

2025 年 09 月 15 日

证券研究报告·2025 年半年报点评

秦安股份（603758）汽车

当前价：14.87 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

基本盘稳健，新能源新材料启新篇

投资要点

- **业绩总结：**2025 年上半年公司实现营业收入 6.8 亿元，同比-13.2%，归母净利润 8039 万元，同比+30.0%，扣非后归母净利润 8382 万元，同比-14.8%。
- **经营分析：**25H1，公司营收下滑主因行业竞争加剧，部分产品售价下降及订单交付减少。盈利能力方面，公司综合毛利率约为 21.9%，同比下降 2.4pp，有所承压。费用端，销售、管理、研发费用账面均同比下降，主因系员工持股计划确认的股份支付费用减少，但若加回资本化部分，公司研发总投入为 2435 万元，同比仍实现增长，彰显公司对技术创新的持续投入；财务费用为-731 万元，主要来自利息收入。
- **汽车零部件主业夯实基本盘。**作为公司的业务基石，汽车零部件业务正积极应对市场变化，稳固发展。1) 客户与市场拓展：公司客户结构持续优化，覆盖了长安福特、理想新晨、中国一汽、北美福特等国内外主流整车及动力平台客户。报告期内，公司获得长安福特、理想等客户多个新项目订单，同时北美福特缸体项目已实现从样件交付到规模化量产的跨越，为海外业务增长注入新动力。2) 新能源转型与产品升级：公司紧跟汽车行业趋势，产品已延伸至混合动力专用发动机核心零部件及电机壳体等领域。25H1，公司在新能源插电混动市场的核心产品市占率表现亮眼。同时，公司自主研发的混合电驱动系统总成项目稳步推进，已完成样机开发制造及杂合车点火标定工作。3) 降本增效成果显著：公司通过建成 6MW 分布式光伏工程、优化天然气燃烧效率等技术创新措施，持续巩固成本优势。
- **外延并购切入真空镀膜新赛道。**公司围绕“新材料、新工艺、新技术”战略，启动收购安徽亦高光电 99% 股权，旨在打造“汽车零部件+真空镀膜”双主业格局。1) 标的业务与竞争力：亦高光电是真空镀膜领域高新技术企业，其核心产品超硬镀膜技术指标行业领先，已应用于国内消费电子头部品牌的高端手机及穿戴设备系列。2) 未来增长潜力：一方面，超硬镀膜技术正加速向手机全系列、平板电脑等领域渗透；另一方面，公司战略布局的电致变色（EC）镀膜技术在 AR/VR、汽车天幕及车窗等场景应用需求广阔，有望与公司汽车主业形成协同，为公司开辟新的业绩增长点。
- **战略布局传感器，卡位具身智能。**公司积极关注具身智能产业前景，通过投资参股方式正式布局传感器赛道。1) 切入柔性触觉传感器：公司完成对墨现科技的 5% 股权的认购。墨现科技是柔性触觉传感器领域的领先企业，其产品可广泛应用于机器人电子皮肤、车规级座椅、智能床垫等多个场景。2) 构建传感器矩阵：公司未来计划继续关注并投资 3-5 家具有核心竞争力的传感器公司，形成技术矩阵，聚焦柔性触觉、六维力矩等高端传感器方向，为公司长远发展储备战略资源。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.05/2.85/3.61 亿元，对应的 EPS 为 0.47/0.65/0.82 元。考虑到公司汽车零部件主业受益于新能源渗透率提升、海外订单放量及降本增效，真空镀膜新业务有业绩承诺且协同效应可期，传感器前瞻布局卡位高成长赛道；虽 2025 年上半年短期承压，但

西南证券研究院

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zlans@swsc.com.cn

分析师：郭靖雯

执业证号：S1250524120001

电话：13816627924

邮箱：gjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.39
流通 A 股(亿股)	4.39
52 周内股价区间(元)	6.67-16.48
总市值(亿元)	35.28
总资产(亿元)	28.09
每股净资产(元)	5.67

相关研究

新产能释放、客户结构优化下半年业绩修复可期，建议关注。

- **风险提示：**汽车行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；理想、福特等大客户销量不及预期的风险；收购事项存在较大不确定性及收购进度或不及预期的风险；亦高光电业绩兑现不及预期等。



指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1599.92	1729.02	1776.04	1824.52
增长率	-8.04%	8.07%	2.72%	2.73%
归属母公司净利润（百万元）	172.86	205.21	284.64	361.35
增长率	-33.70%	18.71%	38.71%	26.95%
每股收益 EPS（元）	0.39	0.47	0.65	0.82
净资产收益率 ROE	7.25%	8.69%	11.99%	15.31%
PE	38	32	23	18
PB	2.74	2.76	2.75	2.76

数据来源：Wind，西南证券

目 录

1 从传统零部件龙头到“AI+制造”转型先锋.....	1
1.1 深耕汽车零部件，战略拓展新能源.....	1
1.2 财务分析.....	4
2 三条增长曲线，打开长期成长空间	6
2.1 主业夯实：汽车零部件主业.....	6
2.2 外延拓新：真空镀膜新材料业.....	7
2.3 前瞻布局：传感器/具身智能业.....	9
3 盈利预测与估值.....	10
3.1 盈利预测.....	10
3.2 相对估值.....	11
4 风险提示	11

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：截止 2025 年半年报股权结构.....	2
图 3：2019-2025H1 公司营业收入.....	4
图 4：2019-2025H1 公司归母净利润.....	4
图 5：2019-2024 公司主营业务收入拆分（亿元）.....	5
图 6：2019-2024 公司主营业务营收占比.....	5
图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况.....	5
图 8：2019-2024 公司主营业务毛利率情况.....	5
图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况.....	6
图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况.....	6
图 11：公司主要客户.....	7
图 12：2020-2025H1 年我国汽车发动机出口数量（万台）.....	7
图 13：美国福特销量情况.....	7
图 14：柔性压力传感器应用场景（汽车&机器人）.....	9
图 15：全球柔性传感器市场规模.....	9
图 16：中国柔性传感器市场规模.....	9

表 目 录

表 1：公司管理层团队及其履历.....	2
表 2：公司主营业务产品及简介.....	3
表 3：收购亦高光电情况梳理.....	8
表 4：亦高光电概况.....	8
表 5：分业务收入及毛利率.....	10
表 6：可比公司估值.....	11
附表：财务预测与估值.....	12

1 从传统零部件龙头到“AI+制造”转型先锋

1.1 深耕汽车零部件，战略拓展新能源

公司简介与发展历程：公司是国内汽车动力系统轻量化结构件领域领军企业，深耕行业近 30 年，以“铸造+机加工一体化”技术为核心壁垒，在发动机“3C 件”（缸体、缸盖、曲轴）及变速器壳体市场占据重要份额。截至 2024 年，公司在燃油乘用车发动机核心零部件领域市占率稳定（缸盖 4.8%、缸体 1.8%、曲轴 2.2%），在新能源插混领域优势更突出（缸盖 8.2%、缸体 5.2%），是长安福特、理想汽车、中国一汽等头部车企的核心一级供应商，产品覆盖燃油、混动、纯电全动力场景，为汽车动力系统轻量化、高效化提供关键支撑。

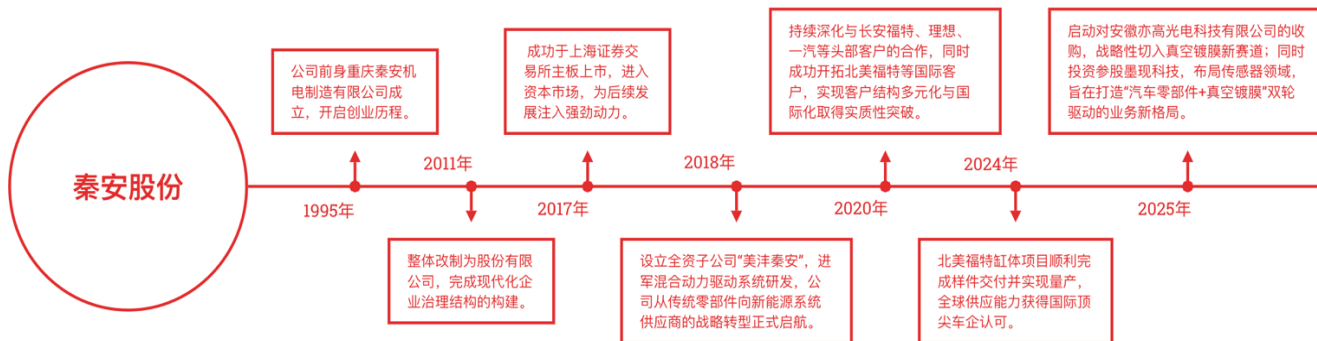
公司的发展历程与战略演进可划分为三大阶段，逐步实现从“单一零部件供应商”到“多元科技平台”的跨越。

（1）深耕期（1995-2017 年），公司 1995 年成立后先聚焦摩托车发动机零部件；2000 年，公司凭借技术积累正式切入汽车领域，与长安福特展开合作并深度绑定；2011 年完成股份制改制，持续发展；2017 年于上交所上市并募资 6.1 亿元推进产能扩张与工艺升级，最终完成“摩转汽”转型，建成百万件级发动机零部件产能，确立燃油车动力零部件细分领域龙头地位。

（2）转型期（2018-2023 年），公司 2018 年设立全资子公司美沅秦安正式布局新能源，主攻混合动力驱动系统研发，后续成功切入理想汽车供应链，为其增程式发动机配套核心部件，实现新能源业务从 0 到 1 的突破，同时推出员工持股计划绑定核心团队，客户结构从“福特系依赖”优化为多车企分散布局，抗风险能力显著增强。

（3）突破期（2024 年-至今），2024 年美沅秦安“五合一”混动总成完成台架标定与样车搭载并通过科技成果鉴定，具备量产基础；2025 年上半年进一步通过外延并购切入真空镀膜行业，同时前瞻性投资柔性传感器赛道，同步启动北美产能规划，标志着公司正式向“汽车动力+新兴材料+智能传感”多元科技企业转型，形成“内生研发+外延并购”双轮驱动的增长模式。

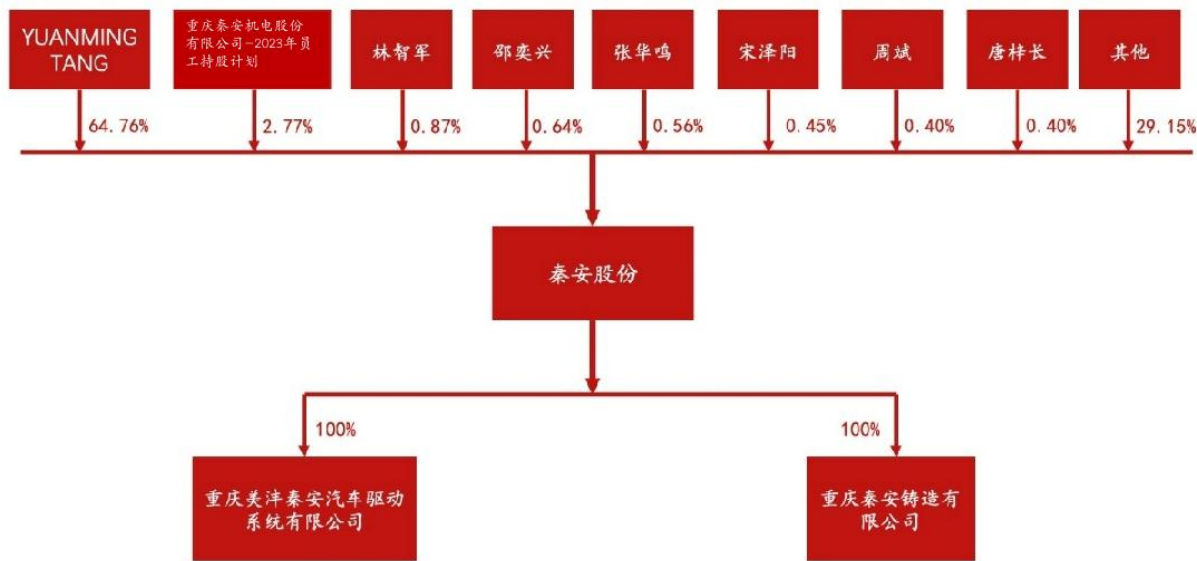
图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构：公司股权结构呈现“控股股东主导+员工持股绑定”的特征，决策效率与团队稳定性兼具。实际控制人 YUANMINGTANG 直接持有公司 64.8% 的股份，掌握绝对控股权，公司 2023 年推出的员工持股计划持股 2.8%，虽在 2025 年一季度小幅减持 42.6 万股，但仍保持较高比例，表明公司注重核心员工激励，增强内部凝聚力。此外，自然人股东如张华鸣、林智军等持股比例均低于 1%，且部分股东近期减持，显示中小股东持股较为分散，市场流动性尚可。总体来看，公司股权结构稳定，大股东主导性强，辅以机构投资者和员工持股计划，形成了既有利于战略统一推进，又能激发团队活力、兼顾市场流动性的股权格局。

图 2：截止 2025 年半年报股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

管理团队：团队呈“技术+管理”复合型特点，实控人、董事长 YUANMINGTANG 直接主导战略决策，保障业务方向一致性。公司聘任刘宏庆为副总经理，其拥有技术研发、供应链管理 & 子公司运营等多维度经验，曾任职泰安铸造总经理，在采购、生产岗位长期历练，助力公司提升精密制造与成本控制能力。总经理余洋、财务总监丁锐佳等具备丰富汽车零部件行业经验，支撑传统燃油与新能源业务双轨发展。结合并购亦高光电、投资墨现科技等举措，管理层战略执行力较强，未来在新能源及智能化领域的拓展值得期待。

表 1：公司管理层团队及其履历

姓名	职务	任职日期	简介
YUANMINGTANG	董事长，董事	2014-09-01	1957 年 2 月生，加拿大籍，本科学历。历任国营 204 厂总装车间副主任、北碚缙云摩托车配件厂副总经理、重庆泰安发动机研究所所长、重庆泰安机电制造公司总经理、泰安铸造总经理等职。现任公司董事长、泰安铸造董事长、美沅泰安董事长。
余洋	总经理	2023-07-27	1979 年 7 月生，中国国籍，会计硕士，高级会计师，拥有保荐代表人、注册会计师等职业资格。曾任太极集团主办会计、西南证券投资银行事业部项目经理等职。现任公司董事、总经理，泰安铸造董事，美沅泰安董事。
丁锐佳	副总经理，财务总监	2023-07-27	1987 年 11 月生，中国国籍，本科学历，拥有注册会计师职业资格。历任公司

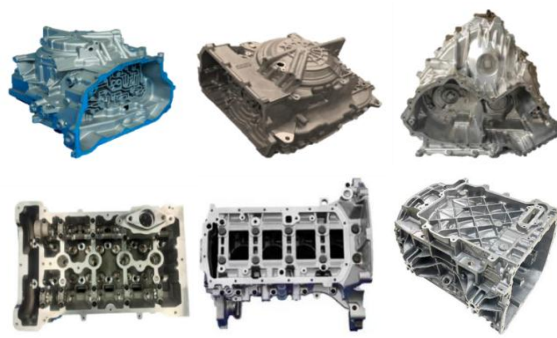
姓名	职务	任职日期	简介
			财务部会计、财务部部长助理等职。现任公司副总经理兼财务总监。
刘宏庆	副总经理	2025-03-20	1979 年 8 月生，中国国籍，本科学历。历任公司技术员、技术部副部长、秦安铸造副总经理兼采购部部长、秦安铸造总经理，现任公司董事、副总经理。
刘蜀军	副总经理	2022-03-25	1980 年 11 月生，中国国籍，本科学历。历任重庆建设工业集团技术中心民研所助理工程师、公司技术部工程师等职。现任公司副总经理。
杨颖	副总经理	2021-06-11	1980 年 12 月生，中国国籍，本科学历。历任公司销售部部长、总经理助理、监事会主席、副总经理。现任公司董事、副总经理，美津秦安董事。
许锐	董事会秘书	2023-07-27	1987 年 11 月生，中国国籍，本科学历，拥有法律职业资格。历任公司财务会计、审计、证券事务代表兼行政人事部副部长等职。现任公司董事会秘书。

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品主要有四类：秦安股份（603758.SH）作为国内领先的汽车动力系统核心零部件供应商，主营业务聚焦四大产品类别：**气缸盖、气缸体、曲轴及其他关键部件**，覆盖燃油、混动及纯电驱动全场景需求。其中，**气缸盖**涵盖铸铁/铸铝材质，集成排气歧管设计，适配高热效率发动机，满足增程式混动车型严苛散热要求，已批量配套理想汽车等头部客户；**气缸体**采用 HT250 灰口铸铁至 QT850-3 球墨铸铁等多材质工艺，兼具轻量化与高强度特性，适配燃油及混动专用发动机；**曲轴**作为动力转换核心部件，具备高精度动平衡及耐磨性，支撑高扭矩输出；**其他类产品**包括变速器箱体/壳体、电机壳体及混合动力“五合一”电驱系统总成（含专用发动机、减速器、电机控制器等），其中电机壳体采用高压铸造工艺，密封性与散热性能突出，已切入新能源供应链。公司依托铸造（低压/重力/高压）与机加工一体化技术优势，实现从毛坯到成品的全流程自主生产，产品良率及成本控制能力行业领先，核心客户涵盖长安福特、理想汽车、中国一汽等主流车企。

表 2：公司主营业务产品及简介

类别	简介	主要产品
气缸体	发动机其他零件或总成的安装基体，通过它把发动机的曲柄连杆机构（包括活塞、连杆、曲轴、飞轮等零件）和配气机构（包括气缸盖、凸轮轴等）以及供油、润滑、冷却等机构连接成一个整体。	
气缸盖	配气机构、进排气系统、燃烧室的载体	
曲轴	动力转换和输出的关键零部件	

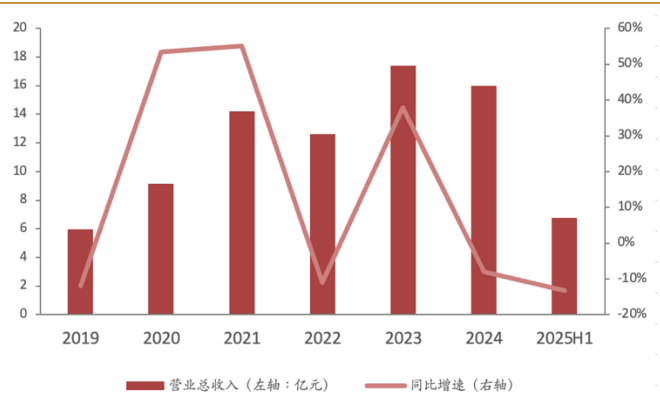
类别	简介	主要产品
其他	变速器壳体 混合动力变速器箱体 增程式发动机缸体 纯电动车电机壳体	
	正在开发的混合电驱动系统总成	

数据来源：公司官网，西南证券整理

1.2 财务分析

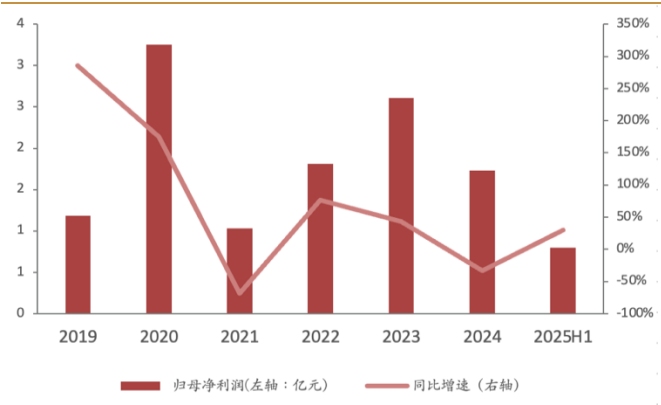
营收、归母净利润波动明显。营收层面，2019-2021 年从 6.0 亿元涨至 14.2 亿元，2021 年同比增速达 55.2%，展现扩张态势；2022 年降至 12.6 亿元，同比下滑 11.0%；2023 年回升至 17.4 亿元，同比增 37.8%；2024 年因行业竞争、产品降价及订单减少，营收为 16.0 亿元，同比降 8.0%；2025 年上半年为 6.8 亿元，同比降 13.2%。归母净利润波动更剧烈，2019 年同比暴增 285.3%，2020 年维持 175.3% 高增长，得益于前期成本优化；但 2021 年受行业周期冲击，同比下滑 68.4%；2022 年迅速反弹 76.8%；2024 年因原材料涨价、毛利率下滑及股份支付费用增加，降至 1.7 亿元，同比降 33.7%；2025 年上半年为 0.8 亿元，同比增 30.0%。整体上，公司呈“高增长与高波动并存”特点，反映其处于转型阶段，同时也在积极调整经营策略以应对市场变化。

图 3：2019-2025H1 公司营业收入



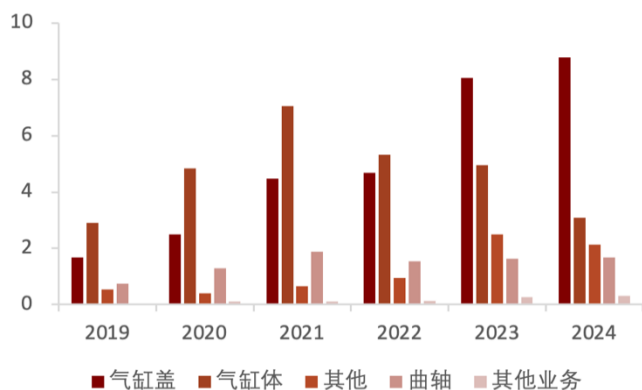
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2019-2025H1 公司归母净利润

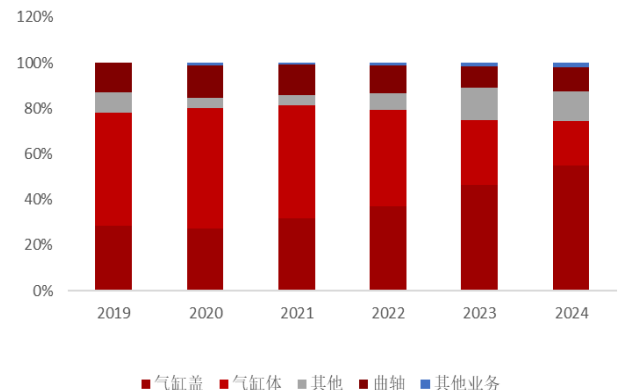


数据来源：Wind，西南证券整理

分业务来看，公司以气缸盖、气缸体、曲轴为核心零部件业务，其他业务含变速器部件、电机壳体及“五合一”电驱总成（新业务处拓展期，收入规模较小），核心收入由前三者贡献。其中气缸盖为核心增长引擎，营收从 2019 年 1.7 亿元增至 2024 年 8.8 亿元（2024 年同比+9.1%），占比从 28.0%升至 54.9%；气缸体随下游波动，2019-2024 年营收在 2.9-7.0 亿元间调整，2024 年 3.1 亿元（同比-37.4%），占比从 49.0%下降至 19.4%；曲轴规模稳健，2019-2024 年营收从 0.8 亿增长至 1.7 亿，占比保持在 9%-15%；其他业务逐步发力，2024 年达 0.3 亿元（同比+12%），占比预计突破 2%，新业务打开增量空间。

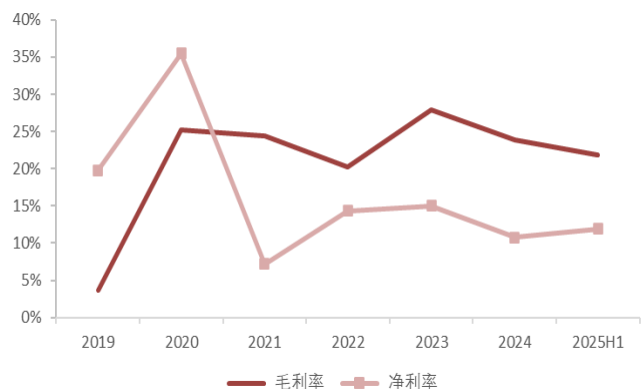
图 5：2019-2024 公司主营业务收入拆分（亿元）


数据来源：Wind，西南证券整理

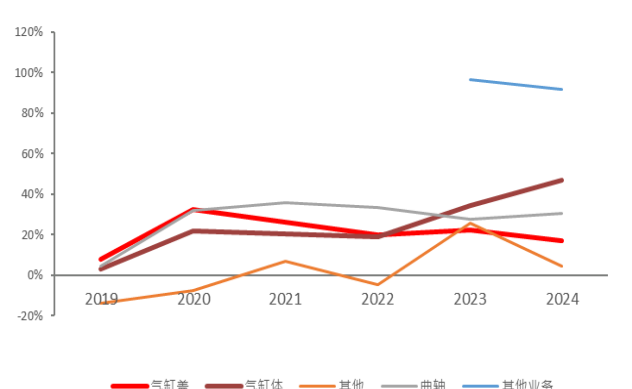
图 6：2019-2024 公司主营业务营收占比


数据来源：Wind，西南证券整理

毛利率呈波动但整体有改善，净利率存在压力。2019-2025 年上半年，公司毛利率在 3.6%-27.9% 区间波动，2020 年达 25.3% 后有所回落，2023 年回升至 27.9%，2025 年上半年为 21.9%；净利率波动更明显，2020 年达 35.5%，2021 年降至 7.2%，2025 年上半年为 11.9%。分业务看，气缸盖业务毛利率 2019-2024 年在 8.1%-32.6% 波动，2024 年为 16.9%；气缸体业务毛利率从 2019 年 2.9% 提升至 2024 年 46.9%，增长显著；曲轴业务毛利率长期较高，2019-2024 年在 4.5%-35.8%，2024 年为 30.6%；其他业务毛利率波动大，2020 年为 -7.8%，2024 年为 4.4%；其他业务（含新业务）2023 年毛利率达 96.7%，2024 年为 91.9%，但规模较小。整体而言，核心零部件业务毛利率随产品结构、成本等因素波动，新业务虽毛利率高但暂未形成规模效应，对净利率拉动有限。

图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况


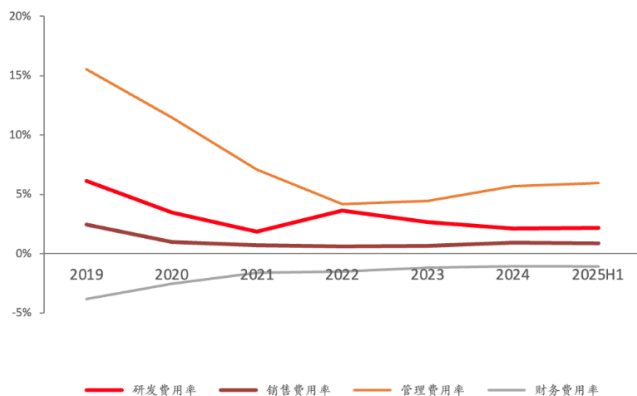
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2019-2024 公司主营业务毛利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

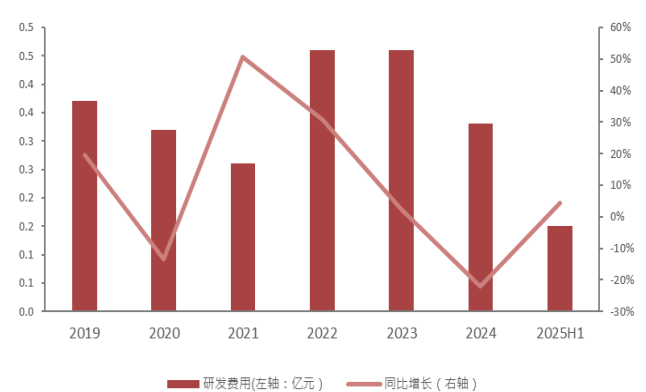
公司费用管控与研发投入策略清晰。2019-2024 年，销售费用率从 2.4% 逐步降至 0.9%，管理费用率由 15.5% 大幅下滑至 5.7%，财务费用率长期为负且保持稳定，费用管控成效显著；研发费用投入规模随业务发展波动调整，2019-2024 年在 0.2-0.5 亿元区间；其中 2025 年上半年研发费用为 0.2 亿，同比-6.1%，主要系员工持股计划分期确认的股份支付费用减少。

图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 三条增长曲线，打开长期成长空间

2.1 主业夯实：汽车零部件主业

公司作为国内专业汽车轻量化结构件供应商，核心产品涵盖发动机气缸体、气缸盖、曲轴、变速器箱体及混动变速器箱体、增程式发动机缸盖/缸体等新能源零部件，为乘用车和商用车主机厂提供一级配套服务。产品结构上，核心产品聚焦发动机与变速器关键部件，2024 年缸盖营收 8.8 亿元（占总营收 54.9%）、缸体 3.1 亿元（占比 19.3%）、曲轴 1.7 亿元（占比 10.5%）、变速器箱体及其他 2.1 亿元（占比 13.3%）；市场份额方面，在新能源插混领域优势显著，2025 年上半年插电混动市场缸盖市占率 7.8%、缸体市占率 4.2%，远超燃油车市场（2024 年燃油车缸盖市占率 4.8%、缸体 1.8%），电机壳体已切入理想等头部新能源车企供应链。客户与市场布局上，国内覆盖长安福特、理想新晨、中国一汽、吉利、东安动力等主流车企，2025 年上半年新获多家主流车企项目订单，客户结构持续优化；海外市场实现突破，北美福特缸体项目已从样件交付阶段进入规模化量产，全球化布局迈出关键一步。

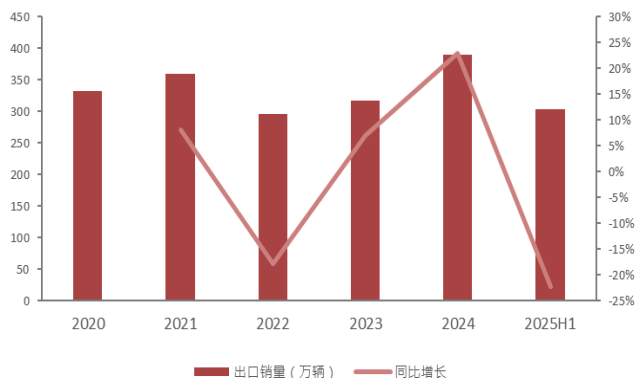
图 11：公司主要客户



数据来源：公司公告，西南证券整理

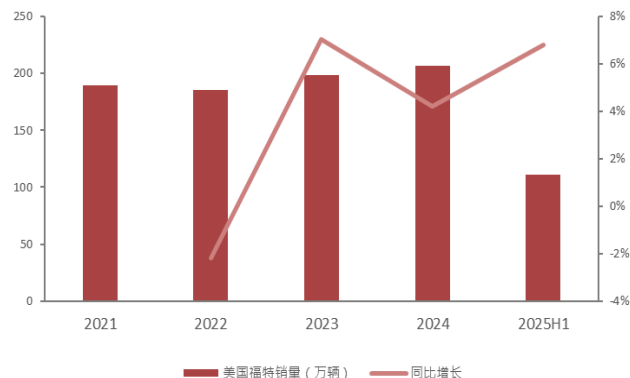
政策、市场、技术三重驱动汽车零部件业务增长。短期来看，公司在插混市场缸盖、缸体高市占率有望随插混销量增长转化为营收增量；同时，北美福特缸体项目已进入规模化量产阶段，成为短期增长重要支撑。

图 12：2020-2025H1 年我国汽车发动机出口数量（万台）



数据来源：同花顺，海关总署，西南证券整理

图 13：美国福特销量情况



数据来源：盖世汽车，西南证券整理

中期看，公司自研“五合一”混动总成已完成台架标定及样车搭载并通过科技成果鉴定，与多家意向客户开展技术对接，毛利率较传统零部件或有提升，改善盈利水平；国内客户结构持续优化，理想、一汽等优质客户订单占比提升，抗风险能力增强。长期来看，公司在铝合金铸造（低压、重力、高压铸造）、高精度机加工（丰田工机、大隈加工中心）领域具备核心技术，契合汽车轻量化趋势，随着“双碳”政策推进，轻量化零部件渗透率提升将打开长期成长空间；2026 年在北美设立生产基地，实现本地化供货，进一步降低物流成本，提升海外市场份额，为长期增长奠定基础。

2.2 外延拓新：真空镀膜新材料业

公司正推进以现金方式收购安徽亦高光电 99%股权（已与 11 名主要股东签署交易意向协议），战略性切入高端真空镀膜领域，旨在打造“汽车零部件+真空镀膜”双主业发展格局。作为行业领先的国家级高新技术企业，亦高光电核心技术实力突出，其超硬镀膜产品凭借耐刮划、高透光率等优势，已稳定应用于国内消费电子头部品牌的高端手机、穿戴设备，并加速向全系列消费电子终端渗透；AR 镀膜则成功配套多款智能汽车车载显示系统，为智能座舱提供专业光学解决方案，同时前瞻性布局的电致变色镀膜技术，正契合新能源汽车天幕玻璃、AR/VR 等新兴场景的发展趋势。交易对方承诺，亦高光电 2025-2027 年净利润分别不低于 7000 万元、8000 万元、9000 万元，三年累计净利润不低于 2.4 亿元，且设置超额完成奖励机制，为业绩增长提供明确预期与激励支撑。此次收购方案优化为现金支付，可提升交易效率、保障标的核心团队稳定，叠加双方在汽车与消费电子领域的客户资源协同潜力，有望快速释放双主业协同价值。

表 3：收购亦高光电情况梳理

收购核心要素	具体内容	备注
交易方式	现金收购	终止原“股份+现金”方案，改为全现金支付（引用公告中支付方式变更核心内容）
交易范围	拟收购亦高光电 99%股权	已与 11 名主要股东签署意向协议，远致星火股权仍在磋商（对应公告中交易对方及完整性风险表述）
支付安排	分期支付	满足支付条件后分期给付，具体比例待正式协议确定（依据公告中对价支付条款）
业绩承诺	2025-2027 年净利润分别不低于 7000 万元、8000 万元、9000 万元	三年累计净利润不低于 2.4 亿元，设置超额完成奖励机制

数据来源：公司公告，西南证券整理

亦高光电技术壁垒高，具备全产业链自主可控能力，技术指标行业领先；应用场景多元，从消费电子向汽车、AR/VR 等领域延伸；协同效应显著，公司可借助自身汽车客户资源推动亦高产品在汽车领域应用，亦高消费电子客户资源也有望反哺主业。

表 4：亦高光电概况

类别	简介
主营业务	专注于高端真空镀膜业务。 主要产品包括： 1) 超硬镀膜 2) 超硬 AR 镀膜 3) 消影 ITO 玻璃 4) NCVM 颜色镀膜
技术优势	1) 国家级高新技术企业、安徽省专精特新企业； 2) 构建了材料、设备、工艺的全链条技术体系，实现了多项技术突破，构建了较高的技术壁垒； 3) 核心团队研发的超硬镀膜、超硬 AR 镀膜具备耐刮划、耐用、高透光率等特征，技术指标稳居行业前列； 4) 前瞻性布局电致变色镀膜等前沿技术，可应用于 AR/VR、汽车天幕玻璃、车窗及后视镜等。
影响	1) 客户资源：实现客户资源共享与互补。秦安股份主营汽车零部件，亦高光电是消费电子头部品牌核心供应商，其 AR 镀膜也已用于智能汽车车载显示系统。双方可交叉销售产品，提升客户粘性，为既有客户提供更丰富的产品组合； 2) 销售渠道：构建覆盖汽车制造产业链与消费电子终端市场的复合型销售网络。亦高光电在消费电子领域的渠道资源与秦安股份在汽车产业的渠道资源形成合力，有助于加速新产品和市场开拓； 3) 技术研发合作：技术研发合作促成技术协同与创新。双方可在材料、工艺、光学解决方案等领域开展深度合作。结合公司的制造经验与亦高光电的镀膜技术，有望快速切入关联领域（如汽车智能座舱光学方案、电致变色技术等），拓展技术应用场景。

数据来源：公司公告，西南证券整理

消费电子高端化与汽车智能化趋势下，超硬镀膜、AR 镀膜向多领域渗透，市场空间广阔；亦高光电受益于国产替代趋势和下游高端需求增长，依托公司汽车行业客户基础与资金实力，有望加速拓展汽车新材料市场；电致变色等新技术储备丰富，未来在 AR 眼镜、汽车天幕等领域突破后，将打开第二成长空间。

2.3 前瞻布局：传感器/具身智能业

2025 年上半年公司参股柔性触觉传感器企业墨现科技（持股 5%），正式切入高端传感器赛道。墨现科技在柔性触觉传感器领域处于行业第一梯队，产品可应用于机器人电子皮肤、车规座椅、医疗等场景，客户涵盖头部床垫、汽车座椅、机器人企业。公司将与墨现科技共建联合实验室，重点突破汽车座椅压力分布监测、电池包安全触感等前沿课题。公司在新能源驱动系统研发中积累的 NVH（噪声、振动与声振粗糙度）控制技术，与触觉传感器的振动感知形成技术互补，或为智能座舱开发打开想象空间。

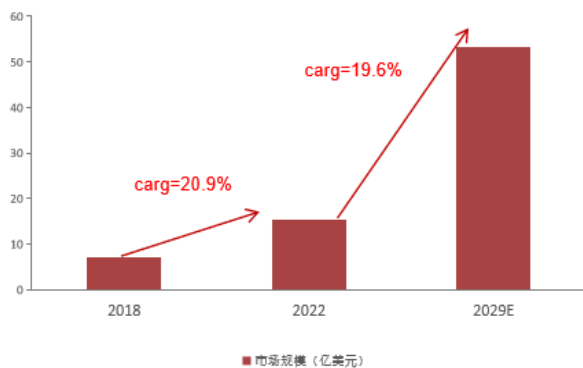
图 14：柔性压力传感器应用场景（汽车&机器人）



数据来源：公司官方公众号，西南证券整理

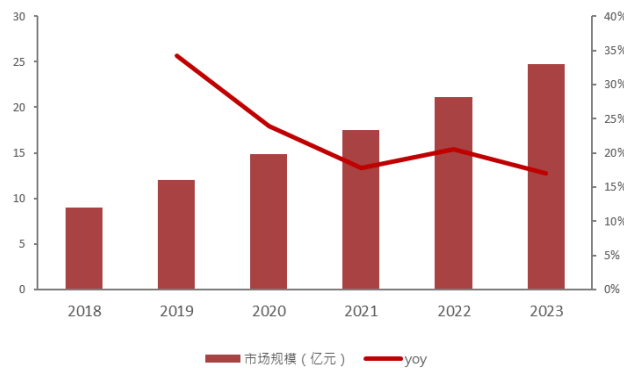
柔性传感器市场空间广阔。柔性触觉传感器是具身智能核心部件，契合机器人、智能汽车等领域发展需求；智能化与自动化趋势下，高端传感器需求有望几何级增长，公司前瞻性卡位具身智能产业链；柔性触觉传感器技术壁垒高、应用场景广，未来将成为智能制造等领域核心部件；通过参股、并购等方式构建技术与资源矩阵，轻资产布局模式风险可控，可低成本探索行业机会。待行业爆发期加大投入，可实现右侧布局和业务放量，为公司储备长期成长动能。

图 15：全球柔性传感器市场规模



数据来源：中商产业研究院，QYResearch，西南证券整理

图 16：中国柔性传感器市场规模



数据来源：智研瞻产业院，西南证券整理

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：气缸盖业务方面，考虑到理想等头部新能源客户订单扩产，叠加插混市场渗透率提升，带动气缸盖销量和市占率持续增长，预计 25-27 年营收增速分别为 10%、3%、3%；

假设 2：气缸体业务方面，考虑到理想新晨等新能源项目扩产落地，带动气缸体业务回暖，新能源车型渗透率提升带来业绩增量，预计 25-27 年营收增速分别为 12%、4%、4%；

假设 3：变速器箱体及其他业务方面，考虑到公司积极拓展新能源变速箱箱体、电机壳体等新产品，新能源车型放量和新客户导入，业务增长保持稳定，预计 25-27 年营收增速分别为 1%、1%、1%；

假设 4：曲轴业务方面，考虑到该业务依托主流车企配套，新能源车型配套逐步增加，业务增长保持稳定，预计 25-27 年营收增速分别为 1%、1%、1%；

假设 5：其他业务方面，公司并购亦高光电尚未完成，谨慎考虑并未考虑并表之后的业绩影响，业务增长保持稳定，预计 25-27 年营收增速分别为 1%、1%、1%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 5：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
气缸盖	收入	877.9	965.7	994.7	1024.5
	增速	9.1%	10.00%	3.00%	3.00%
	毛利率	16.9%	16.00%	17.00%	18.00%
气缸体	收入	309.8	347.0	360.9	375.3
	增速	-37.4%	12.00%	4.00%	4.00%
	毛利率	46.9%	40.00%	41.00%	42.00%
变速器箱体及其他	收入	213.5	215.6	217.8	219.9
	增速	-14.4%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	4.4%	6.00%	7.00%	8.00%
曲轴	收入	167.5	169.2	170.8	172.6
	增速	2.9%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	30.6%	30.00%	30.00%	30.00%
其他业务	收入	31.2	31.5	31.8	32.2
	增速	12.0%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	92.0%	90.00%	90.00%	90.00%
合计	收入	1,599.92	1,729.02	1,776.04	1,824.52
	增速	-8.04%	8.07%	2.72%	2.73%
	毛利率	23.94%	22.29%	23.21%	24.14%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

我们选取三家汽车零部件可比公司，其 2025 年平均 PE 为 38.2 倍。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.05/2.85/3.61 亿元，对应的 EPS 为 0.47/0.65/0.82 元。考虑到公司汽车零部件主业受益于新能源渗透率提升、海外订单放量及降本增效，真空镀膜新业务有业绩承诺且协同效应可期，传感器前瞻布局卡位高成长赛道；虽 2025 年上半年短期承压，但新产能释放、客户结构优化下半年业绩修复可期，建议关注。

表 6：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
002765.SZ	蓝黛科技	12.98	0.19	0.33	0.46	0.60	68.32	38.82	28.45	21.53
603809.SH	豪能股份	14.93	0.50	0.49	0.62	0.78	29.86	30.63	23.98	19.21
301397.SZ	溯联股份	47.92	1.02	1.06	1.41	1.79	46.98	45.06	34.05	26.74
平均值							48.39	38.17	28.83	22.49
603758.SH	秦安股份	14.87	0.39	0.47	0.65	0.82	37.75	31.80	22.92	18.06

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2025 年 9 月 12 日收盘）

4 风险提示

汽车行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；理想、福特等大客户销量不及预期的风险；收购事项存在较大不确定性及收购进度或不及预期的风险；亦高光电业绩兑现不及预期等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1599.92	1729.02	1776.04	1824.52	净利润	172.86	205.21	284.64	361.35
营业成本	1216.97	1343.65	1363.82	1384.16	折旧与摊销	176.01	218.85	228.13	237.52
营业税金及附加	18.13	22.48	23.09	23.72	财务费用	-17.03	-23.06	-26.70	-30.09
销售费用	14.94	17.29	17.76	18.25	资产减值损失	-9.19	-10.00	-5.00	0.00
管理费用	124.59	138.32	142.08	145.96	经营营运资本变动	99.61	42.99	-20.47	-7.68
财务费用	-17.03	-23.06	-26.70	-30.09	其他	-16.23	-0.27	-81.12	-156.82
资产减值损失	-9.19	-10.00	-5.00	0.00	经营活动现金流净额	406.03	433.72	379.48	404.28
投资收益	8.83	1.00	1.00	1.00	资本支出	108.58	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	-40.29	10.00	85.00	156.00	其他	-162.74	11.00	86.00	157.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-54.16	-39.00	36.00	107.00
营业利润	212.29	251.35	346.99	439.52	短期借款	2.27	-14.71	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.88	-3.95	-3.82	-3.87	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	208.41	247.40	343.17	435.65	股权融资	40.25	0.00	0.00	0.00
所得税	35.54	42.20	58.53	74.30	支付股利	-344.57	-228.45	-271.19	-376.17
净利润	172.86	205.21	284.64	361.35	其他	11.25	23.51	26.70	30.09
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-290.79	-219.65	-244.49	-346.09
归属母公司股东净利润	172.86	205.21	284.64	361.35	现金流量净额	61.15	175.08	170.99	165.20
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1082.66	1257.74	1428.73	1593.93	成长能力				
应收和预付款项	367.69	397.25	408.11	419.16	销售收入增长率	-8.04%	8.07%	2.72%	2.73%
存货	224.73	252.51	256.70	260.99	营业利润增长率	-30.47%	18.40%	38.05%	26.67%
其他流动资产	91.50	81.21	81.22	81.22	净利润增长率	-33.70%	18.71%	38.71%	26.95%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-18.28%	20.44%	22.65%	17.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	865.25	719.11	568.46	413.16	毛利率	23.94%	22.29%	23.21%	24.14%
无形资产和开发支出	197.25	178.24	154.47	125.96	三费率	7.66%	7.67%	7.50%	7.35%
其他非流动资产	55.41	51.70	47.99	44.28	净利率	10.80%	11.87%	16.03%	19.81%
资产总计	2884.49	2937.76	2945.67	2938.70	ROE	7.25%	8.69%	11.99%	15.31%
短期借款	14.71	0.00	0.00	0.00	ROA	5.99%	6.99%	9.66%	12.30%
应付和预收款项	327.80	478.09	459.30	459.70	ROIC	12.12%	16.77%	28.01%	43.32%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.21%	25.86%	30.88%	35.46%
其他负债	157.87	98.35	111.60	119.06	营运能力				
负债合计	500.38	576.44	570.90	578.75	总资产周转率	0.53	0.59	0.60	0.62
股本	438.80	438.80	438.80	438.80	固定资产周转率	1.89	2.32	2.98	4.13
资本公积	708.24	708.24	708.24	708.24	应收账款周转率	4.25	4.89	4.77	4.77
留存收益	1317.52	1294.28	1307.73	1292.90	存货周转率	4.28	4.91	4.71	4.71
归属母公司股东权益	2384.11	2361.32	2374.77	2359.94	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	124.40%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2384.11	2361.32	2374.77	2359.94	资产负债率	17.35%	19.62%	19.38%	19.69%
负债和股东权益合计	2884.49	2937.76	2945.67	2938.70	带息债务/总负债	2.94%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.66	3.56	3.94	4.20
					速动比率	3.20	3.11	3.47	3.74
					股利支付率	199.33%	111.33%	95.28%	104.10%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	371.27	447.14	548.42	646.96	每股收益	0.39	0.47	0.65	0.82
PE	37.75	31.80	22.92	18.06	每股净资产	5.43	5.38	5.41	5.38
PB	2.74	2.76	2.75	2.76	每股经营现金	0.93	0.99	0.86	0.92
PS	4.08	3.77	3.67	3.58	每股股利	0.79	0.52	0.62	0.86
EV/EBITDA	14.43	11.56	9.11	7.47					
股息率	5.28%	3.50%	4.16%	5.77%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn