

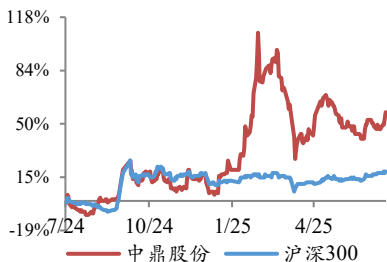
汽零白马卡位机器人，低估值高弹性兼备

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-07-29

收盘价(元) 17.76
近12个月最高/最低(元) 24.55/10.50
总股本(百万股) 1,316
流通股本(百万股) 1,314
流通股比例(%) 99.84
总市值(亿元) 234
流通市值(亿元) 234

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

邮箱：chenjiamin@hazq.com

主要观点：

- **中鼎股份是全球领先、产品多元的汽零供应商。**公司创始于1980年，主要生产密封件产品，2014-2017年收购KACO、WEGU、AMK、TFH等多家细分领域的海外隐形冠军企业，目前公司在“密封系统”、“减震、降噪及智能底盘系统”、“流体及热管理系统”、“智能悬架系统”等领域形成了全球领先地位，2024年公司跻身全球非轮胎橡胶制品10强。**2024年公司通过自有资金5000万元设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，进军机器人领域；2025年公司与五洲新春、众擎机器人、埃夫特围绕人形机器人相关产品展开合作，并计划投资10亿元在合肥包河区建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心，积极布局机器人。**
- **橡胶密封行业国内领先企业，新业务热管理、轻量化底盘和空气悬挂系统放量带来成长。**公司现有业务包括四大类：**橡胶业务：**公司在密封及减震行业技术储备深厚，同时积极布局新能源领域，保持较高市占率。**热管理系统：**逐步实现核心零部件自制，未来应用领域将延伸至储能、数据中心等，2024年度公司热管理系统业务累计获得订单约为117亿元。**轻量化底盘系统：**积极开拓国内订单，同时斯洛伐克及墨西哥的轻量化工厂正在有序建设中，2024年度公司轻量化业务累计获得订单约为142亿元。**空气悬挂系统：**2016年公司收购全球领先的空悬供应商德国AMK，同时子公司鼎瑜科技布局空悬核心零部件，提高总成产品国产化率，截至2024年底公司国内空悬业务已获订单总产值约为152亿元，其中总成产品订单总产值约为17亿元，在手订单充足正处在加速放量阶段。
- **布局机器人谐波减速器和传感器赛道，壁垒高前景广阔。**公司机器人业务顺利推进：**先发优势：**前瞻布局谐波减速器、力矩传感器、关节总成等产品，且深耕汽车零部件多年，已具备小鹏、奇瑞等客户资源，有利于后续机器人产品落地。**区位优势：**能够利用安徽的产业资源赋能，产能建设上，公司与合肥市包河区人民政府签订《投资协议书》，在合肥市包河区投资建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心。**客户合作上，**全资子公司安徽睿思博与芜湖埃夫特签署战略合作协议；公司深度参与奇瑞墨甲机器人产品研发，为墨甲机器人量身打造核心零部件33项，其中人形机器人组件22项、机器狗组件11项，未来将在机器人领域持续深化与奇瑞等战略协同。
- **投资建议：我们认为公司兼备低估值与高弹性，较厚盈利带来安全边际。**公司现有业务多元化、全球化，稳健向上提供较厚盈利有较高安全边际，同时前瞻布局机器人产品迅速卡位带来高成长的预期。我们预计公司2025-2027年归母净利润15.4亿、18.1亿、20.6亿元，对应增速+23%、+18%、+14%，对应2025年7月25日PE 15、13、11倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、地缘政治、贸易摩擦风险、汇率波动、原材料涨价、行业竞争加剧、新产品研发进度低于预期、新客户开拓不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18854	21709	24368	27895
收入同比(%)	9.3%	15.1%	12.2%	14.5%
归属母公司净利润	1252	1537	1809	2059
净利润同比(%)	10.6%	22.8%	17.7%	13.9%
毛利率(%)	22.8%	22.6%	22.3%	22.1%
ROE(%)	9.6%	10.5%	11.0%	11.2%
每股收益(元)	0.95	1.17	1.37	1.56
P/E	13.81	15.17	12.89	11.32
P/B	1.33	1.60	1.42	1.26
EV/EBITDA	7.32	9.63	8.29	7.24

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 基本情况：全球领先的汽零供应商，积极布局机器人新成长	4
2 现有业务：多元化、全球化的特点下稳健向上	7
2.1 橡胶业务：深耕多年，市占率高	7
（一）密封系统	7
（二）减震业务	8
2.2 热管理系统：核心部件自制，应用领域延伸	9
2.3 轻量化底盘系统：国内外同步发展，在手订单充沛	11
2.4 空气悬挂系统：提高国产化率，订单加速兑现	13
3 新成长：机器人业务迅速卡位	15
4 盈利预测与投资建议：低估值，高弹性	18
4.1 业绩复盘：通过收购扩张规模，盈利平稳	18
4.2 业绩预测：较厚盈利带来安全边际	21
风险提示	23
财务报表与盈利预测	24

图表目录

图表 1 中鼎股份发展历史	4
图表 2 中鼎股份股权结构	5
图表 3 中鼎股份现有产品结构	6
图表 4 中鼎股份近五年客户结构	6
图表 5 中鼎股份近年密封系统营业收入（亿元）	7
图表 6 中鼎股份近年密封系统毛利率（%）	7
图表 7 中鼎股份近年减震业务营业收入（亿元）	8
图表 8 中鼎股份近年减震业务毛利率（%）	8
图表 9 热管理系统产品	9
图表 10 中鼎股份近年热管理系统营业收入（亿元）	10
图表 11 中鼎股份近年热管理系统毛利率（%）	10
图表 12 汽车底盘轻量化产品	11
图表 13 中鼎股份近年轻量化底盘系统营业收入（亿元）	12
图表 14 中鼎股份近年轻量化底盘系统毛利率（%）	12
图表 15 汽车空气悬架系统	13
图表 16 部分中国乘用车双腔空气悬架搭载情况	13
图表 17 AMK 大功率空气悬架压缩机	14
图表 18 磁流变减震器	14
图表 19 中鼎股份近年空悬系统营业收入（亿元）	14
图表 20 中鼎股份近年空悬系统毛利率（%）	14
图表 21 中鼎股份机器人业务进展情况	15
图表 22 谐波减速器	16
图表 23 六维力传感器	16
图表 24 中鼎股份与芜湖埃夫特签署战略合作协议	17
图表 25 中鼎股份受邀出席奇瑞墨甲机器人全球交付暨海外经销商授权仪式	17
图表 26 中鼎股份重要海外收购情况	18
图表 27 中鼎股份近年国内外收入情况（单位：亿元）	19
图表 28 中鼎股份近年国内外毛利率情况	19
图表 29 中鼎股份近年营业收入情况	19
图表 30 中鼎股份近年归母净利情况	19
图表 31 中鼎股份近年期间费用率情况	20
图表 32 中鼎股份近年盈利能力情况	20
图表 33 中鼎股份近年商誉情况	20
图表 34 中鼎股份近年在手现金情况	20
图表 35 中鼎股份 2025-2027 年分业务营业收入及毛利率预测情况	21
图表 36 中鼎股份 2025-2027 年业绩预测情况	22

1 基本情况：全球领先的汽零供应商，积极布局机器人新成长

中鼎股份是全球领先、产品多元的汽零供应商。公司创始于 1980 年，主要生产密封件产品，2003 年、2008 年中鼎股份分别在美国、欧洲设立子公司，2014-2017 年收购 KACO、WEGU、AMK、TFH 等多家细分领域的海外隐形冠军企业，陆续完善海外市场布局，在“密封系统”、“减震、降噪及智能底盘系统”、“流体及热管理系统”、“智能悬架系统”等领域形成了全球领先地位，2024 年公司跻身全球非轮胎橡胶制品 10 强。

2024 年公司通过自有资金 5000 万元设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，进军机器人领域；2025 年公司与五洲新春、众擎机器人、埃夫特围绕人形机器人相关产品展开合作，并计划投资 10 亿元在合肥包河区建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心，积极布局机器人业务。

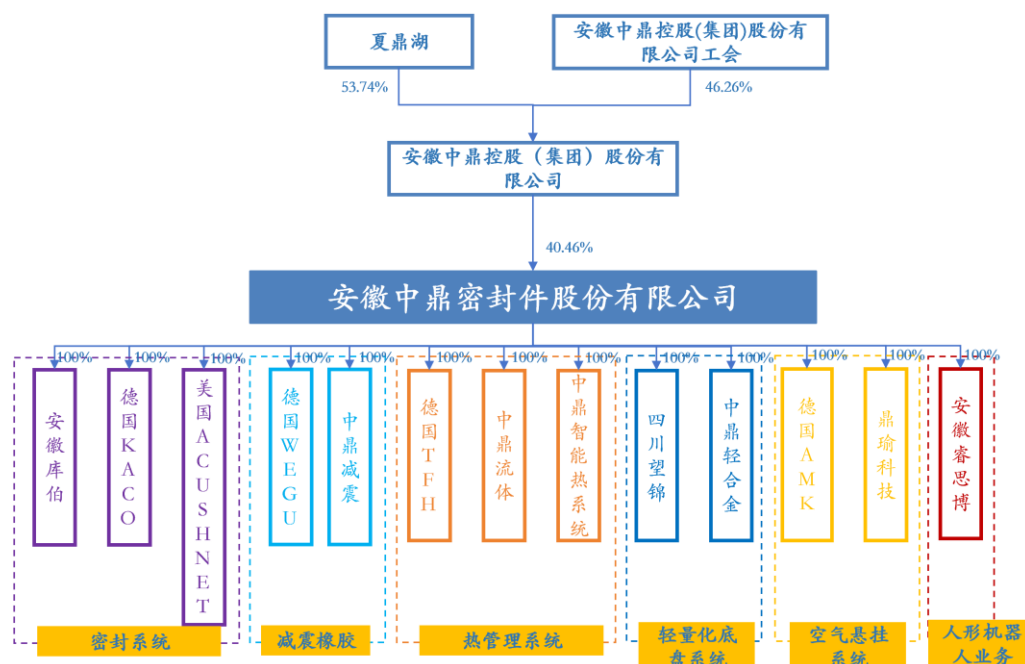
图表 1 中鼎股份发展历史

时间	事件
1980	安徽宁国密封件厂在中溪镇成立
1992	宁国密封件厂改制完成，成立中鼎股份有限公司
2003	在美国全资设立中鼎美国公司
2006	通过资产重组在深交所挂牌上市
2008	在德国设立中鼎欧洲公司
2010	收购天津飞龙橡胶制品有限公司，进入铁路等特种行业橡胶件配套领域
2011	首次顺利跻身“全球非轮胎橡胶制品50强”
2014	收购德国百年企业KACO公司
2015	收购德国WEGU公司和法国FM公司
2016	收购德国AMK公司 跻身“全球非轮胎橡胶制品20强”
2017	全资收购德国TFH公司 进入全球非轮胎橡胶制品第18位
2022	获颁比亚迪“2022年度特别贡献奖”和“沃尔沃质量卓越奖”
2023	连续5年上榜全球汽车零部件百强榜，位列榜单第95位
2024	1) 以自有资金5000万元设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，推动机器人部件产品的生产配套 2) 跻身全球非轮胎橡胶制品10强，位列10位
2025	1) 与五洲新春、众擎机器人、埃夫特分别签署战略合作协议，围绕人形机器人相关产品展开合作 2) 计划投资10亿元在合肥包河区建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

公司股权结构清晰，业务布局覆盖全球。公司实控人为夏鼎湖，截至 2025 年 3 月 31 日公司第一大股东安徽中鼎控股（集团）股份有限公司持有 40.46% 股权、实际控制人夏鼎湖持有安徽中鼎控股（集团）股份有限公司 53.74%。公司在国内宁国、上海、天津、江苏、广东等地均有产能布局，在国外美国、德国等拥有 KACO、WEGU、AMK、TFH 等海外公司，已成为拥有下属企业百余家的跨国民营企业集团。

图表 2 中鼎股份股权结构



资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

公司现有业务包括五大产品线，细分产品多元。其中，公司传统橡胶业务有密封系统、减震业务，近年新拓产品线包括热管理系统、轻量化底盘系统、空气悬挂系统。具体产品线，

1. **密封系统：**汽车密封件是车辆系统中采用弹性材料制造的密封组件，通过橡胶、硅胶等弹性体材料的形变实现密封功能，具有防水防尘、隔音降噪、缓冲震动等作用。2024 年实现营业收入 38.05 亿元、营收占比 20%、毛利率 27.07%。
2. **减震业务：**应用于汽车减震系统，包括衬套类、顶端链接板类、发动机悬置类产品，2024 年实现营业收入 40.60 亿元、营收占比 22%、毛利率 18.43%。
3. **热管理系统：**在配套传统热管理管路的基础上，公司大力推进新能源汽车热管理管路系统总成业务，积极拓展新材料在产品上的应用，大力发展尼龙管及 TPV 材料的应用，较传统内燃机管路相比，新技术的应用可以使产品重量轻，成本低，装配灵活，除此之外还可以保持良好的 NVH 和灵活性。2024 年实现营业收入 50.72 亿元、营收占比 27%、毛利率 17.01%。
4. **轻量化底盘系统：**汽车金属件广泛应用于汽车底盘系统，包括转向系统、悬架系统、制动系统和行驶系统。汽车轻量化已经在汽车制造业中形成广泛的共识，底盘的轻量化对整车的性能起着举足轻重的作用，铝合金控制臂总成产品等轻量化底盘产品单车价值高，更是操作稳定性和舒适性的核心部件。2024 年实现营业收入 25.18 亿元、营收占比 13%、毛利率 14.02%。
5. **空气悬挂系统：**与传统钢制汽车悬挂系统相比较，空气悬挂具有很多优势，最重要的一点就是弹簧的弹性系数也就是弹簧的软硬能根据需要自动调节。根据路况的不同以及距离传感器的信号，行车电脑会判断出车身高度变化，

再控制空气压缩机和排气阀门，使弹簧自动压缩或伸长，从而降低或升高底盘离地间隙，以增加高速车身稳定性或复杂路况的通过性。空气悬挂系统使一辆汽车既有轿车的舒适性，又有了兼顾越野车的操纵性能。空气悬架系统包括空气压缩机、控制单元、多系统传感器、空气弹簧、减震器等。2024 年实现营业收入 10.65 亿元、营收占比 6%、毛利率 20.11%。

图表 3 中鼎股份现有产品结构

产品品类+A1:F6C3A1:F7A1:F7	产品作用	2024年		
		营业收入（亿元）	营收占比（亿元）	毛利率（%）
密封系统	汽车密封件是车辆系统中采用弹性材料制造的密封组件，通过橡胶、硅胶等弹性体材料的形变实现密封功能，具有防水防尘、隔音降噪、缓冲震动等作用	38.05	20%	27.07%
智能底盘-橡胶业务	应用于汽车减震系统，包括衬套类、顶端链接板类、发动机悬置类等	40.60	22%	18.43%
热管理系统	新能源汽车热管理尼龙管及TPV 材料的应用与较传统内燃机管路相比，新技术的应用可以使产品重量轻，成本低，装配灵活，除此之外还可以保持良好的 NVH 和灵活性	50.72	27%	17.01%
智能底盘系统业务-轻量化底盘系统	汽车轻量化已经在汽车制造业中形成广泛的共识，底盘的轻量化对整车的性能起着举足轻重的作用，铝合金控制臂总成产品等轻量化底盘产品单车价值高，更是操控稳定性和舒适性的核心部件	25.18	13%	14.02%
智能底盘系统业务-空气悬挂系统	空气悬挂系统使一辆汽车既有轿车的舒适性，又有了兼顾越野车的操纵性能。空气悬架系统包括空气压缩机、控制单元、多系统传感器、空气弹簧、减震器等	10.65	6%	20.11%

资料来源：公司公告，公司官网，华安证券研究所

客户覆盖全面，新能源占比持续提升。公司在全球化经营特点下，客户覆盖全面，前十大客户以中高端为主，新能源销售占比逐年提升。2024 年公司前十大客户销售额 98.21 亿，占比 52.09%，前十大客户中自主客户包括比亚迪、理想、吉利、奇瑞。2024 年公司新能源销售额 72.49 亿元、占比 40.20%，持续提升。

图表 4 中鼎股份近五年客户结构

TOP	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
前十大客户销售额（亿元）	98.21	85.94	73.56	67.94	63.63
前十大客户销售占比（%）	52.09%	50%	49.53%	54.02%	55.10%
1	BYD 比亚迪	VW 大众	VW 大众	VW 大众	VW 大众
2	VW 大众	BYD 比亚迪	BYD 比亚迪	GM 通用	GM 通用
3	GM 通用	VOLVO 沃尔沃	GM 通用	BMW 宝马	BMW 宝马
4	LI 理想	LI 理想	Ford 福特	VOLVO 沃尔沃	Daimler 戴姆勒
5	BMW 宝马	BMW 宝马	Daimler 戴姆勒	Ford 福特	Ford 福特
6	Daimler 戴姆勒	Ford 福特	BMW 宝马	Changan 长安	RenaultNissan 雷诺日产
7	Ford 福特	GM 通用	VOLVO 沃尔沃	Daimler 戴姆勒	VOLVO 沃尔沃
8	Geely 吉利	Daimler 戴姆勒	RenaultNissan 雷诺日产	RenaultNissan 雷诺日产	Changan 长安
9	VOLVO 沃尔沃	Changan 长安	Changan 长安	BYD 比亚迪	GreatWall 长城
10	Chery 奇瑞	RenaultNissan 雷诺日产	PSA 标致雪铁龙	GreatWall 长城	JLR 捷豹路虎
新能源销售额（亿元）	72.49	59.76	36.44	20.61	-
新能源销售占比（%）	40.20%	36.27%	25.75%	17.28%	-

资料来源：公司公告，华安证券研究所整理

2 现有业务：多元化、全球化的特点下稳健向上

2.1 橡胶业务：深耕多年，市占率高

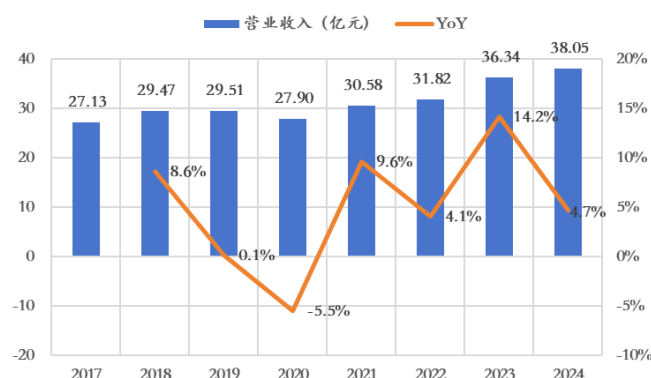
（一）密封系统

公司在密封行业技术储备深厚。公司主要密封系统产品包括 O 型圈、密封垫片、油封、发动机水封、PTFE 密封、特种密封、组合垫圈等。汽车密封行业属于高技术壁垒行业，可靠性要求极高，公司深耕密封行业多年，同时 2011 年收购生产高性能橡胶密封件的美国库伯、2012 年收购生产航空航天、石油、天然气（含页岩气）、工程机械、汽车用高端密封件的美国 ACUSHNET、2014 年收购生产汽车用特种橡胶配件的德国 KACO，这些企业拥有国际领先的密封系统技术，夯实整体技术优势。

公司积极布局新能源领域，进一步提高市占率。在汽车密封行业中动态密封在密封的技术难度较大，特别是新能源汽车电机高速油封，代表了全球密封行业最尖端的技术水平。公司已经开发配套成功高性能新能源电机密封、新能源电池模组密封系统、燃料电池模组密封系统等。同时，公司目前已经开发批产新能源电池模组密封系统和电桥总成等产品，为沃尔沃、蔚来、上汽、广汽等新能源汽车平台配套，行业市占率稳步提升。

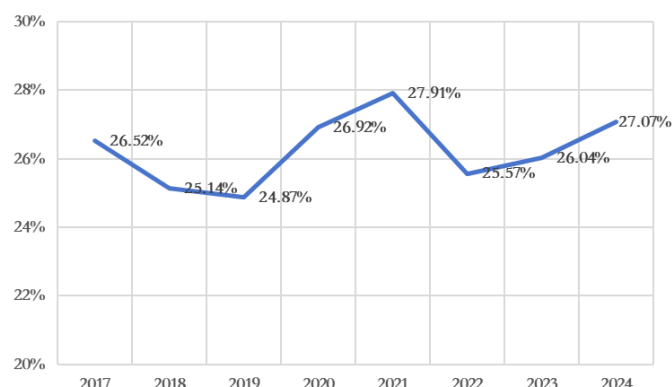
2024 年公司密封系统实现营业收入 38.05 亿元、同比+4.7%，毛利率 27.07%、同比+1.03pct。

图表 5 中鼎股份近年密封系统营业收入（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 中鼎股份近年密封系统毛利率（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

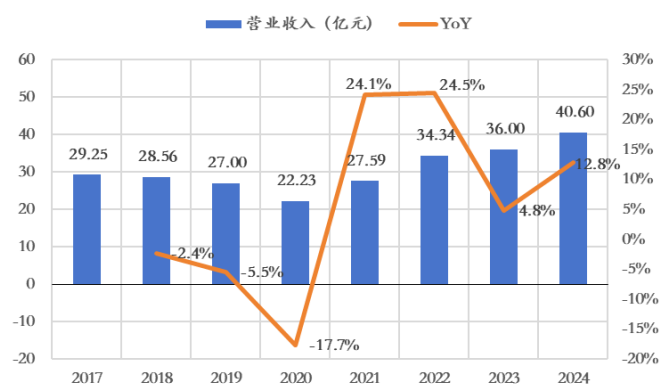
(二) 减震业务

公司深耕汽车降噪减震系统多年，有较高市占率。公司子公司中鼎减震生产减震橡胶制品多年，同时 2015 年收购德国 WEGU，德国 WEGU 生产排气降噪阻尼系统、动力系统降噪阻尼器、底盘系统降噪阻尼器、转向系统降噪阻尼器等，主要为宝马、奔驰、奥迪、路虎等客户配套。

公司减震橡胶制品的制造工艺成熟、质量稳定，在衬套类、顶端链接板类、发动机悬置类产品上拥有多项专利，能够为众多国内外汽车企业提供产品，在新能源汽车领域也具备为新能源汽车提供全方位减震降噪解决方案的能力，汽车减震类产品的行业集中度较低，公司在减震市场占有率较高。

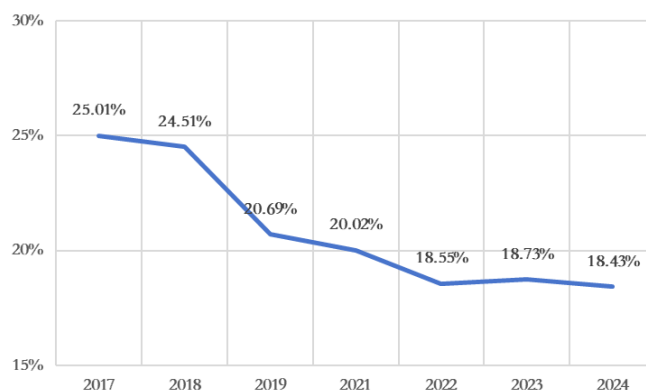
2024 年公司减震业务实现营业收入 40.60 亿元、同比+12.8%，毛利率 18.43%、同比-0.29pct。

图表 7 中鼎股份近年减震业务营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 中鼎股份近年减震业务毛利率 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2.2 热管理系统：核心部件自制，应用领域延伸

公司近年积极完善热管理管路产品布局。2017 年公司收购生产发动机及新能源汽车电池冷却系统的德国 TFH，TFH 拥有自主专利的独家生产技术 creatube 工艺以及 TPV 软管和尼龙管的核心技术。

产品创新上，公司在配套传统热管理管路的基础上，积极推进新能源汽车热管理管路系统总成业务，拓展新材料如尼龙管及 TPV 材料在产品上的应用，与较传统内燃机管路相比，新技术的应用可以使产品重量轻、成本低、装配灵活，除此之外还可以保持良好的 NVH 和灵活性；另外，公司子公司中鼎流体、中鼎智能热系统具备热管理系统总成及核心零部件产品的研发与生产，产品利润率有望提高。

应用领域上，除新能源车，AI 算力需求的高速增长以及 PUE 能效要求的日趋严格，新型储能及超算中心热管理系统的市场也在不断的迅速扩大。目前公司已推出系列化储能液冷机组、超算中心浸没式液冷机组、热管理控制器、温压一体传感器、冷媒流道板等产品。

图表 9 热管理系统产品

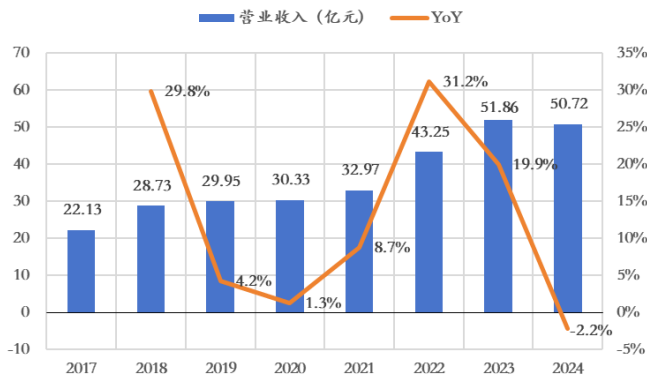


资料来源：公司公告，华安证券研究所

新能源车热管理管路系统总成单车价值明显提升，公司在手订单充足。公司流体管路产品的单车价值从传统车上的 300 元左右提升到新能源汽车单车价值近千元、增程式新能源汽车约 1500 元左右，同时汽车热管理系统总成将达到单车价值 5000 元左右。目前，公司已经给宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想等新能源汽车平台配套。公司正在积极推动更多新能源汽车热管理产品的落地。2024 年度公司热管理系统业务累计获得订单约为 117 亿元。

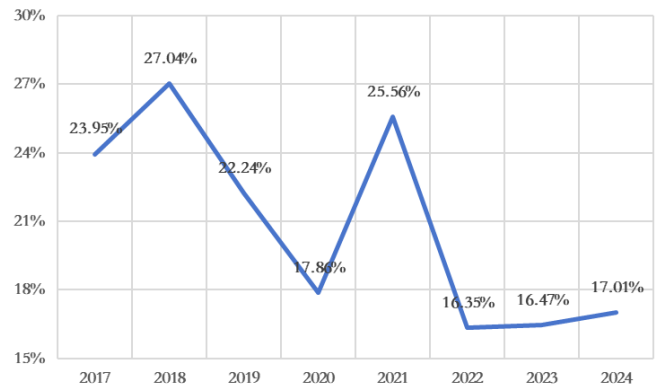
2024 年公司热管理系统实现营业收入 50.72 亿元、同比-2.2%，毛利率 17.01%、同比+0.54pct。

图表 10 中鼎股份近年热管理系统营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 中鼎股份近年热管理系统毛利率 (%)

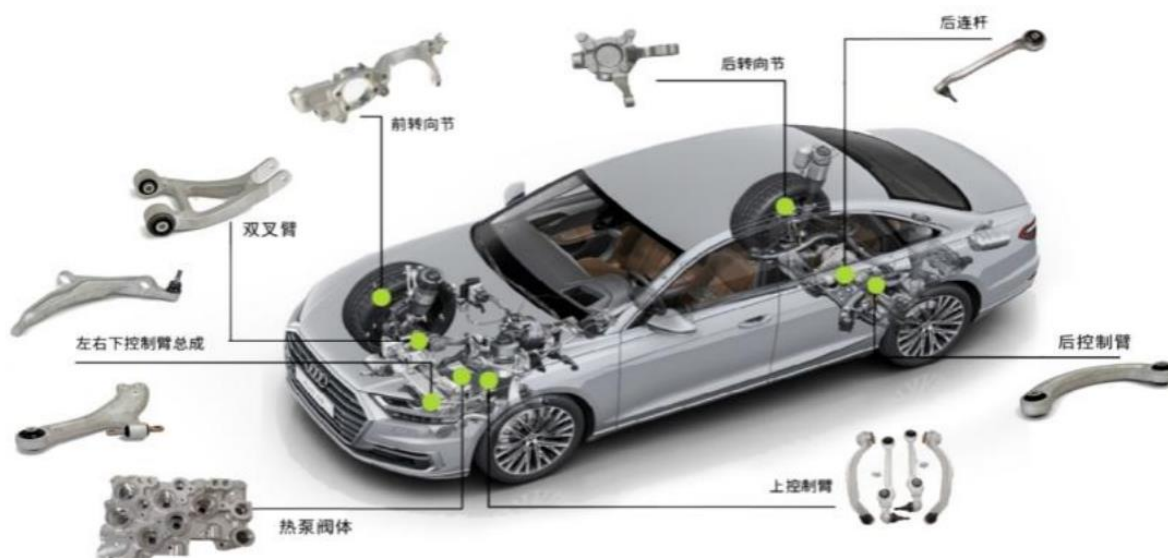


资料来源: wind, 华安证券研究所

2.3 轻量化底盘系统：国内外同步发展，在手订单充沛

汽车底盘轻量化对于提高整车性能至关重要。对底盘实施轻量化，在油耗、操控等方面的收益远超同等程度其他零部件的轻量化。底盘上多数零部件的质量属于簧下质量，车身（结构件、加强件和覆盖件）的质量属于簧上质量，一般认为同等幅度簧下质量轻量化的效用是簧上质量轻量化的 5—15 倍，同时进行簧下质量轻量化提升了簧上质量与簧下质量的比值，可以显著提高汽车加速、制动和转向时的响应速度和舒适性，因此铝合金控制臂总成等底盘轻量化产品是操作稳定性和舒适性的核心部件，单车价值高。

图表 12 汽车底盘轻量化产品

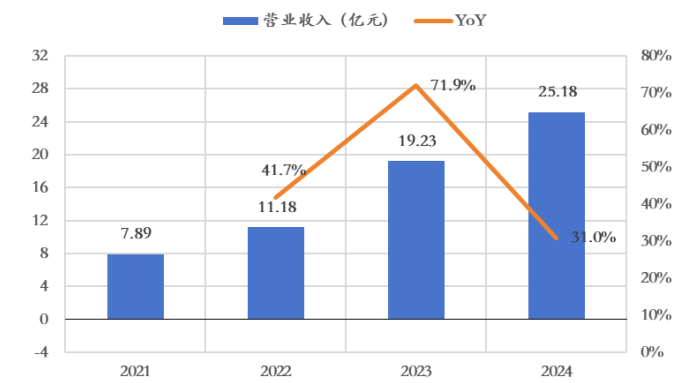


资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司近年在海内外同步推进轻量化业务，获取订单充沛。公司旗下子公司四川望锦，其核心技术为球头铰链总成产品，是底盘系统核心安全部件及性能部件，拥有全球领先的技术，具备非常高的技术门槛。随着公司在底盘轻量化系统总成产品业务的不断推进，已经取得奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个传统及新势力主机厂订单。公司在保持国内轻量化业务稳步发展的同时也在积极布局海外轻量化市场，目前公司在斯洛伐克及墨西哥的轻量化工厂正在有序建设中。2024 年度公司轻量化业务累计获得订单约为 142 亿元。

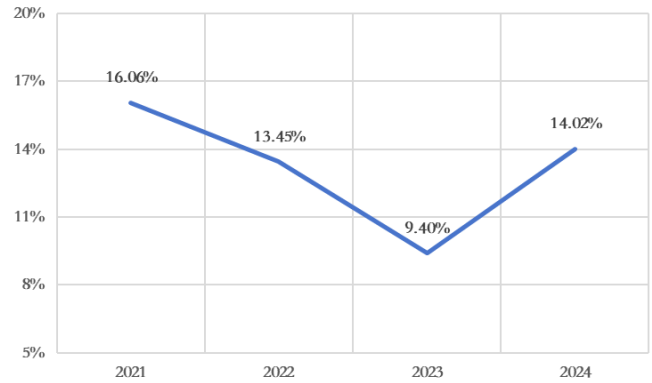
2024 年公司轻量化底盘系统实现营业收入 25.18 亿元、同比+31.0%，毛利率 14.02%、同比+4.62pct。

图表 13 中鼎股份近年轻量化底盘系统营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 中鼎股份近年轻量化底盘系统毛利率 (%)

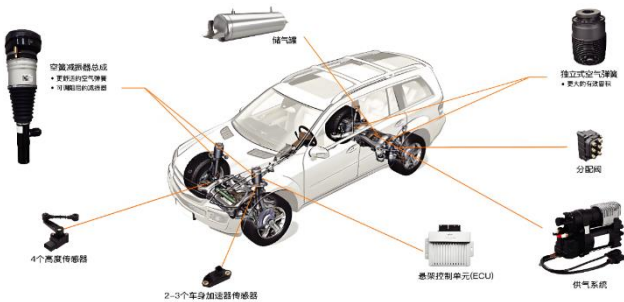


资料来源: wind, 华安证券研究所

2.4 空气悬挂系统：提高国产化率，订单加速兑现

国内空悬系统渗透率不断提升。与传统钢制汽车悬挂系统相比较，空气悬挂优势明显，关键在于弹簧的弹性系数也就是弹簧的软硬能根据需要自动调节。根据路况的不同以及距离传感器的信号，行车电脑会判断出车身高度变化，再控制空气压缩机和排气阀门，使弹簧自动压缩或伸长，从而降低或升高底盘离地间隙，以增加高速车身稳定性或复杂路况的通过性。空气悬挂系统使一辆汽车既有轿车的舒适性，又有了兼顾越野车的操纵性能。随着空气悬架技术发展和成本降低，其配置车型的价位逐渐下探，目前空气悬架配套车型的价位已经下探至 20 万元左右，且新能源车中配置空气悬架的比例逐渐增加。

图表 15 汽车空气悬架系统



图表 16 部分中国乘用车双腔空气悬架搭载情况

品牌	车型	年款	能源类型	车型价格 (万元)	搭载双腔空气悬架车型价格 (厂商指导价/万元)
小鹏	G9	2025款	EV	24.88-27.88	全系标配
	X9	2025款	EV	35.98	全系标配
理想	L9	2025款	EREV	40.98-43.98	全系标配
		2024款	EREV	40.98-43.98	全系标配
	MEGA	2025款	EV	52.98-55.98	全系标配
蔚来	蔚来N7	2025款	EV	25.98-28.98	28.98 (标配)
		2024款	EV	23.98-32.98	28.98, 32.98 (次顶配、顶配)
	蔚来N9	2025款	PH-EV	38.98-44.98	全系标配
	蔚来Z9GT	2025款	PH-EV, EV	33.48-41.48	36.48, 38.48, 41.48
沃尔沃	沃尔沃EM90	2025款	EV	81.80	81.80
问界	问界M8	2025款	EREV	35.98-44.98	全系标配
小米	小米SU7 Ultra	2025款	EV	52.99	52.99
	YU7	2025款	EV	25.35-32.99	27.99, 32.99
领克	领克Z10	2024款	EV	18.68-32.98	公众 26.28; 32.98; 研究

资料来源：云想电驱动公众号，华安证券研究所

资料来源：佐思汽研，华安证券研究所

空气弹簧和电控减震器是空气悬架的核心部件。空气悬架系统的工作原理是先通过传感器收集车身状态信号，如车身高度、加速度等，再将这些信号传输给控制单元 (ECU)，ECU 根据一系列算法输出控制信息，这些信息基于车辆的行驶状态和预设的控制策略，空气供给系统中的压缩机吸入空气，通过干燥器去除杂质与水分后送入储气罐，再通过分配阀送到各轮边空气弹簧，从而调节悬架刚度与阻尼。结构上，空气悬架由空气供给系统 (空气压缩机、储气罐、分配阀)、减震系统 (空气弹簧+电控减震器)、电子控制系统 (车身高度/加速度传感器+ECU 控制器) 三大系统组成，其中空气弹簧和电控减震器是核心部件，空气弹簧用于调节高度与刚度、电控减震器则用于调节阻尼，具体作用：

1. **空气弹簧：**是一个充满压缩空气的橡胶气囊，可以通过控制充气量来调整车身高度。相较于传统螺旋弹簧的线性刚度，空气弹簧具有非线性刚度特性，并且其刚度特性曲线可以根据整车需求，通过调整活塞截型设计成理想的刚度曲线。
2. **电控减震器：**主流的电控减震器有 CDC 可变阻尼减震器和 MRC 电磁减震器两种方案，目前 CDC 减震器更为普及。CDC 减震器每秒扫描 100 次，响应时间为 10ms，通过电子控制单元 ECU 基于外部输入数据及内部算法算出控制信号，向 CDC 悬架中的 CDC 电磁阀发送控制信号，从而改变两个腔室间小孔的大小，进而改变减震器的阻尼特性。MRC 磁流变液减震器有响应快、动态范围宽、低速大阻尼、斜率递减的阻尼特性等优势，在此系统中，减震器内部采用磁流变液替代普通液压油，当控制单元 ECU 发出指令时，内置的电磁线圈会产生磁场，并作用于磁流变液中的磁性颗粒，磁性颗粒在磁场的作用下能够迅速改变排列方式，形成链状结构，使液体的粘度在毫秒之间迅速增加，从而改变减震器的阻尼特性，实现悬架性能的实时调整。

公司旗下的 **AMK** 是全球领先的空悬供应商。公司于 2016 年收购德国 AMK，AMK 自九十年代进入空悬系统业务领域以来，深耕行业二十多年，为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套，是行业前三的空气悬挂系统的高端供应商。随着国内空悬配置的渗透率逐步提升，AMK 中国加速推进完善中国乘用车市场空气悬架系统性能和成本最优化的供应链体系，AMK 中国已取得国内多家造车新势力及传统自主品牌龙头企业订单。

子公司**鼎瑜科技**布局核心零部件，提高总成产品国产化率。公司旗下子公司鼎瑜科技依托中鼎在橡胶领域的研发制造等核心优势，专注于空气弹簧的研发生产，并持续推进技术突破，不断提升产品性能，目前空气弹簧及储气罐产品已获得项目定点。同时，公司也在加快布局磁流变减震器，目前项目产线建设正在加速推进中。

图表 17 AMK 大功率空气悬架压缩机



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 18 磁流变减震器

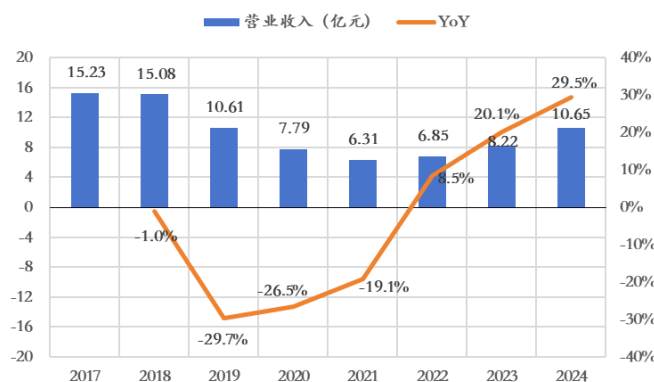


资料来源：云想电驱动公众号，华安证券研究所

公司空悬订单充足，正处在加速放量阶段。2024 年公司新获空气悬挂系统产品项目定点 7 个，截至 2024 年底公司国内空悬业务已获订单总产值约为 152 亿元，其中总成产品订单总产值约为 17 亿元，在手订单充足有望保障空悬业务快速增长。

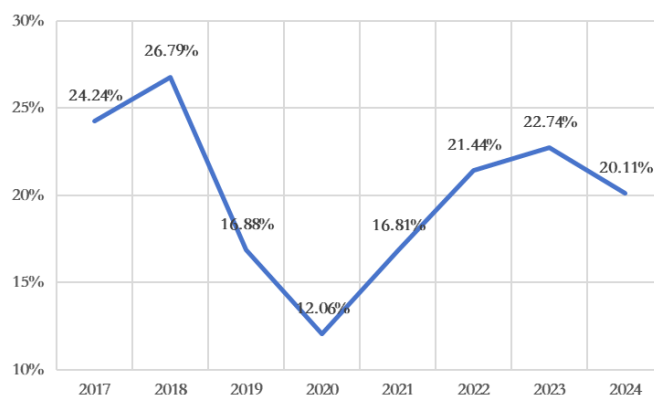
2024 年公司空气悬挂系统实现营业收入 10.65 亿元、同比+29.5%，毛利率 20.11%、同比-2.63pct。

图表 19 中鼎股份近年空悬系统营业收入（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 中鼎股份近年空悬系统毛利率（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

3 新成长：机器人业务迅速卡位

机器人业务是中鼎未来发展的核心战略业务。凭借掌握产品及客户基础的先发优势、地处安徽的区位优势，公司在机器人业务上迅速卡位、进展顺利：

1. 2024 年 12 月，公司以自有资金 5000 万元设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，进军机器人部件领域；
2. 2025 年 1 月，全资子公司安徽望锦与安徽聚隆机器人减速器有限公司签署《设备转让合同》，安徽望锦以 1289.28 万元购买安徽聚隆机器人持有的机器人减速器生产制造设备，同时安徽聚隆机器人将其机器人业务转入公司旗下子公司；
3. 2025 年 2 月，公司分别与五洲新春、众擎机器人签署战略合作协议；
4. 2025 年 3 月，公司拟投资 10 亿元在合肥市包河区投资建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心，分阶段在包河区建设机器人项目办公研发总部、零部件生产制造中心和智能机器人产业园，当前主要业务方向是谐波减速器、关节总成的研发和生产制造，后续逐步拓展到力矩传感器、旋转执行器等产品的研发和生产制造；中鼎旗下全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司与埃夫特智能装备股份有限公司签署战略合作协议，双方将针对工业机器人及人形机器人关节等部件总成产品展开多维度、全方位的战略合作；
5. 2025 年 4 月，公司与核心技术团队合资设立合肥星汇传感技术有限公司，主要产品为机器人力觉传感器，包括六维力传感器、扭矩传感器以及一维拉压力传感器等；公司受邀出席奇瑞墨甲机器人全球交付暨海外经销商授权仪式，中鼎深度参与奇瑞墨甲机器人产品研发，为墨甲机器人量身打造核心零部件 33 项，其中人形机器人组件 22 项、机器狗组件 11 项，未来将在机器人领域持续深化与奇瑞等领军企业的战略协同。

图表 21 中鼎股份机器人业务进展情况

时间	分类	金额	涉及伙伴	涉及产品	具体内容
2024/12/11	设立公司	5000万元	安徽睿思博机器人科技	人形机器人部件总成产品	以自有资金5000万元设立全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司，推动机器人部件产品的生产配套
2025/1/22	购买设备	1289.28万元	安徽聚隆机器人减速器	机器人减速器	全资子公司安徽望锦与安徽聚隆机器人减速器有限公司签署《设备转让合同》，安徽望锦以1289.28万元购买安徽聚隆机器人持有的机器人减速器生产制造设备，同时安徽聚隆机器人将其机器人业务转入公司旗下子公司
2025/2/11	合作协议	-	浙江五洲新春	机器人部件总成产品	与浙江五洲新春签署战略合作协议，现阶段针对人形机器人部件总成产品展开多维度的全方位的战略合作，针对人形机器人部件总成产品进行合作探讨，核心产品优势互补，进一步加强在产品开发、技术规范和标准、质量管理等方面的合作。探讨建立统一的标准和规范，持续提升双方的竞争优势，共同打造行业领先的产品研发、制造工艺和质量标准，共同挖掘在人形机器人部件总成产品领域合作的创新机会。同时在后续人形机器人业务拓展中，若涉及双方相关产品，双方优先选择对方作为核心配套商
2025/2/20	合作协议	-	深圳众擎机器人	人形机器人相关产品	与深圳市众擎机器人科技签署战略合作协议，围绕人形机器人相关产品展开合作
2025/3/12	对外投资	10亿元	合肥市包河区人民政府	谐波减速器、关节总成、力矩传感器、旋转执行器等	拟与合肥市包河区人民政府签订《投资协议书》，在合肥市包河区投资建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心，预计投资总额为10亿元。具体，分阶段在包河区建设机器人项目办公研发总部、零部件生产制造中心和智能机器人产业园，当前主要业务方向是谐波减速器、关节总成的研发和生产制造，后续逐步拓展到力矩传感器、旋转执行器等产品的研发和生产制造
2025/03	合作协议	-	芜湖埃夫特	工业机器人及人形机器人关节等部件总成产品	中鼎旗下全资子公司安徽睿思博机器人科技有限公司与埃夫特智能装备股份有限公司签署战略合作协议，双方将针对工业机器人及人形机器人关节等部件总成产品展开多维度、全方位的战略合作
2025/04	对外投资	注册资本100万	合肥星汇传感技术	六维力传感器、扭矩传感器以及一维拉压力传感器等	公司与核心技术团队合资设立合肥星汇传感技术有限公司，主要产品为机器人力觉传感器，包括六维力传感器、扭矩传感器以及一维拉压力传感器等。其中六维力传感器产品综合精度将高于0.5%，达到国内产品第一梯队水平，扭矩及一维力传感器精度将达到0.1%以内。公司产品将应用于人形机器人手腕和脚踝（六维力）、直线执行机构末端（一维拉压力）以及旋转执行机构末端（扭矩）
2025/04	产品研发	-	奇瑞	人形机器人组件、机器狗组件	奇瑞墨甲机器人实现首次全球批量交付，共计220台人形机器人，中鼎深度参与奇瑞墨甲机器人产品研发，为墨甲机器人量身打造核心零部件33项，其中人形机器人组件22项、机器狗组件11项，未来将在机器人领域持续深化与奇瑞等领军企业的战略协同

资料来源：公司公告，华安证券研究所整理

竞争力 1：先发优势：具备产品及客户基础，前瞻布局多种机器人产品。公司现有的密封、橡胶业务及轻量化业务可应用在机器人领域，且公司深耕汽车零部件多年，已具备小鹏、奇瑞等客户资源，有利于后续机器人产品落地。目前，公司的人形机器人相关密封产品、橡胶产品及连杆产品在同步开发中，部分产品已经完成定点配套；公司技术团队在谐波减速产品领域具备核心竞争优势，相关产线设备正在调试中；公司与核心技术团队合资设立合肥星汇传感技术有限公司，主要产品为机器人力觉传感器，包括六维力传感器、扭矩传感器以及一维拉压力传感器等，产品将应用于人形机器人手腕和脚踝（六维力）、直线执行机构末端（一维拉压力）以及旋转执行机构末端（扭矩）；后续公司的机器人相关产品将逐步实现机器人关节总成产品的生产制造。

图表 22 谐波减速器



资料来源：搜狐网，华安证券研究所

图表 23 六维力传感器



资料来源：搜狐网，华安证券研究所

竞争力 2：区位优势：能够利用安徽的产业资源赋能，迅速卡位进展顺利。安徽省已确立了工业机器人、高端数控机床、现代工程机械、轨道交通、航空航天、医疗装备和智能成套装备等 7 个高端装备产业重点发展细分领域，合肥市和芜湖市作为全省装备制造业核心区域，打造高端装备综合性创新研发制造基地。中鼎股份作为省内核心制造企业之一，能够充分发挥区位优势，包括：

1. **产能建设上**，公司与合肥市包河区人民政府签订《投资协议书》，在合肥市包河区投资建设智能机器人项目总部及核心零部件研发制造中心，预计投资总额为 10 亿元，将分阶段在包河区建设机器人项目办公研发总部、零部件生产制造中心和智能机器人产业园。
2. **客户合作上**，全资子公司安徽睿思博与芜湖埃夫特签署战略合作协议，针对工业机器人及人形机器人关节等部件总成产品展开多维度、全方位的战略合作；中鼎股份深度参与奇瑞墨甲机器人产品研发，为墨甲机器人量身打造核心零部件 33 项，其中人形机器人组件 22 项、机器狗组件 11 项，未来将在机器人领域持续深化与奇瑞等领军企业的战略协同。

图表 24 中鼎股份与芜湖埃夫特签署战略合作协议



资料来源：中鼎集团公众号，华安证券研究所

图表 25 中鼎股份受邀出席奇瑞墨甲机器人全球交付暨海外经销商授权仪式



资料来源：中鼎集团公众号，华安证券研究所

4 盈利预测与投资建议：低估值，高弹性

4.1 业绩复盘：通过收购扩张规模，盈利平稳

公司通过多次海外收购实现扩张。公司通过积极的收购延伸产品线及开拓海外市场，关键收购事项包括：

- 橡胶业务：**1) 2008 年，以 450 万美元收购美国 AB 公司，主要从事汽车减震、汽车拉杆等橡胶制品；2) 2009 年，以 850 万美元收购美国 Myers 旗下 MRP、BRP 公司，主要从事橡胶制品；3) 2011 年，以 980 万美元收购美国库伯，主要从事高性能橡胶密封件（高端油封）等；4) 2012 年，以 7125 万美元收购美国 ACUSHNET，主要从事航空航天、石油、天然气（含页岩气）、工程机械、汽车用高端密封件；5) 2014 年，以 6017.68 万欧元收购德国 KACO 80% 股权，主要从事汽车用特种橡胶配件；6) 2015 年，以 9489.78 万欧元收购德国 WEGU，主要从事排气降噪阻尼系统、动力系统降噪阻尼器、底盘系统降噪阻尼器、转向系统降噪阻尼器等，主要为宝马、奔驰、奥迪、路虎等客户配套。
- 热管理系统：**1) 2017 年，以 1.7 亿欧元收购德国 TFH，主要从事发动机及新能源汽车电池冷却系统；2) 2022 年，以 8462.11 万元收购德国施密特，主要从事管道和管道系统以及软管总成。
- 空气悬挂系统：**2016 年，以 13575 万欧元收购德国 AMK，主要从事电机电池控制系统、驾驶辅助和底盘电子控制系统等，客户包括特斯拉、奔驰、宝马、捷豹、路虎、沃尔沃等。

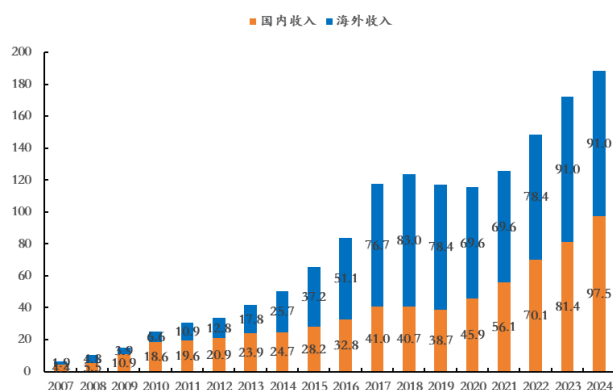
2024 年公司实现海外收入 91.0 亿元、同比持平、营收占比 48%，海外毛利率 19.5%、同比+0.4pct，近两年海外市场毛利率提升明显。

图表 26 中鼎股份重要海外收购情况

时间	标的	金额	涉及产品
2008年	美国AB公司	450万美元	汽车减震、汽车拉杆等橡胶制品
2009年	美国 Myers 旗下 MRP、BRP 公司	850万美元	橡胶制品
2011年	美国库伯	980万美元	高性能橡胶密封件（高端油封）等
2012年	美国ACUSHNET	7125万美元	航空航天、石油、天然气（含页岩气）、工程机械、汽车用高端密封件
2014年	德国KACO80%股权	6017.68万欧元	汽车用特种橡胶配件
2015年	德国WEGU	9489.78万欧元	排气降噪阻尼系统、动力系统降噪阻尼器、底盘系统降噪阻尼器、转向系统降噪阻尼器等，主要为宝马、奔驰、奥迪、路虎等客户配套
2016年	德国AMK	13575万欧元	电机电池控制系统、驾驶辅助和底盘电子控制系统等，客户包括特斯拉、奔驰、宝马、捷豹、路虎、沃尔沃等
	法国Solyem（FM 旗下位于法国的密封系统公司）	1欧元	密封系统
	奥地利ADG	366.27万欧元	铸铝件，客户包括奥迪、宝马、大众汽车以及一级和二级制造供应商博世、吉凯恩、麦格纳、蒂森克虏伯等
2017年	德国TFH	1.7亿欧元	发动机/新能源汽车电池冷却系统
2022年	德国施密特	8462.11万元	管道和管道系统以及软管总成

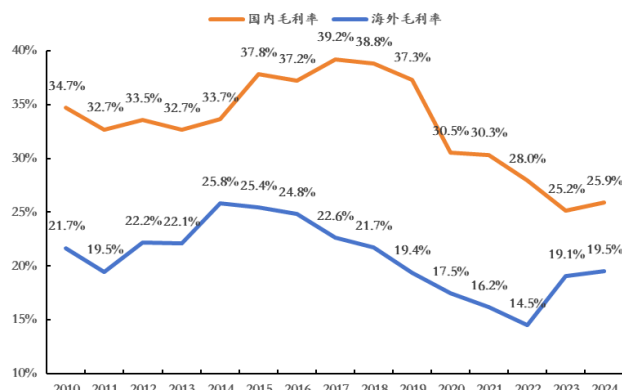
资料来源：公司公告，华安证券研究所整理

图表 27 中鼎股份近年国内外收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

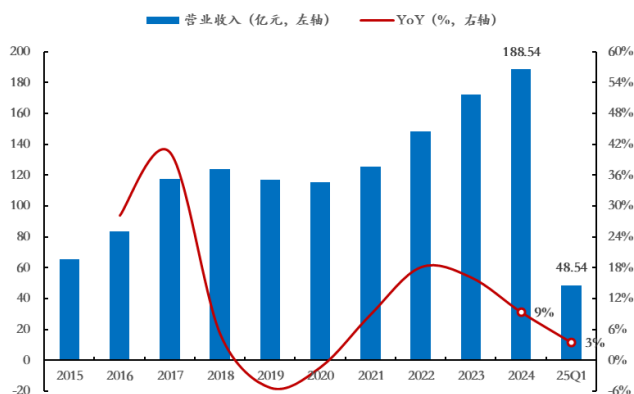
图表 28 中鼎股份近年国内外毛利率情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

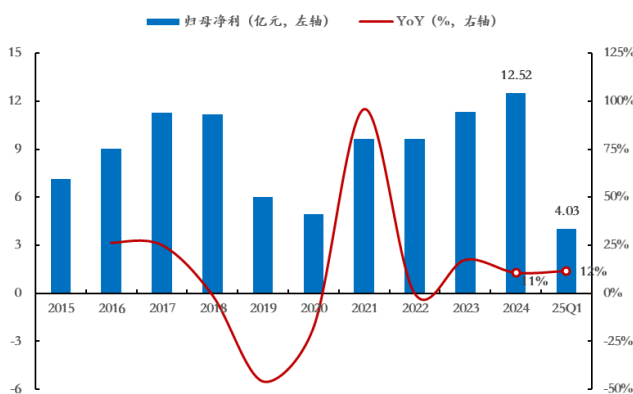
近年规模持续提升, 盈利稳健向上。公司近年营业收入向上, 由 2015 年 65 亿元增长至 2024 年 189 亿元, 规模扩张迅速; 2021 年以来期间费用率降至 15%, 主要受益于销售及管理费用率下降, 25Q1 销售、管理、财务费用率基本平稳, 研发费用率增至 5.0%、为机器人等新产品做技术储备; 2021 年来盈利能力表现平稳, 毛利率约 20-25%、净利率约 6-8%, 归母净利润稳健向上。2024 年公司实现营业收入 188.54 亿元、同比+9%, 归母净利润 12.52 亿元、同比+11%, 对应归母净利润率 6.6%、同比+0.08pct, 25Q1 公司实现营业收入 48.54 亿元、同比+3%, 归母净利润 4.03 亿元、同比+12%, 对应归母净利润率 8.3%、同比+0.60pct。

图表 29 中鼎股份近年营业收入情况



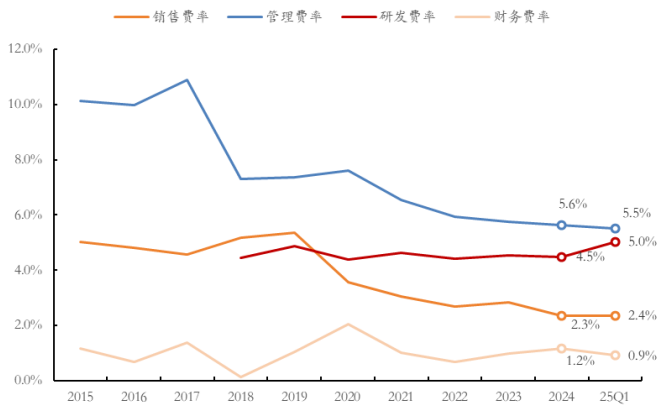
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 30 中鼎股份近年归母净利情况



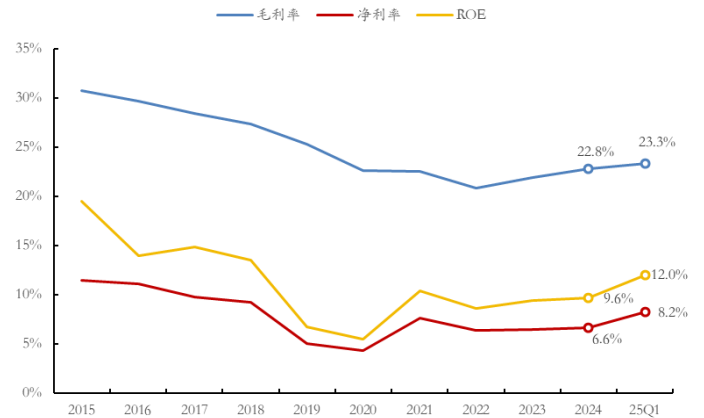
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 31 中鼎股份近年期间费用率情况



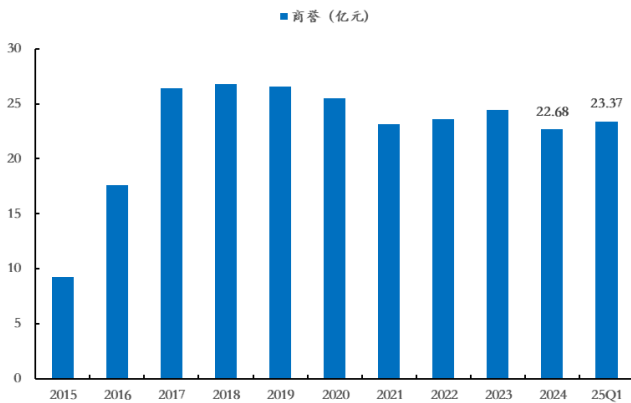
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 32 中鼎股份近年盈利能力情况



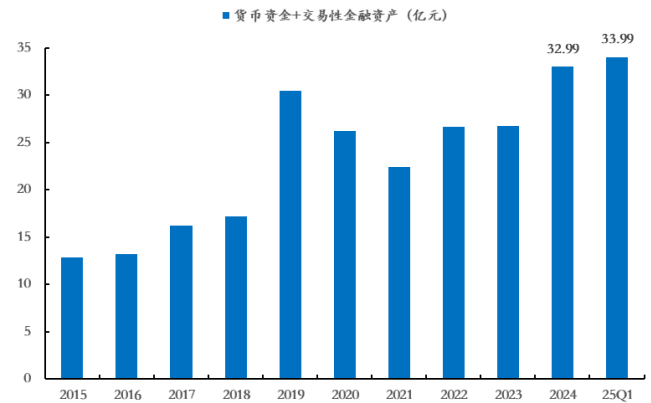
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 33 中鼎股份近年商誉情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 中鼎股份近年在手现金情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 业绩预测：较厚盈利带来安全边际

营业收入：我们认为公司作为全球领先的汽车零部件供应商，现有业务有多元化、全球化的特点，预计能够保持稳健向上，未来机器人产品有望贡献增量。我们预计整体 2025-2027 年实现营业收入 217.1 亿、243.7 亿、278.9 亿元，同比+15.1%、+12.2%、+14.5%。具体各项核心业务：**1) 橡胶制品：**公司在行业内深耕多年，市占率较高，预计保持稳健增长，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 87.8 亿、93.6 亿、99.8 亿元，同比+11.6%、+6.6%、+6.6%。**2) 热管理系统：**未来应用领域有望不断延伸，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 55.8 亿、61.4 亿、70.6 亿元，同比+10%、+10%、+15%。**3) 轻量化底盘系统：**国内新能源等客户在手订单有望逐步兑现，同时海外产能逐步释放，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 34.0 亿、42.5 亿、53.1 亿元，同比+35%、+25%、+25%。**4) 空气悬挂系统：**核心部件能力逐步完善，在手订单加速放量，我们预计 2025-2027 年实现营业收入 13.8 亿、18.0 亿、21.6 亿元，同比+30%、+30%、+20%。

毛利率：我们认为公司在行业内地位相对稳定，毛利率表现基本平稳。我们预计整体 2025-2027 年实现毛利率 22.6%、22.3%、22.1%。具体各项核心业务：**1) 橡胶制品：**行业地位较高，毛利率有望保持稳定，我们预计 2025-2027 年实现毛利率 22.5%、22.7%、22.9%。**2) 热管理系统：**随着核心部件自制、新应用的延伸，毛利率有望略增，我们预计 2025-2027 年实现毛利率 17.5%、18.0%、18.0%。**3) 轻量化底盘系统：**国内外新订单逐步兑现，我们预计 2025-2027 年实现毛利率 15.0%、15.0%、15.0%。**4) 空气悬挂系统：**核心部件国产化率提升有望对冲行业可能加剧的降价风险，我们预计 2025-2027 年实现毛利率 20.5%、20.8%、21.0%。

图表 35 中鼎股份 2025-2027 年分业务营业收入及毛利率预测情况

营业收入 (亿元)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	117.70	123.68	117.06	115.48	125.77	148.52	172.44	188.54	217.1	243.7	278.9
橡胶制品	56.39	58.03	56.51	50.13	58.16	66.17	72.34	78.65	87.8	93.6	99.8
密封系统	27.13	29.47	29.51	27.90	30.58	31.82	36.34	38.05	41.1	43.1	45.3
减震业务	29.25	28.56	27.00	22.23	27.59	34.34	36.00	40.60	46.7	50.4	54.5
热管理系统	22.13	28.73	29.95	30.33	32.97	43.25	51.86	50.72	55.8	61.4	70.6
轻量化底盘系统	-	-	-	-	7.89	11.18	19.23	25.18	34.0	42.5	53.1
空悬系统	15.23	15.08	10.61	7.79	6.31	6.85	8.22	10.65	13.8	18.0	21.6
其他	23.96	21.84	19.99	27.23	20.43	21.08	20.79	23.33	25.7	28.2	33.9
营业收入增速 (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计		5.1%	-5.4%	-1.3%	8.9%	18.1%	16.1%	9.3%	15.1%	12.2%	14.5%
橡胶制品		2.9%	-2.6%	-11.3%	16.0%	13.8%	9.3%	8.7%	11.6%	6.6%	6.6%
密封系统		8.6%	0.1%	-5.5%	9.6%	4.1%	14.2%	4.7%	8.0%	5.0%	5.0%
减震业务		-2.4%	-5.5%	-17.7%	24.1%	24.5%	4.8%	12.8%	15.0%	8.0%	8.0%
热管理系统		29.8%	4.2%	1.3%	8.7%	31.2%	19.9%	-2.2%	10.0%	10.0%	15.0%
轻量化底盘系统						41.7%	71.9%	31.0%	35.0%	25.0%	25.0%
空悬系统		-1.0%	-29.7%	-26.5%	-19.1%	8.5%	20.1%	29.5%	30.0%	30.0%	20.0%
其他		-8.9%	-8.4%	36.2%	-25.0%	3.1%	-1.4%	12.2%	10.0%	10.0%	20.0%
毛利率 (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	28.4%	27.4%	25.3%	22.7%	22.5%	20.9%	22.0%	22.8%	22.6%	22.3%	22.1%
橡胶制品	25.7%	24.8%	22.9%	15.0%	24.2%	21.9%	22.4%	22.6%	22.5%	22.7%	22.9%
密封系统	26.5%	25.1%	24.9%	26.9%	27.9%	25.6%	26.0%	27.1%	27.0%	27.0%	27.0%
减震业务	25.0%	24.5%	20.7%		20.0%	18.6%	18.7%	18.4%	18.5%	19.0%	19.5%
热管理系统	23.9%	27.0%	22.2%	17.9%	25.6%	16.3%	16.5%	17.0%	17.5%	18.0%	18.0%
轻量化底盘系统					16.1%	13.4%	9.4%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
空悬系统	24.2%	26.8%	16.9%	12.1%	16.8%	21.4%	22.7%	20.1%	20.5%	20.8%	21.0%
其他	41.4%	34.9%	41.4%	45.1%	17.1%	30.6%	45.4%	46.9%	45.0%	42.5%	40.0%

资料来源：wind，华安证券研究所预测

期间费用率：我们认为随着未来新业务的发展需要，管理及研发费用将增加，但同时规模效应有望摊薄费用率，我们预计整体 2025-2027 年期间费用率 13.2%、12.5%、12.3%，其中销售费用率 2.1%、2.0%、2.0%，管理费用率 5.3%、5.1%、5.0%，研发费用率 4.6%、4.3%、4.3%，财务费用率 1.2%、1.1%、1.0%。

图表 36 中鼎股份 2025-2027 年业绩预测情况

利润表	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	117.70	123.68	117.06	115.48	125.77	148.52	172.44	188.54	217.09	243.68	278.95
YoY		5.1%	-5.4%	-1.3%	8.9%	18.1%	16.1%	9.3%	15.1%	12.2%	14.5%
毛利率	28.4%	27.4%	25.3%	22.7%	22.5%	20.9%	22.0%	22.8%	22.6%	22.3%	22.1%
税金及附加/营收	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用率	4.6%	5.2%	5.3%	3.6%	3.0%	2.7%	2.8%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%
管理费用率	7.0%	7.3%	7.4%	7.6%	6.5%	5.9%	5.8%	5.6%	5.3%	5.1%	5.0%
研发费用率	3.9%	4.4%	4.9%	4.4%	4.6%	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.3%	4.3%
财务费用率	1.4%	0.1%	1.1%	2.1%	1.0%	0.7%	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%
期间费用率	16.9%	17.1%	18.7%	17.6%	15.2%	13.7%	14.1%	13.6%	13.2%	12.5%	12.3%
利润总额 (亿元)	14.07	13.64	7.56	6.30	11.66	11.10	13.69	15.42	19.15	22.55	25.68
所得税率	18%	17%	22%	21%	17%	15%	19%	19%	20%	20%	20%
净利润	11.54	11.38	5.92	4.97	9.63	9.46	11.13	12.48	15.32	18.04	20.54
少数股东损益	0.26	0.21	-0.10	0.04	-0.02	-0.18	-0.19	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05
少数股东损益占比	2.3%	1.9%	-1.7%	0.8%	-0.2%	-1.9%	-1.7%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
归母净利润	11.27	11.16	6.02	4.93	9.65	9.64	11.31	12.52	15.37	18.09	20.59
归母净利率	9.6%	9.0%	5.1%	4.3%	7.7%	6.5%	6.6%	6.6%	7.1%	7.4%	7.4%
YoY		-1%	-46%	-18%	96%	0%	17%	11%	23%	18%	14%

资料来源：wind，华安证券研究所预测

我们认为公司兼备低估值与高弹性，较厚盈利带来安全边际。公司现有业务多元化、全球化，稳健向上提供较厚盈利有较高安全边际，同时前瞻布局机器人产品迅速卡位带来高成长的预期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 15.4 亿、18.1 亿、20.6 亿元，对应增速+23%、+18%、+14%，对应 2025 年 7 月 25 日 PE 15、13、11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动、地缘政治、贸易摩擦风险、汇率波动、原材料涨价、行业竞争加剧、新产品研发进度低于预期、新客户开拓不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	14119	15896	16315	18774					
现金	2772	2662	1725	2820					
应收账款	4209	4483	4992	5289					
其他应收款	159	181	203	232					
预付账款	200	504	568	652					
存货	3788	4143	4607	5238					
其他流动资产	2991	3923	4220	4542					
非流动资产	10006	10885	11385	11856					
长期投资	85	185	235	285					
固定资产	5063	5337	5490	5616					
无形资产	682	752	822	892					
其他非流动资产	4176	4610	4837	5062					
资产总计	24125	26781	27699	30630					
流动负债	9657	10579	9669	10520					
短期借款	2294	2694	2994	3294					
应付账款	3498	3502	3943	4226					
其他流动负债	3865	4383	2731	3000					
非流动负债	1436	1570	1595	1620					
长期借款	714	764	784	804					
其他非流动负债	722	807	812	817					
负债合计	11093	12149	11264	12140					
少数股东权益	59	54	49	44					
股本	1316	1316	1316	1316					
资本公积	3394	3394	3394	3394					
留存收益	8262	9867	11676	13735					
归属母公司股东权	12973	14577	16386	18446					
负债和股东权益	24125	26781	27699	30630					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1726	1417	1990	2145					
净利润	1248	1532	1804	2054					
折旧摊销	822	613	635	664					
财务费用	148	237	267	292					
投资损失	-119	-65	-97	-98					
营运资金变动	-673	-976	-726	-884					
其他经营现金流	2223	2585	2638	3054					
投资活动现金流	-612	-2004	-1085	-1083					
资本支出	-602	-1382	-1078	-1076					
长期投资	-155	-700	-100	-100					
其他投资现金流	144	78	92	93					
筹资活动现金流	-283	456	-1841	34					
短期借款	-236	400	300	300					
长期借款	-1877	50	20	20					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	2	0	0	0					
其他筹资现金流	1828	6	-2161	-286					
现金净增加额	923	-110	-937	1095					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	18854	21709	24368	27895					
营业成本	14552	16811	18928	21734					
营业税金及附加	150	174	195	223					
销售费用	442	460	480	550					
管理费用	1064	1150	1250	1400					
财务费用	220	250	260	270					
资产减值损失	-296	-60	-65	-70					
公允价值变动收益	3	0	0	0					
投资净收益	119	65	97	98					
营业利润	1526	1908	2265	2578					
营业外收入	35	15	10	10					
营业外支出	20	8	20	20					
利润总额	1542	1915	2255	2568					
所得税	294	383	451	514					
净利润	1248	1532	1804	2054					
少数股东损益	-4	-5	-5	-5					
归属母公司净利润	1252	1537	1809	2059					
EBITDA	2736	2777	3150	3502					
EPS (元)	0.95	1.17	1.37	1.56					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.3%	15.1%	12.2%	14.5%
营业利润	10.8%	25.0%	18.7%	13.8%
归属于母公司净利	10.6%	22.8%	17.7%	13.9%
获利能力				
毛利率 (%)	22.8%	22.6%	22.3%	22.1%
净利率 (%)	6.6%	7.1%	7.4%	7.4%
ROE (%)	9.6%	10.5%	11.0%	11.2%
ROIC (%)	8.3%	8.4%	9.6%	9.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.0%	45.4%	40.7%	39.6%
净负债比率 (%)	85.1%	83.0%	68.5%	65.7%
流动比率	1.46	1.50	1.69	1.78
速动比率	0.91	0.93	0.99	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.85	0.89	0.96
应收账款周转率	4.50	5.00	5.14	5.43
应付账款周转率	4.27	4.80	5.08	5.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.17	1.37	1.56
每股经营现金流	1.31	1.08	1.51	1.63
每股净资产	9.85	11.07	12.45	14.01
估值比率				
P/E	13.81	15.17	12.89	11.32
P/B	1.33	1.60	1.42	1.26
EV/EBITDA	7.32	9.63	8.29	7.24

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。