

营收连续高增，短期盈利能力承压，主业扩张与第二曲线并进

恒勃股份 (301225.SZ)

核心观点

公司汽车进气系统持续放量、新并表的安徽凯正贡献增量，驱动收入端连续高增，低毛利业务并表、新能源客户年降等因素使得短期盈利能力承压。展望未来，公司在巩固进气系统主业的同时，通过收购凯正、PLASSEIN、印尼 PT.OEM 切入内饰件、海外制造和汽车仪表领域，并布局 PEEK 新材料瞄准具身智能等赛道。建议关注公司 PEEK 新材料产业化落地及海外产能爬坡进度，布局中长期成长空间。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 11.40 亿元，同比+31.73%；归母净利润 1.36 亿元，同比+4.07%；扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比+3.91%。26Q1 实现营收 2.91 亿元，同比+35.17%；归母净利润 0.27 亿元，同比-19.55%；扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比-18.89%。

简评

营收持续高增，客户结构优化，收入多元化。2025 年全年营收分产品看：汽车发动机进出气系统零件收入 6.7 亿元（+26.34%），摩托车配件收入 3.35 亿元（+19.4%），新增汽车内外饰件收入 0.71 亿元。增长动能主要来自：一是汽摩进气系统领域核心客户持续放量，二是 2025 年收购的安徽凯正（汽车内外饰件）并表贡献收入。同时，客户结构趋于分散化，前五大客户集中度从 2024 年的 59.46% 降至 46.83%。2026 年一季度收入特点延续高速增长惯性。

毛利率短期承压，费用端整体可控。2025 年毛利率为 29.07%（同比-3.46pct），26Q1 为 22.94%；2025 年销售净利率 11.97%（同比-3.18pct），26Q1 为 8.62%。2025 年公司毛利率的波动，我们判断主要原因系①低毛利的汽车内外饰件业务（2025 年毛利率为 10.59%）并表；②2025 年全年汽车产品毛利率（26.65%）低于摩托车产品（31.37%），但营收增速超摩托车业务；③直接材料成本提高、汽车客户年降压力（延续至 26Q1）等。2026 年一季度毛利率延续承压，成本增速（+54%）远超营收增速（+35%）。费用端，2025 年主要有股份支付费用（871 万）影响利润，还原后 2025 年归母增速为 10.71%。

维持

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

蔡星荷

caixinghe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526010001

发布日期：2026 年 05 月 13 日

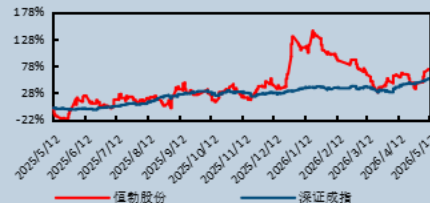
当前股价：122.24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|---------------|--------------|
| 5.90/0.17 | -12.01/-14.00 | 89.81/63.71 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 173.00/56.05 |
| 总股本 (万股) | | 10,338.00 |
| 流通 A 股 (万股) | | 2,988.20 |
| 总市值 (亿元) | | 126.37 |
| 流通市值 (亿元) | | 36.53 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 204.39 |
| 主要股东 | | |
| 周书忠 | | 29.11% |

股价表现



相关研究报告

- 25.11.19 【中信建投汽车零部件】恒勃股份 (301225):营收增速 20%+, PEEK 材料、内饰及出海布局持续推进
- 25.08.17 【中信建投汽车零部件】恒勃股份 (301225):成立合资公司,推进 PEEK 机器人轻量化应用落地

积极进行战略收并购，拓品类与全球化布局并进。2025 年，公司率先战略收购凯正，进军汽车内饰件领域。公司在主业长期绑定吉利、广汽、比亚迪等主流车企，渠道复用能力强；收购凯正之后，可以向客户同步推荐内饰件产品，实现品类横向扩张。此后，公司将马来西亚 PLASSEIN 纳入合并范围。2026 年一季度，公司又公告拟收购印尼 PT.OEM 75% 股权，进军汽车仪表领域和东南亚市场。

加快布局 PEEK 精密零部件产业化，推进全球化产能建设。2025 年 8 月，公司与 DMI（实控人为许砥中教授）成立合资公司，公司持股 80% 并提供精密模具和精密制造能力，率先布局 PEEK 等轻量化材料的创新和应用。目前，公司面向汽车、具身智能、高端装备、医疗器械等下游领域潜在客户积极接洽，已对多家意向客户开展产品送样、测试验证工作，并同步推进商务谈判。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 15.42/19.0/23.49 亿元，净利润分别为 1.37/1.79/2.31 亿元，对应 PE 分别约 92/70/55 倍，考虑到公司在 PEEK 精密零部件的布局可能带来的业绩弹性，给予“增持”评级。

敏感性分析：乐观情景下，公司营收快速增长。预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 15.82/19.87/25.02 亿元，净利润分别约 1.52/2.02/2.65 亿元，对应 PE 分别约 83/62/48 倍。保守情景下，公司营收增长较慢，预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 15.22/18.58/22.74 亿，净利润分别约 1.3/1.7/2.18 亿元，对应 PE 分别约 97/74/58 倍。

风险提示：下游客户销量不及预期；盈利能力不及预期；机器人业务进展不及预期。

重要财务指标

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 865.11 | 1,139.57 | 1,541.94 | 1,900.54 | 2,348.54 |
| YoY (%) | 10.15 | 31.73 | 35.31 | 23.26 | 23.57 |
| 净利润(百万元) | 131.05 | 136.38 | 136.69 | 179.44 | 231.43 |
| YoY (%) | 14.23 | 4.07 | 0.23 | 31.28 | 28.97 |
| 毛利率 (%) | 32.53 | 29.07 | 27.60 | 27.97 | 28.37 |
| 销售净利率 (%) | 15.15 | 11.97 | 8.86 | 9.44 | 9.85 |
| ROE (%) | 8.93 | 8.67 | 8.14 | 9.87 | 11.58 |
| EPS (摊薄/元) | 1.27 | 1.32 | 1.32 | 1.74 | 2.24 |
| P/E (倍) | 96.43 | 92.66 | 92.45 | 70.42 | 54.60 |
| P/B (倍) | 8.62 | 8.04 | 7.53 | 6.95 | 6.32 |

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、下游客户销量不及预期。公司主营业务为汽车零部件，其营业收入与下游车型销量相关。如果下游开发客户的车型销量不及市场预期，将会对公司的营业收入产生影响，进而影响到公司利润。

2、盈利能力不及预期。目前汽车行业价格竞争激烈，如果公司客户将价格压力向公司传导，要求公司进一步降价，可能对公司盈利能力产生影响。

3、机器人业务进展不及预期。公司通过合资公司进入机器人赛道，如果未来 PEEK 材料在机器人等下游应用场景的商业化进展不及预期，可能对公司的营业收入产生影响。

分析师介绍

程似骥

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

蔡星荷

汽车团队分析师，香港中文大学经济学硕士，曾供职于中泰证券研究所，2025年加入中信建投证券研究发展部汽车团队。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk