

导语：人形机器人亏损，汽车注塑零订单，可转债产能悬雷。

作者：市值风云 App：塔山

踩坑教科书！洗衣机阀王宏昌科技的转型“乐子”

2025 年 5 月，宏昌科技（301008.SZ，下称公司）发布公告称，为了加速拓展人形机器人相关业务，公司拟通过增资 1500 万的方式投资广东良质关节科技有限公司（良质关节），投资完成后持有该公司 30%的股权。

另外，公司拟与良质关节共同投资成立合资公司，其中公司出资 700 万元持股 70%，良质关节出资 300 万元持股 30%。

良质关节为公司 2025 年年初投资的参股公司，本次增资前持股比例 15%，公司董事余砚为良质关节的董事，所以本次交易也构成关联交易。

（1）公司拟与广东良质关节科技有限公司（以下简称“良质关节”）及其股东签署相关协议，拟通过增资1,500万元的方式投资良质关节，投资完成后持有该公司30%的股权。

（2）公司拟与良质关节共同投资成立合资公司，其中公司出资700万元，良质关节出资300万元，投资完成后公司持有该合资公司70%的股权，良质关节持有该合资公司30%的股权。

（来源：公司公告）

良质关节成立于 2024 年 9 月，主要从事谐波减速器、行星减速器及关节模组的研产销。目前良质关节与部分人形机器人公司和外骨骼公司正在推进合作，在此背景下，公司加大了对良质关节的投资力度。

良质关节是一家 2024 年 9 月成立的初创公司，创始人曾在日本尼得科新宝公司的工作，并有较为成功的创业经验。据了解良质关节是国内少数同时具备高精度谐波减速器、行星减速器及行星关节和谐波模组研发、生产的公司。其产品可以应用于协作机器人、人形机器人、机器狗、高端数控设备、工业母机机床四
(来源：公司公告)

2025年年初增资以来，人形机器人产业链及外骨骼相关产业快速发展，良质关节与下游客户积极对接，目前与部分人形机器人公司和外骨骼公司签署了或正在签署相关业务合作协议，鉴于对上述产业链的持续看好，公司拟加大对良质关节的投资并与良质关节成立合资公司继续加大对相关产业链的投资，本次增资完成后公司投资良质关节合计3,000万元，持股比例30%。同时拟与良质关节成立合资公司拓展电机及关节模组相关零部件业务。
(来源：公司公告)

不过，今年前四个月良质关节营收不足百万元，且处于亏损状态。

项目	2025年4月30日/2025年1-4月
资产总额	1,830.79
负债总额	64.29
净资产	1,766.50
营业收入	87.54
净利润	-25.55

(来源：公司公告)

但这并不妨碍公司踏上了人形机器人概念，股价自年初上涨超 20%。

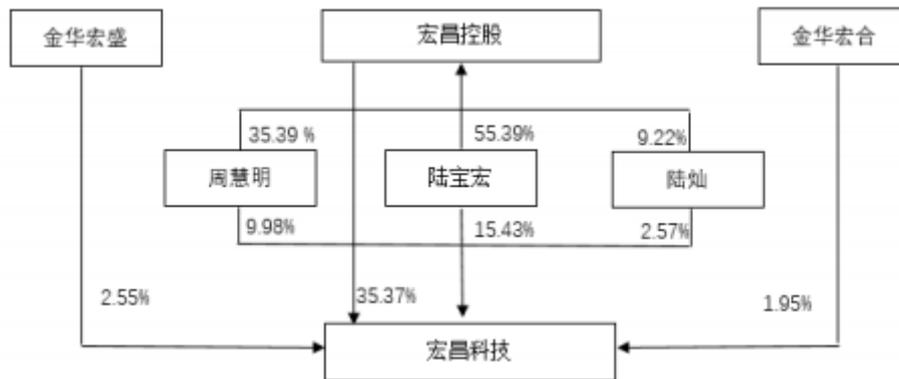


(来源：市值风云 APP)

一、抱紧海尔、美的大腿，洗衣机进水阀市占率超 6 成

宏昌科技成立于 1996 年，于 2021 年上市。

公司实控人为陆宝宏、周慧明、陆灿一家三口，截至 2024 年末，实控人直接及间接合计控制上市公司 67.85% 的股权。



(来源：2024 年报)

公司主营家电零部件业务，产品包括电磁阀、模块组件、水位传感器、开关门锁等，主要配套洗衣机、智能马桶、洗碗机、净水器等白色家电。

2024 年公司营收为 10.3 亿元，绝大部分来自电磁阀及其模块组件，按照下游行业划分，洗衣机领域占比约 70%，智能马桶占比约 30%。

项目	2023 年 1-3 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流体电磁阀	8,405.81	57.31	41,762.86	50.99	44,408.85	58.45	34,431.07	60.32
模块化组件	5,642.04	38.47	36,903.52	45.05	28,566.52	37.60	20,901.48	36.62
水位传感器	424.18	2.89	2,759.64	3.37	2,750.47	3.62	1,552.99	2.72
其他	195.76	1.33	484.94	0.59	253.25	0.33	191.28	0.34
合计	14,667.79	100.00	81,910.96	100.00	75,979.09	100.00	57,076.83	100.00

(来源：公司公告)

受下游格局影响，公司客户集中度较高，海尔集团、美的集团分别为公司主要客户，两者合计销售占比超 60%。

期间	序号	客户名称	销售额 (万元)	占当期营业收入 的比例 (%)
2023 年 1-3 月	1	海尔集团	6,958.58	46.93
	2	美的集团	2,621.59	17.68
	3	海信集团	623.40	4.20
	4	Vestel	459.08	3.10
	5	泉州科牧	418.91	2.83
	合计		11,081.56	74.74
2022 年 度	1	海尔集团	41,439.98	50.14
	2	美的集团	14,689.84	17.78
	3	Vestel	2,774.91	3.36
	4	海信集团	2,469.98	2.99
	5	松下集团	1,826.80	2.21
	合计		63,201.50	76.48

(来源: 公司公告)

经过二十多年的发展, 公司在洗衣机进水阀领域已具备一定的竞争优势, 市占率逐年提升, 2022 年达到 65.3%, 这也得益于下游集中度的提升。

2020-2022 年, 海尔集团和美的集团在国内洗衣机市场占有率合计为 66.7%、66.3% 和 69.7%。

2020 年度-2022 年度, 以公司洗衣机进水阀销量占国内洗衣机生产数量的占比计算, 公司销售的洗衣机进水阀在国内市场的占有率分别为 62.17%、64.33%和 65.28%, 市场占有率水平较高且整体呈现上升趋势, 表明公司在洗衣机进水阀领域中具备领先地位。

(来源: 公司公告)

二、议价能力有限, 增收不增利

现阶段下游家电市场格局已基本稳定, 海尔集团、美的集团等龙头家电企业优势凸显。

公司虽然市占率较高, 但议价能力仍较弱, 这一点从公司不足 20%的毛利率中也能看出。

从国内市场来看，我国洗衣机普及率已相对较高，行业已逐步从增量市场转向存量市场，而家电企业一般会采用降价促销的销售政策，降本压力也会传导给上游。

2019 年以来公司毛利率持续下滑，2025 年一季度已降至 14.7%。



(来源：市值风云 APP)

近年来，在家电以旧换新政策的刺激下，公司订单出现了积极变化，2024 年公司营收同比增长 16%，2025 年第一季度，营收增速达 23.2%。

2019-2024 年，公司营收均保持正增长，CAGR 为 15.2%。

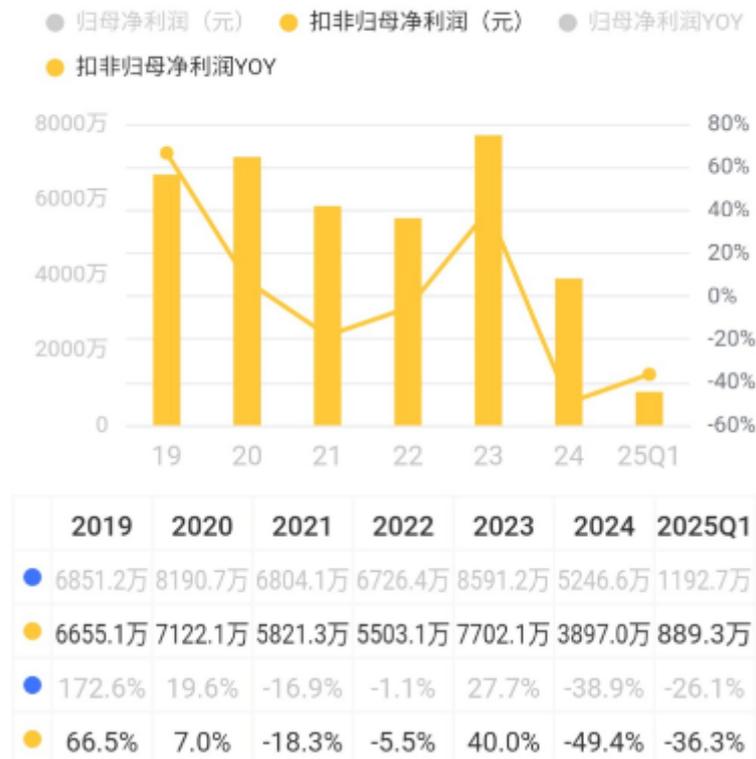
宏昌科技 - 营收及增速



(来源: 市值风云 APP)

但整体增收不增利，2024 年公司扣非归母净利润为 3897 万元，较 2019 年接近腰斩。

宏昌科技 - 净利润



(来源: 市值风云 APP)

三、跨界汽车零部件，募投产能消化存疑

在家电零部件之外，公司于 2023 年开拓了汽车零部件业务。公司基于地理优势拿到了零跑汽车多个项目定点。

目前汽车零部件产品主要为内饰件，包括门内护板总成、立柱总成、行李箱总成、衣帽架总成、前后保险杠注塑以及模检具等。

汽车零部件业务是公司 2023 年新开拓的一块业务。公司位于金华市新能源汽车小镇，零跑汽车的主要生产基地也在新能源汽车小镇，且与公司仅有一路之隔，运输距离近，具有先天的区位和成本优势，公司积极推进汽车零部件的相关业务，并组建专业的管理团队，开展厂房建设、设备采购安装调试等工作，于 2024 年 6 月，专用于汽车零部件的生产车间竣工交付并投入使用，随着生产条件的成熟，公司获得了零跑汽车多个项目定点，包括门板项目的定点；同时，公司通过二级供应商的形式为吉利商用车提供了保险杠的生产。

(来源：公司公告)

2023 年，公司还通过发行可转债募资推进电子水泵及注塑件产业化项目。

募投项目预计 2026 年 4 月达产，尚未产生效益，达产后将形成年产 250 万件电子水泵和 750 万件注塑件的产能。

按照计划，电子水泵产能约 70%用于家电厨卫领域，约 30%用于汽车领域；注塑件产能约 50%用于汽车，约 30%用于电动两轮车，约 20%用于家电等其他行业。

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金总额
1	电子水泵及注塑件产业化项目	31,976.62	27,000.00
2	补充流动资金	11,000.00	11,000.00
	合计	42,976.62	38,000.00

(来源：公司公告)

不过，公司在此之前较少对外销售注塑件产品，且在手订单较少。而电子水泵产品还处于研发阶段，公司尚未取得订单或签订意向性合同。

情况存在不确定性；同时，针对注塑件产品，2020年至2022年7月公司未对外销售注塑件产品，2022年8月至12月，注塑件产量和销量均为19,300套，实现收入43.98万元。截至2023年3月末，在手订单金额为20.15万元。公司

电子水泵产品目前尚处于研发阶段，公司尚未取得订单或签订意向性合同。公司已对箭牌家居、泉州科牧、浙江星星便洁宝有限公司、宁波舜洁卫生器具有

(来源：公司公告)

公司表示，注塑件作为公司原有产品的零件自用，没有形成单独销售，所以也没有在收入分类中体现。

注塑件也是公司现有产品的重要组成部分，流体电磁阀、水位传感器中的壳体，模块化组件中的贮水槽等均为注塑件。但由于注塑件系作为公司主要产品的零件自用，没有形成单独销售，注塑件在公司分产品收入分类中未有体现。报告

(来源：公司公告)

另外，公司注塑件量产客户仅有芜湖长鹏汽车零部件有限公司（零跑供应商）一家，公司虽然取得了零跑汽车的项目定点，但尚未签订正式供货合同。

客户名称	产品	合作进程	目前所处阶段
芜湖长鹏汽车零部件有限公司	立柱等	2022年8月初，商务接洽、客户验厂、签订合同； 2022年8月中旬，送样、试制； 2022年8月底开始量产	量产
浙江零跑科技股份有限公司	塑料端板	2021年7月，初步接洽； 2022年5月，客户对公司进行现场审核； 2022年5-6月，报价； 2022年7月取得定点通知书	待签订正式供货合同
永康市德泽工贸有限公司[注]	空调底壳、面框	2023年1月试样、报价	待签订正式供货合同
浙江绿源电动车有限公司	前面板、车身挡风板等	2022年12月试样、报价	待签订正式供货合同

(来源：公司公告)

此外，公司在测算中完全以零跑汽车的销量进行对标，而公司能拿到零跑汽车多大的份额还是个问号。

一辆车约对应 250 件塑料零件，公司以现有生产工艺技术，可供应其中约 96 件不同类型注塑件，对应金额预计 1,960 元。本次募投项目将增加年产 750 万件注塑件的生产能力，计划其中约 50% 供应汽车行业，根据公司配套能力，对应配套汽车数量为 3.91 万辆。根据中国汽车工业协会数据，2022 年我国乘用车销量为 2,356.3 万辆，公司本次扩产产能市场占有率为 0.16%。从目前公司主要开发汽车客户零跑汽车来看，2022 年零跑汽车销售量为 11.12 万辆，预计能够消化公司新增产能，且除零跑汽车外，公司也正在积极开拓其他汽车客户。

(来源：公司公告)

值得一提的是，公司在汽车零部件领域还上演了一把快进快出式的收购操作。

2024 年 4 月，公司通过股权转让和增资相结合的形式，以 2061 万元拿下苏州纳斯康迪汽车零部件有限公司（标的公司）65.9% 的股权。

标的公司主要产品为汽车用电子水泵，拥有玉柴机器、北汽福田等客户资源，但其经营情况非常一般，2024 年营收仅 34 万元，亏损 37 万元。

项目	2024年12月31日	2025年1月31日
资产总额	10,751,683.20	10,384,365.19
净资产	6,961,257.86	6,946,362.25
项目	2024年1-12月	2025年1月
营业收入	339,852.13	124,059.00
净利润	-372,621.64	-14,895.61

(来源：公司公告)

收购不到一年，2025 年 2 月，公司便将标的公司 65.9% 的股权以 2050 万元（近乎原价）的价格转让给张春华。

公司名称	报告期内取得和处置子公司方式	对整体生产经营和业绩的影响
苏州纳斯康迪汽车零部件有限公司	<p>2024 年 4 月 25 日，公司签署了《股权收购协议》，通过股权转让和增资结合形式合计使用 2061.4656 万元对外投资苏州纳斯康迪汽车零部件有限公司，占该公司 65.9295% 股权。具体交易方案如下：</p> <p>(1) 公司受让自然人丁白金持有标的公司 8.3391% 股权，对应交易对价 0 元，同时受让该部分股权对应的 183.4600 万元未实缴出资额的出资义务。</p> <p>(2) 公司受让自然人宋捷敏持有的全部标的公司 39.81% 股权，对应交易对价 907.00 万元，同时受让该部分股权对应的 68.0056 万元未实缴出资额的出资义务。</p> <p>(3) 公司受让无锡瑞朗科技有限公司持有的全部标的公司 10.00% 股权，对应交易对价 275.00 万元。</p> <p>(4) 公司以货币资金 628.00 万元向标的公司增资，增资完成后公司共持有标的公司 65.9295% 股权。</p> <p>公司于 2024 年 6 月 28 日完成工商变更。</p>	<p>该公司现有玉柴机器、云内动力、五征汽车、厦门金龙、三一重工、青岛明宇、北汽福田、零跑汽车、大运汽车、山东力创、江苏新淼等商用车、乘用车及储能客户。中长期来看，通过收购该公司能进一步加快公司进入汽车领域节奏，提升公司盈利水平。短期来看，因现有收入规模较小，尚未覆盖相关费用，存在一定的亏损。</p>

(来源：公司公告)