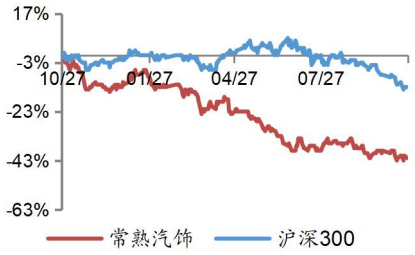
毛利率环比修复，联营亏损拖累短期业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-27

收盘价（元）	10.10
近 12 个月最高/最低（元）	17.95/9.71
总股本（百万股）	366
流通股本（百万股）	366
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	37
流通市值（亿元）	37

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.新能源业务贡献提升，产能释放推动盈利修复 2026-09-01

2.新能源业务进入收获期，产能释放盈利有望修复 2026-06-23

主要观点：

● 26Q3 收入同环比下滑，联营亏损拖累利润

26Q3 公司实现营业收入 17.66 亿元，同环比-6.57%/-2.91%；归母净利润 0.71 亿元，同环比-46.05%/+58.03%；扣非归母净利润 0.75 亿元，同环比-32.74%/+313.81%。26 年前三季度公司实现营业收入 52.58 亿元，同比+12.57%；归母净利润 1.88 亿元，同比-46.07%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比-44.73%。利润同比下滑主因联营合营企业投资收益同比减少 1.45 亿元、基金投资收益同比减少 0.24 亿元；其中 26Q3 联营合营企业投资收益为-0.25 亿元，上年同期为+0.49 亿元。剔除联营合营企业投资收益后，26Q3 利润总额为 0.90 亿元，同比+4.0%。

● 毛利率环比显著修复，费用率同比有所抬升

26Q3 公司毛利率为 17.13%，同环比+4.30/+4.90pct，带动 26 年前三季度毛利率回升至 13.80%，同比-0.56pct，降幅较上半年明显收窄。公司 26H1 合肥基地已扭亏为盈，肇庆、金华基地大幅减亏，新基地减亏支撑公司毛利率改善。费用端，26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.61%/4.76%/4.63%/0.86%，同比分别+0.31/+0.78/+1.23/+0.22pct，环比分别-0.04/+0.09/+0.62/+0.04pct。期间费用率同比上升 2.53pct，主要由于收入同比下滑叠加研发投入加大，26Q3 研发费用 0.82 亿元，同比+27.18%。26 年前三季度销售费用同比+49.83%，主因量产项目增加导致仓储费用增加；财务费用同比+31.24%，主因银行贷款余额增加。

● 海外基地进入试产阶段，产能利用率提升有望支撑盈利修复

海外方面，公司匈牙利、西班牙基地均已进入小批量试生产阶段，将就近配套奔驰、宝马等欧洲核心客户及中国出海新能源客户。国内方面，26H1 公司新能源销售占比提升至 56.89%，新项目量产与新能源客户销量增长支撑公司收入增长。此外，公司拟竞拍参股子公司长春富晟 25%股权，公司现持股 30%，若竞得持股比例将升至 55%，有望进一步完善产业链布局。随着国内新基地产能利用率提升、海外基地逐步转入量产，公司毛利率有望持续修复。

● 投资建议

考虑到联营投资收益大幅下滑，26Q3 收入同比回落，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测至 2.66/5.15/7.27 亿元（26-28 年前值 4.77/6.63/8.72 亿元），对应 PE 为 13.9/7.2/5.1 倍。随着海外基地量产、新基地产能利用率提升及联营企业经营恢复，公司盈利有望修复，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，新基地产能爬坡及海外基地量产进度不及预期风险，联营企业业绩波动风险，股权竞拍结果不确定风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7110	7697	9288	11338
收入同比（%）	25.5%	8.3%	20.7%	22.1%
归属母公司净利润	346	266	515	727
净利润同比（%）	-18.6%	-23.2%	93.8%	41.1%
毛利率（%）	12.3%	13.9%	15.0%	15.5%
ROE（%）	6.5%	4.8%	8.4%	10.6%
每股收益（元）	0.94	0.73	1.41	1.98
P/E	16.46	13.91	7.18	5.09
P/B	1.07	0.66	0.60	0.54
EV/EBITDA	8.28	5.78	3.74	1.27

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**5470**	**6190**	**7692**	**11422**
现金	650	1558	2131	4628
应收账款	2966	2556	3066	3744
其他应收款	121	17	21	28
预付账款	20	46	55	67
存货	920	1105	1316	1597
其他流动资产	794	908	1104	1357
非流动资产	**6791**	**6856**	**6891**	**6992**
长期投资	2045	2065	2085	2115
固定资产	2987	2848	2738	2742
无形资产	448	466	484	499
其他非流动资产	1311	1476	1583	1636
资产总计	**12261**	**13046**	**14583**	**18414**
流动负债	**5864**	**6335**	**7307**	**10338**
短期借款	1305	1405	1505	1605
应付账款	2931	2945	3509	4258
其他流动负债	1628	1984	2293	4474
非流动负债	**983**	**1028**	**1068**	**1133**
长期借款	679	709	739	804
其他非流动负债	303	319	329	329
负债合计	**6847**	**7363**	**8375**	**11471**
少数股东权益	105	92	82	75
股本	366	366	366	366
资本公积	1822	1821	1821	1821
留存收益	3121	3403	3938	4680
归属母公司股东权益	5309	5591	6126	6868
负债和股东权益	**12261**	**13046**	**14583**	**18414**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**63**	**1348**	**928**	**2925**
净利润	318	253	505	720
折旧摊销	657	423	447	491
财务费用	54	109	117	124
投资损失	-173	-14	-100	-120
营运资金变动	-798	566	-78	1694
其他经营现金流	1120	-304	620	-957
投资活动现金流	**-100**	**-454**	**-379**	**-468**
资本支出	-271	-378	-437	-521
长期投资	19	-31	-32	-57
其他投资现金流	152	-44	90	110
筹资活动现金流	**170**	**17**	**23**	**41**
短期借款	220	100	100	100
长期借款	277	30	30	65
普通股增加	-14	0	0	0
资本公积增加	-186	-1	0	0
其他筹资现金流	-128	-112	-107	-124
现金净增加额	**132**	**909**	**572**	**2498**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**7110**	**7697**	**9288**	**11338**
营业成本	6238	6627	7894	9580
营业税金及附加	53	58	74	91
销售费用	23	46	65	79
管理费用	333	346	372	431
财务费用	46	61	60	60
资产减值损失	-20	-15	-20	-15
公允价值变动收益	25	0	0	0
投资净收益	173	14	100	120
营业利润	**366**	**287**	**586**	**836**
营业外收入	1	15	5	2
营业外支出	2	4	3	1
利润总额	**366**	**298**	**588**	**837**
所得税	48	45	82	117
净利润	**318**	**253**	**505**	**720**
少数股东损益	-29	-13	-10	-7
归属母公司净利润	**346**	**266**	**515**	**727**
EBITDA	879.32	782.25	1094.16	1387.89
EPS（元）	0.94	0.73	1.41	1.98

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	25.5%	8.3%	20.7%	22.1%
营业利润	-15.0%	-21.6%	104.2%	42.6%
归属于母公司净利润	-18.6%	-23.2%	93.8%	41.1%
获利能力				
毛利率（%）	12.3%	13.9%	15.0%	15.5%
净利率（%）	4.9%	3.5%	5.5%	6.4%
ROE（%）	6.5%	4.8%	8.4%	10.6%
ROIC（%）	2.5%	3.8%	6.4%	8.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	55.8%	56.4%	57.4%	62.3%
净负债比率（%）	126.5%	129.6%	134.9%	165.2%
流动比率	0.93	0.98	1.05	1.10
速动比率	0.75	0.76	0.83	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.61	0.67	0.69
应收账款周转率	2.66	2.79	3.30	3.33
应付账款周转率	2.43	2.26	2.45	2.47
每股指标（元）				
每股收益	0.94	0.73	1.41	1.98
每股经营现金流(摊薄)	0.17	3.68	2.53	7.99
每股净资产	14.49	15.26	16.72	18.75
估值比率				
P/E	16.46	13.91	7.18	5.09
P/B	1.07	0.66	0.60	0.54
EV/EBITDA	8.28	5.78	3.74	1.27

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，10 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。