



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（首次）

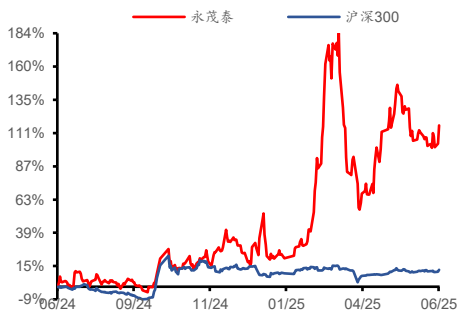
行业： 有色金属
日期： 2025年06月24日

分析师： 吴婷婷
Tel: 021-53686158
E-mail: wutingting@shzq.com
SAC 编号: S0870523080001

基本数据

最新收盘价（元）	13.03
12mth A 股价格区间（元）	5.77-17.05
总股本（百万股）	329.94
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	42.99

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

深耕汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件领域，积极布局机器人轻量化材料铝、镁合金

——永茂泰首次覆盖深度

投资摘要

➤ 处于汽车用铸造再生铝合金领域第一梯队，深耕汽车用再生铝合金和汽车零部件业务多年，形成一体化全产业链布局

（1）公司处于汽车用铸造再生铝合金领域第一梯队，主要从事汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件业务。公司至今从事汽车用再生铝合金业务已有 30 多年，从事汽车零部件业务已有 20 多年，同时公司开展废铝回收和铝灰渣资源化利用业务（是国内为数不多的具备铝危废处置经营资质的企业公司），已形成废铝回收、汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件生产、铝危废运输和资源化利用的上下游一体化全产业链低碳循环，现主要有上海、安徽、成都、重庆等生产基地。截至 2024 年 12 月底，公司在运行铝合金产能 31.3 万吨，汽车零部件 2,500 万件以上，铝危废处置产能 3.3 万吨。

（2）公司收入规模创历史新高，经营业绩触底反转。2024 年公司营收创历史新高，达到 41.00 亿元。2024 年公司归母净利润为 0.38 亿元，同比增长 21.35%，经营业绩触底反转。2025Q1 公司营收和归母净利润实现双高增长，2025Q1 实现营收和归母净利润分别为 12.01 亿元、0.15 亿元，分别同比增长 45.89%、42.12%。

➤ 机器人轻量化主要用到铝、镁合金，公司积极布局铝、镁合金产品在机器人领域应用

（1）行业：①汽车零部件和人形机器人部件之间存在着较大的技术同源性。人形机器人产业目前正处于行业发展的导入期，国内各部门、各地区均出台人形机器人相关政策，将有力推动国内人形机器人产业向前发展。汽车与机器人高度同源，整机厂加快机器人布局，海内外科科技类公司持续创新，共同助力人形机器人落地。汽车零部件和人形机器人部件之间存在着较大的技术同源性，汽车零部件企业具备高效降本和大规模量产能力，汽车产业优秀公司加入有望助力人形机器人产业快速发展。②机器人轻量化是必然趋势。为适应机器人更加轻巧、高效率及操作便捷性等需求，机器人轻量化是未来的发展趋势，机器人轻量化途径除了结构设计轻量化外，材料轻量化更为重要。材料轻量化相对于结构轻量化而言，使机器人具有更大的减重潜力和更广阔的应用范围。③铝合金、镁合金“受重用”。除了救援救灾等场景对机器人有一定配重要求外，在满足性能要求的前提下，机器人外壳材料的重量越轻越好。出于减重需求，未来镁、铝合金可能作为替代材料，让机器人拥有更轻便的本体。

（2）公司：公司从汽车材料和零部件领域转型机器人轻量化材料方向，或将有望受益于机器人轻量化增量。公司在汽车零部件行业二十多年积累技术、质量、渠道、成本等优势，积极布局铝合金产品在机器人领域应用，目前已与部分客户同步开发机器人相关铝合金零部件产品；在产品布局方面，今年 3 月，公司正式成立镁合金事业部，主要从事镁合金材料及产品的开发、生产与销售，目前已与多家客户开展镁合金产品的同步设计与开发，预计今年下半年将完成试制；2025 年，公司将瞄准机器人零部件行业广阔的市场需求，积极参与机器人领域的同步研发，加快机器人客户和产品的拓展，抢占机器人行业发展新机遇，力争成为机器人零部件行业优质供应商。

■ 投资建议

考虑到公司深耕汽车用再生铝合金和汽车零部件业务多年，形成一体化全产业链布局，同时积极布局铝合金产品在机器人领域应用，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 53.77、73.29、100.29 亿元，分别同比增长 31.15%、36.30%、36.85%，归母净利润分别为 1.07、1.51、2.02 亿元，分别同比增长 186.10%、40.90%、33.57%。对应 EPS 分别为 0.33、0.46、0.61 元/股，对应 PE 分别为 40.06、28.43、21.29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

市场风险；客户集中度较高的风险；原材料及产品价格波动风险；

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4100	5377	7329	10029
年增长率	15.9%	31.2%	36.3%	36.9%
归母净利润	38	107	151	202
年增长率	21.3%	186.1%	40.9%	33.6%
每股收益（元）	0.11	0.33	0.46	0.61
市盈率（X）	114.61	40.06	28.43	21.29
市净率（X）	2.05	1.97	1.86	1.73

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 06 月 24 日收盘价）

目 录

1 公司具备上下游一体化全产业链优势，收入规模创历史新高.....5	
1.1 历史沿革：公司深耕汽车用再生铝合金和汽车零部件业务多年，形成一体化全产业链布局.....5	
1.2 财务分析：公司收入规模创历史新高，经营业绩触底反转.....6	
2 汽车轻量化趋势将带动全球再生铝需求增长，公司深耕汽车用再生铝合金三十多年.....8	
2.1 汽车轻量化趋势将带动全球再生铝需求增长，我国再生铝行业市场化程度较高.....8	
2.2 公司深耕汽车用再生铝合金三十多年，铝合金液业务有望受益于直供拓普铝液增量实现增长.....9	
3 汽车轻量化是全球汽车工业一致目标，公司深耕汽车零部件业务二十多年.....12	
3.1 汽车轻量化是全球汽车工业一致目标，精密铝合金零部件是实现汽车轻量化的重要路径.....12	
3.2 公司深耕汽车零部件业务二十多年，客户资源优质，合作关系长期稳定.....13	
4 机器人轻量化主要用到铝合金、镁合金，公司积极布局铝、镁合金产品在机器人领域应用.....14	
4.1 机器人轻量化：铝合金、镁合金“受重用”，PEEK、碳纤维等“受青睐”.....14	
4.2 公司积极布局铝合金产品在机器人领域应用，或将有望受益于机器人轻量化增量.....17	
5 预测与建议.....18	
5.1 盈利预测.....18	
5.2 投资建议.....19	
6 风险提示：.....20	

图

图 1：公司发展历程.....5	
图 2：公司营业收入（亿元）及增速（%）.....6	
图 3：公司归母净利润（亿元）及增速（%）.....6	
图 4：公司分产品主营业务收入（单位：亿元）.....7	
图 5：公司分产品业务毛利率.....7	
图 6：公司期间费用率.....8	
图 7：公司研发费用（亿元）及增速（%）.....8	
图 8：2021-2024 年我国再生铝产量（万吨）.....9	
图 9：2021-2024 年公司再生铝国内产量占比（%）.....9	
图 10：2020-2024 年铝合金液产销情况（单位：万吨）11	
图 11：2020-2024 年铝合金锭产销情况（单位：万吨）11	
图 12：2020-2024 年铝合金业务产销情况（单位：万吨） .11	
图 13：汽车轻量化技术优势.....12	

图 14：我国节能与新能源汽车技术重点发展方向12

图 15：轻量化路径.....13

图 16：“铝镁侠 III” 胸前盖板材料系由铝镁合金废料重铸而成15

图 17：颈部和关节用到 PEEK 及其改性材料.....16

表

表 1：公司主要产品及应用领域.....6

表 2：铝合金液的业务模式10

表 3：公司铝合金业务的主要生产基地情况.....11

表 4：公司汽车零部件主要产品类别及主要客户具体情况...14

表 5 公司分业务增速与毛利预测（单位：亿元人民币）19

表 6：同行业主要公司的业绩预测及估值19

1 公司具备上下游一体化全产业链优势，收入规

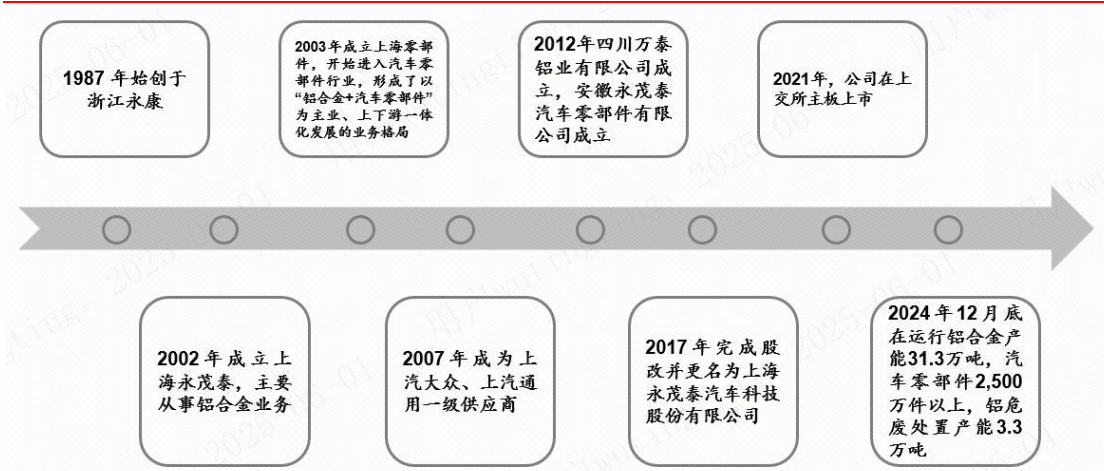
模创历史新高

1.1 历史沿革：公司深耕汽车用再生铝合金和汽车零部件

业务多年，形成一体化全产业链布局

公司至今从事汽车用再生铝合金业务已有 30 多年，从事汽车零部件业务已有 20 多年，是国内为数不多的具备铝危废处置经营资质的企业公司。1987 年始创于浙江永康，2002 年成立上海永茂泰，主要从事铝合金业务，2003 年成立上海零部件，开始进入汽车零部件行业，形成了以“铝合金+汽车零部件”为主业、上下游一体化发展的业务格局。公司于 2005 年成为上海汽车一级供应商，2007 年成为上汽大众、上汽通用一级供应商，2012 年四川万泰铝业有限公司成立，安徽永茂泰汽车零部件有限公司成立，2017 年公司完成股改并更名为上海永茂泰汽车科技股份有限公司，2021 年，公司在上交所主板上市，2022 年取得危险品运输和铝危废处置资质。截至 2024 年 12 月底在运行铝合金产能 31.3 万吨，汽车零部件 2,500 万件以上，铝危废处置产能 3.3 万吨。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司招股说明书，公司公告，上海证券研究所

公司已形成废铝回收、汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件生产、铝危废运输和资源化利用的上下游一体化全产业链低碳循环。公司主要从事汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件的研发、生产和销售。其中汽车用铸造再生铝合金包括铝合金锭、铝合金液，汽车零部件包括燃油汽车零部件、新能源汽车零部件，同时公司开展废铝回收和铝灰渣资源化利用业务，已形成废铝回收、汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件生产、铝危废运输和资源化利用的上下游一体化全产业链低碳循环，现主要有上海、安徽、

成都、重庆等生产基地。

表 1：公司主要产品及应用领域

产品类型	类型细分	主要产品	主要应用领域
汽车用铝合金	再生铝合金和铝合金液	ADC12、AlSi7Mg、AlSi9Cu3、AlSi9Cu3Fe、AlSi10MgCu、AlSi7Cu0.5Mg0.3、AlSi6Cu4、KS309、KS1295、R14、AlSi10MnMg、AlSi12Fe、AlSi6Cu4Mg、A356、AlSi7Cu3Mg、A380、WT-01（免热处理铝合金，用于油底壳）、WT-02、WT-03（免热处理铝合金，用于大型一体化压铸件）等各种牌号的铝合金	广泛应用于燃油汽车、新能源汽车的铝合金铸件方面
汽车零部件	汽车零部件	主要产品为燃油汽车发动机缸体、缸盖、油底壳、支架、涡轮增压壳体、变速箱端盖等，新能源汽车电池包横梁构件、模组支架、电机端盖壳体、逆变器壳体盖板、减速器壳体等，以及汽车空调压缩机缸体、缸盖、支架、制动卡钳、减震塔、轮罩等铝合金铸件	广泛应用于燃油汽车、新能源汽车领域

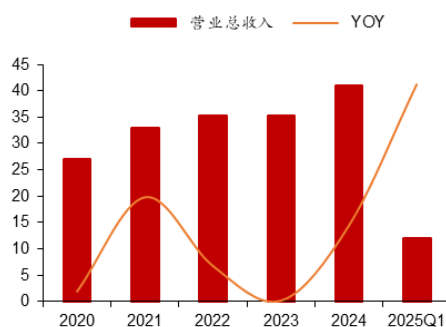
资料来源：公司公告，上海证券研究所

1.2 财务分析：公司收入规模创历史新高，经营业绩触底

反转

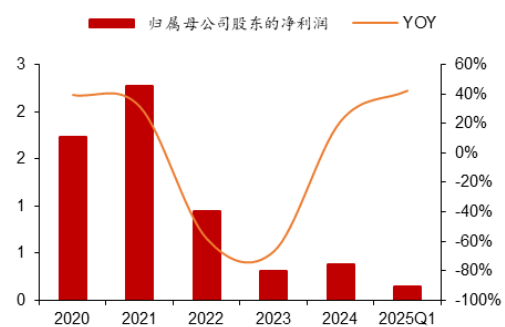
2024 年公司收入规模创历史新高，经营业绩触底反转。2020-2024 年公司营业收入由 26.96 亿元提升至 41 亿元，CAGR 达到 11.05%。2020-2024 年归母净利润由 1.73 亿元到 0.38 亿。2025 年一季度实现营收和归母净利润分别为 12.01 亿元、0.15 亿元，分别同比增长 45.89%、42.12%。2024 年公司主营产品产量、营业收入等指标均创历史新高，净利润也逆势增长，主要系公司加大市场开拓力度，销量提升所致。

图 2：公司营业收入（亿元）及增速（%）



资料来源：Ifind，上海证券研究所

图 3：公司归母净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Ifind，上海证券研究所

铝合金业务盈利水平触底回升，汽车零部件业务盈利水平有望随着客户结构优化而改善。

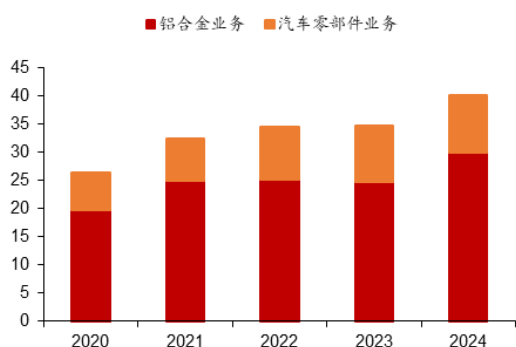
- **铝合金业务：**公司近五年铝合金业务收入占比七成左右，2023、2024 年公司铝合金业务毛利率分别为 3.23%、4.01%，铝合金业务盈利水平触底回升，在铝合金业务板块，公司将在巩固与拓普集团、皮尔博格、一汽铸造、科尔本等长期合作伙伴的战略合作关系的基础上，努力扩大新合作客户业务

请务必阅读尾页重要声明

规模；充分发挥铝液直供的成本与效率优势，推动业务模式从传统铝锭销售向铝液直供服务升级，以深度合作带动产销量持续增长；

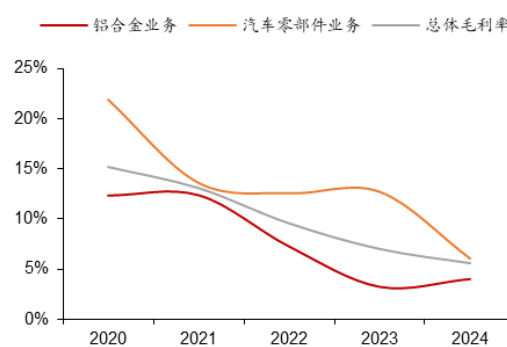
- **汽车零部件业务：**2024 年公司汽车零部件业务毛利率达到历史低点 6.00%，主要系汽车行业竞争加剧带来的售价降低、海外运输成本增长以及原材料价格上涨所致。在汽车零部件领域，公司将积极拓展扩大与比亚迪、吉利、奇瑞、赛力斯、上汽集团、大众通用等头部车企及博格华纳、华域三电、大陆制动系统、联合汽车电子等主机厂核心供应商的战略协同。积极拓展新客户、新项目；积极参与新产品的同步研发；重点扩大新能源“三电”系统、减震塔、副车架、纵梁等车身件、底盘件业务规模，提升单车配套价值；开发涡轮增压器壳体、制动卡钳零部件等高附加值产品，加速开拓新能源汽车与国际市场，推动产品结构优化升级，全面提升企业的竞争力与市场份额。

图 4：公司分产品主营业务收入（单位：亿元）



资料来源：Ifind，公司公告，上海证券研究所

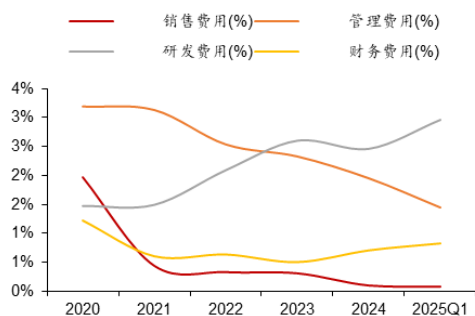
图 5：公司分产品业务毛利率



资料来源：Ifind，公司公告，上海证券研究所

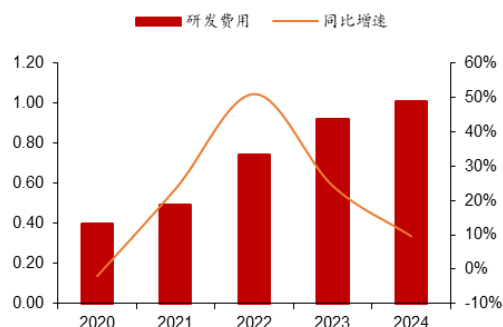
公司期间费用率逐年呈下降趋势，研发费用逐年增长。2020-2024 年公司期间费用率分别为 7.87%、5.69%、5.61%、5.76%、5.23%，逐年呈现下降趋势，主要系公司降本增效成果显著，其中管理费用和研发费用占比较高。公司研发费用持续增长，2020-2024 年研发费用 CAGR 达 26.06%，在产品研发上，公司将重点开发机器人、新能源电驱、电控系统以及车身、底盘结构件核心零部件。在材料研发领域，公司将全力攻关镁合金及新的免热处理铝合金材料，加快技术成果转化并申请专利，构建技术护城河。以技术赋能企业高质量发展，增强市场核心竞争力。

图 6：公司期间费用率



资料来源：Ifind，上海证券研究所

图 7：公司研发费用（亿元）及增速（%）



资料来源：Ifind，上海证券研究所

2 汽车轻量化趋势将带动全球再生铝需求增长， 公司深耕汽车用再生铝合金三十多年

2.1 汽车轻量化趋势将带动全球再生铝需求增长，我国再生铝行业市场化程度较高

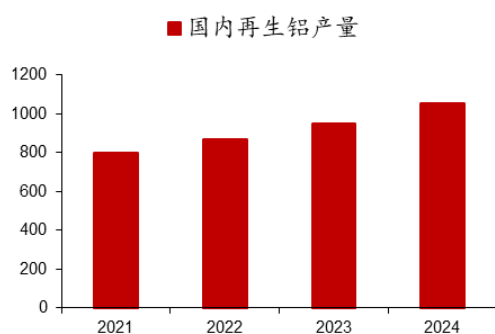
再生铝是指以废铝作为主要原料，经预处理、熔炼、精炼、铸锭等生产工序后得到铝合金。铝的抗腐蚀性强，在使用过程中损耗程度极低，且在多次重复循环利用后不会丧失其基本特性，具有极高的再生利用价值。除具有显著的经济优势外，再生铝还能有效节约自然资源、保护生态环境。

绿色低碳循环经济发展理念驱动再生铝行业发展。原铝生产属于能源密集型工艺，存在污染高、耗能大的特点。根据 IAI 的数据显示，铝回收可减少 95% 的能耗及温室气体排放。因此，在铝需求不断增长的背景下，大力发展再生铝产业，不但能够缓解原铝的供给压力，同时在资源节约、节能减排、环境保护方面具有重要社会效益。在全球大力推动绿色低碳发展的背景下，我国铝业的节能减排需求尤为突出。根据 IAI 统计数据，2019 年我国原铝生产能源结构中煤电占比达 88%，远高于全球平均水平，导致我国电解铝单位排放量偏高，存在更大的减排压力。近年来，我国政策大力鼓励发展循环经济，明确提出加快再生有色金属产业发展，推动“城市矿山”基础设施建设。再生铝行业顺应社会发展趋势，将获得蓬勃发展的机会，中国政府明确“碳中和、碳达峰”产业政策，将进一步推动再生铝行业的发展。

汽车轻量化趋势将带动全球再生铝需求增长。汽车系再生铝应用的主要领域，未来汽车行业轻量化发展趋势将直接推动再生铝行业的蓬勃发展，汽车车身使用轻量化材料，有助于提升汽车燃油经济性和环保性，也有助于提升新能源汽车续航里程，有助于提升汽车性能，系汽车工业未来发展的重要趋势。自 2015 年以来我国接连颁布一系列汽车轻量化产业规划与支持政策，推进国内汽车轻量化产业发展。

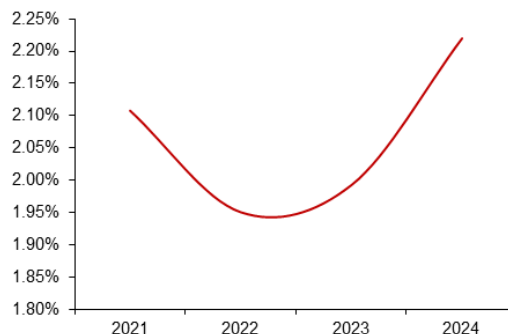
2021-2024 年我国再生铝产量 CAGR 达 9.66%，我国再生铝行业市场化程度较高，公司在国内产量占比维持 2% 左右。根据中国有色金属工业协会数据，2021-2024 年我国再生铝产量分别为 800 万吨、865 万吨、950 万吨、1055 万吨，我们测算，2021-2024 年公司再生铝业务在国内产量占比维持 2% 左右，呈现稳定趋势。根据公司招股说明书显示，我国再生铝企业大部分规模较小，目前全国再生铝企业有上千家，主要以民营和外资（合资）企业为主，市场化程度较高。近年来，随着行业进一步规范，部分小企业逐渐被淘汰，我国再生铝企业市场集中度有所提高。

图 8：2021-2024 年我国再生铝产量（万吨）



资料来源：中国有色金属工业网微信公众号，上海证券研究所

图 9：2021-2024 年公司再生铝国内产量占比 (%)



资料来源：中国有色金属工业网微信公众号，Ifind，上海证券研究所

2.2 公司深耕汽车用再生铝合金三十多年，铝合金液业务有望受益于直供拓普铝液增量实现增长

铝合金液销售省去了客户二次重熔铝合金锭的熔炼工序，减少客户投入，铝合金液的业务模式主要有两种。在汽车用铸造再生铝合金领域，公司处于行业第一梯队，为国内规模较大、管理和技术先进的铝合金生产企业之一。公司铝合金业务的主要产品形态为铝合金锭、铝合金液，公司以纯铝、废铝、硅、铜等为主要原材料，通过熔炼、成份调整、精炼等生产工序，生产各种牌号的铝合金锭和铝合金液。

- **铝合金液销售优势：**与传统的铝合金锭销售的供货模式相比，铝合金液销售省去了客户二次重熔铝合金锭的熔炼工序，可以减少客户对熔炼设备和人工的投入，避免铝合金锭重熔造成的材料和能源损耗，并能有效防止由于铝合金锭重熔所造成的质量波动，为铸造工序提供更可靠的原料，同时减少了客户对铝合金锭的采购库存，降低了对客户流动资金的占用。对公司而言，也省去了冷却和包装的费用，铝合金锭相对于铝合金液体更易运输。
- **铝合金液的业务模式主要有两种：**第一种模式是在同一厂区内主要为一家客户配套生产铝合金液；第二种模式是以铝合金液生产基地为中心覆盖周边客户。

表 2：铝合金液的业务模式

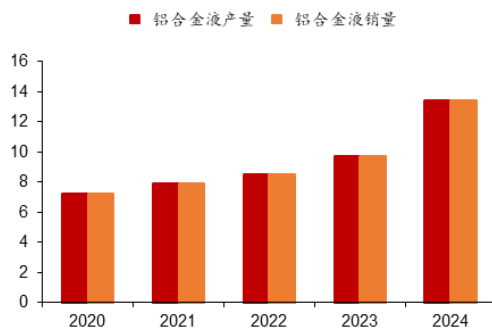
项目	第一种铝合金液销售模式	第二种铝合金液销售模式
适用范围	单一客户的铝合金使用量大	一定区域范围内的铝合金使用量大
客户数量	以一家客户为主	以多家客户为主
生产场地	与客户的铸造车间处于同一厂区	在客户周边选址建厂
运输情况	同一厂区内叉车运输	短途汽车运输
客户关系	与客户的合作更为紧密，互相依赖程度更高	如果服务多家客户，则不存在对单一客户依赖的风险，但同时客户对其依赖程度会有所减弱

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

截至 2024 年 12 月底，公司在运行铝合金产能 31.3 万吨。2021-2024 年公司铝合金锭产量分别为 9.11、8.53、9.04、10.02 万吨；2021-2024 年公司铝合金液产量分别为 7.87、8.48、9.70、13.39 万吨。截至 2024 年 12 月底，公司在运行铝合金产能 31.3 万吨（不包含为公司汽车零部件直接配套自用的铝合金液产能），其中 13.6 万吨既可以铝合金锭形式对外销售，也可以铝合金液对外运输直供，13.7 万吨为铝合金液厂内直供，4 万吨为铝合金液对外运输直供。

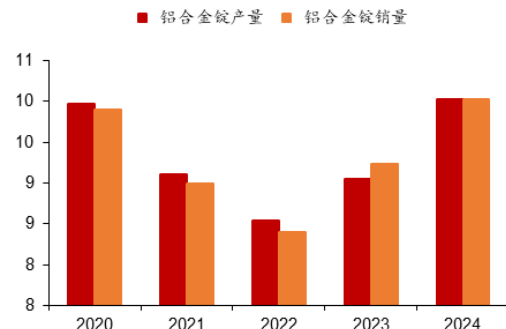
公司铝合金液业务有望受益于直供拓普铝液增量实现增长。2024 年 8 月，公司与拓普集团就宁波杭州湾开展铝液直供与生产废料综合处置利用业务签订纲领采购量 15 万吨的《铝液供应合作协议》，该项目一期 6.5 万吨产能已于今年 3 月份建设完成，根据公司 2024 年年报显示，公司正在开展项目验收及产品认证等相关工作。本次与拓普集团的合作，是公司继皮尔博格、科尔本、一汽铸造后，在客户厂区开展铝液直供业务的又一重大实践。

图 10: 2020-2024 年铝合金液产销情况 (单位: 万吨)



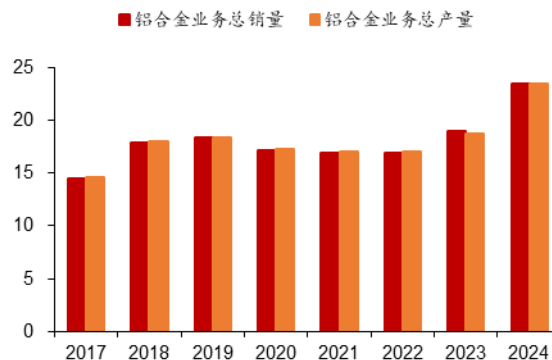
资料来源: Ifind, 上海证券研究所

图 11: 2020-2024 年铝合金锭产销情况 (单位: 万吨)



资料来源: Ifind, 上海证券研究所

图 12: 2020-2024 年铝合金业务产销情况 (单位: 万吨)



资料来源: Ifind, 上海证券研究所

表 3: 公司铝合金业务的主要生产基地情况

产品类型	所属公司	产能 (万吨)	生产基地所在地	备注
铝合金锭/铝合金液	安徽铝业	10	安徽省广德市	生产的铝合金锭对外销售或铝合金液对外运输直供给客户生产汽车零部件等铝铸件
	广德新材料	3.6	安徽省广德市	
	永茂泰	1.2	上海市嘉定区	
铝合金液	四川铝业	3.5	四川省成都市	生产的铝合金液直接供给客户生产汽车零部件
	安徽铝业	8	安徽省广德市	生产的铝合金液直接供给客户生产汽车零部件
	重庆新材料	1	重庆市两江新区	生产的铝合金液直接供给客户生产汽车零部件
	上海零部件	4	上海市青浦区	生产的铝合金液对外运输直供给客户生产汽车零部件等铝铸件

资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

3 汽车轻量化是全球汽车工业一致目标，公司深耕汽车零部件业务二十多年

3.1 汽车轻量化是全球汽车工业一致目标，精密铝合金零部件是实现汽车轻量化的重要路径

汽车轻量化是全球汽车工业一致目标，亦是节能与新能源汽车的共性基础技术。鉴于碳排放标准日益趋严，汽车轻量化已成为全球汽车工业的一致目标。根据欧洲汽车工业协会的研究，汽车质量每下降 100 公斤，百公里油耗可下降 0.4L，碳排放大约可以减少 1 公斤。美国能源部数据亦显示，汽车重量每下降 10%，则其燃料消耗降低 6%-8%，若汽车的传统钢铁部件被轻量化材料替代，则汽车车身及底盘的重量可降低 50%，相应碳排放亦会降低。因此，汽车轻量化能够有效降低碳排放。相比于传统汽油车领域，汽车轻量化对于节能与新能源汽车领域的发展更为关键。根据中国汽车工程学会 2020 年 10 月发布的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，汽车轻量化是新能源汽车、节能汽车与智能网联汽车的共性基础技术，是我国节能与新能源汽车技术的未来重点发展方向。

图 13：汽车轻量化技术优势



资料来源：旭升集团公告，上海证券研究所

图 14：我国节能与新能源汽车技术重点发展方向



资料来源：旭升集团公告，《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》（中国汽车工程学会，2020），上海证券研究所

精密铝合金零部件是实现汽车轻量化的重要路径。铝合金材料由于具有轻量化、易成型、高强度、耐腐蚀、价格低于镁合金及碳纤维增强材料等优点，已成为汽车轻量化的首选材料。根据达克市场咨询公司（Ducker Worldwide）研究显示，北美市场轻型汽车单车用铝量从 1990 年的 75 公斤/辆，增长至 2020 年的 208

公斤/辆，增幅达 178.18%；预计至 2030 年，轻型汽车单车用铝量将达到 259 公斤/辆。根据国际铝业协会的报告显示，中国汽车工业逐渐将重心转向轻量化，铝的需求及使用量将增加。2020 年中国市场的乘用车用铝量仅为 138 公斤/辆，低于欧美发达国家水平，并预计至 2030 年中国市场的乘用车用铝量将达到 242 公斤/辆，车用铝合金材料具有较好的发展前景。随着我国汽车产业的发展以及汽车轻量化的推进，以铝合金为核心的汽车轻合金精密零部件行业迎来快速发展。第三方研究机构为美国铝金属协会出具的报告预计，汽车铝合金零部件未来的主流成型工艺包括四类，分别为压铸、锻造、挤压和压延，而至 2030 年，在每辆车预计使用的 570 磅（约合 259 公斤）铝合金零部件中，有 400 磅（约合 180 公斤）是来自于压铸、锻造和挤压三大工艺，占比超过七成。

图 15：轻量化路径



资料来源：旭升集团公告，上海证券研究所

3.2 公司深耕汽车零部件业务二十多年，客户资源优质，合作关系长期稳定

公司主要通过压铸、浇铸和机加工等工艺生产汽车零部件，具有年产汽车零部件 2,500 万件以上生产能力。在汽车零部件产品开发过程中，公司利用上下游一体化发展的优势协同研发，对材料成份进行优化调整，进而提高汽车零部件的产品性能，满足客户的特定需求，提升汽车零部件业务的竞争力，同时研发出更多高性能的铝合金材料，销售零部件也带动了铝合金的销量和市场开拓，另外公司零部件生产过程中产生的返回料可再加工成铝合金用于零部件生产。

公司客户资源优质，合作关系长期稳定。公司汽车零部件与上汽大众、上汽通用、上海汽车、一汽大众、博格华纳、华域三

电、大陆制动系统、联合汽车电子等主要整车和零部件厂商建立了长期稳定的合作关系，合作不断深化，合作广度持续提升。

表 4：公司汽车零部件主要产品类别及主要客户具体情况

主要产品类别	典型产品图例	主要客户
汽车发动机下缸体		长安马自达、上汽通用
汽车发动机油底壳		上汽通用、一汽大众、大众动力、上汽集团
汽车空调压缩机缸体缸盖		华域三电
汽车涡轮增压器壳体		博格华纳
汽车变速箱端盖		上汽通用
模组支架		上汽大众
其他各类支架		大众动力、上汽集团、上汽通用、上汽大众、一汽大众

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

4 机器人轻量化主要用到铝合金、镁合金，公司

积极布局铝、镁合金产品在机器人领域应用

4.1 机器人轻量化：铝合金、镁合金“受重用”，

PEEK、碳纤维等“受青睐”

机器人轻量化是必然趋势。为适应机器人更加轻巧、高效率及操作便捷性等需求，机器人轻量化是未来的发展趋势，机器人轻量化途径除了结构设计轻量化外，材料轻量化更为重要。材料

请务必阅读尾页重要声明

轻量化相对于结构轻量化而言，使机器人具有更大的减重潜力和更广阔的应用范围。机器人常用的轻量化材料包括镁合金、铝合金、碳纤维复合材料、工程塑料等，这些类型材料具有不同的属性特点，在不同的领域中有着不同的适用性。机器人材料的轻量化可以减少使用能耗，降低运动惯性从而降低部件受力，同时减少传动部件的负担。2023 年 12 月，特斯拉发布二代机器人 OptimusGen2，其相比上一代减重 10KG。我们认为，机器人轻量化是必然趋势。

铝合金、镁合金“受重用”。除了救援救灾等场景对机器人有一定配重要求外，在满足性能要求的前提下，机器人外壳材料的重量越轻越好。出于减重需求，未来镁、铝合金可能作为替代材料，让机器人拥有更轻便的本体。2024 年 5 月，宇树科技发布了新款 G1 人形机器人。公司创始人王兴兴介绍，G1 的材料主要是铝合金和高强度工程塑料，强度非常高。2024 年 12 月，埃斯顿在 2024 世界智能制造大会现场正式发布全新超轻镁合金机器人，机器人采用镁合金材质精制而成，相较于铝合金，同类型部件减轻约 33%，整机重量减轻 11%。2025 年 2 月 3 日，乐聚“夸父”人形机器人亮相亚冬会火炬传递现场，此次亚冬会官方合作的唯一人形机器人 IP“铝镁侠 III”其以乐聚 AELOS 机器人为本体，胸前盖板材料系由铝镁合金废料重铸而成。

图 16：“铝镁侠 III”胸前盖板材料系由铝镁合金废料重铸而成



资料来源：乐聚机器人微信公众号，上海证券研究所

- **镁合金材料特点：**镁或镁合金作为最轻的金属结构材料，其密度为铝的 2/3，不到钢的 1/4，对于含 30%玻纤的聚碳酸酯复合材料来说，镁的密度也不超过其 10%。镁合金材料具有高强度、高硬度、高散热性等特点，是极佳的轻量化工程材料。我国的镁矿资源是世界上最富有的，镁材料的应用具有得天独厚的资源优势。因此，镁及镁合金材料以其轻质、高比强度等特点，在减重、提高机器人机动性、续航能力等方面有着显著优势，是制造机器人的最理想材料之一。

- **铝合金材料特点：**铝合金也是机器人制造中常用的轻量化材料之一，铝合金比镁合金的质量略重，但比起钢铁材料仍然有着巨大的轻量化优势。铝合金的密度约为铁合金的 $1/3$ ，比强度也远高于铁合金，因此同样在低强度的服役环境下，铝合金在机器人领域已经有了非常广泛的应用。

PEEK、碳纤维等“受青睐”。

(1) 特种工程塑料具有刚性骨架，高熔点且分子链排列有序特点，在高温环境下表现出优异的稳定性。特种工程塑料是一类具有综合性能较高、长期使用温度在 150°C 以上的工程塑料材料，如聚苯硫醚（PPS）、聚酰亚胺（PI）、聚醚醚酮（PEEK）、液晶聚合物（LCP）和聚砜（PSF）。这些塑料具有刚性骨架，高熔点且分子链排列有序，在高温环境下表现出优异的稳定性。

- **PPS改性塑料特点：**PPS材料以其出色的热稳定性和机械性能，在机器人领域发挥着重要作用，从电机线圈骨架到关节部件，PPS都在为机器人的轻量化、高性能和低成本化提供强有力的支持。
- **PEEK材料特点：**PEEK材料具有高强度、高模量以及优异的耐磨性和耐冲击性，这使得它成为机器人关键部件的理想选择。例如，在机器人的关节部位，PEEK材料能够承受频繁的运动和较大的负载，确保关节的稳定性和耐用性。此外，PEEK材料还具有良好的自润滑性，能够减少关节部位的摩擦和磨损，延长机器人的使用寿命。PEEK材料还具有优异的热稳定性，能够在极端温度条件下保持其性能的稳定，从而确保机器人的可靠性和安全性。

图 17：颈部和关节用到 PEEK 及其改性材料



资料来源：会通股份微信公众号，上海证券研究所

(2) 碳纤维是一种含碳量在95%以上的高强度、高模量的新型纤维材料。碳纤维材料的强度远高于钢铁，比强度甚至高达钢铁材料的43倍，其密度由于成分不同，只有钢铁材料的 $1/6\sim 1/4$ 之间。随着碳纤维国产化，碳纤维的价格下降更加推动了碳纤维在机器人领域的发展。

4.2 公司积极布局铝合金产品在机器人领域应用，或将有望受益于机器人轻量化增量

人形机器人行业风起，潜在发展空间广阔。人形机器人产业目前正处于行业发展的导入期，国内各部门、各地区均出台人形机器人相关政策，将有力推动国内人形机器人产业向前发展。汽车与机器人高度同源，整机厂加快机器人布局，海内外科技类公司持续创新，共同助力人形机器人落地。汽车零部件和人形机器人部件之间存在着较大的技术同源性，汽车零部件企业具备高效降本和大规模量产能力，汽车产业优秀公司加入有望助力人形机器人产业快速发展。

公司从汽车材料和零部件领域转型机器人轻量化材料方向，或将有望受益于机器人轻量化增量。公司在汽车零部件行业二十多年积累技术、质量、渠道、成本等优势，积极布局铝合金产品在机器人领域应用，目前已与部分客户同步开发机器人相关铝合金零部件产品；在产品布局方面，今年3月，公司正式成立镁合金事业部，主要从事镁合金材料及产品的开发、生产与销售，目前已与多家客户开展镁合金产品的同步设计与开发，预计今年下半年将完成试制；2025年，公司将瞄准机器人零部件行业广阔的市场需求，积极参与机器人领域的同步研发，加快机器人客户和产品的拓展，抢占机器人行业发展新机遇，力争成为机器人零部件行业优质供应商。

5 预测与建议

5.1 盈利预测

- 1) 铝合金业务：汽车用铸造再生铝合金包括铝合金锭、铝合金液，铝合金液业务有望受益于直供拓普铝液增量实现增长。我们预计公司 2025-2027 年铝合金业务收入分别为 40.71、57.09、78.89 亿元，同比增速分别为 36.42%、40.25%、38.19%，销售毛利率分别为 4.86%、4.88%、4.98%。
- 2) 汽车零部件业务：主要用于燃油汽车发动机缸体、缸盖、油底壳、支架、活塞、涡轮增压壳体、变速箱端盖等，新能源汽车电池包组件、电机端盖、逆变器壳体、减速器壳体等，以及汽车空调压缩机缸体、缸盖、支架、制动卡钳等铝合金铸件。我们预计公司 2025-2027 年汽车零部件收入分别为 12.25、15.37、20.54 亿元，同比增速分别为 20.07%、25.47%、33.64%，销售毛利率分别为 11.08%、12.00%、12.00%。
- 3) 其他业务：我们预计公司 2025-2027 年其他业务收入分别为 0.81、0.83、0.86 亿元，同比增速分别为-15.07%、1.92%、4.55%，销售毛利率分别为 53.30%、54.47%、53.04%。

表 5 公司分业务增速与毛利预测（单位：亿元人民币）

分业务收入测算	2024A	2025E	2026E	2027E
铝合金业务	29.84	40.71	57.09	78.89
汽车零部件业务	10.20	12.25	15.37	20.54
其他业务	0.95	0.81	0.83	0.86
合计	41.00	53.77	73.29	100.29
分业务成本测算	2024A	2025E	2026E	2027E
铝合金业务	28.64	38.73	54.30	74.96
汽车零部件业务	9.59	10.89	13.53	18.08
其他业务	0.46	0.38	0.38	0.41
合计	38.70	50.00	68.21	93.44
分业务增速	2024A	2025E	2026E	2027E
铝合金业务	21.07%	36.42%	40.25%	38.19%
汽车零部件业务	1.98%	20.07%	25.47%	33.64%
其他业务	33.78%	-15.07%	1.92%	4.55%
分业务毛利率	2024A	2025E	2026E	2027E
铝合金业务	4.01%	4.86%	4.88%	4.98%
汽车零部件业务	6.00%	11.08%	12.00%	12.00%
其他业务	51.34%	53.30%	54.47%	53.04%

资料来源：Choice，上海证券研究所

5.2 投资建议

考虑到公司深耕汽车用再生铝合金和汽车零部件业务多年，形成一体化全产业链布局，同时积极布局铝合金产品在机器人领域应用，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 53.77、73.29、100.29 亿元，分别同比增长 31.15%、36.30%、36.85%，归母净利润分别为 1.07、1.51、2.02 亿元，分别同比增长 186.10%、40.90%、33.57%。对应 EPS 分别为 0.33、0.46、0.61 元/股，对应 PE 分别为 40.06、28.43、21.29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 6：同行业主要公司的业绩预测及估值

代码	公司简称	收盘价	2025E	EPS 2026E	2027E	2025E	PE 2026E	2027E
603305.SH	旭升集团	12.84	0.55	0.68	0.83	23.48	18.88	15.44
603009.SH	北特科技	40.42	0.32	0.46	0.82	124.64	88.16	49.44
300580.SZ	贝斯特	24.58	0.71	0.86	1.02	34.70	28.61	24.22
	平均值					60.94	45.22	29.70
605208.SH	永茂泰*	13.03	0.33	0.46	0.61	40.06	28.43	21.29

资料来源：同花顺 Ifind，上海证券研究所

注：“永茂泰*”为上海证券研究所预测，其余为同花顺 Ifind 一致预期，股价为 2025.06.24 收盘价

6 风险提示：

市场风险：公司主营汽车用铝合金和汽车零部件业务，属于汽车产业链，业务发展与宏观经济和汽车行业的所处周期、竞争状况密切相关。国内汽车行业严重内卷，汽车轻量化趋势所带来的良好前景也在吸引新的竞争者加入，存在行业产能过剩、供过于求、竞争加剧、企业利润空间缩小甚至被淘汰出局的风险；另外，公司产品主要应用于传统燃油汽车，新能源汽车应用占比不高，传统燃油车的市场空间正在被新能源车挤占，企业转型新能源又受到传统燃油车客户转型速度的影响。

客户集中度较高的风险：公司对单一客户的依存度偏高，若主要客户因自身经营业务变化、需求下降、价格下降或者与公司合作关系发生重大不利变化，将导致公司产能利用率下降，产销量及销售收入、毛利率下降，将对公司的经营业绩产生较大不利影响。

原材料及产品价格波动风险：公司主营业务需采购纯铝、废铝、硅、铜、镍等原材料，合计占总采购额的比重在 90%左右，日常经营中存在因大宗商品市场价格大幅波动导致的公司采购成本上升、产品价格下跌等生产经营风险，贸易本身存在价格波动风险，以及上下游违约等风险，可能给公司带来损失，汽车行业价格战愈演愈烈，降价促销成为常态，降价压力势必向产业链上游传导，将导致公司毛利率下降。

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	51	141	226	164
应收票据及应收账款	1315	1371	1532	1860
存货	659	694	758	908
其他流动资产	292	532	671	830
流动资产合计	2316	2739	3187	3762
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	103	110	117	124
固定资产	1188	1283	1322	1335
在建工程	175	92	42	26
无形资产	61	54	45	35
其他非流动资产	154	157	156	156
非流动资产合计	1681	1697	1683	1676
资产总计	3997	4436	4870	5438
短期借款	802	1102	1402	1702
应付票据及应付账款	333	375	464	610
合同负债	1	31	26	32
其他流动负债	243	288	308	352
流动负债合计	1379	1796	2200	2696
长期借款	429	329	229	129
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	89	123	124	123
非流动负债合计	518	452	353	252
负债合计	1897	2248	2553	2948
股本	330	330	330	330
资本公积	826	826	826	826
留存收益	948	1035	1164	1337
归属母公司股东权益	2100	2187	2317	2490
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2100	2187	2317	2490
负债和股东权益合计	3997	4436	4870	5438

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	-211	64	92	-21
净利润	38	107	151	202
折旧摊销	228	114	130	143
营运资金变动	-520	-218	-261	-443
其他	44	60	72	76
投资活动现金流量	-275	-139	-134	-156
资本支出	-264	-119	-109	-130
投资变动	0	-11	-11	-11
其他	-10	-10	-15	-15
筹资活动现金流量	428	165	126	114
债权融资	497	199	201	200
股权融资	0	0	0	0
其他	-69	-34	-74	-86
现金净流量	-57	90	85	-62

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4100	5377	7329	10029
营业成本	3870	5000	6821	9344
营业税金及附加	26	28	43	58
销售费用	4	5	7	9
管理费用	80	108	132	160
研发费用	101	128	182	245
财务费用	29	46	48	52
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-11	-11	-15	-15
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	35	96	126	172
营业外收支净额	-3	-2	-2	-2
利润总额	31	94	124	170
所得税	-6	-14	-27	-32
净利润	38	107	151	202
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	38	107	151	202

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	5.6%	7.0%	6.9%	6.8%
净利率	0.9%	2.0%	2.1%	2.0%
净资产收益率	1.8%	4.9%	6.5%	8.1%
资产回报率	1.0%	2.5%	3.2%	3.9%
投资回报率	2.6%	4.2%	5.1%	5.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	15.9%	31.2%	36.3%	36.9%
EBIT 增长率	13.3%	86.1%	23.4%	28.8%
归母净利润增长率	21.3%	186.1%	40.9%	33.6%
每股指标（元）				
每股收益	0.11	0.33	0.46	0.61
每股净资产	6.37	6.63	7.02	7.55
每股经营现金流	-0.64	0.19	0.28	-0.06
每股股利	0.04	0.07	0.07	0.09
营运能力指标				
总资产周转率	1.11	1.28	1.58	1.95
应收账款周转率	3.80	4.11	5.22	6.11
存货周转率	6.70	7.39	9.39	11.22
偿债能力指标				
资产负债率	47.5%	50.7%	52.4%	54.2%
流动比率	1.68	1.52	1.45	1.40
速动比率	1.07	1.02	0.98	0.93
估值指标				
P/E	114.61	40.06	28.43	21.29
P/B	2.05	1.97	1.86	1.73
EV/EBITDA	12.93	22.74	19.50	16.84

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。