

加快海外产能布局，锌合金突破光模块业务

核心观点

- **2025 年毛利率同比提升，盈利增速好于营收增速。**公司 2025 年营业收入 74.13 亿元，同比增长 9.9%；归母净利润 11.71 亿元，同比增长 24.7%；扣非归母净利润 11.16 亿元，同比增长 27.0%。4 季度营业收入 21.03 亿元，同比增长 18.7%，环比增长 13.0%；归母净利润 2.76 亿元，同比增长 39.7%；扣非归母净利润 2.67 亿元，同比增长 34.6%，环比下降 10.0%。公司拟向股东派发现金红利每 10 股 4 元。2025 年公司毛利率 29.8%，同比提升 2.1 个百分点，其中汽车业务毛利率同比提升 3.1 个百分点。2025 年公司产品结构优化及降本控费举措成效显著，墨西哥工厂盈利能力改善，带动毛利率实现同比提升，利润端同比增速远超营收增速。
- **1 季度公司盈利主要受原材料涨价及汇兑因素拖累。**公司 2026 年 1 季度营业收入 19.22 亿元，同比增长 15.4%；归母净利润 2.19 亿元，同比下降 14.9%；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比下降 17.8%，1 季度盈利下滑主要受原材料价格上涨、汇兑损失增加等因素拖累。1 季度毛利率 27.4%，同比下降 1.4 个百分点；1 季度非利息相关的财务费用同比增加 5747 万元。
- **突破光模块等新兴业务拓展增长点，加快海外产能建设。**2025 年公司新获订单全生命周期销售额 166.97 亿元，三电系统、结构件、热管理、智能驾驶等领域产品占比持续提升；公司重点突破新材料技术，免热铝合金高压压铸、高固相半固态压铸材料相继投产，成立镁合金事业部并实现量产验证，锌合金业务进入 400G/800G 光模块领域，预计新能源汽车相关产品及光模块等科技属性含量较高的产品有望为公司主业增长提供新增长动能。公司加快海外扩张步伐，墨西哥一期工厂延续盈利，二期工厂顺利实现量产并于 2025 年 10 月通过北美关键客户审核，马来西亚工厂进入小批量生产阶段，随着墨西哥二期投产爬坡，预计 2026 年公司海外营收将有望快速提升，预计海外业务将成为公司未来营收及盈利的重要增长极。
- **收购卓尔博强化机器人相关布局，打造新增长曲线。**公司积极打造机器人第二增长曲线，核心结构件领域已获取多个项目并实现小批量交付。公司收购卓尔博一方面将拓展电机铁芯业务，增厚营收及利润水平；另一方面将为公司切入机器人执行器微特电机领域奠定基础。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润分别为 13.80、16.08、19.62 亿元（原 2026-2027 年为 14.91、17.42 亿元。新增 2028 年预测，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司 26 年 PE 平均估值 20 倍，目标价 26.80 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、机器人业务进展不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,746	7,413	8,925	10,479	11,940
同比增长(%)	13.2%	9.9%	20.4%	17.4%	13.9%
营业利润(百万元)	1,092	1,394	1,566	1,825	2,229
同比增长(%)	2.6%	27.7%	12.3%	16.5%	22.1%
归属母公司净利润(百万元)	940	1,171	1,380	1,608	1,962
同比增长(%)	2.9%	24.7%	17.8%	16.5%	22.0%
每股收益(元)	0.91	1.14	1.34	1.56	1.90
毛利率(%)	27.6%	29.8%	31.0%	30.5%	31.8%
净利率(%)	13.9%	15.8%	15.5%	15.3%	16.4%
净资产收益率(%)	12.9%	13.0%	13.4%	14.2%	15.8%
市盈率	19.6	15.7	13.3	11.5	9.4
市净率	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4

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05月08日）	17.87 元
目标价格	26.8 元
52 周最高价/最低价	24.49/14.54 元
总股本/流通 A 股（万股）	103,013/97,738
A 股市值（百万元）	18,408
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 09 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.3	4.26	-6.68	1.63
相对表现%	3.96	-1.75	-11.6	-24.82
沪深 300%	1.34	6.01	4.92	26.45



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

盈利能力提升，机器人业务持续推进	2025-11-01
收购卓尔博，将在汽车+机器人业务上形成协同效应	2025-09-28
海外业务快速扩张，收购卓尔博有序推进	2025-08-31

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2026年5月8日	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
旭升集团	603305	16.66	0.32	0.44	0.53	0.59	52.74	37.79	31.35	28.15
嵘泰股份	605133	37.3	0.67	1.03	1.29	1.54	55.28	36.25	28.97	24.27
伯特利	603596	48.41	2.16	2.70	3.33	3.87	22.42	17.95	14.55	12.52
博俊科技	300926	23.67	1.94	2.48	3.09	3.79	12.18	9.56	7.67	6.24
无锡振华	605319	27.2	1.33	1.69	2.02	2.17	20.47	16.06	13.45	12.55
瑞鹤模具	002997	33.7	1.87	2.51	3.02	3.39	18.00	13.44	11.14	9.94
华阳集团	002906	31.44	1.49	1.85	2.30	2.73	21.11	16.97	13.67	11.50
调整后平均							26.95	20.14	16.36	14.16

数据来源：Wind、东方证券研究所

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	1,605	1,176	6,247	7,335	8,358	营业收入	6,746	7,413	8,925	10,479	11,940
应收票据、账款及款项融资	2,157	2,789	3,049	3,624	4,233	营业成本	4,881	5,206	6,160	7,285	8,140
预付账款	207	183	238	287	313	营业税金及附加	57	71	80	94	107
存货	1,135	1,557	1,564	1,907	2,211	营业费用	53	40	71	84	96
其他	1,588	1,754	1,317	1,615	1,633	管理费用及研发费用	713	814	982	1,153	1,313
流动资产合计	6,693	7,459	12,414	14,769	16,748	财务费用	29	(67)	95	87	93
长期股权投资	19	20	20	20	20	资产、信用减值损失	26	46	25	16	26
固定资产	3,871	4,919	4,542	4,018	3,411	公允价值变动收益	0	(2)	(5)	5	5
在建工程	518	550	347	246	195	投资净收益	24	31	10	10	10
无形资产	526	684	661	638	615	其他	80	61	50	50	50
其他	2,647	3,738	2,678	2,835	2,891	营业利润	1,092	1,394	1,566	1,825	2,229
非流动资产合计	7,581	9,909	8,248	7,757	7,132	营业外收入	4	2	10	10	10
资产总计	14,274	17,368	20,662	22,525	23,881	营业外支出	5	5	3	3	3
短期借款	1,779	2,094	4,643	5,117	4,857	利润总额	1,091	1,391	1,573	1,832	2,236
应付票据及应付账款	818	1,340	1,216	1,512	1,797	所得税	119	177	157	183	224
其他	524	661	520	580	604	净利润	972	1,215	1,416	1,649	2,012
流动负债合计	3,121	4,096	6,379	7,208	7,259	少数股东损益	32	43	35	41	50
长期借款	116	335	335	335	335	归属于母公司净利润	940	1,171	1,380	1,608	1,962
应付债券	1,555	1,604	1,516	1,516	1,516	每股收益(元)	0.91	1.14	1.34	1.56	1.90
其他	977	995	968	983	982						
非流动负债合计	2,648	2,933	2,819	2,833	2,832	主要财务比率					
负债合计	5,769	7,029	9,198	10,042	10,091		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	270	595	630	671	722	成长能力					
实收资本(或股本)	985	1,030	1,030	1,030	1,030	营业收入	13.2%	9.9%	20.4%	17.4%	13.9%
资本公积	3,563	4,056	4,212	4,212	4,212	营业利润	2.6%	27.7%	12.3%	16.5%	22.1%
留存收益	3,595	4,471	5,440	6,426	7,665	归属于母公司净利润	2.9%	24.7%	17.8%	16.5%	22.0%
其他	92	187	153	144	161	获利能力					
股东权益合计	8,505	10,339	11,465	12,484	13,790	毛利率	27.6%	29.8%	31.0%	30.5%	31.8%
负债和股东权益总计	14,274	17,368	20,662	22,525	23,881	净利率	13.9%	15.8%	15.5%	15.3%	16.4%
						ROE	12.9%	13.0%	13.4%	14.2%	15.8%
						ROIC	9.2%	8.8%	9.2%	9.2%	10.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	40.4%	40.5%	44.5%	44.6%	42.3%
净利润	972	1,215	1,416	1,649	2,012	净负债率	22.5%	27.8%	2.4%	0.0%	0.0%
折旧摊销	865	1,013	1,043	928	825	流动比率	2.14	1.82	1.95	2.05	2.31
财务费用	29	(67)	95	87	93	速动比率	1.78	1.43	1.69	1.77	1.99
投资损失	(24)	(31)	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(312)	(530)	(512)	(717)	(703)	应收账款周转率	3.5	3.2	3.3	3.4	3.3
其它	179	426	723	(272)	(15)	存货周转率	4.5	3.8	3.8	4.0	3.8
经营活动现金流	1,709	2,025	2,755	1,664	2,202	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(1,022)	(2,004)	(144)	(144)	(144)	每股指标(元)					
长期投资	(7)	(1)	0	0	0	每股收益	0.91	1.14	1.34	1.56	1.90
其他	(2,424)	(226)	333	(203)	51	每股经营现金流	1.74	1.97	2.67	1.61	2.14
投资活动现金流	(3,453)	(2,230)	188	(347)	(94)	每股净资产	7.99	9.46	10.52	11.47	12.69
债权融资	127	213	(70)	6	(10)	估值比率					
股权融资	1,337	538	156	0	0	市盈率	19.6	15.7	13.3	11.5	9.4
其他	(12)	(1,043)	2,042	(234)	(1,076)	市净率	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
筹资活动现金流	1,452	(292)	2,128	(228)	(1,086)	EV/EBITDA	9.4	8.0	6.9	6.6	5.9
汇率变动影响	(30)	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	16.6	14.0	11.2	9.7	8.0
现金净增加额	(323)	(491)	5,071	1,088	1,023						

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。