

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

肇民科技（301000.SZ）

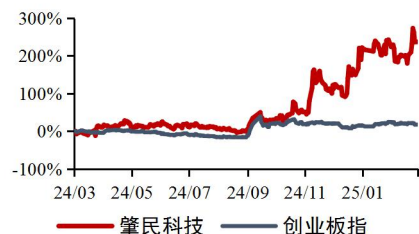
增持-A(首次)

国产精密注塑领军企业，顺应轻量化趋势加速成长

2025 年 3 月 24 日

公司研究/深度分析

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 24 日

收盘价（元）：	39.53
总股本（亿股）：	2.42
流通股本（亿股）：	2.29
流通市值（亿元）：	90.35

基础数据：2024 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	4.66
每股资本公积（元）：	2.85
每股未分配利润（元）：	0.57

资料来源：最闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

投资要点：

➤ **精密注塑领军企业，深耕行业厚积薄发。**公司产品以 PA/PPS/PEEK 等工程塑料为原材料生产的注塑功能件及模具为主，产品聚焦于乘用车、商用车、新能源车、高端厨卫家电等领域，且长期为国内外知名汽车、家电领域企业进行配套生产。公司紧跟新能源汽车、储能行业和人形机器人行业的发展趋势，积极开发新产品，提升产品的性能、品质和附加值。目前，公司大多数产品已进入量产阶段，且被国外多家主流客户应用，市场占有率较高。

➤ **轻量化趋势明确且应用广泛，有望拉动工程塑料需求。**1) **汽车轻量化**：工程塑料在汽车轻量化中应用广泛，增加塑料零部件在整车中的使用量可以降低整车成本及其重量、减少汽车能耗和提升汽车操控感，汽车轻量化发展趋势将提高汽车塑料件在汽车零部件中的份额，为上游汽车塑料零部件行业带来更多发展机遇；2) **人形机器人轻量化**：轻量化有助于提升人形机器人的机动性、速度以及动作准确度和续航能力。在以塑代钢、轻量化的趋势下，PEEK 以其优异的性能在中高端应用中逐步取代金属材料的使用，且应用于人形机器人齿轮、关节、四肢骨架等部位。人形机器人量产有望拉动 PEEK 需求，PEEK 需求的增加有望带动 PEEK 应用的塑料零部件需求的提升。

➤ **深度绑定下游龙头客户，募投项目突破产能瓶颈。**1) **技术优势**：公司持续加大研发费用的投入和研发团队的建设，形成新产品、新技术或完善生产工艺，并与客户共同开发人形机器人的精密零部件新品，不断提升产品技术壁垒，提高产品价值量；2) **客户优势**：公司生产的精密注塑件长期为国内外知名汽车零部件企业、家用电器企业配套生产，客户资源优势明显。目前公司已分别在汽车领域和家用电器领域与多家国际知名企业建立稳定的合作关系；3) **产能扩张**：上海基地产能扩张，投建年产八亿套新能源汽车部件及超精密工程塑料部件生产项目，可提升公司产能，预计达产后拟实现年销售收入 27.71 亿元；4) **国际化战略布局**：公司在墨西哥完成产能布局，有望满足国际客户的需求，完善产品在全球市场的供应能力；5) **精细化管控优势**：公司精细化的管理体系有助于公司有效控制生产成本及保证产品的高良品率。

➤ **投资建议**：预计公司 24-26 年归母公司净利润分别为 1.52/1.97/2.39 亿元，同比增长 47.3%/29.2%/21.7%。公司 24-26 年 PE 估值低于可比公司均值。考虑到公司作为精密注塑件领域的领先企业，技术成熟、产品质量领先、下游客户资源优质且合作紧密，伴随电动化叠加轻量化趋势延续、单车价值量的持续提升、募投项目的逐步投产、新客户的稳固拓展以及公司积极布局人形机器人等领域，公司业绩确定性较强，首次覆盖，给予“增持-A”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示：行业竞争加剧风险，宏观经济波动风险，客户开拓和客户流失风险，原材料价格波动使公司盈利能力下降的风险，产能扩张不及预期风险，国际贸易环境不及预期风险，股东减持风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	535	591	775	1,001	1,219
YoY(%)	-8.5	10.6	31.1	29.2	21.8
归母净利润(百万元)	94	103	152	197	239
YoY(%)	-19.0	9.7	47.3	29.2	21.7
毛利率(%)	31.1	31.7	33.5	34.1	34.6
EPS(摊薄/元)	0.39	0.43	0.63	0.81	0.99
ROE(%)	8.4	9.0	12.5	14.9	16.4
P/E(倍)	101.6	92.7	62.9	48.7	40.0
P/B(倍)	8.6	8.4	7.8	7.3	6.5
净利率(%)	17.6	17.5	19.6	19.6	19.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 公司分析：国产精密注塑领军企业，紧抓行业机遇高速增长.....	6
1.1 基本概况：精密注塑领军企业，深耕行业厚积薄发.....	6
1.2 管理层及股权架构：股权结构稳定，回购彰显信心.....	8
1.3 财务分析：项目量产业绩向好，盈利能力持续改善.....	10
2. 下游应用：轻量化趋势明确且应用广泛，有望拉动工程塑料需求.....	13
2.1 汽车零部件：“新能源”叠加“轻量化”趋势，汽车塑料件市场迎机遇.....	13
2.2 家用电器：政策刺激家电行业消费潜力，有望带动工程塑料需求.....	15
2.3 人形机器人：人形机器人轻量化大势所趋，激发“以塑代钢”需求提升.....	17
3. 看点：深度绑定下游龙头客户，募投项目突破产能瓶颈.....	19
3.1 工艺、模具、产品积极研发，持续拓展新能源车及人形机器人应用领域.....	19
3.2 精细化管控优势凸显，盈利能力领先于同业.....	21
3.3 规划丰富产能助力成长，持续推进全球产能部署.....	22
3.4 优质客户资源，奠定成长基础.....	24
4. 盈利预测与投资建议.....	26
4.1 盈利预测.....	26
4.2 投资建议.....	28
5. 风险提示.....	30

图表目录

图 1：公司发展历程图.....	6
图 2：公司以汽车、家电两大业务领域的产品结构为主.....	7
图 3：公司产品在汽车领域的应用.....	7
图 4：公司产品在家电领域的应用.....	7

图 5：肇民科技股权架构图（截止 2024 年 9 月 30 日）	8
图 6：公司 2017 年-2024 年前三季度营业收入及同比增速.....	10
图 7：公司 2017 年-2024 年前三季归母净利润及同比增速.....	10
图 8：公司收入结构占比——分业务.....	11
图 9：公司收入结构占比——分地区.....	11
图 10：2017-2024 年前三季度公司销售毛利率（%）	11
图 11：2017-2023 年公司毛利率（%）——分业务.....	11
图 12：公司期间费用率（%）	12
图 13：2017-2024 年前三季度公司销售净利率（%）	12
图 14：2020-2024H1 现金分红及现金分红比例.....	13
图 15：汽车轻量化的主要效果.....	13
图 16：汽车轻量化工作开展方向.....	13
图 17：国内新能源汽车销量及渗透率持续提升.....	15
图 18：2015-2026E 中国汽车零件塑料件市场规模及同比增速.....	15
图 19：特斯拉 Optimus Gen2 重量减轻 10kg.....	17
图 20：人形机器人销量预测（万台）	18
图 21：人形机器人量产有望拉动 PEEK 潜在需求.....	18
图 22：近年来公司研发费用及研发费用率.....	19
图 23：近年来研发团队人数.....	19
图 24：肇民科技毛利率处于可比公司较高水平.....	22
图 25：肇民科技净利率处于可比公司较高水平.....	22
图 26：产销率稳步提升.....	23
图 27：公司境外营收、同比增速及占比.....	23

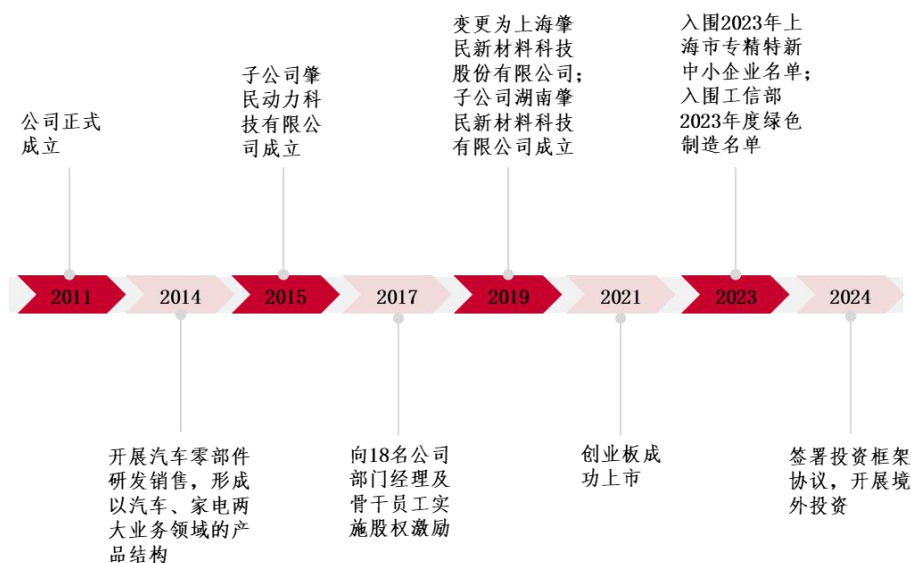
图 28: 2021-2023 年境内外业务营收毛利率 (%)	23
图 29: 公司主要服务的汽车零部件客户 (部分列举)	24
图 30: 公司主要服务的家用电器客户 (部分列举)	24
图 31: 公司产品质量管控严格.....	25
图 32: 公司获得知名客户的认可.....	25
表 1: 公司管理层行业经验丰富.....	8
表 2: 2024 年公司激励计划业绩考核目标.....	9
表 3: 改性塑料在汽车工业中的应用特点及优势.....	14
表 4: 24 年以来家电以旧换新相关政策梳理.....	16
表 5: 在“以塑代钢”、“轻量化”的大背景下, PEEK 以其优异的性能在中高端领域逐步替换金属材料.....	18
表 6: 公司在研项目介绍.....	20
表 7: 公司募投资金用途.....	22
表 8: 公司盈利预测 (百万元)	27
表 9: 公司与可比公司概况.....	29
表 10: 可比公司估值.....	29

1. 公司分析：国产精密注塑领军企业，紧抓行业机遇高速成长

1.1 基本概况：精密注塑领军企业，深耕行业厚积薄发

精密注塑领军企业，深耕行业厚积薄发。公司成立于 2011 年，以特种工程塑料的应用开发为核心，专注于为客户提供高品质工程塑料精密件的制造商，主营业务为精密注塑件及配套精密注塑模具的研发、生产和销售，产品聚焦于乘用车、商用车、新能源车、高端厨卫家电等领域，原材料主要以 PA、PPS、PEEK 等工程塑料或特种工程塑料。今年以来，公司紧跟新能源汽车、储能行业和人形机器人行业的发展趋势，已成功开发多种产品，应用于热管理模块、电子水泵、电子水阀、电池冷却包、执行器等方面，不断提升产品技术壁垒，提高产品价值量。目前，公司大多数产品已进入量产阶段，被国外多家主流客户应用，市场占有率较高。截止 2023 年末，公司新能源车零部件产品累计在手订单约为 25 亿元。

图 1：公司发展历程图



资料来源：爱企查，公司招股说明书，Wind，肇民科技公众号，山西证券研究所

公司以特种工程塑料的应用开发为核心，产品聚焦于乘用车、商用车、新能源车、高端厨卫家电等领域，产品系列包括汽车发动机周边部件、汽车传动系统部件、汽车制动系统部件、新能源车热管理模块部件、新能源车三电系统部件、智能座便器功能部件、家用热水器功能部件、家用净水器功能部件、精密工业部件等。分应用场景来看，1) 公司汽车领域精密注塑件产品主要为汽车功能结构件，应用于新能源车热管理模块和三电系统，传统燃油汽车电控碳罐

泵、制动系统等。目前公司在新能源车领域的产品应用持续拓宽，热管理模块、电子水泵、电池模组的核心零部件等多个产品已实现规模化量产，各类新能源车零部件的定点项目占比持续提升。同时在氢能源车领域，公司正在积极进行产品研发及拓展客户；2）公司家电领域精密注塑件产品主要为智能座便器、家用热水器、家用净水器等厨卫家用电器的核心功能件；3）公司人形机器人领域紧跟客户需求，积极与客户共同开发人形机器人精密零部件新品。

图 2：公司以汽车、家电两大业务领域的产品结构为主



资料来源：公司 2023 年度社会责任报告，山西证券研究所

图 3：公司产品在汽车领域的应用

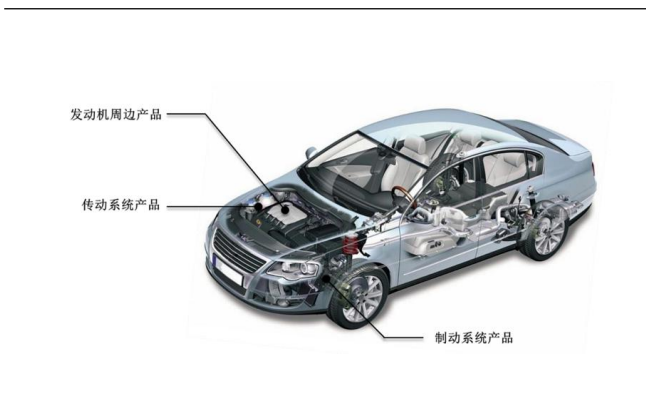


图 4：公司产品在家电领域的应用



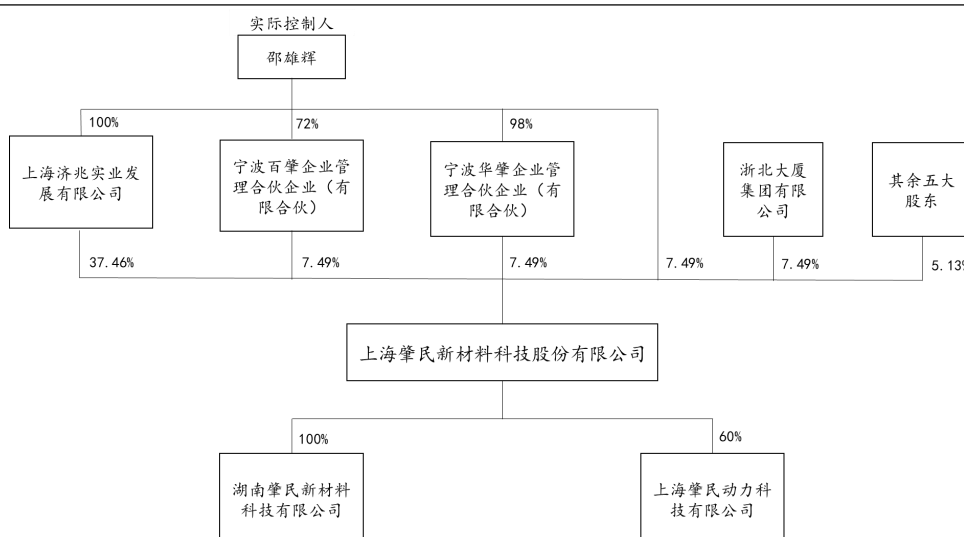
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

资料来源：公司官网，山西证券研究所

1.2 管理层及股权架构：股权结构稳定，回购彰显信心

股权结构集中，公司控制权稳定。邵雄辉先生为公司第一大股东，截止 2024 年 9 月 30 日，邵雄辉先生直接和通过上海济兆实业发展有限公司、宁波百肇企业管理咨询合伙企业、宁波华肇企业管理合伙企业间接共持有公司 57.7%的股份，股权结构稳定且集中。

图 5：肇民科技股权架构图（截止 2024 年 9 月 30 日）



资料来源：Wind，山西证券研究所

高管团队从业经验丰富。公司管理层团队拥有丰富的塑料制造行业的从业经验，对行业发展特色和发展趋势有着深刻的认识和理解。同时，公司注重对各类专业人才的培养和引进，为公司的未来业务发展和技术开发做好人才储备。

表 1：公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	主要经历
邵雄辉	董事长、总经理	1996 年 7 月至 2003 年 3 月，历任湖南华天国际旅行社日本部职员、副部长；2003 年 4 月至 2012 年 6 月，历任肇民精密塑胶制品（上海）有限公司制造部部长、营业部部长、副总经理、总经理；2012 年 7 月至今 2019 年 5 月，担任上海肇民新材料科技有限公司执行董事兼总经理；2019 年 5 月至今，担任肇民科技董事长兼总经理。此外，还兼任上海济兆实业发展有限公司执行董事、上海兆长实业发展有限公司执行董事、湖南肇民新材料科技有限公司执行董事兼总经理、

姓名	职务	主要经历
孙乐宜	董事	上海傅仁投资管理中心（有限合伙）执行事务合伙人。 1994年9月至2004年8月，历任湖南涟源钢铁集团公司四轧钢厂电气技术员、电工班班长；2004年9月至2011年3月，任湖南涟源钢铁集团检修厂带钢作业区主任助理；2011年5月至2012年6月，担任肇民精密塑胶制品（上海）有限公司设备工程师；2012年7月至2019年5月，历任上海肇民新材料科技有限公司设备课课长、生产技术课课长、采购课课长；2019年5月至2022年6月，担任肇民科技副总经理；2019年5月至今，担任肇民科技董事。此外，还兼任宁波梅山保税港区百肇投资管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人、上海兆长实业发展有限公司监事。
肖俊	董事、副总经理、董秘	1997年6月至2002年5月，历任长城信息产业股份有限公司会计、分公司财务经理；2002年6月至2007年5月，历任中信通信项目管理有限责任公司项目财务总监、投资分析经理；2007年6月至2017年12月，任湖南华诺科技有限公司财务总监；2018年1月至2019年5月，担任上海肇民新材料科技有限公司总经理助理；2019年5月至今，担任肇民科技董事兼副总经理、董事会秘书。此外，还兼任湖南艾贤财税服务有限公司执行董事兼经理。
李长燕	财务负责人	1997年9月至2005年6月，任上海君威电子科技有限公司财务科成本会计；2005年8月至2006年5月，任上海欧特电器有限公司财务部成本控制会计；2006年6月至2009年7月，历任上海同泰电子科技有限公司财务课课长、副经理；2009年7月至2012年2月，任鸥哈希化学工业（上海）有限公司财务部部长；2012年3月至2015年3月，任上海汇慧电子通讯有限公司财务总监；2015年3月至2016年8月，历任上海山水青园林建设有限公司财务总监、顾问；2016年9月至2019年5月，担任上海肇民新材料科技有限公司财务课课长，2019年5月至今，任肇民科技财务负责人。

资料来源：公司 2023 年年报，山西证券研究所

2024 年激励计划设置高质量增长目标，助力公司长期发展。公司于 24 年 7 月发布 2024 年限制性股票激励计划，向激励对象授予限制性股票总量合计 149.60 万股，约占公司股本总额的 0.62%。其中，首次授予股权激励计划以 6.88 元/股的价格向中层管理人员、核心技术（业务）人员等在内的 57 名员工授予 125.60 万股，约占公告日公司股本总额的 0.52%，约占本激励计划授予限制性股票总量的 83.96%。考核目标分为触发值和目标值两个层面，其中触发值以公司对应考核年度上一年净利润为基数，2024-2026 年归母净利润增速分别不低于 15%/10%/10%；目标值以公司对应考核年度上一年净利润为基数，2024-2026 年归母净利润增速均不低于 20%。本次股票激励计划覆盖公司中层管理人员、核心技术（业务）人员，激励覆盖较广，有利于保留行业优秀人才，充分调动核心团队的积极性，确保公司发展战略和经营目标的实现。

表 2：2024 年公司激励计划业绩考核目标

解锁期	对应考核年度	对应 2023 年净利润为基数，对应考核年度的净利润增长率	以公司对应考核年度上一年度净利润为基数，对应考核年度的净利润增长率
-----	--------	-------------------------------	-----------------------------------



		目标值	触发值	目标值	触发值
第一个归属期	2024 年	20%	15%	20%	15%
第二个归属期	2025 年	44%	21%	20%	10%
第三个归属期	2026 年	73%	33%	20%	10%

资料来源：公司公告《关于向 2024 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告》，山西证券研究所

1.3 财务分析：项目量产业绩向好，盈利能力持续改善

公司业绩持续向好，汽车精密注塑件产品实现较快增速。2017-2021 年公司营收持续增长，年复合增长率达 26%，主要系 1) 随着汽车排放“国六标准”的出台和实施，公司对康明斯和石通瑞吉等相关汽车零部件的销售额大幅增加；2) 公司在新能源汽车零部件的布局贡献增长新动能；3) 持续为客户新产品开发提供配套服务。2022 年受国内外环境变化、汽车行业芯片荒、商用车市场大幅下滑等诸多外部不利因素的影响，导致公司营收和净利润锐减；2023 年公司实现营收 5.91 亿元，同比增长 10.59%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 9.62%；2024 年前三季度公司实现营收 5.27 亿元，同比增长 22.58%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 50.49%。公司业务持续向好发展，主要系 1) 主流新车型的上市不断转入量产；2) 公司在新能源车零部件市场不断取得新的突破，应用于多个国内外知名品牌新能源车的定点陆续进入量产阶段，市场占有率和单车价值量均取得较快增长。

图 6：公司 2017 年-2024 年前三季度营业收入及同比增速

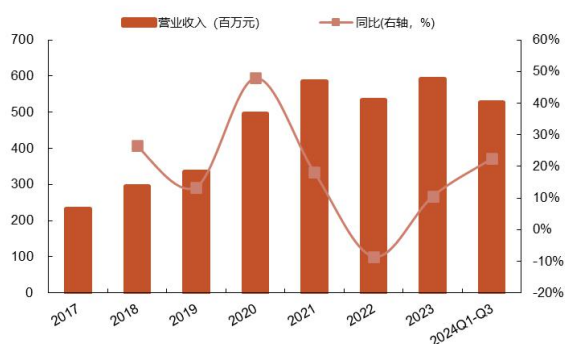


图 7：公司 2017 年-2024 年前三季归母净利润及同比增速

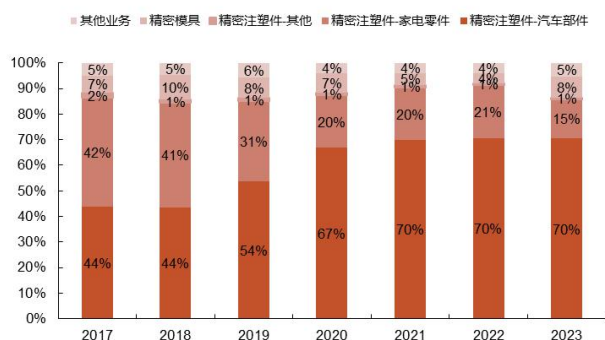


资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

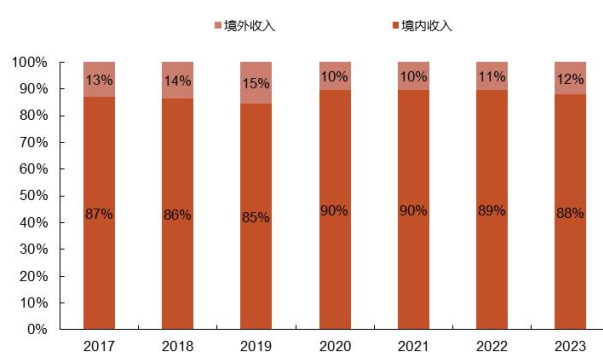
分业务看，公司营收主要来源于精密注塑件产品。2023 年公司精密注塑件产品占整体营收比重达到 86.4%。公司精密注塑件产品可分为汽车部件、家用电器部件和其他，其中汽车部件和家用电器部件为公司主要产品系列，其占整体营收比重分别为 70.4%、15.4%。分区域看，公司产品以境内业务为主，2023 年境内收入占比为 88%；境外收入考虑到公司于 2024 年 5 月 23 日发布公告《关于签署投资框架协议》称通过新设的境外全资子公司收购位于墨西哥的同行业公司企业，其海外收入占比有望持续提升。2023 年公司境外收入占比为 12%。

图 8：公司收入结构占比——分业务



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：公司收入结构占比——分地区



资料来源：Wind，山西证券研究所

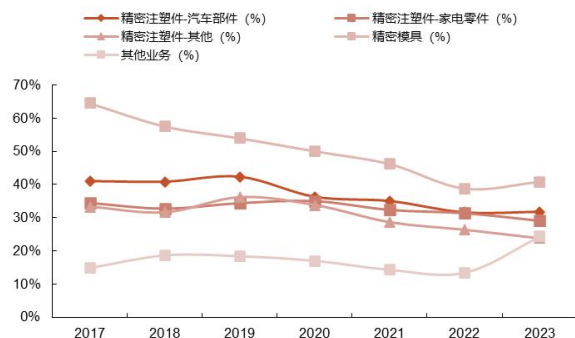
公司定点项目稳步放量，盈利能力持续改善。公司 2019-2022 年由于产品结构调整导致毛利率有所承压。2019 年受舍弗勒轴承用零部件（球）销量大幅增加的影响，公司汽车部件平均单价大幅下降，导致汽车部件毛利率承压；2020 年受毛利相对较低的康明斯“国六标准”发动机滤芯部件销售收入占比大幅提升影响，导致汽车部件毛利率大幅下滑；2021 年受疫情及与原材料成本上行影响，导致公司毛利率承压。2022 年至 2024 年前三季度受益于公司高毛利的新能源车零部件的定点项目占比提升及高附加值项目占比提升，带动公司毛利率持续改善。

图 10：2017-2024 年前三季度公司销售毛利率（%）

图 11：2017-2023 年公司毛利率（%）——分业务



资料来源: Wind, 山西证券研究所

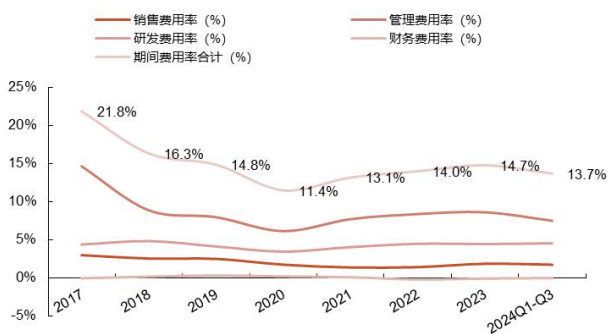


资料来源: Wind, 山西证券研究所

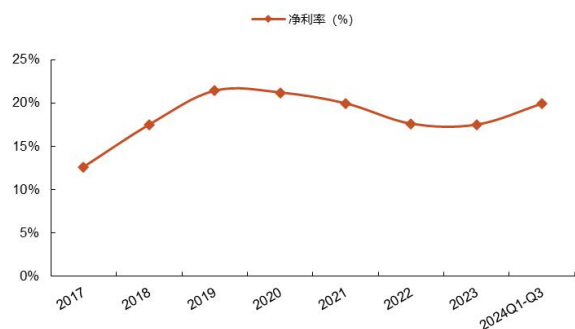
公司 2018 年后销售净利率均保持在 17% 以上水平。在生产管理方面，由于精密注塑件产品订单具有“小批量、多品种”的特点，在编排生产计划时需要合理安排不同模具、不同设备的切换，公司依靠丰富的精细化管理经验，在降低材料、人员、设备等损耗的同时，高效组织生产，完成订单交付。考虑到公司精益化管理严格控制成本，公司 2021 年至 2024 年前三季度费用率基本维持在稳定水平。整体来看，公司 2018 年后销售净利率均维持在 17% 以上水平。

图 12: 公司期间费用率 (%)

图 13: 2017-2024 年前三季度公司销售净利率 (%)



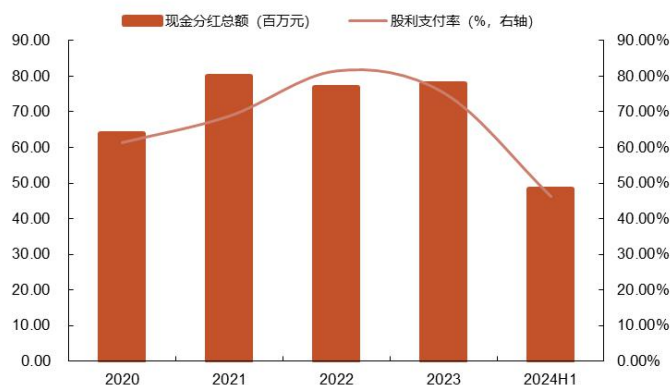
资料来源: Wind, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 山西证券研究所

稳定分红比例回馈投资者。公司自上市以来，每年均向投资者派发年度现金红利，并于 2024 年新增半年度现金红利。2020-2024H1 公司现金分红比例分别为 61.33%、68.81%、81.53%、75.34%、46.13%，且于 2020-2023 年股利支付率均保持在 60% 以上，高度重视股东回报。

图 14：2020-2024H1 现金分红及现金分红比例



资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 下游应用：轻量化趋势明确且应用广泛，有望拉动工程塑料需求

2.1 汽车零部件：“新能源”叠加“轻量化”趋势，汽车塑料件市场迎机遇

汽车减少质量能够减轻加速阻力和滚动阻力，从而利于降低能耗和提升汽车操控感。以燃油车为例，当整车质量减少 10% 时，油耗降低 6%-8%，排放减少 10%、制动距离减少 5%、加速时间减少 8%、转向力减少 6%、轮胎寿命提高 7%。对新能源车而言，新能源汽车质量降低 10%，对应续航里程可增加 5%~10%，节约 15%~20% 的电池成本以及 20% 的日常损耗成本。因此，随着汽车产业对节能减排的日益关注和新能源汽车的迅猛发展，轻量化设计已逐渐成为行业的重要方向。

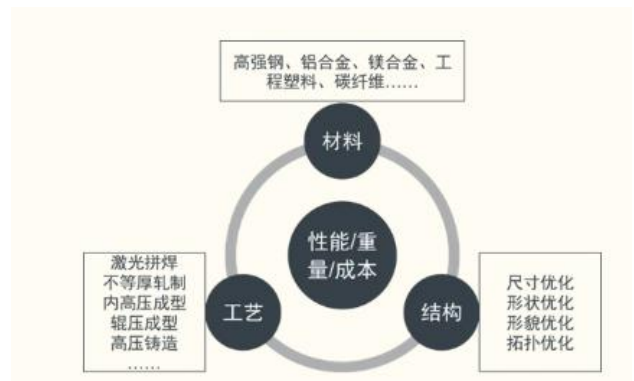
在三种汽车轻量化技术中，材料轻量化可达到最好的减重效果。当前汽车轻量化主要从三方面着手：1) 材料轻量化，即使用比强度更高的轻质材料替代部分现有零部件材料，例如高强度钢、铝合金、镁合金、工程塑料和碳纤维；2) 工艺轻量化，目前常用先进成型工艺包括激光拼焊、内高压成型、热冲压成型等；3) 结构轻量化，即零部件在满足整车性能要求后，采用结构优化的方式去除超额的性能冗余部分，从而达到减重的目的。

图 15：汽车轻量化的主要效果

图 16：汽车轻量化工作开展方向



资料来源：《电车资源》，百色市铝产业协会，山西证券研究所



资料来源：百色市铝产业协会，山西证券研究所

工程塑料在汽车轻量化中应用广泛，且单车塑料用量与发达国家相比仍有较大提升空间。材料轻量化中工程塑料因其独特的理化性质能够长期作为结构材料承受机械应力，并在较宽的温度范围内和较为苛刻的化学物理环境中使用，由于其密度小，质量轻，在汽车“轻量化”趋势下，能够替代部分钢材等传统金属材料。同时，塑料材料在汽车制造中的应用正在迅速增加，其使用范围已从最初的车内装饰件延伸至外饰件，再至结构件及功能性部件，应用领域持续扩大。从单车塑料用量情况来看，目前德国为用量最多的国家，乘用车单车塑料用量达 340-410kg，使用率超 25%，欧美国家平均单车塑料使用率为 19%。而国内单车塑料用量自 2014 年的 123kg/辆提升至 2023 年的 200kg/辆，与发达国家相比仍有较大提升空间。

表 3：改性塑料在汽车工业中的应用特点及优势

改性塑料特点	在汽车工业中的优势
轻量化	使用塑料替代钢材，可减轻车身重量，减重幅度较普通钢为 25%-35%
成本效益	塑料易于成型，简化加工过程，且生产塑料零部件的费用较金属制品低
节能减排	增加塑料使用比例，减少燃油消耗
性能提升	改性塑料具有高强韧性、高刚性和抗冲击能力，提高汽车部件耐用性和可靠性，同时优化外观设计和空气动力学性能
续航增加	塑料材料有助于减轻电池系统重量，提升新能源汽车的续航里程

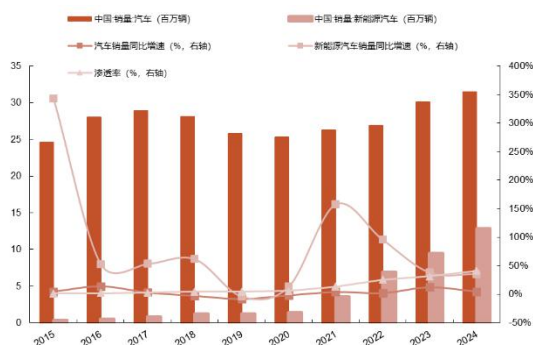
资料来源：中国化工信息中心，百色市铝产业协会，山西证券研究所

伴随汽车迭代周期缩短，有望催化汽车零件工程塑料产品的需求。随着居民收入水平的提升、汽车消费的普及，汽车制造商为了保持竞争优势及迎合消费者日益提高的个性化汽车需求，不断加快新车型的推出以及现有车型的改型频率，使得新车型的开发周期不断缩短。

根据瑞鹄模具招股说明书，主机厂全新车型开发周期已由原来的 4 年左右缩短至 1-3 年，改款车型由原来的 6-24 个月缩短至 4-15 个月。伴随汽车改款及换代频率的加快，新车型的投放将不断增加，相应对汽车零件工程塑料产品提出更大的需求，从而刺激市场的发展。

新能源车渗透率提升继续推动轻量化进程，汽车塑料件市场迎机遇。2021 年起，伴随用户接受度的快速提升，同时低层级城市电气化快速渗透，新能源汽车市场全面进入快车道。根据中国汽车工业协会统计，中国新能源汽车的市场渗透率自 2015 年的 1.35% 大幅提升至 2024 年的 40.94%。同时，考虑到新能源车由于动力系统由燃油向电驱动的转变，三电系统特别是电池的重量较大，使得新能源车的整车重量大于燃油车，导致新能源车对于轻量化需求更为迫切。在轻量化趋势下，通过材料优化实现汽车减重尤为重要，其中改性塑料因轻质、高强度等特性成为关键材料，在汽车制造中的应用持续扩大，有望带动市场需求快速增长。未来随着汽车轻量化趋势的发展、新能源车渗透率的持续提升以及汽车升级周期缩短，我们预计 2026 年国内汽车塑料件市场规模将达到 1317.46 亿元，23-26 年 CAGR 为 9.89%。

图 17：国内新能源汽车销量及渗透率持续提升



资料来源：Wind，中国汽车工业协会，山西证券研究所

图 18：2015-2026E 中国汽车零件塑料件市场规模及同比增速



资料来源：Wind，中国汽车工业协会，工程塑料应用公众号，中国石油和化工大数据公众号，智研咨询，山西证券研究所测算

2.2 家用电器：政策刺激家电行业消费潜力，有望带动工程塑料需求

政策刺激家电行业消费潜力，有望带动工程塑料需求。2024 年 8 月 24 日，商务部等 4

部门办公厅发布《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》，以支持大规模设备更新和消费品以旧换新，并做好家电以旧换新中央与地方政策协同联动，推动家电以旧换新工作走深走实。受益于国内家电以旧换新政策和行业周期复苏的共同影响下，传统家电更新步伐加快。根据奥维云网数据，2023 年中国热水器市场（包含电热、燃热两大细分品类）全渠道零售额为 505 亿元，同比增长 7.4%；净水器零售额为 205 亿元，同比增长 11%；智能座便器零售额为 68.4 亿元，同比增长 10%。智能家电由于消费者对于产品质量和品质要求逐步提升，其行业规模有望持续增长。根据 IDC 咨询，预计 2025 年中国智能家居出货量为 2.81 亿台，同比增长 7.8%。工程塑料在家电产业应用广泛，且相较金属材料和通用塑料更具优越性能。伴随政策刺激家电升级换代速度，以及智能家电市场规模延续增长，有望带动家电应用精密注塑件的需求持续提升。

表 4：24 年以来家电以旧换新相关政策梳理

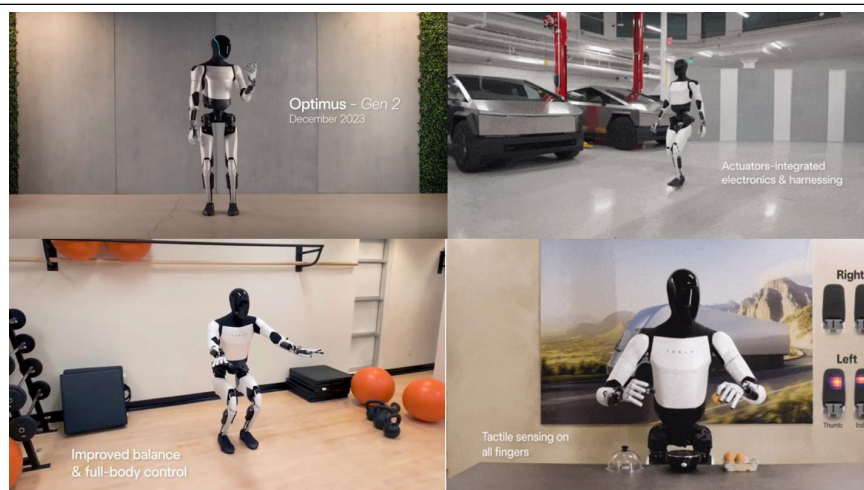
时间	政府部门	标题	内容
2024 年 3 月	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	开展家电产品以旧换新。以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。
2024 年 7 月	国家发展改革委、财政部	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。支持家电产品以旧换新。对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。商务部指导各地区结合实际做好优惠政策衔接，确保政策平稳有序过渡。
2024 年 8 月	商务部办公厅、国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、市场监管总局办公厅	《商务部等 4 部门办公厅关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》	各地要加强统筹协调，做好本地区现有家电以旧换新政策与中央加力支持消费品以旧换新政策的有效衔接，完善家电以旧换新实施方案，明确工作目标，细化落实举措，精心组织好家电以旧换新工作。

资料来源：国务院，发改委，商务部，财政部，中国政府网，山西证券研究所

2.3 人形机器人：人形机器人轻量化大势所趋，激发“以塑代钢”需求提升

轻量化有助于提升机器人的机动性、速度以及动作准确度和续航能力。2023 年 12 月 13 日，特斯拉发布第二代人形机器人 OptimusGen2 的最新视频，第二代 Optimus 采用了轻量化材料 PEEK，使机器人重量减轻 10 公斤，行走速度提高 30%、以及整体平衡力、全身控制和续航能力均得到提升。从性能角度看，由于人形机器人腿足动作复杂，对于自重、平稳移动要求更高，轻量化有助于提高人形机器人动态响应能力、负载和动作灵活性。从能效角度来看，不同于电动汽车，人形机器人的电池既要保证体积小，又要追求长续航，电池续航问题一直是行业发展的一大痛点。在电池技术暂无显著突破的情况下，轻量化可以减少机器人在运动过程中的能量损耗。同时，轻量化设计也为推动新兴应用的融合发展打下了基础。考虑到机器人往往需要借助更多工具实现功能化，轻量化设计使得机器人有更大空间加入各类传感器，从而实现动作优化，提高动作准确性。

图 19：特斯拉 Optimus Gen2 重量减轻 10kg



资料来源：Tesla Youtube 账号《Optimus Gen2 介绍视频》，山西证券研究所

在“以塑代钢”、“轻量化”的趋势下，PEEK 以其优异的性能在中高端应用中逐步取代金属材料的使用。机器人行业减重的方向主要有两个：1）材料层面：降低用量或者更换密度更小的材料，比如将铝合金换成更轻的镁铝合金；2）结构层面：减少材料的用量，比如

把外观结构件做薄，传动结构优化等，或者直接减少不必要的外观结构件。从材料层面来看，PEEK 在比强度、介电常数、耐化学性性能中全面优于普通金属。尤其是比强度指标，PEEK 约是铝合金的 8 倍，这意味着在满足强度要求的前提下，PEEK 可大幅减轻材料自身重量，成为“轻量化”的极佳解决方案。

表 5：在“以塑代钢”、“轻量化”的大背景下，PEEK 以其优异的性能在中高端领域逐步替换金属材料

性能指标	指标含义说明	单位	PEEK	钢	铝合金
比强度	拉伸强度与密度的比值，值越大说明材料在相同密度情况下强度越好	N·m/kg	1500	70	190
介电常数	是反映绝缘能力特性的一个系数	-	优	差	差
耐化学性	是指物体对酸液、碱水、有机溶剂浸泡的耐力	-	优	良	良

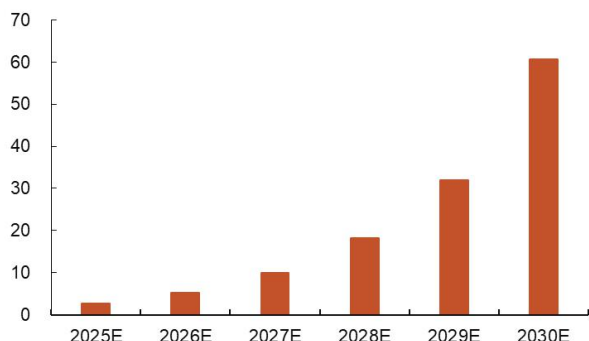
资料来源：中研股份招股说明书，GB/T20878-2007 不锈钢和耐热钢、GB24511-2009 承压设备用不锈钢钢板及钢带、铝合金及其加工手册，山西证券研究所

伴随人工智能加速和硬件技术突破，人形机器人出货量或迎来激增，进而带动 PEEK 应用的塑料零部件需求的提升。根据高工机器人产业研究所（GGII）数据，全球人形机器人销量预计自 2025 年的约 2.6 万台增至 2030 年的 60.6 万台，年复合增长率达 87.6%，对应市场规模（销售金额）年复合增长率达 56.1%。危险工作的代替、老人护理、家政、制造业劳动力短缺是人形机器人需求侧增长的主要推动因素。人形机器人应用 PEEK 在齿轮、关节、四肢骨架等部位。假设采用铝合金密度计算整个机器人机身的体积，然后将其中 25%的体积替换成 PEEK，计算得到单台机器人的 PEEK 消耗量约为 6.9 公斤。根据 GGII 预测 2030 年全球人形机器人产量有望达到 60.6 万台，可测算出 2030 年人形机器人领域对 PEEK 潜在需求约为 4179 吨。人形机器人量产有望拉动 PEEK 需求，PEEK 需求的增加有望带动 PEEK 应用的塑料零部件需求的提升。

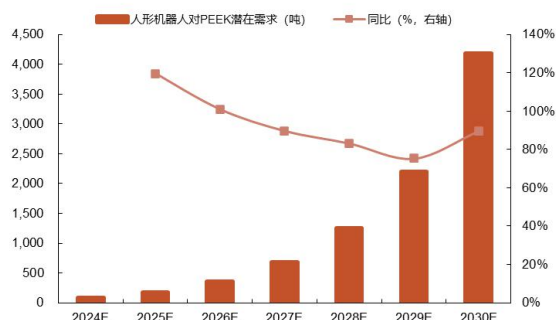
图 20：人形机器人销量预测（万台）

图 21：人形机器人量产有望拉动 PEEK 潜在需求

■全球人形机器人销量预测（万台）



资料来源：高工机器人产业研究所（GGII），高工移动机器人公众号，山西证券研究所



资料来源：高工机器人产业研究所（GGII），高工移动机器人公众号，山西证券研究所（注：采用 GGII 对于人形机器人出货量的预测，以及单台机器人的 PEEK 消耗量约为 6.9 公斤）

3. 看点：深度绑定下游龙头客户，募投项目突破产能瓶颈

3.1 工艺、模具、产品积极研发，持续拓展新能源车及人形机器人应用领域

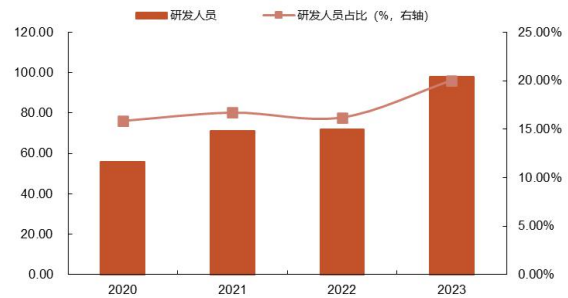
在研项目稳步推进，持续丰富产品结构。公司持续加大研发费用的投入和研发团队的建设，形成新产品、新技术或完善生产工艺，不断提高公司的行业竞争力。截止 2023 年底，公司共获得 122 项专利，其中 5 项发明专利、115 项实用新型专利以及 2 项外观涉及专利。2023 年公司新开发了多款热管理模块、电子水泵、电子膨胀阀零部件、储能热管理零部件等，并参与了人形机器人精密零部件等新产品的开发，不断提升产品技术壁垒，提升产品价值量。由于公司主要销售模式是与主要客户签订销售框架合同，在完成产品开发后接收销售订单，因此存在一定的模具开发周期以及产能爬坡周期。考虑到公司在手项目储备充沛，伴随后续新产品陆续步入量产阶段，有望为公司业务增长持续提供强劲动力。

图 22：近年来公司研发费用及研发费用率

图 23：近年来研发团队人数



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：公司 2021、2022、2023 年年报，山西证券研究所

表 6：公司在研项目介绍

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	预计对公司未来发展的影响
爆震传感器电阻焊接工艺的研究	提高汽车发动机性能，保护汽车发动机安全，降低污染物排放	项目已完成	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
叶轮焊接工艺的研究	塑料叶轮取代传统铸铁叶轮	项目已完成	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
新能源汽车电子水阀	新能源高性能的电子水阀	项目已完成	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
新能源汽车电子水泵的研究	电机电池处于适宜的温度范围，提高新能源车的工作效率，减少车辆过热	项目已完成	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
一种真空泵研发	研发一款符合当前国家政策导向和市场需求的真空泵	项目已完成	丰富完善我司真空泵产品线，填补市场需求空间
汽车电子水泵叶轮动平衡的研究	开发出一种汽车电子水泵叶轮、对复杂产品的产品拆分设计，工艺设计，通过研发工艺设计，满足产品尺寸精度，以及产品的功能性	试生产阶段	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
热水器排水系统的研究	解决现有热水器排水操作繁琐，结构复杂，使用成本高等问题	改进改善阶段	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
汽车座椅切换组件的研究	开发出一种座椅切换组件提高驾驶员驾驶的方便性和乘坐的舒适性	改进改善阶段	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
新能源汽车切换球阀的研究	开发出一种汽车切换球阀控制流动状态时产生一定的压力，有效地改变阀门的开启状态，确保管道系统的安全运行	前期研发阶段	产品类别增加，扩大市场占有率
新能源汽车水泵阀体的研究	开发出一种汽车水泵 阀体降低成本及简化 整车布置	前期研发阶段	产品类别增加，扩大市场占有率

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	预计对公司未来发展的影响
涡轮毛坯的研究	蜗轮在各种机械传动装置中广泛应用，对高性能、轻量化和耐用的涡轮毛坯的需求	前期研发阶段	新能源汽车的高速发展创造了对于高质量耐用蜗轮的持续需求
塑料球阀的研究	塑料球阀是一种流体流量控制装置，使用中空、多孔且可摆动的球来控制流经它的流体	前期研发阶段	技术进步突破的情况下有望抢占化工、石油、制药和食品饮料等行业
快速接头的研究	使结构紧凑，使用方便，功能强大，寿命长，性能稳定，更具环保性等	前期研发阶段	积累技术经验、提高生产水平，促使生产成本不断降低，进而带动其渗透率不断提升，行业发展空间巨大
汽车消音器的研究	通过控制声波的相位和频率来实现更高效的噪音控制	前期研发阶段	完善产品生产工艺，提高产品生产效率，拓展产品市场应用
汽车消音器排气管的研究	通过对废气气流的引导，将气流从排气歧管稳定的导向消音器部分，通过对管道形状和力学结构的调整，有效降低气体携带能量，减少后续组件工作压力，增强发动机整体性能的功效	前期研发阶段	在新能源汽车的领域弯道超车，这将会大大的扩展应用场景，促使市场规模持续扩张
汽车空调压缩机项目研发	研发一款符合当前国家政策导向和市场需求的新能源汽车空调压缩机	前期研发阶段	产品类别增加，扩大市场占有率
一种真空泵项目研发	研发一款符合当前国家政策导向和市场需求的真空泵	前期研发阶段	丰富完善我司真空泵产品线，填补市场需求空间

资料来源：2023 年年报，山西证券研究所

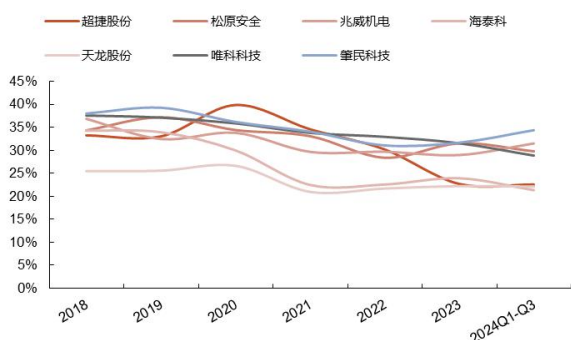
切入人形机器人精密零部件，或将成为公司第二增长曲线。随着人工智能和硬件等技术的快速发展，人形机器人产品近年来不断取得突破，其对零部件的性能和品质要求较高。公司凭借在特种工程塑料领域（PEEK、PPS 等）多年的开发经验和精密零部件的制造经验，以及长期在国际著名 AI/机器人等公司供应链中的优势，秉承“不断进取，勇于挑战”的价值观，紧跟客户需求，积极与客户共同开发人形机器人精密零部件新品。未来随着公司对人形机器人精密零部件业务的持续推进，人形机器人业务或将成为公司第二增长曲线。

3.2 精细化管控优势凸显，盈利能力领先于同业

精细化管控提升生产效率，盈利能力领先于同业。公司将精细化的管理理念、完善的流程控制和先进的生产检测相结合，使得生产部门能够精准追溯到单个产品在某一生产工序的实际环境，便于公司事中、事后管理，在有效控制生产成本的同时，保证产品的高良品率。此外，公司在编排生产计划时合理安排不同模具、不同设备的切换，依靠丰富的管理经验，

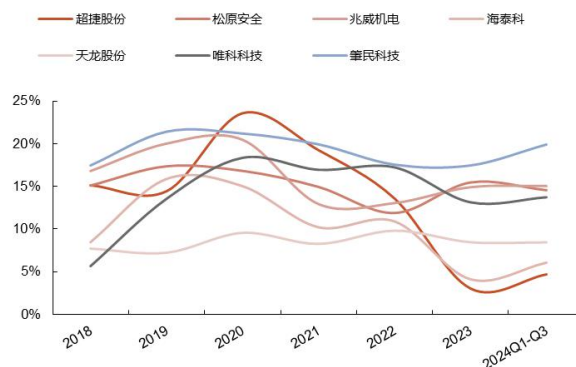
降低人员、材料、设备等损耗的同时，高效组织生产，完成订单交付。因此，公司毛利率和净利率处于可比公司较高水平，主要系 1) 公司持续开发高技术含量、高附加值、高品质产品，使得单车价值量取得较快增长；2) 公司采取精细化管控提升生产效率。

图 24：肇民科技毛利率处于可比公司较高水平



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 25：肇民科技净利率处于可比公司较高水平



资料来源：Wind，山西证券研究所

3.3 规划丰富产能助力成长，持续推进全球产能部署

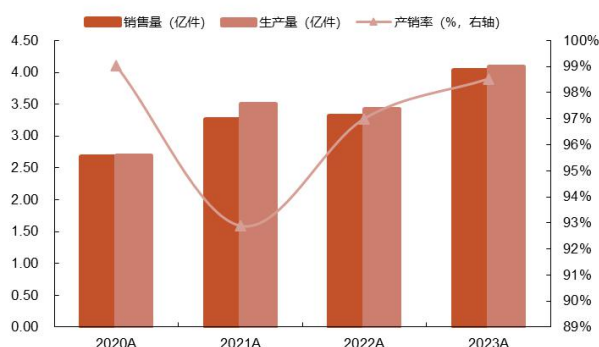
募投项目突破产能瓶颈，以此满足快速增长的客户需求。伴随近几年新能源汽车零部件行业的发展、公司研发产品的成果转化及工程塑料在新能源汽车零部件的应用越来越广泛的背景下，产能正逐步成为制约公司业务发展的影响因素。为预防出现产能瓶颈的情况，公司一方面通过对现有生产设备进行更新换代，来提升生产效率，另一方面通过建设新生产基地，优化产能结构，以满足快速增长的客户需求。目前，公司上海生产基地生产及检测设备替换已达到可使用状态，预计项目稳定期可新增营收 4000 万元，新增净利润 1277.42 万元；位于湖南湘潭市的新生产基地一期工程已完成并投入生产；新增年产八亿套新能源汽车部件及超精密工程塑料部件生产项目，建设期为两年，可提升公司产能，满足客户需求，计划 2029 年达纲达产，预计达产后拟实现年销售收入 27.71 亿元。公司 2023 年产销量分别为 4.08、4.03 亿件，2021-2023 年产销率及产销量逐年上升，产能持续扩充。

表 7：公司募投资金用途

序号	项目名称	估算投资（万元）	备注
1	汽车精密注塑件、汽车电子水泵及热管理模块部件生产基地建设项目	6110.12	
2	年产八亿套新能源汽车部件及超精密工程塑料部件生产新建项目	27996.46	
3	上海生产基地生产及检测设备替换项目	8148.91	已结项
4	补充流动资金项目	10000.00	
合计		52255.49	

资料来源：《关于部分募投项目变更并将节余募集资金投入新项目的公告》，山西证券研究所

图 26：产销率稳步提升

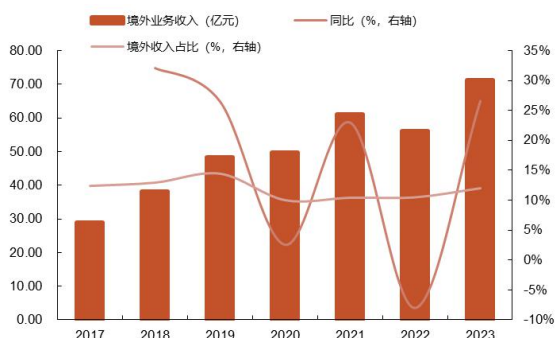


资料来源：公司 2021、2022、2023 年年报，山西证券研究所

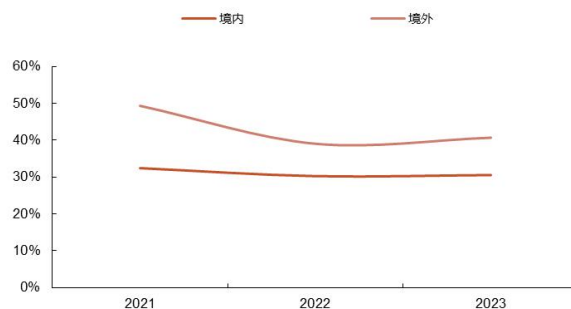
出海赴墨西哥建基地，加大布局北美市场。公司在保持现有客户的同时，为适应全球化竞争态势，积极进行全球战略布局。根据《关于开展境外投资的公告》，公司于 2024 年 5 月 23 日与肇产业株式会社、平民三签署投资协议，取得海外目标公司 70%股权。公司此次在墨西哥完成产能布局，有望满足国际客户的需求，完善产品在全球市场的供应能力。考虑到公司海外业务的毛利率均高于同期国内业务的毛利率，伴随海外产能逐步落地，有望带动公司盈利能力持续提升。公司外销客户主要在日本、加拿大、美国、捷克、巴西等国家，主要客户包括日本特殊陶业、莱顿、哈金森等分部在相应国家的分支机构。

图 27：公司境外营收、同比增速及占比

图 28：2021-2023 年境内外业务营收毛利率（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

3.4 优质客户资源，奠定成长基础

公司客户资源优质丰富，且常年维持稳定的合作关系。精密注塑件主要系配套下游客户产品需求的非标准件，客户认可度系衡量精密注塑件产品品质的重要标准。公司生产的精密注塑件长期为国内外知名汽车零部件企业、家用电器企业配套生产，客户资源优势明显。目前公司已分别在汽车领域和家用电器领域与多家国际知名企业建立稳定的合作关系，汽车领域包含：三花智控、安美世、莱顿、日本特殊陶业、石通瑞吉、皮尔博格、华域皮尔博格等；家用电器领域包含：A.O.史密斯、松下、科勒、能率、TOTO、日本电产等。客户资源优势使得公司在高端精密注塑件市场中占据一席之地。同时，良好的口碑及知名客户的背书也为公司业务规模的持续扩张提供有力保障。

图 29：公司主要服务的汽车零部件客户（部分列举）



图 30：公司主要服务的家用电器客户（部分列举）



资料来源：2023 年度社会责任报告，山西证券研究所

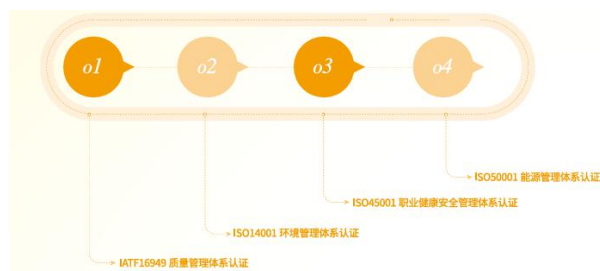
资料来源：2023 年度社会责任报告，山西证券研究所

公司拥有完整的产品质量管控体系，产品质量优异。在精密注塑件生产过程中，产品性能和良品率受原材料品质、加工工艺、加工设备及模具、生产环境、过程管理等多重因素影响。公司经过多年的发展，建立了完备的质量管理体系，制定了完善的供应商评价体系，严格把控材料采购的每一环节，并通过持续优化加工工艺、改造生产设备，实现在生产各环节对产品质量的有效控制，提高产品质量管理水平。公司严格按照 IATF：16949：2016 质量管理体系生产运行并不断改进，多年来与杜邦、帝斯曼、旭化成等国际一流材料供应商保持密切合作，熟知各种工程塑料的材料性能，能够结合不同材料的理化特性优化不同的产品方案。同时，公司生产及检测设备主要为住友、东芝等优质品牌，且拥有一批经验丰富的技术工人，注塑产品加工精度和加工工艺控制水平较高。凭借优异的产品品质，公司获得客户一致好评，先后获得“安美世杰出贡献奖”、“Forvia 最佳价值创造奖”、“通用汽车优秀供应商”、“三花优秀供应商”等诸多荣誉。

客户认证壁垒高且公司具备新产品的持续开发能力，带来较强的合作粘性。考虑到从精密注塑模具的设计与开发到精密注塑件产品量产均与下游客户和终端厂商产品的品质输出高度相关，因此下游客户在选择供应商时审核和认证程序严格且周期较长，并注重产品质量和交付能力，对于已选定的合作供应商通常会保持建立长期稳定的合作关系，能为公司提供稳定的订单需求，形成品牌和市场壁垒，利于公司可持续发展。同时，基于出色的精密注塑生产能力以及持续开发能力，公司能够持续为客户开发品质要求较高的产品，从而提高客户粘性和认可度。

图 31：公司产品质量管控严格

图 32：公司获得知名客户的认可



资料来源：2023 年度社会责任报告，山西证券研究所



资料来源：2023 年度社会责任报告，山西证券研究所

公司持续拓宽客户池，24 年 7 月 31 日获得整车厂项目订单，从二供向一供身份转变。公司持续拓宽客户池，24 年上半年国内外项目定点和新客户不断增加，尤其在新能源车零部件市场不断取得新的突破，应用于多个国内外知名品牌。同时，公司通过多措并举不断拓展海外市场，为公司未来发展打下了坚实的基础。2024 年 7 月 31 日公司发公告《关于获得国内整车厂供应商代码暨项目定点的公告》称收到国内某生产商用车、传统乘用车和新能源车的整车厂的定点，作为制动系统等汽车零部件开发和生产供应商，配套客户的主力车型。考虑到公司当前大部分的汽车零部件业务是作为 Tier2 供应商向客户提供产品和鼓舞，该次项目的定点标志着公司的研发实力和品牌质量得到整车厂客户的进一步认可，将不断扩展公司与大型整车厂的合作空间。

4. 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

- 1) **汽车部件：**受益于新能源车市场的持续增长、多个国内外知名品牌新能源车的定点陆续进入量产阶段以及公司持续寻找配套主机厂的机会，公司市占率及单车价值量有望取得较快增长。同时公司在手订单充足，且伴随募投项目逐步建设投产，汽车部件业务有望持续放量增长。预计 2024 年至 2026 年公司汽车部件业务收入分别为 5.79、7.81、9.77 亿元，同比+39%、+35%、+25%。

- 2) **家用电器零件**: 受益于以旧换新等政策刺激家电升级换代速度、智能家电市场规模的持续增长以及公司积极开拓国际市场, 有望带动家用电器零部件营收的增长。预计 2024 年至 2026 年公司家用电器零部件收入分别为 0.96、1.00、1.03 亿元, 同比+5%、+4%、+3%。
- 3) **其他精密注塑件**: 随着精密注塑件在储备热管理、机器人轻量化、航空器等方面的应用越来越广泛, 公司积极布局新市场。预计 2024 年至 2026 年公司其他精密注塑件收入分别为 2.39、2.62、3.02 亿元, 同比-25%、+10%、+15%。
- 4) **精密模具**: 公司精密注塑模具采取“定制化”的生产模式, 即根据客户产品的需求进行模具设计与开发。考虑到公司客户资源优质且具备新产品的持续开发能力, 预计 2024 年至 2026 年公司精密模具收入分别为 0.63、0.79、0.95 亿元, 同比+30%、+25%、+20%。
- 5) **其他业务**: 公司其他业务收入主要来源于销售塑料粒子的收入, 收入体量较小且增速波动较大。预计 2024 年至 2026 年公司其他收入增速均为 10%。

在上述假设下, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 7.75、10.01、12.20 亿元, 同比+31.11%、+29.15%、+21.81%。

表 8: 公司盈利预测 (百万元)

拆分	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
汽车部件收入 (百万元)	376.73	416.35	578.73	781.28	976.60
yoy	-7.70%	10.52%	39.00%	35.00%	25.00%
家用电器零件收入 (百万元)	110.92	91.15	95.71	99.54	102.52
yoy	-7.20%	-17.82%	5.00%	4.00%	3.00%
其他精密注塑件收入 (百万元)	4.69	3.18	2.39	2.62	3.02
yoy	-29.15%	-32.20%	-25%	10%	15%
精密模具收入 (百万元)	21.43	48.75	63.38	79.22	95.06
yoy	-20.30%	127.48%	30.00%	25.00%	20.00%
其他业务收入 (百万元)	20.82	31.78	34.96	38.45	42.30
yoy	-10.26%	52.64%	10.00%	10.00%	10.00%
合计营业收入 (百万元)	534.59	591.21	775.15	1,001.11	1,219.50
yoy	-8.52%	10.59%	31.11%	29.15%	21.81%
毛利率 (%)	31.09%	31.69%	33.49%	34.07%	34.59%

资料来源: Wind, 山西证券研究所

4.2 投资建议

国产精密注塑领军企业，深耕行业厚积薄发。公司产品以 PA/PPS/PEEK 等工程塑料为原材料生产的注塑功能件及模具为主，产品聚焦于乘用车、商用车、新能源车、高端厨卫家电等领域，且长期为国内外知名汽车、家电领域企业进行配套生产。公司紧跟新能源汽车、储能行业和人形机器人行业的发展趋势，积极开发新产品，提升产品的性能、品质和附加值。目前，公司大多数产品已进入量产阶段，被国外多家主流客户应用，市场占有率较高。

轻量化趋势明确且应用广泛，有望拉动工程塑料需求。1) 汽车行业轻量化：工程塑料在汽车轻量化中应用广泛，增加塑料零部件在整车中的使用量可以降低整车成本及其重量、减少汽车能耗和提升汽车操控感，汽车轻量化的发展趋势将提高汽车塑料件在汽车零部件中的份额，为上游汽车塑料零部件行业带来更多发展机遇；2) 人形机器人轻量化：轻量化有助于提升人形机器人的机动性、速度以及动作准确度和续航能力。在以塑代钢、轻量化的趋势下，PEEK 以其优异的性能在中高端应用中逐步取代金属材料的使用，且可应用于人形机器人的齿轮、关节、四肢骨架等部位。人形机器人量产有望拉动 PEEK 需求，PEEK 需求的增加有望带动 PEEK 应用的塑料零部件需求的提升。

深度绑定下游龙头客户，人形机器人打开成长空间。1) 技术优势：公司持续加大研发费用的投入和研发团队的建设，形成新产品、新技术或完善生产工艺，并与客户共同开发人形机器人的精密零部件新品，不断提升产品技术壁垒，提高产品价值量；2) 客户优势：公司生产的精密注塑件长期为国内外知名汽车零部件企业、家用电器企业配套生产，客户资源优势明显。目前公司已分别在汽车领域和家用电器领域与多家国际知名企业建立稳定的合作关系；3) 产能扩张：上海基地产能扩张，投建年产八亿套新能源汽车部件及超精密工程塑料部件生产项目，可提升公司产能，预计达产后拟实现年销售收入 27.71 亿元；4) 国际化战略布局：公司在墨西哥完成产能布局，有望满足国际客户的需求，完善产品在全球市场的供应能力；5) 精细化管控优势：公司精细化的管理体系有助于公司有效控制生产成本及保证产品的高良品率。

综上，我们认为公司作为精密注塑件领域的领先企业，技术成熟、产品质量领先、下游客户资源优质且合作紧密，伴随电动化叠加轻量化趋势延续、单车价值量的持续提升、募投项目的逐步投产、新客户的稳固拓展以及公司积极布局人形机器人等领域，公司收入增速、毛利率、净利润增速等关键指标或可保持良好状态。



根据业务类型和产品种类相似度，我们选取唯科科技、松原安全、兆威机电作为公司的可比公司。公司产品以 PA/PPS/PEEK 等工程塑料为原材料生产注塑功能件，产品主要应用于乘用车、商用车、新能源车、高端卫家电等领域。为便于对比分析，我们选取 A 股专注从事注塑类的唯科科技、松原安全、兆威机电作为公司的可比公司。

表 9：公司与可比公司概况

证券简称	主营业务	2023 年产品收入构成	产品应用领域	产品材质
肇民科技	主要从事精密注塑件及配套精密注塑模具的研发、生产和销售	汽车部件：70.42%； 家用电器部件：15.42%； 精密注塑模具：8.25%	乘用车、商用车、新能源车、高端厨卫家电等领域	注塑件
唯科科技	主要从事精密注塑模具、注塑件以及健康产品的研发、设计、制造和销售业务	模具：21.63%； 注塑：49.07%； 健康产品：28.08%； 其他：1.22%	电子、汽车、家居、新能源、健康家电等行业领域	注塑件
松原安全	主要从事汽车安全带总成、安全气囊、方向盘等汽车被动安全系统产品及特殊座椅安全装置的研发、设计、生产、销售及服务	汽车安全带总成：70.59%； 特殊座椅安全装置：4.59%； 汽车安全气囊：14.73%； 汽车方向盘：5.98%	汽车领域	织带、金属件、注塑件
兆威机电	主要从事微型传动系统、精密注塑件和精密模具的研发、生产与销售	微型传动系统：62.47%； 精密注塑件：31.13%； 精密模具及其他：6.40%	通信设备、智能手机、汽车电子、智能家居、服务机器人、个人护理、医疗器械等领域	注塑件、金属件

资料来源：Wind，唯科科技、兆威机电、松原安全 2023 年年报，唯科科技、肇民科技、松原安全招股说明书，山西证券研究所

公司 24-26 年 PE 估值低于可比公司均值。考虑到公司作为精密注塑件领域的领先企业，技术成熟、产品质量领先、下游客户资源优质且合作紧密，伴随电动化叠加轻量化趋势延续、单车价值量的持续提升、募投项目的逐步投产、新客户的稳固拓展以及公司积极布局人形机器人等领域，公司业绩确定性较强。参考可比公司估值及增速，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

表 10：可比公司估值

公司代码	公司简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）	PE
------	------	---------	-----------	----

			2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301196.SZ	唯科科技	70.49	1.68	2.34	2.71	3.25	30	26	22
300893.SZ	松原股份	79.06	1.98	2.90	3.96	5.27	27	20	15
003021.SZ	兆威机电	323.29	1.80	2.17	2.75	3.47	149	118	93
平均		-	1.82	2.47	3.14	4.00	69	55	43
301000.SZ	肇民科技	95.73	1.03	1.52	1.97	2.39	63	49	40

资料来源：Wind 一致预期，山西证券研究所，肇民科技盈利预测来自山西证券研究所，数据截止 2025 年 3 月 24 日

5. 风险提示

行业风险：

- 1) **行业竞争加剧风险：**考虑到国内零部件生产企业逐步扩大产能，若未来市场竞争加剧，将会对公司的业绩及盈利能力造成一定的负面影响；
- 2) **宏观经济波动风险：**公司目前主要聚焦于汽车、家电等行业，与宏观经济的整体运行密切相关。若全球经济放缓及国内外环境变化对公司下游汽车、家电行业需求带来不利的影响，将进而对公司业绩造成一定的冲击。

公司风险：

- 1) **客户开拓和客户流失风险：**若公司未来在产品交付和新客户开拓方面存在一定障碍，将存在客户开拓和客户流失的风险；
- 2) **原材料价格波动使公司盈利能力下降的风险：**公司的原材料价格受供求关系及国际原油价格等影响。注塑粒子和配件的主要原材料价格大幅波动将对公司盈利能力造成较大冲击；
- 3) **产能扩张不及预期的风险：**考虑到公司当前产能利用率处于较高水平，若公司海外及年产八亿套新能源汽车部件及超精密工程塑料部件生产新建项目建设进度不及预期，将对公司业务拓展带来不利影响；
- 4) **国际贸易环境不及预期风险：**若国际贸易政策、关税、附加税、出口限制或其他贸易壁垒进一步恶化，则对公司的业务拓展造成不利影响。
- 5) **股东减持风险：**公司于 25 年 2 月 24 日发布减持公告。基于自身资金需求，股东

宁波百肇企业管理合伙企业（有限合伙）、宁波肇企业管理合伙企业（有限合伙）拟减持公司股份合计 7,264,740 股（占公司总股本的 3%）。其中，通过集合竞价方式减持公司股份合计不超过 2,421,580 股（含本数）（占公司总股本的 1.0%）；通过大宗交易方式减持公司股份合计不超过 4,843,160（含本数）（占公司总股份的 2.0%）。减持期限为自该公告披露日起 15 个交易日后的 3 个月内实施。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1075	1109	1184	1307	1459
现金	239	81	81	85	113
应收票据及应收账款	203	247	338	419	503
预付账款	2	2	4	4	6
存货	134	143	169	208	235
其他流动资产	497	636	593	590	602
非流动资产	202	246	258	285	305
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	154	177	198	226	250
无形资产	7	7	6	6	5
其他非流动资产	41	62	53	53	51
资产总计	1277	1356	1442	1592	1765
流动负债	145	197	207	258	288
短期借款	0	18	0	0	0
应付票据及应付账款	102	114	156	192	229
其他流动负债	43	66	50	65	59
非流动负债	15	12	15	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	12	15	14	14
负债合计	160	210	221	272	302
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	96	173	242	242	242
资本公积	831	756	687	687	687
留存收益	190	217	255	303	362
归属母公司股东权益	1118	1146	1220	1320	1463
负债和股东权益	1277	1356	1442	1592	1765

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	93	65	95	135	176
净利润	94	103	152	197	239
折旧摊销	22	26	27	34	41
财务费用	-1	-1	-2	-1	-2
投资损失	-13	-23	-18	-20	-19
营运资金变动	-12	-57	-66	-75	-87
其他经营现金流	3	15	2	1	3
投资活动现金流	72	-165	-0	-35	-53
筹资活动现金流	-84	-63	-95	-96	-95
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.43	0.63	0.81	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.27	0.39	0.56	0.73
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.73	5.04	5.45	6.04

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	535	591	775	1001	1219
营业成本	368	404	516	660	798
营业税金及附加	3	3	3	4	5
营业费用	7	11	11	14	16
管理费用	45	51	63	81	98
研发费用	24	26	33	45	55
财务费用	-1	-1	-2	-1	-2
资产减值损失	-1	-3	-3	-3	-4
公允价值变动收益	3	-7	0	-1	-3
投资净收益	13	23	18	20	19
营业利润	104	114	168	218	265
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	104	115	169	218	266
所得税	10	11	17	22	26
税后利润	94	103	152	197	239
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	94	103	152	197	239
EBITDA	119	140	194	250	304

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.5	10.6	31.1	29.2	21.8
营业利润(%)	-21.7	10.2	47.5	29.2	21.8
归属于母公司净利润(%)	-19.0	9.7	47.3	29.2	21.7
获利能力					
毛利率(%)	31.1	31.7	33.5	34.1	34.6
净利率(%)	17.6	17.5	19.6	19.6	19.6
ROE(%)	8.4	9.0	12.5	14.9	16.4
ROIC(%)	7.7	8.7	12.2	14.6	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.5	15.5	15.4	17.1	17.1
流动比率	7.4	5.6	5.7	5.1	5.1
速动比率	5.5	4.0	4.2	3.7	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6
应付账款周转率	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8
估值比率					
P/E	101.6	92.7	62.9	48.7	40.0
P/B	8.6	8.4	7.8	7.3	6.5
EV/EBITDA	75.4	64.8	46.7	36.3	29.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

