

收入稳定增长，国际化布局加快推进

核心观点

- **1 季度收入保持稳定增长。**1 季度营业收入 66.28 亿元，同比增长 14.9%；归母净利润 5.52 亿元，同比减少 2.4%；扣非归母净利润 4.73 亿元，同比减少 2.8%。1 季度毛利率 19.3%，同比减少 0.6 个百分点，毛利率略微承压预计主要与原材料成本增长相关。1 季度非利息相关的财务费用同比增加 1.07 亿元，预计主要受汇兑影响。
- **汽车业务稳健增长，国际化战略加速推进。**1 季度特斯拉产量同比增长 12.6%，赛力斯汽车产量同比增长 48.2%，公司部分主要客户销量向好带动公司营收增长。公司汽车电子类产品订单持续放量，空气悬挂项目收入快速增长，预计 2026 年产能将提升至 150 万套并进一步拓展主动悬架产品，丰富高端产品矩阵。国际市场方面，公司与 Rivian、福特、通用、Stellantis、宝马、奔驰等国际主流车企在新能源汽车领域展开全面合作。公司墨西哥一期生产基地已全部投产，公司加速布局东南亚市场，泰国生产基地预计于 2026 年上半年投产，实现全产线的境外覆盖，我们预计海外市场是公司汽车业务重要增长点。
- **特斯拉机器人量产在即，机器人配套及液冷业务有望贡献新增长点。**公司在机器人领域进展较快，目前已建立了平台化产品矩阵，涵盖执行器、灵巧手、机构件、电子皮肤、传感器等关键领域。马斯克在特斯拉 2026 一季度财报电话会上表示，特斯拉 Optimus V3 预计年中正式对外亮相，Optimus 弗里蒙特工厂 7-8 月启动量产，德州超级工厂将于明年夏季投产。公司计划持续迭代产品矩阵，未来三年将招聘人形机器人开发人员 800-1000 人。公司现有四条机器人执行器系统产线，计划新设执行器和灵巧手机电模组等相关布局工厂，规划产能 30 万套，预计 2027 年开始投产。我们认为公司在机器人领域布局坚定且具备前瞻性，未来机器人业务将打开公司增长空间。公司凭借汽车热管理和 IBS 等方面技术积累，在数据中心液冷领域研发出液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分离器、液冷导流板等产品，已与 A 客户、NVIDIA、META 等客户进行对接。目前公司用于液冷服务器、储能和机器人领域液冷已获得首批 15 亿元订单，预计未来将贡献更多增量。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润为 34.45、41.76、49.65 亿元，维持可比公司 2026 年 PE 平均估值 35 倍，目标价 69.30 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、主要客户销量低于预期、机器人业务进展低于预期、产品价格下降幅度超预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,600	29,581	37,740	44,597	51,297
同比增长(%)	35.0%	11.2%	27.6%	18.2%	15.0%
营业利润(百万元)	3,420	3,161	3,899	4,728	5,623
同比增长(%)	38.1%	-7.6%	23.4%	21.2%	18.9%
归属母公司净利润(百万元)	3,001	2,779	3,445	4,176	4,965
同比增长(%)	39.5%	-7.4%	24.0%	21.2%	18.9%
每股收益(元)	1.73	1.60	1.98	2.40	2.86
毛利率(%)	20.8%	19.4%	19.6%	20.0%	20.3%
净利率(%)	11.3%	9.4%	9.1%	9.4%	9.7%
净资产收益率(%)	18.0%	12.7%	13.6%	14.8%	15.7%
市盈率	34.8	37.6	30.3	25.0	21.0
市净率	5.3	4.3	3.9	3.5	3.1

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)	60.14 元
目标价格	69.3 元
52 周最高价/最低价	86.88/43.3 元
总股本/流通 A 股 (万股)	173,784/173,784
A 股市值 (百万元)	104,513
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%	3.74	4.77	-16.68	16.36
相对表现%	3.3	-2.25	-18.83	-11.14
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

预计海外业务规模提升及新业务拓展将保障盈利稳定增长	2026-03-29
持续推进全球化，预计机器人和液冷业务是增长点	2025-11-03
2 季度盈利环比改善，机器人及液冷业务将成为新增长点	2025-08-30

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	3,988	5,220	7,388	10,690	15,454	营业收入	26,600	29,581	37,740	44,597	51,297
应收票据、账款及款项融资	9,110	12,171	13,699	16,603	19,608	营业成本	21,067	23,834	30,329	35,663	40,874
预付账款	167	226	249	305	360	营业税金及附加	183	188	226	268	308
存货	4,000	4,717	6,080	6,993	8,099	营业费用	274	277	377	446	513
其他	1,418	1,112	1,113	1,251	1,196	管理费用及研发费用	1,845	2,264	2,830	3,434	3,950
流动资产合计	18,683	23,445	28,529	35,842	44,717	财务费用	166	109	102	114	101
长期股权投资	97	105	114	105	108	资产、信用减值损失	139	129	124	92	77
固定资产	13,685	15,049	14,675	13,807	12,682	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	2,285	1,880	1,042	623	413	投资净收益	84	69	40	40	40
无形资产	1,370	1,570	1,523	1,477	1,431	其他	408	311	109	108	108
其他	1,425	1,886	1,650	1,551	1,464	营业利润	3,420	3,161	3,899	4,728	5,623
非流动资产合计	18,861	20,490	19,004	17,562	16,098	营业外收入	26	8	10	10	10
资产总计	37,544	43,935	47,533	53,404	60,815	营业外支出	25	17	5	5	5
短期借款	931	2,931	1,620	1,827	2,126	利润总额	3,421	3,152	3,904	4,733	5,628
应付票据及应付账款	9,339	13,196	15,578	17,958	21,402	所得税	418	369	449	544	647
其他	2,769	2,516	2,415	2,567	2,499	净利润	3,004	2,783	3,455	4,189	4,981
流动负债合计	13,039	18,643	19,614	22,352	26,028	少数股东损益	3	4	11	13	15
长期借款	1,449	225	225	225	225	归属于母公司净利润	3,001	2,779	3,445	4,176	4,965
应付债券	2,513	0	0	0	0	每股收益(元)	1.73	1.60	1.98	2.40	2.86
其他	960	932	927	925	928						
非流动负债合计	4,922	1,157	1,152	1,150	1,153	主要财务比率					
负债合计	17,961	19,800	20,766	23,502	27,181		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	33	37	47	60	76	成长能力					
实收资本(或股本)	1,686	1,738	1,738	1,738	1,738	营业收入	35.0%	11.2%	27.6%	18.2%	15.0%
资本公积	8,256	10,873	10,873	10,873	10,873	营业利润	38.1%	-7.6%	23.4%	21.2%	18.9%
留存收益	9,559	11,437	14,030	17,172	20,884	归属于母公司净利润	39.5%	-7.4%	24.0%	21.2%	18.9%
其他	49	51	79	60	63	获利能力					
股东权益合计	19,583	24,135	26,766	29,902	33,634	毛利率	20.8%	19.4%	19.6%	20.0%	20.3%
负债和股东权益总计	37,544	43,935	47,533	53,404	60,815	净利率	11.3%	9.4%	9.1%	9.4%	9.7%
						ROE	18.0%	12.7%	13.6%	14.8%	15.7%
						ROIC	13.2%	10.4%	12.0%	13.4%	14.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	47.8%	45.1%	43.7%	44.0%	44.7%
净利润	3,004	2,783	3,455	4,189	4,981	净负债率	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,557	1,869	1,562	1,644	1,694	流动比率	1.43	1.26	1.45	1.60	1.72
财务费用	166	109	102	114	101	速动比率	1.13	1.00	1.14	1.28	1.40
投资损失	(84)	(69)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(2,019)	(173)	(605)	(1,593)	(849)	应收账款周转率	4.7	4.3	4.5	4.4	4.3
其它	614	(37)	190	78	82	存货周转率	5.7	5.5	5.6	5.3	5.2
经营活动现金流	3,236	4,482	4,664	4,393	5,968	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(2,883)	(3,000)	(203)	(203)	(203)	每股指标(元)					
长期投资	45	(6)	(11)	9	(3)	每股收益	1.73	1.60	1.98	2.40	2.86
其他	(890)	(9)	(48)	(70)	143	每股经营现金流	1.92	2.58	2.68	2.53	3.43
投资活动现金流	(3,728)	(3,015)	(262)	(264)	(63)	每股净资产	11.25	13.87	15.37	17.17	19.31
债权融资	(265)	(4,139)	30	114	(86)	估值比率					
股权融资	3,498	2,669	0	0	0	市盈率	34.8	37.6	30.3	25.0	21.0
其他	(1,046)	551	(2,264)	(941)	(1,055)	市净率	5.3	4.3	3.9	3.5	3.1
筹资活动现金流	2,187	(919)	(2,234)	(827)	(1,141)	EV/EBITDA	20.2	20.3	18.7	16.0	14.0
汇率变动影响	(67)	211	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.0	31.8	26.0	21.5	18.2
现金净增加额	1,628	759	2,168	3,302	4,764						

资料来源：东方证券研究所

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。

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。