



宁波华翔 (002048.SZ)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

剥离欧洲轻装行，布局机器人启新篇

投资逻辑：

中高档乘用车零部件龙头，轻量智能升级开拓自主品牌。公司专注于中高档乘用车零部件业务，通过“自身研发+合资并购”的方式，推动产品朝着轻量化、安全化、智能化和模块化方向发展。把握我国自主品牌崛起机遇，积极开拓头部自主品牌客户，公司预测 2025 年营收中自主品牌占比将突破 40%。公司利润修复态势明显，持续推行股份分红政策，新一轮规划将分红比例上调至 40%。

剥离欧洲包袱，北美业务改善，轻装前行新征程。2 月 27 日，公司发布公告称，拟以 1 欧元转让旗下欧洲公司全部股份。此次交易短期内预计一次性减少 2025 年公司净利润约 9-10 亿元，长期来看，该项交易不仅彻底出清欧洲长期亏损业务，更通过资源重新配置实现全球业务版图重构。同时北美经营性亏损大幅收窄，公司盈利中枢有望实现系统性修复与弹性扩张，为估值重塑奠定基础。

国内汽零行业集中度低，2024 年 CR10 约为 15%，公司持续加码产能升级，强者恒强。公司拟募集 29 亿元用于芜湖、重庆等生产基地产能建设，并加大智能底盘及机器人等新兴业务研发投入。在市场竞争深化过程中，优胜劣汰将驱动行业资源向头部集中。作为国内汽车内外饰领域具备大总成供应能力的领先企业，公司在金属件及电子件领域构建了协同发展的产品矩阵。成熟的供应体系与较高的单车配套价值量，将助力公司在未来竞争中强者恒强。

布局完善+技术同源+客户相通，机器人业务有望打开公司广阔成长空间。公司区位优势完善，国内宁波、上海临港、等多家生产基地，国外开拓了北美、东南亚等海外制造集群。公司具有铝合金材料+热成型轻量化技术，生产体系及系统集成能力可由车端迁移至机器人。公司具有深厚的车端客户基础，随着 T 车厂等客户入局人形机器人，将赋能公司机器人业务，彰显协同优势。

盈利预测、估值和评级

预计公司 2025-2027 年净利润对应 EPS 分别为 0.56/1.91/2.16 元，对应 PE 分别为 28/8/7 倍。可比公司 2026 年 PE 平均值为 15.69 倍。我们认为，公司基本面稳健并逐步摆脱欧洲亏损包袱，汽车领域技术和客户有望迁移至机器人领域，给予 2026 年 15 倍估值，目标价 28.64 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示

汽车销量不及预期，海外业务发展不及预期，机器人业务发展不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

具身智能组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

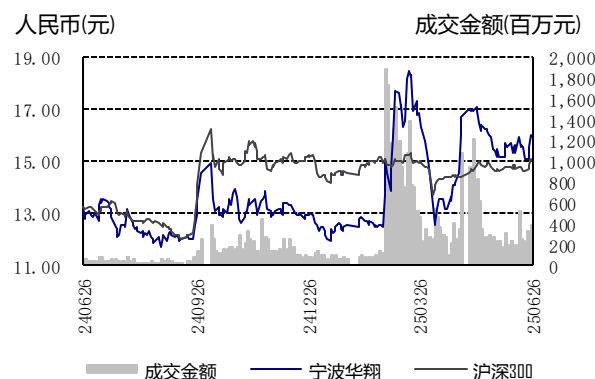
chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：冉婷 (执业 S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.91 元

目标价 (人民币)：28.64 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,236	26,324	29,403	32,910	36,911
营业收入增长率	18.39%	13.29%	11.69%	11.93%	12.16%
归母净利润(百万元)	1,028	953	455	1,553	1,757
归母净利润增长率	2.09%	-7.31%	-52.22%	241.10%	13.11%
摊薄每股收益(元)	1.263	1.171	0.559	1.908	2.159
每股经营性现金流净额	3.71	2.84	3.35	3.59	4.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.43%	8.29%	3.87%	12.22%	12.77%
P/E	10.30	10.78	28.44	8.34	7.37
P/B	0.87	0.89	1.10	1.02	0.94

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、中高档乘用车零部件龙头企业，积极布局新能源和智能驾驶.....	5
1.1 探历史：全球汽车行业优秀供应商，三十余年海外布局和业务转型成效显著.....	5
1.2 解业务：专注于中高档乘用车零部件业务，自身研发+合资并购推动产品转型升级.....	6
1.3 观合作：已成为 T 车厂等新能源车企供应商，25 年自主品牌国内营收占比将突破 40%.....	7
1.4 读业绩：营收稳步夯实基底，利润修复蓄势新程.....	9
二、剥离欧洲包袱，北美业务改善，轻装前行新征程.....	11
2.1 欧洲业务深陷泥潭，短期改善难掩长期隐忧.....	11
2.2 欧洲业务剥离短期阵痛，长期驱动财务报表向好.....	12
2.3 少数股东权益分布广泛，但对净利润分配影响有限.....	13
2.4 北美业务锚定海外战略重心，墨西哥本土化布局趋于成熟.....	14
三、基本盘：新兴需求驱动市场空间高增，汽零主业展现强劲发展动能.....	15
3.1 内外饰件：技术工艺领先，产品矩阵丰富构筑龙头地位.....	15
3.2 金属件：制造实力强劲，多元产品赋能车身结构.....	17
3.3 电子件：布局全面，车身电子领域尽显竞争优势.....	18
3.4 市场竞争驱动头部集中，加码产能与研发强者恒强.....	20
四、潜力盘：布局完善+技术同源+客户相通，打造全新成长曲线.....	22
4.1 布局完善：完善的业务结构布局和区位布局，聚力技术创新与降本增效.....	22
4.2 技术同源：公司轻量化制造、精密生产工艺、系统集成能力可迁移至人形机器人.....	23
4.3 客户相通：传统车企客户资源赋能机器人业务，与智元在机器人六大方向达成合作.....	26
五、盈利预测与投资建议.....	28
5.1 盈利预测.....	28
5.2 投资建议及估值.....	29
六、风险提示.....	30

图表目录

图表 1：公司专注于中高档乘用车零部件的生产销售.....	5
图表 2：公司发展经历了全球布局、海外调整和业务转型三个阶段.....	6
图表 3：公司产品主要包括装饰条、内外饰件、车身金属件、车身电子四大类.....	6
图表 4：技术研发+合资并购促进电池包、装饰条等产品转型升级.....	7
图表 5：公司在吉林、辽宁等十余个省市均有布局.....	7
图表 6：下属公司分布在亚洲、北美洲等地区.....	7
图表 7：公司为 T 车厂、华为、比亚迪等海内外优质客户提供产品.....	8
图表 8：自主品牌乘用车国内市场占有率首次突破 56%.....	9



图表 9: 前五大客户占比下降多元化趋势明显	9
图表 10: 营收规模实现稳健攀升	10
图表 11: 收入增长引擎多元化驱动 (亿元)	10
图表 12: 经营韧性驱动利润修复	10
图表 13: 费用重构释放利润空间	10
图表 14: 利润水平存在边际改善动能	11
图表 15: 国内外市场毛利率分化显著	11
图表 16: 2024 年公司分红金额达 3.82 亿元	11
图表 17: 2023 年后公司分红比例远超同类型公司	11
图表 18: 德国华翔历年核心财务状况 (亿元)	12
图表 19: 欧洲业务结构性拖累与归母净利润韧性分化趋势 (亿元)	12
图表 20: 2024H1 德国华翔部分应收账款情况 (元)	13
图表 21: 截至 2024 年公司外币货币性项目余额 (百万欧元)	13
图表 22: 不同持股比例子公司数量 (个)	14
图表 23: 少数股东损益规模保持相对平稳 (单位: 亿元)	14
图表 24: 公司北美业务发展进程	15
图表 25: 2010-2024 中国乘用车销售量 (万辆)	15
图表 26: 2024-2031E 全球汽车内外饰件市场规模及预测 (亿美元)	16
图表 27: 国内内外饰领域企业业务各有侧重, 公司产品矩阵多元主要面向高端车型	16
图表 28: 公司内外饰件产品矩阵	17
图表 29: 2023-2032E 全球汽车金属件市场规模及预测 (亿美元)	17
图表 30: 同行业公司营业收入比较 (亿元)	18
图表 31: 同行业公司毛利率对比	18
图表 32: 公司车身金属件产品矩阵及客户	18
图表 33: 中国汽车电子市场规模及增长率 (亿元)	19
图表 34: 中国汽车电子行业细分	19
图表 35: 电子件行业公司分板块营业收入对比 (亿元)	19
图表 36: 电子件行业公司毛利率对比	19
图表 37: 公司车身电子领域产品矩阵	20
图表 38: 相较于其他汽配企业, 公司在国内自主品牌的布局上更加全面	20
图表 39: 中国汽车零部件行业竞争格局	21
图表 40: 2024 年中国汽车零部件市场份额情况	21
图表 41: 公司募集资金中将有 15 亿用于生产制造项目 (单位: 百万元)	21
图表 42: 公司募集资金将用于内饰件、智能底盘、人形机器人等产品 (单位: 百万元)	22
图表 43: 公司打造了横向协同、纵深发展的结构布局	23



图表 44: 轻量化、智能化、模块化和安全化是公司未来发展方向	23
图表 45: Optimus Gen2 重量减轻 10 公斤	24
图表 46: 机器人轻量化能提升机器人各方面性能	24
图表 47: 铝合金、碳纤维等低密度材料助力人形机器人轻量化发展	24
图表 48: 业界追求人形机器人高标准重复、定位精度	25
图表 49: 轴联动加工中心可用于人形机器人零部件加工	25
图表 50: 人形机器人本体由传感系统、控制系统和执行系统构成	26
图表 51: 公司集成化产品车身冲压件已应用于知名品牌	26
图表 52: 公司将内饰组件进行整合构建智能座舱空间	26
图表 53: 本田、丰田、T 车厂、广汽等车企客户纷纷入局人形机器人领域	27
图表 54: 象山工投、宁波华翔、上海智元就六大领域开展机器人业务合作	27
图表 55: 上海智元新创基于新能源汽车成熟产业链实现人形机器人量产	28
图表 56: 公司业务拆分	29
图表 57: 可比公司估值表	30



一、中高档乘用车零部件龙头企业，积极布局新能源和智能驾驶

1.1 探历史：全球汽车行业优秀供应商，三十余年海外布局和业务转型成效显著

公司创立于 1988 年，最初作为一家中外合资企业起步，后于 2000 年成功转型为内资有限公司。2005 年，公司在深圳证券交易所挂牌上市，标志着其发展迈入新阶段。作为一家跨国集团公司，公司专注于中高档乘用车零部件的设计、研发、生产、销售及售后服务，为众多国际知名汽车品牌提供内外饰件、车身金属件及汽车电子产品等全方位解决方案，曾荣获“国家高新技术企业”奖和“汽车零部件供应链优秀企业”奖，是全球汽车行业优秀供应商代表之一。

图表1：公司专注于中高档乘用车零部件的生产销售



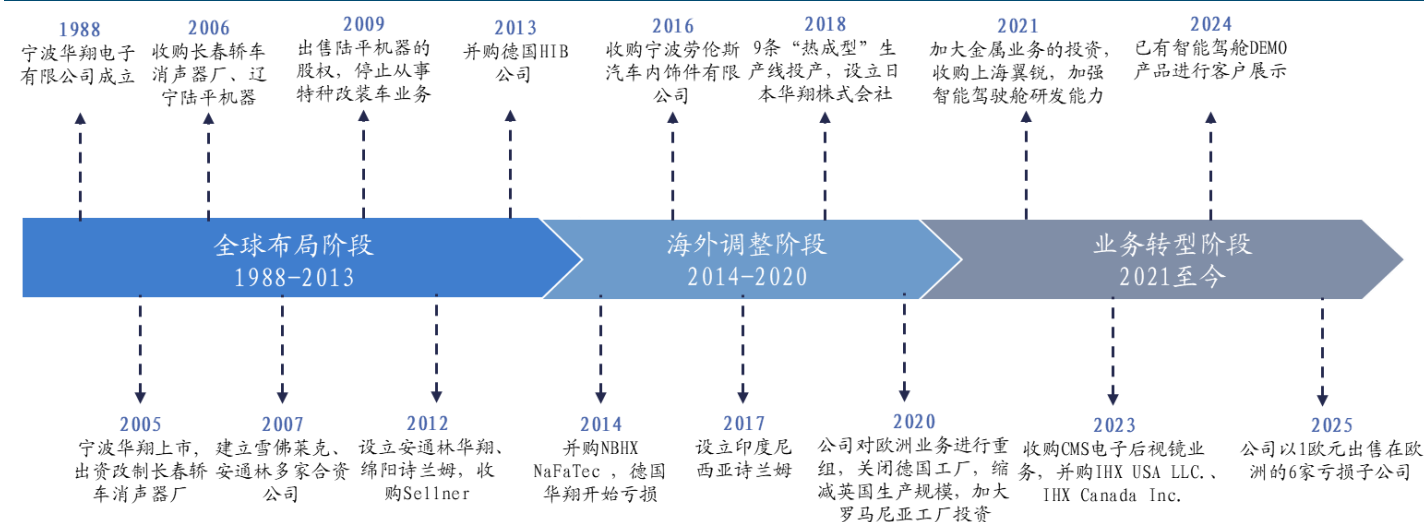
来源：公司官网，国金证券研究所

公司三十余年的发展历程可大致分为全球布局、海外调整、业务转型三个阶段。

- 全球布局阶段：自公司成立开始，该公司便开始通过战略投资和并购，逐步构建国内外生产网络。在国内市场，公司建立了宁波、长春、沈阳、成都等多家生产基地，形成了完善的国内生产网络。在国际市场，公司对德国、美国、捷克等多家海外零部件制造商进行并购，构建起覆盖全球的制造和服务网络。
- 海外调整阶段：自 2014 年开始，德国华翔连续大额亏损，公司立刻采取了“解聘原管理团队”、“从中国重新委派总经理”、“聘请专业管理服务公司”和“委派各类专业人员前去支援”等一系列措施，但成效甚微。在 2020 年，公司开展欧洲业务重组计划，包括关闭德国一家工厂，缩减英国生产规模，加大罗马尼亚工厂投资，并且将德国定位为 global 市场获单中心和创新研发总部。该阶段一系列海外业务调整措施，降低了海外业务对公司资源的占用，对公司未来良好发展奠定了基础。
- 业务转型阶段：2021-2025 年是公司的第 3 个 5 年发展规划阶段，在此阶段，公司积极推进业务从传统内外饰件产品向轻量化、电子化产品转型。2021 年，公司收购上海翼锐，增加对智能驾驶舱和金属领域的投资。2024 年，公司以 6 亿人民币收购埃驰集团中国区业务（6 家子公司），有效补充了 CPM（仪表板模块）的产品空白。同时，公司还接受政府补助探索机器人领域，通过“自身研发+外延并购”的方式突破传统业务的发展瓶颈，积极寻找下一个利润增长点。



图表2：公司发展经历了全球布局、海外调整和业务转型三个阶段



来源：公司公告、国金证券研究所

1.2 解业务：专注于中高档乘用车零部件业务，自身研发+合资并购推动产品转型升级

公司专注于中高档乘用车零部件业务，主要产品包括装饰条、内外饰件、车身金属件和车身电子四大类。其中装饰条根据材质不同，可分为真木饰条、真铝饰条、碳纤维饰条、IMD&油漆饰条和透光饰条。内外饰件中，内饰件包括仪表板、中央通道、门板、ABC立柱、内顶棚、头枕和风管&水壶，外饰件包括格栅、加油/电、小门、扰流板、保险杠、包边玻璃和落水槽。车身金属件包括车身冲压件、车身底盘、焊接天窗和排气系统。车身电子包括后视镜系统、电子控制单元、线束保护和气液管路系统和电池包。

图表3：公司产品主要包括装饰条、内外饰件、车身金属件、车身电子四大类



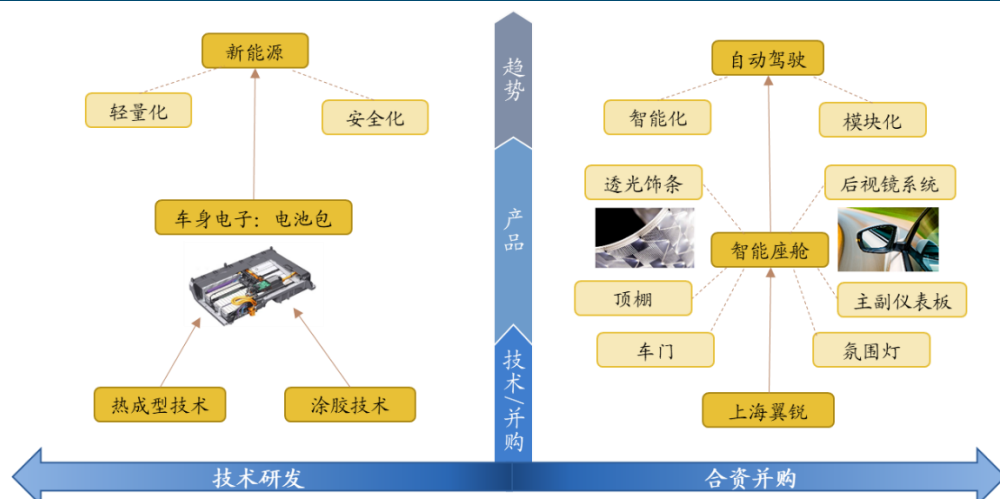
来源：公司官网，国金证券研究所

近年来，公司通过“自身研发+合资并购”的方式，不断推动产品转型升级，推动产品朝着轻量化、安全化、智能化和模块化方向发展。

- 技术研发：在新能源方面，公司依托长期沉淀的“热成型”、“冷成型总成”、“涂胶技术”等技术储备，利用高强度钢、铝镁合金等材料，推出电池壳体产品，顺应新能源汽车轻量化、安全化的发展趋势。
- 合资并购：在自动驾驶方面，公司收购上海翼锐，引进智能座舱研发技术，围绕座舱系统将现有内饰产品（后视镜、车门、顶棚、主副仪表板、装饰条等）用控制部分连接起来，结合触控语音感应、氛围灯、香氛系统、悬浮式巨幕等功能，推动产品向智能化、模块化转型升级。



图表4：技术研发+合资并购促进电池包、装饰条等产品转型升级



来源：公司官网、公司公告，国金证券研究所

1.3 观合作：已成为T车厂等新能源车企供应商，25年自主品牌国内营收占比将突破40%

自1988年成立以来，公司便致力于构建全球化供应链体系，从而满足世界各国客户需求。截至2025年3月，公司已在世界各地拥有60余家生产基地，15000余名员工和中国、美国、德国三家区域研发中心。在国内，公司在吉林、辽宁、北京、山东等十余个省市均有布局；在世界范围内，公司下属公司分布在亚洲、北美洲等众多地区，为全球客户提供优质产品与服务。

图表5：公司在吉林、辽宁等十余个省市均有布局



来源：公司官网，国金证券研究所

图表6：下属公司分布在亚洲、北美洲等地区



来源：公司官网，国金证券研究所 注：图中欧洲公司已于25年4月出售

公司凭借着全球化布局和高品质的产品和服务，成为大众、T车厂、梅赛德斯-奔驰、宝马、蔚来、理想、小鹏等国内外传统汽车和新能源汽车制造商的主要零部件供应商之一。在传统汽车领域，公司与大众集团保持长期战略合作伙伴关系，为其提供包括内饰系统、外饰系统在内的全方位解决方案。公司先后在德国、美国设立研发中心，紧跟国际汽车产业发展趋势，成功打入梅赛德斯-奔驰、宝马等豪华品牌的全球供应体系。

在新能源汽车领域，公司及时把握产业变革机遇，积极布局新能源业务，深度融入我国自主品牌蓬勃发展的产业格局。随着新能源汽车市场渗透率突破30%大关，中国已成为引领全球汽车产业转型的核心引擎。公司凭借前瞻性战略布局，不仅成功跻身T车厂中国工厂核心供应商之列，更全面参与蔚来、理想、小鹏等头部自主品牌的供应链体系建设，展现出强大的产业协同能力。通过持续加码技术创新，公司在智能座舱系统研发和轻量化零部件制造等关键技术领域取得突破性进展，推动相关产品在新能源汽车市场的占有率稳步攀升，充分彰显了其在新兴产业生态中的竞争优势和技术实力。



图表7: 公司为 T 车厂、华为、比亚迪等海内外优质客户提供产品

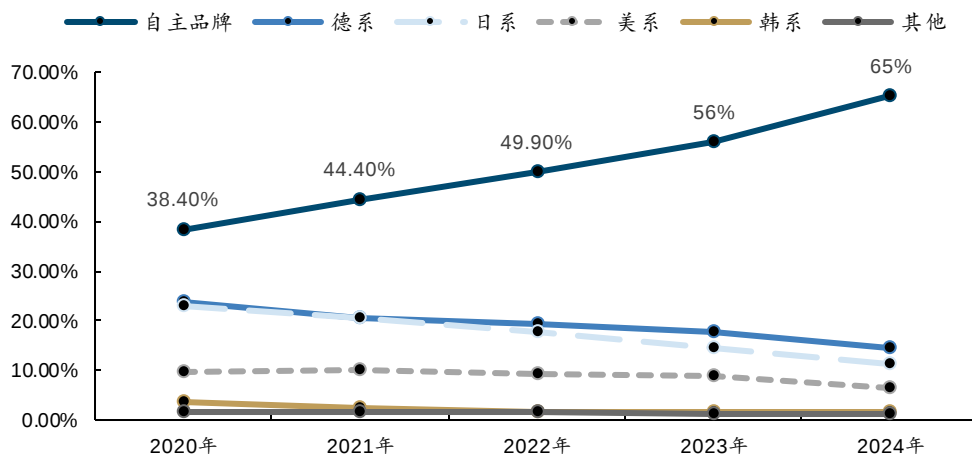
海外品牌车企		自主品牌车企	
品牌	车型	品牌	车型
大众	宝来, CC, 高尔夫, 迈腾, 速腾, 帕萨特, 桑塔纳, 朗逸, 凌度, polo 探岳, 揽境, 探歌, 揽巡, 探影, 蔚领, 途安, 途观, 威然, 途昂, 途铠, 途岳捷达 VA3, VS5, VS7 ID3, ID4X, ID4Croz, ID6X, ID6Croz, ID7	比亚迪	仰望: U8, U9 王朝: 宋, 元, 唐, 汉 海洋: 海豹驱逐舰 07 腾势: X, D9
		华为鸿蒙智行	赛力斯: 问界 M5, M7, M9 奇瑞: 智界 S7
奥迪	A3, A4, A6, A7, A8 (海外) Q2, Q3, Q4e-tron, Q5, Q6, e-tron	吉利	Lynk: 01/02/03/05/09 Zeekr: 009, X Smart: #1, #3 路特斯 Eletre
奔驰	A-Class, C-Class, E-Class, V-ClassGLA, GLB, GLC, Vito EQA, EQB, EQE	蔚来	EC6, EC7 ES6, ES7, ES8 ET7
宝马	5 系, 3 系, 1 系 X5, X3, X2, X1 i3, iX3	小鹏	G3, P5, P7i
T 车厂	Model-3, Model-Y	理想	L6, L7, L8, L9, Mega
丰田	RAV4, 格瑞维亚, Harrier, 皇冠, 威驰, 威兰达, 锋兰达, Sienna, 亚洲龙, 亚洲狮, BZ3, BZ4X, 凯美瑞, 卡罗拉, 雷凌, C-HR, 雅力士, 奕泽, Venza	奇瑞	OMODA5 欧萌达 Tiggo 瑞虎系列 3/3X/5X/7/8Exceed 星途系列 LX/TX/VX Arrizo 艾瑞泽 5 华为智界 S7
通用	凯迪拉克: XT4, XT5, XT6, CT4, CT5, CT6, Lyriq, Optiq, Vistiq 雪佛兰: 开拓者, 迈锐宝, 探险者, 星迈罗, 创酷, 科鲁兹 别克: GL8, 昂科威, 君威, 昂科旗, 昂科拉, 昂扬, 威朗, Lacrosse	红旗	HS9, HS7, HS5, HS3, HQ9 H9, H7, H6, H5 LS7, EQM5, EH7
沃尔沃	VOLVO: S90, S60, XC40, XC60, XC90, EX30, EX40, EX90 Polestar: 2, 3, 5	上汽	名爵 MZS/ONE/HS/6/3 荣威 RX5/IMAX8/Ei5/RX9 智己 IMLS6/LS7/L5/L6 飞凡 R7/F7/ER6/MarvelR
长安	启源 A07	东风	岚图系列 风神浩瀚/皓极/奕炫
		广汽埃安	埃安 V, 埃安 LX
		小米	SU7

来源: 公司公告, 国金证券研究所

近年来, 我国自主品牌乘用车在国内市场展现出强劲的发展态势, 市场占有率呈现逐年攀升趋势。2023 年, 自主品牌乘用车国内市场占有率首次突破 56% 大关, 实现了对合资品牌的历史性超越, 成为市场主导力量。截至 2024 年底, 这一数字已攀升至 65%, 较 2020 年水平大幅提升了 26.6pct, 充分彰显了我国汽车工业的快速发展和市场竞争力的显著提升。



图表8：自主品牌乘用车国内市场占有率首次突破 56%



来源：中国汽车工业协会、汽车评价研究院公众号、中国汽车报公众号，国金证券研究所

公司把握我国自主品牌乘用车快速崛起的市场机遇，在稳定合资品牌客户的同时积极开拓和深耕头部自主品牌客户，公司预测 2025 年营收中自主品牌占比将突破 40%，为公司业绩的稳定增长提供有力支撑。与此同时，公司持续推进客户多元化战略布局，2024 年前五大客户销售总额占比已降至 33.12%，较 2022 年显著下降 13.53pct，这一举措显著增强了公司抵御市场波动风险的能力，体现了稳健的经营策略。

图表9：前五大客户占比下降多元化趋势明显

序号	客户名称	销售额（元）	占年度销售总额比例
2022 年			
1	大众	6,262,327,302.5	31.91%
2	T 车厂	801,501,057.49	4.08%
3	奔驰	797,517,833.70	4.06%
4	丰田	766,992,187.34	3.91%
5	南昌江铃	527,070,623.45	2.69%
合计		9,155,409,004.56	46.65%
2023 年			
1	一汽大众	4,444,533,489.88	19.60%
2	上汽大众	1,931,442,161.96	8.52%
3	奔驰	878,600,592.78	3.87%
4	宝马	782,929,441.41	3.45%
5	T 车厂	747,686,819.44	3.30%
合计		8,785,192,505.47	38.74%
2024 年			
1	一汽大众	4,219,696,196.78	16.03%
2	上汽大众	1,664,685,687.88	6.32%
3	丰田	1,028,751,569.57	3.91%
4	奔驰	966,384,783.31	3.67%
5	宝马	840,246,498.37	3.19%
合计		8,719,764,735.90	33.12%

来源：公司公告，国金证券研究所

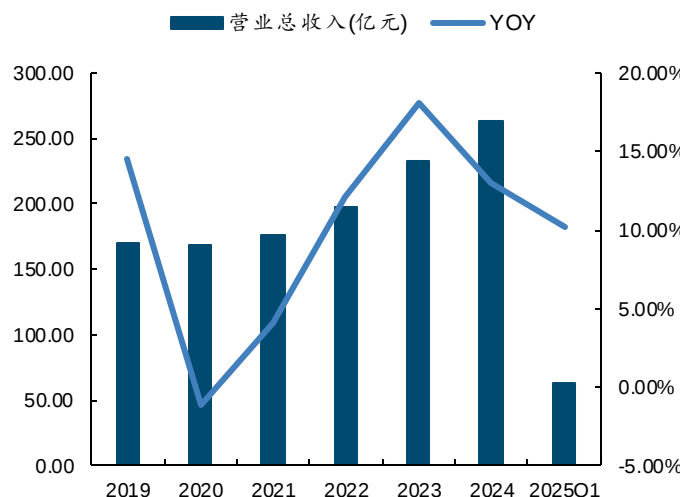
1.4 读业绩：营收稳步夯实基底，利润修复蓄势新程

公司凭借多元化业务优势与增长韧性，实现营收规模持续扩张，2020-2024 年复合增速 CAGR=15.94%。2024 年营业收入突破 263.24 亿元，同比增长 13.29%，核心业务稳健增长：



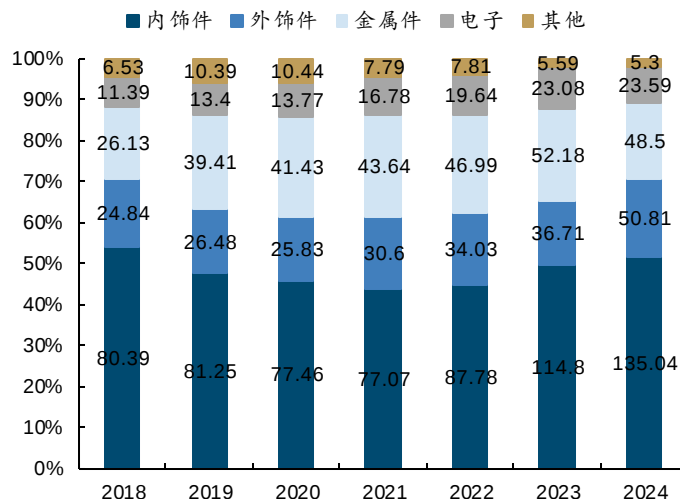
内饰件收入 135.04 亿元，营业收入占比 51.3%，持续夯实基本盘；外饰件收入 50.81 亿元，占比 19.3%、金属件收入 48.5 亿元，占比 18.42%，电子件收入 23.59 亿元，占比 8.96%，多元业务同步放量，印证多赛道协同能力。2025 年增长动能进一步强化，Q1 营业收入达 62.61 亿元，同比增长 10.15%，业务结构持续优化，逐渐突显出多业务并进增长的战略纵深，为长期增长注入确定性。

图表10：营收规模实现稳健攀升



来源：iFinD，国金证券研究所

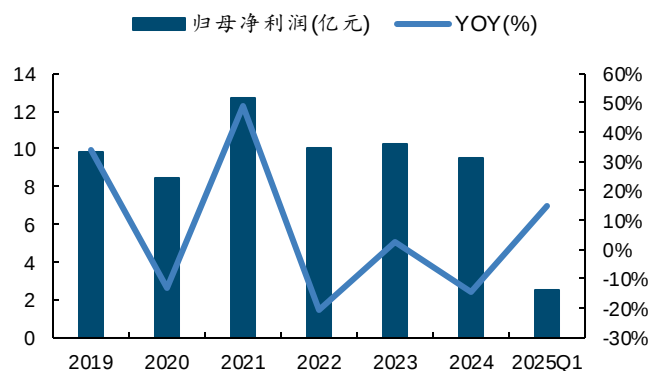
图表11：收入增长引擎多元化驱动（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

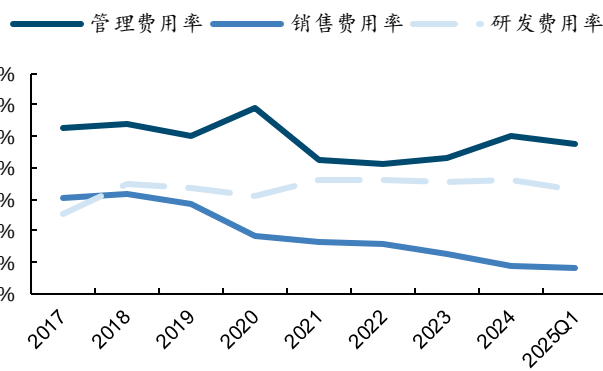
销售费用让渡研发投入，经营杠杆优化释放利润弹性，公司归母净利润增速回稳。2021 年欧洲工作重组完成推动归母净利润达到峰值 12.65 亿元，尽管受海外波动有所回落，但通过持续优化费用结构，降低销售费用减少营销依赖，增加研发费用加码技术壁垒，2022-2024 趋于稳定。费用结构优化成效显著，2024 年销售/研发费用率 0.85%/3.62%，较 2020 年-1.0pcts/+0.5pcts，2025Q1 进一步优化至 0.79%/3.32%。研发体系完善驱动技术壁垒强化，期间费用率连年优化，利润弹性逐步释放。

图表12：经营韧性驱动利润修复



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：费用重构释放利润空间

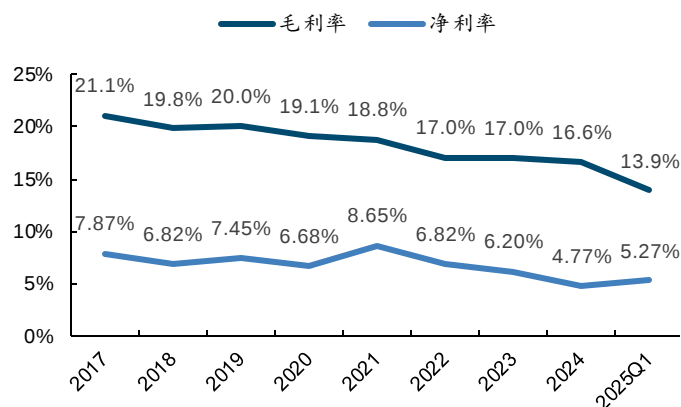


来源：iFinD，国金证券研究所

公司盈利能力回稳但仍有增长空间，国内外市场毛利率分化显著。2017-2024 年毛利率从 21.1%波动下行至 16.6%，净利率同步收窄至 4.77%。分市场看，国内毛利率长期稳定在 18%-26%区间，2024 年达到 18%；国外市场波动剧烈，最高在 2019 年达 17%峰值，后因劳伦斯北美业务产能向墨西哥调整过程正逢美国大通涨，生产成本上升，2022 年探底至 3%，2024 年回升至 12%。受到海外业务毛利率影响，公司整体毛利率走势较为疲软，但随着公司海外业务调整以及研发投入带来业务转型，公司盈利回稳且开始寻找新的利润增长点。

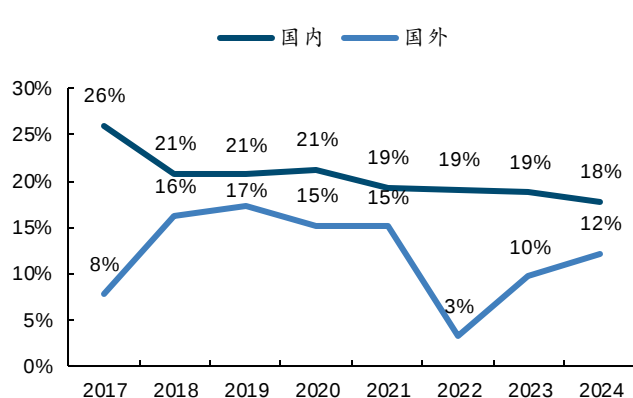


图表14：利润水平存在边际改善动能



来源：iFind，国金证券研究所

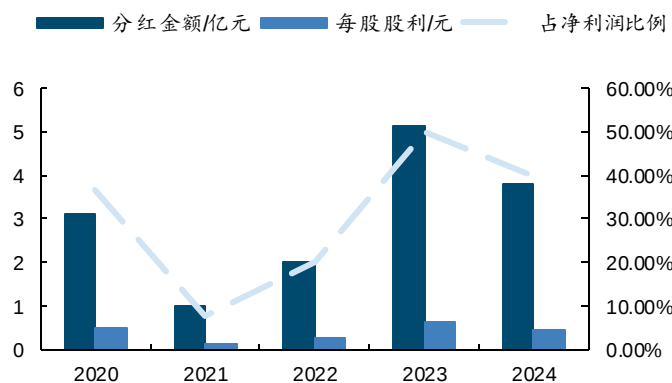
图表15：国内外市场毛利率分化显著



来源：iFind，国金证券研究所

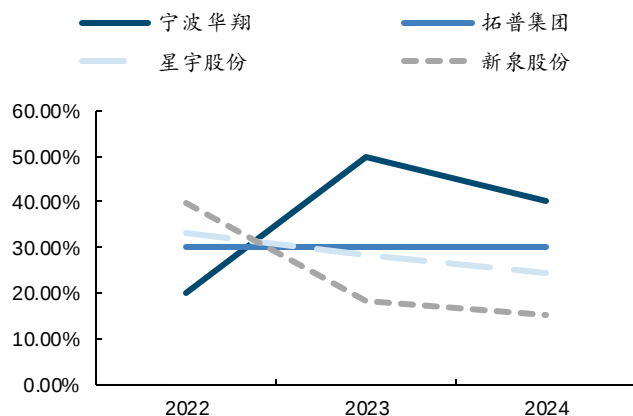
近年来，公司持续推行股份分红政策，将发展成果与股东共享。2021 年制定的股东回报规划（2021-2023 年）明确承诺，每年现金分红比例不低于当年可分配利润的 20%。随着经营效益的稳步提升，公司在 2024 年进一步优化回报机制，在新一轮规划（2023-2025 年）中将分红比例上调至 40%。近三年，公司总共完成利润分配 2.03/5.14/3.82 亿元，占净利润 20.20%/50.02%/40.05%，这一持续优化的分红实践既彰显了企业稳健的盈利能力，更充分体现了管理层与股东共享价值的坚定承诺。

图表16：2024 年公司分红金额达 3.82 亿元



来源：公司公告，国金证券研究所

图表17：2023 年后公司分红比例远超同类型公司



来源：公司公告，国金证券研究所

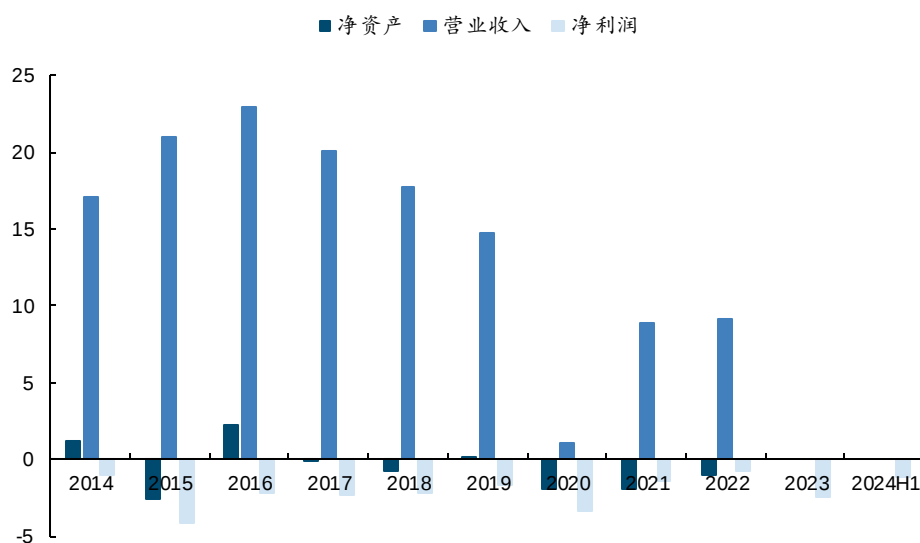
二、剥离欧洲包袱，北美业务改善，轻装前行新征程

2.1 欧洲业务深陷泥潭，短期改善难掩长期隐忧

欧洲业务持续承压，阶段性优化难以抵消长期结构性挑战。2015 年，德国华翔因产品质量问题导致重大经营亏损，虽及时实施针对性调整措施，但受新产品线投产磨合期延长及专业管理团队留任周期延后等综合因素影响，当年合计亏损 4.36 亿元。2016 年，伴随客户补贴政策终止以及产能向罗马尼亚转移过程中产品合格率未达预期，产生亏损 2.2 亿元。2017-2019 年间，尽管亏损规模呈收窄趋势，但绝对亏损额仍处于高位，公司于 2020 年正式启动欧洲业务重组计划。2021 年重组后净利润同比减亏 57.47%，而重组相关费用及资产减值计提持续侵蚀利润空间。2023 年，德国华翔并入宁波劳伦斯，导致收入较同期增加 42.28%，而利润因德国华翔亏损 2.44 亿元导致整体利润下滑。2022-2024H1，受地缘政治风险加剧叠加宏观经济下行压力影响，德国华翔亏损水平仍维持高位区间，合并口径下累计亏损逾 22 亿元人民币。



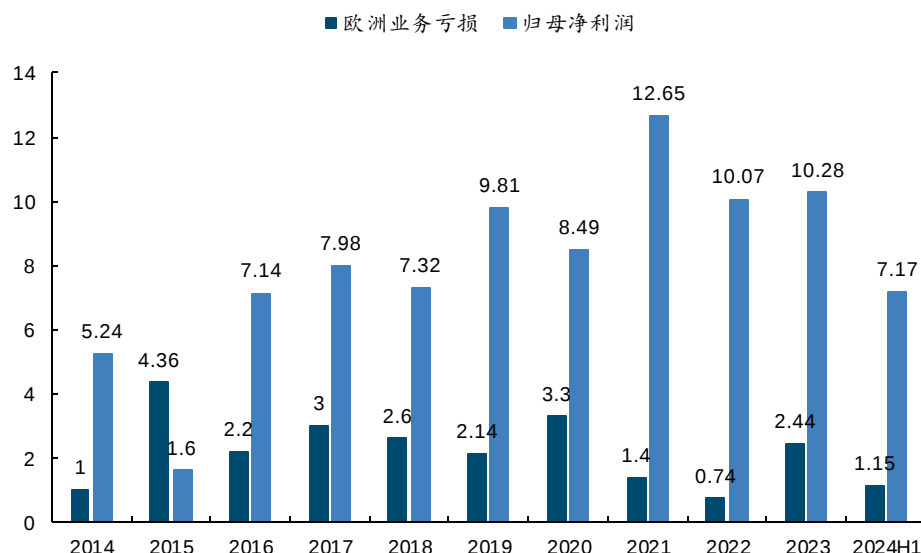
图表18：德国华翔历年核心财务状况（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

利润端展现韧性，欧洲业务成长期包袱。2015-2021 年间，公司归母净利润从 1.6 亿元逐年攀升至近年历史峰值 12.65 亿元，期间即便面临市场周期性波动及外部环境压力，2022-2023 年仍维持逾 10 亿元的高位盈利水平。但值得注意的是，这一业绩表现需置于全资子公司德国华翔长期大额亏损对归母净利润形成显著冲减的背景中评估——若剔除德国华翔的持续性拖累，公司实际内生增长潜力将进一步凸显。数据显示，欧洲业务累计亏损对集团利润的侵蚀效应已构成长期结构性负担，若通过战略性资产优化剥离德国华翔，公司的盈利曲线有望突破既有制约，释放更为强劲的向上动能。

图表19：欧洲业务结构性拖累与归母净利润韧性分化趋势（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

2 月 27 日，公司发布公告称，拟以 1 欧元初步定价向 Mutares 公司转让旗下欧洲公司（含德国、罗马尼亚、英国等 6 家公司）全部股份。4 月 11 日，公司董事会审议通过了议案，同意以 1 欧元出售交易标的，此举标志着长达十余年的欧洲业务整合困局得以解决，公司战略重心将向中国本土及北美市场倾斜，实现全球业务版图重构。

2.2 欧洲业务剥离短期阵痛，长期驱动财务报表向好

公司剥离欧洲业务短期或面临财务压力，长期战略调整仍需消化过渡成本。欧洲业务自 2014 年以来长期大额亏损，持续消耗公司现金流，拖累整体表现。此次以 1 欧元对价出售德国、罗马尼亚及英国 6 家子公司虽终止了亏损源，但根据 2 月 27 日公告，公司需承



担标的公司存量债务并保障过渡期运营资金。公司4月12日发布公告称，该交易标的以2024年12月31日为基准日的模拟合并的净资产为-3.38亿元人民币，此次交易预计一次性减少2025年公司净利润约9-10亿元，短期财务指标承压与长期资源优化的战略优化形成阶段性权衡。

资产剥离或引发短期资产负债表结构性调整，长期则有望夯实盈利质量。资产端方面，6家欧洲子公司出表将导致合并报表各资产科目规模缩减；负债端方面，尽管交易对价为1欧元，但公司需承接标的公司既有债务并提供过渡期运营资金支持，若相关或有负债规模较大，或推升整体资产负债率并对短期偿债指标形成压力；所有者权益端，资产处置产生的损益将直接反映于留存收益等权益科目，短期内或扰动账面权益规模，但长期来看，剥离持续亏损的欧洲业务将消除其对利润表的拖累效应，为盈利增长的可持续性释放空间。

图表20：2024H1 德国华翔部分应收账款情况（元）

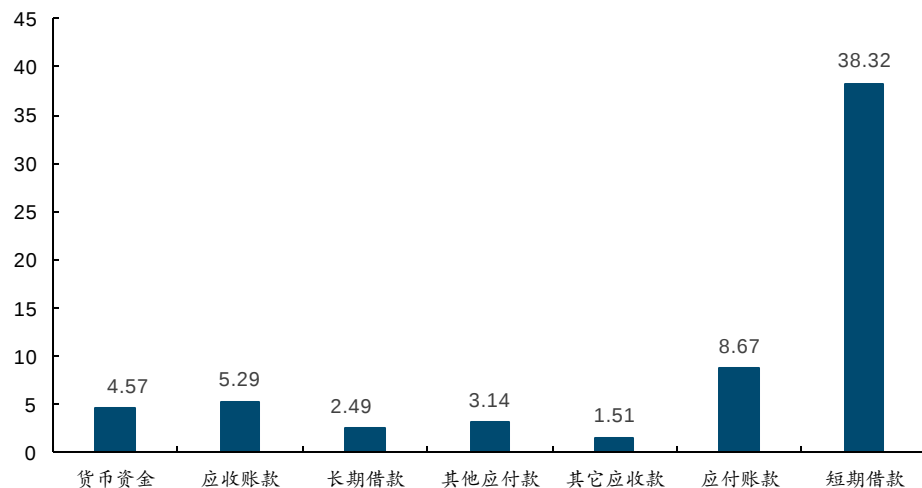
款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例
拆借款	7,800,549.43	1年以内	0.62%
拆借款	78,517,257.16	4-5年	6.28%
应收暂付款	6,049,106.00	1年以内	0.48%
合计	92,366,912.59	—	7.38%

来源：公司公告，国金证券研究所

资产剥离对利润表的影响呈现短期承压与长期修复的双向特征。短期内，处置资产带来的相关损益将导致2025年净利润一次性减少约9-10亿元，使得公司短期业绩承压。但从长期发展角度看，剥离欧洲业务后其累计的高额亏损不再纳入合并范围，净利润结构性改善趋势明确。

资产剥离对现金流量表的影响体现为短期筹资压力与长期经营效率提升的双重效应。承接标的公司既有债务将触发债务清偿或再融资安排。截至2024年末，公司外币货币资金4.57亿欧元，借款余额累计超40亿欧元，债务清偿直接影响短期筹资活动现金流结构。但长期来看，欧洲业务剥离后，公司资源可向高效益板块倾斜，叠加亏损业务现金流出终止，经营活动现金流将随业务结构优化逐步改善。

图表21：截至2024年公司外币货币性项目余额（百万欧元）



来源：iFinD，国金证券研究所

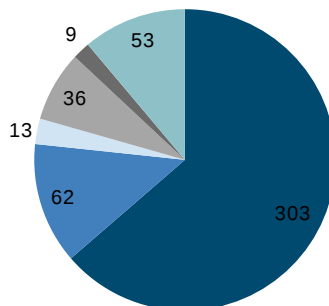
2.3 少数股东权益分布广泛，但对净利润分配影响有限

公司旗下众多子公司中均广泛存在少数股东权益。据最新股权架构数据显示，公司通过直接或间接方式参控股的企业总数达476家，其中全资控股子公司53家，持股比例95%以上的控股主体9家，持股50%-95%（含50%）的控股企业36家，参股比例25%-50%的企业13家，参股比例10%-25%的企业62家，参股10%以下的企业303家。分项来看，控股比例低于100%的参控股企业合计达423家（占比88.87%），持股50%以下的企业占比高达79.41%（378家），参股层级分布广泛，少数股东权益对合并报表中净利润分配具有稀释效应。



图表22：不同持股比例子公司数量（个）

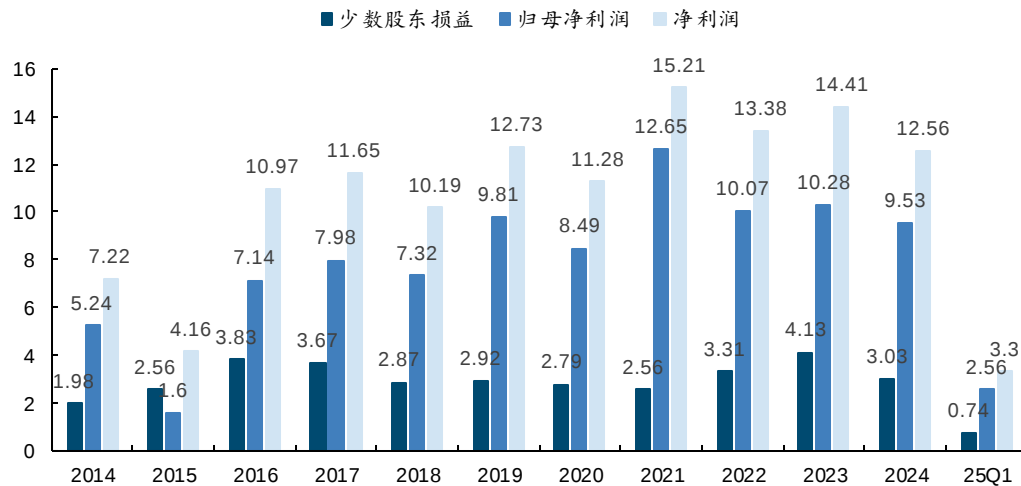
■ 持股<10% ■ 持股10%(包含)-25% ■ 持股25%(包含)-50%
■ 持股50%(包含)-70% ■ 持股70%(包含)-95% ■ 持股95%(包含)-100%
■ 持股100%



来源：iFinD，国金证券研究所

少数股东损益规模保持相对平稳，预计无法对企业净利润造成实质性风险。2014 年少数股东损益为 1.98 亿元，对应净利润 7.22 亿元，占比约 27.4%；2024 年少数股东损益 3.30 亿元，净利润 12.56 亿元，占比约 24.1%。综合历年数据测算，少数股东损益占合并净利润比例平均约 30%，年均分配净利润规模稳定在 3 亿元左右。同时，因无重大分红条款对利润分配形成刚性约束，企业可根据实际经营情况灵活调配资金，从历年少数股东损益规模及利润分配占比来看，未对企业现金流造成超额分流压力，整体现金流压力始终处于可控区间。

图表23：少数股东损益规模保持相对平稳（单位：亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

2.4 北美业务锚定海外战略重心，墨西哥本土化布局趋于成熟

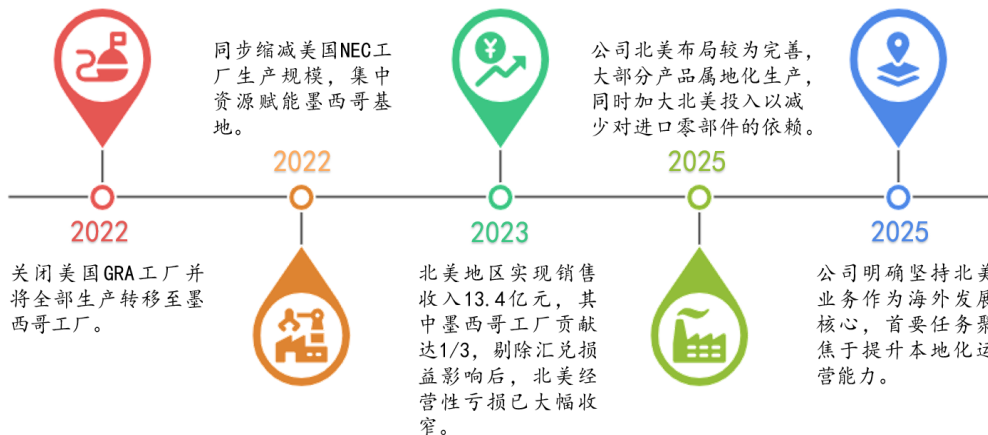
北美汽车市场因具备较大的市场空间、合理的客户产品定价体系及主机厂较强的创新变革能力，相较欧洲市场展现出更优的发展前景。随着 T 车厂墨西哥超级工厂的建设推进及北美主机厂对中国零部件供应商需求的持续提升，墨西哥正逐步成为全球新能源汽车产业的重要增长极。公司前瞻性调整北美战略布局，将发展重心从美国转移至墨西哥，以墨西哥作为北美区域的核心战略支点强化能力建设，目前公司在北美布局较为完善，大部分的产品来自属地化生产，同时公司还在北美加大投入来减少对进口零部件的依赖，在改善财务表现的同时为未来增长筑牢根基。

2022 年公司关闭美国 GRA 工厂并将全部生产转移至墨西哥工厂，同步缩减美国 NEC 工厂生产规模，集中资源赋能墨西哥基地。2023 年北美地区实现销售收入 13.4 亿元，其中墨西哥工厂贡献达 1/3。剔除汇兑损益影响后，北美经营性亏损已大幅收窄，亏损主要源自墨西哥新工厂投产初期的质量成本——因团队运营熟练度不足导致的阶段性问题。目前公



司明确坚持北美业务作为海外发展核心，首要任务聚焦于提升本地化运营能力：通过稳定生产环境、优化质量管理体系，有效减少报废率、降低质量成本及超额运费。这些举措已形成清晰的运营改善路径，为实现北美业务的稳定奠定基础，进而保障公司海外整体业务的稳健增长。

图表24：公司北美业务发展进程

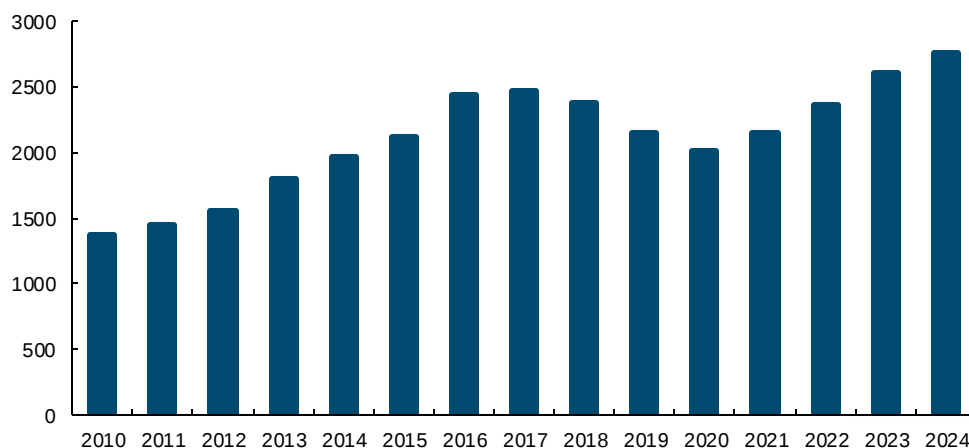


来源：公司年报，公司公告，国金证券研究所

三、基本盘：新兴需求驱动市场空间高增，汽零主业展现强劲发展动能

中国乘用车销量攀升显规模韧性，未来潜力可期。市场呈现螺旋式上升的发展特征，2010-2017 年销量从约 1376 万辆稳步增至近 2472 万辆，展现高速增长阶段的市场活力；2018-2020 年受产业结构调整等因素影响，销量出现阶段性波动，在 2020 年销量反弹，2024 年销量达到 2756 万辆峰值，凸显市场需求韧性与行业抗周期能力。未来随着新能源汽车普及深化、智能驾驶技术迭代加速，在产业端技术革新与市场端需求升级双向驱动下，中国汽车市场拥有强劲的增长动能。

图表25：2010-2024 中国乘用车销售量（万辆）



来源：iFinD，国金证券研究所

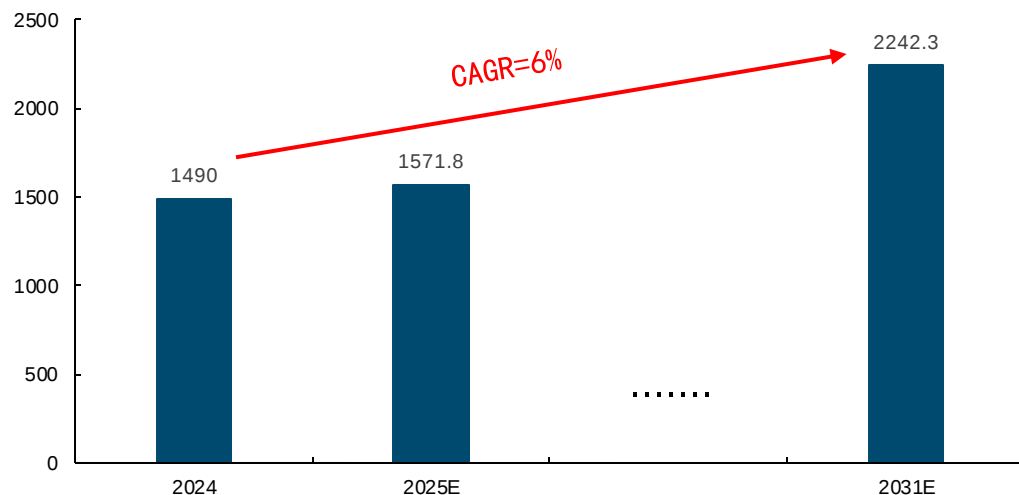
3.1 内外饰件：技术工艺领先，产品矩阵丰富构筑龙头地位

2024-2031E 全球汽车内外饰件市场规模将呈现稳步增长趋势。根据 QYResearch 数据，2024 年规模为 1490 亿美元，预计 2025 年将达 1571.8 亿美元，至 2031 预计增至 2242.3 亿美元，期间 CAGR=6%。一方面，汽车产业生态持续完善，整车产销量支撑下，内饰件作为汽车核心配套部件，市场需求同步释放；另一方面，消费端对内饰品质、个性化设计及智能化功能的需求升级，推动企业加速技术创新与产品迭代，提升产品附加值，进一步拓展市场空间；此外，汽车内饰材料革新、环保化与智能化转型等产业趋势，亦为市场规模扩张提供长期驱动力。这一增长态势反映出汽车产业发展带动下，消费者对内外饰品质、



设计的需求提升,推动市场持续扩容,行业未来发展前景较为明朗,规模增长具备稳定性。

图表26: 2024-2031E 全球汽车内外饰件市场规模及预测 (亿美元)



来源: QYResearch, 国金证券研究所

国内内外饰领域参与企业众多,福耀玻璃、华域汽车、星宇股份、双林股份、华懋科技等各有侧重,如福耀玻璃聚焦玻璃类产品,华域汽车布局多种内外饰部件,星宇股份重点布局前照灯、信号灯,华懋科技则聚焦于安全气囊。然而,公司在该领域展现出丰富且雄厚的实力。在内饰件方面,公司掌握 15 种先进技术工艺,产品覆盖仪表盘、中央通道、门板等核心内饰部件,从低压注塑到激光弱化等工艺的全面应用,确保内饰件在质感、功能与品质上的卓越表现;外饰件领域,公司凭借 7 种技术工艺,涵盖格栅、保险杠等关键外饰产品,从注塑成型到镀铬工艺,精准把控外饰件的外观精度与耐久性。相较于其他企业,本公司技术工艺更为广泛且深入,产品矩阵丰富多元,不仅覆盖内外饰核心部件,更以先进工艺保障产品高端品质,在国内内外饰领域竞争中脱颖而出,彰显行业领先地位。

图表27: 国内内外饰领域企业业务各有侧重,公司产品矩阵多元主要面向高端车型

内外饰领域公司	产品矩阵
福耀玻璃	抬头显示/半钢化夹层/隔音/隔热/可加热/憎水/调光/轻量化/氛围灯玻璃、玻璃天线、太阳能/全景/平齐式天窗、玻璃包边总成、滑动窗总成
华域汽车-延锋	座舱与仪表板、门板、副仪表板、顶部操控台、硬质饰条、复合材料尾门、保险杠、扰流板、可翻转尾门、格栅、塑料翼子板、门槛、轮眉、前端骨架、自适应巡航盖板、主动进气格栅
星宇股份	智能前照灯、智能信号灯、前照灯、信号灯
双林股份	仪表台、门板、立柱、中控、背门、侧围条、格栅、前后保、装饰条、B 柱饰板
新泉股份	仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成、保险杠总成
继峰股份	商用车座椅、乘用车头枕/扶手/中控/电动出风口/格拉默功能性塑料件/格拉默内部组件扬声器格栅门
岱美股份	遮阳板、方向盘、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器、内饰灯、座椅总成
华懋科技	安全气囊、气囊布、安全带

来源: 各公司官网, 国金证券研究

公司在内外饰件领域具有卓越的质量与广泛覆盖的产品矩阵。内饰件方面,公司精心打造仪表盘、中央通道、门板、ABC 立柱、内顶棚、头枕及风管&水壶,每一款产品均源自公司精细设计,在舒适性、功能性及耐用性上全方位满足了内饰空间的品质需求。外饰件领域,公司提供格栅、加油/电小门、扰流板、保险杠、包边玻璃及落水槽等产品,为车辆外观的美观与防护提供可靠保障。公司以广泛的产品范围适配多样化场景,以高质量标准塑造了行业典范。



图表28：公司内外饰件产品矩阵

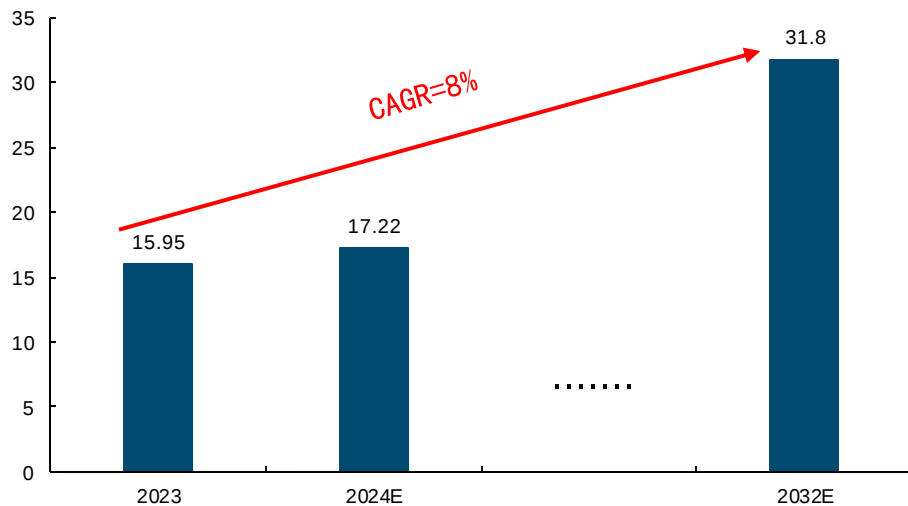


来源：公司官网，国金证券研究所

3.2 金属件：制造实力强劲，多元产品赋能车身结构

2023-2032E 全球汽车金属件市场展现出强劲增长潜力。2023 年规模为 15.95 亿美元，2024 年预计可提升至 17.22 亿美元、2032 年将达到 31.8 亿美元，期间复合年增长率可达到 8%。这一趋势表明，伴随汽车产业技术革新与生产规模扩大，汽车金属件作为关键零部件，其市场需求将持续释放。未来在汽车制造工艺升级、金属材料应用拓展等驱动下，全球汽车金属件市场有望依托稳定增长的行业基础，进一步开拓增量空间。

图表29：2023-2032E 全球汽车金属件市场规模及预测（亿美元）

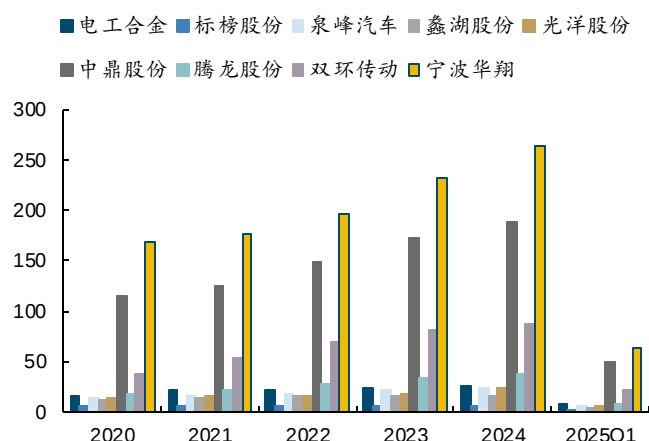


来源：Global Growth Insights，国金证券研究所

国内汽车金属件领域竞争态势异常激烈，众多企业凭借独特技术与产品优势在细分市场展开角逐。中鼎股份作为跨国民营企业集团，聚焦“流体及热管理系统”“智能底盘系统”等多领域；腾龙股份专注汽车热交换系统管路开发制造，积极拓展轻合金材料等环保类零部件；双环传动产品覆盖乘用车、商用车多类齿轮部件。各企业在金属件各细分领域各领风骚，百花齐放，行业发展动能强劲。与同行业公司相比，公司各年度营收均高于行业平均水平，盈利能力保持稳健，毛利率长期处于行业平均水平以上。

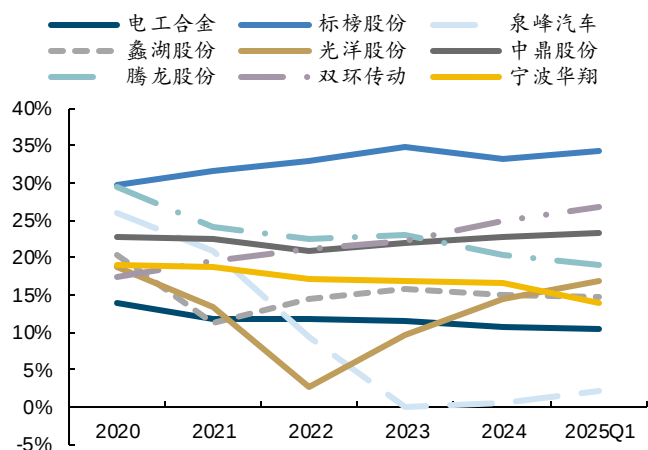


图表30：同行业公司营业收入比较（亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

图表31：同行业公司毛利率对比



来源：iFind，国金证券研究所

公司在车身金属件领域构建了丰富的产品矩阵，全方位满足汽车制造的多元化需求。车身冲压件涵盖白车身、地板、保险杠骨架、ABC柱、加强筋、门槛、挡板、护板等，凭借精湛工艺为大众、奥迪、宝马、丰田、一汽轿车等知名客户提供高品质部件，确保车身结构的强度与稳定性。车身底盘产品包括转向柱、转向轴，以精密制造服务于大众、奥迪、宝马、丰田、一汽轿车等客户，为车辆操控性能奠定坚实基础。焊接天窗凭借卓越工艺，赢得奔驰、奥迪、大众、一汽轿车等客户青睐，在密封性与安全性上表现优异。排气系统则为大众、奥迪等客户打造。公司以多样化的产品覆盖车身金属件关键领域，结合高端制造技术与严格质量把控，成为众多知名主流汽车品牌的信赖之选。

图表32：公司车身金属件产品矩阵及客户



来源：公司官网，国金证券研究所

3.3 电子件：布局全面，车身电子领域尽显竞争优势

汽车电子市场规模呈现持续扩张趋势，增长率伴随产业发展节奏波动变化。2019-2024E 市场规模逐年递增，2024E 达预测高位，行业整体向上发展态势。增长率呈现明显波动，2019

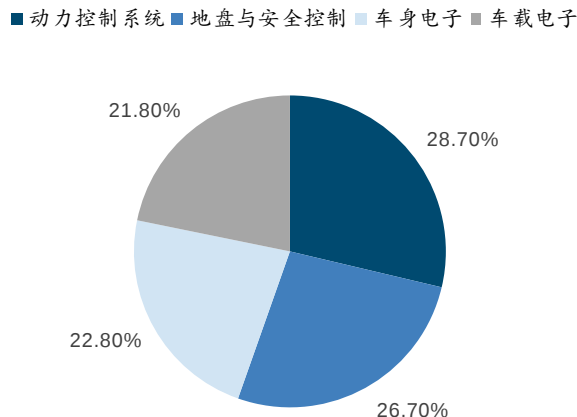
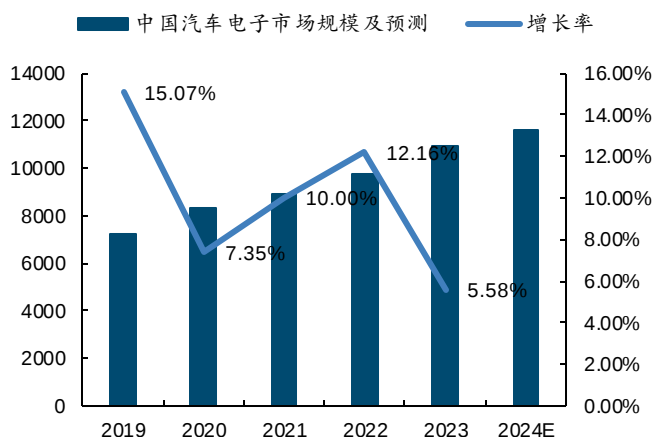


年以 15.07% 高增速起步，2020 年回落至 7.35%，2021-2022 年回升至 10% 和 12.16%，2023 年虽降至 5.58%，但仍保持正向增长，反映行业在技术投入、需求释放过程中增长节奏的动态调整。

汽车电子细分领域呈现多元化竞争格局，各板块需求支撑行业发展。其中动力控制系统以 28.70% 的占比位居首位，在汽车电子技术链条中占据核心地位；地盘与安全控制占比 26.70%，车身电子、车载电子分别占 22.80% 和 21.80%，四大板块占比相对均衡。这一结构表明，汽车电子市场需求既聚焦动力控制等关键技术领域，也覆盖车身功能、车载应用等消费体验相关方向，多元需求共同驱动行业规模扩张。

图表33：中国汽车电子市场规模及增长率（亿元）

图表34：中国汽车电子行业细分



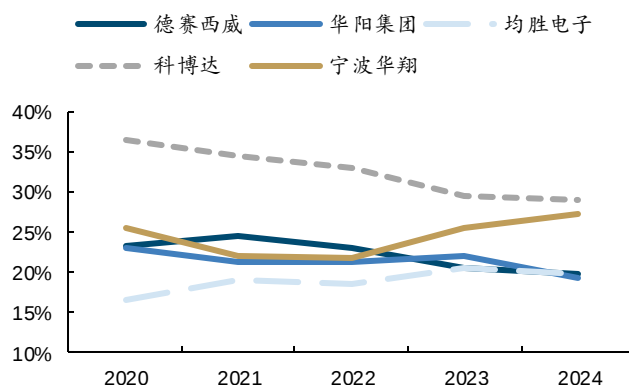
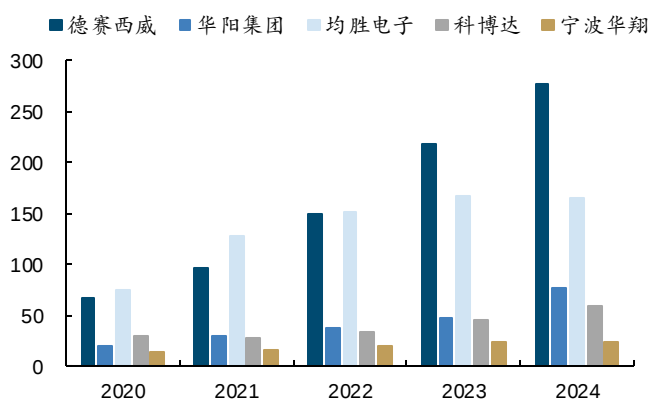
来源：曼塔瑞 MantaRay 咨询，国金证券研究所

来源：曼塔瑞 MantaRay 咨询，国金证券研究所

国内汽车电子领域发展较晚，众多企业凭借差异化的技术优势与产品特色展开角逐。德赛西威作为行业领先者，拥有超 30 年汽车电子产品制造经验，工艺覆盖生产全流程；华阳集团以丰富的产品线与系统集成能力提升配套实力；均胜电子作为全球汽车电子与安全领域顶级供应商，综合实力强劲；科博达则在照明控制、电机控制等细分领域拥有较为充足的技术储备。与同行业公司相比，公司汽车电子业务开辟较晚，分板块营收规模仍处于爬坡状态，但对比盈利能力来看，近三年公司电子件板块毛利率持续提升，2024 年达到 27.19%，显著高于其他传统业务板块，未来将成为公司盈利能力提升的重要增长极。

图表35：电子件行业公司分板块营业收入对比（亿元）

图表36：电子件行业公司毛利率对比



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

公司在车身电子领域，构建了丰富且极具竞争力的产品矩阵，全方位满足汽车电子系统的多元化需求。公司的后视镜系统为车辆提供清晰视野与可靠安全保障，服务于奔驰、大众、奥迪、沃尔沃、通用、捷豹路虎、斯柯达、长城、领克等众多知名客户。电子控制单元涵盖燃油泵控制器、水泵控制器、LED 模组、小灯总成等产品，凭借技术集成，赢得奥迪、大众、沃尔沃、奔驰、通用、领克、东风、吉利等客户的信赖，确保汽车电子控制的精准与稳定。线束保护和气液管路系统作为公司的优势领域，不仅是线路保护系统市场的领先



供应商，更是气液管路的重要供应商，为汽车线路与管路系统提供高效保护与稳定支持。在电池包相关产品方面，电池包上下壳体成为大众、奥迪等客户的优选；电池包模组塑料件以精湛工艺服务于宁德时代；电池包配电盒则凭借卓越性能，获得大众客户的认可。

图表37：公司车身电子领域产品矩阵



来源：公司官网，国金证券研究所

3.4 市场竞争驱动头部集中，加码产能与研发强者恒强

根据汽车行业协会数据，中国汽车零部件市场规模预计 2025 年达 6.79 万亿元，年复合增长率超 8%，增速领先全球。新能源汽车渗透率快速提升至 40%以上，驱动“三电系统”（电池、电机、电控）及智能化零部件需求激增，新能源相关零部件占比突破 60%。全球市场同步扩张，2029 年规模预计达 3.07 万亿美元，年均增长 3.6%。

国内汽车零部件行业当前市场集中度较低，2024 年产业 CR3 约为 11%、CR5 约为 13%、CR10 约为 15%，为优势企业整合扩张、扩大市场份额提供了广阔空间。在市场竞争深化过程中，优胜劣汰的丛林法则将驱动行业资源向头部集中，具备技术、规模及客户优势的领先企业将通过持续整合尾部企业，推动形成成熟稳定的市场格局。

相比于其他汽零企业，公司在客户积累方面具有显著优势。公司构建了覆盖全球高端品牌与本土领先企业的多元化客户体系，不仅与大众、奥迪、奔驰等国际一线汽车品牌保持长期战略合作，更前瞻性地布局了比亚迪、华为、蔚来等快速崛起的国内自主品牌客户群。尤其值得关注的是，公司在自主品牌领域的深度布局，与当前汽车产业本土化升级的发展趋势高度契合，这将为公司带来持续的增长动能和市场竞争壁垒。随着国内新能源汽车产业链的快速发展和自主品牌市场份额的持续提升，公司前瞻性的客户战略有望转化为显著的业绩比较优势。

图表38：相较于其他汽零企业，公司在国内自主品牌的布局上更加全面

汽车品牌	宁波华翔	拓普集团	星宇股份	新泉股份
海外品牌				
大众	√	√	√	√
奥迪	√	√	√	
奔驰	√	√	√	
宝马	√	√	√	√
T 车厂	√	√		
丰田	√	√	√	
通用	√	√	√	
沃尔沃	√	√	√	
自主品牌				



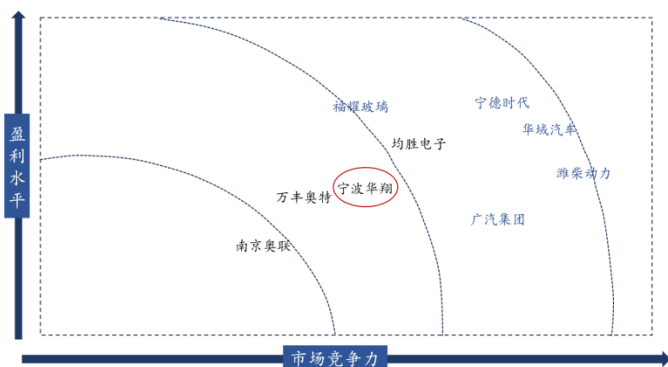
比亚迪	√	√		√
华为	√	√		
吉利	√	√	√	√
蔚来	√	√	√	√
小鹏	√	√	√	
理想	√	√	√	√
奇瑞	√	√	√	√
红旗	√	√	√	
上汽	√	√	√	√
东风	√	√	√	√
广汽	√		√	√
小米	√	√		√
长安	√	√	√	√

来源：各公司公告，国金证券研究所

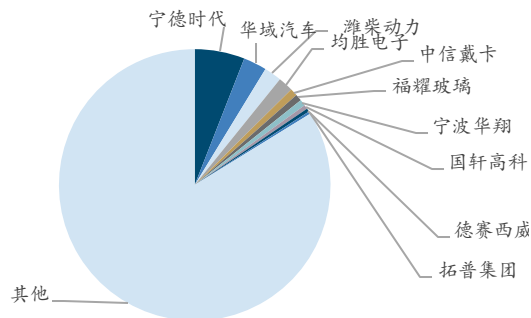
作为国内汽车内外饰领域具备大总成供应能力的领先企业，公司在金属件及电子件领域构建了协同发展的产品矩阵。其成熟的供应体系与较高的单车配套价值量，使其在未来竞争中具备显著优势：通过为整车厂提供集成化配套解决方案，有效降低客户采购成本与供应链管理难度，强化客户粘性；而较高的单车价值量则为实现市场份额扩张奠定了坚实基础。因此，公司有望凭借现有竞争优势进一步拓展商业版图，获取更高市场份额。

图表39：中国汽车零部件行业竞争格局

图表40：2024 年中国汽车零部件市场份额情况



来源：前瞻产业研究院，国金证券研究所



来源：前瞻产业研究院，国金证券研究所

6月13日，公司公布2025年度向特定对象发行股票预案，本次发行拟募集资金总额不超过29.21亿元（含本数），募集资金在扣除相关发行费用后的募集资金净额将全部用于芜湖汽车零部件智能制造项目、重庆汽车内饰件生产基地建设项目、研发中心建设项目、数字化升级改造项目、补充流动资金项目。

图表41：公司募集资金中将有15亿用于生产制造项目（单位：百万元）

序号	项目名称	拟投资总额	拟使用募集资金金额
1	芜湖汽车零部件智能制造项目	1150.77	1150.77
2	重庆汽车内饰件生产基地建设项目	406.95	400.33
3	研发中心建设项目	476.72	476.72
4	数字化升级改造项目	382.91	382.9
5	补充流动资金项目	510.00	510.00
合计		2927.36	2920.73.18

来源：公司公告，国金证券研究所

在本次定增计划中，公司拟投入募集资金超过15亿元用于芜湖汽车零部件智能制造及重庆汽车内饰件生产基地建设项目。其中，芜湖汽车零部件智能制造建设周期为24个月，主要产品包括电池包壳体、轻量化车身结构件和内饰件，重庆汽车内饰件生产基地建设项



目建设周期为 18 个月，主要产品为内饰件。芜湖和重庆建设项目所在地为国内自主品牌客户所在地，可满足下游客户持续增长的订单和近地化、多样化、模块化的供货需求。

另外，公司拟投入 14 亿元募集资金于研发中心建设、数字化升级改造及流动资金补充项目。其中研发中心建设周期为 24 个月，主要产品为智能底盘和人形机器人的本体轻量化、总成装配、数据采集中心建设。数字化升级改造包括 IOT 设备、MOM 系统、数字化产线及 SAP 系统。该举将缓解当前毛利率与净利率面临的下行压力，提升公司创新能级，为公司拓展智能底盘、机器人等新兴业务领域提供支持。

图表42：公司募集资金将用于内饰件、智能底盘、人形机器人等产品（单位：百万元）

	芜湖汽车零部件智能制造项目	重庆汽车内饰件生产基地建设项目	研发中心建设项目	数字化升级改造项目																																																																																																																																							
主要产品	电池包壳体 轻量化车身结构件 内饰件	汽车内饰件	智能底盘技术 人形机器人（本体轻量化、总成装配、数据采集中心）	IOT设备、MOM系统及数字化产线 SAP系统																																																																																																																																							
项目周期	24个月	18个月	18个月																																																																																																																																								
预算安排	<table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th><th>投资内容</th><th>金额</th><th>占总投资比例</th><th>拟使用募集资金金额</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>一</td><td>建设投资</td><td>1135.22</td><td>98.65%</td><td>1135.21</td></tr> <tr> <td>1</td><td>场地投入</td><td>152.00</td><td>13.21%</td><td>152.00</td></tr> <tr> <td>2</td><td>设备投入</td><td>929.16</td><td>80.74%</td><td>929.16</td></tr> <tr> <td>3</td><td>基本预备费</td><td>54.06</td><td>4.70%</td><td>54.06</td></tr> <tr> <td>二</td><td>铺底流动资金</td><td>15.55</td><td>1.35%</td><td>15.55</td></tr> <tr> <td>三</td><td>项目投资总额</td><td>1150.77</td><td>100.00%</td><td>1150.77</td></tr> </tbody> </table>	序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额	一	建设投资	1135.22	98.65%	1135.21	1	场地投入	152.00	13.21%	152.00	2	设备投入	929.16	80.74%	929.16	3	基本预备费	54.06	4.70%	54.06	二	铺底流动资金	15.55	1.35%	15.55	三	项目投资总额	1150.77	100.00%	1150.77	<table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th><th>投资内容</th><th>金额</th><th>占总投资比例</th><th>拟使用募集资金金额</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>一</td><td>建设投资</td><td>399.88</td><td>98.26%</td><td>393.26</td></tr> <tr> <td>1</td><td>场地投入</td><td>76.40</td><td>18.77%</td><td>76.40</td></tr> <tr> <td>2</td><td>设备投入</td><td>304.44</td><td>74.81%</td><td>297.82</td></tr> <tr> <td>3</td><td>基本预备费</td><td>19.04</td><td>4.68%</td><td>19.04</td></tr> <tr> <td>二</td><td>铺底流动资金</td><td>7.07</td><td>1.74%</td><td>7.07</td></tr> <tr> <td>三</td><td>项目投资总额</td><td>406.95</td><td>100.00%</td><td>400.33</td></tr> </tbody> </table>	序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额	一	建设投资	399.88	98.26%	393.26	1	场地投入	76.40	18.77%	76.40	2	设备投入	304.44	74.81%	297.82	3	基本预备费	19.04	4.68%	19.04	二	铺底流动资金	7.07	1.74%	7.07	三	项目投资总额	406.95	100.00%	400.33	<table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th><th>投资内容</th><th>金额</th><th>占总投资比例</th><th>拟使用募集资金金额</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>一</td><td>建设投资</td><td>331.13</td><td>69.46%</td><td>331.13</td></tr> <tr> <td>1</td><td>场地投入</td><td>50.80</td><td>10.66%</td><td>50.79.95</td></tr> <tr> <td>2</td><td>设备购置及安装</td><td>264.56</td><td>55.49%</td><td>264.56</td></tr> <tr> <td>3</td><td>基本预备费</td><td>15.77</td><td>3.31%</td><td>15.77</td></tr> <tr> <td>二</td><td>实施费用</td><td>145.60</td><td>30.54%</td><td>145.60</td></tr> <tr> <td>1</td><td>人员工资</td><td>105.18</td><td>22.06%</td><td>105.18</td></tr> <tr> <td>2</td><td>研发支出</td><td>40.42</td><td>8.48%</td><td>40.42</td></tr> <tr> <td>三</td><td>项目投资总额</td><td>476.72</td><td>100.00%</td><td>476.72</td></tr> </tbody> </table>	序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额	一	建设投资	331.13	69.46%	331.13	1	场地投入	50.80	10.66%	50.79.95	2	设备购置及安装	264.56	55.49%	264.56	3	基本预备费	15.77	3.31%	15.77	二	实施费用	145.60	30.54%	145.60	1	人员工资	105.18	22.06%	105.18	2	研发支出	40.42	8.48%	40.42	三	项目投资总额	476.72	100.00%	476.72	<table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th><th>投资内容</th><th>金额</th><th>占总投资比例</th><th>拟使用募集资金金额</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>一</td><td>设备购置投入</td><td>131.27</td><td>34.28%</td><td>131.27</td></tr> <tr> <td>二</td><td>软件购置投入</td><td>251.64</td><td>65.72%</td><td>251.64</td></tr> <tr> <td>三</td><td>项目投资总额</td><td>382.91</td><td>100.00%</td><td>382.91</td></tr> </tbody> </table>	序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额	一	设备购置投入	131.27	34.28%	131.27	二	软件购置投入	251.64	65.72%	251.64	三	项目投资总额	382.91	100.00%	382.91
序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额																																																																																																																																							
一	建设投资	1135.22	98.65%	1135.21																																																																																																																																							
1	场地投入	152.00	13.21%	152.00																																																																																																																																							
2	设备投入	929.16	80.74%	929.16																																																																																																																																							
3	基本预备费	54.06	4.70%	54.06																																																																																																																																							
二	铺底流动资金	15.55	1.35%	15.55																																																																																																																																							
三	项目投资总额	1150.77	100.00%	1150.77																																																																																																																																							
序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额																																																																																																																																							
一	建设投资	399.88	98.26%	393.26																																																																																																																																							
1	场地投入	76.40	18.77%	76.40																																																																																																																																							
2	设备投入	304.44	74.81%	297.82																																																																																																																																							
3	基本预备费	19.04	4.68%	19.04																																																																																																																																							
二	铺底流动资金	7.07	1.74%	7.07																																																																																																																																							
三	项目投资总额	406.95	100.00%	400.33																																																																																																																																							
序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额																																																																																																																																							
一	建设投资	331.13	69.46%	331.13																																																																																																																																							
1	场地投入	50.80	10.66%	50.79.95																																																																																																																																							
2	设备购置及安装	264.56	55.49%	264.56																																																																																																																																							
3	基本预备费	15.77	3.31%	15.77																																																																																																																																							
二	实施费用	145.60	30.54%	145.60																																																																																																																																							
1	人员工资	105.18	22.06%	105.18																																																																																																																																							
2	研发支出	40.42	8.48%	40.42																																																																																																																																							
三	项目投资总额	476.72	100.00%	476.72																																																																																																																																							
序号	投资内容	金额	占总投资比例	拟使用募集资金金额																																																																																																																																							
一	设备购置投入	131.27	34.28%	131.27																																																																																																																																							
二	软件购置投入	251.64	65.72%	251.64																																																																																																																																							
三	项目投资总额	382.91	100.00%	382.91																																																																																																																																							

来源：公司公告，国金证券研究所

四、潜力盘：布局完善+技术同源+客户相通，打造全新成长曲线

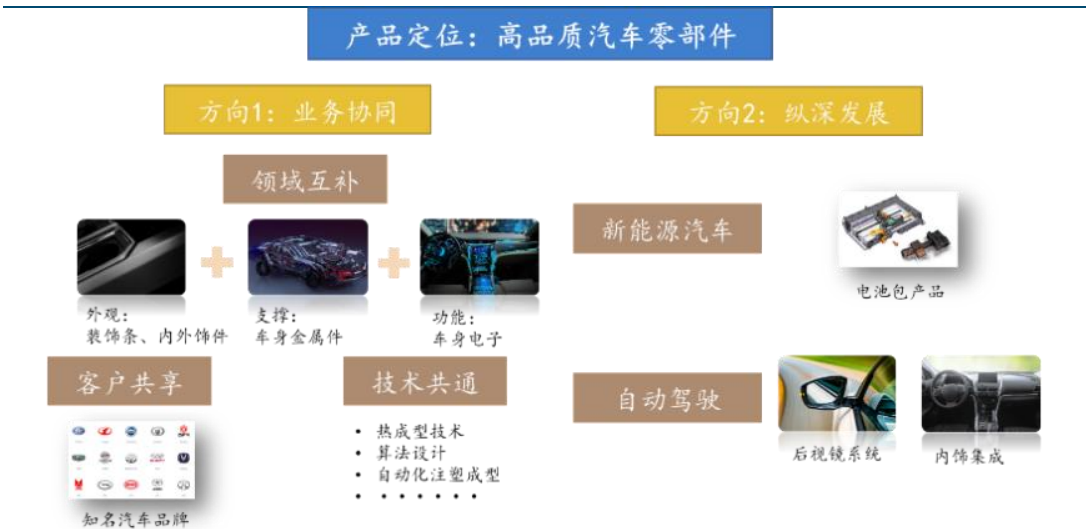
4.1 布局完善：完善的业务结构布局和区位优势，聚力技术创新与降本增效

在三十余年的发展历程中，公司逐步成为海内外汽车零部件的知名厂商，其竞争优势主要体现在其业务布局和生产体系两方面。在业务布局方面，公司建立了合理的业务结构布局和区位优势。

- 结构布局：公司以高品质汽车零部件为核心业务，构建了覆盖汽车全价值链的产品矩阵。目前主要产品线包括：1) 装饰条及内外饰件，满足汽车外观与舒适性需求；2) 车身金属件，提供结构支撑与安全保障；3) 车身电子，实现汽车各种功能需求。这种多元化布局不仅形成了完整的产品体系，更实现了显著的协同效应，实现客户和技术的共享。面对行业变革，公司积极布局新能源汽车与智能驾驶领域：一方面开发电池包等新能源核心部件，另一方面围绕智能座舱打造内外饰集成系统。这种“横向协同+纵深发展”的发展策略，既保持了传统业务优势，又培育了新的增长点，推动公司实现可持续发展。
- 区位优势：公司始终秉持全球化发展战略，通过合资建厂与战略并购双轮驱动，成功构建了覆盖全球的智能制造网络。在战略布局上，公司采取“立足中国，辐射全球”的扩张路径：国内市场方面，公司已拥有宁波、上海临港、长春、沈阳、成都、天津、佛山、青岛、重庆、长沙、武汉、南京、合肥等多家生产基地。国际市场方面，公司战略性地打造了北美、东南亚等海外制造集群。这一全球化的生产布局不仅实现了就近服务客户、降低物流成本的目标，更助力公司成功打入T车厂、宝马、奔驰等国际知名车企的供应链体系。完善的产能配置已成为公司获取优质订单、保持稳定盈利的核心竞争优势，为可持续发展奠定了坚实基础。



图表43：公司打造了横向协同、纵深发展的结构布局

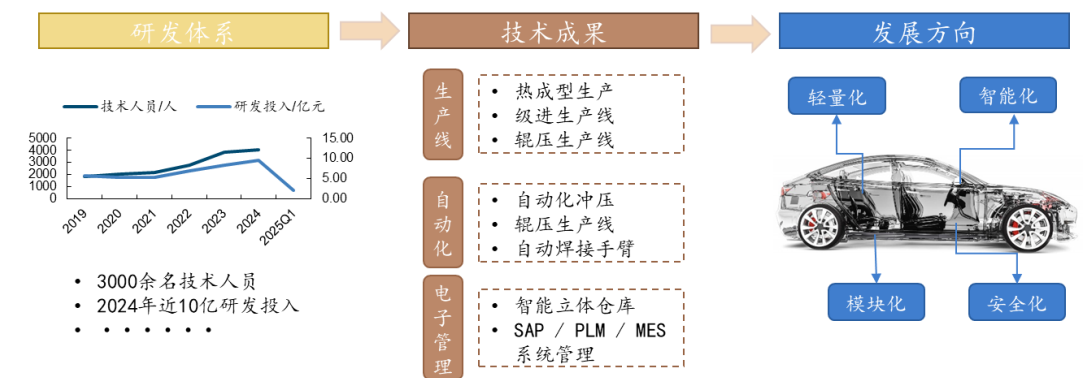


来源：公司官网，国金证券研究所

在生产体系方面，公司实现了形成了深厚的技术沉淀和严密的成本管理体系。

- **技术积累：**作为行业技术创新的引领者，公司汇聚了一支 3000 余人的高素质研发团队，近五年累计技术投入超 30 亿元，为持续创新奠定了坚实基础。依托智能化生产线、先进的自动化装备及数字化管理系统，公司已构建涵盖汽车内饰件、冷热成型金属件、电池存储系统及电子电器附件的一体化研发体系，能够为客户提供从设计到量产的全流程解决方案。
- **成本管控：**公司始终贯彻精益化生产理念，持续强化成本竞争优势。通过构建高效、稳定的供应链体系，与上海住友商事、天津丰田通商钢业、美视伊汽车镜控等核心供应商建立了长期互信的合作关系，降低采购成本。同时，公司依托先进的自动化设备和持续优化的工艺流程，实现降本增效。另外，公司深化集团化管理，推动各子公司资源整合与业务协同，充分发挥规模效应，进一步优化整体运营成本，提升市场竞争力。

图表44：轻量化、智能化、模块化和安全化是公司未来发展方向



来源：公司官网、公司公告，国金证券研究所

4.2 技术同源：公司轻量化制造、精密生产工艺、系统集成能力可迁移至人形机器人

机器人本体制造与公司传统主业在工艺层面具有显著共通性，公司可依托多品类制造经验构建竞争优势。公司核心业务覆盖汽车装饰条、车身金属件、电子件等多元产品，已形成全流程工艺体系，具备从设计到量产的全流程解决方案，在技术路径、质量控制及流程管理层面，与机器人本体所需的轻量化、精密化、集成化制造高度共通，能够有效缩短机器人本体研发制造周期并降低成本。



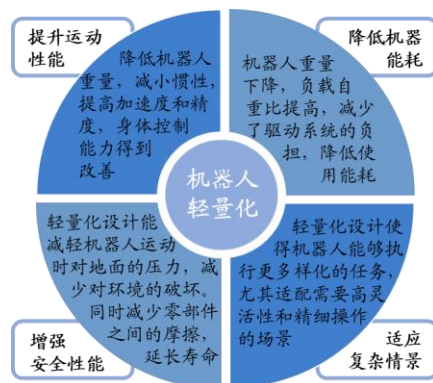
4.2.1 轻量化：人形机器人发展必然趋势，公司具有铝合金材料+热成型轻量化技术

随着机器人技术的不断发展，多变的工作环境，复杂的工作任务都对人形机器人的性能提出了更高的要求。轻量化作为未来机器人重要发展方向之一，促进了机器人性能的提升和应用的拓展。

- 提升运动性能：轻量化趋势显著降低了机器人的整体重量。这一设计不仅减小了运动惯性，还提升了机器人的加速度和运动精度，使其能够更快速灵活地响应指令。此外，重量的减轻还改善了机器人的身体控制能力，增强其平衡性和稳定性。
- 降低机器能耗：机器人重量的下降直接提升其负载自重比，从而减少了驱动系统的负担。驱动系统不再需要消耗过多能量来移动机器人自身的重量，因此整体能耗得以降低。这不仅延长了机器人的续航时间，还提高了能源利用效率，减少运行成本。
- 增强安全性能：轻量化设计降低了机器人在运动过程中对地面的压力，有效减少了对地面和周围环境的破坏。此外，重量减轻还减少了机器人内部零部件之间的摩擦，降低了机械损耗，从而延长了使用寿命。
- 适应复杂情景：机器人重量的减轻提升了其运动灵活性和操作精度，使其能够胜任更多样化的任务。在需要高灵活性的场景中，例如狭窄空间、复杂地形或高动态环境下，轻量化机器人能够更轻松地调整动作。在精细操作任务中，如医疗手术辅助、精密装配，轻量化设计使机器人能更精准地控制动作，提升任务完成的质量和效率。

图表45: Optimus Gen2 重量减轻 10 公斤

图表46: 机器人轻量化能提升机器人各方面性能



来源：IT 之家，国金证券研究所

来源：《轻量化工业机器人本体设计》，国金证券研究所

机器人轻量化离不开材质和工艺的改进和创新。传统机器人结构材料主要采用不同类型的钢及其合金。但随着技术的发展，现代轻量化设计趋势倾向于使用铝、镁、钛合金、碳纤维增强材料以及其他复合型材料。目前使用最为广泛的人形机器人结构件材料为铝合金。相比于钢，铝合金比刚度和比强度更高，更耐腐蚀，成本较低。另外，碳纤维增强材料(CFRP)也具备低密度、高比刚度、高比强度等优点，具有出色的耐腐蚀性和无疲劳现象。但其价格昂贵，成型过程复杂。目前各大机器人公司陆续开展轻量化材料尝试，例如 Tesla Optimus Gen 2 采用航空级铝合金+碳纤维，外壳耐冲击力达 300 牛顿，而减轻 10 公斤。

图表47: 铝合金、碳纤维等低密度材料助力人形机器人轻量化发展

材料	价格	密度 (kg/m3)	比刚度 (MPa · m3/kg)	比强度 (MPa · m3/tonne)
镁合金	较高	1780	23	100
钛合金	高	4400	26	205
CFRP	高	1700	42	326
铝合金	较低	2700	25	45
钢	低	7850	25	30
PEEK	高	1380	3	65

来源：《助力搬运机器人轻量化设计及其助力效果评价》、上氟新材官网，国金证券研究所

轻量化是公司产品的发展方向。为实现这一目标，公司在新材料和新技术两个方向不断前进。在新材料方面，公司曾开展过碳纤维材质的研发探索，将募集资金投入“年产 5 万件轿车用碳纤维等高性能复合材料生产线技改项目”和“年产 40 万套轿车用自然纤维等高性能复合材料生产线技改项目”，但由于主要目标客户因成本等因素延后碳纤维类复合材料批量装车时间，暂停了碳纤维复合材料项目，而将募集资金投入热成型生产线。另外，铝合金材料是公司在新材料方面的另一有益探索，公司大力发展铝加工工艺，将铝冲压作



为未来轻量化重点发展方向。目前，公司利用募集资金已完成 10 万套铝饰件生产线（生产设备）项目，并已将高强度钢、铝镁合金材料应用于电池盒中。

另外，公司大力发展热成型工艺，以满足轻量化发展需求。近十年间，公司利用募集资金，先后在青岛、佛山、天津、成都、长春、上海等地区工厂开展热成型轻量化项目，目前各工厂均已达到预计可使用状态。同时，公司通过并购和投资，积累了大量热成型相关专利，为轻量化生产奠定了良好基础。

4.2.2 精密化：人形机器人精度的要求不断提升，公司精密制造技术底蕴深厚

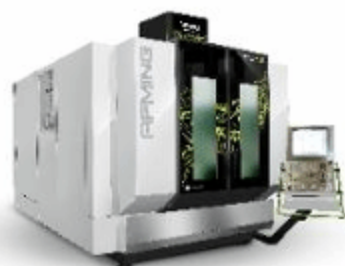
随着机器人产业的不断发展，各种场景对人形机器人精度的要求不断提升，以保障人形机器人在执行精细操作时的准确性和可靠性。人形机器人的精度包括绝对定位精度和重复定位精度，绝对定位精度是指各坐标轴在数控装置的控制下运动部件所能达到目标位置的准确度，重复定位精度指在设备上反复运行同一程序代码所得到的位置精度的一致度。目前，高端机器人关节的绝对定位精度在 0.01° - 0.1° ，重复定位精度在 0.005° 以内，这对人形机器人加工工艺提出了更高要求。

业界致力于提升机器人本体的精密制造工艺。在机械加工领域，高精度数控机床和加工中心被广泛应用于机器人骨骼结构、关节等关键部件的制造。以五轴联动加工中心为例，其在人形机器人零部件加工中的应用，显著提升了机器人的精度和运动性能。在装配工艺领域，采用高精度、自动化装配线装配机器人，可提高人形机器人本体的装配质量和效率。

图表48：业界追求人形机器人高标准重复、定位精度



图表49：轴联动加工中心可用于人形机器人零部件加工



来源：高视科技公众号，国金证券研究所

来源：拓斯达公告，国金证券研究所

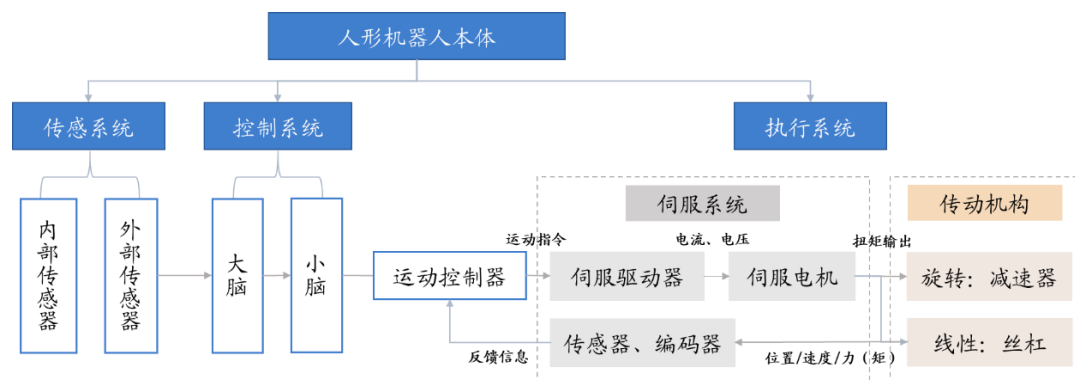
公司在精密制造工艺领域积累了深厚的技术底蕴和丰富的生产经验。在车身金属件领域，公司构建了完整的制造体系，拥有国际领先的热成型生产线、级进生产线和辊压成型生产线，能够满足高强度、高精度车身结构件的生产需求。自动化冲压、行走机器人、自动焊接手臂实现了从原材料到成品的全流程自动化生产，大幅提升了生产效率。在车身电子领域，公司将 DMC 激光编码、THT 工艺、灌胶封装及终端测试应用于电子控制单元，确保了产品的高可靠性和稳定性。为支持大规模生产，公司配备了 260 多台不同吨位注塑机和 70 多条挤出生产线。此外，公司在工艺创新和设备研发方面也取得了显著成果。公司拥有多项精密夹具和生产线的发明专利，这些专利技术不仅优化了生产流程，还显著提升了产品的加工精度和一致性。

4.2.3 集成化：人形机器人是高度集成化产品，公司在系统集成领域经验丰富

人形机器人作为智能机器人领域中最复杂、技术成熟度要求最高、集成度最高的产品，代表了机器人技术的巅峰。人形机器人本体主要由三大核心系统构成：传感系统、控制系统和执行系统，这三大系统的协同工作使得机器人能够模拟人类的运动和行为。传感系统的内外部传感器将接受来的信息传递给大脑、小脑进行分析，输出运动指令给执行系统。执行系统由伺服系统和传统系统搭配进行工作。人形机器人模块众多，结构复杂。如何构建性能优越的软硬件协同系统，形成整体性能高于单元器件性能的软硬件一体化综合系统，是全球人形机器人领域亟待突破的关键技术瓶颈。



图表50：人形机器人本体由传感系统、控制系统和执行系统构成



来源：深企投产业研究院，国金证券研究所

公司在系统集成方面优势明显。公司将自动化生产、精益化生产应用于子零件集成到模块化、系统总成等全流程。例如，公司的车身冲压件产品，需要将车身、地板、保险杠骨架、ABC柱、加强筋、门槛、档板、护板等零部件进行集成，目前已应用于大众、奥迪、宝马、丰田、一汽轿车等知名客户的产品中。另外，在智能座舱领域，公司通过整合后视镜、车门、顶棚、仪表板及装饰条等内饰组件，并嵌入智能控制系统，打造出高度集成的车内环境。同时，融入触控交互、语音识别、动态氛围照明、香氛装置以及悬浮式大屏等创新功能，为乘客营造出兼具科技氛围与个性化体验的智能座舱空间。

图表51：公司集成化产品车身冲压件已应用于知名品牌

图表52：公司将内饰组件进行整合构建智能座舱空间



来源：公司官网，国金证券研究所

来源：公司官网，国金证券研究所

公司在系统集成技术领域积累了丰富的经验，并拥有多项核心专利技术，例如柔性试制总拼台、中央通道内饰总成和中控台内饰总成等。这些技术不仅体现了公司在汽车零部件制造中的高度集成能力，还展现了其在模块化设计、精密制造和智能化生产方面的深厚实力。公司的集成技术不仅限于汽车领域，其模块化设计理念可广泛应用于人形机器人的研发与制造。

4.3 客户相通：传统车企客户资源赋能机器人业务，与智元在机器人六大方向达成合作

在三十余年的发展历程中，公司积累了深厚的客户基础。在传统汽车领域，公司在1994年便成为上汽大众的一级供应商，与大众集团保持长期战略合作伙伴关系，为其提供包括内饰系统、外饰系统在内的全方位解决方案。公司先后在德国、美国设立研发中心，紧跟国际汽车产业发展趋势，成功打入梅赛德斯-奔驰、宝马等豪华品牌的全球供应体系。在新能源汽车领域，公司前瞻性把握产业变革机遇，积极布局新能源业务，持续优化客户结构。目前已成为T车厂中国工厂的核心供应商，并深度参与蔚来、理想、小鹏等造车新势力的供应链建设。

近年来，随着人形机器人浪潮的兴起，汽车厂商纷纷跨界入局。汽车企业布局人形机器人主要有两种方式。一种是自研模式，车企凭借自身在自动驾驶、人工智能、传感器等领域的深厚技术积累，独立开展人形机器人的研发与生产，如广汽、小鹏、T车厂等。一种是



合作模式，车企通过与科技公司、机器人企业或研究机构合作，共同推进人形机器人的研发与生产，如奇瑞等。目前，公司的车企客户中，已有大量客户投身于人形机器人研发生产中。这些客户既包括T车厂等采用自研模式的企业，也包括奇瑞等通过合作模式布局的车企。随着人形机器人市场的快速发展，公司有望凭借深厚的客户基础，在人形机器人这一新兴领域中发挥更加重要的作用。

图表53：本田、丰田、T车厂、广汽等车企客户纷纷入局人形机器人领域

公司	时间	事件
本田汽车	2000.10	2000年本田正式公布人形机器人Asimo一代，随后在2006年和2011年又进行了两次代际升级。最终形态的阿西莫具有57个活动关节，可以轻松模仿人类跳舞，身体灵活度很高，电池续航可达到40分钟。
丰田	2003	早在2003年丰田便发布了第一代仿人类机器人——“丰田音乐伙伴机器人”，2009年丰田发布了第二代会跑步的机器人和可以投篮的CUE4机器人，2017年丰田发布了第三代模仿人类动作的机器人T-HR3，2021年丰田发布了可以做家务的“巴士男孩”（Busboy）机器人。
T车厂	2021.8	正式宣布了Optimus人形机器人项目，并在一年后原型机。2024年6月，马斯克承诺会在2025年开始限量生产Optimus机器人，并提供该机器人的租赁服务，且预计2025年工厂会使用超过1000台Optimus机器人。
广汽集团	2022年初	开始具身智能机器人研发。于2024年12月首次展示其自主研发的第二代具身智能机器人。目前广汽集团机器人研发现已进入第三代GoMate。
宝马	2024.1	与人形机器人公司FigureAI签署了商业合作协议，FigureAI的机器人开始在宝马位于南卡罗来纳州斯帕坦堡的制造工厂分阶段部署，逐步实现人形机器人在汽车生产线上的规模化应用。
上汽集团	2024.3	上汽创投参与智元机器人的A3轮融资。另外，上汽集团还通过旗下全资子公司成立重庆赛创机器人科技有限公司。
奇瑞汽车	2024.4	联手AI公司Aimoga共同研发了人形机器人Mornine，进军人形机器人赛道。Mornine是一台具备先进人工智能的人形机器人，能够准确地理解人类语言交互意图，并将其转化为具体的行动策略和语言输出。
小鹏汽车	2024.11	推出全尺寸人形机器人Iron，以真人1:1的比例打造，在动作执行和物体操作上具有较高的灵活性和精确度。
长安汽车	2024.11	宣布将开展类人机器人等相关产业布局，要在2027年前发布人形机器人产品。
华为	2024.11	全球具身智能产业创新中心宣布正式运营，并与16家具身智能相关企业签署了合作备忘录。
小米	2024.12	投资的首家大模型机器人公司——北京小雨智造科技有限公司宣布完成亿元A轮融资。而小米自身，也早在两年之前就发布了全尺寸人形仿生机器人CyberOne，整机由小米机器人实验室全栈自研完成。

来源：机器人大讲堂、金属加工、机器人前瞻公众号，国金证券研究所

除传统汽车客户外，2025年5月9日，公司与上海智元、象山工投签订战略合作协议，三方就合资公司组建、具身智能机器人装配、供应链、场景、基金投资、海外业务拓展六大方向全面开展机器人领域为期3年的合作。象山工投是象山县国有资产管理中心旗下子公司，与公司共同组建合资公司，并提供象山县本地化应用场景；上海智元为合作提供具身智能技术、建设与运营经验、通用型机器人产品，并基于公司的优势开展供应链、海外业务等多方面合作；公司充分利用其在汽车零部件领域积累的各项技术，为上海智元提供使用数据、应用场景、资金支持以及相关供应链产品。新组建合资公司主要负责机器人数据采集与训练、具身智能模型研发创新及落地场景应用的投资、建设与运营。

图表54：象山工投、宁波华翔、上海智元就六大领域开展机器人业务合作

合作方向	合作方	合作方职责
合资公司组建	宁波华翔	负责合资公司的运营管理
	象山工投	为合资公司在协调场景应用等方面提供协助
	上海智元	提供具身智能技术、建设与运营经验、通用型机器人产品



合作方向	合作方	合作方职责
	合资公司	负责机器人数据采集与训练、具身智能模型研发创新及落地场景应用的投资、建设与运营
具身智能机器人装配	宁波华翔	将依托其在智能制造领域积累的丰富经验投资建设具身机器人装配生产线
供应链合作	上海智元	根据宁波华翔的优势品类有序展开合作
	合资公司	拟向上海智元提供意向采购订单
场景合作	宁波华翔	向智元及合资公司开放包括汽车各类零部件先进制造、精密加工、柔性生产、智能仓储等在内的多元化应用场景，用于机器人产品的测试、场景验证、性能优化及商业化的规模落地
	上海智元	基于宁波华翔场景需求，提供相关产品及技术服务支持
	合资公司	基于宁波华翔场景需求，提供相关产品及技术服务支持
基金投资合作	宁波华翔	参与对上海智元关联基金的投资，共同探索具身智能机器人产业链未来的发展机会
海外业务拓展合作	宁波华翔	依托在海外优势地区的资源网络探索海外业务战略合作
	上海智元	与宁波华翔共同探索海外业务战略合作，一同推进全球业务布局，打造可持续发展的全球市场竞争力

来源：公司公告，国金证券研究所

上海智元作为我国机器人行业产量领先、技术迭代迅速的领军企业之一，已成功打造了涵盖远征系列双足机器人、灵犀系列小型机器人、精灵系列轮式机器人以及绝尘系列清扫机器人的完整产品矩阵。智元创新性地将新能源汽车领域的成熟电机控制技术与精密传动技术应用于人形机器人关节模组研发，实现了日产量 15 台、月产能超 450 台的规模化生产，累计产量已达 2000 台。通过与上海智元这一国产头部机器人厂商开展战略合作，将有效助力公司快速掌握行业核心技术，积累实战经验，从而在机器人领域开辟企业发展的第二增长曲线。

图表55：上海智元新创基于新能源汽车成熟产业链实现人形机器人量产



来源：央视财经，国金证券研究所

五、盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

1、内外饰业务：公司在仪表板、中央通道、门板等内饰件和格栅、扰流板等外饰件业务中有着深厚的技术积累和客户沉淀。公司的内外饰件业务已广泛应用于大众、宝马、奥迪



等知名汽车品牌。同时，公司聚焦汽车智能化趋势，围绕座舱系统，将现有内饰产品用控制链接，营造更具科技感的驾驶空间。随着消费端对内外饰品质、个性化设计及智能化功能的需求升级和汽车内外饰材料革新、环保化与智能化转型等产业趋势发展，有望带动公司业绩稳步提升。我们预计 2025-2027 年公司内外饰业务营收 214/246/283 亿元，同比+15%/+15%/+15%，盈利能力整体保持稳定，预计 2025-2027 年毛利率保持 16%。

2、金属件业务：公司基于长期沉淀的“热成型”和“冷成型总成”的技术储备，大力开拓金属件产品品类，如热成型钢结构电池盒存储系统等。同时，公司也规划通过“自身研发+合并收购”的方式，积极寻找底盘系统等领域的利润增长点。未来在汽车制造工艺升级、金属材料应用拓展等驱动下，公司有望进一步打开金属件市场。我们预计 2025-2027 年公司金属件业务营收 50/52/53 亿元，同比+3%/+3%/+3%，盈利能力整体保持稳定，预计 2025-2027 年毛利率保持 16%。

3、汽车电子业务：公司积极把握自动驾驶和新能源汽车发展契机，拓展后视镜系统、电子控制单元、电池包等业务，围绕轻量化、智能化、安全化和新模块化开展技术升级。同时，近年来电子件由于东南亚成本下降而实现毛利率正向提升。我们预计 2025-2027 年公司汽车电子业务营收 25/26/27 亿元，同比+5%/+5%/+5%，盈利能力整体保持稳定，预计 2025-2027 年毛利率保持 25%。

4、费用率方面：公司坚持精益化生产，已形成了一套卓有成效的成本管理体系。我们预计 2025-2027 年公司销售费用率分别为 1.5%/1.5%/1.5%，管理费用率分别为 4.6%/4.6%/4.6%，研发费用率分别为 3.4%/3.4%/3.4%。

图表56：公司业务拆分

单位：亿元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	196.26	232.4	263.3	294.0	329.1	369.1
收入增速	11.59%	18.39%	13.29%	11.69%	11.93%	12.16%
综合毛利率	17.04%	17.02%	15.90%	16.30%	16.25%	16.21%
内外饰业务						
营业收入	121.82	151.51	185.9	213.7	245.8	282.7
收入增速	13.14%	24.37%	22.67%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	15.90%	15.86%	14.97%	15.60%	15.60%	15.60%
金属件业务						
营业收入	46.99	52.18	48.5	50.0	51.5	53.0
收入增速	7.68%	11.04%	-7.05%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	18.39%	17.77%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%
汽车电子业务						
营业收入	19.64	23.08	23.6	24.8	26.0	27.3
收入增速	17.04%	17.52%	2.21%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	21.84%	25.43%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
其他业务						
营业收入	7.81	5.59	5.30	5.57	5.84	6.14
收入增速	0.26%	-28.43%	-5.19%	5.09%	4.85%	5.14%
毛利率	14.60%	6.62%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
费用率						
销售费用率	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用率	4.1%	4.3%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用率	3.5%	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%

来源：公司公告，国金证券研究所

5.2 投资建议及估值

预计公司 2025-2027 年净利润对应 EPS 分别为 0.56/1.91/2.16 元。对应 PE 分别为 26/8/7 倍。我们选取 3 家可比公司（拓普集团、星宇股份、新泉股份）对公司进行估值。选取



这几家公司作为可比公司，是因为它们同处于汽车零部件等相关领域，在业务类型、市场定位及行业竞争环境等方面具有一定相似性，可通过对比分析，为公司的估值提供参考。可比公司 2026 年 PE 平均值为 15.69 倍。

我们认为，公司基本面稳健且内外饰业务等带来业绩稳健增长，现已开拓机器人相关布局，给予 2026 年 15 倍估值，目标价 28.64 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表57：可比公司估值表

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS					PE				
			2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
601689	拓普集团	47.01	1.95	1.79	2.11	2.61	3.16	37.69	27.37	22.43	18.07	14.89
601799	星宇股份	123.88	3.87	4.96	6.36	7.96	9.78	33.88	26.91	19.47	15.56	12.66
603179	新泉股份	47.50	1.65	2.00	2.79	3.53	4.45	30.73	21.35	16.99	13.44	10.68
平均数								34.10	25.21	19.63	15.69	12.75
	宁波华翔	15.91	1.26	1.17	0.56	1.91	2.16	10.30	10.78	28.44	8.34	7.37

来源：Wind，国金证券研究所（股价为 2025.6.26 收盘价，其中可比公司为万得一致预测均值）

六、风险提示

汽车销量不及预期风险。当下公司汽车业务收入增速取决于汽车行业整体增长，若全球/中国的宏观经济波动可能对汽车生产和消费带来影响。若未来下游客户销量不及预期，将直接对公司业绩增速产生影响。

海外业务发展不及预期风险。2025 年公司出售欧洲六家控股子公司 100%股权，并将把北美业务作为海外发展重心。尽管当前北美业务大幅减亏，但若后续海外业务拓展不及预期，将直接对公司业绩增速及成长空间产生影响。同时公司测算欧洲剥离将一次性减 2025 年净利润约 9-10 亿元，若处置费用超预期，将加大对 25 年业绩的影响。

产品降价与原材料价格波动风险。国内汽车市场的激烈竞争使得整车的降价传导到供应链体系，使汽车零部件企业在压缩成本上倍受考验；公司产品生产过程中涉及多种原材料，如 ABS、聚丙烯、尼龙等石化产品和钢材等大宗商品。若原材料价格大幅上涨，公司可能面临成本上升压力，导致盈利能力下降。

新业务拓展不及预期风险。公司在机器人领域的探索尚处于初期阶段，技术路线与应用场景尚存在不确定性。新业务拓展可能面临技术瓶颈、市场接受度低等问题，进而影响公司的业务增长和盈利能力。

大股东股权质押风险。根据公司 2024 年 9 月 25 日公告，公司第一大股东宁波峰梅股权投资有限公司于将持有的 11265.97 万股限售流通股股票质押给中国农业银行股份有限公司象山县支行。本次质押占其持有总股份的 56.41%，或对公司信用及经营造成一定风险。

汇兑收益风险。公司海外营收占比较高，2024 年海外收入 56.40 亿元，占比 21.42%，在北美、东南亚等地均有生产销售基地。汇率波动将带来汇兑收益风险，从而影响公司盈利。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	19,626	23,236	26,324	29,403	32,910	36,911
增长率		18.4%	13.3%	11.7%	11.9%	12.2%
主营业务成本	-16,282	-19,283	-21,956	-24,611	-27,562	-30,928
%销售收入	83.0%	83.0%	83.4%	83.7%	83.7%	83.8%
毛利	3,344	3,954	4,369	4,792	5,349	5,983
%销售收入	17.0%	17.0%	16.6%	16.3%	16.3%	16.2%
营业税金及附加	-97	-103	-129	-144	-158	-173
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-311	-347	-223	-247	-247	-258
%销售收入	1.6%	1.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
管理费用	-805	-1,006	-1,317	-1,461	-1,632	-1,809
%销售收入	4.1%	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%
研发费用	-690	-822	-953	-1,059	-1,168	-1,292
%销售收入	3.5%	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	1,442	1,676	1,746	1,881	2,143	2,451
%销售收入	7.3%	7.2%	6.6%	6.4%	6.5%	6.6%
财务费用	26	4	-148	-137	-43	-30
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.6%	0.5%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-321	-418	-483	-300	-200	-200
公允价值变动收益	-5	3	6	-1	-2	-2
投资收益	262	255	243	-700	240	240
%税前利润	17.4%	15.0%	15.8%	n.a	10.6%	9.3%
营业利润	1,506	1,708	1,560	893	2,288	2,609
营业利润率	7.7%	7.4%	5.9%	3.0%	7.0%	7.1%
营业外收支	-6	-13	-21	-30	-30	-30
税前利润	1,500	1,695	1,539	863	2,258	2,579
利润率	7.6%	7.3%	5.8%	2.9%	6.9%	7.0%
所得税	-162	-254	-283	-159	-406	-464
所得税率	10.8%	15.0%	18.4%	18.4%	18.0%	18.0%
净利润	1,338	1,441	1,256	704	1,852	2,115
少数股东损益	331	413	303	249	299	358
归属于母公司的净利润	1,007	1,028	953	455	1,553	1,757
净利率	5.1%	4.4%	3.6%	1.5%	4.7%	4.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,338	1,441	1,256	704	1,852	2,115
少数股东损益	331	413	303	249	299	358
非现金支出	1,447	1,865	2,374	1,101	1,091	1,211
非经营收益	-277	-219	-145	916	-115	-120
营运资金变动	-710	-68	-1,170	10	98	362
经营活动现金净流	1,799	3,019	2,314	2,731	2,926	3,568
资本开支	-1,327	-2,170	-1,481	-1,488	-1,960	-1,960
投资	-279	-477	453	-511	-82	-82
其他	208	256	296	-700	240	240
投资活动现金净流	-1,398	-2,390	-733	-2,699	-1,802	-1,802
股权募资	3	2	0	5	0	0
债权募资	-711	138	-51	838	149	-94
其他	-560	-676	-1,766	-263	-714	-791
筹资活动现金净流	-1,268	-536	-1,818	580	-566	-885
现金净流量	-814	158	-288	612	558	881

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,193	3,197	2,831	3,231	3,639	4,414
应收款项	6,523	8,079	9,412	9,727	10,714	11,612
存货	2,539	2,969	3,068	2,832	3,171	3,474
其他流动资产	1,088	1,709	673	751	806	867
流动资产	13,343	15,953	15,985	16,540	18,331	20,367
%总资产	58.2%	58.6%	54.8%	55.9%	56.8%	58.0%
长期投资	2,381	2,625	2,773	2,533	2,393	2,253
固定资产	4,392	5,518	6,507	7,101	8,104	8,988
%总资产	19.1%	20.3%	22.3%	24.0%	25.1%	25.6%
无形资产	1,902	2,077	2,273	2,611	2,687	2,760
非流动资产	9,597	11,262	13,171	13,057	13,956	14,734
%总资产	41.8%	41.4%	45.2%	44.1%	43.2%	42.0%
资产总计	22,940	27,215	29,156	29,597	32,286	35,101
短期借款	812	1,025	1,141	1,977	2,129	2,035
应付款项	7,045	9,321	11,272	11,207	12,368	13,674
其他流动负债	907	1,073	1,727	1,206	1,393	1,569
流动负债	8,764	11,418	14,140	14,390	15,891	17,277
长期贷款	57	66	45	45	45	45
其他长期负债	1,446	1,909	2,038	1,701	1,659	1,675
负债	10,266	13,393	16,222	16,136	17,595	18,997
普通股股东权益	11,088	12,194	11,494	11,772	12,704	13,758
其中：股本	814	814	814	814	814	814
未分配利润	5,476	6,195	6,656	6,929	7,861	8,915
少数股东权益	1,586	1,628	1,440	1,688	1,987	2,345
负债股东权益合计	22,940	27,215	29,156	29,597	32,286	35,101

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.237	1.263	1.171	0.559	1.908	2.159
每股净资产	13.620	14.978	14.119	14.465	15.610	16.906
每股经营现金净流	2.210	3.708	2.843	3.355	3.594	4.383
每股股利	0.125	0.250	0.630	0.224	0.763	0.863
回报率						
净资产收益率	9.08%	8.43%	8.29%	3.87%	12.22%	12.77%
总资产收益率	4.39%	3.78%	3.27%	1.54%	4.81%	5.00%
投入资本收益率	9.27%	9.28%	9.77%	9.91%	10.42%	11.05%
增长率						
主营业务收入增长率	11.59%	18.39%	13.29%	11.69%	11.93%	12.16%
EBIT 增长率	-6.56%	16.23%	4.18%	7.72%	13.95%	14.35%
净利润增长率	-20.36%	2.09%	-7.31%	-52.22%	241.10%	13.11%
总资产增长率	5.25%	18.64%	7.13%	1.51%	9.08%	8.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.0	89.4	96.4	96.0	94.0	90.0
存货周转天数	53.4	52.1	50.2	42.0	42.0	41.0
应付账款周转天数	105.6	109.7	120.2	122.0	120.0	118.0
固定资产周转天数	67.0	65.6	66.6	58.3	55.4	51.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.34%	-17.07%	-12.77%	-9.39%	-10.49%	-15.09%
EBIT 利息保障倍数	-56.1	-384.1	11.8	13.8	49.5	82.5
资产负债率	44.75%	49.21%	55.64%	54.52%	54.50%	54.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究