

中鼎股份 (000887)

证券研究报告
2025年05月13日

全球汽车零部件百强，布局机器人未来可期

深耕汽车零部件领域，全球战略打造护城河

中鼎集团创建于1980年，是以机械基础件和汽车零部件为主导的跨国民营企业集团。2008年起，公司通过海外并购，业务不断扩张。减震降噪、密封系统作为公司的底盘业务稳步发展，三大增量业务空悬、轻量化底盘、热管理系统带动公司发展，成为核心成长驱动力，同时公司积极布局机器人新赛道全球战略让公司积累了丰富的技术和客户，实现了全球研发与供应。近年来公司营收增长态势良好，盈利能力稳步提升。

布局新能源赛道，打开第二增长曲线

新能源汽车市场的发展为零部件供应商带来了挑战和机遇，公司作为龙头企业占据技术优势。密封、减震底盘业务实力雄厚，市占率稳步提升。轻量化底盘系统业务乘电动智能变革东风，收入持续扩大稳步提升。热管理系统业务布局全面技术占优，订单增长未来可期。

同时空气悬挂普及持续进行，公司产品技术完备有望获得快速发展。收购海外龙头AMK，占据空气弹簧和空气供给单元技术优势。在国内成立子公司安徽安美科，海外技术本土化落地持续降本。同时承接AMK优越的海外市场基础，近年来总成品订单产值增加，有望获得更多项目定点。

积极卡位机器人，寻求智能化未来突破

中鼎股份设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，组建机电一体化研发团队，正式进入机器人赛道。截至2025年4月，公司已和浙江五洲新春集团股份有限公司、深圳市众擎机器人科技有限公司、埃夫特在机器人领域内进行创新合作。中鼎股份还发挥技术优势实现产业协同，将主营业务的技术优势，应用于机器人相关业务。担任核心零部件供应商的墨甲机器人全球首批交付，成立合肥星汇传感技术有限公司推动人形机器人力觉传感器产品进一步落地，将加速实现中鼎在人形机器人部件总成产品业务推进目标。

投资建议：公司汽车零部件基本盘稳固，机器人业务有望带来全新增长曲线。我们预计公司25-27年实现营业收入219.2/248.5/270.9亿元，实现归母净利润15.8/18.1/19.9亿元，对应当前PE为16.2/14.1/12.8X。公司主要业务分布于汽车零部件领域，同时积极深入新能源汽车行业，开拓机器人领域增长点。参考可比公司PE，给予公司2025年23倍的PE，对应目标价为22.59元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车行业景气度下行风险；新能源、智能汽车渗透率提升不及预期；行业竞争加剧超预期；业务销量增长不及预期；业务发展速度不及预期；公司股价异动风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,244.45	18,854.03	21,921.59	24,848.12	27,089.42
增长率(%)	16.11	9.33	16.27	13.35	9.02
EBITDA(百万元)	3,041.34	3,757.28	3,107.44	3,426.09	3,649.32
归属母公司净利润(百万元)	1,131.46	1,251.71	1,576.07	1,811.00	1,994.48
增长率(%)	17.34	10.63	25.91	14.91	10.13
EPS(元/股)	0.86	0.95	1.20	1.38	1.51
市盈率(P/E)	22.61	20.44	16.23	14.12	12.83
市净率(P/B)	2.12	1.97	1.80	1.64	1.50
市销率(P/S)	1.48	1.36	1.17	1.03	0.94
EV/EBITDA	5.93	4.77	5.29	6.70	3.52

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	19.66元
目标价格	22.59元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,316.49
流通A股股本(百万股)	1,314.37
A股总市值(百万元)	25,882.19
流通A股市值(百万元)	25,840.53
每股净资产(元)	10.18
资产负债率(%)	45.42
一年内最高/最低(元)	24.55/10.50

作者

王彬宇	分析师
SAC 执业证书编号: S11110523070005	wangbinyu@tfzq.com
孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S11110520080009	sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《中鼎股份-季报点评:以空气悬架为核心,智能底盘&新能源业务持续突破》2021-11-01
- 《中鼎股份-半年报点评:20H1业绩承压,多元突破打开长期成长空间》2020-08-30
- 《中鼎股份-年报点评报告:突破新领域有望打开长期成长空间》2020-05-10

内容目录

1. 非轮胎橡胶件件领军企业，布局新能源打开第二增长曲线	4
1.1. 根植汽车零部件业务，稳步行至行业前端	4
1.2. 股权结构稳定，海外并购打造全球战略	4
1.3. 基盘业务稳定，三大增量业务蓄势待发	4
1.4. 营收盈利稳步增长，布局前沿谋求创新发展	6
2. 汽车零部件业务：优势之上稳步增长，海外技术落地国内响应良好	8
2.1. 密封业务：领先技术国产化成长，市占率稳步提升	8
2.2. 减震业务：基盘业务实力雄厚，技术落地实现稳定营收	10
2.3. 轻量化底盘系统业务：乘电动智能变革东风，市场规模稳步提升	11
2.4. 热管理系统业务：布局全面技术占优，订单增长未来可期	13
3. 空气悬挂系统业务：技术优势造就行业领先，增量市场带动业务放量	14
3.1. 新能源汽车行业需求激发空气悬挂市场潜力	15
3.2. AMK 领先技术落地，国产化自研加速空悬全面布局	16
3.3. 空气悬挂普及持续进行，公司产品技术完备有望获得快速发展	18
4. 进军机器人领域：卡位人形机器人核心环节，技术迁移寻求未来突破	20
4.1. 全面布局机器人领域，构建良好合作生态	20
4.2. 技术优势整合跨平台应用，核心项目落地在即	21
5. 盈利预测	23
6. 风险提示	24

图表目录

图 1：中鼎股份发展历程	4
图 2：中鼎股份股权架构（截至 2025 年 5 月 10 日）	4
图 3：公司产品矩阵	5
图 4：2019-2024 年减震降噪业务收入及增速	5
图 5：2019-2024 年密封系统业务收入及增速	5
图 6：2019-2024 年公司营业收入结构占比（左轴：亿元）	6
图 7：公司营业收入及增速	7
图 8：公司归母净利润及增速	7
图 9：2021-2024 年新能源汽车行业收入及占汽车行业营收占比	7
图 10：2023-2024 年公司主要客户及销售额	8
图 11：2019-2024 年公司业务收入按地区结构（亿元）	8
图 12：2019-2024 年海外收入、增速及营收占比	8
图 13：中鼎股份密封系统部分零部件产品	9
图 14：2019-2024 年无锡 KACO、安徽 KACO 营业额及净利润	9

图 15: 公司密封系统业务毛利率	9
图 16: 公司密封系统业务新能源汽车客户	10
图 17: 公司减震橡胶业务	10
图 18: 中鼎 NVH 业务全球协同	10
图 19: 2018 到 2024 年安徽威固营收及净利润 (万元)	11
图 20: 公司底盘轻量化业务新能源汽车客户	12
图 21: 底盘轻量化主要部件	12
图 22: 2020-2024 年公司轻量化业务收入及毛利率	12
图 23: 新能源汽车热管理发展趋势	13
图 24: TFH 主要产品图示	13
图 25: 2019-2024 年热管理总成业务收入及毛利率	14
图 26: 空气悬架系统的组成	15
图 27: 空气悬架的优势	15
图 28: 2020-2024 年各汽车价格区间销量占比趋势	16
图 29: AMK 发展历程	17
图 30: AMK 安美科大功率空气悬架压缩机	17
图 31: AMK 空气供给单元	17
图 32: 鼎瑜科技空气悬架系统集成产品	17
图 33: 鼎瑜科技产品验证实验室	17
图 34: 鼎瑜科技空气弹簧类产品	18
图 35: 鼎瑜科技空气弹簧类产品	18
图 36: AMK 客户群	18
图 37: 中鼎股份与五洲新春战略合作签约	20
图 38: 中鼎股份与众擎机器人达成战略合作	20
图 39: 埃夫特部分产品	21
图 40: 艾夫特合作伙伴签约仪式	21
图 41: 机器人谐波减速器示意图	21
图 42: 子公司收购一项机器人减速器生产设备及产品线	21
图 43: 合肥星汇传感技术有限公司人形机器人力觉传感器产品	22
图 44: 墨甲机器人全球批量交付	22
表 1: 中鼎股份机器人领域布局	6
表 2: 2024 年以来标配空气悬架的新上市车型	15
表 3: 2020 年 1 月以来中鼎股份空悬订单	19
表 4: 公司业务拆分	23
表 5: 可比公司 PE 数据对比 (截至 2024 年 5 月 9 日)	24

1. 非轮胎橡胶件领军企业，布局新能源打开第二增长曲线

1.1. 根植汽车零部件业务，稳步行至行业前端

深耕汽车零部件领域，出海并购造就行业龙头。中鼎集团创建于1980年，总部位于安徽省宁国市。2008年起，公司通过海外并购，业务不断扩张。目前有下属企业百余家，员工2.8万人，是以机械基础件和汽车零部件为主导的跨国民营企业集团。除宁国总部基地外，中鼎还在上海、天津、江苏、广东等地建立产业基地，并通过海外并购在美国、德国等地拥有KACO、WEGU、AMK、TFH等20余家多个细分领域的隐形冠军企业。

多年来，中鼎集团各项经营指标稳居国内同行业首位，顺利跻身“全球非轮胎橡胶制品10强”“中国制造业企业500强”“全球汽车零部件行业100强”。

图 1：中鼎股份发展历程

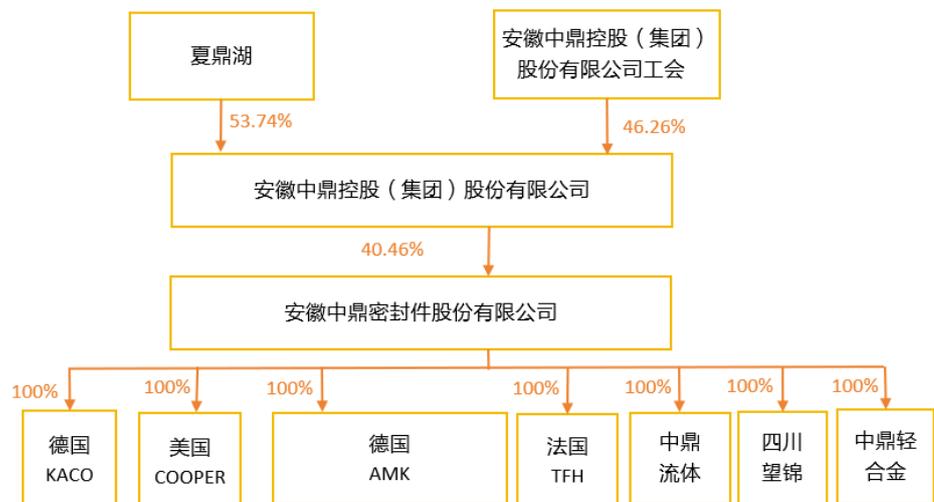


资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.2. 股权结构稳定，海外并购打造全球战略

公司股权结构清晰，夏鼎湖为主要控制人。公司实际控制人是夏鼎湖，直接持有安徽中鼎控股（集团）有限公司53.74%的股权。同时，中鼎控股持有中鼎股份40.46%的股权，是中鼎股份的第一大股东，股权较为集中。

图 2：中鼎股份股权架构（截至2025年5月10日）



资料来源：爱企查，公司公告，天风证券研究所

1.3. 基盘业务稳定，三大增量业务蓄势待发

公司业务主要分为传统业务和增量业务；传统业务主要包括减震降噪、密封系统等，增量业务主要包括空气悬挂、轻量化底盘、热管理系统等。2024 年，除冷却系统外主要业务营收均实现同比增长。

图 3：公司产品矩阵

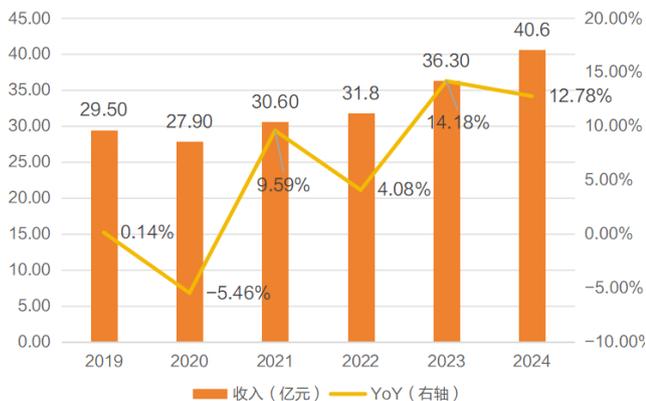


资料来源：公司官网，公司公告，天风证券研究所

减震降噪、密封系统作为公司的基盘业务稳步发展，占据稳定市场份额和收益。公司在减振降噪领域拥有多项专利。2016 安徽威固成立以来，业绩稳步提升，顺利完成了其在中国的项目落地。2024 年减震降噪业务收入为 40.6 亿元，同比增长 12.78%，毛利率小幅降低 0.29pct，实现稳定盈利。

公司作为国内行业龙头，旗下子公司德国 KACO、美国 COOPER、美国 ACUSHNET 等企业拥有领先的密封系统技术，在逐步实现领先技术国内落地的同时积极推进新能源布局，有望实现客户群、毛利率和营收的同步增长。

图 4：2019-2024 年减震降噪业务收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：2019-2024 年密封系统业务收入及增速

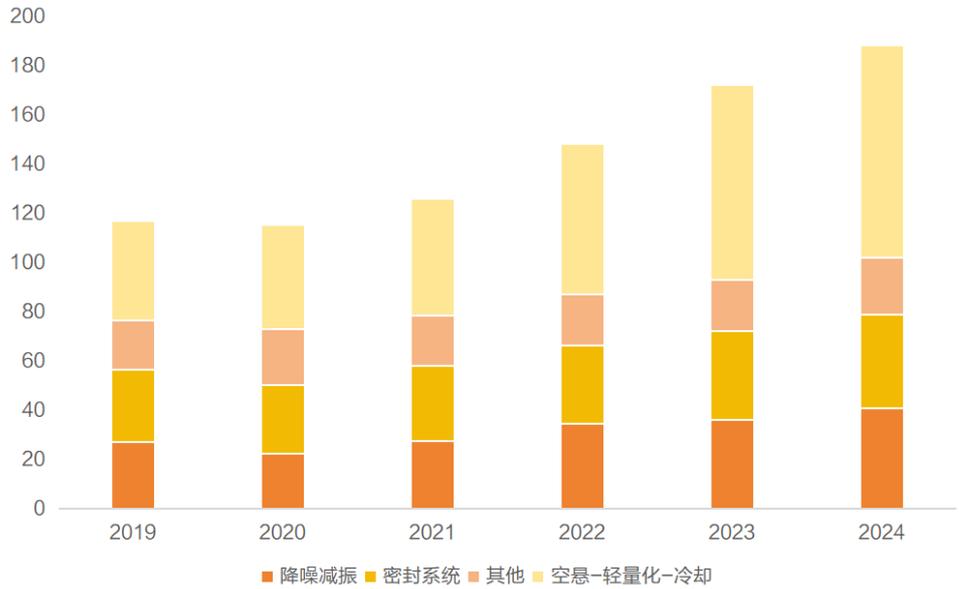


资料来源：公司公告，天风证券研究所

三大增量业务带动公司发展，成为核心成长驱动力。公司围绕非轮胎橡胶产业相关产业链

并购扩张，在巩固传统密封、减震橡胶业务基础上积极布局空气悬挂、轻量化底盘、冷却系统等增量业务，推动公司业务向智能化迈进。2024 年公司增量业务营收占比达到 46%，成为公司成长重要驱动力。

图 6：2019-2024 年公司营业收入结构占比（左轴：亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

积极布局机器人产业，有望成为新的增长引擎。2024 年 12 月，中鼎股份设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，还组建机电一体化研发团队，正式进入机器人赛道。截至 2025 年 4 月，公司已和浙江五洲新春集团股份有限公司、深圳市众擎机器人科技有限公司围绕人形机器人部件总成产品领域展开合作，有望将汽车领域技术积累迁移至机器人赛道。

表 1：中鼎股份机器人领域布局

日期	事件
2025 年 3 月 12 日	公司拟与合肥市包河区人民政府签订《投资协议书》，在合肥市包河区投资建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心，该项目预计投资总额为 10 亿元
2025 年 3 月 2 日	公司全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司与埃夫特智能装备股份有限公司，在机器人领域内进行创新合作，共同推动相关业务发展，并签署了战略合作协议
2025 年 2 月 20 日	公司与众擎机器人加强双方合作关系，围绕人形机器人相关产品展开合作，签署了战略合作协议
2025 年 2 月 11 日	公司与浙江五洲新春集团股份有限公司签署战略合作协议。双方将加强在人形机器人部件总成产品领域的合作，包括产品开发、技术规范和标准、质量管理等方面
2025 年 1 月 22 日	全资子公司安徽望锦以 1289.28 万元购买安徽聚隆机器人持有的机器人减速器生产制造设备，同时安徽聚隆机器人将其机器人业务转入公司旗下子公司

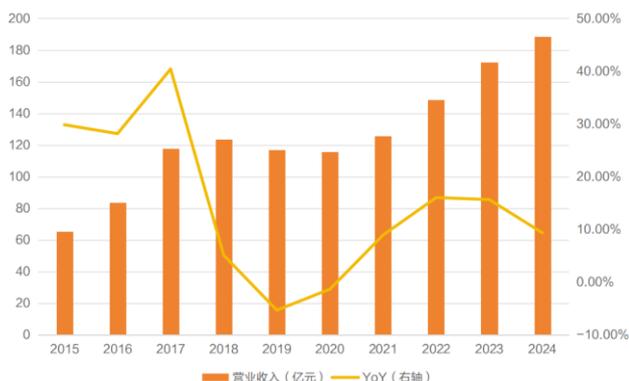
资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.4. 营收盈利稳步增长，布局前沿谋求创新发展

营收增长态势良好，盈利能力稳步提升。2015 - 2018 年，公司通过海外并购等方式拓展业务版图，服务国际高端客户，推动年收入持续增长。2019 - 2020 年，公司业务受到冲击而收入下滑。2021 - 2023 年，受益于新能源业务布局，公司营收回升并快速增长，2021

年营收 125.8 亿元，归母净利润为 9.65 亿元，同比增长 95.96%，净利润实现反转，2023 年营收增至 172.44 亿元。2024 年实现营业收入 188.54 亿元，同比增长 9.33%。

图 7：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

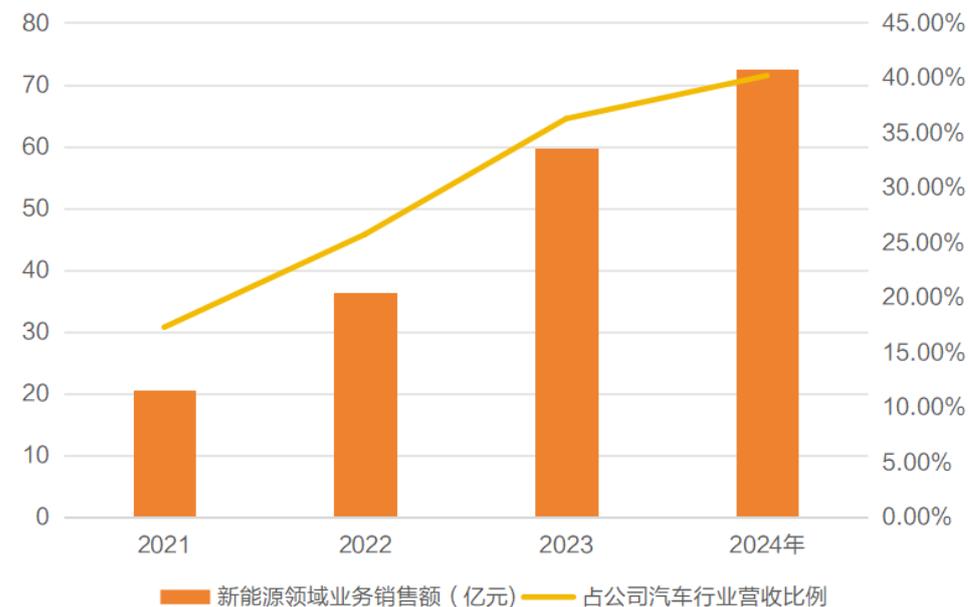
图 8：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

新能源汽车业务占比逐步提升，加速营收增长。公司 2024 年新能源领域业务已经达到 72.49 亿元销售额，同比上升 21.3%；占 2024 年年度汽车业务营业收入比例为 40.20%，占比持续提升约 4%。同时，公司新能源汽车行业客户群不断扩大，包括比亚迪、蔚来、小鹏、理想等国内外头部新能源车企。随着公司新能源领域布局不断完善，与新能源车企业合作领域逐渐扩展，有望为公司带来稳定营收。

图 9：2021-2024 年新能源汽车行业收入及占汽车行业营收占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

凸显品牌优势，高端销售占优。公司通过海外并购，实现全球技术与产品整合，品牌优势凸显，产品销售向中高端车型发展。2024 年前十大客户直接与间接总销售额 98.21 亿，占 2024 年营业收入的 52.09%，高端客户集中度较高。

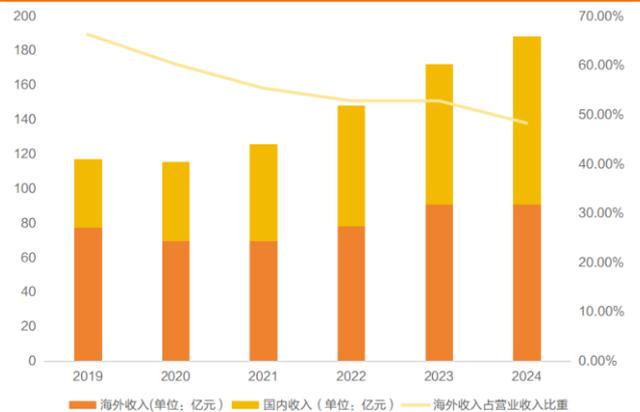
图 10：2023-2024 年公司主要客户及销售额

年份	排名	客户名称	销售额 (亿元)	营收占比
2024	1	BYD 比亚迪	98.21	52.09%
	2	VW 大众		
	3	GM 通用		
	4	LI 理想		
	5	BMW 宝马		
	6	Daimler 戴姆勒		
	7	Ford 福特		
	8	Geely 吉利		
	9	VOLVO 沃尔沃		
	10	Chery 奇瑞		
2023	1	VW 大众	85.94	50.00%
	2	BYD 比亚迪		
	3	VOLVO 沃尔沃		
	4	LI 理想		
	5	BMW 宝马		
	6	Ford 福特		
	7	GM 通用		
	8	Daimler 戴姆勒		
	9	Changan 长安		
	10	RenaultNissan 雷诺日产		

资料来源：公司公告，天风证券研究所

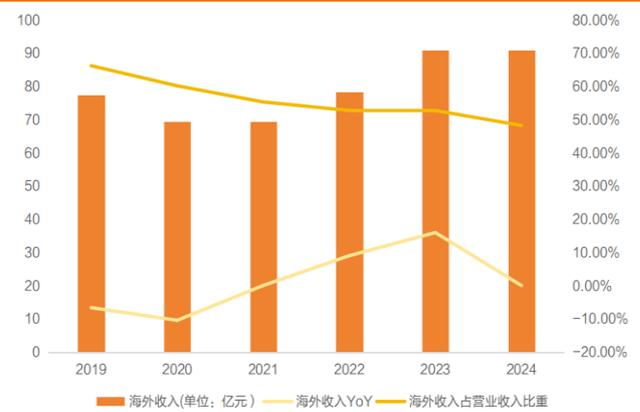
全球战略成效初显，海内外营收同步增长。公司自 2008 年以来实现的国际化战略渐渐进入收获期，截至 2024 年亚洲、欧洲、美洲三大区域生产占比分别为 65.25%、24.41%、10.34%。通过对全球资源的有效整合，公司的技术、品牌、盈利水平、客户群体得到了快速提升，实现了内生和外延的双轮驱动。2021 年以来国内外业务均实现增长，逐步趋向均衡。毛利率方面，公司业务在中国大陆较国外的毛利率较高。2024 年报显示国内业务毛利率为 25.91% 国外业务 19.5%，较 2023 年均有提高。

图 11：2019-2024 年公司业务收入按地区结构 (亿元)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：2019-2024 年海外收入、增速及营收占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 汽车零部件业务：优势之上稳步增长，海外技术落地国内响应良好

2.1. 密封业务：领先技术国产化成长，市占率稳步提升

深耕密封领域，产品种类丰富。汽车密封行业属于高技术壁垒行业，可靠性要求极高，动态密封又是密封行业里面技术难度最大的，特别是新能源汽车电机高速油封，代表了全球密封行业最尖端的技术水平。公司目前已经开发批产新能源汽车模组密封系统和电桥总成

等产品，在高性能新能源电机领域领先。

图 13：中鼎股份密封系统部分零部件产品

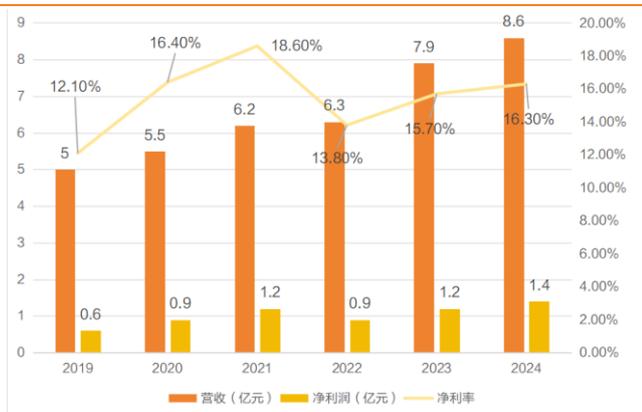
产品	样例	产品	样例
O型圈		磁性编码器	
密封垫片		特种密封	
		气弹簧密封圈	
油封		组合垫圈	
		PTFE密封	
轴承密封			

还包括发动机水封产品

资料来源：公司官网，天风证券研究所

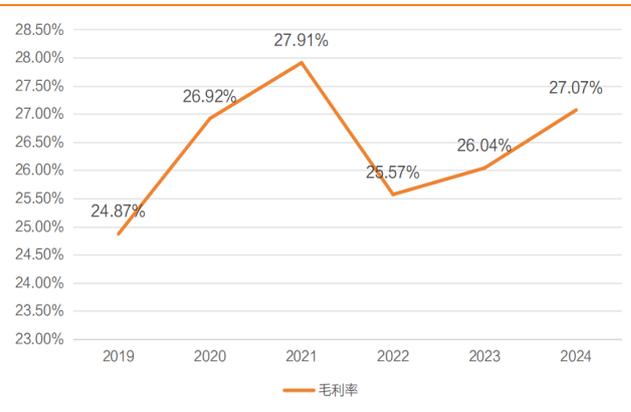
海外技术落地占优，充分受益新能源市场扩张。公司旗下子公司德国 KACO、美国 ACUSHNET 这些企业拥有国际前三的密封系统技术。其中德国 KACO 为代表密封系统旗下企业积极推进新能源布局，已经开发配套成功高性能新能源电机密封。2024 年公司密封系统营业收入为 38.05 亿元，同比增长 4.72%，毛利率提高 1.03pct。

图 14：2019-2024 年无锡 KACO、安徽 KACO 营业额及净利润



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 15：公司密封系统业务毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

把握龙头优势，形成优质客户群。中鼎股份通过并购进入高端密封件领域，占据市场份额、技术积累、供应渠道和客户资源的先发优势。公司目前已经开发的新能源电池模组密封系统和电桥总成等产品，为沃尔沃、蔚来、上汽、广汽等新能源汽车平台配套。同时近年不

断加大业务拓展速度，尤其在美系车及自主品牌客户上有较大突破，行业市占率稳步提升。

图 16：公司密封系统业务新能源汽车客户



资料来源：公司公告、公司官网、天风证券研究所

2.2. 减震业务：底盘业务实力雄厚，技术落地实现稳定营收

二十余载经验积累，丰富产品线打造 NVH 模块护城河。NVH 是三个英文单词 Noise，Vibration 和 Harshness 首字母的缩写，是汽车噪声、振动和舒适性等各项指标的总称。公司旗下子公司在衬套类、顶端链接板类、发动机悬置类产品上拥有多项专利，具有先发优势。

图 17：公司减震橡胶业务



资料来源：公司官网，天风证券研究所

NVH 业务布局全球。公司在国内同行业处于绝对的龙头位置，通过近几年的收购整合以及自主研发水平的提升，公司拥有全球同步研发、生产、销售、服务能力的同时，还拥有劳动力成本等优势，通过近年对被收购企业核心技术、工艺的消化吸收，未来公司的品牌价值和核心竞争力有望得到进一步提升。

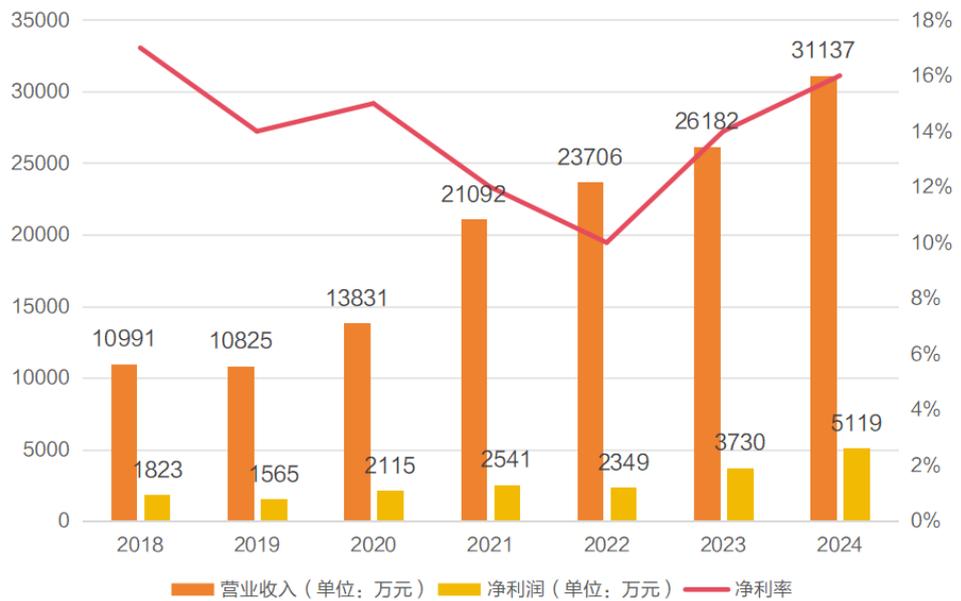
图 18：中鼎 NVH 业务全球协同



资料来源：中鼎集团公众号，天风证券研究所

德国 WEGU 技术实现国内落地，保障未来竞争力。在公司收购德国 WEGU 后，其核心产品硅胶动力吸振技术为汽车领域提供了快捷高效的振动噪音解决方法，在橡胶减振降噪领域走在了全球同行业的前列。2016 年安徽威固成立以来，业绩稳步提升，顺利完成了其在中国的项目落地。

图 19：2018 到 2024 年安徽威固营收及净利润（万元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3. 轻量化底盘系统业务：乘电动智能变革东风，市场规模稳步提升

新能源发展提升对轻量化要求，市场前景广阔。轻量化不仅适用于传统燃油汽车，对新能源汽车来说，减轻车身重量，实现汽车轻量化尤其重要，因为它关系着新能源汽车较主要的续航问题。对底盘实施轻量化，在油耗、操控等方面的收益远超同等程度其他零部

件的轻量化。随着公司在底盘轻量化系统总成产品业务的不断推进，已经取得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个传统主机厂订单。

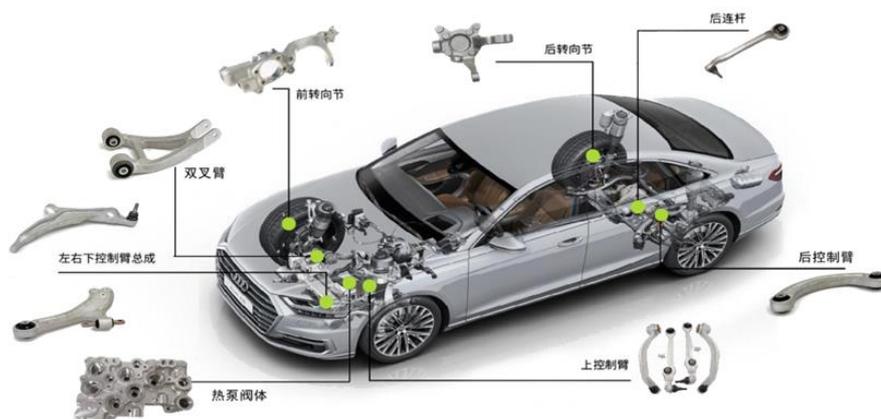
图 20：公司底盘轻量化业务新能源汽车客户



资料来源：公司公告，天风证券研究所

全面发展轻量化总成，高筑技术门槛。公司近年来，大力发展底盘轻量化系统总成产品，锻铝控制臂总成项目已经取得突破性进展。同时旗下子公司四川望锦公司，其核心技术为球头铰链总成产品，是底盘系统核心安全部件及性能部件，拥有全球领先的技术，具备非常高的技术门槛。旗下轻量化产品包括：控制臂类总成、转向拉杆总成、连接杆总成和其他类。

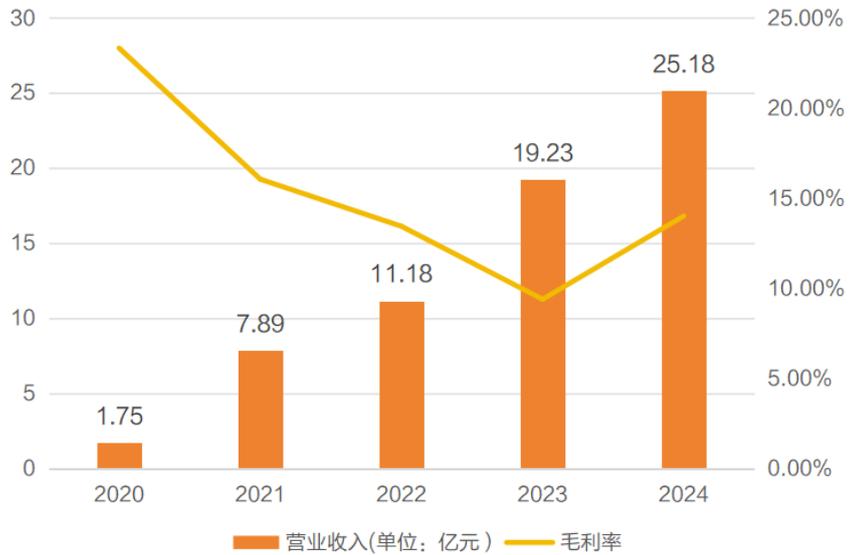
图 21：底盘轻量化主要部件



资料来源：公司公告，天风证券研究所

布局全球发展，订单不断增加。公司自成立之初就建有自己独立的轻量化中心，拥有全球最好的自动化冲压设备及机器人生产线，为公司提供多品种、高精度的金属骨架产品。公司在保持国内轻量化业务稳步发展的同时也在积极布局海外轻量化市场，目前公司在斯洛伐克及墨西哥的轻化工厂正在有序建设中。2024 年度公司轻量化业务累计获得订单约为 142 亿元。

图 22：2020-2024 年公司轻量化业务收入及毛利率

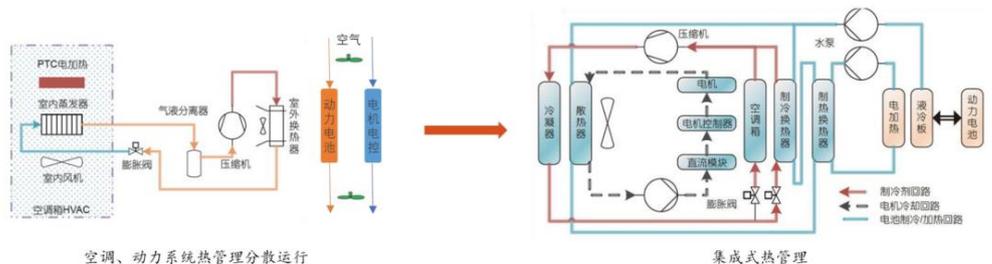


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

2.4. 热管理系统业务：布局全面技术占优，订单增长未来可期

系统复杂度逐渐提升，单车价值持续升高。新能源汽车电池模组对于温控的要求远高于传统汽车，相应的热管理系统造价提升。公司流体管路产品的单车价值从传统车上的三百元左右提升到新能源汽车单车价值近千元，增程式新能源汽车更达到一千五百元左右，同时汽车热管理系统总成将达到单车价值 5000 元左右。同时，AI 算力需求的高速增长，以及 PUE 能效要求的日趋严格，新能源汽车热管理系统、新型储能及超算中心热管理系统的市场也在不断的迅速扩大。

图 23：新能源汽车热管理发展趋势



资料来源: 储能热管理研究院、天风证券研究所

引入 TFH 先进技术，研发处于领先水平。旗下子公司德国 TFH 拥有自主专利的独家生产技术 creatube 工艺以及 TPV 软管和尼龙管的核心技术,公司在所处细分领域行业全球排名前二。还凭借其创新和技术迅速的能力能够应对混合动力和燃料电池汽车的变化，并与多家 OEM 客户积极开展先进的开发项目。

公司子公司中鼎流体及中鼎智能热系统积极布局热管理系统总成及核心零部件产品的研发与生产，拥有自主知识产权，也正在积极推动更多新能源汽车热管理产品的落地。同时子公司中鼎智能热系统也在积极布局新能源汽车、新型储能、超算中心三大领域的温控系统总成产品。基于自身在系统集成和算法策略等方面的优势能力，打造智能化、绿色化、模块化的热管理产品。

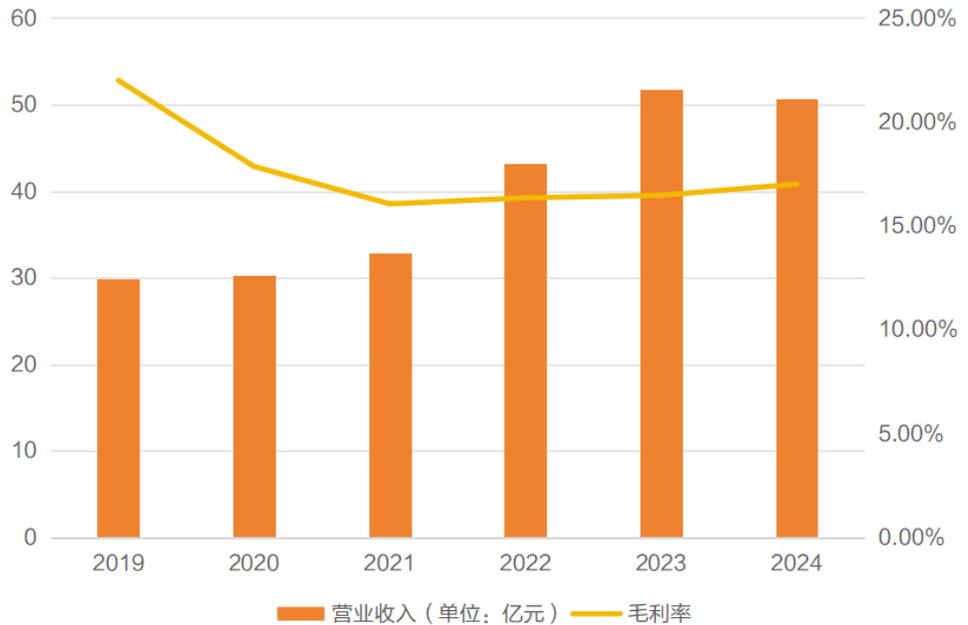
图 24：TFH 主要产品图示



资料来源：公司官网，天风证券研究所

热管理总成系统产品线成熟，订单规模持续扩大。公司子公司中鼎流体及中鼎智能热系统主导热管理系统总成业务的发展，目前已推出系列化储能液冷机组、超算中心浸没式液冷机组、热管理控制器、温压一体传感器、冷媒流道板等产品。公司大力推进新能源汽车热管理管路系统总成业务，目前已经给宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想等新能源汽车平台配套。2024 年公司热管理系统业务累计获得订单约为 117 亿元。

图 25：2019-2024 年热管理总成业务收入及毛利率



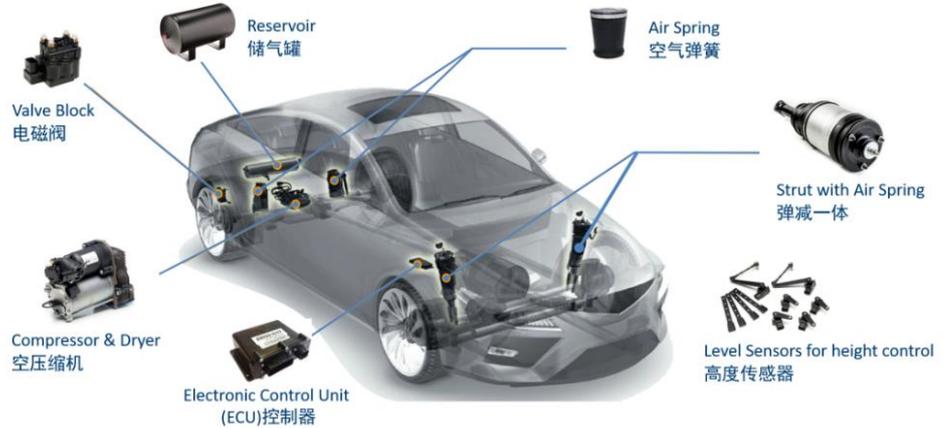
资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 空气悬挂系统业务：技术优势造就行业领先，增量市场带动业务放量

3.1. 新能源汽车行业需求激发空气悬挂市场潜力

空悬适应新能源车轻量化、智能化需求。空气悬挂具有很多优势，最重要的一点就是弹簧的弹性系数也就是弹簧的软硬能根据需要自动调节。根据路况的不同以及距离传感器的信号，行车电脑会判断出车身高度变化，再控制空气压缩机和排气阀门，使弹簧自动压缩或伸长，从而降低或升高底盘离地间隙，以增加高速车身稳定性或复杂路况的通过性。空气悬架系统包括空气压缩机、控制单元、多系统传感器、空气弹簧、减震器等。

图 26：空气悬架系统的组成



资料来源：AMK 安徽安美科微信公众号，天风证券研究所

图 27：空气悬架的优势



资料来源：AMK 安徽安美科微信公众号，天风证券研究所

渗透率不断提高。空气悬架系统已经成为汽车智能化的核心。另外随着我国车辆安全技术法规逐步趋严，商用车空气悬架普及率有望持续提升。根据盖世汽车的数据，2024 年 1-12 月，国内标配空气悬架的新车销量约为 81.6 万辆，渗透率达 3.6%，较 2023 年同期的 56.4 万辆和 2.7% 的渗透率，搭载量同比增长了 44.7%。可以预见，空气悬架市场的发展将持续加快。

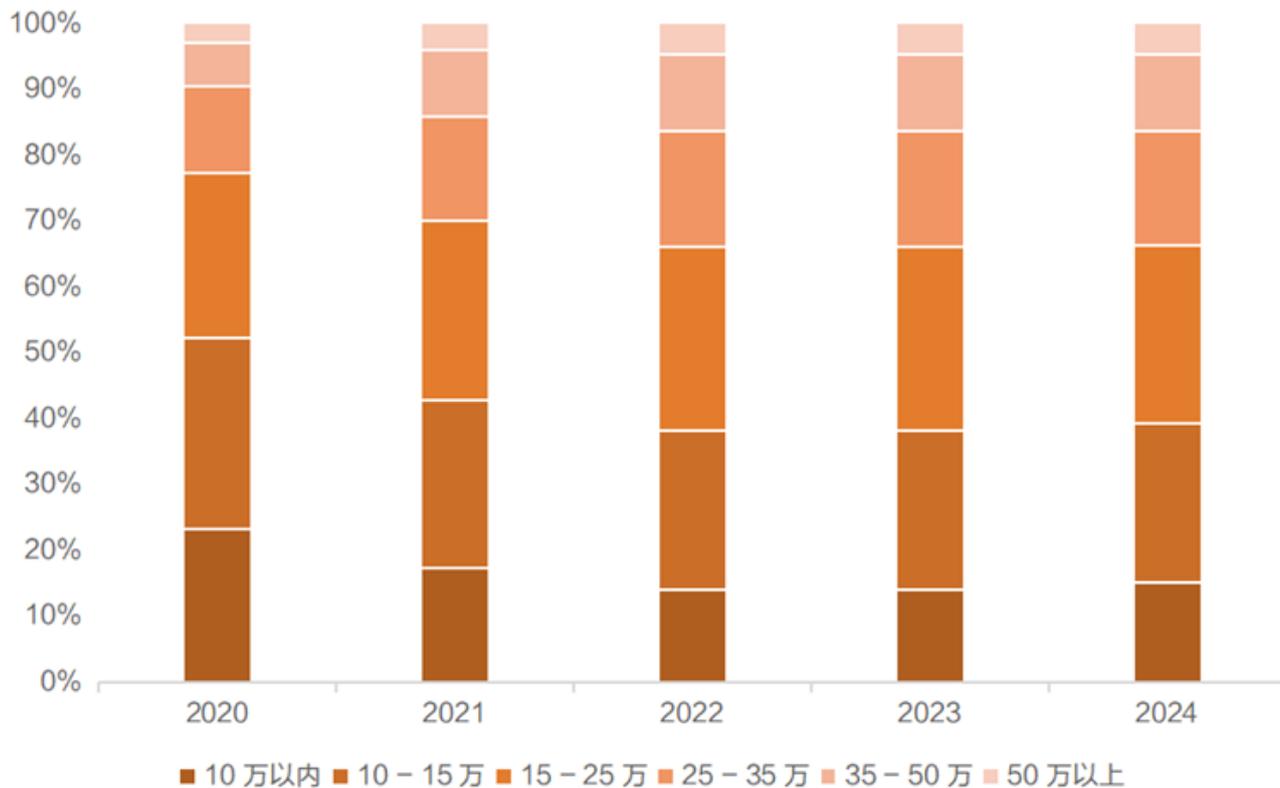
表 2：2024 年以来标配空气悬架的新上市车型

品牌	车型	上市时间	售价区间（万元）	空气悬架配置	空气悬架功能描述
长安启源	E07	2024.01	19.99 - 31.99	部分版本标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节
理想汽车	L6 Pro	2024.03	30.18 - 35.98	Pro 和 Max 版本标配空气悬架	支持悬架高度调节、阻尼调节，提升舒适性和操控性

极氪	1	2024.03	26.90 - 76.90	部分版本配备空气悬架	空气悬架系统五档高度可调
蔚来	ET9	2024.04	42.80 - 51.60	全系标配空气悬架	支持悬架高度调节、阻尼调节，提升舒适性和操控性
深蓝汽车	G318	2024.06	17.59 - 31.80	部分版本标配空气悬架	支持悬架高度调节，提升通过性和舒适性
智己汽车	LS7	2024.06	29.98 - 45.98	部分版本标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节
岚图汽车	追光 PHEV	2024.07	23.98 - 31.98	部分版本标配空气悬架	支持 60mm 悬架高度调节和阻尼调节
星途星纪元	ET	2024.08	18.98 - 31.98	部分版本标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节
腾势	N7 进化版	2024.08	23.98 - 32.98	部分版本标配云辇 - A 智能空气悬架	支持悬架高度调节（150mm 行程）、刚度和阻尼调节
比亚迪	仰望 U8 越野版	2024.08	108.00 - 128.00	全系标配云辇 - P 智能液压悬架	支持悬架高度调节（最大单轮高度差 620mm）、刚度和阻尼调节，具备露营模式
小鹏汽车	X9	2024.09	35.98 - 41.98	全系标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节，提升通过性和舒适性
问界	M9	2024.09	46.98 - 56.98	全系标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节
领克	Z10	2024.09	20.28 - 32.98	部分版本标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节
阿维塔	7	2024.11	26.99 - 42.99	部分版本标配空气悬架	支持悬架高度调节和阻尼调节

资料来源：盖世汽车，天风证券研究所

图 28：2020-2024 年各汽车价格区间销量占比趋势



资料来源：车主之家，天风证券研究所

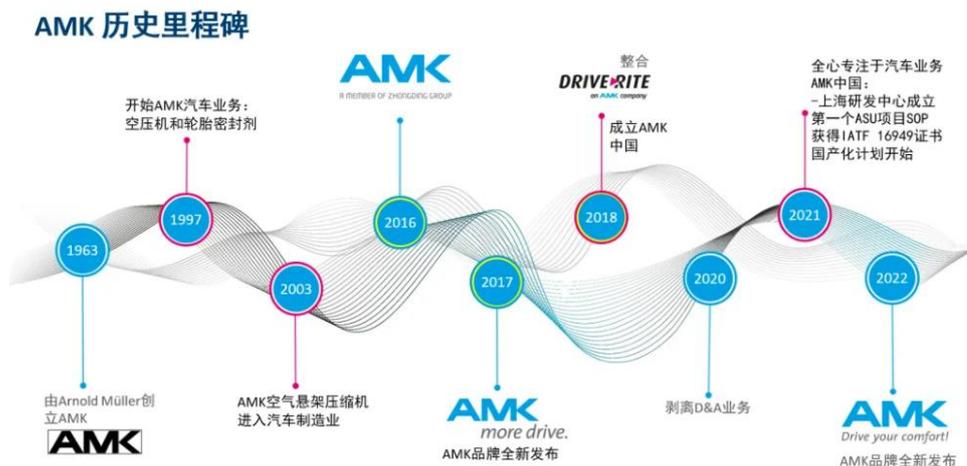
3.2. AMK 领先技术落地，国产化自研加速空悬全面布局

收购海外龙头 AMK， 占据空气弹簧和空气供给单元技术优势。公司旗下德国 AMK 作为

空气悬挂系统的高端供应商，是行业前三的领导者。国内空悬市场处于起步阶段，AMK 中国一直在加速推进完善中国乘用车市场空气悬架系统性能和成本最优化的供应链体系。AMK 将继续围绕“国产化推进、技术迭代升级、产业补强补全”的战略目标稳健发展。AMK 中国已取得国内多家造车新势力及传统自主品牌龙头企业订单。

成立子公司安徽安美科，海外技术本土化落地持续发展。2018 年成立 AMK 中国，随着新能源汽车的快速发展，公司在空气悬架市场业务持续突破，成为头部新势力及一线自主品牌的核心供应商。同时形成安徽宣城为生产运营基地，上海安亭为研发试验中心的全面布局。

图 29：AMK 发展历程



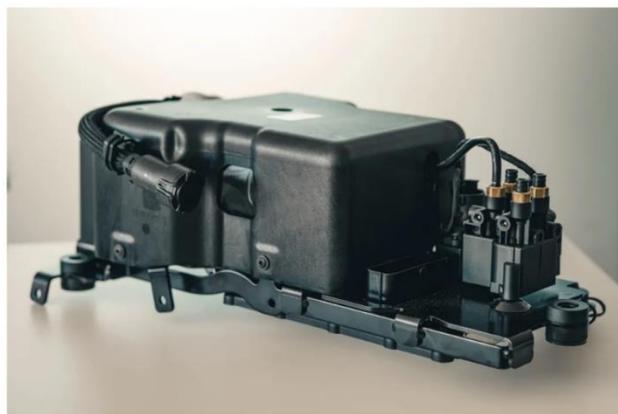
资料来源：AMK 安徽安美科微信公众号，天风证券研究所

图 30：AMK 安美科大功率空气悬架压缩机



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 31：AMK 空气供给单元



资料来源：AMK 安徽安美科微信公众号，天风证券研究所

推进橡胶领域研发优势。公司旗下子公司鼎瑜科技依托中鼎在橡胶领域的研发、制造等核心优势，专注于空气弹簧的研发、生产，并持续推进技术突破，不断提升产品性能，目前空气弹簧及储气罐产品已获得项目定点，同时公司也在加快布局磁流变减震器项目，目前项目产线建设正在加速推进中。

图 32：鼎瑜科技空气悬架系统集成产品

图 33：鼎瑜科技产品验证实验室

空气悬架系统集成

丰富的整车底盘开发经验，具备空气悬架系统集成和性能开发的能力，针对空气悬架系统中的关键零件，如空气弹簧、空气供给单元、控制器、软件算法等，有充分的开发能力和供货策略



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 34：鼎瑜科技空气弹簧类产品

空气弹簧开发

作为空气悬架系统的关键零件，对性能影响最大的零件，鼎瑜自主研发，涵盖当前市场的单腔、双腔、以及多腔空簧的结构，对于关键零件配置具有业内先进的高性能结构和工艺



资料来源：公司官网，天风证券研究所

产品验证

具有丰富的试验资源，满足空气弹簧的各项性能、耐久、材料等试验需求，自建试验场可用于空气弹簧的验收和评价



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 35：鼎瑜科技空气弹簧类产品



资料来源：公司官网，天风证券研究所

3.3. 空气悬挂普及持续进行，公司产品技术完备有望获得快速发展

承接 AMK 优越的海外市场基础。自九十年代进入空悬系统业务领域以来，不断提升产品总成技术，深耕行业二十多年，为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套。

图 36：AMK 客户群



资料来源：AMK 安徽安美科微信公众号，天风证券研究所

总成品订单产值增加，有望获得更多项目定点。截至 2024 年，公司国内空悬业务已获订单总产值约为 152 亿元，其中总成产品订单总产值约为 17 亿元，未来有望拿到更多项目定点。

表 3：2020 年 1 月以来中鼎股份空悬订单

公告时间	客户	产品	项目生命周期 (年)	项目生命 周期金额 (亿元)	项目平均 年收入 (亿元)
2024.8	国内某头部新势力品牌主机厂	空气弹簧总成产品	3	0.49	0.164
2024.7	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	6	7.57	1.26
2024.7	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	4	4.12	1.03
2024.6	国内某头部自主品牌主机厂	空气供给单元总成产品	5	4.92	0.98
2024.4	国内某头部自主品牌主机厂	新能源平台项目空气悬挂系统总成产品	6	2.48	0.41
2024.4	国内某新能源品牌主机厂	空气悬挂系统总成产品	6	14.18	2.36
2024.1	国内某头部自主品牌主机厂	空气悬挂系统的空气供给单元总成产品	5	3.4	0.68
2023.1	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	5	16.4	3.16
2023.9	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	5	6.13	1.22
2022.12	国内某头部自主品牌主机厂	空气供给单元总成产品	6	4.2	0.7
2022.1	国内某头部自主品牌主机厂	空气悬挂系统供给单元总成产品	5	13	2.6
2022.1	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	4	1.34	0.31
2022.8	欧洲某知名汽车制造商	空气供给单元总成产品	7	1.8	0.26
2022.7	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	7	7.67	1.1
2022.6	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	7	17.18	2.46
2022.6	国内某自主品牌头部主机厂	空气供给单元总成产品	5	4.9	0.98
2022.5	欧洲某商用车新势力头部企业	空气供给单元总成产品	5	2.79	0.56
2022.3	国内某头部自主品牌主机厂	空气供给单元总成产品	5	0.52	0.1
2022.3	国内某头部自主品牌主机厂	空气供给单元总成产品	5	2.44	0.49

2022.2	国内某自主品牌头部企业	空气供给单元总成产品	5	3.4	0.68
2022.2	国内某头部新能源品牌主机厂	空气供给单元总成产品	4	1	0.25
2021.12	国内某头部新能源主机厂	空气供给单元总成产品	5	4.7	0.94
2021.1	国内某头部新能源主机厂	空气供给单元总成产品	4	1.7	0.43
2021.8	国内某轻型商用车头部企业	空气供给单元总成产品	5	0.36	0.072
2021.8	国内某新能源汽车头部品牌主机厂	空气供给单元总成产品	4	2.95	0.74
2021.7	国内某头部品牌主机厂	储气罐部件	5	0.58	0.12
2021.6	国内某头部品牌主机厂	空气供给单元总成产品	5	2.6	0.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 进军机器人领域：卡位人形机器人核心环节，技术迁移寻求未来突破

4.1. 全面布局机器人领域，构建良好合作生态

设立全资子公司，进入机器人领域。在 2024 年 12 月，中鼎股份以自有资金 5000 万元设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，组建 20 多人的机电一体化研发团队，正式切入机器人赛道。安徽睿思博的成立，将有助于中鼎股份在产品研发、生产工艺及市场推广等多方面加快步伐，满足市场多样化的需求。

与五洲新春在机器人关节总成方向达成战略合作。五洲新春目前已经成功研发了机器人全系列轴承产品，与此同时已完成相关丝杠产品组件及零部件的设计及持续改进工作，主流产品技术路线在逐步优化定型，并实现小批量产品销售。中鼎与五洲新春现阶段针对人形机器人部件总成产品展开多维度的全方位战略合作，针对人形机器人部件总成产品进行合作探讨，核心产品优势互补，进一步加强在产品开发、技术规范和标准、质量管理等方面的合作。

图 37：中鼎股份与五洲新春战略合作签约



资料来源：中鼎集团公众号，天风证券研究所

图 38：中鼎股份与众擎机器人达成战略合作



资料来源：中鼎集团公众号，天风证券研究所

与众擎机器人探索提升人形机器人相关产品的生产工艺和交付质量水平。公司在机器人谐波减速器等方面具备显著优势。深圳众擎机器人则专注于通用智能机器人及行业场景方案。本着互惠互利、实现双赢的目标，双方针对人形机器人相关产品进行深入探讨，并正式签署战略合作协议。

与埃夫特，在具身智能、机器人领域内进行创新合作。中鼎股份专注于谐波减速器、关节总成等部件产品的研发，埃夫特在工业机器人及智能化应用领域积累了丰富的专业知识和经验。为共同推动相关业务发展，持续提升竞争优势，双方将针对工业机器人及人形机器人关节等部件总成产品展开多维度、全方位战略合作。

图 39：埃夫特部分产品



资料来源：埃夫特官网，天风证券研究所

图 40：艾夫特合作伙伴签约仪式



资料来源：中鼎集团公众号，天风证券研究所

立足科技发展核心区，深得区域政府扶持。与合肥市包河区政府签订 10 亿元投资协议，计划在包河区建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心。公司根据产业及企业经营状况，分阶段在包河区建设机器人项目办公研发总部、零部件生产制造中心和智能机器人产业园，当前主要业务方向是谐波减速器、关节总成的研发和生产制造，后续逐步拓展到力矩传感器、旋转执行器等产品的研发和生产制造。

4.2. 技术优势整合跨平台应用，核心项目落地在即

技术平台化实现迁移，掌握核心部件自主研发能力。子公司睿思博机器人整合机电一体化研发资源。当前，中鼎股份已完成了人形机器人关节中谐波减速器和行星减速器的研发和自制，并且正在考虑布局其他核心件的研发。中鼎股份还发挥技术优势实现产业协同，将底盘热管理、橡胶密封减震以及轻量化产品等主营业务的技术优势，应用于机器人相关业务，为其提供配套支持。公司与 HW、小鹏、奇瑞、小米和比亚迪等主机厂建立了合作关系，这些在底盘系统、热管理系统的深度合作为向机器人领域拓展奠定了一定基础。

图 41：机器人谐波减速器示意图



资料来源：绿的谐波官网，天风证券研究所

谐波减震器产线落地在即。在离公司不远的安徽宁国中德智造小镇，中鼎股份于 1 月花费 1290 万元收购的机器人减速器生产制造设备正在调试中，产品是关节总成的核心部件——谐波减速器。

图 42：子公司收购一项机器人减速器生产设备及产品线

子公司	技术转让方	详细内容	转让价格
安徽望锦	安徽聚隆机器人减速器有限公司	购买安徽聚隆机器人持有的机器人减速器生产制造设备，同时安徽聚隆机器人将其机器人业务转入公司旗下子公司	1,289.28万元

资料来源：公司公告，天风证券研究所

人形机器人力觉传感器产品进一步落地。公司与核心技术团队合资设立合肥星汇传感技术有限公司，主要产品为机器人力觉传感器，包括六维力传感器、扭矩传感器以及一维拉压力传感器等。其中六维力传感器产品综合准度将高于 0.5%，达到国内产品第一梯队水平，扭矩及一维力传感器精度将达到 0.1%以内。公司产品将应用于人形机器人手腕和脚踝（六维力）、直线执行机构末端（一维拉压力）以及旋转执行机构末端（扭矩）。合肥星汇传感技术有限公司的成立将加速实现中鼎在人形机器人部件总成产品业务推进目标。

图 43：合肥星汇传感技术有限公司人形机器人力觉传感器产品



资料来源：中鼎集团公众号，天风证券研究所

担任核心零部件战略供应商，护航墨甲机器人顺利交付。4月26日，由奇瑞与 AiMOGA 团队联合打造的墨甲机器人实现首次全球批量交付，共计 220 台人形机器人正式启航。中鼎股份深度参与产品研发，为墨甲机器人量身打造核心零部件 33 项，其中人形机器人组件 22 项，机器狗组件 11 项，在耐磨损、抗冲击与轻量化领域为机器人的灵活交互和坚固耐久提供可靠保障。中鼎股份将在机器人领域持续深化与奇瑞等领军企业的战略协同，促进产业链联合创新。

图 44：墨甲机器人全球批量交付



资料来源：中鼎集团公众号，天风证券研究所

5. 盈利预测

1. **冷却系统**：新能源车渗透率提升驱动需求，但增速随基数扩大递减，毛利率因技术迭代微升。
2. **密封系统**：国产替代加速，增速保持双位数，毛利率受益高端产品占比提升。
3. **橡胶业务**：传统业务成熟，增速趋缓，毛利率因成本控制稳定。
4. **轻量化**：新能源汽车轻量化刚需，高增长但增速逐年回归理性，毛利率随规模效应回升。
5. **空悬系统**：消费升级推动渗透率提升，维持 15%+ 增长，毛利率因国产化率提高持续改善。
6. **其他业务**：结构调整导致收入波动，高毛利率不可持续（假设部分高毛利产品周期性调整）。

表 4：公司业务拆分

业务板块	指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
冷却系统	收入(亿元)	51.86	50.72	51.85	54.44	56.07
	YOY	19.91%	-2.20%	2.23%	5.00%	3.00%
	毛利率	16.47%	17.01%	17.50%	18.00%	18.50%
密封系统	收入(亿元)	36.34	38.05	40.02	42.02	43.7
	YOY	14.18%	3.27%	5.18%	5.00%	4.00%
	毛利率	26.04%	27.07%	19.00%	20.00%	21.00%
智能底盘-橡胶业务	收入(亿元)	36	40.6	45.05	49.56	53.53
	YOY	4.84%	12.78%	11.51%	10.00%	8.00%
	毛利率	18.73%	18.43%	18.50%	18.80%	19.00%
智能底盘-轻量化	收入(亿元)	19.23	25.18	35.03	42.04	48.34
	YOY	71.94%	30.95%	39.00%	20.00%	15.00%

	毛利率	9.40%	14.02%	15.00%	16.00%	17.00%
智能底盘-空悬系统	收入(亿元)	8.22	10.66	14.99	20.99	27.29
	YOY	20.13%	29.52%	40.75%	40.00%	30.00%
	毛利率	22.74%	20.11%	21.00%	22.00%	23.00%
其他	收入(亿元)	20.8	23.33	32.26	39.45	41.97
	YOY	-4.14%	12.20%	38.45%	22.29%	6.39%
	毛利率	45.12%	46.85%	47.00%	48.00%	49.00%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

公司汽车零部件基本盘稳固, 机器人业务有望带来全新增长曲线。我们预计公司 25-27 年实现营业收入 219.2/248.5/270.9 亿元, 实现归母净利润 15.8/18.1/19.9 亿元, 对应当前 PE 为 16.2/14.1/12.8X。公司主要业务分布于汽车零部件领域, 同时积极深入新能源汽车行业, 开拓机器人领域增长点。参考可比公司 PE, 给予公司 2025 年 23 倍的 PE, 对应目标价为 22.59 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表 5: 可比公司 PE 数据对比 (截至 2024 年 5 月 9 日)

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601689.SH	拓普集团	50.88	1.78	2.10	2.61	3.15	27.53	24.20	19.50	16.13
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603197.SH	保隆科技	38.68	1.43	2.52	3.32	3.92	26.46	15.37	11.64	9.86

资料来源: wind, 天风证券研究所

6. 风险提示

汽车行业景气度下行风险: 汽车行业景气度下行或导致销量增长不及预期。

新能源、智能汽车渗透率提升不及预期: 消费者需求变化导致新能源、智能汽车渗透率提升不及预期。

行业竞争加剧超预期: 行业竞争加剧或导致企业盈利能力下降。

业务销量增长不及预期: 由于政策或终端客户需求变动, 导致新车型销售增长不及预期。

业务发展速度不及预期: 新产品, 如机器人零部件的研发可能不及预期的风险

公司股价异动风险: 公司股价波动较大, 出现交易异动的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,176.67	2,772.34	12,334.30	5,675.40	15,831.19
应收票据及应收账款	4,589.05	4,863.44	6,034.42	6,370.76	7,124.78
预付账款	163.60	199.98	188.51	288.36	219.55
存货	3,508.51	3,788.05	4,885.19	5,194.78	5,834.88
其他	2,773.84	2,495.28	2,382.01	2,156.37	2,481.51
流动资产合计	13,211.67	14,119.10	25,824.43	19,685.67	31,491.91
长期股权投资	273.79	85.35	85.35	85.35	85.35
固定资产	4,677.97	5,062.57	4,796.07	4,517.07	4,187.17
在建工程	620.58	508.31	538.31	568.31	598.31
无形资产	655.37	682.20	611.48	540.76	470.04
其他	3,404.82	3,667.23	3,402.55	3,485.69	3,428.32
非流动资产合计	9,632.52	10,005.66	9,433.77	9,197.18	8,769.19
资产总计	22,844.19	24,124.76	35,258.19	28,882.85	40,261.10
短期借款	2,530.01	2,294.15	2,188.00	2,064.00	2,005.00
应付票据及应付账款	3,849.17	4,177.79	15,015.78	7,306.12	17,110.48
其他	1,143.90	3,185.02	990.18	970.23	1,059.20
流动负债合计	7,523.08	9,656.96	18,193.96	10,340.35	20,174.68
长期借款	2,590.41	713.71	2,136.00	2,245.00	2,327.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	634.42	722.09	678.26	700.17	689.22
非流动负债合计	3,224.84	1,435.80	2,814.26	2,945.17	3,016.22
负债合计	10,747.92	11,092.76	21,008.22	13,285.52	23,190.89
少数股东权益	32.07	59.08	35.60	8.61	(21.11)
股本	1,316.49	1,316.49	1,316.49	1,316.49	1,316.49
资本公积	3,392.53	3,394.08	3,394.08	3,394.08	3,394.08
留存收益	7,521.81	8,510.22	9,708.04	11,084.40	12,600.20
其他	(166.64)	(247.88)	(204.23)	(206.25)	(219.45)
股东权益合计	12,096.27	13,032.00	14,249.98	15,597.33	17,070.21
负债和股东权益总计	22,844.19	24,124.76	35,258.19	28,882.85	40,261.10

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,112.95	1,248.20	1,576.07	1,811.00	1,994.48
折旧摊销	691.67	733.15	739.22	759.72	778.62
财务费用	313.78	147.76	141.57	164.56	147.13
投资损失	(163.21)	(119.03)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(939.89)	(849.03)	8,521.99	(8,310.97)	8,289.29
其它	429.42	565.22	(557.12)	(35.51)	(39.11)
经营活动现金流	1,444.74	1,726.27	10,371.73	(5,661.20)	11,120.41
资本支出	1,345.32	538.04	475.83	418.08	418.96
长期投资	(1.22)	(188.44)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,199.32)	(962.03)	156.60	(808.08)	(776.96)
投资活动现金流	(855.22)	(612.44)	632.44	(390.00)	(358.00)
债权融资	225.78	(307.31)	(1,115.03)	(179.56)	(124.13)
股权融资	(264.02)	(79.70)	(327.18)	(428.14)	(482.49)
其他	(570.58)	103.52	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(608.82)	(283.49)	(1,442.21)	(607.70)	(606.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(19.30)	830.35	9,561.95	(6,658.90)	10,155.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,244.45	18,854.03	21,921.59	24,848.12	27,089.42
营业成本	13,458.66	14,552.26	17,274.21	20,089.70	21,974.94
营业税金及附加	103.22	150.35	87.69	99.39	108.36
销售费用	488.71	441.95	548.04	447.27	433.43
管理费用	992.49	1,063.56	745.33	770.29	839.77
研发费用	782.77	845.15	591.88	993.92	1,083.58
财务费用	168.55	219.62	141.57	164.56	147.13
资产/信用减值损失	(100.74)	(323.51)	(200.00)	(198.83)	(201.35)
公允价值变动收益	(44.27)	3.42	(526.22)	0.00	0.00
投资净收益	163.21	119.03	50.00	50.00	50.00
其他	109.07	146.21	5.00	5.00	5.00
营业利润	1,377.32	1,526.29	1,861.64	2,139.15	2,355.87
营业外收入	15.72	35.28	15.00	15.00	15.00
营业外支出	24.21	19.66	15.00	15.00	15.00
利润总额	1,368.82	1,541.91	1,861.64	2,139.15	2,355.87
所得税	255.86	293.71	316.48	363.66	400.50
净利润	1,112.95	1,248.20	1,545.16	1,775.49	1,955.37
少数股东损益	(18.51)	(3.51)	(30.90)	(35.51)	(39.11)
归属于母公司净利润	1,131.46	1,251.71	1,576.07	1,811.00	1,994.48
每股收益(元)	0.86	0.95	1.20	1.38	1.51

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	16.11%	9.33%	16.27%	13.35%	9.02%
营业利润	22.91%	10.82%	21.97%	14.91%	10.13%
归属于母公司净利润	17.34%	10.63%	25.91%	14.91%	10.13%
获利能力					
毛利率	21.95%	22.82%	21.20%	19.15%	18.88%
净利率	6.56%	6.64%	7.19%	7.29%	7.36%
ROE	9.38%	9.65%	11.09%	11.62%	11.67%
ROIC	10.25%	10.23%	12.20%	37.74%	16.01%
偿债能力					
资产负债率	47.05%	45.98%	59.58%	46.00%	57.60%
净负债率	26.52%	19.38%	-56.21%	-8.76%	-67.36%
流动比率	1.76	1.46	1.42	1.90	1.56
速动比率	1.29	1.07	1.15	1.40	1.27
营运能力					
应收账款周转率	4.06	3.99	4.02	4.01	4.01
存货周转率	5.10	5.17	5.05	4.93	4.91
总资产周转率	0.78	0.80	0.74	0.77	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.86	0.95	1.20	1.38	1.51
每股经营现金流	1.10	1.31	7.88	-4.30	8.45
每股净资产	9.16	9.85	10.80	11.84	12.98
估值比率					
市盈率	22.61	20.44	16.23	14.12	12.83
市净率	2.12	1.97	1.80	1.64	1.50
EV/EBITDA	5.93	4.77	5.29	6.70	3.52
EV/EBIT	7.58	5.85	6.94	8.61	4.48

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com