

EGR&马达铁芯双龙头，机器人&商业航天高潜力

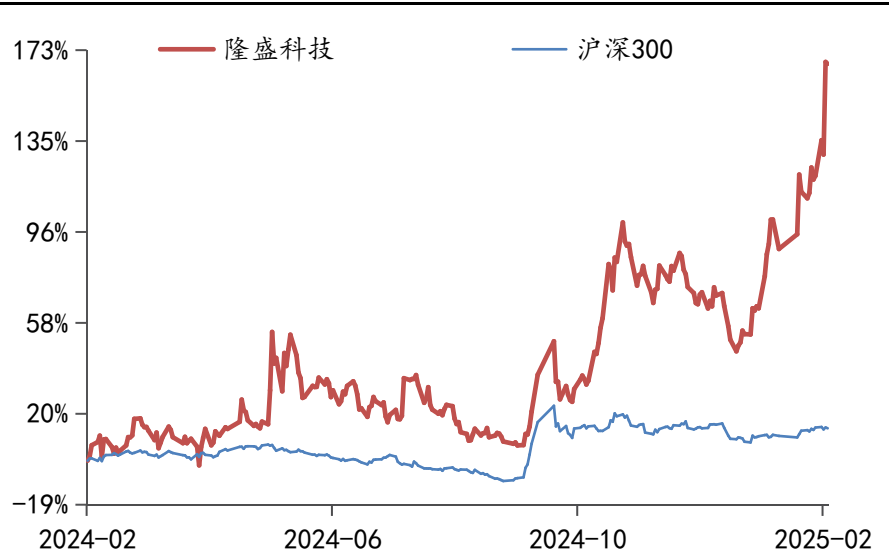
投资评级：买入（维持）

---隆盛科技（300680.SZ）公司深度研究报告

华龙证券研究所 汽车行业
分析师：杨阳
SAC执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzq.com
联系人：李浩洋
SAC执业证书编号：S0230124020003
邮箱：lihy@hlzq.com
2025年02月24日

证券研究报告

近期市场走势（单位：%）



市场数据

(2025. 2. 21)		流通市值（百万元）	7212. 11
当前价格（元）	41. 80	总股本（万股）	23102. 43
52周价格区间（元）	13. 31-41. 98	流通股（万股）	17253. 85
总市值（百万元）	9656. 82	近一月换手（%）	62. 14

相关报告

- 《隆盛科技（300680. SZ）2024年业绩预告点评：Q4业绩表现亮眼，前瞻布局人形机器人》 2025. 2. 5
- 《隆盛科技（300680. SZ）2024年三季度报点评报告：Q3归母净利润同比翻倍，费用控制优秀增厚业绩》 2024. 10. 31
- 《隆盛科技（300680. SZ）2024年半年报点评报告：订单饱满驱动业绩高增，布局商业航天打开成长空间》 2024. 8. 20
- 《隆盛科技（300680. SZ）年报点评报告：2023年业绩同比+94. 3%，下游高景气有望助力成长》 2024. 4. 26

- **EGR龙头上市再成长。**公司上市前聚焦商用车EGR业务，上市后通过收购微研精密拓展精密零部件加工业务，并利用上市公司的融资优势扩展马达铁芯等核心产品产能，打造第二成长曲线。在混动EGR及新能源马达铁芯业务拉动下，2024年公司预计实现归母净利润2.1-2.4亿元，同比+43.03%-63.46%。隆盛科技前瞻布局商业航天、人形机器人领域，第三成长曲线空间广阔。
- **电动化/混动化核心受益，第二成长曲线方兴未艾。**
- **EGR领域龙头企业，混动趋势+优质客户深度受益。**公司作为EGR龙头企业，充分受益于新能源、特别是插混车型销量持续高增，叠加EGR作为高效混动发动机核心零部件以及商用车国VI规则下主流配置，渗透率有望显著提升。公司配套插混乘用车主流玩家，核心客户比亚迪、上汽等公司将迎来插混/增程产品大年+新客户持续拓展，乘用车EGR业务有望获取超行业水平增长；公司商用柴油机EGR龙头地位稳固，重卡市场开拓顺利，有望逐步实现国产替代，带动业绩增长。
- **客户拓展+扩产落地+产品升级，马达铁芯第二成长曲线方兴未艾。**量方面，马达铁芯受益于新能源渗透率持续提升以及插混/纯电车型双电机趋势；价方面，马达铁芯有望受益于电机高转速趋势下连接工艺升级。我们预计2027年我国马达铁芯市场有望达113.3亿元，2024至2027年CAGR达26.2%。公司于2018年切入马达铁芯领域，2次募资扩张产线全面达产后产能达432万套。在合肥钧联等新客户拓展的基础上，核心配套车企特斯拉、比亚迪和赛力斯等进入产品大年，叠加公司已实现从铁芯向驱动电机半总成升级，马达铁芯业务有望实现量产齐升，公司第二成长曲线方兴未艾。
- **前瞻布局机器人+商业航天，铸造第三成长曲线。**
- **人形机器人量产在即，自研灵巧手技术成熟已于产线应用。**在软硬两端推进下，人形机器人有望在2025年迎来量产元年。灵巧手作为人形机器人的核心环节，技术难度与价值量双高。公司聚焦灵巧手技术，已有搭载公司自研灵巧手的机器人参与转子产线目检等工序。公司配套特斯拉等兼备汽车&人形机器人业务的主机厂，有望切入主机厂供应链，为公司注入成长性。
- **商业航天万亿市场，项目经验丰富有望加速客户拓展。**我国商业航天发展迅速，GW星座、千帆星座和鸿鹄-3星座等3个万星级别星座计划2025年将进入常态化发射部署阶段，有望带动商业航天产业迅速成长，据国星宇航招股书，2028年中国商业航天市场规模有望达到6.0万亿元。公司积极布局商业航天领域，围绕机械运动零部件，已为银河航天小批量供货，未来有望凭借丰富的国家航天项目配套经验持续获取订单。

- **投资建议：**公司主业深度受益于电动化&混动化趋势，混动乘用车EGR&马达铁芯业务第二成长曲线方兴未艾；前瞻布局商业航天及人形机器人领域，铸造第三成长曲线。我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为2.37/3.27/4.06亿元，同比增速61.6%/38.0%/24.0%，对应2025年2月21日股价，2024-2026年PE为40.7/29.5/23.8倍，可比公司平均PE为44.2/32.5/26.3倍，公司估值低于行业平均估值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；产品定点不及预期；下游景气度回落；上游原材料涨价；商业航天产业发展不及预期；测算存在误差，以实际为准。

目录

1

EGR龙头上市再成长

2

电动化/混动化核心受益，第二成长曲线方兴未艾

3

前瞻布局机器人+商业航天，铸造第三成长曲线

4

投资建议

5

风险提示

- 1.1 聚焦主业转向多点开花，上市打造第二/三成长曲线
- 公司成立于2004年，上市前聚焦发动机废气再循环EGR系统业务，2016年柴油/汽油EGR市场占有率分别达38.5%/17.8%。上市后通过收购微研精密拓展精密零部件加工业务，并利用上市公司的融资优势扩展马达铁芯等核心产品产能，混动乘用车EGR等业务持续获取新定点，主业成长动能强劲。前瞻布局商业航天、人形机器人领域，铸造第三成长曲线。

图1：隆盛科技上市前重要事件

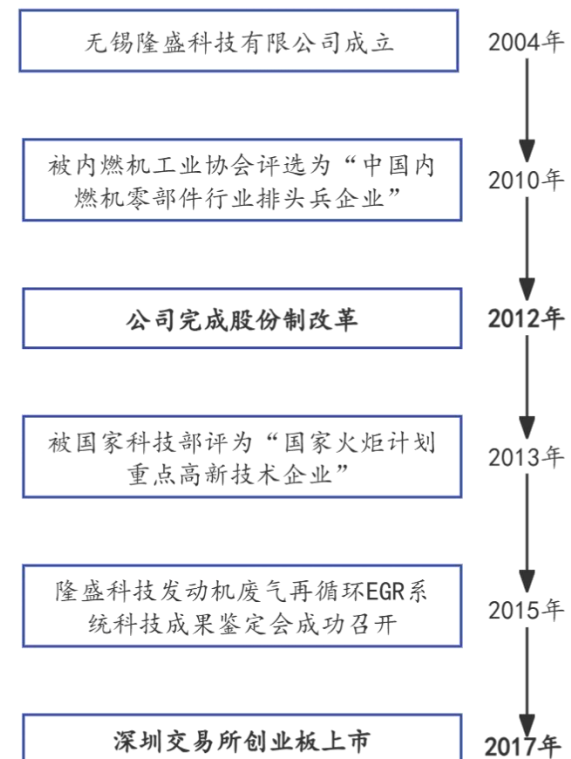
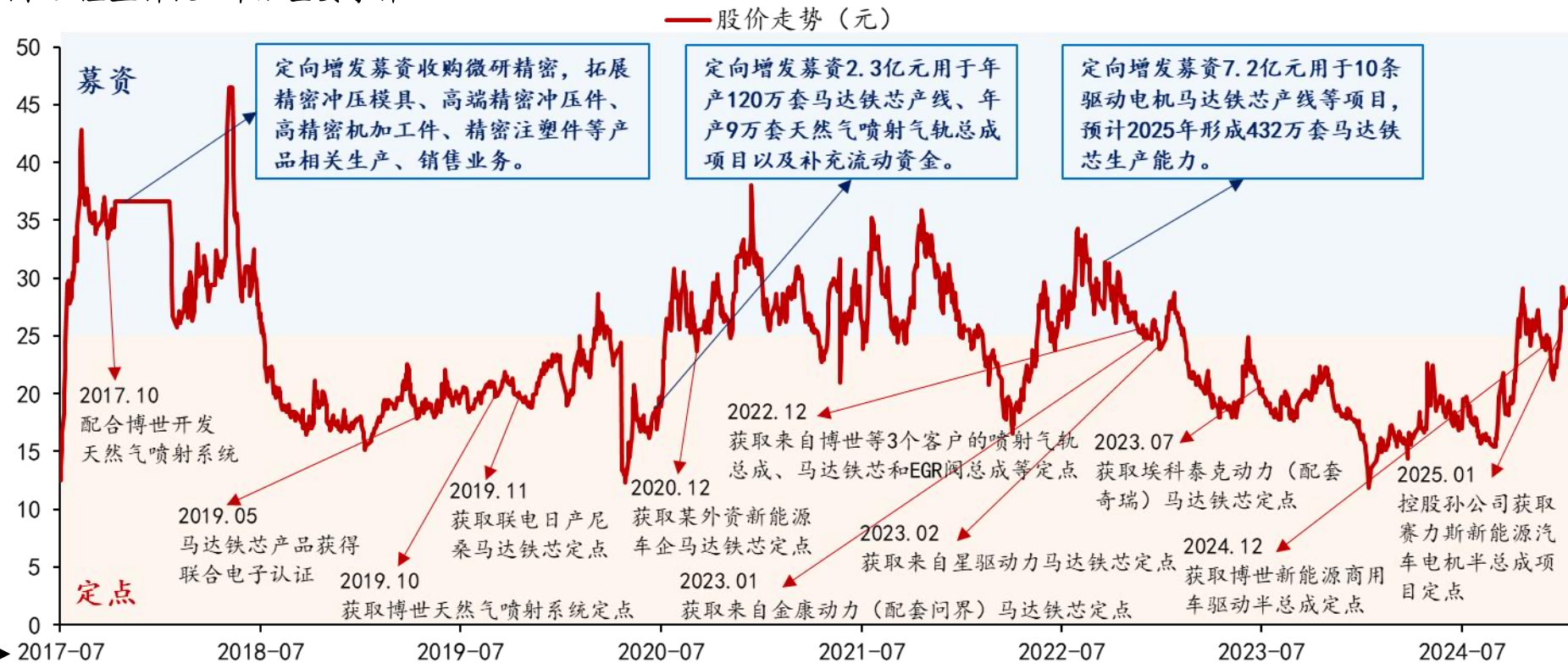


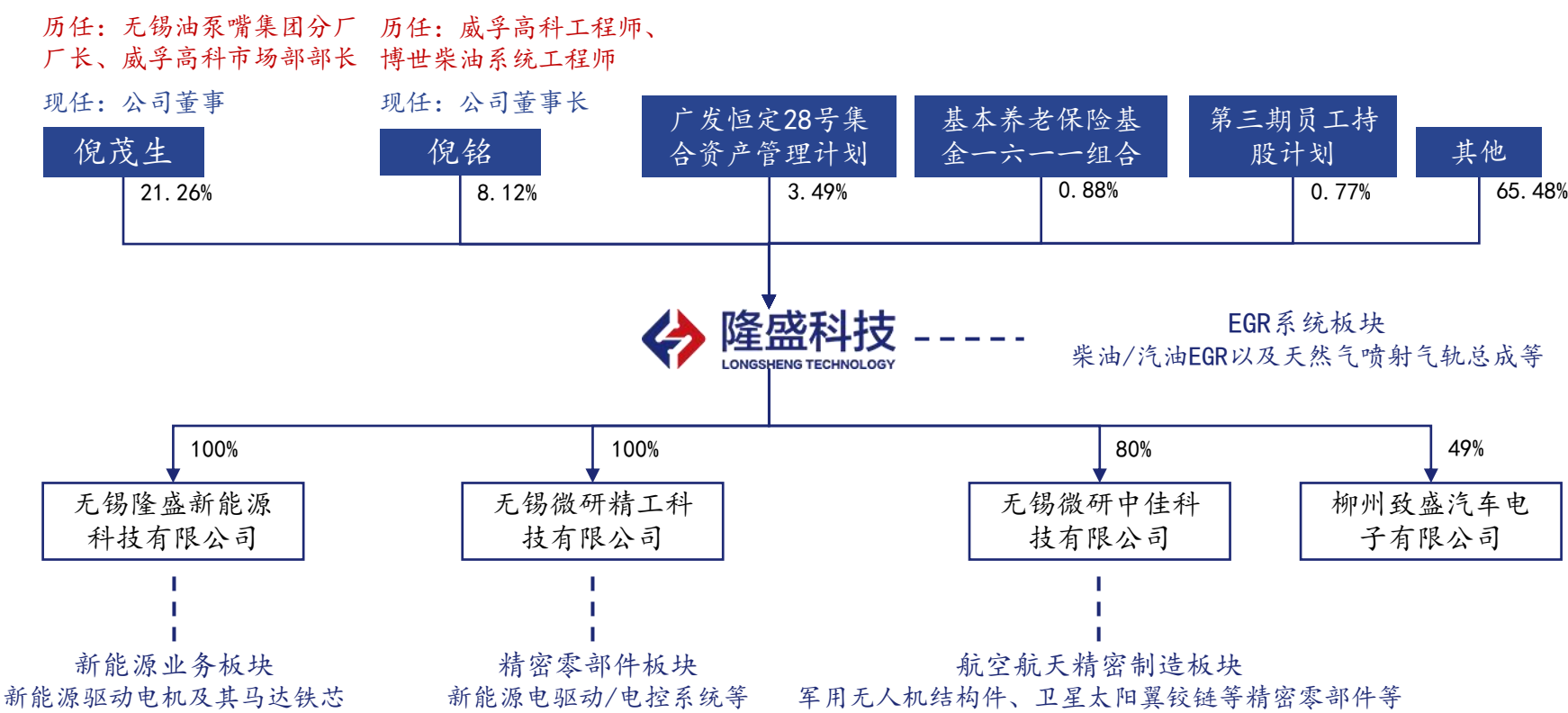
图2：隆盛科技上市后重要事件



数据来源：公司官网，华龙证券研究所 数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

- 1.2 股权结构清晰，高管产业技术背景扎实
- 公司实控人为倪茂生、倪铭父子，两人合计直接持股29.38%，公司股权结构清晰。包括董事长在内高管团队多在博世、威孚高科等国内外领先的汽车零部件公司历任工程师等核心技术岗位，具备丰富的汽零行业制造经验和客户资源，助力公司打造技术优势，加速市场拓展。

图3：隆盛科技股权结构与参控股子公司



数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

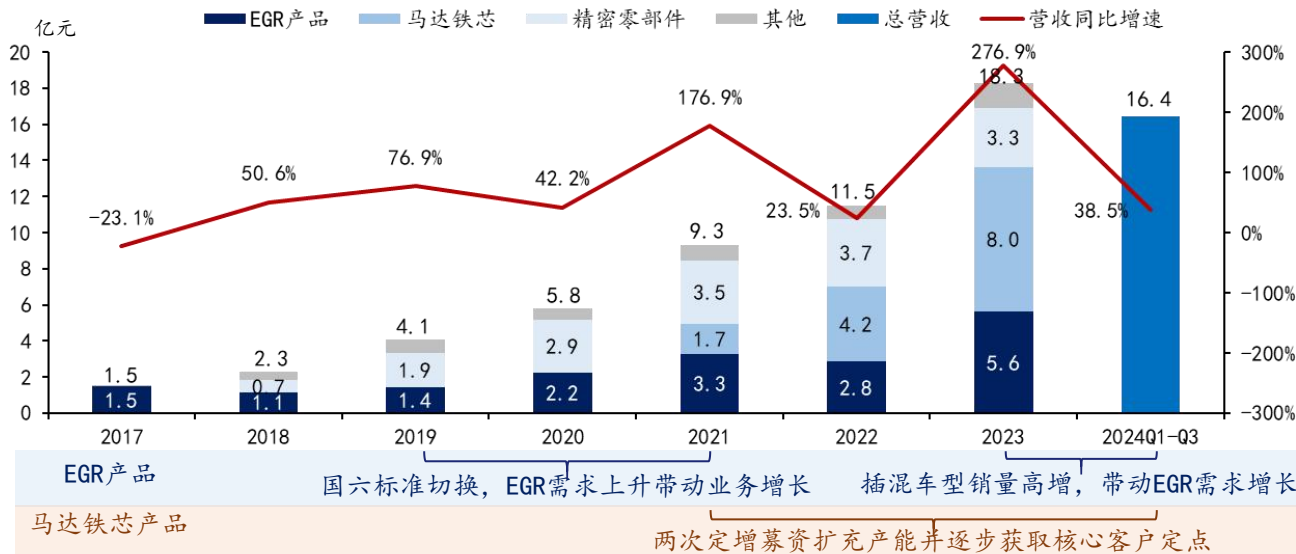
表1：隆盛科技高管团队产业背景

姓名	现任职务	历任职务
魏迎春	董事 副总经理	无锡威孚集团有限公司工程师，无锡威孚奥特凯姆精密机械有限公司副总经理等
王劲舒	董事 副总经理	无锡威孚高科技集团股份有限公司工程师，博世汽车柴油系统股份有限公司技术中心主管
郑兆星	监事会主席 技术总监	无锡市海鹰传感器有限公司技术部主任，无锡隆联电子科技有限公司副总经理等
沈家湖	监事 总经理助理	无锡万迪动力工程有限公司设计员，江苏四达动力机械集团有限公司机械设计部部长等
戴立中	副总经理	无锡威孚高科技股份有限公司工程师、质量部副部长等
闫政	副总经理	南京依柯卡特排放技术股份有限公司副总经理等

数据来源：公司公告，华龙证券研究所

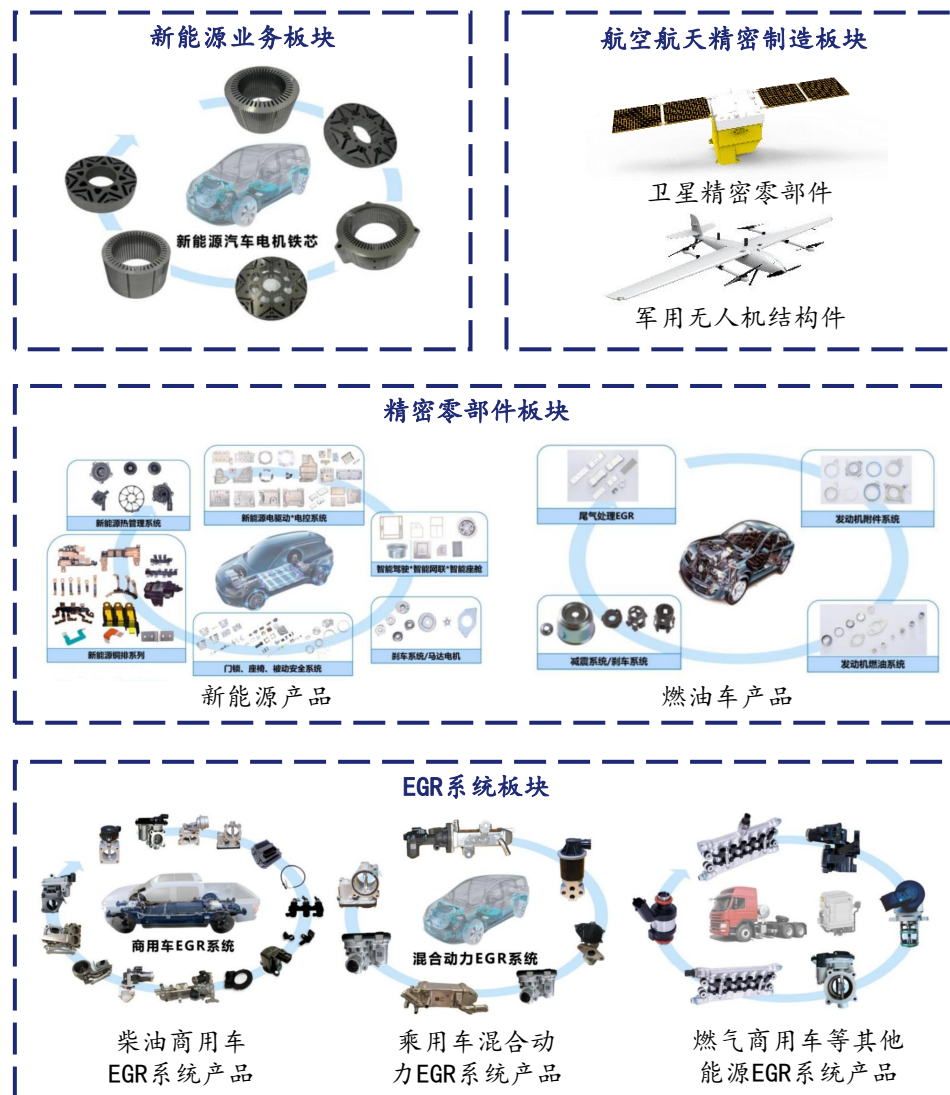
- 隆盛科技自2017年上市至2023年营收CAGR达51.6%，主要系传统EGR业务在下游行业高景气度下增长迅速叠加马达铁芯新业务快速成长。
- （1）EGR业务商用车产品和乘用车产品分别受益于国六标准切换和新能源转型下插混车型销量提升，2024H1实现营收3.5亿元，同比+43.3%；
- （2）马达铁芯业务经过2020年和2022年两次募资扩产，不断获取联合电子、外资新能源客户、弗迪动力（配套比亚迪）、金康动力（配套问界）和星驭动力（配套吉利）等核心客户，2024H1实现营收4.6亿元，同比+76.8%。

图4：隆盛科技分业务收入



数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

图5：隆盛科技各业务板块主要产品

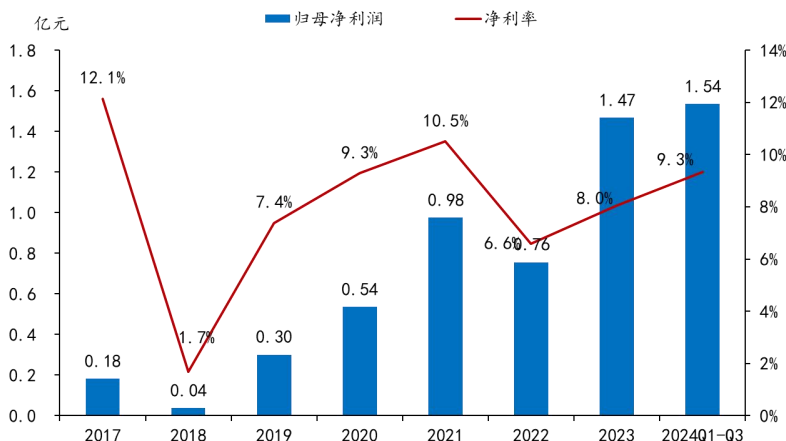


数据来源：公司公告，华龙证券研究所

1.3 主业接续增长动能强劲，降本控费助盈利

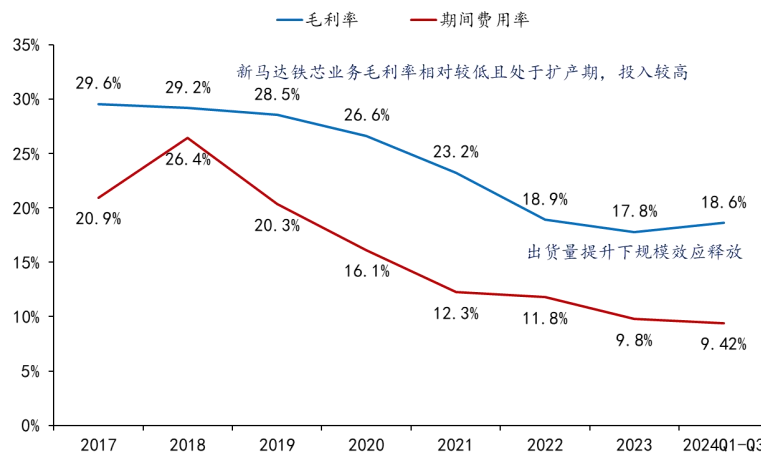
- 业绩方面，隆盛科技2017-2023年归母净利润CAGR达41.5%，主要系传统EGR业务及马达铁芯业务接续成长以及营收规模增长摊薄费用。据公司业绩预告，2024年公司预计实现归母净利润2.1-2.4亿元，同比+43.03%-63.46%，主要系混动&纯电汽车市场快速增长的基础上，公司各业务板块规模效应逐步释放。
- 毛利率方面，新增驱动电机马达铁芯业务毛利率相对较低且业务处于产能扩张期投入较大影响2021-2023年毛利率水平。随着马达铁芯业务出货量增长，规模效应逐步释放，公司毛利率回升明显，2024Q3公司毛利率同比+1.16pct至17.9%。
- 期间费用率方面，公司营收增长对费用摊薄效应明显叠加费用控制水平优秀，2018年至2024Q3期间费用率同比持续下降，2024年前三季度期间费用率9.42%，同比-0.40pct。其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比+0.06/-0.55/+0.17/-0.08pct。

图6：隆盛科技归母净利润及净利率



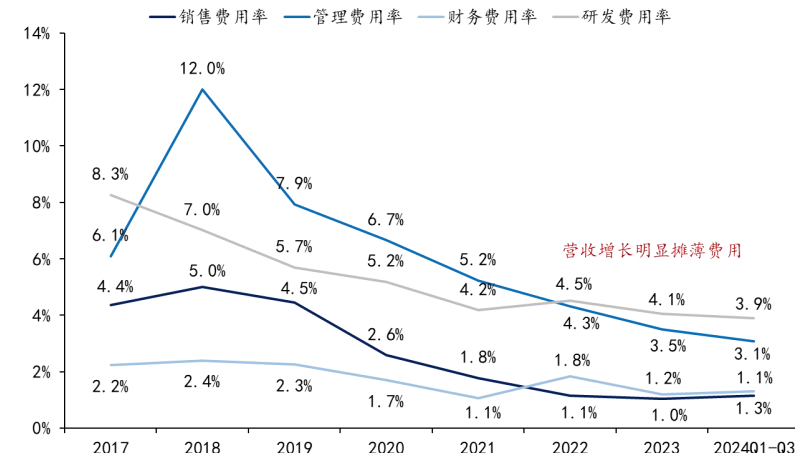
数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

图7：隆盛科技毛利率及期间费用率



数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

图8：隆盛科技毛利率及期间费用率



数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

- 1.4 股权激励3年业绩增长300%，高增长考核目标体现强信心
- 隆盛科技制定以2022年营收/业绩为基数，以2023-2025年增速为考核指标制定股权激励计划，其中业绩增速方面，2023-2025年净利润较基数的增长率目标分别为90%/200%/300%。高速增长目标体现了管理层对公司增长的信心，2023年公司营收/业绩同比增速分别达59.1%/94.3%，成功完成第一期股权激励目标。
- 前瞻布局人形机器人及商业航天领域，积蓄动能驱动长期发展。公司战略发展布局具备前瞻性，通过2018年收购微研中佳以及2020年募资扩产马达铁芯产线，公司成功押注新能源产业打造第二成长曲线；公司前瞻布局商业航天及人形机器人等产业化初期、未来发展潜力大的领域，有望为公司长期发展积蓄动能。

表2：隆盛科技股权激励计划

归属期	业绩考核指标	
	营业收入增长率与数额目标 (A)	净利润增长率与数额目标 (B)
第一个归属期 2023年	以2022年业绩为基数，2023年营业收入增长率为50% 17.2亿元	以2022年业绩为基数，2023年净利润增长率为90% 1.4亿元
第二个归属期 2024年	以2022年业绩为基数，2023年营业收入增长率为120% 25.3亿元	以2022年业绩为基数，2023年净利润增长率为200% 2.3亿元
第三个归属期 2025年	以2022年业绩为基数，2023年营业收入增长率为180% 32.2亿元	以2022年业绩为基数，2023年净利润增长率为300% 3.0亿元

数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

图9：公司马达铁芯业务发展节奏与新能源渗透率提升节奏



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

EGR龙头上市再成长

2

电动化/混动化核心受益，第二成长曲线方兴未艾

3

前瞻布局机器人+商业航天，铸造第三成长曲线

4

投资建议

5

风险提示

2.1 EGR领域龙头企业，混动趋势+优质客户深度受益

- 废气再循环系统（EGR）被广泛应用于乘用车和商用车动力系统，主要用于提升发动机热效率和降低氮氧化物排放。
- 下游景气度高企，对应车型销量有望维持高速增长。乘用车领域，2024年插混乘用车销量同比+76.7%。其降低用车成本的同时有效缓解车主续航焦虑，叠加2025年鸿蒙智行、小鹏汽车等多家车企将推出插混/增程车型，插混乘用车销量有望维持高增速；商用车领域，2025年营运车辆更新补贴政策已出台，国IV重卡纳入淘汰范围+政策窗口期拉长，重卡销量有望修复。
- 高效混动发动机必需部件，规则收紧EGR重回主流配置。乘用车方面，插混车型搭载EGR系统将废气重新引入燃烧室，形成稀薄燃烧，降低高压压缩比发动机爆震风险的同时使燃烧更充分；商用车方面，国VI规则NOx限值收紧，EGR重回柴油发动机主流配置。
- 随着下游车型销量快速增长、EGR渗透率在节能趋势和法规限制下不断提升，EGR市场规模有望提升，2027年我国EGR市场规模有望达32.2亿元，2024至2027年CAGR=15.6%，其中乘用车市场2024至2027年CVAGR=20.2%。

车型销量 ↑

×

渗透率 ↑

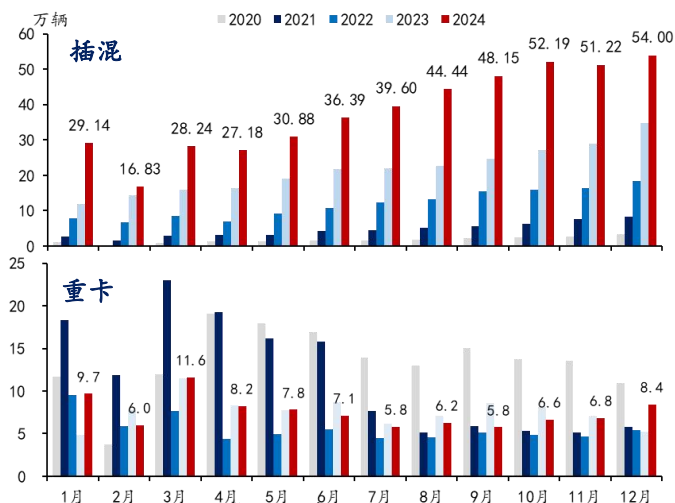
×

价值量

=

市场规模 ↑

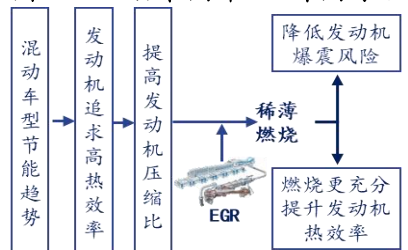
图10：插混乘用车及重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

混动乘用车：高热效率混动发动机必需部件

图11：混动乘用车EGR作用原理



商用车：国VI规则收紧驱动EGR重回主流

表4：不同国标下排放限值

排放物	单位	国V	国VI A	国VI B
CO	mg/km	500	700	500
NOx	mg/km	180	60	35
NMHC	mg/km	-	68	35

数据来源：懂车帝，卡车玩家，Autobay极光湾，驾域AUTO，壹零社，明镜Pro，长安汽车，电动邦，环境科学研究，绿擎润滑油，汽车工艺师，汽车动力总成，华龙证券研究所

表3：主流车企混动系统技术参数

车企	系统	热效率	压缩比	EGR率
比亚迪	DM-i 5.0	46.1%	16:1	近30%
吉利	星舰7 EM-I	46.5%	14:1	近30%
长安	超级增程2.0	44.3%	16:1	28%
上汽	DMH超级混动	43%	16:1	25%

从国V的加装SCR升级至国VI主流的EGR+DOC+DPF+SCR+ASC路线

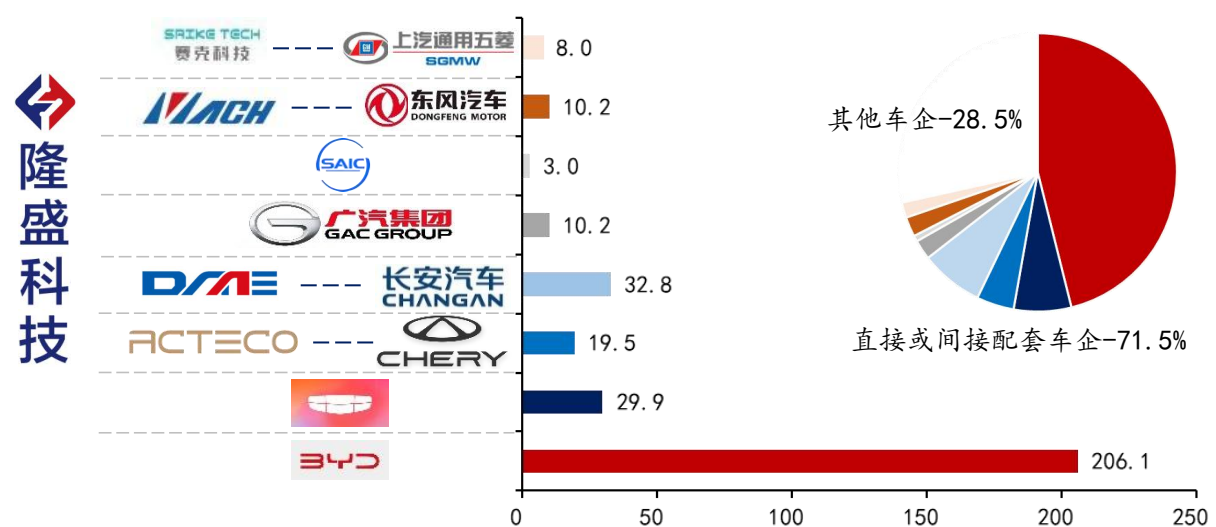
表5：EGR市场规模测算

	单位	2024A	2025E	2026E	2027E
商用车市场规模	亿元	7.5	8.6	8.7	8.9
轻型柴油车	万辆	90	95	94	93
单车价值量	元/辆	500	500	500	500
EGR渗透率	%	80	80	80	80
柴油重卡	万辆	64	70	66	65
单车价值量	元/辆	1000	1000	1000	1000
EGR渗透率	%	60	68	75	80
乘用车市场规模	亿元	13.4	17.1	20.9	23.3
乘用车销量	万辆	2289	2336	2416	2476
混动占比	%	23.9%	27.9%	30.9%	32.4%
EGR渗透率	%	70	75	80	83
单车价值量	元/辆	350	350	350	350
EGR市场规模	亿元	20.9	25.7	29.6	32.2

数据来源：Wind，华经产业研究院，中国汽车报，乘联分会，华龙证券研究所

- 2.1 EGR领域龙头企业，混动趋势+优质客户深度受益
- EGR领域领军企业，配套插混市场主流玩家。公司深耕EGR领域超20年，从聚焦于柴油商用车领域横向拓展至覆盖轻型/中重型柴油车、非道路工程机械、混动乘用车以及天然气重卡等多领域。隆盛科技2019年启动混动汽车发动机EGR项目，并于2020年获得比亚迪定点，2022年8月实现量产。截至2024年上半年，公司已成为主流混动乘用车企EGR供应商。其中比亚迪、吉利、奇瑞等车企项目2024H1订单大幅增长，正在匹配的五菱赛克、上汽乘用车和广汽等项目也逐步量产落地。公司存在直接或间接供应关系的车企2024年插混/增程车型销量达319.8万辆，占总销量比重达71.5%。公司2020年汽车EGR市占率22%，排名第二。
- 展望后市，比亚迪、上汽等公司核心客户均将迎来插混/增程产品大年；小米汽车等公司其他汽零业务的客户或新增推出插混/增程车型，公司有望凭借现有合作关系获取新项目，乘用车EGR业务有望充分受益于终端车型销量增长。

图12：公司EGR业务供应关系及终端车企插混车型销量



数据来源：电动汽车用户联盟，柳州制造，电车纵横，东安动力公司公告，华龙证券研究所

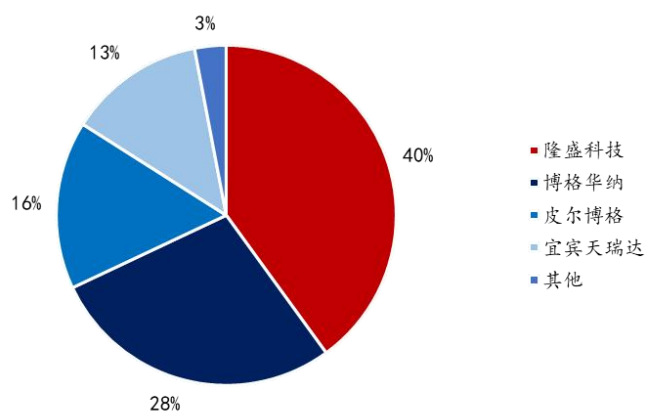
表6：部分车企插混/增程车型规划

车企	车型	预计上市时间	动力类型	类型	价格区间（万元）
赛力斯	问界M8	2025H1	增程	SUV	32-38
江淮汽车	尊界S800	2025H1	增程/纯电	轿车	100-150
北汽蓝谷	享界S9 增程版	2025Q1	增程	轿车	40-45
比亚迪	腾势N9	2025Q1	插混	SUV	40-45
比亚迪	汉 L	2025Q1	插混/纯电	轿车	25-35
比亚迪	唐 L	2025Q1	插混/纯电	SUV	25-35
长安汽车	深蓝S09	2025Q1	增程	SUV	35-45
长安汽车	启源Q07	2025Q2	增程/纯电	SUV	15万元左右
长安汽车	阿维塔06	2025Q2	增程/纯电	轿车	25万元左右
小鹏汽车	代号G01	2025.10	增程	SUV	20万元以上
吉利汽车	代号L946	2025	插混/纯电	SUV	40-45
小米汽车	代号昆仑	2026	增程	SUV	15万元左右

数据来源：电动新物种，青橙汽车，皆电，锂电公社，太平洋汽车，汽车之家，华龙证券研究所

- 2.1 EGR领域龙头企业，混动趋势+优质客户深度受益
- 柴油机EGR龙头地位稳固。商用柴油机EGR是公司的传统主业，公司2020年柴油机EGR市占率40%，排名第1。商用车企业对供应商认证、导入等要求更高，公司与柴油发动机头部企业建立了深度合作关系。商用车领域公司主要客户包含康明斯、潍柴和江铃等；非道路工程机械领域主要客户有一拖洛阳、新柴和康明斯等。据中国内燃机工业协会数据保守计算，公司柴油机EGR业务客户销量占2024年多缸柴油机总销量的72.73%。
- 重卡市场国产替代空间广阔，公司客户拓展匹配顺利。重卡EGR市场长期被国外品牌垄断，公司于2024Q2逐步实现潍柴动力13L、15L、17L的天然气发动机项目的小批量生产，后续将在青汽、重汽、陕汽上进行销售推广。

图13：2020年柴油机EGR市占率排名



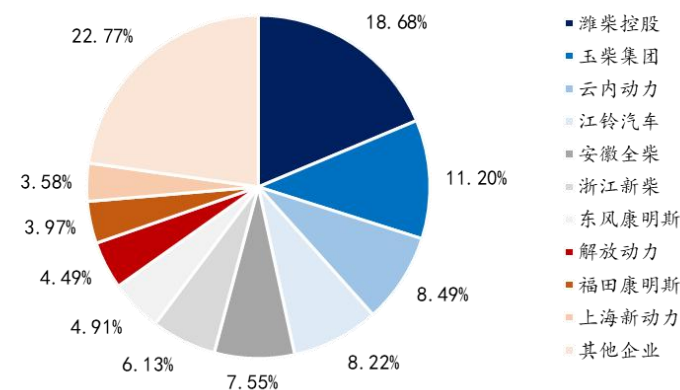
数据来源：中国内燃机协会，华经产业研究院，华龙证券研究所

图14：公司EGR业务供应关系及终端车企插混车型销量



数据来源：公司公告，华龙证券研究所

图15：2024年多缸柴油机市占率排名



数据来源：中国内燃机工业网，华龙证券研究所

- 2.2 客户拓展+扩产落地+产品升级，马达铁芯第二成长曲线方兴未艾
- 马达铁芯是新能源驱动电机部件，主要包括定子、转子铁芯，其质量与性能直接决定了电机的性能、能效以及稳定性等关键指标。
- 新能源渗透率提升+双电机趋势下马达铁芯出货量有望持续增长。出货量方面，新能源竞争进入下半场，智驾平权趋势下新能源渗透率有望持续提升；插混/增程车型已形成混动发动机+双电机的技术共识，纯电车型应用双电机可提高制动能量回收效率、动力连续性更佳且高效率区可覆盖更多工况，新能源乘用车驱动电机单车装机量有望持续提升。
- 高转速趋势下连接工艺升级有望提升价值量。价值量方面，马达铁芯连接工艺以扣点/焊接技术为主，其铁耗高、热反应较大且连接力不强，无法满足驱动电机高功率、高转速要求，粘结/自粘结技术升级有望提升马达铁芯价值量。
- 量方面，马达铁芯充分受益于新能源渗透率持续提升以及纯电/混动车型双电机趋势；价方面，单电机价值量有望随着粘结技术升级而提升，我们预计2027年我国马达铁芯市场规模有望达113.3亿元，2024至2027年CAGR=26.2%。

车型销量 ↑

×

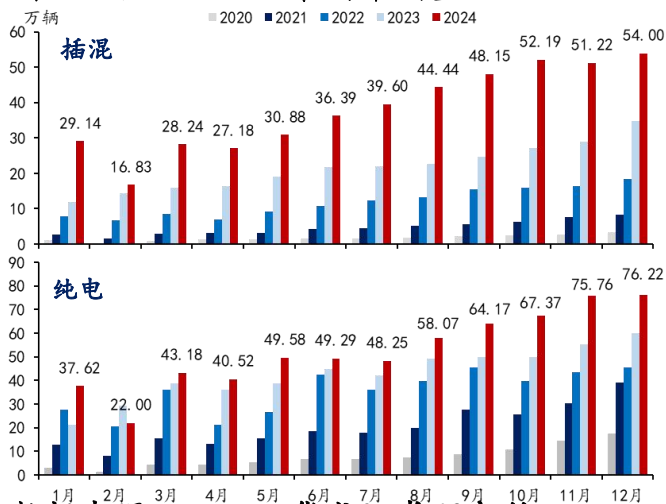
单车搭载量 ↑

×

价值量 ↑ =

市场规模 ↑

图16：插混及纯电乘用车销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

纯电双电机趋势+插混热销驱动马达铁芯单车搭载量提升

纯电车型

高效区覆盖多工况
提高能量回收效率
动力连续性更佳

插混/增程车型

自主车企基本形成
混动发动机+双电机
的技术共识

数据来源：Wind，NE时代新能源，车比车，华龙证券研究所

图17：驱动电机平均装机量

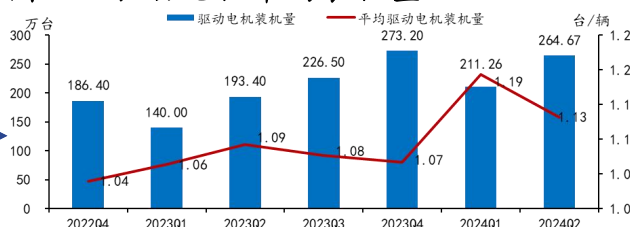


表7：主流车企混动系统电机配置

车企	动力系统	电机	代表车型
比亚迪	第五代DM-i插混	P1+P3	汉DM-i等
吉利	EM-i雷神超级电混	P1+P3	银河星舰7等
奇瑞	MX3超混	P2+P2.5	瑞光CD-M等
长城	智能电混Hi4	P2+P4	哈弗枭龙MAX等

单电机价值量
400-500元

粘结/自粘结技术升级
降低铁耗、提高效率、
提升强度

不满足驱动电机
高功率密度+高转速要求

传统扣点/焊接技术
焊道形成回路，增加铁耗
热反应区较大，降低效率
局部固定，连接力不高

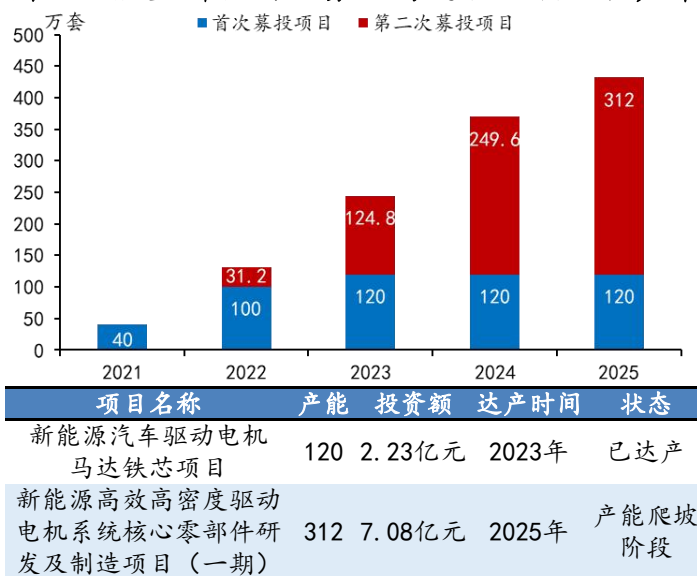
表8：新能源马达铁芯市场规模测算

单位	2024	2025E	2026E	2027E
乘用车销量 万辆	2289	2336	2416	2476
新能源销量 万辆	1090	1320	1570	1853
新能源渗透率 %	47.6	56.5	65.0	74.8
纯电市场规模 亿元	29.5	33.5	40.7	48.0
纯电销量 万辆	632.0	678.4	800.3	929.0
电机搭载量 套/辆	1.04	1.10	1.13	1.15
插混市场规模 亿元	26.8	40.4	50.2	65.3
插混车销量 万辆	458.3	641.6	769.9	923.9
电机搭载量 套/辆	1.3	1.4	1.5	1.6
单电机价值量 元/套	450	450	450	450
马达铁芯 亿元	56.4	74.0	90.9	113.3

数据来源：Wind，雅腾电机，乘联分会，华龙证券研究所

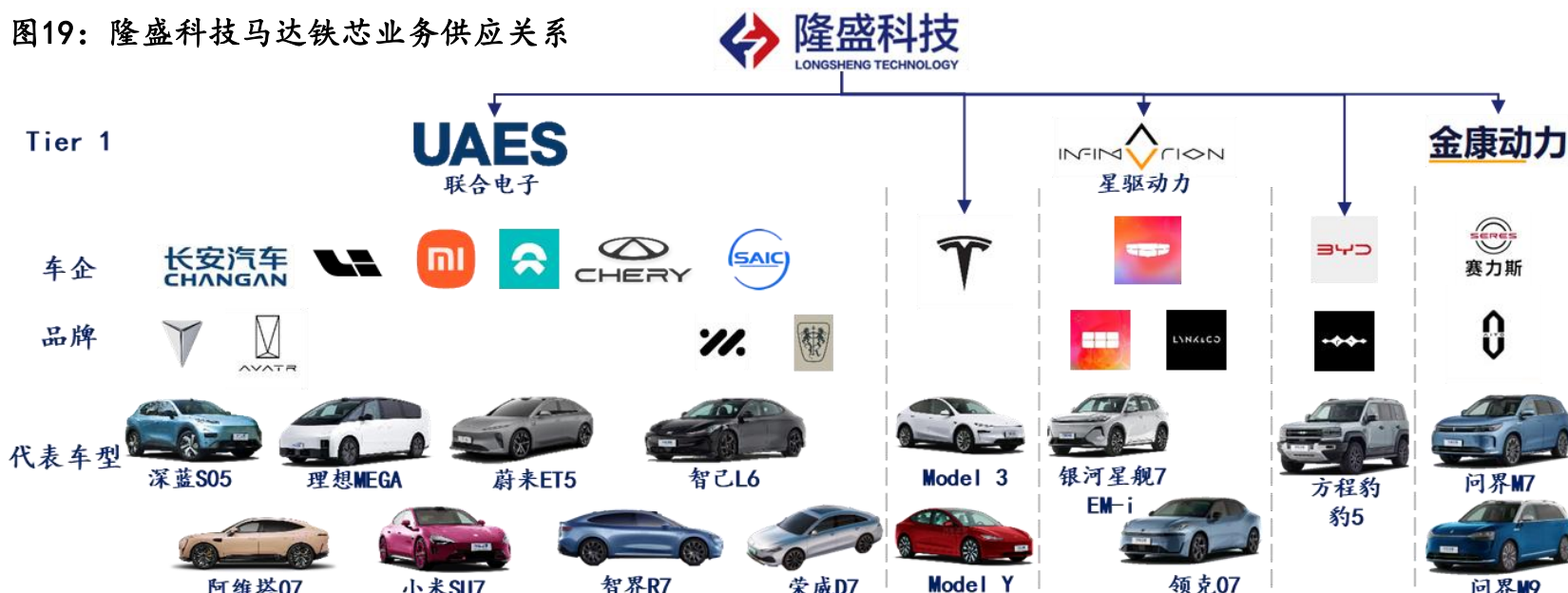
- 2.2 客户拓展+扩产落地+产品升级，马达铁芯第二成长曲线方兴未艾
- 2次募资扩充产能，爬坡达产后预计达432万套。公司于2018年8月收购微研精密，承接其处于开发阶段的新能源驱动电机马达铁芯业务，并于2019年5月获得联合电子认证后正式进入量产阶段。隆盛科技通过2020年和2022年2次定向增发扩充产能。截至2024年中，2次募资对应马达铁芯扩充产线已建设完成，目前处于产能爬坡阶段，全面达产后公司马达铁芯产能预计达432万套。
- 新客户持续拓展，2025年核心客户进入产品大年。公司主要通过配套Tier1厂商进入车企供应链，终端配套车企覆盖2024年新能源乘用车销量TOP10中的7家。2024H1，公司进入合肥钧联供应链，主要匹配创维、江淮等乘用车、商用车车型。展望2025年，公司核心客户进入产品大年，比亚迪将高阶智驾下放至10万元以内，有望凭借智驾平权优势进一步提升销量；特斯拉焕新版Model Y及更亲民车型Model Q、鸿蒙智行旗下问界M8均有望于2025H1发布。

图18：隆盛科技两次募投马达铁芯项目扩产节奏



数据来源：公司公告，华龙证券研究所

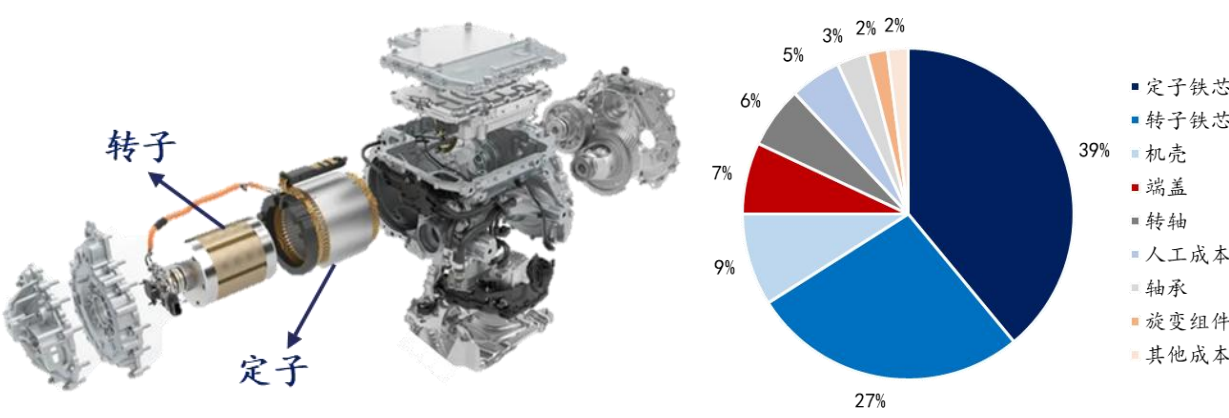
图19：隆盛科技马达铁芯业务供应关系



数据来源：公司公告，华龙证券研究所

- 2.2 客户拓展+扩产落地+产品升级，马达铁芯第二成长曲线方兴未艾
- 控股孙公司获赛力斯定点，配套产品向半总成升级。公司控股孙公司隆盛茂茂近日收到赛力斯汽车动力BU定点通知，隆盛茂茂被其选定为“新能源汽车电机半总成项目”配套供应商，项目将于2025年实现量产。此次定点推动了公司新能源板块从零部件领域向半总成部件领域跨越升级，产品价值量提升，成熟供应后有望复制至其他车企供应链。
- 获黑田精工专利授权，技术优势有望助力市场拓展。公司于2022年获取黑田精工的驱动电机铁芯粘接技术Glue FASTEC®授权，相较于传统的扣点/焊接技术连接力更强、铁耗更低，技术优势有望主力公司后续定点获取。

图20：新能源驱动电机结构和成本构成



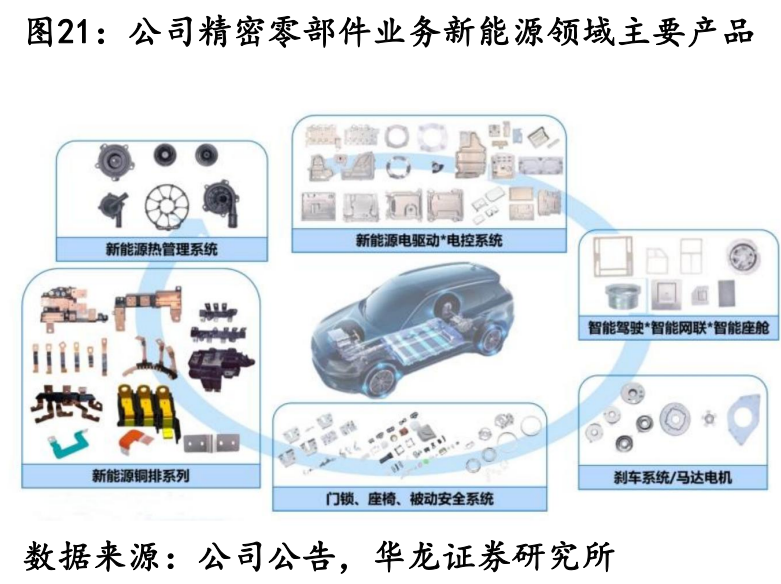
数据来源：电机通，华龙证券研究所

表9：马达铁芯不同连接方式对比

	连接处	对磁路影响	搭载效果
 铆接		 磁路变窄	磁路变窄，从而损害电机的磁性； 局部固定，连接力不高。
 焊接		 磁路变窄	热反应区较大，可能导致电机性能下降、铁芯边缘短路等；焊缝粗糙且容易出现瑕疵；局部固定，连接力不高。
 粘接		 无影响	对磁路无影响，紧固强度高。

数据来源：公司公告，云想电驱动，华龙证券研究所

- 2.3 精密零部件多点开花，储能蓄势
- 新能源业务占比6成，客户资源丰富。公司精密零部件业务由子公司微研精工开展，专注于汽零精密冲压及注塑产品，应用于新能源/燃油车的比例为6:4。新能源产品主要包含新能源电驱动/电控系统和新能源热管理系统等六大板块，燃油车主要包含发动机燃油系统和减震系统/刹车系统等。公司精密零部件业务主要供给国内外头部Tier1以及国内头部新能源企业，包括博世、联合电子、东海理化、均胜电子和金康动力等。
- 持续获取新项目，从零部件到小总成升级。2024年上半年，公司持续获取新项目、拓展新品类，包括间接配套M7的铜排、配套均胜电子的汽车被动安全系统冲压及注塑件、马达助力电机领域的马勒电驱项目以及切入新领域的Mubea底盘系统零部件项目等。此外，公司实现由汽车精密零部件向小总成类产品突破，获得了博泽座椅板块、日立控制器小总成等项目，预计2025年实现量产。



目录

1

EGR龙头上市再成长

2

电动化/混动化核心受益，第二成长曲线方兴未艾

3

前瞻布局机器人+商业航天，铸造第三成长曲线

4

投资建议

5

风险提示

- 3.1 人形机器人量产在即，自研灵巧手技术成熟已于产线应用
- 远期市场规模巨大，2025年即将迈入量产元年。在劳动力数量下降、成本提升的需求拉动和AI进步的技术推动下，人形机器人在工业、服务业和家庭中广泛应用是必然趋势。进入2025年，核心环节供应商产能密集落地保障硬件端，DeepSeek等大模型领域技术进步推动算法端进步，人形机器人迎来量产元年。头部厂商特斯拉预计分别于2025/2026年实现量产约1万台/5-10万台，国内领先的宇树、智元和乐聚等机器人企业均有望于2025年开启量产。远期来看，据《人形机器人产业研究报告》预测，至2029/2035年，我国人形机器人市场规模将达到750/3000亿元。
- 灵巧手是人形机器人高技术难度、高价值量核心环节。灵巧手作为人形机器人的核心环节，具体功能包括抓取和操作、感知以及自适应与学习，其需要具备高自由度、高精度、快响应速度、大承载力以及广活动范围。为实现上述功能和能力，灵巧手需要配备驱动器、空心杯/无刷有齿槽电机、编码器、精密行星减速器、行星齿轮箱和蜗轮蜗杆等零部件，双手价值量约占本体的5.5%。

表10：人形机器人主机厂量产节奏

主机厂	主要产品	量产进度	量产规划
特斯拉	Optimus Bot	2024.10样机于WE, ROBOT发布会亮相	2025年预计量产1万台，2026年预计量产5-10万台，此后每年提升一个量级
Figure AI	Figure 01/02等	2025.2完成第二笔商业化客户签约	第二笔合作有望实现未来4年出货10万台
宇树科技	G1/H1等	2024.8发布量产版人形机器人	已具备大规模生产能力
智元机器人	远征A2/灵犀X1等	2025.1第1000台人形机器人下线	-
乐聚	夸父等	2025.1第100台人形机器人交付	2025年预计将产能提升到200台，未来还将向300-500台/年迈进

数据来源：机器人大讲堂，上海证券报，宇树科技，中国电子报，乐聚机器人，中国网财经，券商中国，苏州吴江发布，华龙证券研究所

图23：人形机器人灵巧手环节价值量拆解



数据来源：机器人研究，华龙证券研究所

- **3.1 人形机器人量产在即，自研灵巧手技术成熟已于产线应用**
- **前瞻布局人形机器人领域，灵巧手技术力领先。**公司与江南大学等高校产学研协作，聚焦灵巧手技术，自主进行人形机器人研发。截至2024年7月底，已有搭载公司自研灵巧手的机器人参与转子加工产线的目检、称重及上油等工序。公司未来将重点开发人形机器人在快速精密定位、过程多维感知、质量智能判断等方面的技术，有望实现抓取位置定位精度优于0.1mm，搬运承载力大于20kg，产品应用于产线后预计可降低成本90%。
- **与多个主机厂合作关系紧密，有望切入人形机器人产业链。**特斯拉的Optimus Bot是全球领先的人形机器人产品，有望率先实现大规模量产；小米于2023年发布人形机器人Cyber One；长安汽车明确表示其人形机器人将于2028年量产下线，其他车企也有望凭借智能汽车领域具身智能大模型能力和规模化生产能力切入人形机器人领域。公司作为特斯拉、小米等企业核心供应商，在自身灵巧手技术成熟的基础上，有望切入主机厂供应链,为公司注入成长性。

图24：配备公司自研灵巧手的机器人完成转子加工产线工作



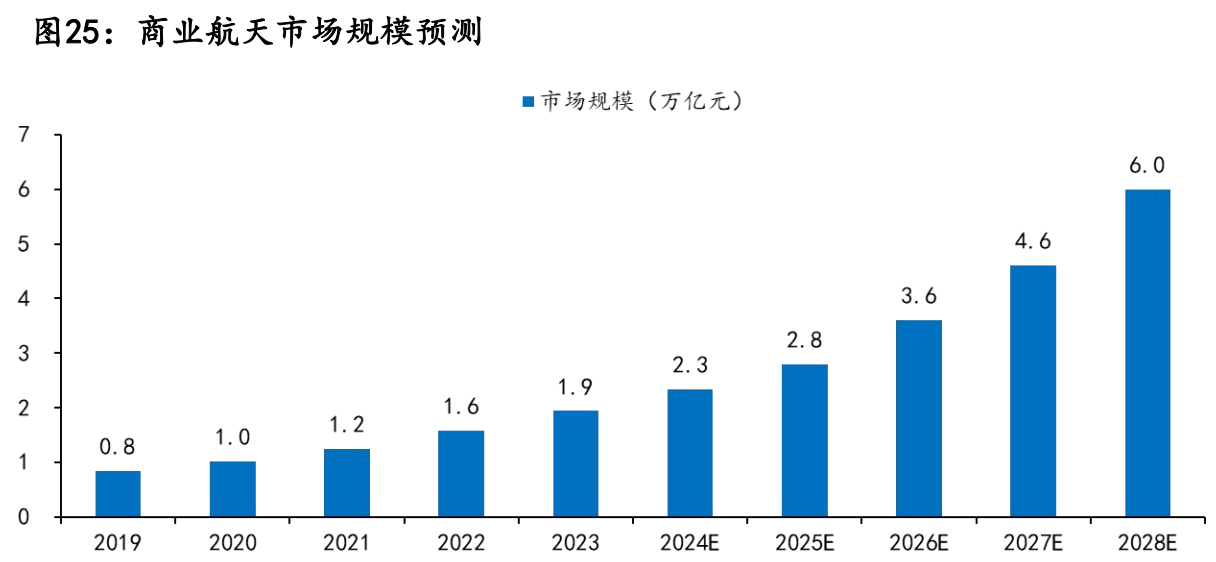
数据来源：无锡市产业创新研究院，华龙证券研究所

表11：车企入局人形机器人领域

车企	相关布局
比亚迪	比亚迪十五事业部已启动人形机器人项目，代号“尧舜禹”，并发布具身智能研究团队专场招聘信息。
小鹏汽车	2024年11月发布自主研发的AI人形机器人Iron。
广汽集团	2024年底发布第三代具身智能人形机器人GoMate，计划在广汽传祺、埃安等工厂的生产线和园区开展示范应用，提升装配效率。
小米汽车	2023年旗下人形机器人CyberOne正式亮相。
奇瑞汽车	推出人形机器人Mornine，已在门店中作为导购员使用。
长安汽车	预计于2028年实现人形机器人量产下线。
吉利汽车	合作优必选，在极氪宁波工厂测试Walker S1人形机器人。

数据来源：高工人形机器人，电动新物种，中国汽车报，优必选科技，汽车设计师联盟，中国证券报，华龙证券研究所

- 3.2 商业航天万亿市场，项目经验丰富有望加速客户拓展
- 卫星互联网应用广泛，商业航天发展迅速。卫星互联网在民用通信、物联网以及军事等领域应用广泛，与地面通信系统体系形成互补，相互融合，卫星互联网及商业航天是全球各国战略的重点布局方向。在政策支持、技术推进和手机直连等终端应用场景普及的推动下，商业航天领域发展迅速。据中国航天工业质量协会统计，2015至2020年我国商业航天产值年均增长率22%。
- 卫星进入常态化发射部署阶段，2028年市场规模有望达6.0万亿。展望2025年，GW星座、千帆星座和鸿鹄-3星座等3个万星级别星座计划均于2024年底开启部署，2025年将进入常态化发射部署阶段，有望带动商业航天产业迅速成长，据国星宇航招股书，2028年中国商业航天市场规模有望达到6.0万亿元，2023至2028年CAGR=25.9%。



数据来源：中商产业研究院，中商情报网，国星宇航招股书，华龙证券研究所

表12：我国万星级别发射计划

发射计划	主导方	规模	发射计划	进度
GW星座	中国卫星网络集团有限公司	12992颗	未来5年完成约10%的卫星部署（约1300颗），2035年完成全部发射。	截至2024年，发射10颗卫星
千帆星座	上海垣信卫星科技有限公司	1.5万颗	第一阶段：2025年底前部署648颗星，提供区域网络覆盖； 第二阶段：2027年底前部署1296颗星，提供全球网络覆盖； 第三阶段：2030年底前部署1.5万颗星，提供手机直连多业务融合服务。	截至2024年，发射54颗卫星。
鸿鹄-3星座	蓝箭鸿擎科技有限公司	1万颗	计划在160个轨道平面上发射约1万颗卫星。	尚未实际发射

数据来源：21世纪经济报道，科创板日报，环球专网通信，华龙证券研究所

- 3.2 商业航天万亿市场，项目经验丰富有望加速客户拓展
- 航空航天资质齐全，国家航天供应经验丰富。公司航空航天板块由子公司微研中佳运营，其已通过国军标质量体系证书、二级保密资质，主要客户包括北京星通浩宇科技、中物院机械制造工艺研究所和北京卫星制造厂有限公司等。公司具备丰富的国家航天项目经验，参与神州天舟、载人登月和嫦娥登月等国家项目。
- 积极布局商业航天业务，市场产能双端拓展。市场方面，公司于2024年3月与银河航天签订战略合作协议，为其供应卫星能源模块、通讯模块、控制模块的核心零部件，已处于小批量供货状态，银河航天计划于2025年前发射1000颗低轨卫星，有望带动公司商业航天业务迅速成长。公司未来有望凭借丰富的航天配套经验持续获取订单；产能方面，公司于2024H1启动三期厂房建设，后续将根据客户需求匹配航天产品相关产线设备。

表13：公司航空航天业务各板块

业务板块	供应经验	主要产品
国家航天	参与神州天舟、载人登月、嫦娥登月等项目	航天项目核心精密零件
商业航天	银河航天等商业航天公司	主要围绕机械运动，包括卫星太阳翼铰链/压紧释放机构/驱动组件、卫星姿态控制机构等
无人机	多型号零部件交付	大型无人机零部件
其他业务	配套导弹等	导弹导引结构件、舵机结构件、弹射装置和频率源等

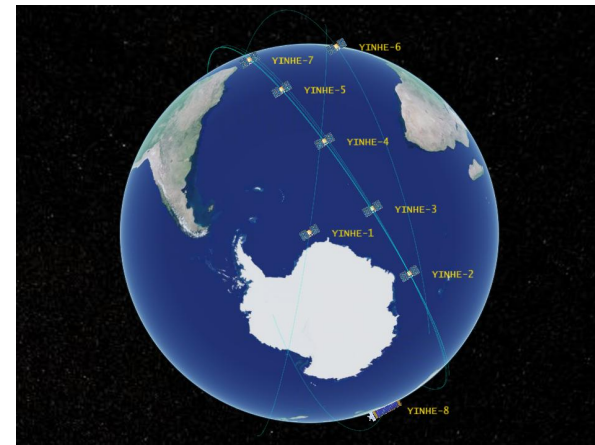
数据来源：公司公告，华龙证券研究所

表14：隆盛科技航空航天板块近期新取得专利

专利	类别	授权时间	授权号
一种无人机机翼折叠自锁装置	发明	2023H2	ZL202110419729.2
一种无人机的机体罩	实用新型	2024H1	ZL202322955467.9
一种无人机螺旋桨保护罩	实用新型	2024H1	ZL202323007770.2
一种太阳翼锁定机构	实用新型	2024H1	ZL202323052021.1

数据来源：公司公告，华龙证券研究所

图26：银河航天已部署卫星组网情况



数据来源：银河航天官网，华龙证券研究所

目录

1

EGR龙头上市再成长

2

电动化/混动化核心受益，第二成长曲线方兴未艾

3

前瞻布局机器人+商业航天，铸造第三成长曲线

4

投资建议

5

风险提示

- 公司主业深度受益于电动化&混动化趋势，混动乘用车EGR&马达铁芯业务第二成长曲线方兴未艾；前瞻布局商业航天及人形机器人领域，铸造第三成长曲线。我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为2.37/3.27/4.06亿元，同比增速61.6%/38.0%/24.0%，对应2025年2月21日股价，2024-2026年PE为40.7/29.5/23.8倍，维持“买入”评级。

表15：盈利预测表

预测指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,148	1,827	2,662	3,337	4,013
增长率(%)	23.5	59.1	45.7	25.3	20.3
归母净利润（百万元）	76	147	237	327	406
增长率(%)	-22.6	94.3	61.6	38.0	24.0
ROE(%)	4.2	8.4	12.2	14.6	15.5
摊薄每股收益（元）	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76
P/E	127.8	65.8	40.7	29.5	23.8
P/B	5.8	5.6	5.0	4.3	3.7

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：估值日期为2025年2月21日。

- 我们选取银轮股份（002126.SZ）、震裕科技（300953.SZ）和拓普集团（601689.SH）作为可比公司。其中银轮股份涉及汽车尾气处理领域，产品包含商用车EGR模块以及汽车机EGR；震裕科技深耕新能源驱动电机马达铁芯领域，配套客户包括比亚迪、理想汽车和蔚来等主机厂以及汇川技术、博格华纳等驱动电机厂；拓普集团布局人形机器人板块，投入50亿元建设机器人核心部件生产基地。对应2025年2月21日股价，可比公司2024-2026年平均PE为44.2/31.7/24.2倍，公司对应年份PE为40.7/29.5/23.8倍，公司估值低于行业平均估值。

表16：可比公司估值表

重点公司代码	股票名称	2025/2/21	EPS（元）					PE				
		股价（元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002126.SZ	银轮股份	30.25	0.48	0.76	1.01	1.34	1.67	62.5	39.7	30.0	22.6	18.1
300953.SZ	震裕科技	141.69	1.01	0.42	2.31	3.55	5.03	140.5	340.5	61.3	39.9	28.2
601689.SH	拓普集团	73.15	1.54	1.95	1.76	2.25	2.78	47.4	37.5	41.4	32.5	26.3
平均值										44.2	31.7	24.2
300680.SZ	隆盛科技	41.80	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76	127.8	65.8	40.7	29.5	23.8

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：除隆盛科技外，EPS预测均来自Wind一致预期，单位均为人民币。

目录

1

EGR龙头上市再成长

2

电动化/混动化核心受益，第二成长曲线方兴未艾

3

前瞻布局机器人+商业航天，铸造第三成长曲线

4

投资建议

5

风险提示

- (1) **宏观经济波动风险。**宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，延迟购车决策，影响包含公司在内的汽车产业链盈利能力；
- (2) **产品定点不及预期。**公司作为汽车零部件公司，依赖主机厂定点后配套生产产品形成销售收入，产品定点不及预期将影响公司营收及盈利能力；
- (3) **下游景气度回落。**下游乘用车、商用车等行业景气度回落、销量降低会影响公司配套产品销量，进而影响公司营收与盈利水平；
- (4) **上游原材料涨价。**上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力，进而影响公司盈利增长；
- (5) **商业航天产业发展不及预期。**商业航天业务是公司未来业绩增长的重要驱动力，商业航天产业正处于起步阶段，若其发展不及预期将影响公司成长速度；
- (6) **测算存在误差，以实际为准。**本报告由于使用测算方法存在主观性、大量使用第三方数据等原因，测算结果可能存在误差，均以实际数据为准。

隆盛科技盈利预测表

证券代码： 300680.SZ 股价： 41.80元 投资评级： 买入(维持) 日期： 20250221

资产负债表(百万元)						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
流动资产	1567	1980	2322	2700	3157						
现金	346	381	425	601	766						
应收票据及应收账款	476	712	1019	1151	1459						
其他应收款	7	0	10	3	13						
预付账款	25	19	45	35	62						
存货	313	382	337	424	372						
其他流动资产	400	486	486	486	486						
非流动资产	1305	1531	2084	2507	2909						
长期股权投资	10	12	13	15	16						
固定资产	561	775	1338	1792	2233						
无形资产	109	105	109	114	122						
其他非流动资产	626	639	624	586	538						
资产总计	2872	3511	4407	5208	6066						
流动负债	1030	1478	2105	2626	3141						
短期借款	540	710	1163	1530	1811						
应付票据及应付账款	385	633	828	977	1180						
其他流动负债	104	135	113	119	149						
非流动负债	144	259	334	311	274						
长期借款	117	234	259	256	239						
其他非流动负债	27	25	75	55	35						
负债合计	1174	1737	2439	2937	3415						
少数股东权益	39	41	44	48	53						
股本	231	231	231	231	231						
资本公积	1131	1134	1134	1134	1134						
留存收益	296	420	585	812	1093						
归属母公司股东权益	1659	1733	1924	2222	2598						
负债和股东权益	2872	3511	4407	5208	6066						

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	23.5	59.1	45.7	25.3	20.3
营业利润同比增速(%)	-34.2	125.3	66.9	38.2	24.1
归属于母公司净利润同比增速(%)	-22.6	94.3	61.6	38.0	24.0

利润表(百万元)						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
营业收入	1148	1827	2662	3337	4013						
营业成本	931	1502	2156	2663	3182						
营业税金及附加	4	7	10	13	16						
销售费用	13	19	25	30	36						
管理费用	50	64	72	80	96						
研发费用	52	74	85	107	128						
财务费用	21	22	67	93	114						
资产和信用减值损失	-20	-26	-30	-38	-50						
其他收益	9	21	32	37	49						
公允价值变动收益	0	14	14	14	14						
投资净收益	4	13	6	7	7						
资产处置收益	-0	0	0	0	0						
营业利润	71	160	268	370	459						
营业外收入	1	6	3	3	3						
营业外支出	0	1	0	0	0						
利润总额	72	165	270	373	463						
所得税	-0	17	30	42	52						
净利润	72	149	240	331	411						
少数股东损益	-3	2	3	4	5						
归属母公司净利润	76	147	237	327	406						
EBITDA	161	288	399	543	669						
EPS（元）	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76						

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
获利能力					
毛利率(%)	18.9	17.8	19.0	20.2	20.7
净利率(%)	6.3	8.1	9.0	9.9	10.2
ROE(%)	4.2	8.4	12.2	14.6	15.5
ROIC(%)	3.9	6.3	8.9	10.3	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	49.5	55.3	56.4	56.3
净负债比率(%)	23.7	38.4	57.3	57.8	53.0
流动比率	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.2	1.0	0.9	0.8	0.9

现金流量表(百万元)						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
经营活动现金流	-52	37	249	403	505						
净利润	72	149	240	331	411						
折旧摊销	67	93	50	62	75						
财务费用	21	22	67	93	114						
投资损失	-4	-13	-6	-7	-7						
营运资金变动	-224	-228	-118	-101	-123						
其他经营现金流	17	14	16	23	36						
投资活动现金流	-844	-121	-584	-464	-455						
资本支出	453	181	602	484	475						
长期投资	-19	-20	-1	-1	-1						
其他投资现金流	-372	79	19	21	21						
筹资活动现金流	1033	209	378	238	115						
短期借款	251	170	453	367	281						
长期借款	80	117	25	-3	-17						
普通股增加	29	0	0	0	0						
资本公积增加	675	2	0	0	0						
其他筹资现金流	-2	-81	-99	-127	-149						
现金净增加额	137	126	44	176	165						

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.1	4.1	4.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.16	1.08	1.75	2.19
每股净资产(最新摊薄)	7.18	7.50	8.33	9.62	11.24
估值比率					
P/E	127.8	65.8	40.7	29.5	23.8
P/B	5.8	5.6	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	60.8	34.8	26.3	19.6	16.1

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046