

**买入**
**行业需求有望企稳，产品结构和产能组合持续优化**
**信邦控股 (1571.HK)**

2025-10-31 星期五

**【投资要点】**
**目标价： 4.84 港元**
**现 价： 4.03 港元**
**预计升幅： 20.1%**
**重要数据**

日期	2025-10-30
收盘价 (港元)	4.03
总股本 (亿股)	10.03
总市值 (亿港元)	40.4
净资产 (亿元)	34.82
总资产 (亿元)	43.5
52 周高低 (港元)	4.18/2.46
每股净资产 (港元)	3.7

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

**主要股东**

Green Pinnacle Holdings Limited	73.49%
马晓明	1.45%

**相关报告**

更新报告：业务升级提高 ASP，墨西哥生产改善提升毛利率-YS-20241031

更新报告：业务升级提升竞争力，在手订单保障增长确定性-YS-20230925

**➤ 外部环境因素导致 2025H1 公司收入和净利润下降**

公司 2025 年 H1 实现总营业收入 15.57 亿元人民币(下同), 同比减少 5.42%; 税前利润为 2.91 亿元, 同比减少 28.27%; 实现净利润 2.42 亿元, 同比减少 24.97%。收入下降的原因包括: 1) 2025 年上半年, 受到美国贸易关税不确定因素影响; 2) 中国合资品牌 OEM 市场份额下降; 3) 公司主要 EV 客户 2025 年上半年出货下降; 4) 欧洲地区持续的经济不景气和政治环境影响当地汽车市场。

**➤ 产品组合升级，ASP 稳步提升**

公司的产品组合已从单纯的电镀工艺逐步转向更复杂的表面处理工艺, 因此公司的平均售价持续增长, 由 2024 年上半年的每件人民币 8.70 元上升至 2025 年上半年的每件人民币 8.97 元, 增幅约 3.1%。其中: 美国地区的产品平均售价增长 2.0%; 受欧洲地区汽车行业下行影响, 欧洲地区的平均售价下跌 4.2%。

**➤ 2025 年全球汽车行业整体承受压力, 但近期呈现边际改善迹象**

2025 年, 关税、通货膨胀压力、以及对新能源汽车(NEVs)的激励措施减少等一系列阻力对全球汽车市场整体需求增长构成挑战。但近期中美之间的贸易战出现了阶段性缓和, 同时美国与欧盟近期也达成了贸易协议。全球三大经济体之间的供应链紧张态势出现缓和迹象, 有望推动全球汽车需求回暖。

**➤ 维持“买入”评级, 目标价 4.84 港元/股**

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 31.07 (-3.1%)、33.6 (+8.1%) 和 34.3 (+2.2%) 亿元人民币, 归母净利润分别为 5.23 (-7.2%)、6.04 (+15.5%) 和 6.25 (+3.5%) 亿元人民币。对比汽车零配件行业平均估值, 我们认为公司当前股价相对低估。按照 2025 年 8.5 倍 PE 是计算公司估值是合理的, 对应目标价 4.84 港元/股, 距离现价有 20.1% 的上升空间, 维持“买入”评级。

(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,136.3	3,207.7	3,107.2	3,360.5	3,434.4
同比增长	7.6%	2.3%	-3.1%	8.1%	2.2%
归母净利润	607.4	563.4	522.7	604.0	625.2
同比增长	40.8%	-7.2%	-7.2%	15.5%	3.5%
毛利率	35.5%	36.3%	34.3%	35.1%	35.6%
每股收益(元)	0.61	0.56	0.52	0.60	0.62
PE@4.03HKD	6.1	6.6	7.1	6.1	5.9

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

## 【報告正文】

### ➤ 外部环境因素导致 2025H1 公司收入和净利润下降

公司 2025 年 H1 实现总营业收入 15.57 亿元人民币（下同），同比减少 5.42%；税前利润为 2.91 亿元，同比减少 28.27%；实现净利润 2.42 亿元，同比减少 24.97%。

收入下降的原因包括：1) 2025 年上半年，受到美国贸易关税不确定因素影响；2) 中国合资品牌 OEM 市场份额下降；3) 公司主要 EV 客户 2025 年上半年出货下降；4) 欧洲地区持续的经济不景气和政治环境影响当地汽车市场。

2025 年 H1，美国政府政策实施呈现出高度不确定性，其可能采取的应对措施（尤其在关税方面），以及这些措施对全球经济、供应链及信贷状况可能产生的影响，已扰乱全球贸易，并给全球汽车行业造成暂时困难。

其他因素，如经济增长乏力、能源成本高企、主要供应链中断、地缘政治风险及第三国的产业政策等因素持续影响欧盟市场需求。欧盟汽车制造及电池生产领域已宣布裁员及关闭工厂，部分原因是担忧欧盟境内电动汽车的普及速度放缓。

在以上背景下，公司 2025 年上半年来自中国及欧盟地区的收入均录得下跌。其中：来自中国的收入降至约人民币 526.2 百万元，较 2024 年上半年的人民币 574.1 百万元下跌 8.3%。欧洲市场收入较 2024 年上半年减少约人民币 43.8 百万元，跌幅约 22.1%。2025 年上半年北美地区收入录得轻微下降。

图 1：2025H1 公司整体经营数据

利润表 (RMB' 000)			
	1H2025	1H2024	变化
收入	1,557.2	1,646.4	-5.4%
毛利率	31.2%	37.3%	-6.1百分点
股东应佔利润	241.7	322.2	-25%

资产负债表 (RMB' 000)			
	2025年6月30日	2024年12月31日	变化
现金	1,031.2	780.9	+32.1%
银行贷款	-	52.9	清零

资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

图 2：公司上半年业务区域占比变化

	1H2025 占总收入 比例	1H2024 占总收入 比例	变化 百分点	1H2025 ASP (RMB)	1H2024 ASP (RMB)	变化%
中国	33.8%	34.9%	-1.1	6.97	6.87	+1.5%
北美	50.3%	48.2%	+2.1	12.19	11.96	+1.9%
欧洲	9.9%	12.0%	-2.1	7.60	7.93	-4.2%
其他	6.0%	4.9%	+1.1	6.91	5.64	+22.5%
总计	100%	100%		8.97	8.70	+3.1%

资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

### ➤ 产品组合升级，ASP 稳步提升

公司的产品组合已从单纯的电镀工艺逐步转向更复杂的表面处理工艺，因此公司的平均售价持续增长，由 2024 年上半年的每件人民币 8.70 元上升至 2025 年上半年的每件人民币 8.97 元，增幅约 3.1%。其中：美国地区的产品平均售价增长 2.0%；受欧洲地区汽车行业下行影响，欧洲地区的平均售价下跌 4.2%。

➤ 2025年全球汽车行业整体承受压力，但近期呈现边际改善迹象

2025年的汽车行业处于关键节点。在不断升级的贸易紧张局势、电动汽车需求不断变化以及竞争日益加剧的背景下，全球汽车企业正在应对一个快速变化的局面。关税、通货膨胀压力、以及对新能源汽车(NEVs)的激励措施减少等一系列阻力将继续对市场需求增长构成挑战。

全球汽车供应商行业继续面临充满挑战的环境，包括产量停滞、地缘政治不确定性、竞争加剧以及成本压力上升，所有这些预期均会对平均盈利能力造成影响。产能过剩仍属一个重大挑战，尤其在欧洲，给市场带来下行压力。相比之下，中国及南亚继续成为全球汽车市场小幅增长的主要推动力；欧洲及北美的电动汽车普及进程较预期缓慢，限制预期规模经济的实现。地缘政治不确定性、不断变化的贸易格局、关税及补贴正在重塑全球贸易流向及供应链，使行业格局更加复杂。

但近期中美之间的贸易战出现了阶段性缓和，同时美国与欧盟近期也达成了贸易协议。全球三大经济体之间的供应链紧张态势出现缓和迹象，有望推动全球汽车需求回暖。

➤ 盈利预测与估值建议

截至2025年6月30日，公司未来4.5年在手订单总额约人民币96.5亿元，未来业务收入的保障度较高。我们认为公司业务结构和客户结构稳健，且有持续优化空间。公司墨西哥工厂的盈利能力处于上升轨道，有助于公司盈利能力在未来几年中保持增长。我们预测公司2025~2027年收入分别为31.07(-3.1%)、33.6(+8.1%)和34.3(+2.2%)亿元人民币，归母净利润分别为5.23(-7.2%)、6.04(+15.5%)和6.25(+3.5%)亿元人民币。

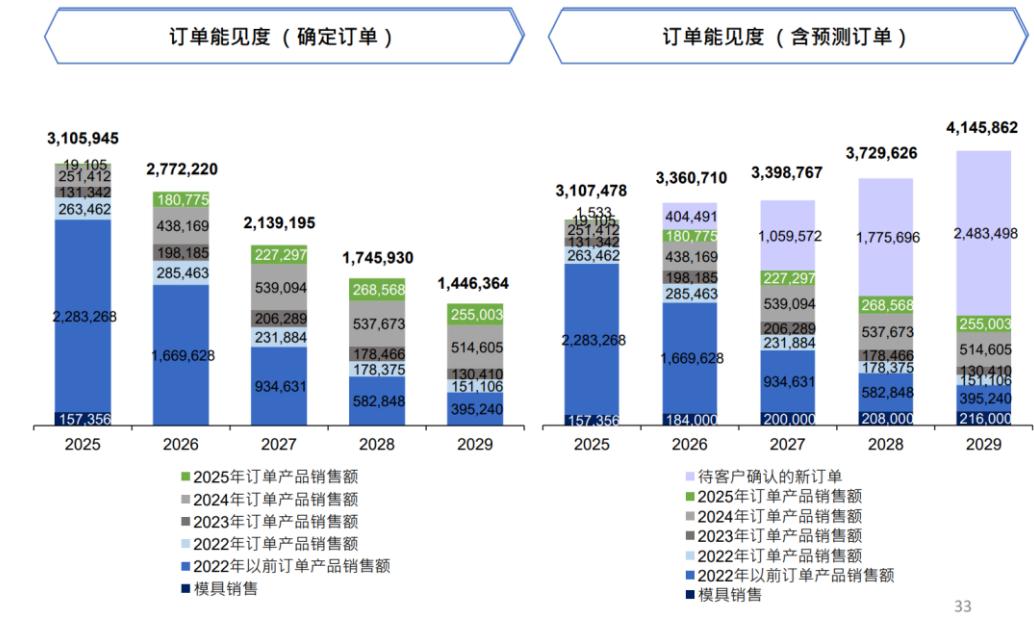
对比汽车零配件行业平均估值，我们认为公司当前股价处于相对低估状态。按照2025年8.5倍PE是计算公司估值是合理的，对应目标价4.84港元/股，距离现价有20.1%的上升空间，维持“买入”评级。

表1：汽车零配件行业估值(20251030)

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿人民币)	主营业务收入(亿元人民币)			归母净利润(亿元人民币)			PE		
				2023	2024	增速	2023	2024	增速	2024	2025E	2026E
3606.HK	福耀玻璃	69.65	1,737.4	331.6	392.5	18.4%	56.3	75.0	33.2%	22.5	18.0	16.0
0425.HK	敏实集团	35.08	376.4	205.2	231.5	12.8%	19.0	23.2	21.9%	16.5	13.6	11.6
1316.HK	耐世特	6.94	158.8	298.0	307.4	3.2%	2.6	4.4	70.5%	36.4	17.2	13.1
平均						11.4%			41.9%	25.1	16.3	13.6
1571.HK	信邦控股	4.03	36.9	31.0	32.1	3.4%	6.1	5.6	-7.2%	6.6	7.1	6.1

资料来源：Wind一致预期、国元证券经纪(香港)整理

图 3：截至 2025 年 6 月 30 日，公司在手订单总额约人民币 96.5 亿元



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理；单位：人民币千元

### 【风险提示】

1. 全球汽车销量增速不及预期；
2. 公司海外产能盈利能力增长不及预期；
3. 公司整体订单不及预期。

## 【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元)		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	损益表 (百万元)		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<strong>流动资产:</strong>							<strong>营业收入</strong>		3,136.3	3,207.7	3,107.2	3,360.5	3,434.4
现金及现金等价物	667.2	770.9	1,056.3	1,197.9	1,212.9		<strong>主营业务收入</strong>	3,102.9	3,207.7	3,107.2	3,360.5	3,434.4	
应收款项合计	1,025.9	990.6	963.2	1,024.9	1,030.3		<strong>其他营业收入</strong>	33.4	0.0	0.0	0.0	0.0	
存货	598.3	556.1	559.3	604.9	618.2		<strong>营业总支出</strong>	2,461.2	2,538.5	2,515.7	2,674.2	2,729.6	
其他流动资产	0.0	10.0	10.1	10.3	10.4		<strong>营业成本</strong>	1,999.9	2,044.5	2,041.5	2,181.0	2,211.8	
<strong>流动资产合计</strong>	2,291.3	2,327.6	2,589.0	2,838.1	2,871.9		<strong>营业开支</strong>	461.3	494.0	474.2	493.2	517.9	
<strong>非流动资产:</strong>							<strong>营业利润</strong>	675.1	669.1	591.6	686.3	704.8	
固定资产净值	1,692.3	1,663.8	1,630.5	1,597.9	1,565.9		<strong>净利润和其他非经常性收益</strong>	74.3	42.3	59.0	66.1	74.0	
权益性资产和其他长期投资	7.9	9.0	8.4	8.7	8.6		<strong>除税前利润</strong>	749.5	711.4	650.6	752.4	778.8	
商誉及无形资产	86.7	59.1	57.9	56.8	55.6		<strong>减: 所得税</strong>	144.8	149.8	130.1	150.5	155.8	
其他非流动资产	354.1	290.9	296.7	302.7	308.7		<strong>少数股东损益</strong>	-2.7	-1.8	-2.2	-2.0	-2.1	
<strong>非流动资产合计</strong>	2,141.0	2,022.8	1,993.6	1,966.0	1,938.9		<strong>持续经营净利润</strong>	607.4	563.4	522.7	604.0	625.2	
<strong>总资产</strong>	4,432.3	4,350.4	4,582.6	4,804.1	4,810.7		<strong>净利润</strong>	607.4	563.4	522.7	604.0	625.2	
<strong>流动负债:</strong>							<strong>归属普通股东净利润</strong>	607.4	563.4	522.7	604.0	625.2	
应付账款及票据	397.7	392.2	403.9	436.9	446.5								
应交税金	123.8	97.7	110.7	119.8	122.4		<strong>现金流量表</strong>	<strong>2023A</strong>	<strong>2024A</strong>	<strong>2025E</strong>	<strong>2026E</strong>	<strong>2027E</strong>	
交易性金融负债			0.0	0.0	0.0		经营活动产生的现金流量净额	897.6	827.0	843.5	860.4	877.6	
短期借货及长期借货当期到期部	0.0	52.9	0.0	0.0	0.0		投资活动产生的现金流量净额	-261.9	-263.3	-552.9	-718.8	-862.5	
其他流动负债	297.9	285.6	313.8	390.2	257.4		筹资活动产生的现金流量净额	-325.2	-463.9	-	-	-	
<strong>流动负债合计</strong>	819.4	828.4	828.5	946.8	826.3		汇率变动的影响	15.2	4.0	-5.1	-	-	
<strong>非流动负债:</strong>							<strong>现金净流量:</strong>						
长期借货	70.5	0.0	0.0	0.0	0.0		现金及现金等价物净增加额	325.6	103.7	285.5	141.6	15.0	
其他非流动负债	67.1	39.9	38.6	41.8	42.7		现金及现金等价物期初余额	341.5	667.2	770.9	1,056.3	1,197.9	
<strong>非流动负债合计</strong>	137.6	39.9	38.6	41.8	42.7		现金及现金等价物期末余额	667.2	770.9	1,056.3	1,197.9	1,212.9	
<strong>总负债</strong>	957.1	868.2	867.1	988.6	869.0								
<strong>股东权益:</strong>							<strong>(百万元人民币)</strong>	<strong>2023A</strong>	<strong>2024A</strong>	<strong>2025E</strong>	<strong>2026E</strong>	<strong>2027E</strong>	
普通股股本	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5		营业收入	3,136.3	3,207.7	3,107.2	3,360.5	3,434.4	
储备	3,223.0	3,370.8	3,501.5	3,652.5	3,808.8		同比增长	7.6%	2.3%	-3.1%	8.1%	2.2%	
其他综合性收益	169.3	30.1	131.0	80.0	50.0		归属净利润	607.4	563.4	522.7	604.0	625.2	
<strong>归属母公司股东权益</strong>	3,479.8	3,488.4	3,720.0	3,820.0	3,946.2		同比增长	40.8%	-7.2%	-7.2%	15.5%	3.5%	
少数股东权益	-4.5	-6.3	-4.5	-4.5	-4.5		毛利率	35.5%	36.3%	34.3%	35.1%	35.6%	
<strong>股东权益合计</strong>	3,475.3	3,482.1	3,715.5	3,815.5	3,941.7		每股收益(元)	0.61	0.56	0.52	0.60	0.62	
<strong>总负债及总权益</strong>	4,432.3	4,350.4	4,582.6	4,804.1	4,810.7	PE@4.03HKD		6.1	6.6	7.1	6.1	5.9	

# 投资评级定义及免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20% 之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 -20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责条款

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版。复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>