



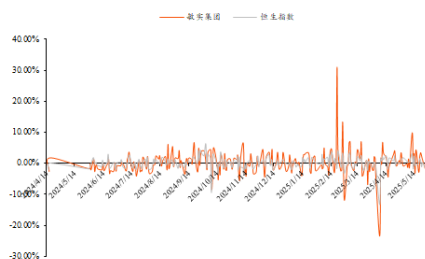
买入(首次)

行业：汽车
日期：2025年06月03日
分析师：王璉
E-mail: wangjin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523080002
联系人：狄德华
E-mail: didehua@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760124010004

基本数据

收盘价(元)	19.47
12mthA 股价格区间(元)	9.60~25.65
总股本(百万股)	1162.04
无限售 H 股/总股本	1.01
流通市值(亿元)	226.29

最近一年股票与恒生指数比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

全球电池盒领军者，拓宽新赛道彰显成长韧性 ——敏实集团首次覆盖深度报告

核心观点

敏实集团：全球领先的汽车零部件供应商

公司已形成金属饰条、塑件、铝件、铝电池盒体等四大产品体系，在全球拥有 70 多家工厂，客户涵盖全球知名车企。据盖世汽车，公司在 2024 年全球汽车零部件供应商百强榜中位列第 77 位。据 iFind，2024 年公司实现营收约 231.47 亿元，同比约+12.17%，2020~2024 年 CAGR 约 16.59%；归母净利润约 23.19 亿元，同比约+21.86%，2020~2024 年 CAGR 约 13.53%。

电池盒：行业领军者，持续开拓全球客户

汽车电动化推动动力电池盒市场规模快速增长。据搜狐汽车援引中金企信数据，全球电池盒箱体 2022 年市场规模约为 215 亿元，2025 年预计将突破 1042 亿元，市场空间广阔。据新铝时代招股书，电池盒行业市场集中度较高，2023 年 CR5 达约 47.15%，其中，敏实集团占据第一位，市占率约 16.76%。

客户持续突破，进一步夯实业绩高增基础。2024 年公司电池盒营收约 53.38 亿元，同比+50.96%。在巩固与现代起亚、斯特兰蒂斯等客户合作的同时，公司积极开拓新客户。国内方面，2024 年首次取得长安、安徽大众订单；海外方面，首次突破了日本丰田、北美福特等。

传统业务：强化客户合作，外饰系统智能化轻量化升级

公司传统业务包括金属饰条、塑件、铝件等，2024 年营收合计约 162.7 亿元，同比+5.53%。公司不断强化传统产品的新业务承接，加强与中系、日系客户合作，优化北美地区布局，并将传统产品从国内推广至国外，客户结构逐渐均衡。外饰件领域，公司绑定优质客户共同合作开发，助力新产品实现智能化及轻量化，产品覆盖智能前脸、智能车门、智能尾门。

新兴业务：积极开拓新领域新产品，聚力发展第二增长曲线

公司积极开拓人形机器人等新兴领域。其中，人形机器人：2024 年完成小批量交样，并与智元机器人建立合作。低空飞行：已完成客户首个机型百余个零部件的设计、开发和交样工作。汽车无线充电：与德国西门子签署战略合作框架协议，开展无线充电联合项目。

投资建议

我们预计公司 2025~2027 年营收分别约为 267.5 亿元、314.1 亿元和 374.8 亿元，同比约+16%、+17%和+19%；归母净利润分别约为 27.4 亿元、31.6 亿元和 38.7 亿元，同比约+18%、+15%和+23%。公司电池盒业务快速放量，同时强化传统产品的新业务承接，客户结构逐步多元化，机器人、低空飞行、汽车无线充电业务开辟新增长极，具备较高成长性。截至 2025 年 5 月 30 日，股价对应 2025~2027 年 PE 分别约为 9.0 倍、7.8 倍、6.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济不及预期、客户需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
--------	-------	-------	-------	-------

营业收入	23147	26754	31409	37485
(+/-) (%)	13%	16%	17%	19%
归母净利润	2319	2739	3156	3874
(+/-) (%)	22%	18%	15%	23%
EPS	2.02	2.36	2.72	3.33
P/E	7.49	9.02	7.82	6.37

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 5 月 30 日收盘价)

正文目录

1. 敏实集团:全球领先的汽车零部件供应商	5
1.1. 卓越甬企:深耕行业三十余载,全球百强零部件企业	5
1.2. 经营回顾:营收及利润稳健增长,管控效率提升	6
2. 电池盒:行业领军者,持续开拓全球客户	9
2.1. 预计到2025年全球电池盒箱体市场空间破1000亿元	9
2.2. 公司是全球铝电池盒领军者,持续开拓全球客户	12
3. 传统业务:强化客户合作,外饰系统智能化轻量化升级	13
4. 新兴业务:积极开拓新领域新产品,聚力发展第二增长曲线	15
4.1. 机器人:已小批量交样多家客户,与智元开启战略合作	15
4.2. 低空飞行:布局飞行汽车/E-VTOL,提供一站式解决方案	15
4.3. 汽车无线充电:主流车企加速入局,公司技术及客户优势凸显	16
5. 盈利预测与估值	17
5.1. 盈利预测	17
5.2. 投资建议	19
6. 风险提示	19

图目录

图1: 公司全球据点	5
图2: 公司金属饰条产品	6
图3: 公司塑件产品	6
图4: 公司铝件产品	6
图5: 公司铝电池盒件产品	6
图6: 公司营收情况(亿元)	7
图7: 公司分产品营收情况(亿元)	7
图8: 公司分地区情况(亿元)	7
图9: 公司盈利能力情况	8
图10: 公司分产品毛利率情况	8
图11: 公司期间费用率情况	8
图12: 公司归母净利润情况(亿元)	8
图13: 公司分红情况(万元)	9
图14: 公司产品平均售价情况	9
图15: 公司电池盒营收情况(亿元)	9
图16: 全球电池盒市场规模(亿元)	10
图17: 中国电池盒箱体市场规模(亿元)	10
图18: 电池盒箱体2023年销量(万套)	11
图19: 2023年国内电池盒行业市占率情况	11
图20: 2023年各公司主营业务收入情况(亿元)	12
图21: 公司电池盒及周边结构件产品	13
图22: 公司传统业务营收情况(亿元)	13
图23: 公司智能前脸总成方案	14
图24: 公司智能保险杠总成	14
图25: 公司智能进入及侧门系统解决方案	14
图26: 公司智能尾门解决方案	14
图27: 敏实集团参与研发的首款E-VTOL“零重力ZG01”	16
图28: 全球无线充电市场规模(亿美元)	17
图29: 无线充电系统图	17

表目录

表 1: 公司历史沿革.....	5
表 2: 公司客户情况.....	6
表 3: 同行业其他公司简况.....	10
表 4: 电池盒箱体主要客户类型.....	11
表 5: 同行业其他公司技术能力情况.....	11
表 6: 传统外饰件智能化升级后带来的单车价值增长情况（2024）	15
表 7: 公司盈利预测（百万元）	18

1. 敏实集团:全球领先的汽车零部件供应商

1.1. 卓越甬企：深耕行业三十余载，全球百强零部件企业

敏实集团前身宁波敏孚机械有限公司创立于1992年,经过30年发展,公司已跻身全球汽车零配件百强企业。据盖世汽车,美国 AutomotiveNews 发布的 2024 年全球汽车零部件供应商百强榜中敏实集团位列第 77 位。

表1:公司历史沿革

时间	事件
1992	公司设立第一家工厂
1997	公司正式成立
2005	公司在港交所上市
2007	以首次国际收购,建立美国生产据点;并于同年,在日本新建销售研发据点
2008	MINTHAapico 于泰国宣告成立
2009	公司建立首个墨西哥生产基地
2012	收购 CST, 成立欧洲首个生产基地
2016	收购并进入汽车电子事业
2018	筹建敏实英国工厂, 敏实塞尔维亚工厂成立
2019	正式推出四大产品线: 塑料件产品线、金属及饰件产品线、铝件产品线和电池盒产品线

资料来源:公司官网, 甬兴证券研究所

强化 GLOCAL（全球化+现地化）经营理念，优化现地化经营与供应链布局，稳固全球化优势。截至 2023 年 4 月，敏实集团已经在全球拥有 70 多家工厂，遍布中国、美国、墨西哥、泰国、日本、德国、塞尔维亚、英国、波兰和捷克，销售至 30 个国家。

图1:公司全球据点

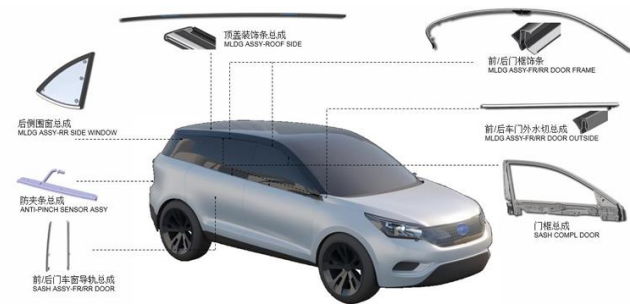


资料来源:公司官网, 甬兴证券研究所

基于新材料及技术，拓展新产品。公司基于高性能铝材、高弹性 TPV、改性塑料等新材料以及表面处理技术，形成了各类外饰件和车身结构件产品体系，并发展出铝动力电池盒、智能前脸等电动化、智能化新型产品线，形成了四大产品体系，包括金属饰条、塑件、铝件、铝电池盒件。其中，根据产品功能可分为汽车装饰件、装饰条、车身结构件、铝动力电池盒件、自

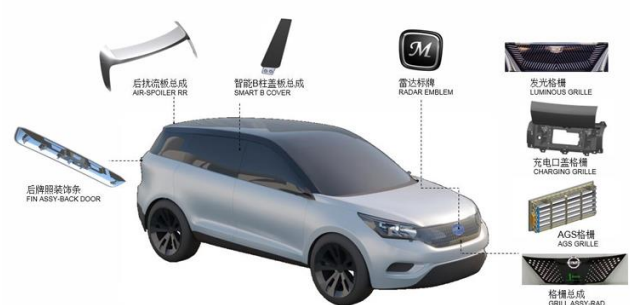
适应巡航雷达罩等。

图2:公司金属饰条产品



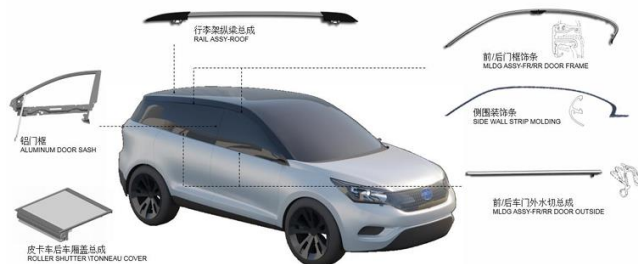
资料来源：公司招股书，甬兴证券研究所

图3:公司塑件产品



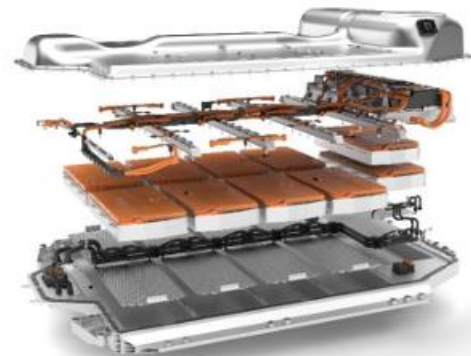
资料来源：公司招股书，甬兴证券研究所

图4:公司铝件产品



资料来源：公司招股书，甬兴证券研究所

图5:公司铝电池盒件产品



资料来源：公司招股书，甬兴证券研究所

客户资源丰富，覆盖面广。公司客户覆盖了全球年销量 100 万辆以上的乘用车品牌，包括宝马、奔驰、大众、奥迪、丰田、本田、日产、福特、通用、吉利、长安等，同时进入了特斯拉、蔚来、理想、小鹏等新能源品牌。

表2:公司客户情况

国别	车企
美系	别克、凯迪拉克、雪佛兰、GMC、福特、林肯、野马、吉普、克莱斯勒、道奇、Lucid
欧系	大众、奥迪、斯柯达、西雅特、宾利、保时捷、菲亚特、奔驰、迈巴赫、宝马、劳斯莱斯、欧宝、标致、雪铁龙、沃尔沃、极星、雷诺、捷豹路虎
日系	本田、讴歌、日产、达特桑、英菲尼迪、丰田、雷克萨斯、五十铃、三菱、马自达、铃木
韩系	现代、捷尼赛思、起亚
中系	长安、东风、红旗、一汽、上汽、长城、WEY、哈弗、吉利、领克、传祺、东南、蔚来、上汽大通、零跑、小鹏、理想、小米、哪吒
其他	Vinfast

资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

1.2. 经营回顾：营收及利润稳健增长，管控效率提升

2024 年，公司实现营收约 231.47 亿元，同比约+12.17%，随着已承接

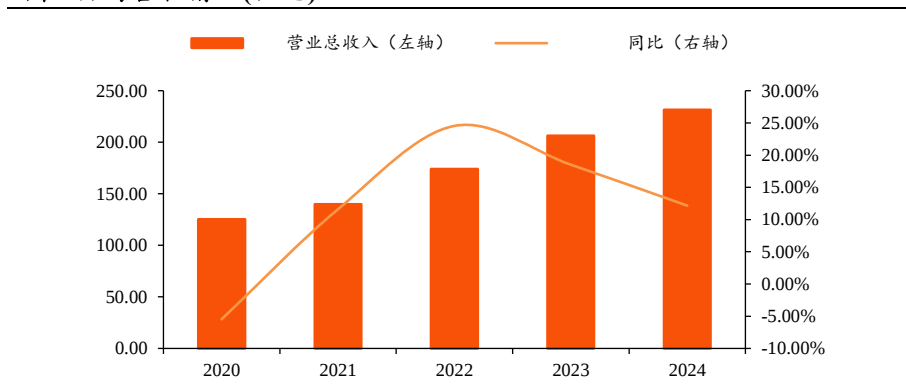
请务必阅读报告正文后各项声明

项目的逐步量产以及新能源汽车销量的稳健增势，公司电池盒业务持续快速增长。同时，公司在国际市场的主要配套车型销量表现优异，以及客户结构的不断均衡与优化。

分产品看，公司电池相关产品营收占比稳健提升，由 2020 年的约 0.77% 提升至 2024 年的约 23.06%。

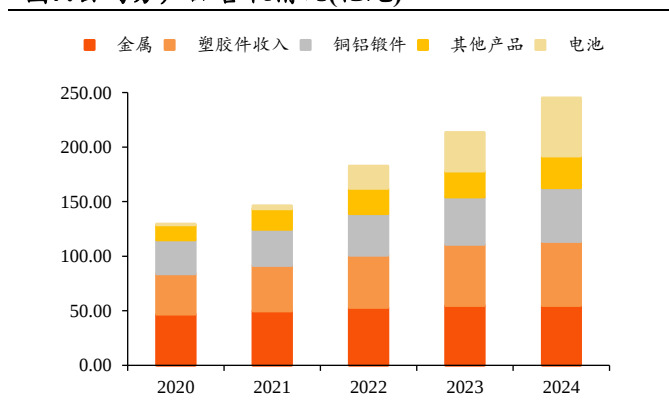
分地区看，公司海外营收贡献较大，海外营收占比从 2020 年的约 40.72% 提升至 2024 年的约 59.72%。

图6:公司营收情况(亿元)



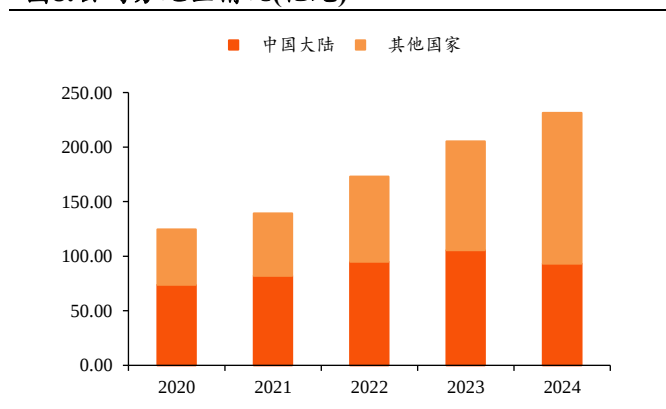
资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图7:公司分产品营收情况(亿元)



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图8:公司分地区情况(亿元)

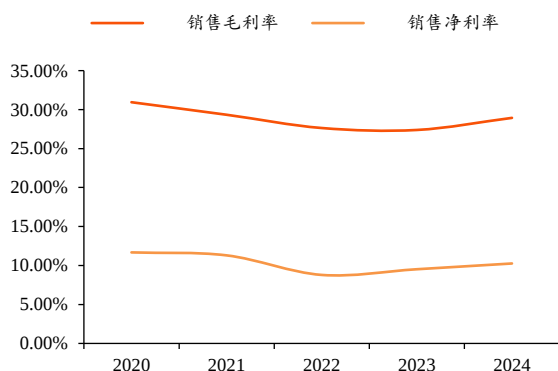


资料来源：Wind，甬兴证券研究所

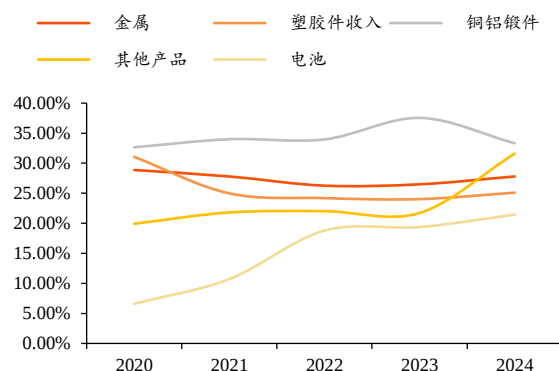
积极推进供应链整合及精益生产，公司毛利率企稳回升。2024 年公司毛利率约为 28.94%，同比约+1.54pct。公司毛利率提升主要由于公司在全球范围内持续提升工厂管理水平，全球工厂综合运用各地优势及资源以追求现地卓越，从而实现生产效率和产能利用率的全面提升，以及得益于营业额增长带来的规模效应改善。此前毛利率的下降趋势主要系电池盒等新业务量产，模组化产品业务增加，导致产品结构变动，以及部分海外公司处于爬坡期等因素影响。

2020 年~2024 年，公司期间费用率稳定在约 18.44%~20.78%。

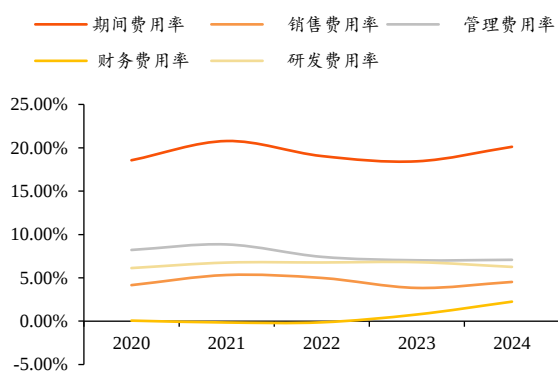
2024 年，公司归母净利润实现约 23.19 亿元,同比约+21.86%，主要系公司营业额增长带来的规模效应、电池盒产品线产能利用率的持续提升以及各产品线力推降本增效措施等。

图9:公司盈利能力情况


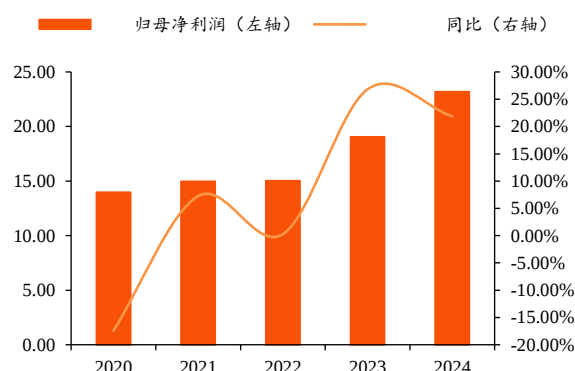
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:公司分产品毛利率情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:公司期间费用率情况


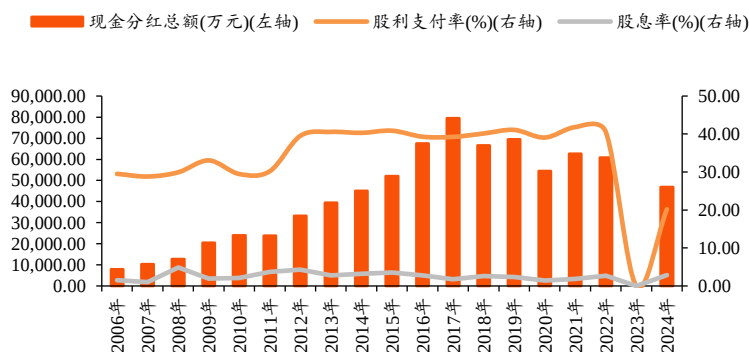
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:公司归母净利润情况(亿元)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2024 年恢复分红，并提升派息比例。2012~2022 年公司股利支付率维持在 40%左右，股息率约 1.40%~4.32%。2023 年，公司扩大了电池盒、车身底盘零部件及智能外饰件等创新产品与相关技术的研发及国际市场产能布局，资本开支较高。此外，欧美市场通胀及利率水平持续高企，公司为保持稳健的财务状况、充沛的现金储备而未进行分红。**2024 年公司重新恢复分红，股利支付率约 20.19%，并计划未来稳步提升派息比率。**

图13:公司分红情况(万元)

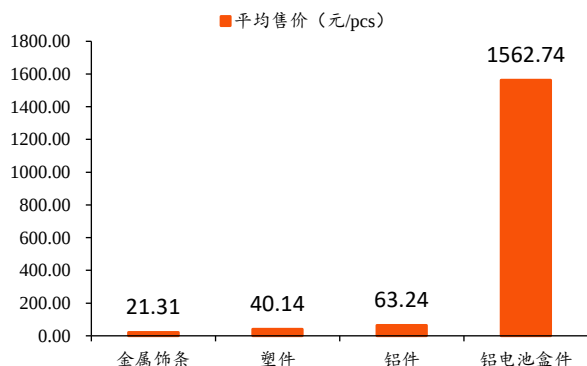


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2. 电池盒: 行业领军者, 持续开拓全球客户

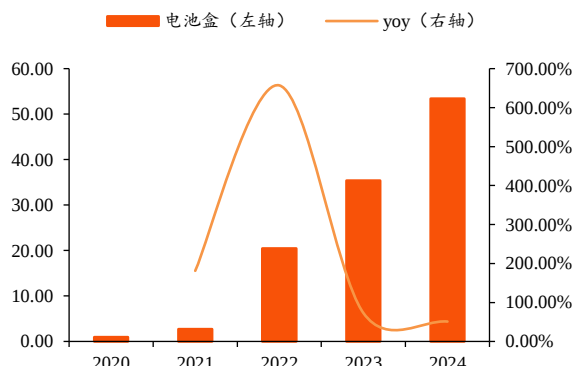
据宁波市模具行业协会, 成立初期, 公司主要生产传统材料的汽车外饰件和结构件, 如金属件和塑件。2009 年起, 汽车轻量化成为行业趋势, 公司开始向重量轻、性能强的铝件转型。2015 年, 在新能源汽车风潮下, 公司产品拓展至高价值量的铝电池盒。2024 年铝电池盒营收约 53.38 亿元, 同比约+50.96%。

图14:公司产品平均售价情况



资料来源: 公司招股书, 甬兴证券研究所

图15:公司电池盒营收情况(亿元)

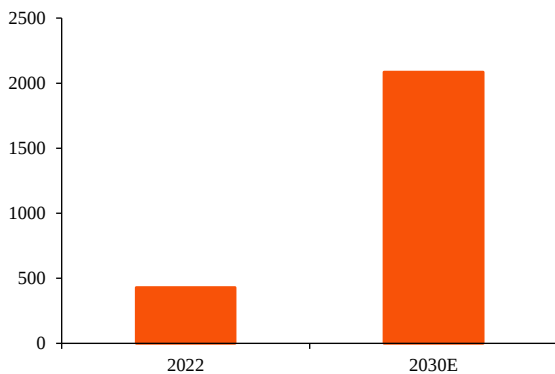


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

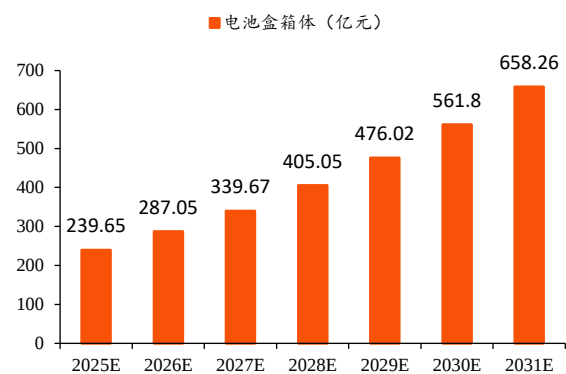
2.1. 预计到 2025 年全球电池盒箱体市场空间破 1000 亿元

据搜狐汽车援引中金企信统计数据, 以电池盒单车价值为 4,000 元/台测算(电池盒箱体单车价值量 2,000 元/台), 2022 年新能源动力电池盒全球市场规模约为 430 亿元, 预计 2030 年市场规模将达到 2085 亿元。其中, 电池盒箱体 2022 年市场规模约为 215 亿元, 2025 年预计将突破 1042 亿元, 市场空间广阔。

据智研瞻预计, 中国电池盒箱体市场规模 2025 年将达约 239.65 亿元, 2031 年将达约 658.26 亿元, 2025~2031 年 CAGR 约 18.34%。

图16:全球电池盒市场规模（亿元）


资料来源：搜狐汽车，中金企信，甬兴证券研究所

图17:中国电池盒箱体市场规模（亿元）


资料来源：智研瞻，甬兴证券研究所

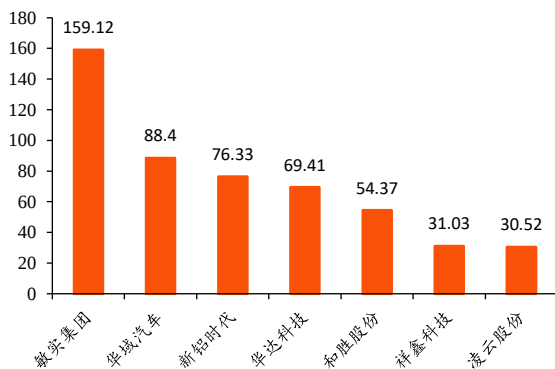
据新铝时代招股书，新能源汽车中电池系统占到整车重量的 18%-30%，电池盒占电池系统重量的 10%-20%。由于电芯的能量密度目前存在技术瓶颈，要达到轻量化的目的主要通过减轻非电芯部分的重量。汽车行业最主流的轻量化材料为铝合金，其具备密度低、质量轻、可加工性强以及成本较低等优势，是实现整车轻量化的首选材料。在此情况下，具备铝合金材料研发和应用能力的新能源汽车零部件厂商将拥有良好的发展前景。

表3:同行业其他公司简介

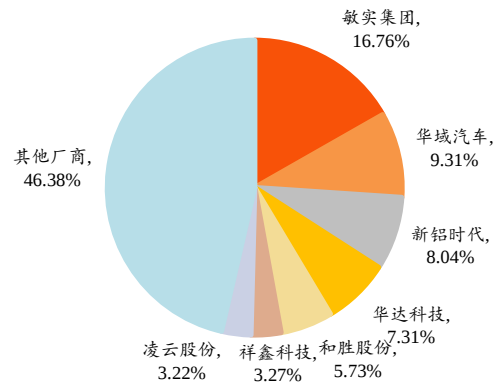
公司名称	简要情况	产品构成
华域汽车	国内知名综合性汽车零部件供应商，业务涵盖汽车内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件等	汽车内外饰件、金属成型与模具、功能件、电子电器件、热加工件
敏实集团	全球知名汽车零部件供应商，两大类业务包括汽车零部件和工装模具，细分品类包括金属饰条、塑件、铝件和铝电池盒件等	金属饰条、塑件、铝件、铝电池盒件等
凌云股份	中国兵器工业集团有限公司所属的汽车零部件专业上市公司，公司产品涵盖汽车零部件和市政工程塑料管道系统，2015 年通过收购德国瓦达沙夫公司（WAG）进入动力电池箱体行业	保险杠、门槛件、电池盒箱体等汽车金属及塑料零部件以及燃油系统管路、制动系统管路等塑料管道系统
祥鑫科技	国内知名精密冲压模具和金属结构件供应商，主要为汽车、动力电池、光伏、储能、通信、办公及电子设备等行业客户提供精密冲压模具和金属结构件	电池盒箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件等
华达科技	国内乘用车零部件供应商，主要产品包括乘用车车身零部件以及新能源汽车零部件，2018 年通过收购江苏恒义进入动力电池盒行业	车身总成焊接件、冲压拉伸件、金属管制件等车身金属零部件以及电池盒箱体等新能源汽车零部件
和胜股份	国内知名的新能源汽车电池结构件企业，主要从事新能源汽车业务和消费电子业务，新能源汽车业务的主要产品包括新能源汽车电池托盘、电池托盘配件、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品	电池盒箱体、模组结构件、电芯外壳等电池结构件产品以及防撞梁、底盘门槛梁等车身结构件产品，同时覆盖手机中框和背板等消费电子板材、消费电子精密结构件以及消费电子外观结构件等产品
新铝时代		电池盒箱体、电芯外壳、精密结构件等新能源汽车铝合金零部件产品

资料来源：新铝时代招股说明书，甬兴证券研究所

据新铝时代招股书，电池盒行业市场集中度较高，2023 年 CR5 达约 47.15%，其中敏实集团占据第一位，市占率约 16.76%。

图18:电池盒箱体 2023 年销量 (万套)


资料来源: 新铝时代招股说明书, 甬兴证券研究所

图19:2023 年国内电池盒行业市占率情况


资料来源: 新铝时代招股说明书, 甬兴证券研究所

据新铝时代招股书, 新铝时代与和胜股份的客户群体主要以新能源整车企业或动力电池企业为主, 在新能源汽车领域形成了较强的先发优势。传统汽车零部件生产商华达科技、凌云股份通过收购切入电池盒行业, 华域汽车、敏实集团、祥鑫科技凭借传统零部件业务积累的客户群体为切入点, 凭借其较为雄厚的资金实力, 迅速扩大电池盒箱体的产能并进入了新能源汽车的供应链体系。

表4:电池盒箱体主要客户类型

公司名称	电池盒箱体主要客户类型
华域汽车	新能源汽车厂商客户
敏实集团	欧洲汽车厂商客户为主
凌云股份	欧洲汽车厂商客户为主
祥鑫科技	新能源汽车动力电池客户
华达科技	新能源汽车及动力电池厂商客户
和胜股份	新能源汽车及动力电池厂商客户
新铝时代	新能源汽车及动力电池厂商客户

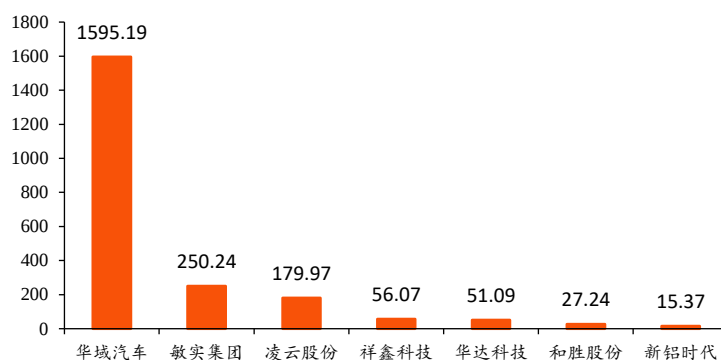
资料来源: 新铝时代招股说明书, 甬兴证券研究所

表5:同行业其他公司技术能力情况

公司名称	技术能力概述
敏实集团	通过自主研发, 掌握了高性能铝材、高弹性 TPV 和改性塑料三大核心材料以及相关的表面处理技术, 并基于此形成了汽车外饰件、车身结构件、铝动力电池盒产品体系
华域汽车	华域汽车较早引入国际汽车零部件企业的先进工艺和技术, 通过本土研发团队的不间断消化吸收和再创新已形成较为完整的自主研发体系及本土化同步开发能力
新铝时代	一直致力以铝合金材料在汽车轻量化领域的应用, 并掌握了以电池盒箱体为核心的新能源汽车动力电池系统铝合金零部件的专利技术和先进生产工艺, 在高性能铝合金材料研发、数字化全流程挤压控制技术、先进 FSW 焊接技术、高效 CNC 加工技术等方面处于行业领先水平。
和胜股份	在材料科学、仿真技术、产品设计、生产工艺技术四大领域开展深度研发工作, 配套有连续铸造、挤压成形、引拔抽管、精密加工、五金加工、阳极处理等系统的铝加工生产线
祥鑫科技	已完成模块化模具设计数据库系统开发、汽车覆盖件冲压模具先进设计制造技术研究与开发、汽车覆盖件冲压成型模具制造技术等一体化技术及应用开发、智能化大型复杂模具设计、制造成套技术与装备的开发和应用研究等前沿技术研究项目
华达科技	以客户需求为导向进行研发, 在自动化冲压模具的设计、螺母板成形模具与工艺优化、冲压过程 CAD 仿真技术及优化、高强度冲压件应用开发及冷冲压模具成型工艺、多工位级进模具等方面取得大量研究成果, 积累一批在乘用车项目冲压及焊接总成件行业的核心工艺技术
凌云股份	已建立以中央研究院为主体的 1+7 产品创新平台体系, 聚焦新能源电池壳、高强度轻量化安全防护系统、长纤维新技术、低渗透低排放汽车管路系统、市政工程管道系统等领域

资料来源: 新铝时代招股说明书, 甬兴证券研究所

图20:2023 年各公司主营业务收入情况（亿元）



资料来源：新铝时代招股说明书，甬兴证券研究所

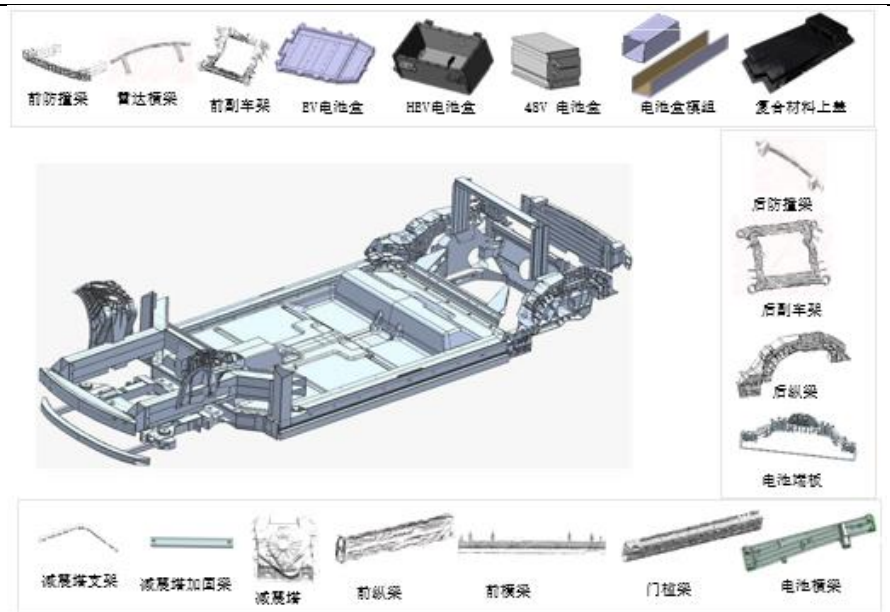
2.2. 公司是全球铝电池盒领军者，持续开拓全球客户

2023 年，公司在现有客户基础上继续扩大渗透及业务区域版图。公司与大众的电池盒业务已从欧洲延伸至中国，而与沃尔沃的电池盒业务已从中国扩展至欧洲。在中国和欧洲新能源汽车市场持续发力的同时，公司紧抓北美市场机遇，首次突破了北美市场日产、斯特兰蒂斯、现代起亚等客户的电池盒业务。此外，公司持续耕耘中系品牌业务，获得比亚迪体系内的首个电池盒订单。

2024 年，公司在中国市场取得重大突破，首次获得长安及安徽大众的电池盒总成业务订单。同时，公司在多个重要客户的电池盒业务份额稳步提升，获得欧洲现代起亚订单，并首次获得北美福特、日本丰田的电池盒订单。

拓展电池盒周边产品，提升单车配套价值量。公司积极不断向电池盒周边产品进行拓展，成功开发前后碰撞模块、副车架、压铸结构件等产品并陆续收获订单，推动公司单车配套价值量的大幅提升。据盖世汽车，公司结构件已经覆盖奔驰、宝马及大众等客户，获得全球平台项目 8 个，已承接订单年销售额超过 10 亿。

图21:公司电池盒及周边结构件产品

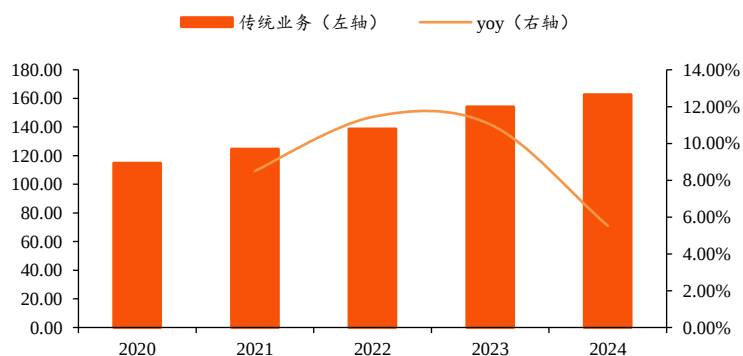


资料来源：盖世汽车，甬兴证券研究所

3. 传统业务：强化客户合作，外饰系统智能化轻量化升级

公司传统业务包括金属饰条、塑件、铝件等，2024 年营收合计约 162.7 亿元，同比+5.53%，其中，铝件增速较快，约 13.61%。

图22:公司传统业务营收情况（亿元）



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

公司不断强化传统产品的新业务承接，客户结构逐渐均衡。

1) 加强中系、日系客户合作。公司进一步加强了与比亚迪、吉利、广汽等多家中系品牌的合作，同时亦战略性的拓展日系品牌在国际市场的业务份额，在多个产品领域均取得显著进展。

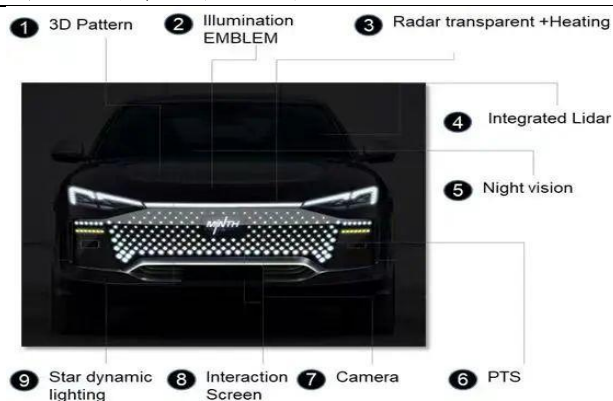
2) 北美地区布局优化。公司承接北美斯特兰蒂斯格栅总成业务，完成了从散件到模组的进阶，并获北美最畅销车型的行李架业务。公司亦获北美头部电动车企多个订单，成功锁定该客户全球饰条核心供应商地位。

请务必阅读报告正文后各项声明

3) 传统产品由国内走向国外。基于在中国市场上密封条系统的产品经验，公司突破该产品的国际市场业务，承接欧洲雷诺订单。

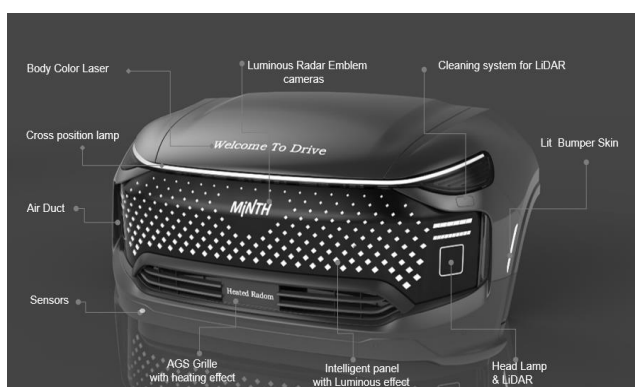
公司智能外饰件绑定优质客户共同合作开发，助力新产品实现智能化、轻量化，产品覆盖智能前脸、智能车门、智能尾门。

图23:公司智能前脸总成方案



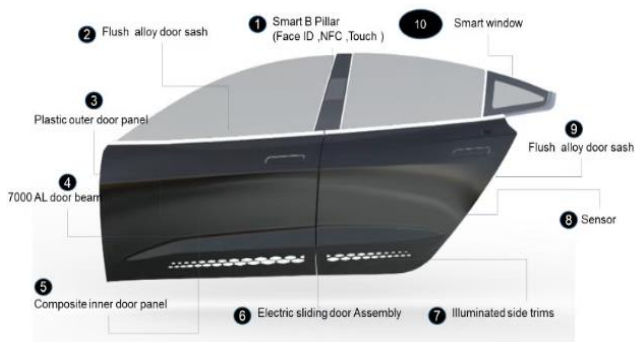
资料来源：盖世汽车，敏实集团，甬兴证券研究所

图24:公司智能保险杠总成



资料来源：公司官方微信号，甬兴证券研究所

图25:公司智能进入及侧门系统解决方案



资料来源：盖世汽车，敏实集团，甬兴证券研究所

图26:公司智能尾门解决方案



资料来源：盖世汽车，敏实集团，甬兴证券研究所

2024 年，在智能外饰件领域，公司不断拓展产品品类与市场份额。据公司 2024 年年报，继 2023 年成功获取鸿蒙智行的订单后，公司进一步深化与华为的合作，承接了隐藏式门把手、发光标牌、发光面罩以及结构件等多个产品订单。此外，公司成功获取了吉利多款智能 B 柱以及角窗业务订单、上汽的尾门控制器订单，并进军比亚迪的无人机舱业务。

相比传统外饰，智能外饰体现出更高的单车价值。据佐思汽研，数字格栅是普通格栅的 10 倍以上，隐藏式电动门把手是普通门把手的 6.7 倍。

在电动化、智能化趋势下，国内乘用车外饰件智能化渗透率不断提升。据佐思汽研，2024 年国内乘用车智能外饰渗透率约为 10.4%，预计 2030 年有望达到约 20.8%。

表6:传统外饰件智能化升级后带来的单车价值增长情况（2024）

传统外饰件	单车价值（元）	智能外饰件	单车价值（元）	单车价值增长
格栅	50~100	数字格栅	1000	10~20 倍
汽车门把手	150	隐藏式门把手	1000	6.7 倍

资料来源：佐思汽研，甬兴证券研究所

4. 新兴业务：积极开拓新领域新产品，聚力发展第二增长曲线

4.1. 机器人：已小批量交样多家客户，与智元开启战略合作

据公司 2024 年年报，公司聚焦于一体化关节设计、电机驱动技术、机器人智能电子皮肤和智能面罩、机器人无线充电系统和肢体结构件的自主研发，已与多个机器人整机客户建立良好合作关系，进行方案同步设计，并于 2024 年完成小批量交样。

据 2025 年 3 月 20 日公司公告，公司已与智元订立战略合作协议以推进人工智能以及人形机器人的创新与拓展。

具体合作情况：

1.智能外饰及电子皮肤技术：双方将共同开发‘智能外饰及电子皮肤’技术在具身智能及人形机器人领域的应用，重点推进触控交互、温度感知与调节、变色功能、环境感知及光学交互等功能，以提升人形机器人与具身智能的触感与交互。

2.人形机器人无线充电及关节总成开发：双方将合作研发人形机器人的无线充电技术、关节总成技术，并优化轻量化肢体结构件的设计与制造，以提升人形机器人的运动性能与续航能力。

3.柔性智造解决方案：公司将依托其在汽车零部件领域的先进制造经验以及全球化布局，与智元合作推进人形机器人在汽车零部件制造场景下的二次开发与应用合作，在工业自动化的基础上，用人工智能赋能升级，提升生产效率和灵活性，并拓展到全球。

4.2. 低空飞行：布局飞行汽车/E-VTOL，提供一站式解决方案

据公司 2024 年年报，公司聚焦于低空飞行器机体和旋翼两大产品系统的布局、研发和生产。公司已完成客户首个机型百余个零部件的设计、开发和交样工作，同时与中国多个飞行汽车/eVTOL（电动垂直起降飞行器）头部主机厂深度推进合作关系，并深度参与其产品适航机型的项目和适航深度工作。

据中国宁波网，2024 年 11 月 13 日，敏实集团低空飞行产品研发团队与追梦空天科技有限公司签署合作，双方将共同开展 DF3000“游龙”E-VTOL 飞行器的旋翼系统、氢动力系统、无线充电系统、内外饰件及座舱智能化等相关产品研发。

敏实集团作为国内汽车行业的头部供应商，近年来积极布局飞行汽车产业新赛道。敏实集团在飞行汽车/E-VTOL 低空飞行器的复材机身系统、旋翼系统、智能座舱及内外饰等领域，已与追梦空天、万丰航空、零重力等低空飞行头部企业开展深度合作，可为主机厂提供从造型设计、气动布局、仿真分析、产品研发，到适航取证和量产制造的一站式解决方案。

图27:敏实集团参与研发的首款 E-VTOL “零重力 ZG01”



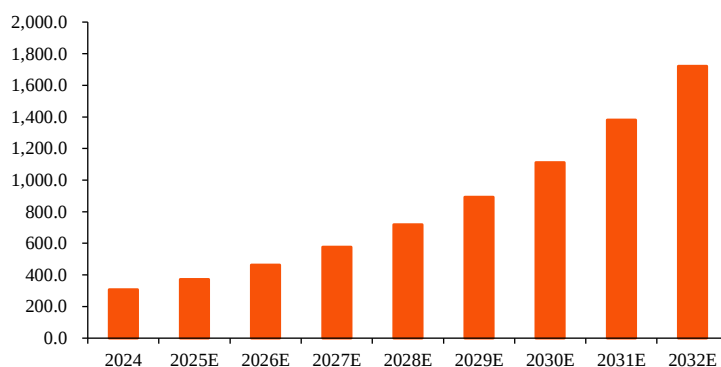
资料来源：中国宁波网，甬兴证券研究所

4.3. 汽车无线充电：主流车企加速入局，公司技术及客户优势凸显

据敏实集团官方微信，无线充电作为一种面向未来的电动车补能方式，包括宝马、保时捷、沃尔沃、一汽、吉利、上汽、长城等国内外主流车企，均展开了技术研发和布局。2024 年 10 月，在特斯拉新发布的 Cybercab 中取消了 NACS 接口而采用了感应式无线充电，通过结合 FSD 技术，特斯拉将实现“door to door”的全场景智能驾驶闭环特。特斯拉的入局，无疑给车用无线充电产业的发展注入一针强心剂。

据 fortune business insights，2024 年全球无线充电市场规模约为 307.5 亿美元。预计该市场将从 2025 年的约 372.8 亿美元增长到 2032 年的约 1721.7 亿美元，2025 年~2032 年 CAGR 约为 24.4%

图28:全球无线充电市场规模（亿美元）



资料来源: fortune business insights, 甬兴证券研究所

据敏实集团官方微信,敏实集团的无线充电技术,通过创新的集成设计,将传统的地端与墙端模块巧妙融合,功率密度提升 50%。该技术摒弃了传统方案中易发热且存在电磁干扰的高频利兹线,大幅提升了系统的安全性与稳定性。此外,通过车端与电池包模块的创新集成解决方案,使成本降低 10%,重量减轻 20%。同时首次引入液冷散热技术,不仅提升了散热能效,优化了噪音控制,还能支持高达 30kW 的无线充电需求。该系统通过紧凑化设计,体积减小 50%,便于安装与维护,提升了整体系统的可维护性。

据公司 2024 年中报,公司充分利用电池盒产品的技术和客户端优势,积极拓展至电动车无线充电与电池盒集成技术,并与德国西门子签署战略合作框架协议。重点推进双极板、储氢系统和储充一体机等产品的研发和开拓。

图29:无线充电系统图



资料来源: 敏实集团官方微信, 甬兴证券研究所

5. 盈利预测与估值

5.1. 盈利预测

关键假设：

1) 传统主业：金属、塑胶件、铜铝锻件为公司传统业务，收入规模占比大、市占率较高，未来随着新客户拓展及新车型陆续放量，有望保持稳健增长，毛利率预计基本维持稳定。其中：

- **金属：**预计 2025~2027 年收入同比增速保持约 1%，毛利率保持约 28%；
- **塑胶件：**智能外饰件持续发力，不断拓展产品品类与市场份额。公司深化与华为合作，承接隐藏式门把手、发光面罩等多个产品订单。预计 2025~2027 年收入同比增速保持约 10%，毛利率保持约 25%；
- **铜铝锻件：**预计 2025~2027 年收入同比增速保持约 10%，毛利率保持约 33%；

2) 其他产品：主要为模具相关，在汽车外饰件、车身结构件开发、加工、生产过程中涉及，营收占比相对较低，预计随其他汽车零部件产品增加而配套增加，2025-2027 年营收同比增速维持 22%，毛利率维持 32%。

3) 电池：新能源汽车销量呈稳健增势，公司承接项目逐步量产；公司在手订单充沛，公司持续开拓新客户，并拓展车身与底盘结构件产品实现单车 ASP 提升。预计 2025-2027 年营收同比增速保持约 40%，毛利率受益于规模效应，有小幅提升，预计 2025~2027 年分别约为 23%、24%、25%。

由此，我们预计公司 2025~2027 年营收同比增速分别约为+15.58%、+17.40%、+19.34%，毛利率分别约为 29.40%、29.58%、29.74%。

表7:公司盈利预测（百万元）

百万	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
公司整体								
营业收入	12466.86	13919.27	17306.39	20523.67	23147.12	26754.05	31409.04	37484.52
yoy		11.65%	24.33%	18.59%	12.78%	15.58%	17.40%	19.34%
营业成本	8608.01	9835.50	12522.24	14901.68	16449.05	18889.14	22117.70	26334.90
毛利率	30.95%	29.34%	27.64%	27.39%	28.94%	29.40%	29.58%	29.74%
金属								
营业收入	4672.96	4972.53	5313.52	5463.69	5488.15	5515.59	5543.17	5570.88
yoy		6.41%	6.86%	2.83%	0.45%	1%	1%	1%
营业成本	3324.07	3590.84	3918.37	4016.25	3962.59	3971.23	3991.08	4011.04
毛利率	28.87%	27.79%	26.26%	26.49%	27.80%	28%	28%	28%
塑胶件								
营业收入	3700.31	4181.40	4783.02	5625.55	5865.18	6451.70	7096.87	7806.55
yoy		13.00%	14.39%	17.62%	4.26%	10%	10%	10%
营业成本	2551.53	3136.89	3626.07	4274.32	4393.06	4858.13	5322.65	5854.92
毛利率	31.05%	24.98%	24.19%	24.02%	25.10%	25%	25%	25%
铜铝锻件								
营业收入	3112.01	3307.30	3789.40	4328.14	4917.17	5408.89	5949.78	6544.75
yoy		6.28%	14.58%	14.22%	13.61%	10%	10%	10%
营业成本	2096.05	2183.00	2502.70	2703.42	3278.61	3623.95	3986.35	4384.98
毛利率	32.65%	33.99%	33.96%	37.54%	33.32%	33%	33%	33%
其他产品								
营业收入	1372.15	1887.95	2337.82	2389.87	2921.19	3563.85	4347.90	5304.44
yoy		37.59%	23.83%	2.23%	22.23%	22%	22%	22%
营业成本	1098.70	1476.33	1822.98	1870.80	1998.38	2423.42	2956.57	3607.02
毛利率	19.93%	21.80%	22.02%	21.72%	31.59%	32%	32%	32%

电池								
营业收入	95.71	269.55	2044.06	3536.03	5337.51	7472.51	10461.52	14646.13
yoy		181.63%	658.32%	72.99%	50.95%	40%	40%	40%
营业成本	89.39	240.68	1,659.94	2,850.75	4,193.60	5753.84	7950.75	10984.60
毛利率	6.60%	10.71%	18.79%	19.38%	21.43%	23%	24%	25%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

5.2. 投资建议

公司电池盒业务快速放量,同时强化传统产品的新业务承接,客户结构逐步多元化,机器人、低空飞行、汽车无线充电业务开辟新增长极,具备较高成长性。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润 CAGR 约 19%。综合考虑,首次覆盖给予“买入”评级。

6. 风险提示

宏观经济不及预期:若宏观经济不及预期,可能对汽车消费产生不利影响,从而影响公司产品需求;

客户需求不及预期:汽车行业正处于变革期,整车厂竞争加剧,公司配套车型存在销量不及预期的风险。

行业竞争加剧:汽车零部件行业参与者众多,若公司不能保持技术、成本和质量等方面的领先,将对公司业绩产生不利影响。

原材料价格波动:若上游原材料价格出现波动,可能对公司盈利能力产生不利影响。

汇率波动:公司营收包括海外业务收入,汇率波动可能影响公司业绩情况。

资产负债表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	17,169	20,311	24,055	28,566	
现金	2,441	3,689	4,939	6,226	
应收账款及票据	5,385	6,094	7,067	8,330	
存货	4,641	5,247	6,021	7,023	
其他	4,702	5,282	6,028	6,987	
非流动资产	21,590	22,388	23,173	23,946	
固定资产	15,550	15,747	15,935	16,113	
无形资产	267	358	446	531	
其他	5,772	6,282	6,792	7,302	
资产总计	38,759	42,699	47,228	52,512	
流动负债	14,577	15,672	16,930	18,208	
短期借款	5,894	6,394	6,894	7,394	
应付账款及票据	4,854	5,404	5,837	6,218	
其他	3,829	3,874	4,200	4,597	
非流动负债	2,923	2,973	3,023	3,073	
长期债务	2,525	2,575	2,625	2,675	
其他	398	398	398	398	
负债合计	17,500	18,646	19,954	21,282	
普通股股本	116	116	116	116	
储备	20,891	23,621	26,768	30,633	
归属母公司股东权益	20,445	23,175	26,322	30,187	
少数股东权益	814	878	953	1,044	
股东权益合计	21,259	24,053	27,275	31,231	
负债和股东权益	38,759	42,699	47,228	52,512	

利润表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	23,147	26,754	31,409	37,485	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	16,449	18,889	22,118	26,335	
销售费用	1,048	1,097	1,288	1,537	
管理费用	1,638	1,846	2,167	2,586	
研发费用	1,449	1,659	1,979	2,362	
财务费用	196	312	306	299	
除税前溢利	2,807	3,222	3,713	4,558	
所得税	431	419	483	592	
净利润	2,376	2,803	3,230	3,965	
少数股东损益	56	64	74	91	
归属母公司净利润	2,319	2,739	3,156	3,874	
EBIT	3,003	3,535	4,019	4,856	
EBITDA	4,547	4,347	4,843	5,693	
EPS (元)	2.02	2.36	2.72	3.33	

现金流量表		单位：百万元			
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3,274	2,439	2,577	2,606	
净利润	2,319	2,739	3,156	3,874	
少数股东权益	56	64	74	91	
折旧摊销	1,544	812	825	837	
营运资金变动及其他	-646	-1,177	-1,478	-2,196	
投资活动现金流	-3,194	-1,359	-1,469	-1,438	
资本支出	-1,938	-1,100	-1,100	-1,100	
其他投资	-1,257	-259	-369	-338	
筹资活动现金流	-1,795	177	152	128	
借款增加	-1,134	550	550	550	
普通股增加	-130	0	0	0	
已付股利	0	-373	-398	-422	
其他	-531	0	0	0	
现金净增加额	-1,725	1,248	1,251	1,287	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	12.78%	15.58%	17.40%	19.34%	
归属母公司净利润	21.86%	18.09%	15.23%	22.75%	
获利能力					
毛利率	28.94%	29.40%	29.58%	29.74%	
销售净利率	10.02%	10.24%	10.05%	10.33%	
ROE	11.34%	11.82%	11.99%	12.83%	
ROIC	8.56%	9.31%	9.50%	10.23%	
偿债能力					
资产负债率	45.15%	43.67%	42.25%	40.53%	
净负债比率	28.12%	21.95%	16.79%	12.31%	
流动比率	1.18	1.30	1.42	1.57	
速动比率	0.72	0.81	0.90	1.01	
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.66	0.70	0.75	
应收账款周转率	4.57	4.66	4.77	4.87	
应付账款周转率	3.58	3.68	3.94	4.37	
每股指标 (元)					
每股收益	2.02	2.36	2.72	3.33	
每股经营现金流	2.82	2.10	2.22	2.24	
每股净资产	17.59	19.94	22.65	25.98	
估值比率					
P/E	7.49	9.02	7.82	6.37	
P/B	0.86	1.07	0.94	0.82	
EV/EBITDA	5.18	6.90	6.04	5.01	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师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，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。