

2026 年 04 月 09 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

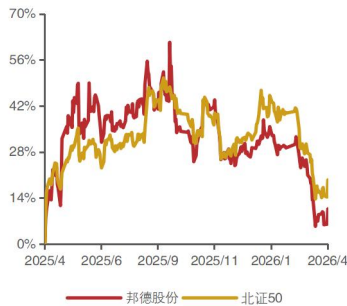
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 08 日

收盘价（元）	14.01
一年内最高/最低（元）	20.69/13.00
总市值（百万元）	1,832.83
流通市值（百万元）	811.04
总股本（百万股）	130.82
资产负债率（%）	20.25
每股净资产（元/股）	4.85

资料来源：聚源数据

邦德股份(920271.BJ)

——2025 年国内市场开拓成效显著，研发数字化叠加产能放量稳步推进市场布局

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 3.80 亿元（yoy+10%）、归母净利润 10008 万元（yoy+13%）、扣非归母净利润 8408 万元（yoy-4%），毛利率、净利率分别为 38.64%、26.32%。2025 年年度权益分派预案：每 10 股派发现金红利 2 元（含税），共预计派发现金红利 2616 万元。
- **2025 年公司冷凝器营收同比增长 7.12%，国内外销售业务营收均实现较好增长**。2025 年，公司冷凝器、油冷器、散热器和零部件及其他营收分别为 34987 万元（yoy+7.12%）、599.74 万元（yoy-0.09%）、64.55 万元（yoy+179.97%）和 202.71 万元（yoy+58.99%），毛利率分别为 34.76%（yoy-4.77pcts）、48.56%（yoy-4.25pcts）、56.03%（yoy-3.41pcts）和 21.44%（yoy+0.34pcts）。业绩变动原因主要系：1）公司产能提升后，有效匹配了旺盛的市场需求，保障了订单交付能力，为产销量同步提升提供了关键支撑；2）公司全资子公司收到政府补助，该笔非经常性收益对净利润形成了正向贡献；3）受国际贸易环境复杂多变、主要原材料铝材价格同比上涨等因素影响，扣除非经常性损益的净利润有所下滑。区域方面，2025 年境内、境外分别实现营收 10886 万元（yoy+20.50%）、27131 万元（yoy+5.63%），公司国内外销售业务实现较好增长，主要原因系公司积极稳固、维护老客户，且大力开拓国内市场。
- **公司全力推进新产品研发与研发数字化转型，持续增加“新建年产 819 万件热交换器生产项目”建设投入。技术研发：**公司以企业战略与研发目标为指引，全力推进新产品研发与研发数字化转型。1）通过与行业技术专家深度交流、引进核心技术人才，持续加大对产品、工艺、技术的创新投入；2）与哈尔滨工业大学等高校开展产学研合作研发项目，围绕客户需求优化技术方案，为客户提供更高效的产品与服务。**产能布局：**1）2025 年公司增加“新建年产 819 万件热交换器生产项目”建设投入；2）公司引入智能化生产设备，扩大产能规模，进一步提升产品品质稳定性与交付效率。**业务布局：**公司将立足现有汽车冷凝器业务根基，持续丰富产品矩阵、拓展应用场景、布局全球销售网络，强化规模效应，稳步提升市场份额与行业影响力。**行业前景：**在全球能源结构转型的驱动下，行业生态正在重构为“电动化底盘架构+数字化神经中枢”的新型产业范式。短期来看，构建弹性供应链体系和精益化成本管控成为生存关键；中长期则取决于智能座舱、车规级芯片等核心技术的自主化突破。我们认为，公司全力推进研发数字化与产学研合作，提升产品工艺创新能力，随着“新建年产 819 万件热交换器生产项目”投入与智能化设备引入，规模效应有望得到有效强化，公司有望在全球化布局中稳步提升市场份额。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.06/1.21/1.39 亿元，对应当前股价 PE 分别为 17/15/13 倍。我们看好公司产业链延伸优化带来的成本控制壁垒，以及未来苏州工厂产能释放后，通过积极拓展中冷器、散热器等产品线提供的潜在成长空间，维持“增持”评级。
- **风险提示：**人工成本上升风险、税收优惠政策变化风险、人民币兑美元汇率波动风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	347	380	418	460	507
同比增长率（%）	5.48%	9.50%	9.99%	10.12%	10.15%
归母净利润（百万元）	89	100	106	121	139
同比增长率（%）	3.28%	12.82%	6.40%	13.63%	14.85%
每股收益（元/股）	0.68	0.76	0.81	0.92	1.06
ROE（%）	15.89%	15.77%	14.86%	14.93%	15.15%
市盈率（P/E）	20.66	18.31	17.21	15.15	13.19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	54	153	246	359
应收票据及账款	91	98	104	109
预付账款	2	2	3	3
其他应收款	1	2	2	2
存货	44	43	43	44
其他流动资产	122	122	122	123
流动资产总计	315	420	519	640
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	181	196	211	226
在建工程	201	176	150	122
无形资产	69	70	74	78
长期待摊费用	1	1	0	0
其他非流动资产	29	11	13	11
非流动资产合计	480	454	448	437
资产总计	796	874	967	1,077
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	105	107	112	117
其他流动负债	14	16	18	19
流动负债合计	118	123	129	136
长期借款	33	26	20	18
其他非流动负债	10	8	7	6
非流动负债合计	43	34	28	24
负债合计	161	157	157	160
股本	131	131	131	131
资本公积	148	148	148	148
留存收益	356	438	531	639
归属母公司权益	635	717	810	918
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	635	717	810	918
负债和股东权益合计	796	874	967	1,077

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	100	96	111	128
折旧与摊销	19	21	24	26
财务费用	-1	1	0	0
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	0	-1	-1	0
其他经营现金流	1	12	11	12
经营性现金净流量	118	129	145	165
投资性现金净流量	-269	3	-19	-17
筹资性现金净流量	7	-33	-33	-34
现金流量净额	-143	100	92	114

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	380	418	460	507
营业成本	233	252	272	294
税金及附加	6	6	7	8
销售费用	3	3	3	4
管理费用	24	25	27	28
研发费用	20	21	23	25
财务费用	-1	1	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	19	12	10	11
营业利润	115	122	139	160
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	115	122	139	159
所得税	15	16	18	20
净利润	100	106	121	139
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	100	106	121	139
EPS(元)	0.76	0.81	0.92	1.06

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	9.50%	9.99%	10.12%	10.15%
营业利润增长率	13.49%	6.32%	13.69%	14.82%
归母净利润增长率	12.82%	6.40%	13.63%	14.85%
经营现金流增长率	34.93%	8.76%	12.24%	14.19%
盈利能力				
毛利率	38.64%	39.85%	40.91%	41.94%
净利率	26.32%	25.47%	26.28%	27.40%
ROE	15.77%	14.86%	14.93%	15.15%
ROA	12.58%	12.19%	12.51%	12.90%
估值倍数				
P/E	18.31	17.21	15.15	13.19
P/S	4.82	4.38	3.98	3.61
P/B	2.89	2.56	2.26	2.00
股息率	0.00%	1.32%	1.50%	1.73%
EV/EBITDA	15	11	9	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。