

海外市场贡献增量，新兴业务放量在即

核心观点

公司主业稳健增长，海外依托米其林品牌实现量利双增，积极开拓汽零新业务及非汽车行业，并前瞻布局人形机器人领域。海外方面，依托米其林品牌拓展市场，实现量利双增，2024年，公司境外收入达到 4.8 亿元，同比+17%，境外业务毛利率达 40.17%。汽车零部件方面，公司积极开拓新业务，形成“空气悬架系统+热管理系统+电池 pack 防护部件”的产品矩阵，2025 年有望实现放量增长。非汽车业务方面，公司在机器人、摩托车、家电卫浴、安防、纺织机械、农业机械等多个领域开展业务。此外，公司前瞻布局机器人领域，密封件开启小批量供货，现已对接国内头部减速器制造企业并开启小批量验证供货。

事件

公司公告将在嘉兴投资不超过 15 亿元建设汽车零部件生产基地项目，达产后年产值约 15 亿元，进一步提升热管理系统、空气悬架系统、密封系统及传动系统产品的生产能力。

简评

营收规模稳健提升，新建产能助力增长

2024 年全年，公司实现营业收入 9.49 亿元，同比+18.34%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比+17.03%，毛利率 30.56%，同比+0.4pct。2025 年一季度，公司实现营业收入 1.96 亿元，同比+0.09%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比-21.04%。毛利率 29.76%，同比-1.63pct。公司公告将在嘉兴投资建设生产基地项目，年产值约 15 亿元，助力营收规模增长。

依托米其林品牌拓展海外市场，实现量利双增；

2024 年，公司境外收入达到 4.8 亿元，同比增长 19.73%，占总收入的 50.72%，境外业务毛利率达 40.17%，带来收入与利润双增。公司借助米其林在全球的品牌影响力和市场认可度，成功打开了国际市场，2024 年公司与更多国际客户建立了合作关系，产品出口到欧洲、东南亚、南美洲、中东等多个地区，海外销量占比提升有望持续改善公司销售结构，增强盈利能力。

空气弹簧等汽零新项目，25 年有望放量

公司布局新能源汽车空气弹簧产品，并已获得国内某知名车企

丰茂股份 (301459.SZ)

首次评级

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

发布日期：2025 年 06 月 15 日

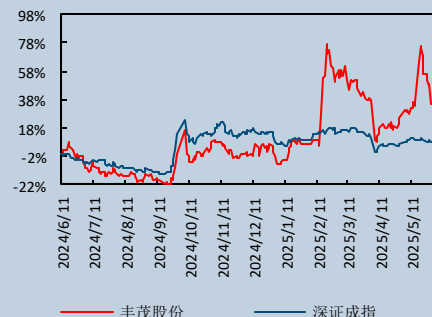
当前股价：43.24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.55/-16.80	-30.09/-31.39	2.93/-7.51
12 月最高/最低价 (元)		70.66/31.51
总股本 (万股)		10,400.00
流通 A 股 (万股)		2,600.00
总市值 (亿元)		44.97
流通市值 (亿元)		11.24
近 3 月日均成交量 (万)		281.28
主要股东		
宁波丰茂投资控股有限公司		60.00%

股价表现



相关研究报告

1.7 亿元定点订单，项目周期覆盖 2025-2031 年。此外，公司还在推进电池管路系统、电机管路系统、电池缓冲片等部件的量产，形成“空气悬架系统+热管理系统+电池 pack 防护部件”的产品矩阵，2025 年有望实现放量增长。

非汽车领域业务多点开花，新兴领域贡献增量：

公司在机器人、摩托车、家电卫浴、安防、纺织机械、农业机械等多个领域开展业务，并拿到多个项目定点。在安防领域，针对监控设备对传动带的特殊需求，公司开发出了具有高可靠性、低噪音的工业带产品，成功进入多家安防设备制造商的供应链体系，实现了批量供货。在摩托车领域，公司工业带产品成为多家摩托车品牌的指定供应商。在家电卫浴领域，针对家电设备对传动带的静音、耐用要求，公司研发出了适配洗衣机等家电产品的工业带，与多家知名家电企业达成合作，销售收入快速增长。在农业机械领域，公司与国内多家农业机械制造企业建立了长期合作关系，产品随着农业机械的销售覆盖全国各地。

前瞻布局机器人领域，密封件开启小批量供货

目前公司传动系统产品已应用于工业机器人领域，并已批量供货。公司密封系统产品可应用于人形机器人减速器零部件，现已对接国内头部减速器制造企业并开启小批量验证供货。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约 12.28/14.42/16.96 亿元。其中按业务拆分：传动系统营收分别为 8.53/9.38/10.32 亿元，其他业务分别为 3.75/5.03/6.64 亿元。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.11/2.53/2.94 亿元，对应 PE 分别约 20.78/17.29/14.86 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

敏感性分析：乐观情景下，公司营收快速增长，原材料成本明显下降。2025-2027 年营业收入分别约 12.53/14.91/17.77 亿元。其中按业务拆分：传动系统营收分别为 9.30/10.22/11.25 亿元，其他业务分别为 3.24/4.68/6.52 亿元。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别约 2.20/2.67/3.15 亿元，对应 PE 分别约 19.90/16.36/13.88 倍。

悲观情景下，公司营收增长较慢，原材料成本有所上升。2025-2027 年营业收入分别约 12.03/13.93/16.17 亿元。其中按业务拆分：传动系统营收分别为 8.27/9.10/10.01 亿元，其他业务分别为 3.76/4.83/6.16 亿元。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别约 2.02/2.39/2.75 亿元，对应 PE 分别约 21.70/18.29/15.93 倍。

风险提示：行业景气不及预期、出口销量不及预期、行业竞争格局恶化、客户拓展及新项目量产进度不及预期。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	801.58	948.58	1,228.26	1,441.61	1,695.89
YoY(%)	31.83	18.34	29.48	17.37	17.64
净利润(百万元)	138.18	161.72	210.55	252.98	294.31
YoY(%)	35.14	17.03	30.19	20.15	16.34
毛利率(%)	30.16	30.56	31.30	31.87	31.77
净利率(%)	17.24	17.05	17.14	17.55	17.35
ROE(%)	12.97	13.48	15.30	15.92	16.03
EPS(摊薄/元)	1.33	1.56	2.02	2.43	2.83
P/E(倍)	31.66	27.05	20.78	17.29	14.86
P/B(倍)	4.11	3.65	3.18	2.75	2.38

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 1、行业景气不及预期。2025 年国内经济复苏但具体节奏有待观察，汽车行业需求或随之波动；消费者收入增长放缓或预期波动均会影响以旧换新促销效果，影响汽车行业需求复苏进程。
- 2、出口销量不及预期。出口受国际形势、国家政策、汇率等多方因素影响，海外销量增长有波动风险。
- 3、行业竞争格局恶化。汽车电动智能化趋势下，国内整车厂和零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 4、客户拓展及新项目量产进度不及预期。汽车电动智能化趋势下，现有整车和零部件供应链格局迎来重塑，获得新客户和新项目增量的零部件公司有望受益，而部分零部件公司市场份额可能受到影响。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

研究助理

赵晗智

zhaohanzhi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk