



华达科技 (603358.SH)

增持 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

冲压件龙头新能源转型，铸造第二曲线

核心观点

合资时代汽车冲压及焊接总成龙头，收购江苏恒义后进入新能源赛道。公司产品为汽车车身部件、发动机总成管类件等冲压及焊接产品，主要客户包括上汽大众、一汽大众等头部合资品牌，为冲压件合资时代龙头企业。近年来，受到乘用车行业产量下滑，新能源车渗透率大幅提升，截止 2025 年 5 月新能源渗透率为 52.9%，燃油车销量下滑，导致主营业务业绩承压。2018 年 6 月，公司收购江苏恒义 51% 股份，交易价格 2.47 亿元，步入新能源赛道，与宁德时代、上汽时代、亿纬锂能等国内主要新能源电池企业建立了紧密的业务合作关系。

江苏恒义收购正式落地，引入新能源业务释放第二成长曲线。公司在 25 年 3 月，公司以 5.94 亿元收购江苏恒义 44% 股权，其中股份支付对应发行约 2,028.69 万股，发行价格为 14.64 元/股，交易完成后，公司对江苏恒义实现全资控股。当前新能源产品主要为电池箱体、电机轴、电机壳等新能源产品，打造公司第二成长曲线。江苏恒义盈利能力稳定，2024 年利润为 1.12 亿元，兑现业绩承诺的 1.1 亿元。目前已获多家企业定点，未来将为公司贡献收入。

积极把握低空经济和机器人产业，拓宽成长空间。1) 布局 eVTOL 切入飞行汽车领域，目前已获得定点：25 年 1 月，公司控股子公司获得某亚洲领先 eVTOL 企业的项目定点开发通知书，并将为其提供飞行器关键结构件；单机价值量在几万元，ASP 远高于传统汽车零部件。2) 积极同头部机器人企业达成合作，布局人形机器人赛道：公司已开始小批量供货国际知名人形机器人公司，用于人型机器人的身体和腿部的结构件。随着人形机器人商业化应用逐步落地，有望为其开拓新的业务增长点。

盈利预测、估值和评级

预测公司 2025/2026/2027 年分别实现营收 60.1/68.3/78.9 亿元，同比增 17.6%/13.8%/15.4%。选取拓普集团、长华集团、旭升集团作为可比公司，截止 2025 年 7 月 4 日收盘，华达科技对应 PE 为 38.27/31.71/27.15 倍，公司客户结构调整，同时江苏恒义收购完成，进一步赋能公司新能源业务，恒义 25 年获得的头部企业定点为公司带来收入贡献，给予 2026 年 34 倍 PE，目标价 36.17 元，首次覆盖，“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动风险、汽车行业价格战风险、轻量化进展不及预期风险、大股东减持风险、汽车与电动车产销量不及预期等。

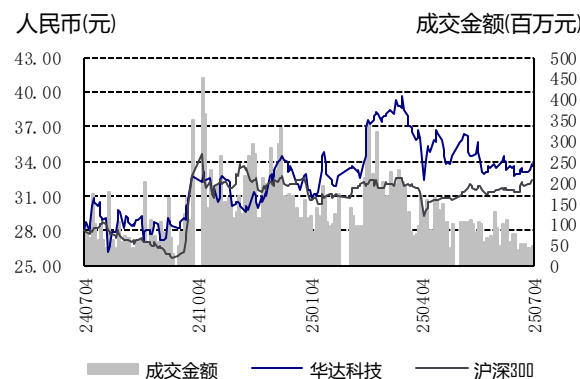
具身智能组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.53 元

目标价 (人民币)：36.17 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,369	5,106	6,006	6,833	7,885
营业收入增长率	4.00%	-4.89%	17.61%	13.78%	15.39%
归母净利润 (百万元)	325	225	412	497	580
归母净利润增长率	24.68%	-30.69%	82.96%	20.67%	16.80%
摊薄每股收益 (元)	0.739	0.512	0.876	1.057	1.235
每股经营性现金流净额	0.77	0.71	0.56	0.67	0.57
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.68%	6.71%	11.35%	12.47%	13.15%
P/E	31.63	65.18	38.27	31.71	27.15
P/B	3.06	4.37	4.34	3.96	3.57

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、传统冲压领域龙头，引入新能源车压铸件	4
1.1 合资时代国内汽车冲压及焊接总成龙头，引入新能源零部件业务	4
1.2 主业业绩短期承压，主因受合资燃油车拖累	5
二、基本盘稳固：合资时代龙头企业，公司配套半径优势明显	7
2.1 冲压件单车价值量较高，公司战略布局优势显著	7
2.2 公司营收具有规模优势，盈利水平处于中位数	8
三、进军新能源压铸件，并购江苏恒义+设立华汽新能源	9
3.1 轻量化趋势下，电池盒箱体轻量化趋势显著	9
3.2 收购江苏恒义+设立华汽新能源，实现新能源领域从 0 到 1	10
四、布局低空经济和人形机器人赛道	12
4.1 低空经济：公司布局 eVTOL 业务，切入飞行汽车	12
4.2 机器人：进军人形机器人赛道，寻求头部企业合作	13
五、盈利预测与投资建议	13
5.1 盈利预测	13
5.2 投资建议及估值	14
六、风险提示	15

图表目录

图表 1： 公司传统+新能源业务组合发展	4
图表 2： 公司股权结构稳定清晰，实控人长期保持控股地位（截至 2025 年 Q1）	5
图表 3： 产品横跨燃油&新能源多领域	5
图表 4： 公司新能源产品占比提升	5
图表 5： 中国燃油车销量增速下滑	6
图表 6： 中国新能源车渗透率已过 50%	6
图表 7： 近年上汽大众增速放缓	6
图表 8： 一汽大众销量整体下滑	6
图表 9： 受燃油车业务下降&价格承压营收放缓（亿元）	7
图表 10： 费用率提升归母净利润下降（亿元）	7
图表 11： 公司期间费用率不断上升	7
图表 12： 盈利能力波动，毛利率、净利率下降	7
图表 13： 公司冲压件在整车上布局广泛	8
图表 14： 公司营收规模具备优势（单位：亿元）	9



图表 15: 公司毛利率处于行业中下位置	9
图表 16: 公司净利率相对稳定	9
图表 17: 公司研发费用率超过同行	9
图表 18: Model 3 与传统车整车重量分配对比, 可见电池轻量化愈发重要.....	10
图表 19: 新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长	10
图表 20: 江苏恒义新能源产品矩阵丰富赋能公司	11
图表 21: 江苏恒义营业收入稳步提升	12
图表 22: 江苏恒义 24 年业绩承诺已兑现	12
图表 23: 中国低空经济规模发展趋势 (单位: 亿元)	12
图表 24: 中国人形机器人产业预计 29 年市场规模达 750 亿元	13
图表 25: 2025E-2027E 公司营业收入预测.....	14
图表 26: 2025E-2027E 公司费用率预测.....	14
图表 27: 可比公司估值对比	15

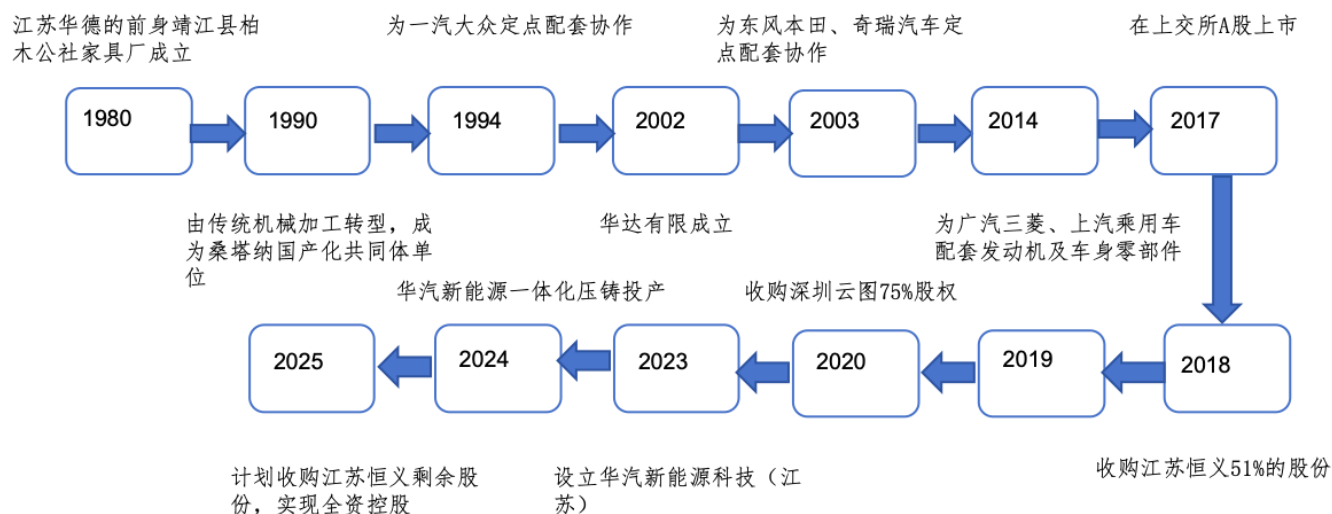


一、传统冲压领域龙头，引入新能源车压铸件

1.1 合资时代国内汽车冲压及焊接总成龙头，引入新能源零部件业务

合资时代汽车冲压及焊接总成龙头，引入新能源业务释放第二成长曲线。2017 年，公司登陆上交所，资本市场的助力为其注入新动能。2018 年 6 月，公司收购江苏恒义 51% 股份，交易价格 2.47 亿元，公司进军新能源汽车零部件领域，实现优势互补与资源共享，依托轿车总成件市场，迅速为新能源汽车电池箱配套，在新能源产业转型赛道上领先同行。2020 年 3 月，公司出资受让并增资控股深圳云图，一举揽获 TPMS（汽车胎压监测系统）业务全部核心技术专利及软件著作权，为产业转型筑牢技术根基。2024 年，华汽新能源一体化压铸项目顺利投产，标志着公司在先进制造领域的重大突破；2025 年，公司通过发行股份及支付现金的方式完成对江苏恒义 44% 股权的收购，交易金额为 5.94 亿元，交易完成后，江苏恒义成为公司的全资子公司，进一步整合资源，此前公司合计持股比例为 56%。

图表1：公司传统+新能源业务组合发展

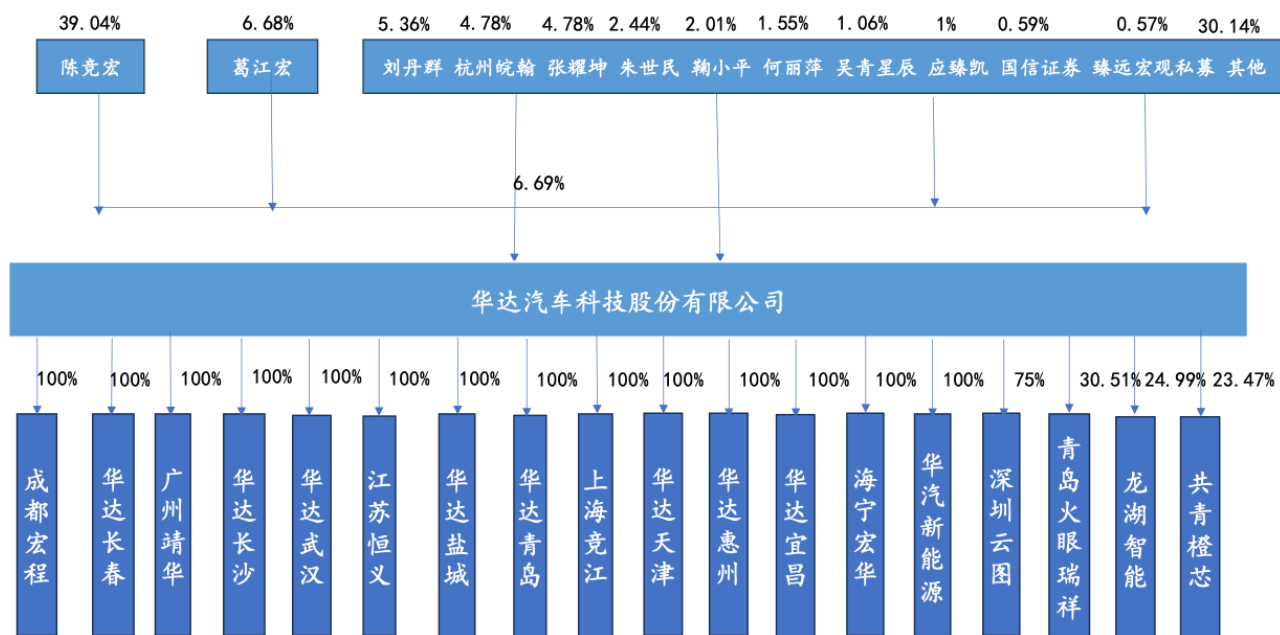


来源：公司官网，国金证券研究所

公司股权结构稳定清晰。实控人陈竞宏长期保持控股地位，截至 2025Q1 直接持股 39.04% 与其一致行动人葛江宏（持股 6.68%）合计持有 45.72% 股权，结构整体稳定，结构清晰。子公司主要覆盖新能源与燃油车零部件制造板块：被并购的江苏恒义与新设子公司华汽新能源以及深圳云图，主要负责新能源零部件业务，成都宏程部分生产线也在进行新能源零部件生产；其余生产线仍与各地分公司及海宁宏华与广州靖华一起负责燃油车零部件的生产、制造与销售。



图表2: 公司股权结构稳定清晰, 实控人长期保持控股地位 (截至 2025 年 Q1)



来源: Wind, 国金证券研究所

主业乘用车冲压件业务基本稳定, 收购江苏恒义进军新能源领域。在燃油车领域主要产品包括发动机整车隔热件、乘用车支架、乘用车纵横梁、乘用车立柱等多个系列产品。通过收购江苏恒义拓展至新能源产品, 主要包括新能源汽车电池箱体、电机轴、电机壳等配件。

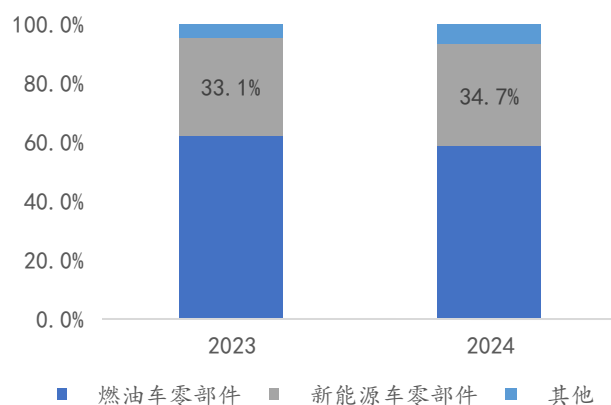
优化客户结构, 加快新能源车客户资源开发。面对国内新能源汽车渗透率不断提升, 燃油车市场份额受到冲击下降的大环境, 公司紧跟传统合资主机厂由燃油车向新能源转型的步伐, 重点开发新能源汽车零部件产品。2023 年 9 月, 投入 10.5 亿元建设子公司华汽新能源重点攻关高低压压铸产品, 生产产品包括新能源车车身结构件、电机/电驱/电控壳体、电池箱体、减震塔、前后纵梁、前后地板等产品, 产品类型丰富多样, 广泛覆盖新能源汽车的多个关键部件领域。目前一期已成功进入量产阶段。

图表3: 产品横跨燃油&新能源多领域



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表4: 公司新能源产品占比提升



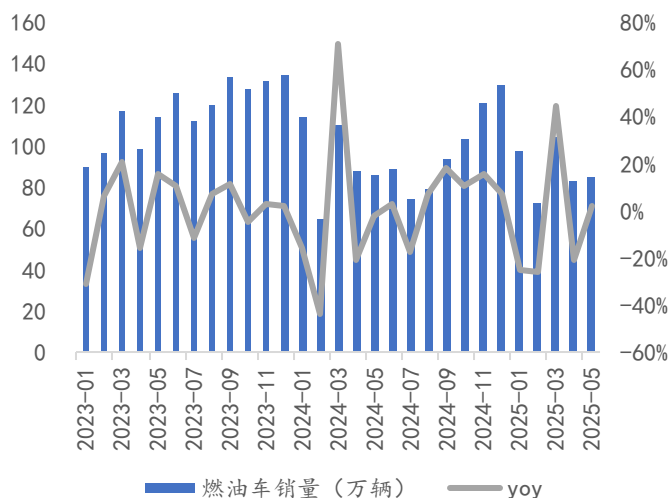
来源: Ifind, 国金证券研究所

1.2 主业业绩短期承压, 主因受合资燃油车拖累

营收增速放缓, 短期主业业绩承压。近年来, 受到乘用车行业产量下滑, 新能源车渗透率大幅提升, 截止 2025 年 5 月新能源渗透率为 52.9%, 燃油车销量下滑, 而公司主营业务核心客户为上汽大众、一汽大众等合资车企, 近年来销量增速放缓, 因此导致公司主业业绩阶段性承压。

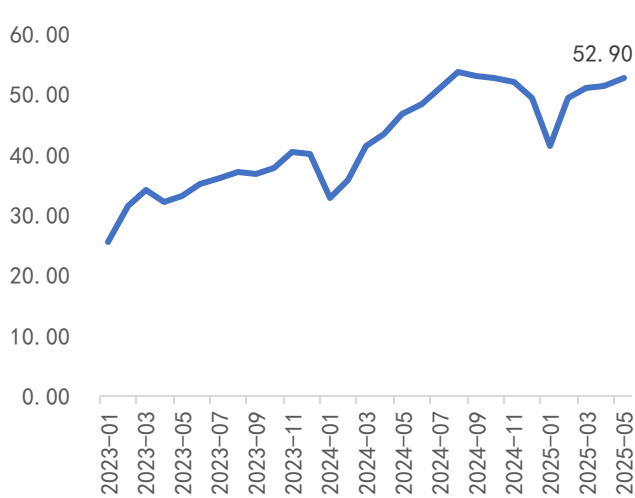


图表5: 中国燃油车销量增速下滑



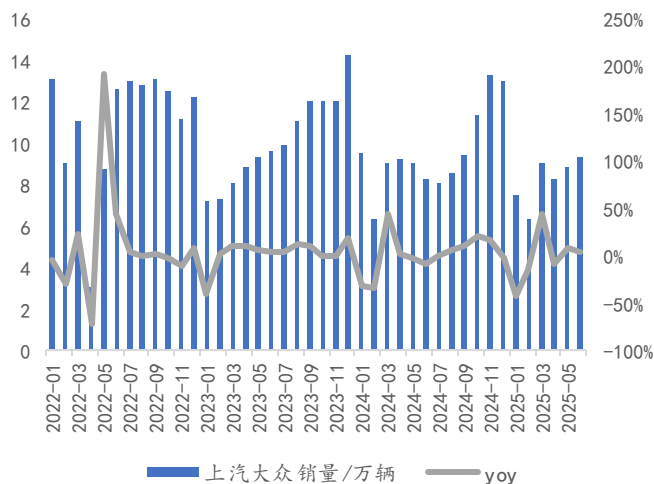
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表6: 中国新能源车渗透率已过 50%



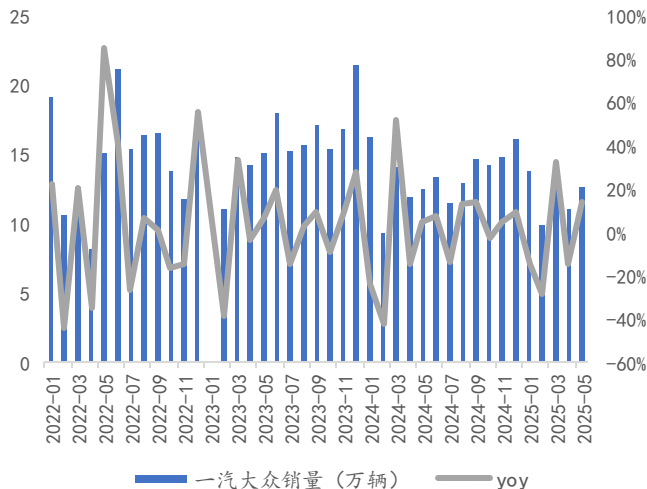
来源: Ifind, 国金证券研究所

图表7: 近年上汽大众增速放缓



来源: Ifind, 国金证券研究所

图表8: 一汽大众销量整体下滑

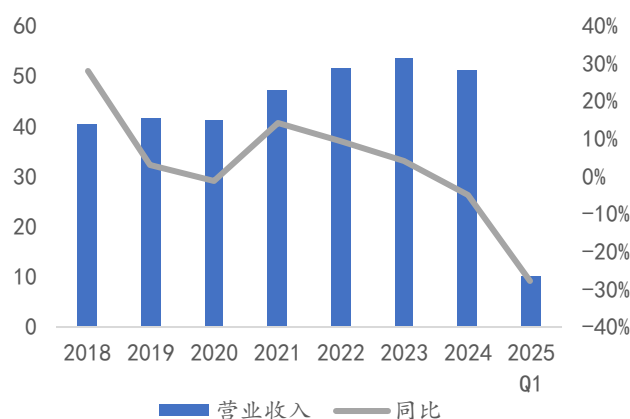


来源: Ifind, 国金证券研究所

营业收入: 2022 年由于企业投资收益下降与材料成本提高, 虽新能源产品业务量增加, 营业收入为 51.63 亿元, 同比增长 9.46%, 但归母净利润骤减为 2.6 亿元, 同比下降 27.35%; 2024 年, 公司传统燃油车业务收入下滑及新能源汽车零部件价格承压影响, 公司实现营业收入 51.06 亿元, 同比下降 4.89%; 归属于上市公司股东的净利润 2.25 亿元, 同比下降 30.69%; 2025 年 Q1 受价格影响, 以及期间费率上升, 营业收入为 9.99 亿元, 同比下降 27.73%, 归母净利润为 0.49 亿元, 同比下降 71.39%。

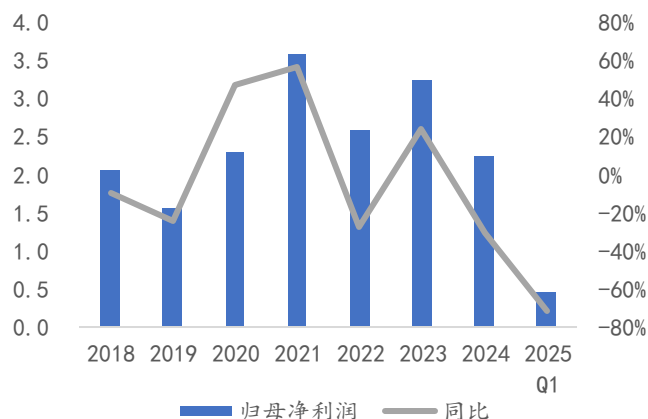


图表9：受燃油车业务下降&价格承压营收放缓（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

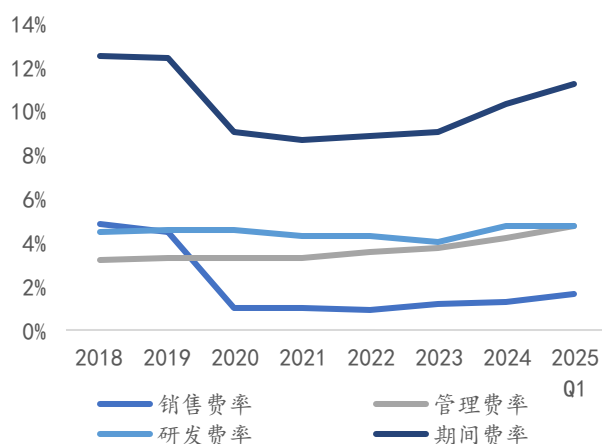
图表10：费用率提升归母净利润下降（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

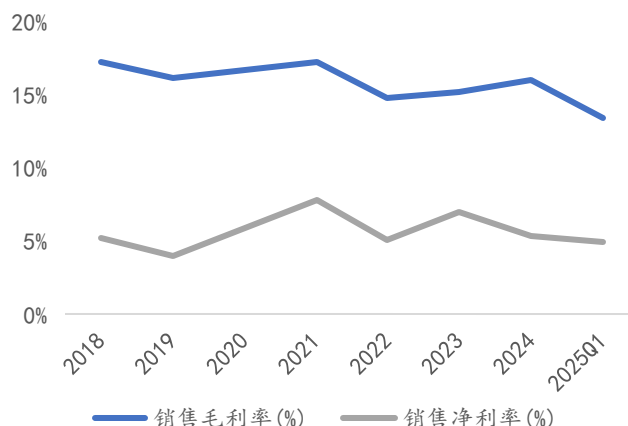
期间费用率上升，研发投入力度加大。2020 年度公司加强内控管理大幅度降低了运营成本，期间费用率下降至 9.03%。2020 年后为拓展市场，销售人员差旅费用增加，研发投入增加，期间费用率不断上升，2022 年到 2024 年的期间费用分别为 8.89%、9.08%、10.34%；公司一直以来注重产品研发，研发费用率不低于 4%，2024 年研发费用达 2.06 亿元，研发费用率为 4.0%；25Q1 研发投入 0.41 亿元，研发费用率为 4.1%。公司着重于发展一体化铸造车身制造与开发能力，2024 年公司已完成高强铝合金、新型镁合金等新材料的系统研发，2025 年将加快推进华汽新能源轻合金压铸项目建设。

图表11：公司期间费用率不断上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表12：盈利能力波动，毛利率、净利率下降



来源：Wind，国金证券研究所

二、基本盘稳固：合资时代龙头企业，公司配套半径优势明显

2.1 冲压件单车价值量较高，公司战略布局优势显著

冲压件单车价值量较高，单车配套价值超 1 万元。近年来汽车冲压零部件行业也随着汽车产业的高速发展而快速发展。目前在汽车制造工艺中约有 60%-70% 的金属零部件需冲压加工成型，因此冲压零部件在汽车上的应用非常广泛。根据根据华经产业研究院测算，平均每辆车上包含 1500 余个冲压件，单车配套价值超 1 万元。

冲压件市场竞争激烈格局分散。冲压零部件广泛应用于汽车覆盖件、白车身系统、座椅系统、仪表系统及排气系统等部件，汽车制造中有 60%-70% 的金属零部件需要冲压加工成型。冲压零部件是汽车的重要组成部分，平均每辆车上约有 1,500 个冲压件，其广泛应用于车身覆盖件、车内支撑件、结构加强件、座椅系统、仪表系统及排气系统等。从市场格局来看，主要分为三类企业：

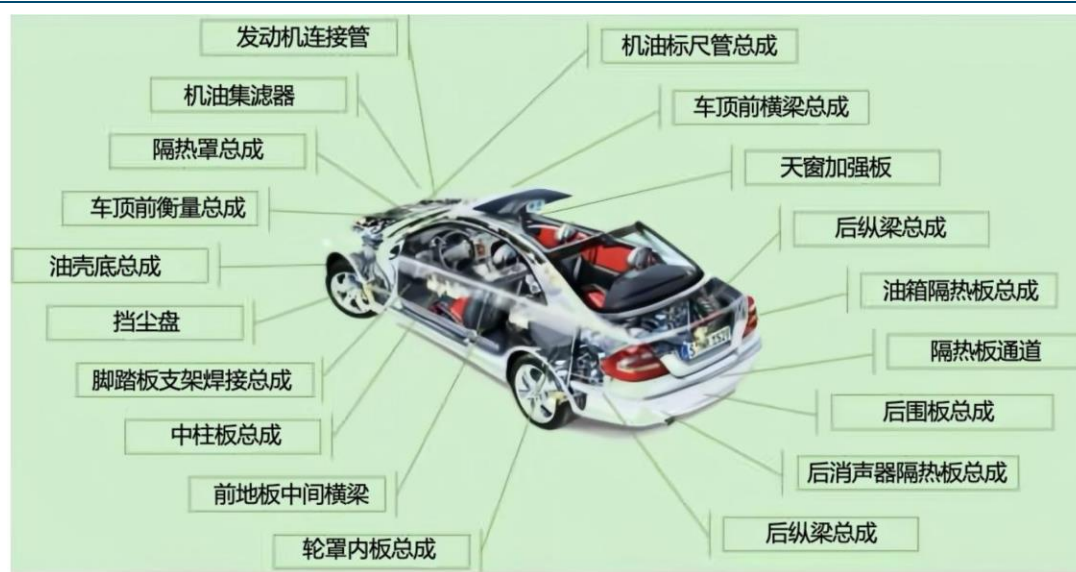


- 第一类：国外汽车巨头在国内的合资企业，其生产技术较为先进，居于早期市场龙头地位；
- 第二类：以华达科技、黎明股份、常青股份等为代表的国内大型民营冲压件生产企业，其已形成一定规模，具有自主模具设计制造能力和成本竞争力；
- 第三类：数量众多的中小型冲压件厂商，其研发能力、生产技术等较弱，模具开发能力不足，效益较低。

公司冲压件品类多，配套布局广泛。公司车身冲压件产品可进一步分为总成冲压件和单品冲压件（非总成件）。其中，总成冲压件由数个单品冲压件通过总成工序构成，并能够模块化供货或独立实现某一特定功能，而单品冲压件的生产工艺则不包括总成工序。

- 总成冲压件：产品多达数百种，产品众多、功能各异，涉及多种车型的众多部位；
- 单品冲压件：几乎涵盖了除汽车前后门、引擎盖、后备箱盖、顶盖和侧围外的绝大部分车身零部件。

图表13：公司冲压件在整车上布局广泛



来源：公司招股说明书，国金证券研究

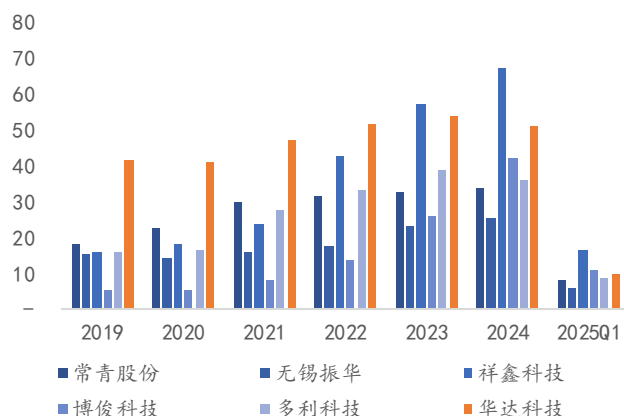
公司工厂辐射全国五大汽车产业集群，配套半径优势明显。公司为实现与客户的近距离对接，最大限度地降低产品运输成本，提高公司产品竞争力，采取紧贴汽车产业集群的战略，在靖江、长春、广州、武汉等地建立了生产基地，并已筹建海宁、成都生产基地，产品直接配套长三角、东北、珠三角、中部、西南汽车产业集群，并可辐射京津汽车产业集群。

2.2 公司营收具有规模优势，盈利水平处于中位数

同行比较：公司营收具有规模优势，盈利水平处于中位数。冲压件企业较多，我们选取常青股份、无锡振华、祥鑫科技、博俊科技以及多利科技，对公司各项财务指标进行比较。营收方面，公司营收规模具备规模优势，基本位列行业前端。

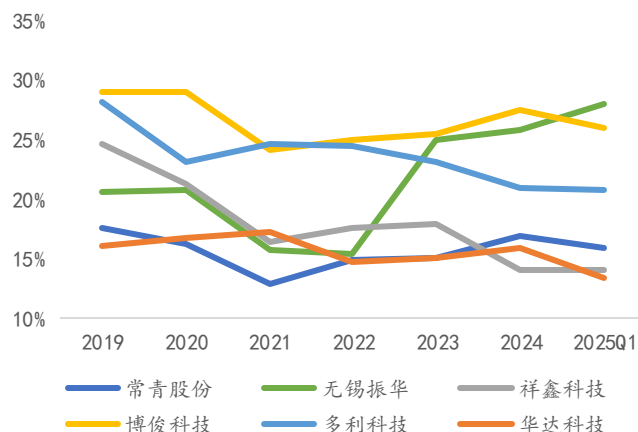


图表14：公司营收规模具备优势（单位：亿元）



来源：Ifind，国金证券研究所

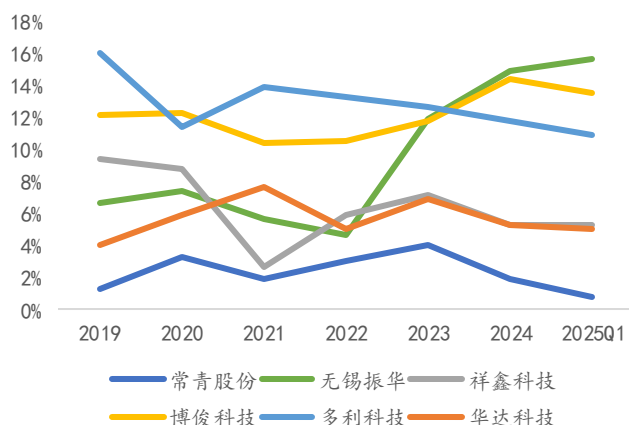
图表15：公司毛利率处于行业中下位置



来源：Ifind，国金证券研究所

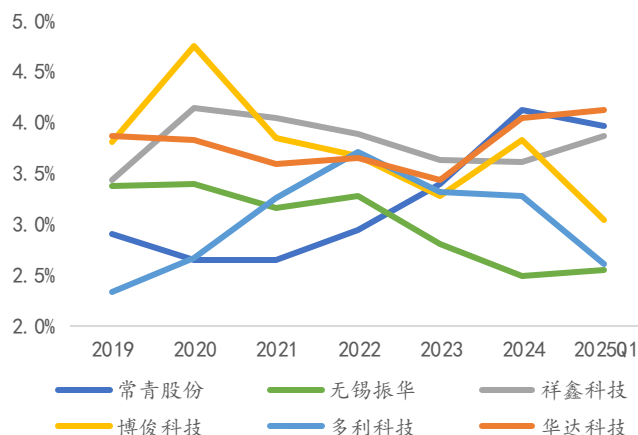
盈利能力基本保持稳定。公司毛利率处于中下位置，净利润处于中游水平，较为稳定。公司研发费用率远超行业，位列第一。公司专利申请数量较多，24 年全年申请专利 10 项，其中发明专利 4 项，实用新型专利 6 项。截止 24 年末，公司共拥有专利 79 项，其中，发明专利 24 项，实用新型 53 项，外观专利 2 项。

图表16：公司净利率相对稳定



来源：Ifind，国金证券研究所

图表17：公司研发费用率超过同行



来源：Ifind，国金证券研究所

三、进军新能源压铸件，并购江苏恒义+设立华汽新能源

3.1 轻量化趋势下，电池盒箱体轻量化趋势显著

电池盒箱体在新能源车上具备重要作用。主要用于容纳电池组，设计兼顾了对电池组的防护、支撑及连接、散热以及便捷的安装与维护等多重需求；常用于包裹电池，保障电池组的稳定运行，并为其提供适宜的工作环境和结构支持。

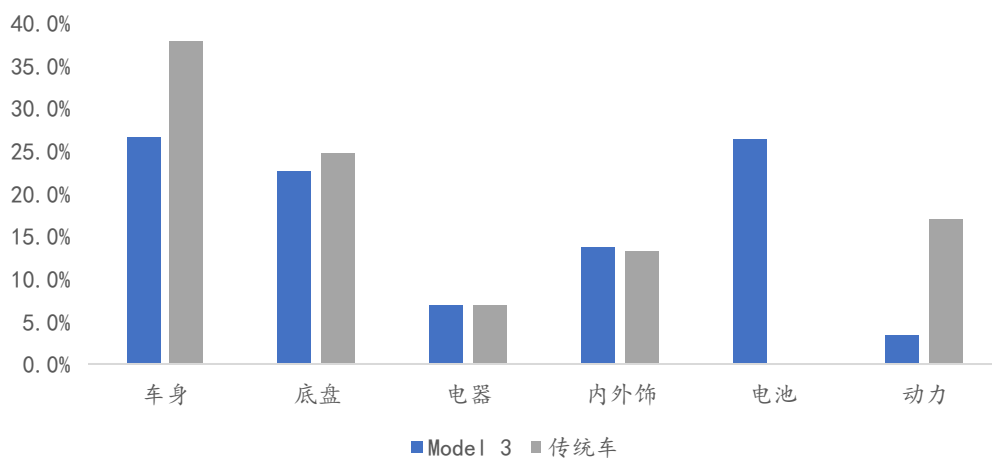
电池盒箱体被视为新能源车轻量化中重要的一环。当前实现轻量化水平以及提升电池 PACK 的空间利用效率已被视为作为电池系统结构转型升级过程中的主要战略目标。一般的纯电动汽车重量降低 10%，续航里程便可增加约 6%。电池包系统重量占整车 20%以上，成本占整车高达 30%-60%，新能源汽车较传统汽车更需要轻量化。在动力电池系统中，电池壳是主要结构件，占系统总重量约 20-30%。

电池作为电动车的能量源占比从 0%上升到 26.5%，而动力则下降到了 10%以下；车身重量占比下降约 11%；底盘重量占比下降约 2%；电器、内外饰重量占比与传统汽油车基本相当，波动在 1%以内。以特斯拉 Model Y 为例对比可知，传统汽油车车身重量占比最高，减重潜力最大。对于电动汽车，由于电池的加入，整车重量分配发生变化，电池与车身重量占



比相当甚至超过车身重量，结合国家关于纯电动汽车的补贴政策，电池的轻量化变得愈发重要。

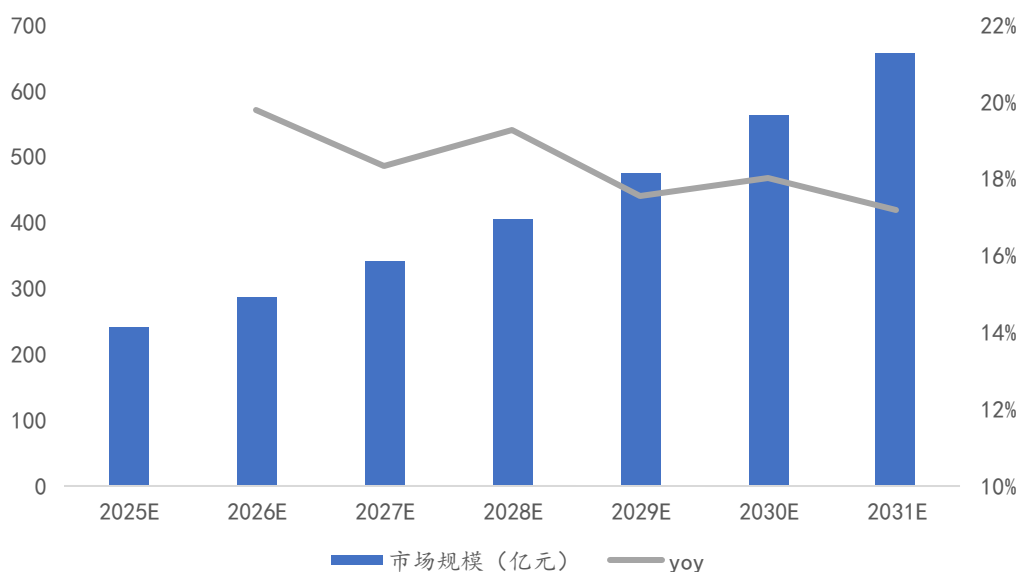
图表18: Model 3 与传统车整车重量分配对比，可见电池轻量化愈发重要



来源：电动知家，国金证券研究所

新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长。近年来中国新能源汽车产业呈现出飞速发展之势头，这也为之创造了广阔的电池储能箱市场空间。受益于中国电池盒箱体行业市场需求的增长，根据智研瞻测算，2025-2031 年中国电池盒箱体行业市场规模平稳上升，2031 年中国电池盒箱体行业市场规模 658.26 亿元。

图表19: 新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长



来源：智研瞻，国金证券研究所

3.2 收购江苏恒义+设立华汽新能源，实现新能源领域从 0 到 1

公司收购江苏恒义，实现新能源领域从 0 到 1。公司 2018 年收购江苏恒义部分股权，通过收购，公司实现布局新能源领域轻量化产品，其铸造类产品涵盖电机壳体、电池箱托盘、变速箱零部件等铸件，采用压铸、低压铸铝、焊接等工艺制造。随着业务布局与产业链协同深化，25 年 3 月，公司通过发行股份及支付现金的方式完成对江苏恒义 44% 股权的收购，交易金额为 5.94 亿元，交易完成后，公司对江苏恒义实现全资控股。

公司收购江苏恒义过程：

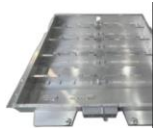
- 2018 年 6 月，公司以支付现金方式收购江苏恒义 51% 股份，交易价格 2.47 亿元。



- 2022 年华达科技为江苏恒义引入具有新能源产业背景的战略投资者宜宾晨道新能源产业股权投资合伙企业和宁波梅山保税港区超兴创业投资合伙企业，两家企业共增资 1 亿元，因此公司持股比例稀释至 45.8%。
- 2023 年 12 月，华达科技再次受让宜宾晨道和宁波超兴持有的江苏恒义合计 10.2% 的股权，重新取得江苏恒义的控股权，公司持股比例为 56%。
- 2025 年 3 月，公司以 5.94 亿元收购江苏恒义剩余 44% 股权，其中股份支付对应发行约 2,028.69 万股，发行价格为 14.64 元/股（经 2023 年度分红调整后）公司募集配套资金不超过 2.97 亿元，苏恒义成为华达科技的全资子公司。

江苏恒义客户资源广泛，赋能新能源客户。江苏恒义与宁德时代、上汽时代、亿纬锂能等国内主要新能源电池企业建立了紧密的业务合作关系。此外，公司主要产品电池箱体、电机轴、电机壳等产品直接或间接为上汽集团、比亚迪、长城汽车、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车、合众汽车等整车厂生产的各种车型提供配套。

图表20：江苏恒义新能源产品矩阵丰富赋能公司

产品类别	产品名称	图例	产品描述及主要工艺
电池箱体	型材电池箱托盘		新能源汽车动力电池的承载及保护部件，型材电池箱主要采用搅拌摩擦焊(FSW 焊接)，机器人弧焊(CMT 焊接)，龙门加工中心、FDS 等设备和技术，同时匹配电池箱同步设计能力
	铸造电池箱托盘		新能源汽车动力电池的承载及保护部件，铸造电池箱采用低压铸铝，数控 CNC 加工技术，水冷板与框架 FSW 焊接集成，同时匹配电池箱同步设计能力
	水冷板		挤压型材通过 CMT 或者激光焊接完成，用于实现电池散热的功能，具备耐冷却液腐蚀、较高冲压成型性
电机壳、电机轴	电机壳		挤压型材类电机壳、低压铸造一体化螺旋水道类电机壳，该系列产品涉及锻造、旋压、低压铸造、焊接、高精密切削加工、热处理、压装水管、气密检测等多种工艺客污石疆纂手段
	电机轴		电机轴是整个驱动电机中的关键零部件，起到转子铁心的固定及力量传递作用，标的公司可实现除原材料/毛坯外所有工序的生产加工，涉及精密车削、铣削、磨削、深孔钻、插齿、滚齿、热处理、超声波清洗等工艺

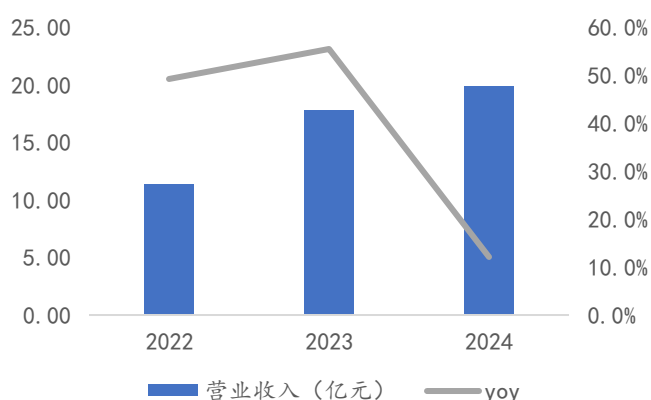
来源：Marklines，汽车之家，国金证券研究所

江苏恒义盈利能力稳定，第一年业绩承诺兑现。2022-2024 年营业收入增长稳健，分别为 11.43/17.77/19.96 亿元，同比增加 49%/55%/12%。公司承诺 2024-2026 年归母净利润达到 1.1/1.25/1.45 亿元，2024 年归母净利润为 1.12 亿元，实现第一年的业绩承诺。

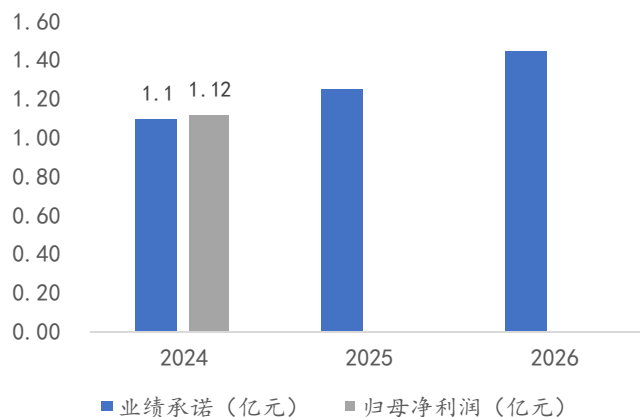
获多家企业定点，未来将为公司贡献收入。2025 年 5 月，江苏恒义获 5 家客户（主要为国内新能源电池头部生产企业）的 9 个电池箱托盘等项目定点，其中全新开发客户 1 家。上述项目预计生命周期为 2-3 年，总销售金额预计为 31.5 亿元，于 25 年一季度开始量产，预计未来几年将为公司带来收入贡献。



图表21：江苏恒义营业收入稳步提升



图表22：江苏恒义 24 年业绩承诺已兑现



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

设立子公司华汽新能源，布局新能源车一体化压铸。2023 年 9 月 15 日，公司投入 10.5 亿元建设子公司华汽新能源重点攻关高低压压铸产品，生产产品主要为新能源车身结构件为主。项目分两期进行建设规划，一期重点建设低压和高压产能，目前已成功进入量产阶段。二期扩展一体化超高压产能，项目全部建成达产后，将具备年产电池壳体 15 万套、减震塔 70 万套、前后纵梁及前后地板 60 万套、车身结构件 40 万套的强大生产能力。

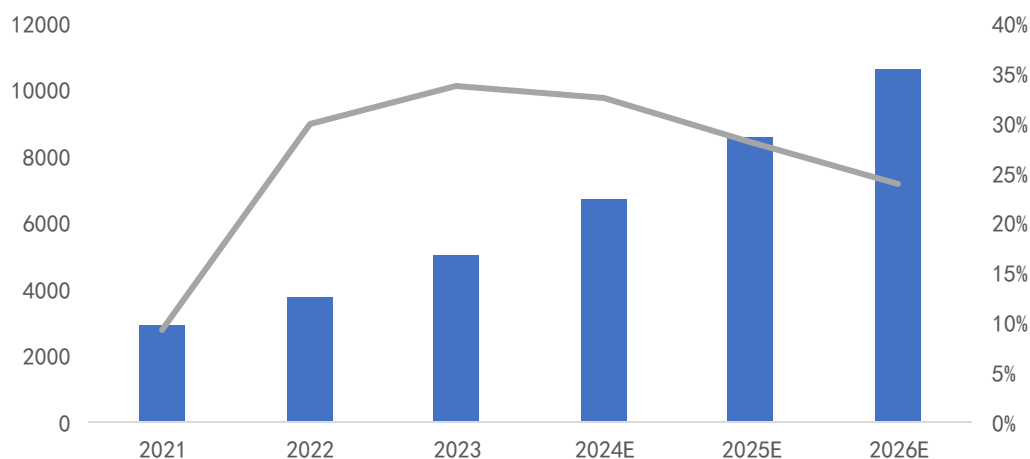
四、布局低空经济和人形机器人赛道

4.1 低空经济：公司布局 eVTOL 业务，切入飞行汽车

我国低空经济处于布局阶段，增长速度迅猛。工信部赛迪研究院报告显示，2023 年中国低空经济市场规模达到 5059.5 亿元，同比增长 33.8%；预计到 2026 年将突破万亿元规模。据中国民航局预测，2025 年我国低空经济规模将达 1.5 万亿元，2035 年有望增长至 3.5 万亿元。

其中，电动垂直起降飞行器 (eVTOL) 作为低空经济行业内最为新兴的、最为重要的载体，具有广泛的应用前景，有望成为低空经济增长最快的部分。根据摩根士丹利于 2021 年 5 月发布的 eVTOL 行业报告，以 eVTOL 为核心的载人 (UAM)、货运 (RAM) 等综合市场规模预计将于 2030 年达到 550 亿美元；于 2040 年突破 1 万亿美元，其中货运物流、城市载人两大场景占比大致分别为 52%、46%，长途航空占比 2%，军队政府占比 1%；于 2050 年达到 9 万亿美元。

图表23：中国低空经济规模发展趋势（单位：亿元）



来源：工信部赛迪研究院，国金证券研究所



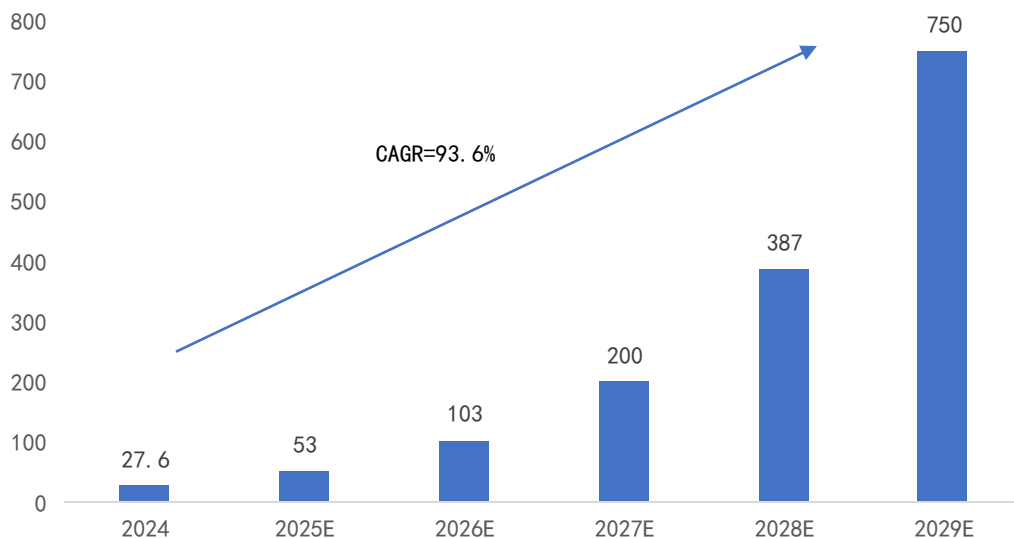
受到低空经济政策驱动以及 eVTOL 商业化进程的提速影响，中国 eVTOL 产业规模快速增长。工信部赛迪研究院报告显示，2023 年中国 eVTOL 市场规模达到 9.8 亿元，同比增长 77.3%，主要集中在中南和华东两地。据工信部赛迪研究院预测，随着多机型适航认证的加速推进，中国 eVTOL 产业规模将大幅提升，并于 2024 年迎来第一轮商业化爆发周期，随后将保持较高增长态势，预计 2026 年产业规模达 95.0 亿元。

公司通过积极布局 eVTOL 产业切入飞行汽车领域，目前已获得定点。2025 年 1 月，公司控股子公司获得某亚洲领先 eVTOL 企业的项目定点开发通知书，并将为其提供飞行器关键结构件（如左前右后回形梁接头等）。据悉，该类飞行器单机零件为飞行器和机翼重要的链连接件，对材料强度、加工精度工艺要求较高，单机价值量在几万元，ASP 远高于传统汽车零部件。此前，公司还曾赴广东海鸥飞行汽车集团等单位调研，低空经济、飞行汽车及 eVTOL 产业发展路径进行了深入交流。2025 年 2 月，公司宣布与 eVTOL 头部企业亿航智能达成战略合作，获得亿航智能飞行汽车项目的重大订单，极大程度推进了公司在智能出行领域的技术实力与飞行汽车项目的商用化进程。

4.2 机器人：进军人形机器人赛道，寻求头部企业合作

全球人形机器人市场规模进入快速扩张阶段。人形机器人作为替代劳动力为目标，预计市场规模巨大，进入快速扩张阶段。市场规模方面，根据前瞻产业研究院《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书》则预测，2024 年起，中国人形机器人市场展现出巨大的增长潜力，产业将维持高速增长状态，预计 2027 年突破 100 亿元，2029 年达 750 亿元，整体 CAGR 达 93.6%。

图表24：中国人形机器人产业预计 29 年市场规模达 750 亿元



来源：中国人形机器人产业大会，前瞻产业研究院，国金证券研究所

华达科技积极同头部机器人企业达成合作，布局人形机器人赛道。2024 年 9 月，公司宣布与本土机器人头部企业埃夫特智能装备签署战略合作协议，共同开展工业/人形机器人制造研发、轻量化材料产品开发等领域的合作；此外，公司已开始小批量供货国际知名人形机器人公司，用于人型机器人的身体和腿部的结构件。随着人形机器人商业化应用逐步落地，华达科技在该赛道的新布局有望为其开拓新的业务增长点。

五、盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

公司由燃油车零部件与新能源车零部件组成，预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 60.1/68.3/78.9 亿元，同比增 17.6%/13.8%/15.4%；预计公司毛利率为 16.5%/16.5%/16.5%。

燃油车零部件：公司燃油车主要为合资客户为主，过往两年合资车企销量下滑严重，因此导致公司主营业务业务短期承压。公司调整客户结构，进军新能源车市场，以及合资市场出清速度降低，我们预计公司燃油车零部件业务营收下降趋势逐步放缓。预计 2025-2027



年燃油车零部件营业收入为 28.7/28.7/28.9 亿元，同比-3.5%/0%/+1%。公司燃油车毛利率基本稳定，预计 25-27 年毛利率为 13.5%/13.4%/13.4%。

新能源车零部件：公司已经完成了对恒义剩余的股份收购，目前已全资控股。江苏恒义凭借自身客户以及产品积累，发展至新能源客户。公司未来增长主要来自江苏恒义的外延收购，以及子公司恒义本身发展。恒义在 25 年 5 月获得定点，共 5 家头部客户的 9 个电池箱托盘等项目定点，预计在定点的 2-3 年的生命周期中，总销售金额为 31.5 亿元，此次从 25 年 Q1 开始量产，恒义在成为全资子公司后开始为公司带来收入贡献。我们预计未来公司在新能源项目，特别是电池箱托盘项目上，将持续为公司带来增量。毛利率方面，新能源车毛利率高于燃油车，预计规模化生产后毛利率将会小幅提升。预计 2025-2027 年新能源车零部件营业收入为 27.4/35.4/45.3 亿元，同比增加 55%/29%/28%；毛利率分别为 14.5%/14.6%/14.6%。

图表25：2025E-2027E 公司营业收入预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
燃油车零部件（亿元）	33.3	29.7	28.7	28.7	28.9
YoY	-13.40%	-10.8%	-3.5%	0.0%	1.0%
毛利率	11.4%	13.6%	13.5%	13.4%	13.4%
新能源车零部件（亿元）	17.7	17.7	27.4	35.4	45.3
YoY	74.60%	-0.2%	55.0%	29.0%	28.0%
毛利率	16.4%	14.2%	14.5%	14.6%	14.6%
其他（亿元）	2.6	3.6	4.0	4.3	4.6
YoY	-0.07%	39.3%	10.0%	8.0%	7.5%
毛利率	55.6%	44.9%	45.0%	45.0%	45.0%
总营业收入（亿元）	53.7	51.1	60.1	68.3	78.8
YoY	4.00%	-4.9%	17.5%	13.8%	15.4%
毛利率	15.2%	16.0%	16.5%	16.5%	16.5%

来源：Ifind，国金证券研究所

费用率方面，我们预计公司整体费用率处于小幅下滑趋势，公司前几年收购研发产品等，当前江苏恒义已完成并购。预计 2025-2027 年公司销售费用率为 1.0%/0.99%/0.99%；管理费用率为 3.40%/3.03%/3.0%；研发费用率为 3.85%/3.70%/3.60%。

图表26：2025E-2027E 公司费用率预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.03%	1.10%	1.00%	0.99%	0.99%
管理费用率	3.24%	3.55%	3.40%	3.03%	3.00%
研发费用率	3.43%	4.03%	3.85%	3.70%	3.60%

来源：Ifind，国金证券研究所

5.2 投资建议及估值

预测公司 2025/2026/2027 年分别实现营收 60.1/68.3/78.9 亿元，同比增 17.6%/13.8%/15.4%。选取拓普集团、长华集团、旭升集团作为可比公司，截止 2025 年 7



月 4 日收盘，华达科技对应 PE 为 38.27/31.71/27.15 倍，公司客户结构调整，同时江苏恒义收购完成，进一步赋能公司新能源业务，恒义 25 年获得的头部企业定点为公司带来收入贡献，给予 2026 年 34 倍 PE，目标价 36.17 元，首次覆盖，“增持”评级。

图表27：可比公司估值对比

代码	名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
601689.SH	拓普集团*	780	30.00	35.90	45.80	57.10	27.30	28.90	22.70	18.20
605018.SH	长华集团	57	1.14	1.48	1.87	2.47	36.40	38.69	30.62	23.18
603305.SH	旭升集团	121	4.16	5.17	6.44	7.91	29.48	23.81	19.14	15.57
平均值							31.06	30.47	24.15	18.98
603358.SH	华达科技*	158	2.25	4.12	4.97	5.80	65.18	38.27	31.71	27.15

来源：Ifind，国金证券研究所 *除公司、拓普集团为国金证券预测，其余公司为 Ifind 一致预期，截止 2025 年 7 月 4 日收盘价

六、风险提示

原材料价格波动风险：公司原材料为主的直接材料占比较高，若上游原材料价格提升，将直接提高公司生产成本，或影响公司毛利率；

汽车行业价格战风险：公司主营业务为汽车零部件，若下游车企价格战进一步加剧，公司年降压力将会加大；

轻量化进展不及预期风险：新能源车轻量化、一体化压铸冲压件技术应用存在不及预期的风险；

大股东减持风险：公司 25 年 5 月公告披露，宁波长宏与宁波久尔拟通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司股份不超过 14,100,000 股，合计减持不超过公司股份总数的 3%，关注大股东减持风险；

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。



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	5,163	5,369	5,106	6,006	6,833	7,885
增长率		4.0%	-4.9%	17.6%	13.8%	15.4%
主营业务成本	-4,401	-4,554	-4,288	-5,018	-5,705	-6,581
%销售收入	85.2%	84.8%	84.0%	83.6%	83.5%	83.5%
毛利	762	814	818	988	1,127	1,303
%销售收入	14.8%	15.2%	16.0%	16.5%	16.5%	16.5%
营业税金及附加	-27	-27	-33	-38	-44	-50
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-43	-55	-56	-60	-68	-78
%销售收入	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-159	-174	-181	-204	-207	-237
%销售收入	3.1%	3.2%	3.6%	3.4%	3.0%	3.0%
研发费用	-189	-184	-206	-231	-253	-284
%销售收入	3.7%	3.4%	4.0%	3.9%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	344	374	342	454	556	655
%销售收入	6.7%	7.0%	6.7%	7.6%	8.1%	8.3%
财务费用	8	-1	-8	-8	-8	-8
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-103	-89	-61	-10	-16	-21
公允价值变动收益	0	56	25	15	13	13
投资收益	42	80	-14	-8	-3	-1
%税前利润	13.5%	17.8%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	308	453	324	475	572	668
营业利润率	6.0%	8.4%	6.3%	7.9%	8.4%	8.5%
营业外收支	3	-4	-2	-1	-1	0
税前利润	311	450	321	474	572	668
利润率	6.0%	8.4%	6.3%	7.9%	8.4%	8.5%
所得税	-50	-77	-49	-62	-74	-87
所得税率	16.1%	17.0%	15.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	261	373	272	412	497	581
少数股东损益	1	49	47	1	1	1
归属于母公司的净利润	260	325	225	412	497	580
净利率	5.0%	6.0%	4.4%	6.9%	7.3%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	261	373	272	412	497	581
少数股东损益	1	49	47	1	1	1
非现金支出	328	338	304	194	185	162
非经营收益	-24	-104	-4	-3	-7	-14
营运资金变动	-367	-270	-259	-339	-359	-460
经营活动现金净流	199	338	313	264	317	269
资本开支	-187	-277	-465	-385	-349	-272
投资	7	30	-360	-15	-37	-57
其他	15	0	0	-8	-3	-1
投资活动现金净流	-165	-246	-824	-408	-389	-330
股权募资	135	0	0	1	0	0
债权募资	137	267	371	303	273	213
其他	-168	-163	-328	-141	-141	-150
筹资活动现金净流	104	105	42	163	132	63
现金净流量	137	196	-469	19	60	2

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,167	1,288	807	815	866	861
应收款项	1,375	1,511	1,476	1,700	1,888	2,144
存货	1,359	1,223	1,126	1,340	1,501	1,705
其他流动资产	131	107	178	130	139	150
流动资产	4,033	4,129	3,588	3,985	4,394	4,861
%总资产	63.1%	61.1%	52.7%	53.7%	54.5%	55.8%
长期投资	374	477	859	889	939	1,009
固定资产	1,489	1,581	1,820	1,992	2,124	2,223
%总资产	23.3%	23.4%	26.7%	26.8%	26.4%	25.5%
无形资产	278	338	328	358	397	421
非流动资产	2,362	2,627	3,218	3,438	3,663	3,852
%总资产	36.9%	38.9%	47.3%	46.3%	45.5%	44.2%
资产总计	6,395	6,756	6,805	7,423	8,057	8,713
短期借款	204	316	516	860	1,133	1,346
应付款项	2,322	2,145	1,880	1,904	1,893	1,875
其他流动负债	170	161	159	191	211	250
流动负债	2,695	2,622	2,555	2,955	3,237	3,471
长期贷款	55	208	377	377	377	377
其他长期负债	139	178	144	90	85	77
负债	2,888	3,008	3,076	3,422	3,699	3,925
普通股股东权益	3,162	3,354	3,355	3,626	3,982	4,412
其中：股本	439	439	439	470	470	470
未分配利润	1,275	1,448	1,502	1,772	2,128	2,558
少数股东权益	345	394	374	375	376	376
负债股东权益合计	6,395	6,756	6,805	7,423	8,057	8,713

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.593	0.739	0.512	0.876	1.057	1.235
每股净资产	7.201	7.640	7.642	7.720	8.477	9.392
每股经营现金净流	0.452	0.770	0.713	0.561	0.674	0.572
每股股利	0.300	0.350	0.650	0.300	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	8.23%	9.68%	6.71%	11.35%	12.47%	13.15%
总资产收益率	4.07%	4.80%	3.31%	5.54%	6.16%	6.66%
投入资本收益率	7.58%	7.15%	6.19%	7.46%	8.16%	8.67%
增长率						
主营业务收入增长率	9.46%	4.00%	-4.89%	17.61%	13.78%	15.39%
EBIT 增长率	-23.53%	8.81%	-8.60%	32.82%	22.50%	17.66%
净利润增长率	-27.35%	24.68%	-30.69%	82.96%	20.67%	16.80%
总资产增长率	13.18%	5.64%	0.73%	9.08%	8.54%	8.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.4	75.2	80.6	78.0	76.0	75.0
存货周转天数	112.3	103.5	100.0	98.0	97.0	96.0
应付账款周转天数	135.6	133.6	135.3	115.0	100.0	85.0
固定资产周转天数	100.1	103.2	116.7	103.5	93.8	83.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.93%	-20.37%	2.30%	10.56%	14.78%	17.99%
EBIT 利息保障倍数	-44.5	270.2	41.5	54.0	67.8	83.0
资产负债率	45.16%	44.52%	45.20%	46.10%	45.91%	45.05%

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	1	1	2	2	2
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.33	1.33	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。

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



【公众号】
国金证券研究