公司布局的丝杠和电机下半年投产后首先匹配 WCBS 和 EMB 产品，汽车主业与机器人业务将实现资源共享。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润分别为 15.08、18.10、21.62 亿元，维持可比公司 26 年 PE 平均估值 22 倍，目标价 54.78 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电控制动配套量低于预期、轻量化产品配套量低于预期、智能驾驶产品配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,937	12,014	14,469	17,014	19,808
同比增长(%)	33.0%	20.9%	20.4%	17.6%	16.4%
营业利润(百万元)	1,363	1,533	1,764	2,136	2,553
同比增长(%)	34.2%	12.5%	15.1%	21.1%	19.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,209	1,309	1,508	1,810	2,162
同比增长(%)	35.6%	8.3%	15.2%	20.0%	19.4%
每股收益(元)	1.99	2.16	2.49	2.98	3.56
毛利率(%)	21.1%	19.6%	20.1%	20.6%	21.0%
净利率(%)	12.2%	10.9%	10.4%	10.6%	10.9%
净资产收益率(%)	19.8%	18.0%	17.7%	18.4%	18.7%
市盈率	23.0	21.3	18.4	15.4	12.9
市净率	4.2	3.5	3.1	2.6	2.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2026年04月30日)	45.88 元
目标价格	54.78 元
52 周最高价/最低价	61.45/43.1 元
总股本/流通 A 股 (万股)	60,651/60,651
A 股市值 (百万元)	27,827
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 04 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.63	3.22	-11.15	-19.83
相对表现%	-2.07	-3.8	-13.3	-47.33
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

姜雪晴 执业证书编号：S0860512060001
jiangxueqing@orientsec.com.cn
021-63326320

袁俊轩 执业证书编号：S0860523070005
香港证监会牌照：BXO330
yuanjunxuan@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

刘宇浩 执业证书编号：S0860124070026
liuyuhao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

智能电控业务快速增长，新增定点项目将保障盈利稳定增长 2026-04-02

新增订单充足，加快布局机器人业务 2025-11-05

新订单、新产品拓展顺利，海外业务实现扭亏 2025-09-07

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,185	1,782	9,308	11,195	13,452	营业收入	9,937	12,014	14,469	17,014	19,808
应收票据、账款及款项融资	5,234	6,017	4,428	5,206	6,061	营业成本	7,836	9,654	11,562	13,502	15,652
预付账款	59	47	101	119	139	营业税金及附加	47	57	72	85	99
存货	1,420	1,807	1,676	1,958	2,270	营业费用	40	60	87	102	119
其他	357	3,335	436	529	614	管理费用及研发费用	813	909	1,071	1,259	1,466
流动资产合计	9,255	12,987	15,949	19,007	22,535	财务费用	(67)	8	11	14	12
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	114	3	8	11	3
固定资产	2,572	3,127	2,974	2,721	2,410	公允价值变动收益	1	36	0	0	0
在建工程	447	401	254	180	144	投资净收益	(4)	8	5	5	5
无形资产	148	157	147	137	127	其他	212	165	100	90	90
其他	363	604	19	18	18	营业利润	1,363	1,533	1,764	2,136	2,553
非流动资产合计	3,531	4,288	3,394	3,057	2,699	营业外收入	35	4	25	10	10
资产总计	12,786	17,276	19,342	22,063	25,234	营业外支出	3	7	2	2	2
短期借款	20	10	105	45	53	利润总额	1,395	1,529	1,787	2,145	2,562
应付票据及应付账款	4,815	5,166	6,359	7,426	8,608	所得税	173	208	232	279	333
其他	491	611	499	567	587	净利润	1,222	1,321	1,555	1,866	2,229
流动负债合计	5,326	5,788	6,963	8,038	9,248	少数股东损益	13	11	47	56	67
长期借款	69	48	48	48	48	归属于母公司净利润	1,209	1,309	1,508	1,810	2,162
应付债券	0	2,592	2,592	2,592	2,592	每股收益(元)	1.99	2.16	2.49	2.98	3.56
其他	451	434	235	240	243						
非流动负债合计	520	3,073	2,875	2,880	2,883	主要财务比率					
负债合计	5,846	8,861	9,837	10,918	12,131		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	384	417	463	519	586	成长能力					
实收资本(或股本)	607	607	607	607	607	营业收入	33.0%	20.9%	20.4%	17.6%	16.4%
资本公积	1,456	1,456	1,501	1,499	1,496	营业利润	34.2%	12.5%	15.1%	21.1%	19.5%
留存收益	4,540	5,637	6,915	8,499	10,389	归属于母公司净利润	35.6%	8.3%	15.2%	20.0%	19.4%
其他	(47)	299	19	22	25	获利能力					
股东权益合计	6,940	8,415	9,505	11,146	13,103	毛利率	21.1%	19.6%	20.1%	20.6%	21.0%
负债和股东权益总计	12,786	17,276	19,342	22,063	25,234	净利率	12.2%	10.9%	10.4%	10.6%	10.9%
						ROE	19.8%	18.0%	17.7%	18.4%	18.7%
						ROIC	16.9%	14.6%	13.2%	14.3%	15.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	45.7%	51.3%	50.9%	49.5%	48.1%
净利润	1,222	1,321	1,555	1,866	2,229	净负债率	0.0%	11.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	277	341	417	444	464	流动比率	1.74	2.24	2.29	2.36	2.44
财务费用	(67)	8	11	14	12	速动比率	1.47	1.93	2.05	2.12	2.19
投资损失	4	(8)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(420)	(1,304)	3,168	(56)	(81)	应收账款周转率	3.4	3.3	7.7	180.1	179.3
其它	41	509	66	20	9	存货周转率	6.3	6.0	6.6	7.4	7.3
经营活动现金流	1,058	867	5,210	2,282	2,628	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(677)	(842)	(107)	(107)	(107)	每股指标(元)					
长期投资	5	(243)	243	0	0	每股收益	1.99	2.16	2.49	2.98	3.56
其他	(34)	(2,672)	2,324	5	5	每股经营现金流	1.74	1.43	8.59	3.76	4.33
投资活动现金流	(706)	(3,756)	2,460	(102)	(102)	每股净资产	10.81	13.19	14.91	17.52	20.64
债权融资	21	2,629	(43)	9	8	估值比率					
股权融资	(43)	(1)	45	(2)	(3)	市盈率	23.0	21.3	18.4	15.4	12.9
其他	(494)	(32)	(146)	(300)	(275)	市净率	4.2	3.5	3.1	2.6	2.2
筹资活动现金流	(516)	2,596	(144)	(293)	(270)	EV/EBITDA	16.4	13.7	11.8	9.9	8.5
汇率变动影响	(0)	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	19.9	16.7	14.5	12.0	10.1
现金净增加额	(164)	(299)	7,526	1,887	2,256						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。