



无锡振华 (605319.SH)

增持 (下调评级)

公司点评
证券研究报告

26Q2 收入符合预期，小米新车催化在即

业绩简评

2026年8月20日公司披露2026年中报，26H1实现营收14.04亿元，同比增长9.11%；实现归母净利润2.05亿元，同比增长1.93%；其中，26Q2单季度实现营收7.35亿元，同比增长7.04%；实现归母净利润1.04亿元，同比下降2.22%。

经营分析

上汽/小米/T贡献增量，26Q2营收符合预期。26H1公司实现营收14.04亿，同比+9.11%，分业务看，冲压业务营收8.4亿元，同比-1.8%，主要因为理想等客户销量下滑；分拼业务收入3.5亿元，同比+49%，主要因为上汽乘用车增长；电镀业务收入0.8亿元，同比-7%，主要因为油车销量不佳以及SiC上量较慢。26Q2公司实现营收7.35亿元，同环比+7.04%/+9.83%，主要为上汽/特斯拉/小米贡献增量，分客户来看，上汽乘用车26Q2销量31.9万辆，YOY+56.53%/QOQ+38.81%；特斯拉中国26Q2销量25.5万辆，YOY+32.77%/QOQ+19.28%；小米26Q2销量10.4万辆，YOY+28.2%/QOQ+28.9%；理想26Q2销量9.8万辆，YOY-11.47%/QOQ+3.35%。

毛利率环比改善，信用减值计提带动净利率环比下滑。26Q2实现归母净利1.04亿元，同环比分别-2.22%/+3.62%。26Q2毛利率为28.57%，环比+2.8pct，预计主要是因为分拼业务占比提升；26Q2归母净利率14.21%，同比下降1.34pp；销售/管理/财务/研发费用率分别为0.09%/3.76%/1.10%/2.37%，同比分别变动0.04pp/0.02pp/0.03pp/-0.27pp，期间费用处于低位；26Q2信用减值为0.22亿元，主要为应收账款增加计提的减值。

公司向SiC+高频高速线束拓展，开启新成长曲线。电镀业务在2025年实现从0到1突破，同时公司拟收购德维嘉，业务向智能驾驶、智能座舱等方向延伸；小米澎湃将于9月上市，小订超预期，上汽出口销量高增，下游需求较为强劲。

盈利预测、估值与评级

公司电镀业务向功率半导体拓展，冲压业务跟随上汽、小米等客户增长，考虑到2026年车市不确定性，我们预测公司2026/2027/2028年公司归母净利分别为4.8/5.4/5.9亿元，公司股票现价对应PE估值为18/16/14倍，下调至“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、宏观经济不及预期风险。

汽车组

分析师：徐慧雄 (执业S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：何冠男 (执业S1130525110006)

heguannan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.06元

相关报告：

1.《无锡振华公司深度研究：冲压+电镀双轮驱动，全力转型新能源》，2026.1.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,531	2,962	3,298	3,953	4,527
营业收入增长率	9.23%	17.03%	11.36%	19.85%	14.53%
归母净利润(百万元)	378	465	478	534	589
归母净利润增长率	36.30%	23.11%	2.83%	11.61%	10.34%
摊薄每股收益(元)	1.511	1.329	1.366	1.525	1.683
每股经营性现金流净额	1.88	1.62	1.28	1.30	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.51%	16.76%	15.64%	15.80%	15.79%
P/E	13.93	15.83	17.61	15.78	14.30
P/B	2.16	2.65	2.75	2.49	2.26

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,317	2,531	2,962	3,298	3,953	4,527
增长率	9.2%	9.2%	17.0%	11.4%	19.9%	14.5%
主营业务成本	-1,736	-1,876	-2,120	-2,415	-2,912	-3,324
%销售收入	74.9%	74.1%	71.6%	73.2%	73.7%	73.4%
毛利	581	655	842	884	1,041	1,203
%销售收入	25.1%	25.9%	28.4%	26.8%	26.3%	26.6%
营业税金及附加	-29	-28	-30	-38	-46	-53
%销售收入	1.2%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-3	-3	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-102	-95	-100	-132	-162	-190
%销售收入	4.4%	3.8%	3.4%	4.0%	4.1%	4.2%
研发费用	-65	-63	-74	-86	-123	-172
%销售收入	2.8%	2.5%	2.5%	2.6%	3.1%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	383	466	635	624	706	784
%销售收入	16.5%	18.4%	21.4%	18.9%	17.9%	17.3%
财务费用	-22	-25	-30	-35	-49	-58
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%
资产减值损失	-36	-9	-48	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-1	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	347	453	571	591	659	727
营业利润率	15.0%	17.9%	19.3%	17.9%	16.7%	16.1%
营业外收支	-1	0	-2	0	0	0
税前利润	347	454	569	591	659	727
利润率	15.0%	17.9%	19.2%	17.9%	16.7%	16.1%
所得税	-69	-76	-104	-112	-125	-138
所得税率	20.0%	16.7%	18.3%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	277	378	465	478	534	589
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	277	378	465	478	534	589
净利率	12.0%	14.9%	15.7%	14.5%	13.5%	13.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	277	378	465	478	534	589
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	294	290	362	334	366	399
非经营收益	6	45	16	99	53	64
营运资金变动	-153	-244	-275	-334	-367	-279
经营活动现金净流	424	469	568	577	587	773
资本开支	-506	-470	-385	-615	-639	-639
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-506	-470	-385	-615	-639	-639
股权募资	224	0	0	-5	0	0
债权募资	240	130	164	457	434	264
其他	-309	-181	-209	-230	-268	-301
筹资活动现金净流	155	-51	-45	221	166	-37
现金净流量	73	-52	138	182	114	97

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	215	184	312	491	601	697
应收款项	1,589	1,748	2,138	2,189	2,634	3,141
存货	326	291	304	397	479	546
其他流动资产	78	77	63	90	125	129
流动资产	2,208	2,301	2,818	3,167	3,839	4,513
%总资产	48.2%	47.4%	48.1%	49.3%	52.1%	54.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,973	2,110	2,554	2,860	3,130	3,364
%总资产	43.1%	43.5%	43.6%	44.5%	42.4%	40.6%
无形资产	298	358	381	382	387	394
非流动资产	2,369	2,552	3,041	3,262	3,536	3,777
%总资产	51.8%	52.6%	51.9%	50.7%	47.9%	45.6%
资产总计	4,576	4,853	5,859	6,429	7,375	8,290
短期借款	593	744	396	426	860	1,124
应付款项	1,549	1,470	1,953	1,835	2,014	2,299
其他流动负债	118	102	144	99	115	129
流动负债	2,260	2,316	2,493	2,360	2,989	3,552
长期贷款	26	10	0	0	0	0
其他长期负债	105	91	590	1,012	1,009	1,006
负债	2,391	2,417	3,083	3,372	3,997	4,559
普通股股东权益	2,185	2,436	2,776	3,058	3,378	3,732
其中：股本	250	250	350	450	450	450
未分配利润	886	1,106	1,387	1,674	1,994	2,348
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,576	4,853	5,859	6,429	7,375	8,290

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.107	1.511	1.329	1.366	1.525	1.683
每股净资产	8.725	9.742	7.930	8.734	9.649	10.658
每股经营现金净流	1.693	1.875	1.622	1.282	1.303	1.717
每股股利	0.680	0.990	0.530	0.425	0.474	0.523
回报率						
净资产收益率	12.69%	15.51%	16.76%	15.64%	15.80%	15.79%
总资产收益率	6.06%	7.79%	7.94%	7.44%	7.24%	7.11%
投入资本收益率	10.92%	12.18%	14.14%	11.27%	10.92%	10.84%
增长率						
主营业务收入增长率	32.65%	9.23%	17.03%	11.36%	19.85%	14.53%
EBIT 增长率	214.83%	21.80%	36.12%	-1.65%	13.14%	10.96%
净利润增长率	242.63%	36.30%	23.11%	2.83%	11.61%	10.34%
总资产增长率	36.93%	6.05%	20.73%	9.74%	14.71%	12.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	194.0	215.8	202.9	220.0	210.0	220.0
存货周转天数	65.9	60.1	51.3	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	260.9	268.8	270.9	255.0	230.0	230.0
固定资产周转天数	250.2	274.7	283.5	255.3	210.2	178.2
偿债能力						
净负债/股东权益	18.51%	23.34%	20.90%	30.65%	37.32%	38.30%
EBIT 利息保障倍数	17.6	18.3	21.0	18.1	14.5	13.5
资产负债率	52.25%	49.80%	52.62%	52.44%	54.20%	54.99%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究