

敏实集团 (00425)

证券研究报告

2025 年 06 月 20 日

产能周期视角下经营拐点向上，机器人打开第二增长极

公司概况：全球化汽车零部件龙头，业务多元布局

敏实集团是全球领先的汽车外饰件及车身结构件供应商，业务覆盖全球 14 个国家，拥有 77 家工厂及 4 大产品线（塑件、铝件、金属饰条、电池盒），客户包括宝马、奔驰、特斯拉等 70 余个汽车品牌。公司历经三大发展阶段：初创培育期（金属饰条等传统业务起步）、轻量化转型与全球化布局期（铝件业务拓展）、创新发展期（电池盒、智能外饰等新兴业务突破），2020 年重组为四大业务单元，目前已成为全球最大的电池盒和车身结构件供应商之一。

经营拐点：资本开支放缓，盈利修复态势明确

核心拐点体现在：

- 资本开支强度下降**：2024 年资本开支占收入比重降至 8%，为近十年最低，折旧摊销压力缓解，自由现金流转正至 7.78 亿元；
- 毛利率与 ROE 回升**：2024 年毛利率 28.94% (+1.5pct)，净利率 10.26% (+0.8pct)，ROE 达 11.97%，主要受益于产能利用率提升及费用管控优化；
- 业务结构优化**：电池盒收入 53.4 亿元（占比 23.1%），成为重要增量，传统业务（金属饰条、塑件、铝件）收入占比合计 70.3%，保持稳定增长。

传统主业：技术与客户优势巩固基本盘

- 金属饰条**：2024 年收入 54.9 亿元，毛利率 27.8%，产品涵盖门框总成等，市占率较高；
- 塑件**：收入 58.7 亿元，毛利率 25.1%，拓展智能外饰集成产品（如激光雷达罩、智能前脸），获通用、Stellantis 等订单；
- 铝件**：收入 49.2 亿元，毛利率 33.3%，产品包括结构件（副车架）和装饰件（行李架）等，获宝马、特斯拉等认可。

重点增量：电池盒业务高增长动能明确

- 欧洲市场放量**：2024 年电池盒收入 53.38 亿元，受益于欧盟碳排放政策，欧洲新能源车迎来放量；
- 技术路线优势**：挤压成型方案气密性好、迭代成本低，优于一体压铸，成为主流技术方向，适配混动及纯电动车型；
- 国内市占率提升**：2023 年国内市占率 15%-19%，位列第一梯队，本土化运营降低成本，与宝马、戴姆勒等深度合作；
- 毛利率修复**：2024 年电池盒毛利率 21.43% (+2.05pct)，随产能利用率提升，盈利空间进一步打开。

新业务布局：机器人领域拓展第二增长曲线

公司与智元机器人达成战略合作，聚焦智能外饰与电子皮肤、一体化关节总成、无线充电等领域，产品覆盖工业制造、仓储物流等场景，依托汽车零部件制造经验，推动柔性智造解决方案，有望形成新的收入增长点。

盈利预测与投资建议

预计 2025-2027 年公司收入 271/321/380 亿元，归母净利润 27.2/31.9/37.4 亿元，当前经营拐点确立，电池盒与机器人业务打开成长空间，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期，机器人业务不及预期，行业竞争加剧，技术研发相关风险。

投资评级

行业	非必需性消费/汽车
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	19.42 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,162.28
港股总市值(百万港元)	22,571.42
每股净资产(港元)	19.00
资产负债率(%)	45.15
一年内最高/最低(港元)	25.65/9.60

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

王彬宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070005
wangbinyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《敏实集团-公司点评:客户拓展超预期 新接宁德时代电池盒定点》
2020-09-02
- 《敏实集团-公司点评:19 年业绩逆势增长 全球业务拓展顺利》
2020-04-01
- 《敏实集团-公司深度研究:定点 MEB 全球潜在大型铝电池盒供应商》
2020-03-04

内容目录

1. 公司介绍：产品持续拓展、客户矩阵丰富的全球化零部件龙头	4
2. 经营拐点：产能周期尾声资本开支强度下降，ROE 与毛利率拐点向上	8
3. 传统主业：金属饰条、塑件、铝件证明客户拓展、成本控制能力	12
3.1. 金属饰条：传统业务收入平稳增长	12
3.2. 塑件：拓展智能外饰集成产品	12
3.3. 铝件：结构与装饰铝件获主流车企认可	13
4. 重点增量业务：电池盒	14
4.1. 电池盒增长点 1：欧洲新能源车放量	14
4.2. 电池盒增长点 2：技术路线回归主流挤压方案	15
4.3. 电池盒增长点 3：国内竞争优势明显	16
4.4. 电池盒增长点 3：本土化经验丰富降低成本	16
5. 机器人业务：与智元达成合作，产品储备丰富	17
6. 盈利预测&投资建议	17
7. 风险提示	18

图表目录

图 1：公司三大发展阶段	4
图 2：公司传统三大业务（饰条类、饰件类、车身结构类）	5
图 3：公司电池盒业务	5
图 4：公司各业务主要客户	6
图 5：公司收入分品牌结构	7
图 6：公司全球产能分布	7
图 7：2024 年公司分地区收入占比	7
图 8：公司股权结构（截至 2025 年 6 月 10 日）	7
图 9：公司营收以及 YOY	8
图 10：公司归母净利润以及 YOY	8
图 11：公司各业务收入变化情况（亿元）	9
图 12：公司各业务收入占比变化情况	9
图 13：公司销售毛利率和净利率变化	9
图 14：公司分业务毛利率变化	9
图 15：公司销售、管理、财务费用率变化情况	10
图 16：公司研发费用及费用率变化情况	10
图 17：公司资本开支及占收入比重变化	10
图 18：公司折旧摊销及占收入比重变化	10
图 19：公司自由现金流 23 年转正	11
图 20：公司股息率与股利支付率 24 年修复	11
图 21：公司资本开支强度放缓驱动盈利拐点	11

图 22: 公司金属饰条收入 (亿元)、YOY 以及毛利率	12
图 23: 公司塑件收入 (亿元)、YOY 以及毛利率	13
图 24: 公司铝件收入 (亿元)、YOY 以及毛利率	13
图 25: 公司电池盒 BU 成长历程	14
图 26: 欧洲新能源车 25 年以来恢复 20%以上同比增速	15
图 27: 公司全球化实践经验	16
图 28: 公司机器人产品线	17
 表 1: 公司核心高管履历 (截至 6 月 10 日)	8
表 2: 电池盒生产工艺对比	15
表 3: 国内电池盒行业主要市场参与者	16
表 4: 公司收入分业务拆分	18
表 5: 公司盈利预测	18

1. 公司介绍：产品持续拓展、客户矩阵丰富的全球化零部件龙头

公司是全球领先的汽车外饰件和车身结构件供应商，位列全球汽车零部件企业百强榜单。公司 1992 年成立，2005 年上市，上市至今已有 20 余年，目前在全球范围内拥有 22331 名员工，4 大产品线（塑件、铝件、金属及饰条、电池盒），77 家工厂和办事处，业务布局遍及 3 大洲 14 个国家。在客户结构方面，涵盖全球逾 70 个汽车品牌。凭借全球全面、多元的客户基础，敏实重点投资布局汽车电动化领域，已跃居全球最大的电池盒和车身结构件供应商。

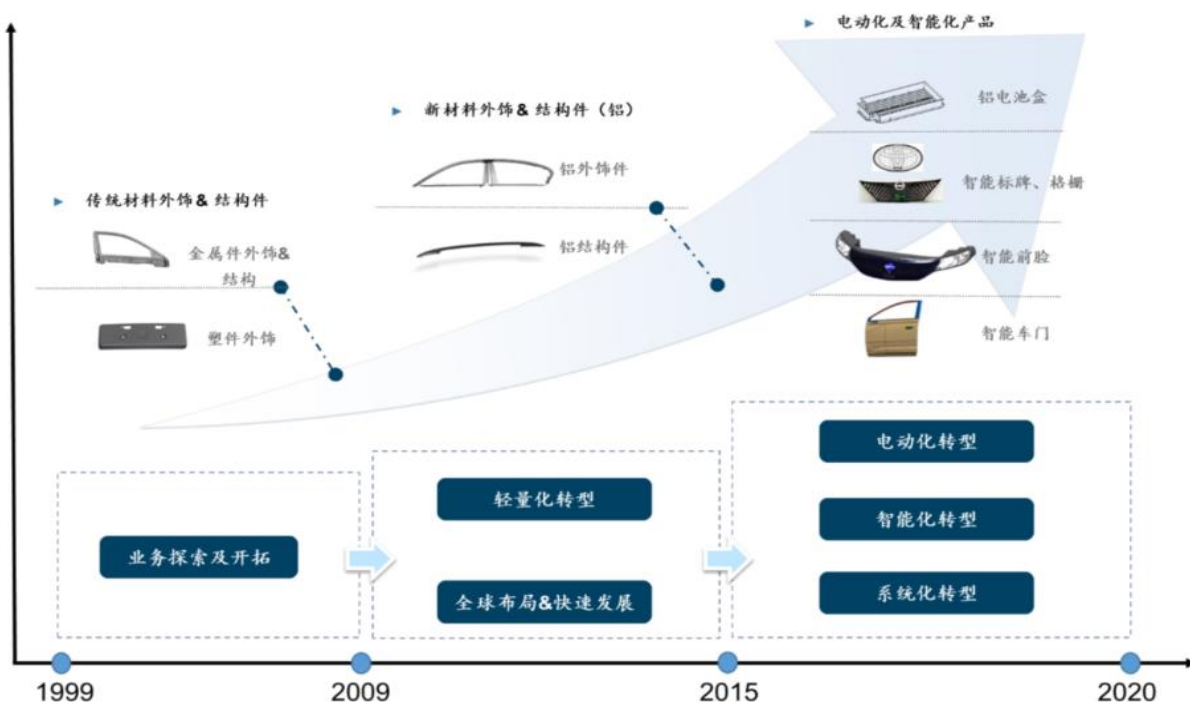
三大发展阶段：初创培育期，轻量化转型+全球布局期，以及创新发展期。公司源于 1992 年创立的宁波敏孚机械有限公司，发展历程可分为三个重要阶段：

（1）初创培育期（成立至 2009 年）：1999 年宁波信泰成立，主要生产车身结构件、不锈钢饰条和门框，进入乘用车金属饰条领域。2003 至 2009 年期间为公司产品体系拓展期。在公司金属饰条产品发展同时，将产品品类拓展至塑件、电镀件、格栅等，并成功进入福特和日产汽车供应链体系。此时，公司具备金属件与塑件汽车外饰件的研发、生产和销售能力。

（2）轻量化转型+全球布局期（2010-2015 年）：在保持传统外饰件业务优势的同时，集团自 2010 年起积极拓展铝制品业务板块，成功进入宝马等高端品牌供应链体系。

（3）创新发展期（2016 年至今）：面对汽车产业“新四化”变革，公司积极推进产品创新转型，形成了包括电池盒、智能外饰在内的系统化产品解决方案。2020 年，集团实施业务架构重组，形成塑件、铝件、金属及饰条、电池盒四大核心业务单元。随着新能源电池盒、智能外饰等创新产品的市场拓展，这些新兴业务已成为集团重要营收来源。

图 1：公司三大发展阶段



资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

传统业务稳占市场，电动化多元突破。公司通过在新材料领域的技术突破和研发创新，实

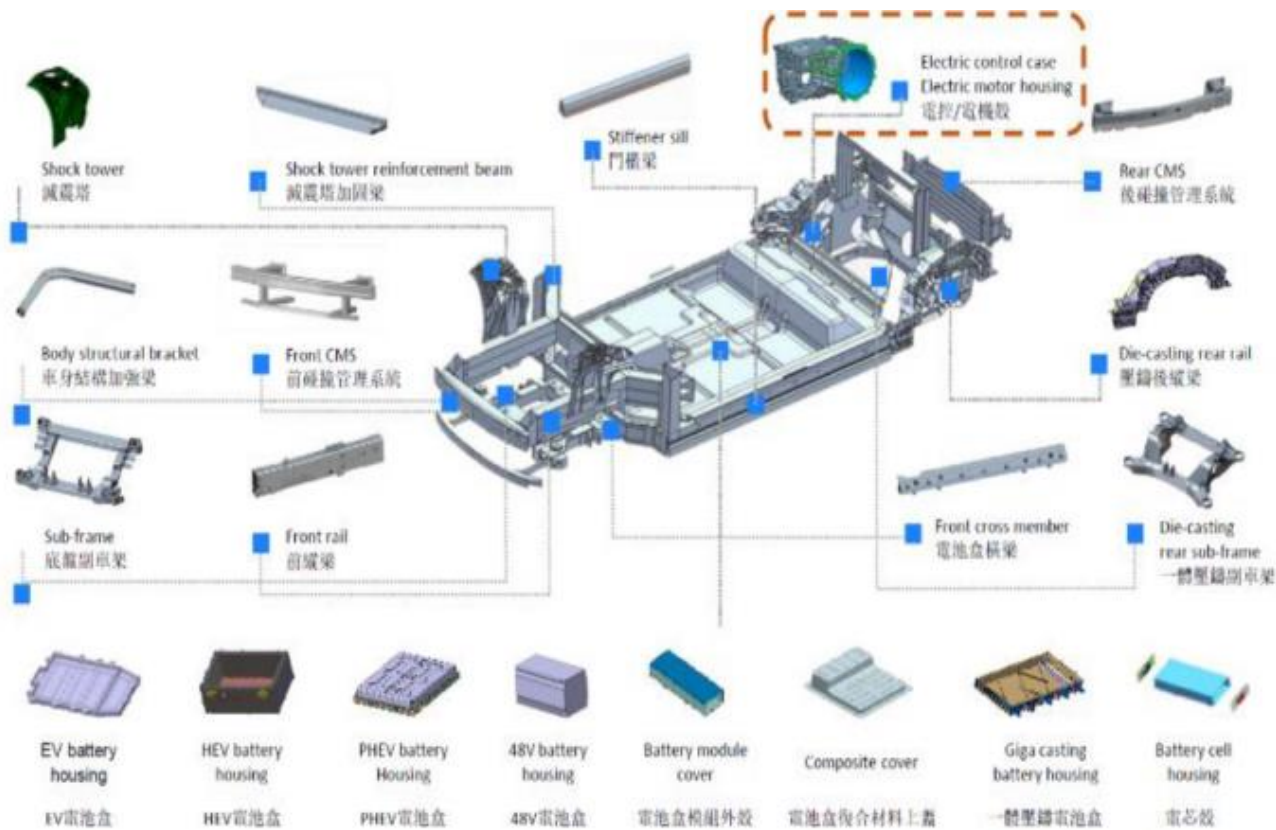
现了传统汽车外饰件及结构件的技术升级、性能提升以及功能拓展。公司在汽车零部件行业具有较高市场地位，依据中汽协的数据，2018 年至 2020 年公司车身饰条和行李架的市场占有率位列国内第一、全球第一；散热器格栅位列国内第一、全球第三；铝电池盒 2020 年位列国内第二。在 Automotive News 发布的 2020 年全球汽车零部件供应商百强榜中位列第 86 名。

图 2：公司传统三大业务（饰条类、饰件类、车身结构类）

饰条类	饰件类	车身结构件
外水切/内水切	散热器格栅总成	塑料尾门
		
门框/侧围装饰条总成	后扰流板总成	门框总成
		
顶盖装饰条总成	后牌照上饰条总成	顶盖通风窗导轨总成
		
侧围后窗总成	盖板	滑轨总成
		
防夹条总成	雷达格栅/标牌	导轨总成
		
		

资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 3：公司电池盒业务



资料来源：公司官网、公司公告、天风证券研究所

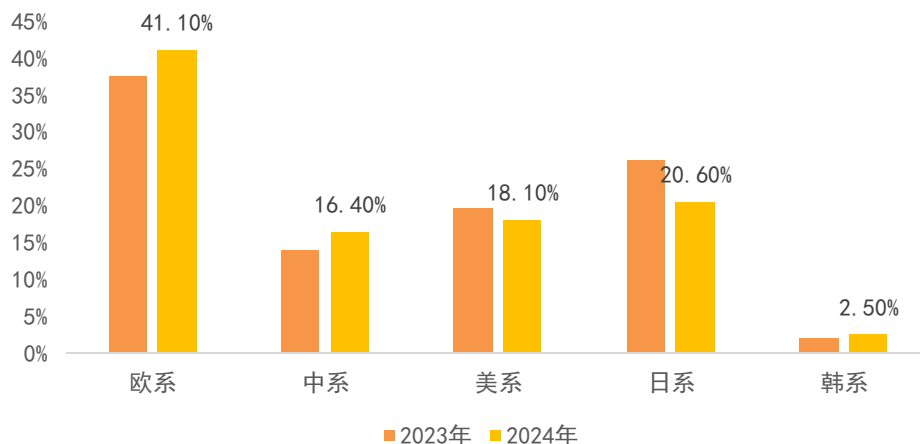
公司与众多高端车企达成合作，并开拓机器人、低空领域客户。公司客户覆盖了市场主要整车企业，与全球年销量 100 万辆以上乘用车品牌达成长期合作关系，包括宝马、奔驰、大众、奥迪、丰田、本田、日产、福特、通用、吉利、长安等，同时进入了特斯拉、蔚来、理想、小鹏等新能源汽车品牌。2024 年，欧系客户收入占比 41%、日系 21%、美系 18%、中系 16%。客户结构持续优化升级，欧系和中系客户收入占比提高。公司积极开拓新兴客户，布局机器人及低空飞行器领域。

图 4：公司各业务主要客户

类型	NISSAN	GM	Honda	BMW	SAAB	VW	Toyota	Mercedes	PSA GROUPE	RENAULT	LAND-ROVER	Volvo	Ford
塑件	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓						
铝件	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓		✓
金属&饰条	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
铝电池盒	✓		✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓

资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

图 5：公司收入分品牌结构



资料来源：公司 2024 年度业绩投资者简报、天风证券研究所

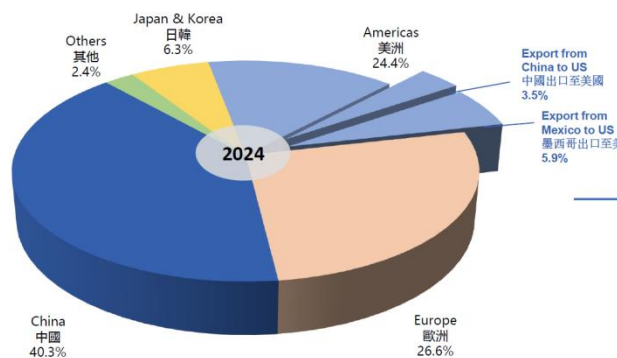
目前公司收入按交货地结构呈现全球化分布。2024 年中国占 40%、欧洲占 27%、美洲占 24%，其中对美直接出口占比不到 4%（剩余均为本土化生产）。在面临加征关税的极端情形时，公司可通过密切协作与资源共享，实现工厂整体效率提升主质量改善；在墨西哥、泰国等地工厂能力得到显著改善的基础上，综合运用北美、泰国、中国各地的优势资源，降低北美当地运营成本。

图 6：公司全球产能分布



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 7：2024 年公司分地区收入占比



资料来源：公司 2024 年度业绩投资者简报、天风证券研究所

公司股权结构清晰，实际控制人为秦荣华夫妇。秦荣华夫妇通过持有敏实控股 100% 股权来间接控制公司，是实际控制人。秦荣华先生于 2019 年 10 月起辞去公司全部职务，在资格取消期限内不再担任任何职务。此后魏清莲（秦荣华配偶）担任公司执行董事兼主席职务，在公司经营决策中发挥重要作用。

图 8：公司股权结构（截至 2025 年 6 月 10 日）



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1：公司核心高管履历（截至 6 月 10 日）

姓名	职务	国籍	最新薪酬 (万元)	最新持股数 (万股)	个人简历
魏清莲	董事会 主席,执 行董事	中国台湾	--	45,017.40	魏清莲，女，1956 年出生，中国台湾籍，毕业于台湾师范大学教育心理与辅导专业，硕士研究生学历。魏清莲于 2002 年加入公司有限公司，并于 2011 年 3 月至 2012 年 4 月担任公司有限公司首席人才官。2020 年 5 月至今，魏清莲担任公司有限公司主席兼执行董事。于 2022 年 6 月 13 日获委任为公司有限公司行政总裁。
叶国强	执行董 事	中国	246.10	78.00	叶国强，男，1980 年出生，中国国籍，毕业于杭州电子科技大学机械电子专业，本科学历。加入公司前曾任宁波蓝光实业股份有限公司技术工程师；2005 年 1 月至今，历任公司研发中心实验室主任、创新研究中心总经理。现任公司全球创新副总裁。于 2022 年 5 月 31 日获委任为公司有限公司执行董事。
张玉霞	执行董 事	中国	296.80	99.00	张玉霞，女，1980 年出生，中国国籍，毕业于北京林业大学管理专业，硕士研究生学历。2008 年 1 月至 2019 年 1 月，历任敏实控股及其子公司审计经理、财务经理、财务总监；2019 年 2 月，加入公司；2019 年 3 月至今，任公司有限公司首席财务官。于 2023 年 5 月 31 日获委任为公司有限公司执行董事。
秦千雅	非执行 董事	中国台湾	46.50	25.00	秦千雅，女，1989 年出生，中国台湾籍，无境外永久居留权，毕业于哈佛大学教育学院成人发展及组织变革专业，硕士研究生学历。2015 年 8 月，秦千雅加入公司，担任公司有限公司执行董事兼北美区区域总经理。于 2023 年 5 月 31 日获调任为公司有限公司非执行董事。

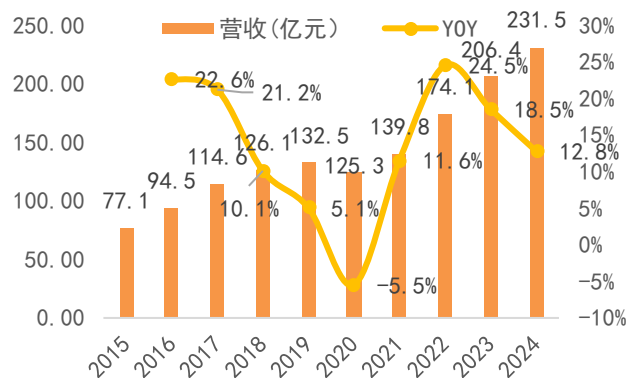
资料来源：Wind、天风证券研究所

2. 经营拐点：产能周期尾声资本开支强度下降，ROE 与毛利率拐点向上

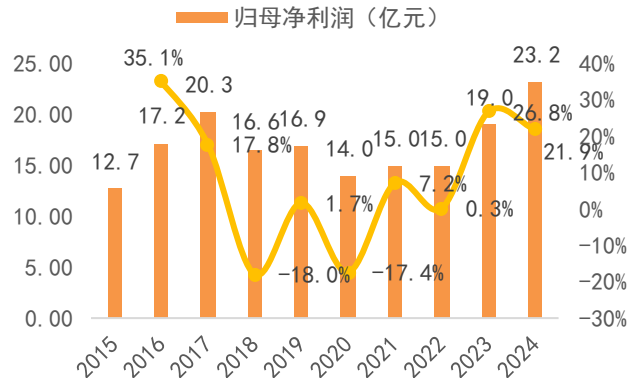
公司营收、利润稳健增长，电池盒业务占比上升。2015-2024 年，公司营收复合增速 13%，归母净利润复合增速 7%，24 年实现收入 231.5 亿，归母净利润 23.2 亿，创历史新高。2024 年分产品的收入结构中，金属件、塑胶件、铜铝锻件、电池盒、其他产品的营收分别为 54.9 亿元、58.7 亿元、49.2 亿元、53.4 亿元、29.2 亿元，占比依次为 23.7%、25.3%、21.2%、23.1%、12.6%，电池盒产品占比快速提高，成为重要的营收增量。

图 9：公司营收以及 YOY

图 10：公司归母净利润以及 YOY

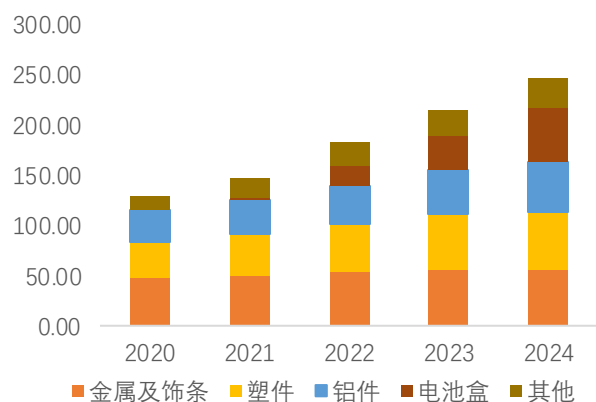


资料来源: Wind、天风证券研究所



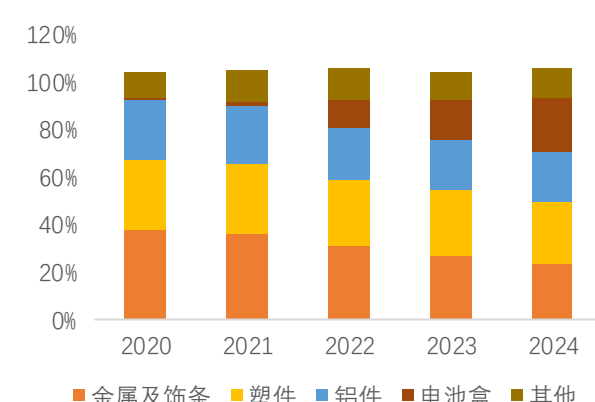
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 11: 公司各业务收入变化情况 (亿元)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 12: 公司各业务收入占比变化趋势

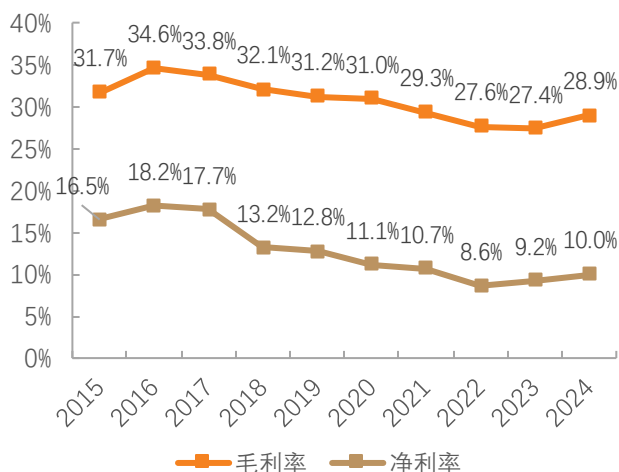


资料来源: Wind、天风证券研究所

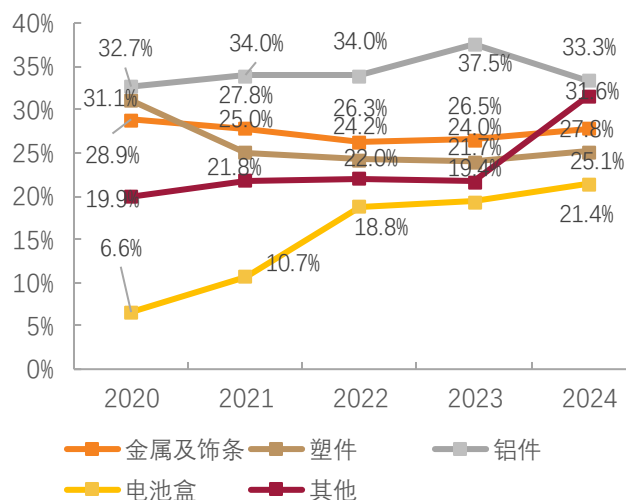
公司历史毛利率、净利率分别保持在 27%、8%以上，2024 年盈利能力有所修复。公司近几年毛利率与净利率整体略有下移，但 24 年毛利率与净利率均实现一定改善，分别达 28.94%、10.26%，较 2023 年分别提升 1.55、0.74 个百分点。分业务结构看，电池盒毛利率上升。2024 年，传统外饰件业务毛利率稳定在 30%左右，电池盒业务毛利率虽相对偏低，但近年随着已承接项目的逐步量产以及新能源汽车销量的稳健增长，且呈现上升趋势，2024 年该业务毛利率达 21.43%，对整体盈利的拖累效应减弱。公司较为成熟的业务，比如金属、塑胶件毛利率基本保持稳定在 24-32%区间，铝件产品毛利率较高，在 34%左右；展望后续，随着电池盒市场需求持续释放，公司该业务产能利用率有望进一步提升，毛利率仍具备回升空间。

图 13: 公司销售毛利率和净利率变化

图 14: 公司分业务毛利率变化



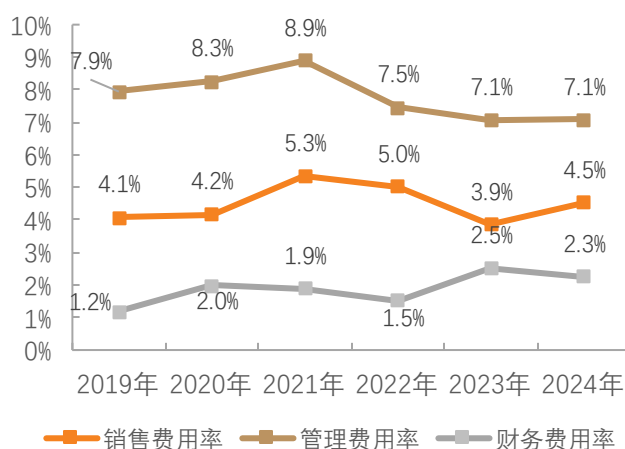
资料来源: Wind、天风证券研究所



资料来源: wind、天风证券研究所

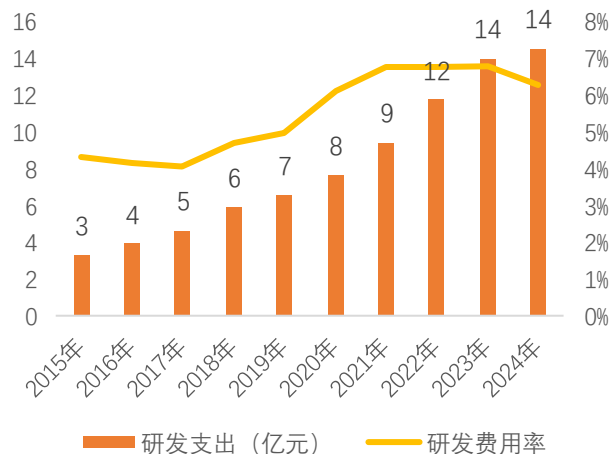
在费用管控层面,公司展现出一定的优化成效。从费用结构来看,管理费用占比相对突出,销售与财务费用的占比则维持在较低水平。此前,受公司持续拓展海外业务影响,行政管理人员储备需求显著增加,推动管理费用率上行,进而带动期间费用率整体攀升。自 2021 年起,公司期间费用率呈现下降趋势,控费能力得以提升。

图 15: 公司销售、管理、财务费用率变化情况



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 16: 公司研发费用及费用率变化情况

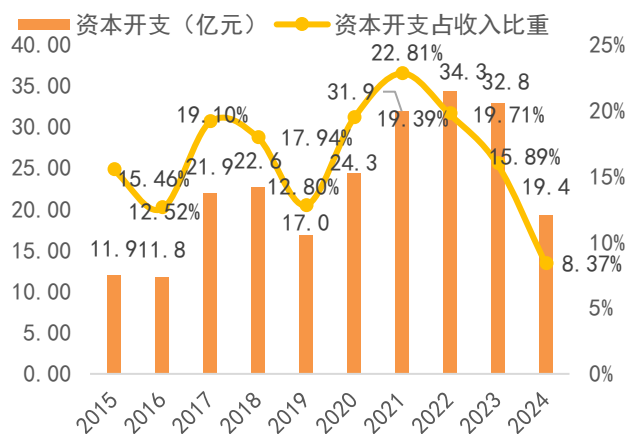


资料来源: Wind、天风证券研究所

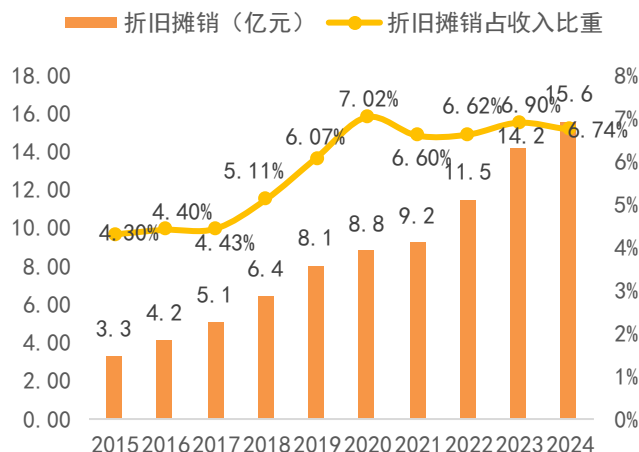
公司资本开支高峰期已告一段落,资本开支以及折旧摊销占收入比重逐步下降。自 2016 年起,公司着手布局电池盒等新业务领域,并在海外市场持续扩张,使得资本开支占收入比重保持在较高水平。2022 年资本开支达到高位后开始下降,资本支出占营业收入的比重也开始回落,24 年已降至 8%,为近十年的最低水平。2020-2023 年,折旧摊销占营收比重维持在 7%左右,预计伴随资本开支下降,该比例也有望逐步下降。

图 17: 公司资本开支及占收入比重变化

图 18: 公司折旧摊销及占收入比重变化



资料来源: Wind、天风证券研究所

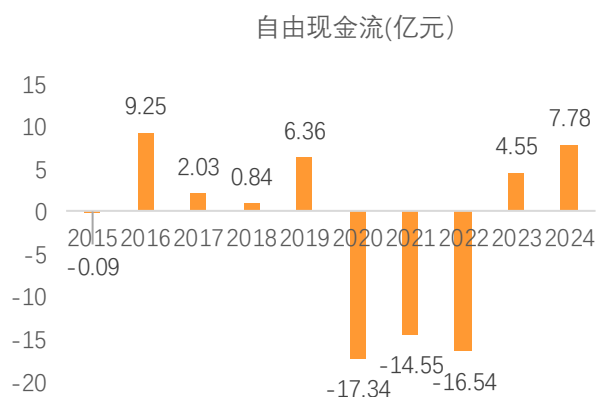


资料来源: Wind、天风证券研究所

公司 2023 年实现自由现金流转正，2024 年重启分红。在自由现金流方面，2020-2022 年因大规模扩张，自由现金流持续为负，随着产能逐步释放，2023 年自由现金流转正达 4.55 亿元，2024 年延续增长态势，经营造血能力显著恢复。2024 年公司完成了 1.42 亿港元的回购，股利支付率也恢复到了 20%。

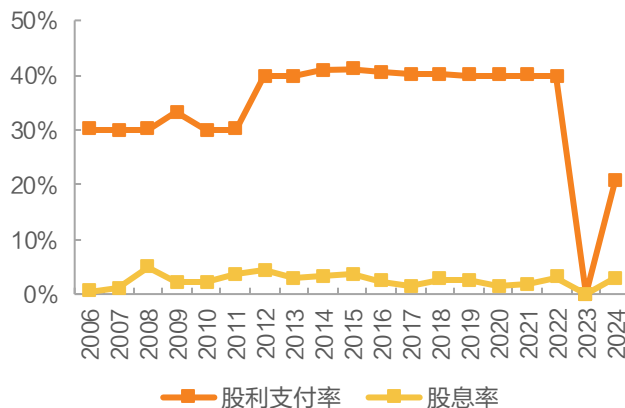
公司毛利率与 ROE 呈现修复态势。公司从 2021 年起资本开支强度下降，而 ROE 和毛利率分别在 2022、2023 年触底回升，公司经营拐点或将逐渐显现。

图 19: 公司自由现金流 23 年转正



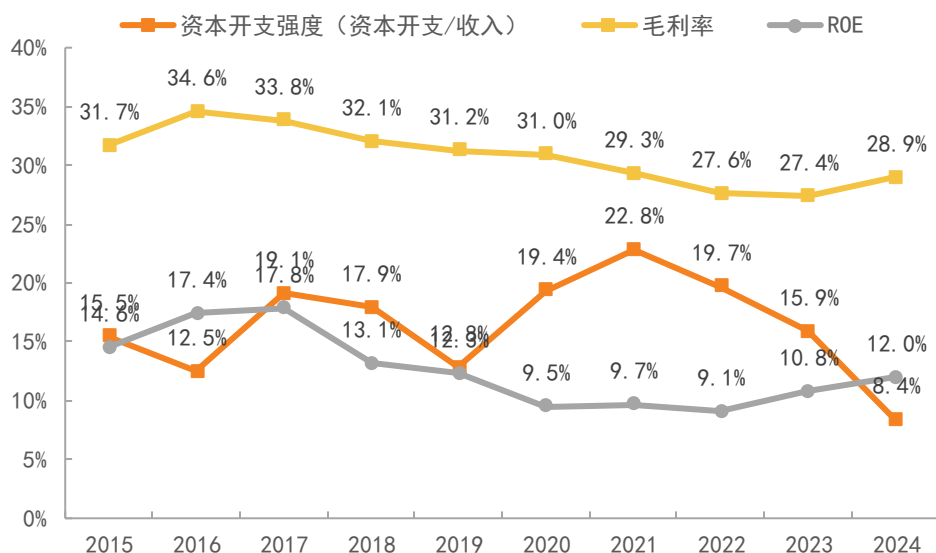
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 20: 公司股息率与股利支付率 24 年修复



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 21: 公司资本开支强度放缓驱动盈利拐点



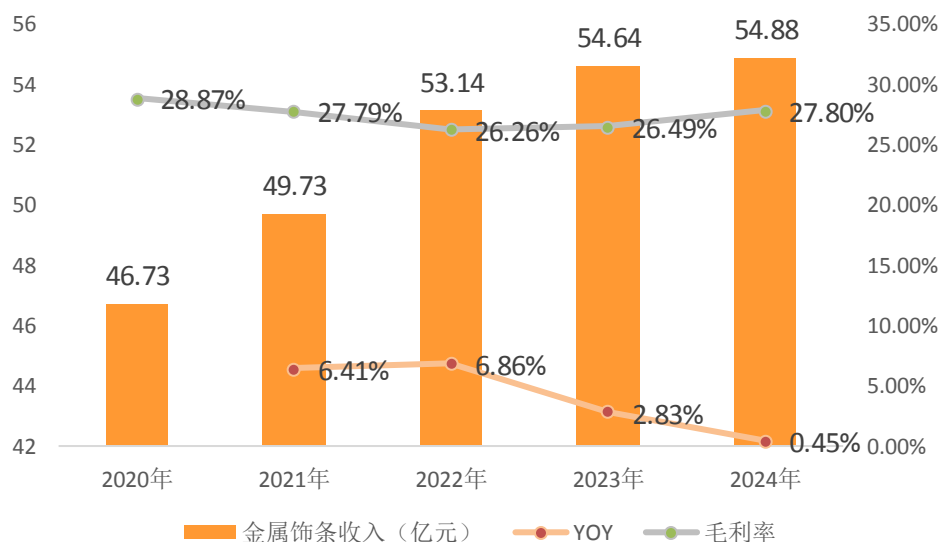
资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 传统主业：金属饰条、塑件、铝件证明客户拓展、成本控制能力

3.1. 金属饰条：传统业务收入平稳增长

公司金属饰条产品主要包括门框总成、外水切、门框饰条等，基于高弹性 TPV、亮面不锈钢等研发和生产，具有轻量化和环保性的特点。过去几年金属饰条业务保持个位数的增长，毛利率较为稳定，2024 年收入 54.9 亿元，毛利率为 27.8%。

图 22：公司金属饰条收入（亿元）、YOY 以及毛利率

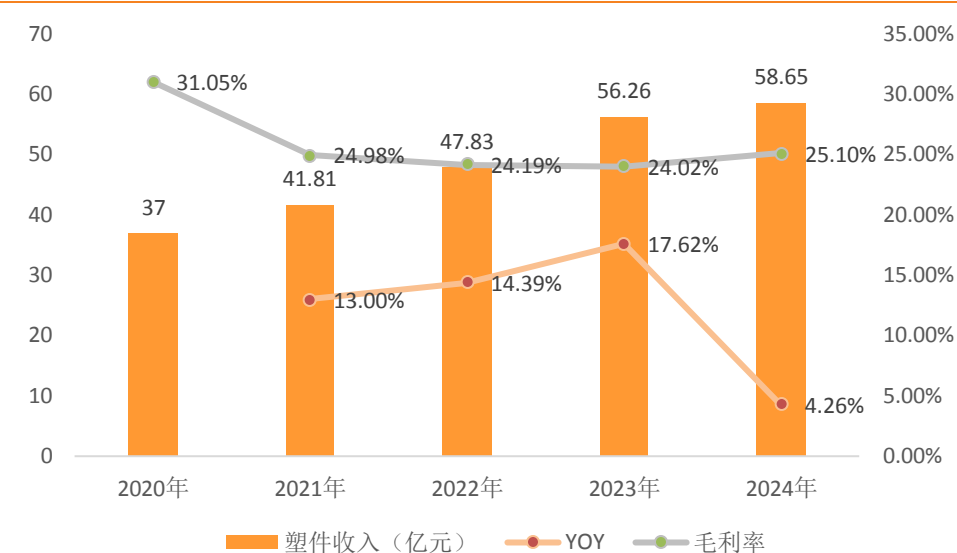


资料来源：Wind、天风证券研究所

3.2. 塑件：拓展智能外饰集成产品

公司塑料外饰件主要基于改性塑料，通过自身表面处理工艺，形成了众多饰件、饰条以及智能外饰产品，包括格栅总成、扰流板总成、功能性格栅、毫米波雷达罩等。塑件业务收入从2020年37亿增长至2024年的58.65亿元，毛利率整体略有下降，但2024年改善至25.1%。业务方面，公司2024年承接Stellantis格栅总成业务订单以及北美最畅销车型的行李架业务；业内首款PC可加热“小米鹅卵石”激光雷达罩实现量产，斩获北美区域智能前脸项目；多款美系/德系客户新能源汽车智能面板量产落地；同步获得日系/韩系客户智能前脸联合预研项目合作；拿下中国造车新势力塑料尾门项目定点。

图 23：公司塑件收入（亿元）、YOY 以及毛利率



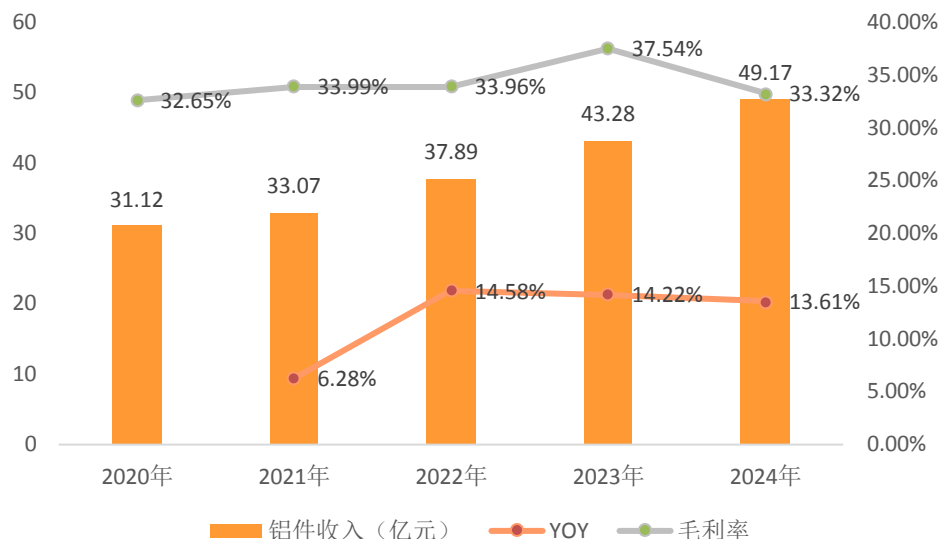
资料来源：Wind、天风证券研究所

3.3. 铝件：结构与装饰铝件获主流车企认可

公司是全球少数具备铝饰条工艺链条较完整的企业，产品获得了戴姆勒、宝马、特斯拉等全球主流车企的一致认可。

公司具备高性能铝材较全的工艺链制备能力，通过铝材改性配方以及表面处理工艺，形成了高性能铝外饰件产品体系，具备重量轻、性能强的产品特性，包括结构铝件（副车架、防撞梁、纵梁等）和装饰铝件（行李架、后三角窗、水切亮条等）。

图 24：公司铝件收入（亿元）、YOY 以及毛利率



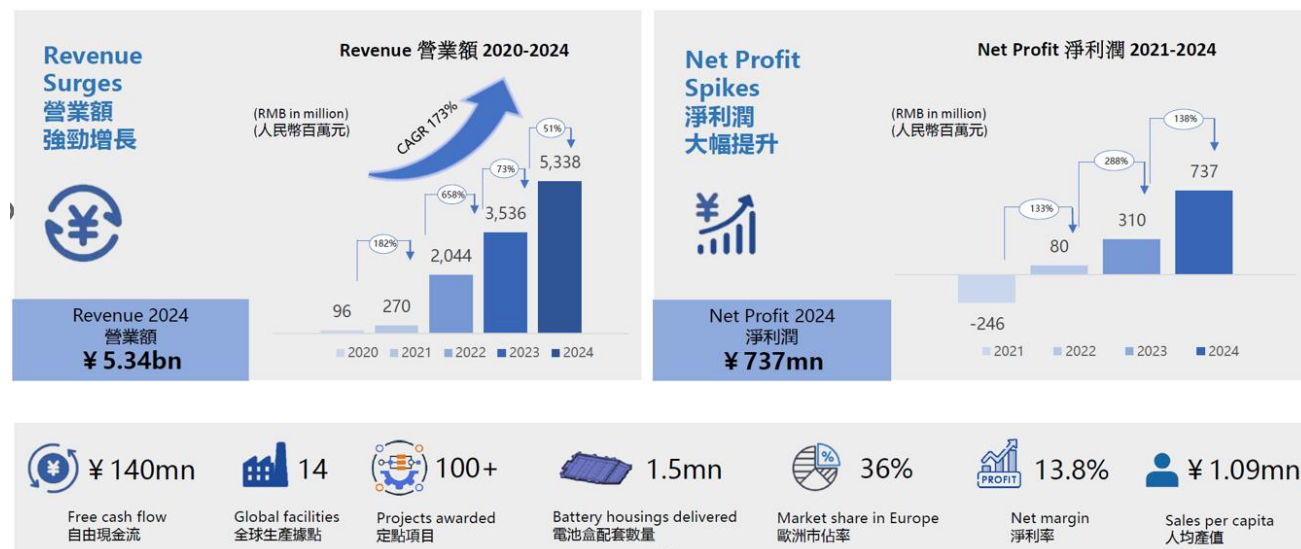
资料来源: Wind、天风证券研究所

4. 重点增量业务：电池盒

4.1. 电池盒增长点 1：欧洲新能源车放量

公司铝动力电池盒业务进入多家主机厂全球电动车平台的供货商体系。该业务已获取包括宝马、戴姆勒、本田、日产、雷诺、福特、沃尔沃及捷豹路虎等在内的多个主要汽车品牌的项目定点。2024 年电池盒 BU 收入为 53.38 亿元，同增 51%，净利润为 7.37 亿元，同增 138%。

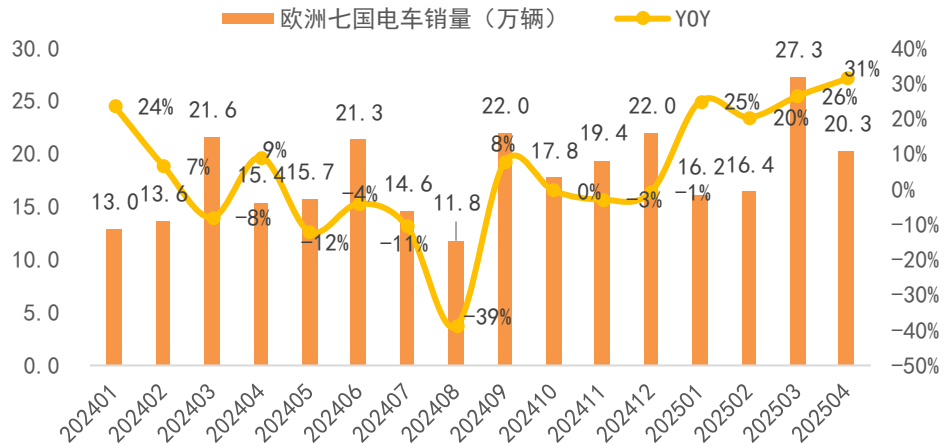
图 25：公司电池盒 BU 成长历程



资料来源: 公司公告、天风证券研究所

欧洲新能源车市场正迎来蓬勃发展的黄金时期。2024 年，欧洲新能源车销量达 294 万辆，在 2025 年欧盟碳排放法规趋严，在“2035 年停售燃油车”政策的强力推动下，车企电动化转型步伐显著加快。随着欧洲新能源车市场的持续扩容，公司有望进一步扩大市场份额，实现电池盒业务的高速增长。

图 26：欧洲新能源车 25 年以来恢复 20%以上同比增速



资料来源：ACEA 等、天风证券研究所

4.2. 电池盒增长点 2：技术路线回归主流挤压方案

铝合金受益于其优异的加工性、耐腐蚀性和可回收利用等优势，在动力电池盒产品上的应用较多，冲压、挤压铝、铸造铝都在不同的项目上得到了应用。

铝型材挤压方案对比压铸方案，在成本上有优势，模具投资约 3 万 - 20 万元，远低于压铸的 20 万 - 200 万元。挤压产品具轻量化、耐腐蚀等特性，还能超长一体成型，且无需电镀满足基础防腐。而压铸方案模具开发成本高，设计失误难修改，依赖万件级订单分摊成本。

因此整体来看，挤压成型虽然技术难度较高，但具备同时兼顾不同尺寸大小动力电池盒的加工制造，可广泛应用于包括混合动力、插电混动以及纯电动车型，是当前动力电池盒的主流技术方向。

表 2：电池盒生产工艺对比

工艺技术	优点	缺点	使用场景	代表车型
冲压	强度及刚性高，成本低	延伸度及震动、冲击强度不足	钢制多，铝制需整车企业具备较强车身、底盘集成设计能力	Tesla Model 3
铝合金压铸	不需要进行进一步的焊接工序，综合力学性能强	易发生欠铸、裂纹、冷隔、凹陷气孔等，碰撞后易变形	受模具尺寸限制，主要应用于小尺寸电池包	Nissan Leaf、Volt（钢制）、大众 G 插电混动、Audi e-tron、BMW X5 插电混动（铝制）
铝合金挤压成型	成本较低，能提供较大的强度及刚性	需要复杂的焊接工艺	当前主流，可广泛适用于各种尺寸大小的电池包	宝马 iX3、大众 MEB 等主流电动平台

资料来源：公司公告、天风证券研究所

4.3. 电池盒增长点 3：国内竞争优势明显

国内新能源汽车电池盒箱体行业主要参与者有敏实集团、华域汽车、新铝时代、华达科技、和胜股份、祥鑫科技、凌云股份等。传统汽车零部件生产厂商切入新能源汽车电池盒箱体市场，依托原有生产能力及客户市场，快速占领市场份额。敏实集团、华域汽车、华达科技等传统汽车零部件生产厂商，原本就拥有汽车零部件的成熟生产线，且与下游汽车厂商建有合作关系，在切入新能源汽车电池盒箱体市场后，拥有快速打开市场的能力。预估敏实集团 2023 年市场占有率 15%-19%，处于行业第一梯队，竞争优势明显。

表 3：国内电池盒行业主要市场参与者

公司名称	2022 年电池盒箱体销量 (万个)	2022 年市场占有率	2023 年电池盒箱体销量 (万个)	2023 年市场占有率
华域汽车	85.1	12.36%	88.4	9.31%
敏实集团	80-100	11.62%-14.52%	141.44-176.80	14.90%-18.62%
新铝时代	61.58	8.94%	76.33	8.04%
和胜股份	56.08	8.14%	54.37	5.73%
祥鑫科技	50	7.26%	31.03	3.27%
凌云股份	20-40	2.90%-5.81%	22.02-39.02	2.32%-4.11%
江苏恒义	36.64	5.32%	49.19	5.18%
行业总量		100.00%	949.50 (中国 新能源汽车销 量)	100.00%

资料来源：华达科技发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书、天风证券研究所

4.4. 电池盒增长点 3：本土化经验丰富降低成本

公司践行“全球化思考、本地化运营”，通过本土化降低生产成本。目前公司的研发、销售、开发、技术、工厂管理等均已实现全球一体化指挥和协同，在前期产品设计阶段，北美的设计人员和车厂进行互动，当产品确定后，中国团队可以快速投入设计，及时响应客户需求。在技术方面，公司也能通过国内的技术加持实现对现地的支持，在同样的人员配置基础上，通过低成本方式活化资源。

图 27：公司全球化实践经验

敏实的全球化实践—Glocalization



“全球化思考、本地化运营”。这里的全球化指的是全球的网络和资源能力，本地则是立足出海目的地的实际情况，实现合法合规高效运营

资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

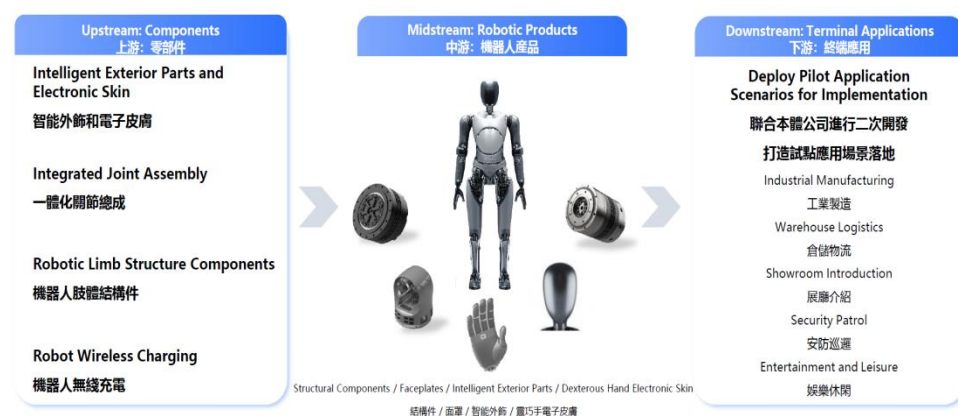
5. 机器人业务：与智元达成合作，产品储备丰富

公司与智元达成多领域深度战略合作。公司与智元合作范围涵盖智能外饰与电子皮肤、一体化关节总成、肢体结构件以及无线充电等前沿领域，具体如下：

1. **智能外饰及电子皮肤技术**：双方联合开发“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，重点突破触控交互、温度感知与调节、变色功能、环境感知及光学交互等能力，提升人形机器人与具身智能的触感与交互体验。
2. **人形机器人无线充电及关节总成开发**：双方合作研发人形机器人的无线充电技术和关节总成技术，同步优化轻量化躯体结构件的设计与制造，助力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**：公司依托在汽车零部件领域的先进制造经验及全球化布局，与智元合作推进人形机器人在汽车零部件制造场景的二次开发与应用——以工业自动化为基础，通过人工智能赋能升级，提升生产效率与灵活性，并向全球市场拓展。

智元成立于 2023 年 2 月，旨在成为人形机器人与智能科技领域的领先制造商。智元拥有深厚的核心技术积累、产业管理经验与产业资源。敏实在智能制造方面的丰富经验有望在合作领域形成有效应用，为公司带来新的收入增长点。

图 28：公司机器人产品线



资料来源：公司公告、天风证券研究所

6. 盈利预测&投资建议

- 1、**金属及饰条**：传统业务市占率较高，收入平稳增长。
- 2、**塑件**：发展智能外饰件，有望保持较高增速。
- 3、**铝件**：在铝装饰件和铝结构件的共同驱动下，收入增长预计稳健。
- 4、**电池盒**：未来发展潜力大的业务，预计未来增速在几项业务中最快。

预计公司 2025-2027 年收入为 271、321、380 亿元，归母净利润为 27.2、31.9、37.4 亿元，考虑公司汽车主业+机器人业务有序发展，经营拐点或将逐步到来，首次覆盖予以“买入”评级。

表 4：公司收入分业务拆分

亿元		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
金属	营业收入	53.1	54.6	54.9	60.4	65.8	71.1
	YOY		2.8%	0.4%	10.0%	9.0%	8.0%
	毛利率	26.3%	26.5%	27.8%	28.0%	28.0%	28.0%
塑胶件	营业收入	47.8	56.3	58.7	64.5	71	77.8
	YOY		17.6%	4.2%	12.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	24.2%	24.0%	25.1%	25.0%	25.1%	25.2%
铜铝锻件	营业收入	37.9	43.3	49.2	54.1	59.5	65.2
	YOY		14.2%	13.6%	15.0%	12.0%	10.0%
	毛利率	34.0%	37.5%	33.3%	33.3%	33.3%	33.5%
电池盒	营业收入	20.4	35.4	53.4	74.7	104.6	141.6
	YOY		73.0%	51.0%	40.0%	35.0%	30.0%
	毛利率	18.8%	19.4%	21.4%	23.0%	24.0%	24.5%
其他	营业收入	23.4	23.9	29.2	32.1	35.3	38.8
	YOY		2.1%	22.2%	10.0%	10.0%	9.9%
	毛利率	22.0%	21.7%	31.6%	32.0%	32.0%	32.0%
抵消	营业收入	-9.6	-8.2	-13.8	-15	-15	-15
	YOY		-14.6%	68.3%	8.7%	0.0%	0.0%
	毛利率	-4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
整体	营业收入	173.1	205.2	231.5	270.8	321.2	379.5
	YOY		18.6%	12.8%	17.0%	18.6%	18.1%
	毛利率	27.6%	27.4%	28.9%	29.0%	28.8%	28.6%

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 5：公司盈利预测

单位：亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	205.3	231.5	270.8	321.2	379.5
营业成本	138.4	153.5	180.2	214.1	252.7
毛利润	51.2	62.7	73.6	87.4	103.2
毛利率	27%	29%	29%	29%	29%
销售开支	7.9	10.5	13.0	14.8	17.4
销售费用率	4.2%	4.9%	4.8%	4.6%	4.4%
行政开支（管理+研发）	28.5	30.9	35.2	41.1	47.8
行政费用率	13.9%	13.3%	13.0%	12.8%	12.6%
投资净收益	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
归母净利润	15.1	23.2	27.2	31.9	37.4
YOY	26.83%	21.85%	17.28%	17.13%	17.43%

资料来源：Wind、天风证券研究所

7. 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，从而影响公司产品的需求。

机器人业务不及预期：机器人业务作为公司涉猎的新业务，如果不及预期或导致企业盈利能力下降。

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。

技术研发相关风险：若公司不能持续推进核心技术的研发和创新或者发生核心技术泄密，都会对公司的盈利能力造成不良影响。

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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