

浙江世宝（01057）

穿越周期成长，转向技术领航

公司概况

浙江世宝是中国汽车零部件转向器行业龙头企业，主营汽车转向系统产品的研发、制造和销售。公司产品从机械式及液压动力循环球转向器，逐步拓展至电动助力转向系统（EPS），并在 2023 年成功开发线控转向系统，预计 2026 年开始量产。公司客户广泛涵盖国内外乘用车、商用车企业，2024 年乘用车业务占比 82%，商用车占比 18%。

发展阶段：从坎坷到曙光

2015-2019 年：新产品导入但增收不增利：
受国四、国五排放标准驱动，电动助力转向（EPS）替代传统液压助力转向（HPS）成为主流，公司 EPS 产品于 2015 年起量产，带动营收增长（2016 年首破 10 亿元）。但受汽车行业“年降”机制、EPS 量产初期成本高、2019 年出口产品质量问题导致供货中断等影响，毛利率持续下降，期间费用率偏高，呈现“增收不增利”。

2020 年往后：客户和新产品开拓拉动稼动率，规模效益显现：
受益于中国汽车销量回升，叠加公司拓展蔚来、理想等新势力客户，以及转向管柱、R-EPS 等高毛利新产品导入量产，营收持续高增长。产能利用率提升至 80-90%。规模效应带动生产成本改善，毛利率在 2023 年重回上升轨道，净利率同步提升。

拥抱新技术，公司行业地位有望进一步提升

线控转向：作为转向系统下一代技术，线控转向取消机械连杆，通过电信号控制转向，公司已积极跟进，获多家主流车企定点，部分项目预计 2026 年量产。

商用车 EPS：国六标准及新能源商用车渗透率提升推动 EPS 上车商用车。公司 2016 年、2018 年分别研发成功适用于重型、轻型商用车的电液、电动循环球转向器，相关产能建设有序推进。

盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年公司营收分别为 35.1、43.7、52.0 亿元，同比增长 30%、25%、19%，实现归母净利润 2.7、3.8、5.1 亿元，同比增长 84%、39%、34%。

考虑公司在乘用车和商用车 EPS 上的先发优势和技术积累，及目前已获得的项目定点带来的客户优势，给予公司 2025 年 20X 估值，对应股价 7.32 港币，目标市值 55 亿港币。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：全球汽车销量不及预期；技术创新不及预期；成本控制不及预期；测算及估值讨论存在主观性。

证券研究报告
2025 年 07 月 08 日

投资评级

行业	非必需性消费/汽车
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	5.45 港元
目标价格	7.32 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	822.63
港股总市值(百万港元)	4,483.35
每股净资产(港元)	2.62
资产负债率(%)	39.09
一年内最高/最低(港元)	6.48/1.96

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 公司概况.....	4
1.1. 发展历程：老牌国产汽车转向系统生产研发厂商	4
1.2. 股权架构：架构稳定，实控方为同一家族	4
1.3. 客户情况：广泛涵盖国内外乘用车、商用车客户	4
1.4. 财务情况：营收快速上升，规模效应带动净利率提升	5
2. 坎坷：2015-2019 年，新产品导入但增收不增利	6
2.1. 受法规驱动，电动助力转向逐渐成为乘用车转向系统主流	6
2.2. 浙江世宝储备的 EPS 产品导入量产，带动营收上升	6
2.3. 由于产品降价及产能利用率问题，公司毛利率处于下降通道	7
3. 曙光：2020 年往后，客户和新产品开拓拉动稼动率，规模效益显现	8
3.1. α 与 β 兼备，公司营收持续高增长	8
3.2. 公司稼动率提升，规模效应带动利润兑现	8
4. 拥抱新技术，公司行业地位有望进一步提升	10
4.1. 线控转向 1-10，公司积极跟进	10
4.2. 商用车领域，EPS 加速上车，公司已有成熟产品	11
5. 盈利预测	11
6. 风险提示	12

图表目录

图 1：浙江世宝发展历程	4
图 2：公司股权架构（截止 2024 年 12 月 31 日）	4
图 3：公司客户概览	5
图 4：公司营收、归母净利润率走势图	5
图 5：公司齿条式电动助力转向系统示意图	6
图 6：公司小齿轮式电动助力转向系统示意图	6
图 7：公司汽车零部件及配件制造业务收入及销量变化	6
图 8：中国汽车市场销量数据变化，单位：万辆	6
图 9：公司各项成本占业务收入比重及毛利率变化	7
图 10：公司折旧摊销及资本开支和占收入比例变化	7
图 11：公司期间费用率及净利率变化	8
图 12：中国汽车总销量与公司营收变化	8
图 13：公司汽车零部件及配件制造业务销售量(左轴)及单价(右轴)	8
图 14：公司各项成本占业务收入比重及毛利率变化	9
图 15：公司折旧摊销及资本开支和占收入比例变化	9
图 16：公司期间费用率及净利率变化	10
图 17：线控转向工作原理	10
表 1：浙江世宝营收拆分及盈利预测	12

表 2：可比公司估值 12

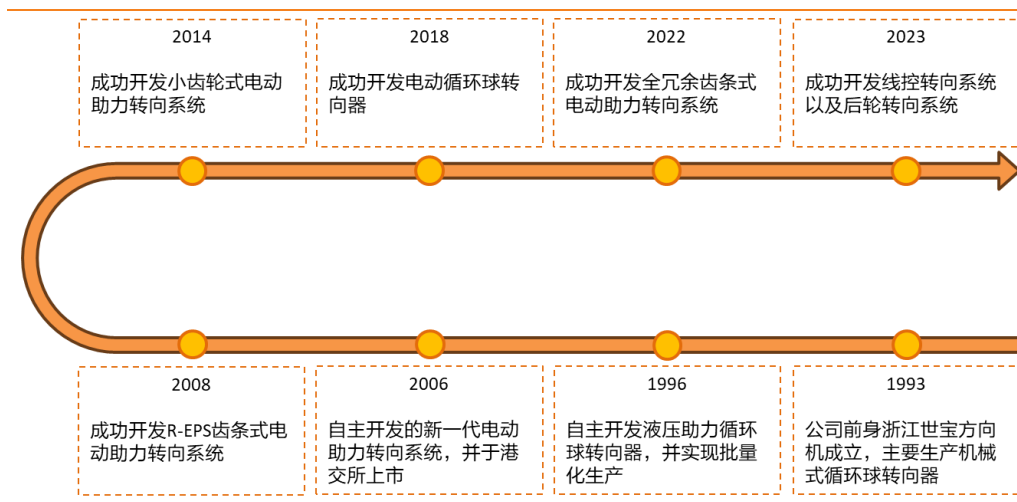
1. 公司概况

1.1. 发展历程：老牌国产汽车转向系统生产研发厂商

公司是中国汽车零部件转向器行业龙头企业，前身为 1993 年成立的浙江世宝方向机，目前主营为汽车转向系统产品的研发、制造和销售，是中国转向器标准制定的主要参与者。

1993 年创立伊始，浙江世宝便从事制造及销售机械式及液压动力循环球转向器，主要用于中重型货车、轿车及农用车。公司于 2006 年成功自主开发新一代电动助力转向系统，并在港交所上市。在此之后，公司继续推进汽车电动助力转向系统的开发，陆续推出齿条式、小齿轮式以及电动循环球转向器，并在 2023 年成功开发线控转向系统。

图 1：浙江世宝发展历程

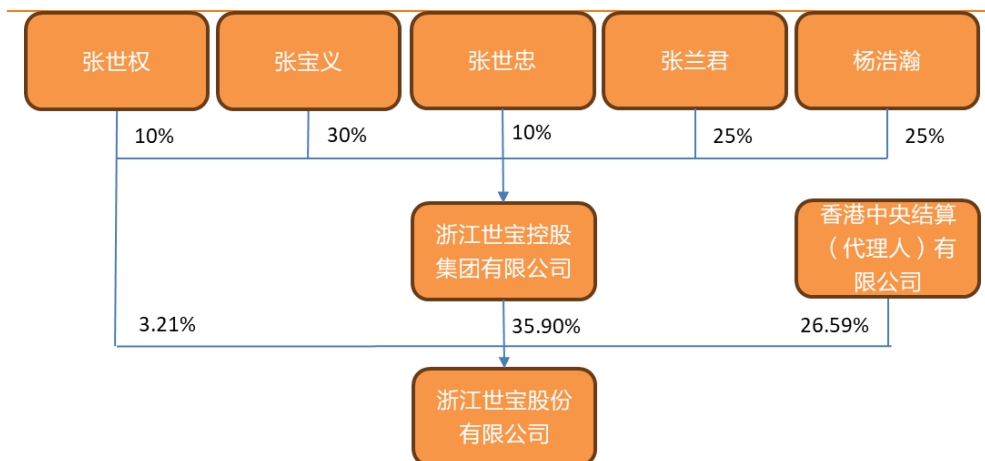


资料来源：公司招股书，公司官网，天风证券研究所

1.2. 股权架构：架构稳定，实控方为同一家族

公司第一大股东为浙江世宝控股集团有限公司，其股东均为张世权及其家族成员，共同为公司的最终控制方，其中张世权为浙江世宝股份有限公司实控人。

图 2：公司股权架构（截止 2024 年 12 月 31 日）



资料来源：公司年报，天风证券研究所

1.3. 客户情况：广泛涵盖国内外乘用车、商用车客户

公司客户结构多样，2024 年前五大客户收入占比 66%，包括传统车企及造车新势力。其中奇瑞为第一大客户，其余分别为吉利、蔚来、理想。公司其他整车客户还包括零跑、小米、一汽等企业。

2024 年，公司乘用车业务营收占比约 82%，商用车业务营收占比约 18%，在乘用车、商用车领域均实现了电动化、智能化产品的量产。

图 3：公司客户概览



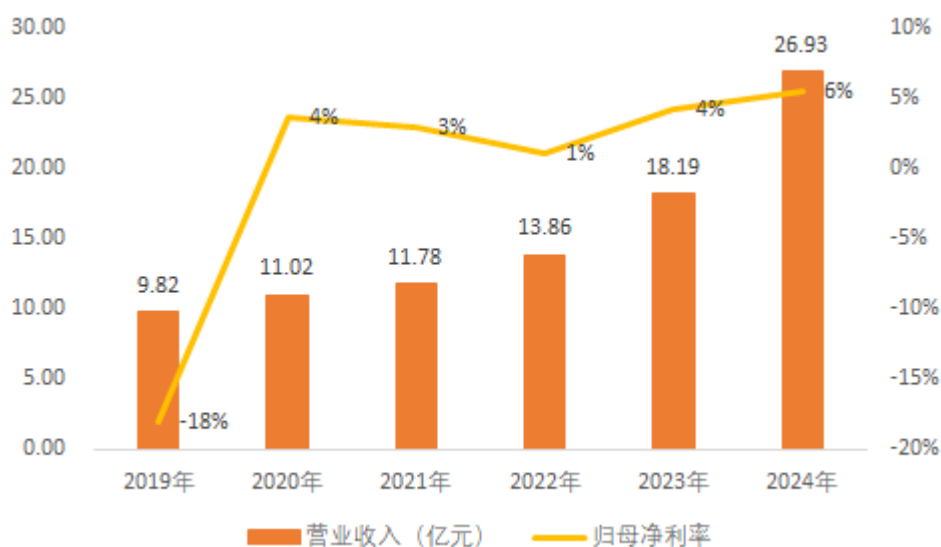
资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.4. 财务情况：营收快速上升，规模效应带动净利率提升

2023 年开始，公司多个新产品，包括电动、电液循环球转向器、转向管柱、中间轴等，陆续开始量产，以及电动助力转向系统销量提升，整体营收快速上升。

新产品技术领先，毛利率较高，同时由于公司电动化、智能化转向系统产品销售显著增长，生产成本进一步改善，规模效应带动整体利润率上行。

图 4：公司营收、归母净利率走势图



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 坎坷：2015-2019 年，新产品导入但增收不增利

2.1. 受法规驱动，电动助力转向逐渐成为乘用车转向系统主流

我国在 2013 年 7 月和 2017 年 7 月，相继实施国四、国五排放标准，对汽车的污染物排放给出更加严格的规定：

- 国四：较国三标准，污染物排放指标降低了 30%~50%；
- 国五：NOx 排放量比国四标准降低了 25%，并新增了 PM 的排放限制。

这促进各整车厂寻找并应用能够降低排放、节省燃油的措施。

在汽车转向领域，电动助力转向（EPS）较传统的液压助力转向系统（HPS）更加省油。HPS 的效率一般在 60%~70%，而 EPS 的效率可达 90% 以上。同时 HPS 的运转需要依赖发动机运转，所以液压转向系统会使整个发动机燃油消耗量增加 3%—5%，而 EPS 以蓄电池为能源，以电机为动力元件，可独立于发动机工作，几乎不直接消耗发动机燃油。因此 2016-2020 年间，中国乘用车市场 EPS 的渗透率快速提升，从 80.1% 上升至 96.4%。

2.2. 浙江世宝储备的 EPS 产品导入量产，带动营收上升

公司在 2014 年以前，陆续开发出管柱式、齿条式、小齿轮式电动助力转向系统，并试制出相应产品样机，部分产品已经进行小批量供货。公司 EPS 产品在 2010 年被国家发改委授予“国家高技术产业化示范工程”，是转向行业内唯一被国家发改委列为高新技术产业化重点扶持的项目。

图 5：公司齿条式电动助力转向系统示意图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

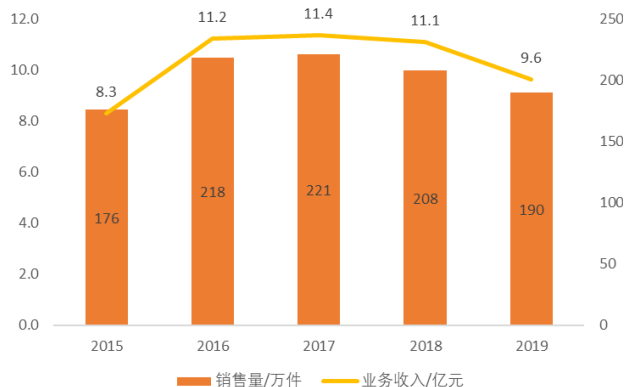
图 6：公司小齿轮式电动助力转向系统示意图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

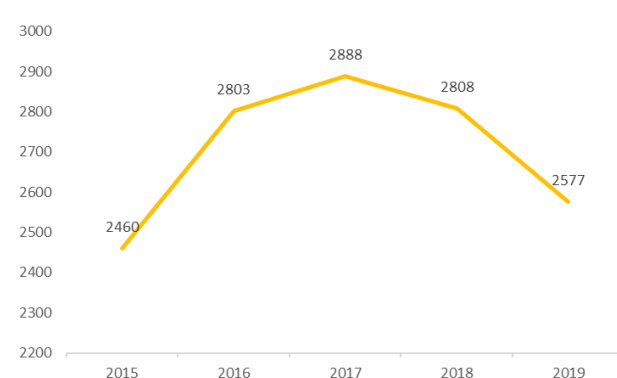
2015 年开始，公司 EPS 系统销售取得显著增长，带动公司收入在 2016 年首度突破 10 亿元。

图 7：公司汽车零部件及配件制造业务收入及销量变化



资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 8：中国汽车市场销量数据变化，单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

但从 2017 年开始，中国乘用车市场销量逐渐萎缩，公司 2017、2018 两年收入均保持在

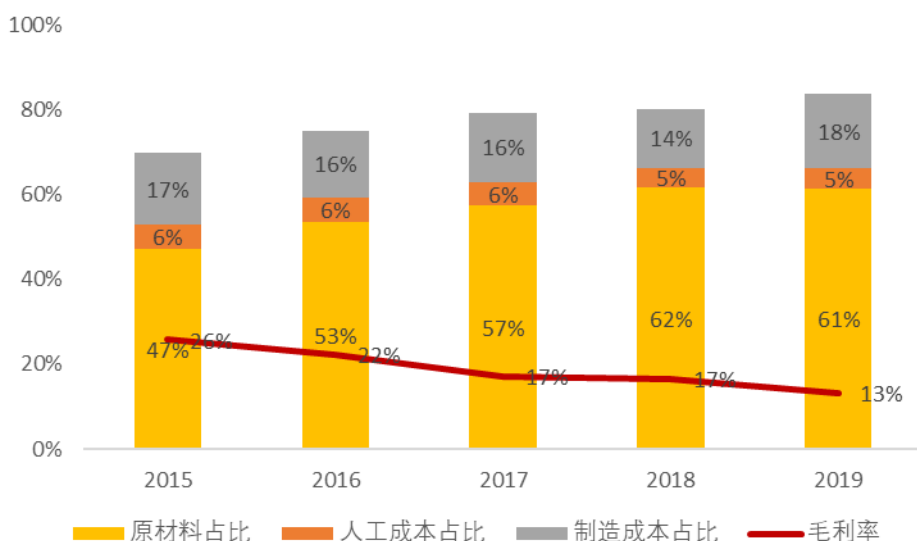
11 亿元左右。2019 年叠加公司为戴姆勒德国工厂部分车型供应转向器的总成产品质量出现问题，使得公司收入重新下降到 10 亿元以下。

2.3. 由于产品降价及产能利用率问题，公司毛利率处于下降通道

汽车行业供应链中存在“年降”的特殊定价机制，即整车厂要求零部件供应商每年按约定比例降低产品供货价格。

公司部分老产品进入成熟期后售价下降，拖累毛利率。同时，新项目（例如 EPS）前期投入增加，且量产初期成本较高，规模效应尚未显现。受乘用车总销量下降，以及 2019 年产品质量问题停止供货影响，公司制造成本占比处于高位。

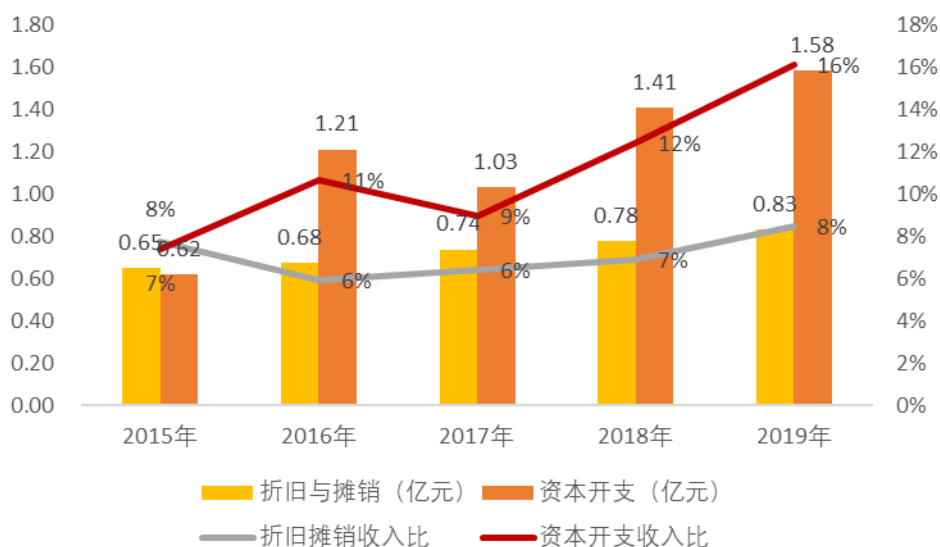
图 9：公司各项成本占业务收入比重及毛利率变化



资料来源：公司年报，天风证券研究所

期间，公司投入诸多新项目建设，资本开支有明显提升，带动固定资产上升，这导致折旧摊销支出增加。公司固定资产从 2015 年的 4.5 亿元，增长到 2019 年的 7.2 亿元。

图 10：公司折旧摊销及资本开支和占收入比例变化

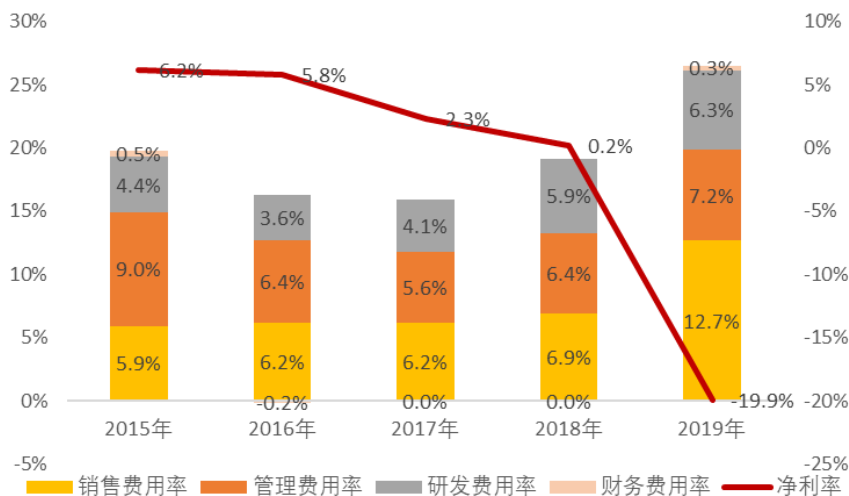


资料来源：公司年报，天风证券研究所

公司为维持持续发展的竞争优势，研发费用保持上升趋势，销售费用及管理费用也由于经

营规模的扩大，保持稳中有升。2019 年，由于部分出口产品出现质量问题，须承担的相关更换及返修费用，导致销售费用有大幅增长。

图 11：公司期间费用率及净利率变化



资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

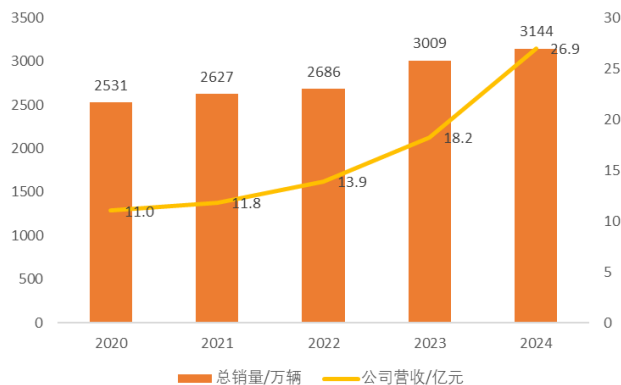
3. 曙光：2020 年往后，客户和新产品开拓拉动稼动率，规模效益显现

3.1. α 与 β 兼备，公司营收持续高增长

受新冠疫情缓解、经济复苏及促消费政策的刺激，以及整车出口竞争力提升，中国汽车整体销量保持上升态势。同时公司积极拓展新产品、新客户，公司营收保持上升趋势。

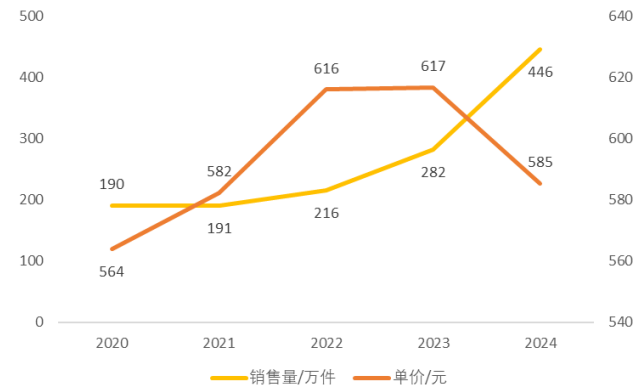
公司分别于 2022 年、2024 年实现转向管柱及中间轴产品、齿条助力电动转向系统(R-EPS)的量产，并成功进入诸多新势力客户的供应链，包括蔚来、理想、零跑、小米等，其中蔚来和理想已分别成为公司 2024 年的第三、第四大客户，分别带来 1.7、1.4 亿的营收。传统客户中，奇瑞和吉利增长明显，奇瑞从 2022 年的 2.8 亿营收上升到 2024 年的 9.0 亿营收，吉利则从 2.3 亿增长到 4.5 亿。

图 12：中国汽车总销量与公司营收变化



资料来源：中国汽车工业协会，wind，天风证券研究所

图 13：公司汽车零部件及配件制造业务销售量(左轴)及单价(右轴)



资料来源：公司年报，天风证券研究所

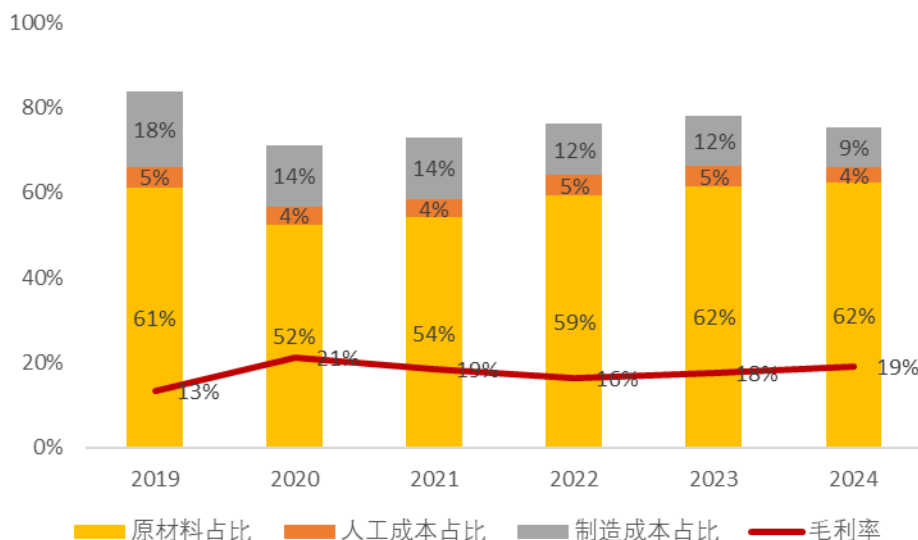
3.2. 公司稼动率提升，规模效应带动利润兑现

公司电动转向管柱、电动转向器等新产品量产，且该等新产品技术领先、毛利率较高。同

时公司由于产量上升，生产成本得到进一步改善。公司 2024 年产能利用率保持在 80-90% 的合理范围内。毛利率由于疫情影响，在 2020-2022 年短暂下降后，于 2023 年重回上升轨道。

2021 年公司毛利率下降主要是由于财务统计口径修改，商品控制权转移前为履行客户合同而发生的运输成本列报于营业成本，相应减少了毛利。

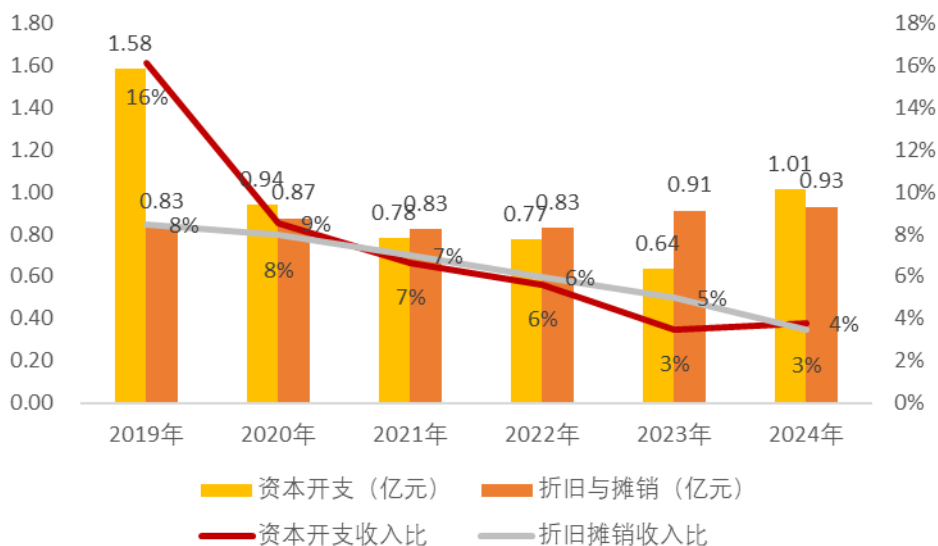
图 14：公司各项成本占业务收入比重及毛利率变化



资料来源：公司年报，天风证券研究所

公司度过投资高峰期，年资本开支逐渐回落。2024 年由于募投项目开始建设，资本开支有所回升。同时，前期投资项目大多转固，公司折旧摊销绝对值逐渐增加，但占营收的比重由于营收的快速增长而下降，规模效应显现。

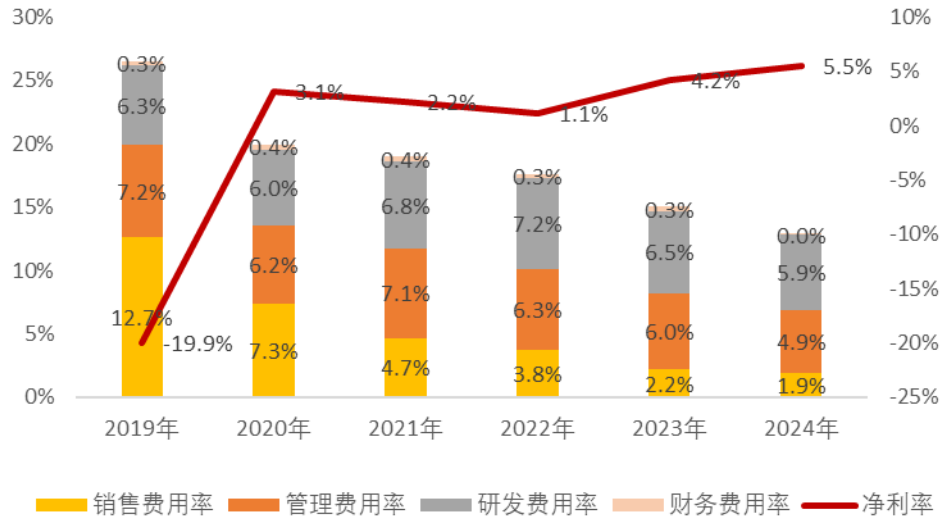
图 15：公司折旧摊销及资本开支和占收入比例变化



资料来源：公司年报，天风证券研究所

公司仍大力发展转向电动化、智能化、自动化等核心技术领域，持续增加研发费用投入，从 2019 年的 0.6 亿元，增长到 2024 年的 1.6 亿元。但整体期间费用率由于营收的高增长呈现下降态势，公司净利率得以提升。

图 16：公司期间费用率及净利率变化



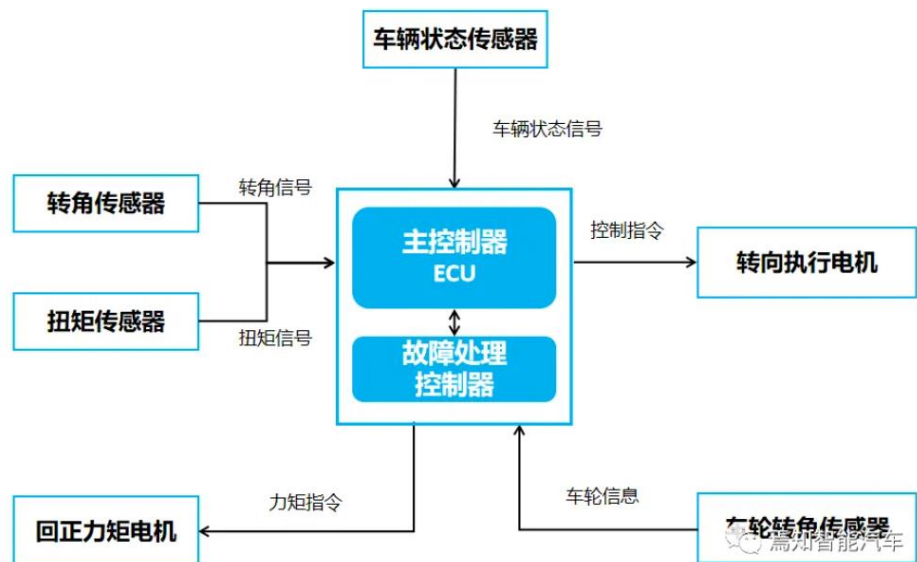
资料来源：wind，天风证券研究所

4. 拥抱新技术，公司行业地位有望进一步提升

4.1. 线控转向 1-10，公司积极跟进

传统电动助力转向系统的方向盘和前轮由物理结构直接连在一起，方向盘转动，直接带动齿轮齿条。线控转向（SBW）取消传统的机械连杆，当方向盘转动时，方向盘的转角传感器和扭矩传感器分别将测量到的信息，转变成电信号，传输给主控制器。同时，主控制器接收相应传感器采集到的车轮运动状态信号，例如车速、纵向加速度等。基于上述信号，主控制器向转向执行电机发送控制指令，实现合理的转向。

图 17：线控转向工作原理



资料来源：焉知汽车公众号，天风证券研究所

方向盘与轮胎的硬件解耦为线控转向带来诸多优势：

- 整车厂能够更灵活地布置方向盘，尺寸和位置都可以自定义设计；
- 实现可变转向比。以蔚来为例，低速转向比 6:1，高速调整到 14:1，随车速变化灵活补偿转向比，减轻驾驶者负担；
- 安全事故中，防止车辆碰撞导致转向柱对驾驶员的伤害；

- 与车辆其他控制器交换共享数据，综合提升车辆的操纵稳定性。

因此线控转向被看作汽车转向系统的下一个迭代方向。2022 年实施的《汽车转向系基本要求》删除了 1999 版中“不得装用全动力转向机构”的禁令，允许方向盘与转向轮之间通过电信号实现物理解耦。蔚来 ET9 为国产第一辆搭载线控转向的车型，已于 2025 年 3 月正式交付。线控转向有望迎来“1-10”的阶段。

公司在线控转向领域深耕多年，软硬件技术储备扎实，已获得多家主流车企的定点，部分项目最早预计 2026 年量产。

4.2. 商用车领域，EPS 加速上车，公司已有成熟产品

2025 年 3 月，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，明确将国三、国四排放标准营运货车纳入淘汰补贴范围，新购车辆需为国六排放标准或新能源货车，可分别最高补贴 6.5 万、9.5 万元。我们认为商用车销量增速有望重新转正。

国六标准要求汽油车的一氧化碳排放量降低 50%，总碳氢化合物和非甲烷总烃排放限制下降 50%，氮氧化物排放限制加严 42%。我们认为节能减排需求有望带动 EPS 在商用车上的落地。

浙江世宝在 2016、2018 年分别研发成功电液循环球转向器和电动循环球转向器，可分别应用于重型、轻型商用车。公司相关产品的产能建设项目正有序推进。

5. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年公司营收分别为 35.1、43.7、52.0 亿元，同比增长 30%、25%、19%，实现归母净利润 2.7、3.8、5.1 亿元，同比增长 84%、39%、34%。

转向系统及部件业务：受益于已拓展客户，包括奇瑞、吉利、零跑、理想等的持续放量，预计公司乘用车业务营收有望保持高速增长。商用车板块，电动循环球和电液循环球转向系统随中国商用车新能源渗透率提升以及节能减排需求而保持增加，但液压转向器预计增长乏力，拖累商用车业务营收增幅。预计转向系统及部件业务 2025-2027 年营收分别为 33.4、42.0、50.2 亿元，毛利率由于盈利更好的新产品导入，预计有所提升，分别为 19%、20%、20%。

其他业务：主要跟随汽车市场总量变动，预计 2025-2027 年营收维持 5%左右的年同比增幅，分别为 1.6、1.7、1.8 亿元，毛利率保持 50%、50%、50%。

表 1：浙江世宝营收拆分及盈利预测

项目	单位	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营收	亿元	13.9	18.2	26.9	35.1	43.7	52.0
转向系统及部件		12.4	16.8	25.4	33.4	42.0	50.2
其他		1.5	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8
YoY	%	18%	31%	48%	30%	25%	19%
转向系统及部件		21%	36%	51%	32%	26%	20%
其他		-6%	-6%	12%	5%	5%	5%
毛利率	%	19%	19%	21%	21%	21%	22%
转向系统及部件		16%	18%	19%	19%	20%	20%
其他		44%	39%	52%	50%	50%	50%
期间费用率		18%	15%	13%	11%	10%	9%
销售费用	亿元	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8
管理费用	亿元	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.7
研发费用	亿元	1.0	1.2	1.6	1.9	2.2	2.4
财务费用	亿元	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
所得税	亿元	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.6
归母净利润	亿元	0.2	0.8	1.5	2.7	3.8	5.1
YoY	%	-54%	390%	92%	84%	39%	34%
少数股东权益	亿元	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
净利率	%	1.2%	4.2%	5.5%	7.9%	8.9%	10.1%

资料来源：公司年报，天风证券研究所

参考 A 股同类汽车零部件公司，亚太股份、拓普集团、伯特利。三家公司主营业务均包含汽车底盘，2025 年 PE 分别为 26X、21X、19X。考虑浙江世宝在乘用车和商用车电动助力转向上的先发优势和技术积累，及目前已获得的项目定点带来的客户优势，给予公司 2025 年 20X 估值，对应股价 7.32 港币，目标市值 55 亿港币。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	市值（亿元）	净利润（亿元）		PE（倍）	
			2025E	2026E	2025E	2026E
002284.SZ	亚太股份	82	3.1	4.0	26	20
601689.SH	拓普集团	761	36.4	45.2	21	17
603596.SH	伯特利	297	15.4	19.8	19	15
	平均值				22	17
1507.HK	浙江世宝	41	2.7	3.8	15	11

资料来源：wind 一致预期，天风证券研究所，市值为 2025 年 7 月 8 日数据

6. 风险提示

中国汽车销量不及预期：公司作为汽车零部件供应商，其主要客户位于中国境内，如果未来中国经济受宏观环境影响导致汽车销量放缓甚至下降，可能会对公司业务造成冲击。

技术创新不及预期：公司所处行业竞争压力较大，若公司技术创新放缓，其产品可能会失去竞争力，进而导致收入盈利下降。

成本控制不及预期：公司采取多项手段控制成本，若效果不及预期可能会损伤公司盈利能力。

力。

测算及估值讨论存在主观性：报告中的部分测算存在主观性，可能与未来实际情况存在偏差。估值讨论中选取可比公司均为 A 股公司，存在对公司合理价值高估的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com