

电池盒箱体放量增长，客户拓展与产能扩张并举

投资要点

- 业绩总结:** 公司2025上半年实现总营收15.4亿元，同比增长68.8%；实现归母净利润1.4亿元，同比增长37.3%。25Q2实现总营收9.14亿元，同比+68.1%；实现归母净利润0.9亿元，同比+49.8%。
- 电池盒箱体业务: 行业高景气下的核心增长主力。** 作为公司绝对核心业务，电池盒箱体凭借“行业红利+技术壁垒+优质客户”，成为业绩高速增长的核心支撑。行业端，新能源汽车渗透率持续提升，电池盒箱体作为动力电池系统关键结构件，需求随行业同步扩容，且“一车一配”特性叠加CTP/CTB技术渗透，单车价值量稳步提升，形成量价齐升格局。技术端，公司掌握高性能铝合金研发、数字化挤压、FSW焊接等核心技术，可适配多代产品与多应用场景，同时通过“熔铸-余料回收”纵向一体化布局，构建产业链闭环，成本控制与盈利能力突出。客户端，从早期深度绑定比亚迪，逐步拓展至宁德时代、宇通、徐工等优质客户，结构更趋多元；重卡领域业务快速放量，产品毛利率高于普通品类，进一步增强业绩弹性，叠加行业领先的市占率与稳定的盈利水平，核心地位持续巩固。
- 电芯外壳业务: 结构创新驱动的结构性增长。** 电芯外壳业务依托主业协同，有望在动力电池技术升级中实现结构性增长。随着CTP/CTB等集成技术推广，大电芯、去模组化趋势下，电芯外壳对安全性、一致性要求显著提升，市场需求随技术迭代持续释放。公司凭借电池盒箱体业务积累的材料与工艺优势，具备高精度制造与同步开发能力，可提供定制化高性能产品，形成技术壁垒；同时聚焦高毛利、高技术壁垒产品研发，主动优化产能结构，将资源向高附加值方向倾斜，未来随行业技术升级与客户需求提升，有望实现恢复性增长，成为主业之外的重要补充。
- 精密结构件业务: 多元场景打开长期增长空间。** 精密结构件业务凭借“多元应用+新业务突破”，成为公司打开第二增长曲线的关键。基础业务端，其产品(端板、侧板等)服务于新能源汽车电池模组，需求随新能源汽车销量同步增长；更核心的亮点在于新场景拓展——通过并购宏联电子，切入3C消费电子结构件领域(客户含戴尔、联想等头部品牌)，其2μ级高精度转轴已应用于机器人关节，且宏联电子全球化产能布局可助力公司海外扩张；同时在机器人结构件领域，公司聚焦高强度材料产品，已与全球头部客户合作。未来，公司与宏联电子将在技术、客户等维度形成协同，推动公司从单一汽车零部件厂商向“铝结构件平台型企业”转型，新能源车、3C、机器人三大赛道协同发展，长期成长空间广阔。
- 估值与投资建议。** 我们选取三家汽车零部件公司作为可比公司，2025年平均PE为28倍。考虑到公司精密结构件开发能力强，有望在新能源车领域全面拓展新客户与新产品，同时向3C新业务、机器人等新兴场景纵深突破，持续打开业绩增长新空间。给予25年一定溢价35倍PE，我们预测公司2025年EPS为2.01元，对应目标价70.35元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 全球新能源车需求、国内以旧换新政策落地不及预期的风险；产业链竞争恶化、并购及新业务开拓进度滞后的风险；上游原材料(铝等)价格波动超预期风险；重组事项存在不确定性及进度不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1905.92	2912.82	4330.70	5694.31
增长率	6.95%	52.83%	48.68%	31.49%
归属母公司净利润(百万元)	192.89	289.28	505.83	805.78
增长率	1.99%	49.97%	74.86%	59.30%
每股收益EPS(元)	1.34	2.01	3.52	5.60
净资产收益率ROE	13.13%	16.45%	22.34%	26.25%
PE	43	28	16	10
PB	5.32	4.45	3.45	2.55

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlans@swsc.com.cn

分析师: 郭靖雯
执业证号: S1250524120001
电话: 13816627924
邮箱: gjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.44
流通A股(亿股)	0.36
52周内股价区间(元)	48.57-117.28
总市值(亿元)	82.20
总资产(亿元)	37.56
每股净资产(元)	10.72

相关研究

目 录

1 新能源汽车铝合金零部件领军企业	1
1.1 新能源高速增长带动企业跨越式发展	1
1.2 财务分析：近年营收及盈利稳健增长	4
2 技术壁垒+绑定头部客户，共筑核心业务护城河	6
2.1 从产品特质到核心能力构建	6
2.2 深度绑定头部客户，规模效应助业绩高增长	6
3 精密结构件横向破局，3C与机器人打开增长新空间	7
4 盈利预测与估值	8
4.1 盈利预测	8
4.2 相对估值	9
5 风险提示	9

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 2025 年股权结构.....	2
图 3: 2019-2025H1 公司营业收入.....	4
图 4: 2019-2025H1 公司归母净利润.....	4
图 5: 2019-2025H1 公司主营业务收入拆分 (亿元).....	4
图 6: 2019-2025H1 公司主营业务营收占比.....	4
图 7: 2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况.....	5
图 8: 2019-2025H1 公司主营业务毛利率情况.....	5
图 9: 2019-2025H1 公司期间费用率情况.....	5
图 10: 2019-2025H1 公司研发费用情况.....	5

表 目 录

表 1: 公司管理层团队及其履历.....	2
表 2: 公司主营业务产品及简介.....	3
表 3: 电池 Pack 结构迭代梳理.....	6
表 4: 头部客户合作梳理.....	7
表 5: 宏联电子产品梳理.....	7
表 6: 电池盒箱体业务收入测算.....	8
表 7: 分业务收入及毛利率.....	9
表 8: 可比公司估值.....	9
附表: 财务预测与估值.....	10

1 新能源汽车铝合金零部件领军企业

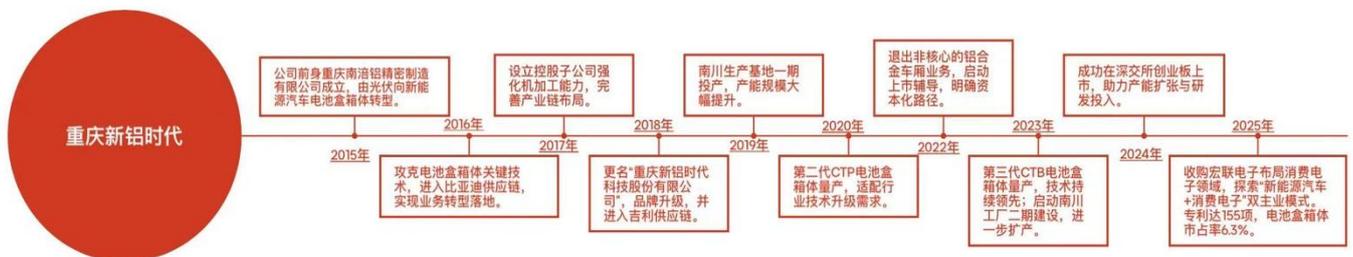
1.1 新能源高速增长带动企业跨越式发展

公司简介与发展历程：公司专注于新能源汽车电池系统铝合金零部件研发、生产和销售的高新技术企业，凭借在铝合金材料研发、产品设计、先进生产工艺及规模化生产等方面的优势，构建了完整的业务体系。公司主要产品为电池盒箱体，该产品是新能源汽车动力电池系统的关键组成部分。经过多年发展，公司已成为新能源汽车铝合金零部件领域的重要企业，产品广泛应用于新能源乘用车和商用车领域。2024 年公司电池盒箱体市占率达 6.3%，行业地位持续巩固。截至 2025 年 6 月累计拥有 155 项专利权，与比亚迪、宁德时代等头部企业形成稳定合作。

公司发展历程可分为四个阶段：

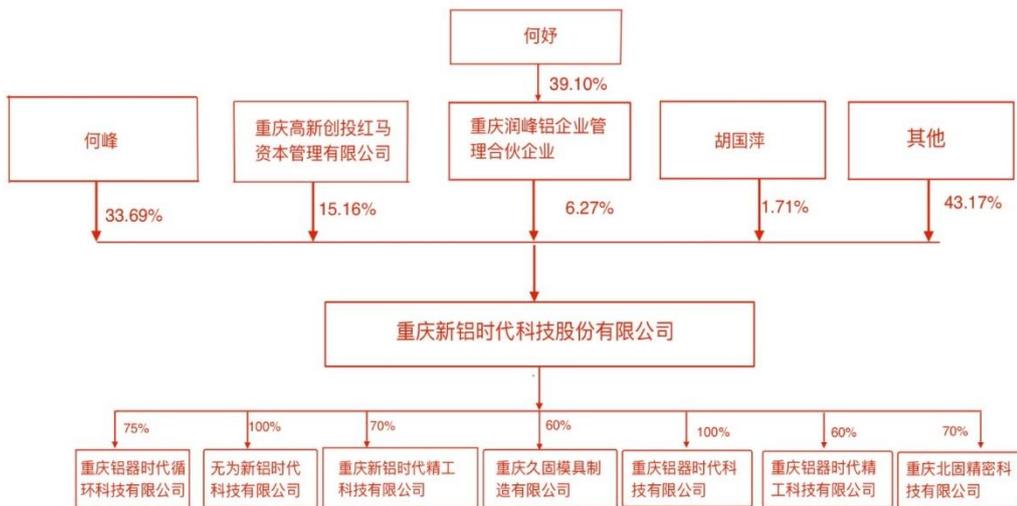
- **战略转型与业务切入阶段（2015-2016 年）：**2015 年 12 月公司前身重庆南涪铝精密制造有限公司成立，初期计划布局太阳能型材业务，后因国际反倾销导致光伏产业受挫，果断转向新能源汽车电池盒箱体领域；2016 年攻克关键技术，通过比亚迪认证并进入其供应链，实现业务转型落地。
- **能力建设与市场拓展阶段（2017-2020 年）：**2018 年设立控股子公司强化机加工能力；2019 年更名“重庆新铝时代科技股份有限公司”，并进入吉利供应链；2020 年南川生产基地一期投产，产能规模大幅提升。公司通过产能扩张、技术深化与客户矩阵拓展，夯实规模化生产与市场竞争力。
- **产品迭代与主业聚焦阶段（2021-2023 年）：**2021 年第二代 CTP 电池盒箱体量产；2022 年退出铝合金车厢业务、启动上市辅导；2023 年第三代 CTB 电池盒箱体量产，启动南川工厂二期建设。公司以产品技术迭代（从 CTP 到 CTB）驱动竞争力升级，聚焦核心赛道并推进资本化筹备，产能规划与长期发展战略明确。
- **资本上市与多元化拓展阶段（2024 年至今）：**2024 年 10 月在深交所创业板上市；2025 年启动收购宏联电子，布局消费电子领域。借助资本平台加速发展，在巩固新能源汽车零部件主业（头部客户合作深化、市占率领先）的同时，探索“新能源汽车+消费电子”双主业格局，开启多元化增长通道。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构：新铝时代股权高度集中，实际控制人为何峰、何好父女，2025 年中报显示，何峰直接持股 33.69%，何好通过润峰铝间接控制 2.5% 股权，其一致行动人胡国萍直接持股 1.71%，三人合计控制超 40% 表决权，且何峰任董事长、何好任董事，深度参与管理；前十大股东合计持股超 70%，第二大股东为红马资本 (15.16%)，第三大股东为润峰铝 (6.27%)，另有前海大一基金 (约 6.09%)、株洲国投创投 (2.89%) 等机构投资者。近年来股权结构稳定，前几大股东持股无显著变化。

图 2：2025 年股权结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

管理团队：公司管理团队以创始人、实际控制人及董事长何峰为核心，其毕业于中南矿冶学院（现中南大学）金属压力加工专业，深耕铝加工行业超 40 年，是国内铝合金材料及应用领域资深专家，自 2015 年创立公司起，主导研发新能源汽车电池盒箱体等核心产品，为公司技术与市场开拓奠基。高管团队专业互补，副总经理陈世远、牛红滨有丰富铝加工制造管理经验，财务总监李勇具备成熟财务管理能力，核心技术人员聚焦细分领域，完善产品体系。团队扎根行业，各环节经验足，驱动公司可持续发展。

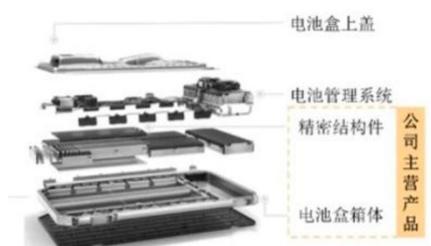
表 1：公司管理层团队及其履历

姓名	职务	简介
何峰	董事长，董事	深耕铝业领域超 40 年，先后在西南铝业、广西南部铝合金、南海铝业及南海铝合金任职，积累从技术到管理全链条经验，2019 年 12 月起主导公司发展，核心管理地位稳固。
牛红滨	副总经理	拥有超 30 年行业经验，早年在十一冶建设集团积累技术基础，2008 年后历任多家公司高管，2019 年 3 月加入后，以多元管理经验助力公司运营。
陈世远	副总经理，董事	20 余年行业沉淀，从东莞忠兴塑胶生产部经理起步，在南昌铝业、南海精密等企业历任要职，2019 年 12 月加入后，以专业经验赋能公司业务。
李勇	财务总监	近 20 年财务领域经验，曾在重庆市中基进出口有限公司、长安福特等企业历练，2021 年 8 月加入后，为公司财务规范与资金管理提供专业支撑。
周子彦	董事会秘书	超 10 年职场积累，历经飞亚达、苹果电子等企业，2022 年 11 月履职后，以跨领域经验协助董事会工作，保障信息披露与沟通顺畅。

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品主要有三类：公司核心产品围绕新能源汽车电池系统结构件展开，其中包括电池盒箱体、电芯外壳以及一些精密结构件。同时正在拓展轻量化材料在 3C 电子、算力热沉及机器人等领域的应用。电池盒箱体是公司主营业务产品，处于新能源车产业链中游，其功能随行业发展迭代，从基础安全防护，拓展到集成水冷散热、保温隔热等。这要求公司在研发设计时，于原材料选型、结构设计、生产工艺及自动化等维度，积累技术与经验，适配动力电池、整车技术迭代需求。同时，公司围绕电池盒箱体，延伸布局电芯外壳、精密结构件等产品，构建协同业务体系。

表 2：公司主营业务产品及简介

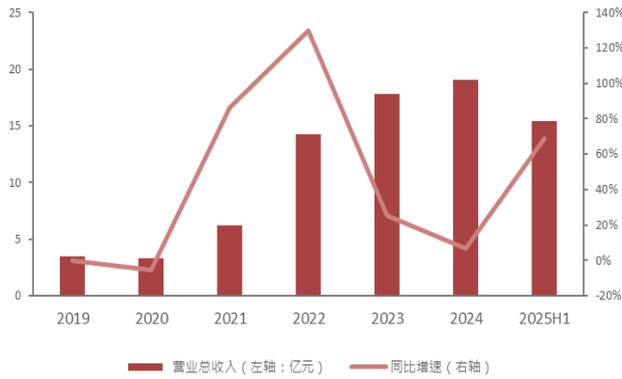
类别	主要产品	产品图示
新能源汽车电池系统结构件	1) 电池盒箱体：新能源汽车动力电池组的关键承载部件，采用高强度铝合金材料，具备轻量化、高刚性和散热性能，确保电池组安全性和续航性。 2) 电芯外壳：用于封装和保护电池电芯的铝合金壳体，提供结构支撑并优化热管理，适配多种电池类型。 3) 精密结构件：包括电池模组固定支架、连接件等，提升电池系统的装配精度和整体结构强度。	
轻量化功能组件	1) 电池模组板：铝合金材料用于支持电池模组，优化能量密度并参与热传导。 2) 侧板：电池组侧向防护部件，兼具抗冲击和热管理功能。 3) 连接件：用于电池系统内部链接或机械固定的铝合金部件，确保高导热性和耐腐蚀性。	电池盒箱体： 
拓展领域 (研发中)	1) 3C 类产品零部件。 2) 算力热沉相关零部件。 3) 机器人结构件。	电芯外壳：  精密结构件： 

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 财务分析：近年营收及盈利稳健增长

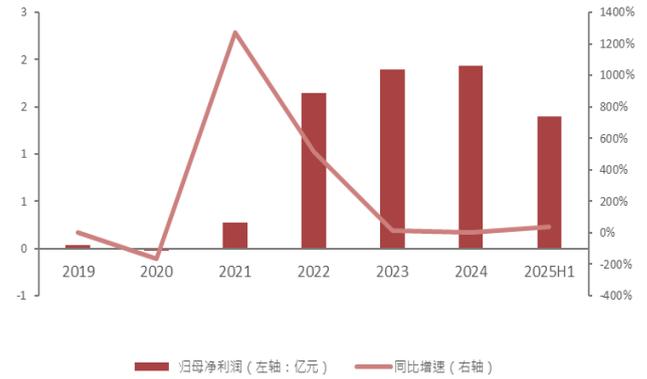
公司 2019-2025H1 营收、归母稳健增长。从营收方面来看，2019-2024 年公司营收从 3.5 亿增长至 19.0 亿。从归母净利润方面来看，2019-2024 年公司归母净利润从 352.2 万增长至 1.9 亿。25 年上半年，公司实现营收 15.4 亿元，同比增长 68.8%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 37.33%。

图 3：2019-2025H1 公司营业收入



数据来源：Wind, 西南证券整理

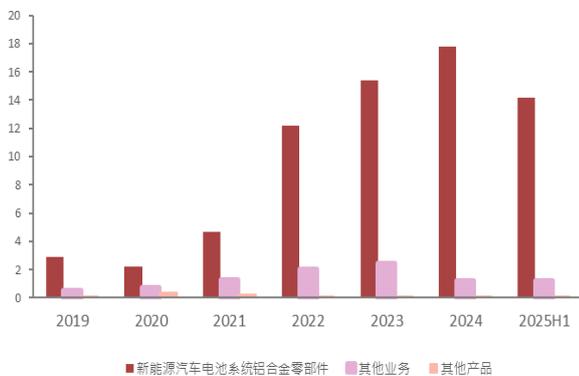
图 4：2019-2025H1 公司归母净利润



数据来源：Wind, 西南证券整理

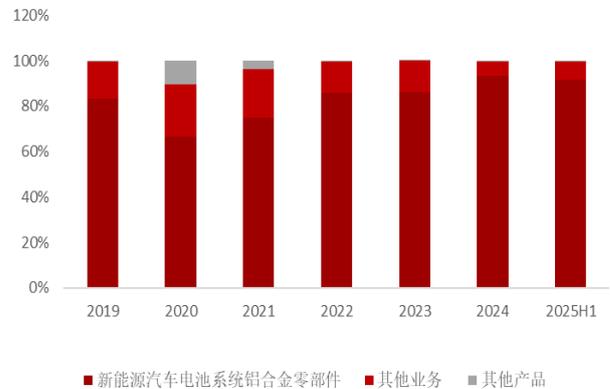
分业务看，新能源汽车电池系统作为核心板块，收入规模与占比同步攀升：从 2019 年的 2.9 亿元（占总营收 83%）增长至 2024 年的 17.8 亿元（占总营收 93%），其中电池盒箱体在该业务中占比超 90%，是核心业务的主导构成，进一步体现公司对核心产品的深度聚焦与强化。2025 年上半年，公司总营收为 15.44 亿元，三大业务板块延续了此前核心业务主导的格局。其中，新能源汽车电池业务营收 14.16 亿元，在总营收中占比达 91.7%，持续保持核心支柱地位；该业务板块内，电池盒箱体营收 13.32 亿元，占新能源汽车电池业务的 94.1%，占总营收的 86.3%，其主导地位进一步强化。其他业务营收 1.3 亿元，占总营收的 8.1%；其他产品业务营收 267.8 万元，占总营收的 0.17%。这一结构与 2019-2024 年核心业务占比稳步提升的趋势保持一致，凸显公司对新能源汽车电池业务尤其是电池盒箱体产品的深度聚焦，市占率进一步提升。

图 5：2019-2025H1 公司主营业务收入拆分（亿元）



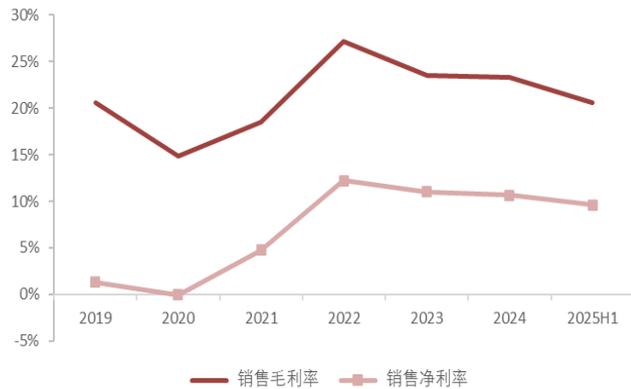
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 6：2019-2025H1 公司主营业务营收占比

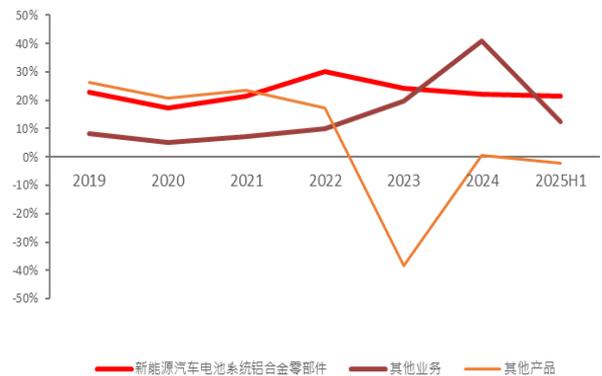


数据来源：Wind, 西南证券整理

2019-2024 年，公司整体毛利率呈波动态势。2021-2024 年主营业务毛利率在 18%-30% 区间波动，主要受新能源行业下游需求变化、新产品推出、铝金属材料价格波动及生产规模效应等因素影响，业务快速增长过程中，成本控制、产品定价与市场需求的动态变化导致毛利率难以稳定。分业务来看，核心业务新能源汽车电池系列零部件的毛利率波动显著。2021 年为 21.4%；2022 年增至 30.0%，主要受益于新能源汽车需求激增，电池盒箱体产品升级带动售价上涨且成本稳定；2023 年又降至 24.1%，主要系新品工艺复杂导致单位成本涨幅超过售价涨幅。**2025 年上半年，公司整体毛利率为 20.61%，同比下降 4.5 个 pp，**主要是营收增长 68.8%的同时，营业成本增长 79%且更快，成本端压力压缩了盈利空间。

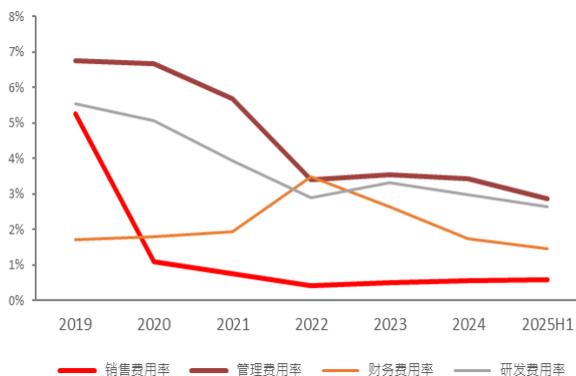
图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

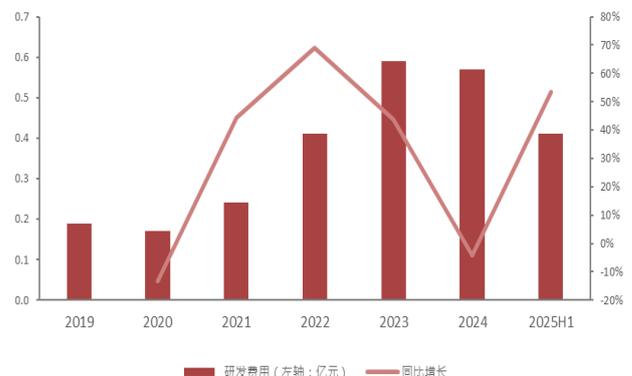
图 8：2019-2025H1 公司主营业务毛利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

公司 2019-2025H1 费用率各维度呈现差异化调整。2019-2024 年，销售费用率从 2019 年 5.3% 大幅下行，后续维持在 0.4%-0.6% 低位；管理费用率在 3.4%-6.7% 区间波动，整体呈回落趋势；财务费用率常年在 1.4%-3.5% 小幅波动，财务结构稳；研发费用率在 2.6%-5.6% 区间，随营收扩张有被动稀释。**2025 年上半年，销售费用率为 0.6%，**因市场竞争加力营销微升；管理费用率 2.9%，延续成本管控有所下降；研发费用率为 2.6% 有所下降，研发费用为 0.41 亿（同比+53.4%），主要是业务扩张期加大研发投入。

图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况


数据来源：Wind，西南证券整理

2 技术壁垒+绑定头部客户，共筑核心业务护城河

2.1 从产品特质到核心能力构建

公司核心产品电池盒箱体作为新能源汽车动力电池系统的“骨架”，需满足安全性（抗冲击）、密封性（防渗漏）、轻量化（提升续航）三大核心要求，并适配动力电池系统从 CTM 到 CTP/CTB 的技术迭代。1) CTM 阶段，电池盒箱体主要承担承载和保护电芯模组的功能，技术门槛集中于基础结构设计与材料强度，单车价值量约 1500-1900 元。2) CTP/CTB 阶段，随着模组取消，电芯直接在电池 Pack 内成组甚至与车身集成，电池盒箱体需从底板承载式结构升级为框架承载式结构，不仅要直接保护电芯，还需集成水冷散热等功能，对密封性、耐高温性、抗机械冲击性的要求显著提高，技术门槛大幅提升，单车价值量增至 2000-4500 元。

公司从三方面构建技术壁垒。1) 材料研发端，自主开发高强度铝合金配方，通过成分优化与热处理工艺，使材料抗腐蚀性、硬度等指标优于传统牌号，适配超薄壁、复杂型腔挤压需求。2) 核心工艺端，掌握数字化挤压控制技术，通过仿真优化模具设计实现复杂结构批量化生产；双轴肩 FSW 焊接技术提升焊缝强度与生产效率，解决传统焊接热损耗问题，工艺稳定性行业领先。3) 技术体系端，构建“设计-开发-生产-测试”完整闭环，截至 25 年半年报，公司累计拥有 155 项专利（含 23 项发明专利），覆盖电池盒箱体全生产流程，可快速响应客户定制化需求。

表 3：电池 Pack 结构迭代梳理

电池 Pack	CTM 结构	CTP 结构	CTB/CTC 结构
电芯	小尺寸电芯组成模组	大尺寸电芯，模组减少/无模组化，电芯直连成组	电芯成组效率提升
结构件	连接、保护模组，支撑 Pack	结构件数量大幅减少	取消结构件，电芯直接堆叠
电池盒箱体上盖	覆盖 Pack 上端	覆盖 Pack 上端	取消独立上盖，车身底板与上盖一体（上盖作乘员舱底板）
电池盒箱体	承载、保护模组	结构件减少，底板变框架承载，对电芯保护要求高	集成度高，集成水冷板，作为整车结构影响车身抗扭性

数据来源：公司公告，公司官网，西南证券整理

2.2 深度绑定头部客户，规模效应助业绩高增长

公司凭借技术优势深度切入头部客户供应链。新能源汽车厂商对电池盒箱体供应商认证周期长达 1-2 年，且要求具备同步研发能力（匹配车型开发周期）与量产稳定性（良品率 $\geq 99\%$ ）。公司 2016 年通过比亚迪认证并成为其第一大铝合金电池盒箱体供应商，深度参与比亚迪 CTP/CTB 技术迭代，覆盖王朝系列、腾势等中高端车型，依托技术共生关系形成强粘性。同时，公司成功切入吉利汽车、宁德时代等头部厂商供应链，为吉利配套 Smart 精灵等爆款车型，2024 年 5 月通过宁德时代合格供应商审核并实现批量供货，构建多元头部客户矩阵，PACK 厂商供应超过 188 款车型。

头部客户集群驱动业绩提升。公司受益于比亚迪销量从 55 万辆增至 425 万辆的核心拉动，以及吉利、宁德时代等新客户贡献。与头部客户的深度合作形成显著规模效应，叠加技术壁垒支撑的产品竞争力，电池盒箱体毛利率长期维持 20%-30%，较行业平均高 5-10 个百分点，盈利优势明显。

表 4：头部客户合作梳理

合作模式	头部企业	合作模式	覆盖车型
独立认证	比亚迪体系深度绑定	深度绑定，同步技术迭代（CTP/CTB），为第一大铝合金电池盒箱体供应商	王朝系列（秦、汉、唐、宋、元） 海洋系列（海豚、海豹、驱逐舰、护卫舰、E 系列） 腾势系列（D9、N7） 仰望系列（U8、U9）
依托核心客户外延拓展	比亚迪外拓	借比亚迪 Pack 资源切入	丰田：bZ3 现代 奥迪 合众：哪吒 GT、EP36 红旗：H5 奇瑞 P01/P37/P16 蔚来 ES7 通用：雪佛兰探界者 长城：欧拉好猫 江陵福特
	吉利外拓	借吉利 Pack 资源切入	Smart 精灵系列 几何系列

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 精密结构件横向破局，3C 与机器人打开增长新空间

公司新业务以精密结构件板块为核心横向拓展，重点布局 3C 精密结构件与机器人结构件两大领域，依托拟收购的宏联电子(收购目前已进入交易报告书草案审议阶段)已形成明确的业务基础与营收贡献能力。

在 3C 精密结构件领域：宏联电子是国内领先的高端显示器支架/底座供应商，核心产品覆盖显示器支架、2μ 级超高精度转轴、精密冲压件，2023 年至 2025 年一季度，宏联电子实现营业收入分别为 11.05 亿元、14.01 亿元、3.57 亿元；归母净利润分别为 6710.47 万元、1.02 亿元、2393 万元，业绩增长稳健；客户端深度绑定戴尔、联想、小米、大疆及北美某全球知名电子企业等国际一线品牌，同时与富士康、纬创等大型代工企业保持长期合作，订单稳定性强；产能端在东莞、苏州、越南设有三大生产基地，全球化布局可灵活响应不同区域客户的交付需求，规避国际贸易壁垒，可配合客户完成月生产产能冲压件 100 万件，注塑件 100 万件，显示器 HAS 支架 20 万套，显示器 Fix 支架 50 万套，为业务规模扩张提供支撑。

表 5：宏联电子产品梳理

产品	下游产品应用	客户	图例
显示器支架及底座	一体机、台式机、大型屏幕及电视、闺蜜机	戴尔、联想、宏碁、惠科、康冠、百度等	
精密冲压	平板电脑、智能手写笔	北美某全球知名电子企业	

产品	下游产品应用	客户	图例
精密转轴	无人机、打印机、智能家居	大疆、小米、道通	

数据来源：公司公告，宏联电子官网，西南证券整理

在机器人结构件领域：宏联电子的 2μ 级超高精度转轴技术已成熟应用于机器人关节等关键部位，技术壁垒显著；公司依托自身在高性能铝合金及钛合金材料研发、数字化挤压与先进焊接等领域的积累，与宏联电子形成技术协同，目前已完成铝合金类机器人结构件（如关节连接件、轻量化手臂框架）的研发，相关产品已向北美 T 客户、国内头部新能源车企下属智能物流机器人部门送样，部分产品通过验证并实现小批量供货，初步打开市场局面。

短期来看，新业务两大板块增长路径清晰且具备明确支撑：3C 精密结构件业务，受益消费电子更新需求，借现有合作横向切入更多国际品牌供应链、纵向拓展产品应用；机器人结构件业务，凭行业装机量及市场扩容红利，加快客户验证与供货。

长期来看，公司将以技术与产能为核心抓手巩固新业务竞争力：技术端深化协同优势，分领域开发高附加值产品；产能端优化配置，越南工厂产线保障交付顺利。公司有望摆脱单一赛道依赖，转型跨领域铝结构件平台型企业，打开成长与估值空间。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：主业地位稳固，依托新能源车销量高增、重卡放量及客户结构优化，量（销量增长率 2025-2027 年分别达 35%、50%、35%）价（2025-2027 年价格波动可控）协同驱动，持续巩固业务根基。电池盒箱体业务 25-27 年复合增速约 41.4%；

假设 2：宏联电子于 26 年并于公司，有望带动结构件业务增长。同时，伴随 3C/机器人等新业务加速渗透快速放量，精密结构件板块收入高增，2027 占总营收比重有望接近 14%，25-27 年复合增速超 100%；

假设 3：电芯壳体业务调整后进入稳态增长轨道，动力电池集成化升级，叠加高附加值产品规模放量，收入规模保持稳定，25-27 年收入增速为 3%、3%、3%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 6：电池盒箱体业务收入测算

	2024A	2025E	2026E	2027E
平均售价（元）	2084.69	2209.77	2187.67	2154.86
平均售价增长率%	11.51%	6.00%	-1.00%	-1.50%
销量（万台）	81.26	109.70	164.55	222.14
销量增长率%	6.46%	35.00%	50.00%	35.00%
收入合计（亿元）	16.94	24.24	36.00	47.87

数据来源：Wind，西南证券

表 7：分业务收入及毛利率

单位：亿元			2024A	2025E	2026E	2027E
新能源汽车电池	电池盒箱体	收入	16.94	24.24	36.00	47.87
		增速	18.71%	43.10%	48.50%	32.98%
		毛利率	22.25%	23.00%	23.00%	25.00%
	精密结构件	收入	0.69	3.45	5.87	7.63
		增速	7.94%	400.00%	70.00%	30.00%
		毛利率	23.47%	25.00%	25.00%	25.00%
	电芯壳体	收入	0.13	0.13	0.14	0.14
		增速	-99.72%	3.00%	3.00%	3.00%
		毛利率	10.33%	10.33%	10.33%	10.33%
其他主营业务	收入	1.20	1.20	1.20	1.20	
	增速	-50.86%	0.00%	0.00%	0.00%	
	毛利率	40.82%	15.00%	15.00%	15.00%	
其他收入	收入	0.10	0.10	0.10	0.10	
	增速	1865.31%	0.00%	0.00%	0.00%	
	毛利率	0.72%	0.00%	0.00%	0.00%	
合计	收入	19.06	29.13	43.31	56.94	
	增速	6.95%	52.83%	48.68%	31.49%	

数据来源：Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取三家汽车零部件公司作为可比公司，2025 年平均 PE 为 28 倍。考虑到公司精密结构件开发能力强，有望在新能源车领域全面拓展新客户与新产品，同时向 3C 新业务、机器人等新场景纵深突破，持续打开业绩增长新空间。给予 25 年一定溢价 35 倍 PE，我们预测公司 2025 年 EPS 为 2.01 元，对应的目标价 70.35 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 8：可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603358.SH	华达科技	40.66	0.51	1.01	1.28	1.61	79.73	40.42	31.80	25.30
002965.SZ	祥鑫科技	43.58	1.76	1.73	2.12	2.63	24.76	25.24	20.55	16.59
600480.SH	凌云股份	13.68	0.70	0.69	0.78	0.89	19.54	19.77	17.44	15.43
平均值							41.34	28.48	23.26	19.11
301613.SZ	新铝时代	57.15	1.34	2.01	3.52	5.60	42.65	28.42	16.25	10.20

数据来源：Wind, 西南证券整理 (截止至 2025 年 8 月 27 日收盘)

5 风险提示

全球新能源车需求、国内以旧换新政策落地不及预期的风险；产业链竞争恶化、并购及新业务开拓进度滞后的风险；上游原材料（铝等）价格波动超预期的风险；重组事项存在不确定性及进度不及预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1905.92	2912.82	4330.70	5694.31	净利润	202.81	304.16	531.84	847.22
营业成本	1462.34	2249.55	3336.53	4287.30	折旧与摊销	48.00	91.43	105.60	117.44
营业税金及附加	11.39	37.87	56.30	74.03	财务费用	33.19	15.95	-9.63	-24.62
销售费用	10.43	14.56	18.62	22.78	资产减值损失	-57.08	-10.00	-5.00	0.00
管理费用	122.05	262.15	337.79	387.21	经营营运资本变动	-340.03	895.45	-294.02	-258.83
财务费用	33.19	15.95	-9.63	-24.62	其他	-344.64	6.93	14.90	8.66
资产减值损失	-57.08	-10.00	-5.00	0.00	经营活动现金流净额	-457.74	1303.92	343.69	689.87
投资收益	0.01	1.00	1.00	1.00	资本支出	-303.79	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-3.51	1.00	1.00	1.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-307.30	-49.00	-49.00	-49.00
营业利润	226.90	343.73	597.09	948.61	短期借款	121.45	-936.80	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.64	-4.42	-3.78	-3.47	长期借款	-30.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	226.26	339.32	593.31	945.14	股权融资	589.61	0.00	0.00	0.00
所得税	23.44	35.16	61.47	97.92	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	202.81	304.16	531.84	847.22	其他	393.09	-122.92	9.63	24.62
少数股东损益	9.92	14.88	26.01	41.44	筹资活动现金流净额	1073.49	-1059.71	9.63	24.62
归属母公司股东净利润	192.89	289.28	505.83	805.78	现金流量净额	308.45	195.21	304.33	665.49
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	432.71	627.92	932.25	1597.74	成长能力				
应收和预付款项	242.01	364.12	543.52	714.01	销售收入增长率	6.95%	52.83%	48.68%	31.49%
存货	467.97	741.59	1103.23	1420.21	营业利润增长率	0.02%	51.49%	73.71%	58.87%
其他流动资产	1153.44	58.25	86.50	113.67	净利润增长率	3.28%	49.97%	74.86%	59.30%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-1.46%	46.42%	53.63%	50.27%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	784.77	757.08	719.97	675.76	毛利率	23.27%	22.77%	22.96%	24.71%
无形资产和开发支出	85.33	71.64	53.19	30.00	三费率	8.69%	10.05%	8.01%	6.77%
其他非流动资产	75.81	75.77	75.72	75.68	净利率	10.64%	10.44%	12.28%	14.88%
资产总计	3242.04	2696.37	3514.39	4627.06	ROE	13.13%	16.45%	22.34%	26.25%
短期借款	936.80	0.00	0.00	0.00	ROA	6.26%	11.28%	15.13%	18.31%
应付和预收款项	405.50	598.47	882.98	1146.53	ROIC	10.90%	15.94%	29.42%	38.82%
长期借款	168.50	168.50	168.50	168.50	EBITDA/销售收入	16.16%	15.49%	16.00%	18.29%
其他负债	186.40	80.39	82.05	83.96	营运能力				
负债合计	1697.19	847.36	1133.54	1398.99	总资产周转率	0.70	0.98	1.39	1.40
股本	95.89	143.84	143.84	143.84	固定资产周转率	3.73	4.68	6.77	9.14
资本公积	833.31	785.36	785.36	785.36	应收账款周转率	9.35	9.54	9.43	8.96
留存收益	568.66	857.94	1363.77	2169.55	存货周转率	3.58	3.63	3.57	3.36
归属母公司股东权益	1497.86	1787.15	2292.97	3098.75	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	51.67%	—	—	—
少数股东权益	46.99	61.86	87.88	129.32	资本结构				
股东权益合计	1544.85	1849.01	2380.85	3228.07	资产负债率	52.35%	31.43%	32.25%	30.23%
负债和股东权益合计	3242.04	2696.37	3514.39	4627.06	带息债务/总负债	65.12%	19.89%	14.86%	12.04%
					流动比率	1.58	2.97	3.00	3.33
					速动比率	1.26	1.74	1.76	2.10
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	1.34	2.01	3.52	5.60
					每股净资产	10.74	12.85	16.55	22.44
					每股经营现金	-3.18	9.07	2.39	4.80
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	308.09	451.12	693.06	1041.43					
PE	42.62	28.42	16.25	10.20					
PB	5.32	4.45	3.45	2.55					
PS	4.31	2.82	1.90	1.44					
EV/EBITDA	20.07	17.04	10.65	6.45					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
