

德尔股份 (300473.SZ)

公司快报

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

买入(首次)

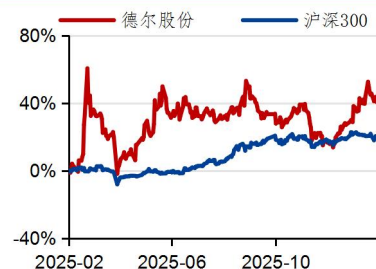
股价(2026-02-09)

34.02 元

交易数据

总市值(百万元)	5,785.25
流通市值(百万元)	5,120.86
总股本(百万股)	170.05
流通股本(百万股)	150.52
12个月价格区间	34.47/23.53

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.94	3.56	22.2
绝对收益	5.1	4.42	43.42

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003
 hezhao晖@huajinsec.cn

分析师

黄程保

 SAC 执业证书编号: S0910525040002
 huangchengbao@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhou tao@huajinsec.cn

相关报告

内生优化与外延并购并举，固态电池取得关键突破

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2025 年度业绩预告, 实现归母净利润预计 1.30-1.70 亿元, 同比增幅达 132.63%-204.21%; 扣非净利润预计 0.95-1.28 亿元, 同比增长 265.15%-391.99%。
- ◆ **内生优化与外延并购并举, 驱动业绩高速增长。** 公司是一家具备核心技术壁垒的综合性汽车零部件系统集成供应商, 与宝马、奥迪、大众、福特等全球知名车企建立了长期稳定的战略合作关系。公司在降噪 (NVH)、隔热及轻量化领域处于全球领先地位, 在电机、电泵及机械泵类产品领域拥有二十余年技术积累, 自主研发的液力缓速器已向国内一线商用车客户批量供货。此外, 公司布局的氧化物路线固态电池已取得较大进展, 产品性能优异且易于量产, 具备较强的市场竞争力。2025 年前三季度公司实现营收 36.42 亿元, 同比+7.67%; 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比+228.13%; 实现扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比+271.27%; 期间费用率同比下降 3.17pct, 其中管理费用率同比下降 2.66pct。2025 年度预计业绩增长, 得益于公司运营效率随业务发展持续改善, 内部管理优化举措成效显著, 在收入提升的同时, 管理费用和财务费用得到有效管控; 通过发行股份收购爱卓智能科技(上海)有限公司全部股权, 共同带动盈利水平稳步向上。
- ◆ **海外收入占比超 7 成, 全球化布局夯实行业领先地位。** 根据中国汽车工业协会数据, 2025 年上半年, 全球汽车销量达 4632 万台, 同比增长 5.0%; 国内汽车产销分别完成 1562.1 万辆和 1565.3 万辆, 同比增长 12.5% 和 11.4%, 其中新能源汽车销量占比已达 44.3%。在行业整体稳健增长、新能源汽车快速渗透的背景下, 汽车零部件行业正加速向智能化、电动化、集成化、轻量化方向升级。2024 年和 2025 年上半年, 公司海外收入占比均在 70% 以上。公司已形成国际化的产研基地布局, 海外产研基地分布在美国、墨西哥、德国、西班牙、比利时、波兰、斯洛伐克和奥地利等多个国家。
- ◆ **固态电池技术取得关键突破, 产业化进程加速推进。** 在固态电池等新技术领域, 公司持续推进技术研发和性能迭代。2025 年 1 月, 公司在上海建设的固态电池试制线完成了国内固态电池样品的制备, 确认了公司固态电池生产技术和工艺的可复制性。2025 年上半年, 公司发起设立德迈新能源技术(湖州)有限公司, 以加快推进固态电池产业化进程。电解质材料体系的配方是公司固态电池技术的核心商业秘密, 也是公司 2018 年投入固态电池研发以来不断探索和迭代的成果。公司固态电池具有较高的安全性, 通过了第三方检测机构的针刺、加热和过充电等安全试验, 以及锂电池国际航运和陆运所需的 UN38.3 认证。公司固态电池另一个特点是具有较好的耐高温性能, 依靠自然散热, 即可在较高温度条件下连续正常工作。公司固态电池的耐高温特性, 将为公司固态电池在狭小空间和场景下的应用提供更优的适配性。公司固态电池当前已经实现了连续化的试生产, 并且在试生产过程中展现出较好的一致性。除了与江西江铃集团新能源汽车有限公司的战略合作协议外, 公司



也与其他客户就固态电池签署了开发协议或合作意向书。

◆ **投资建议：**公司作为汽车零部件与新能源电池领域的企业，在 NVH 降噪减震、电泵等核心零部件供应，以及氧化物路线固态电池研发与产业化等方面具有优势。随着新能源汽车行业快速发展及固态电池技术商业化进程加速，公司在全球汽车零部件配套与固态电池产业化等相关领域的布局将充分受益，有望迎来良好的成长空间。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.57、2.22 和 2.97 亿元，对应 EPS0.92、1.31 和 1.75 元/股，对应 PE37、26 和 20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、原材料价格大幅上涨；2、行业竞争加剧；3、产品研发低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,299	4,513	4,953	5,400	5,940
YoY(%)	6.5	5.0	9.7	9.0	10.0
归母净利润(百万元)	13	32	157	222	297
YoY(%)	101.4	151.7	383.4	41.7	33.6
毛利率(%)	19.9	19.3	21.5	21.7	22.4
EPS(摊薄/元)	0.08	0.19	0.92	1.31	1.75
ROE(%)	0.6	1.8	7.9	10.0	11.8
P/E(倍)	449.1	178.4	36.9	26.0	19.5
P/B(倍)	3.8	3.7	3.4	3.0	2.6
净利率(%)	0.3	0.7	3.2	4.1	5.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 49.53/54.00/59.40 亿元，毛利率 21.46%/21.73%/22.44%。公司通过卡酷思已形成了国际化的产研基地布局，把供应链深度嵌入欧美市场，已形成“就地研发、就地生产、就地供应”的闭环供应链体系，降噪、隔热及轻量化产品业务有望稳步增长，预计 2025-2027 年实现收入 35.17/38.33/42.17 亿元，毛利率 22.00%/22.00%/23.00%；在电机、电泵及机械泵类产品方面，公司有二十余年经验积累，产品已经广泛应用于汽车和工程机械等领域，批量供货于国内外知名客户，具备较强的市场竞争力，预计该类业务平稳持续发展，预计 2025-2027 年实现收入 13.20/14.39/15.83 亿元，毛利率 21.00%/22.00%/22.00%；公司电控、汽车电子类产品包括执行电机控制器、座椅控制器、车身控制器、电液转向泵控制器和变速箱电子泵控制器等，具有高度智能、高度集成、适配性良好和用途广泛等特点，针对商用车辅助制动市场，公司自主研发的液力缓速器产品具有单位质量制动力矩大、重量轻、结构尺寸小、性价比高等诸多优势，已向国内一线商用车客户批量供货。随着此类新产品的放量，预计电控及汽车电子类业务收入有所修复，预计 2025-2027 年实现收入 0.75/0.82/0.91 亿元，毛利率 8.00%/8.00%/8.00%；其他业务保持稳定推进，预计 2025-2027 年实现收入 0.41/0.45/0.49 亿元，毛利率 15.00%/15.00%/15.00%。

表 1：公司业务分拆和预测

		2023	2024	2025E	2026E	2027E
降噪、隔热及轻量化产品	收入（亿元）	29.12	31.97	35.17	38.33	42.17
	YoY	9%	10%	10%	9%	10%
	毛利率	20.11%	19.72%	22.00%	22.00%	23.00%
电机、电泵及机械泵类产品	收入（亿元）	12.64	12.11	13.20	14.39	15.83
	YoY	5%	-4%	9%	9%	10%
	毛利率	20.50%	19.15%	21.00%	22.00%	22.00%
电控及汽车电子类产品	收入（亿元）	0.78	0.68	0.75	0.82	0.91
	YoY	-23%	-13%	10%	10%	10%
	毛利率	1.28%	7.66%	8.00%	8.00%	8.00%
其他	收入（亿元）	0.45	0.37	0.41	0.45	0.49
	YoY	-26%	-19%	10%	10%	10%
	毛利率	21.33%	14.67%	15.00%	15.00%	15.00%
合计	收入（亿元）	42.99	45.13	49.53	54.00	59.40
	YoY	7%	5%	10%	9%	10%
	毛利率	19.89%	19.34%	21.46%	21.73%	22.44%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司中鼎股份（汽车 NVH 与密封件）、赣锋锂业（氧化物路线固态电池）、上海洗霸（固态电池电解质材料）作为可比公司。德尔股份作为汽车零部件与新能源车领域的企业，在 NVH 降噪减震、电泵等核心零部件供应，以及氧化物路线固态电池研发与产业化等方面具有优势。随着新能源汽车行业快速发展及固态电池技术商业化进程加速，公司在全球汽车零部件配套与固态电池产业化等相关领域的布局将充分受益，有望迎来良好的成长空间。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002460.SZ	赣锋锂业	65.17	1,302.59	0.21	1.12	1.93	310.3	58.0	33.7
000887.SZ	中鼎股份	21.04	276.99	1.29	1.46	1.64	16.3	14.4	12.8
603200.SH	上海洗霸	83.46	146.46	0.81	1.16	3.38	103.7	71.9	24.7
平均							143.5	48.1	23.7
300473.SZ	德尔股份	34.02	57.85	0.92	1.31	1.75	36.9	26.0	19.5

资料来源：数据截止 2026 年 2 月 9 日收盘，iFinD（可比公司采用 iFinD 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2284	1859	2167	2289	2684	营业收入	4299	4513	4953	5400	5940
现金	545	248	248	388	425	营业成本	3444	3641	3890	4227	4607
应收票据及应收账款	735	731	877	876	1053	营业税金及附加	13	20	19	21	23
预付账款	60	32	69	41	80	营业费用	91	68	75	82	90
存货	711	682	807	811	952	管理费用	492	508	550	567	642
其他流动资产	232	166	166	173	173	研发费用	185	181	213	227	249
非流动资产	1876	1839	1734	1642	1561	财务费用	79	58	70	65	63
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-5	-4	-5	-5
固定资产	999	960	945	914	890	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	306	280	208	134	62	投资净收益	-1	-2	-2	-2	-2
其他非流动资产	571	599	581	594	609	营业利润	12	57	152	226	310
资产总计	4160	3699	3901	3931	4245	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1835	1649	1763	1668	1789	营业外支出	1	2	2	1	2
短期借款	213	203	390	203	203	利润总额	11	55	151	225	309
应付票据及应付账款	861	881	980	1042	1162	所得税	2	28	18	37	57
其他流动负债	761	565	392	423	423	税后利润	9	27	133	188	251
非流动负债	751	492	429	368	310	少数股东损益	-4	-5	-24	-34	-45
长期借款	420	190	127	66	7	归属母公司净利润	13	32	157	222	297
其他非流动负债	331	302	302	302	302	EBITDA	234	271	329	408	492
负债合计	2586	2141	2192	2036	2099						
少数股东权益	10	5	-19	-53	-98	主要财务比率					
股本	150	151	170	170	170	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2064	2116	2116	2116	2116	成长能力					
留存收益	-704	-671	-548	-363	-117	营业收入(%)	6.5	5.0	9.7	9.0	10.0
归属母公司股东权益	1563	1552	1728	1948	2244	营业利润(%)	101.3	387.9	168.6	48.3	37.2
负债和股东权益	4160	3699	3901	3931	4245	归属于母公司净利润(%)	101.4	151.7	383.4	41.7	33.6
						获利能力					
						毛利率(%)	19.9	19.3	21.5	21.7	22.4
						净利率(%)	0.3	0.7	3.2	4.1	5.0
						ROE(%)	0.6	1.8	7.9	10.0	11.8
						ROIC(%)	1.0	1.5	5.9	8.1	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.2	57.9	56.2	51.8	49.4
						流动比率	1.2	1.1	1.2	1.4	1.5
						速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5
						应收账款周转率	6.0	6.2	6.2	6.2	6.2
						应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2
						估值比率					
						P/E	449.1	178.4	36.9	26.0	19.5
						P/B	3.8	3.7	3.4	3.0	2.6
						EV/EBITDA	28.1	23.5	19.1	14.3	11.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、黄程保、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn