

## 骏鼎达 (301538.SZ)

## 功能性保护套管国内龙头，拓展人形机器人产品应用

公司 2004 年成立，2024 年上市，经过 20 余年发展，目前已成为我国功能性保护套管行业头部企业，产品系列化、规模化，应用领域多元化。公司凭借在 高分子改性保护材料领域的技术研发能力及优质客户资源，正在积极拓展人形机器人线束系统保护产品应用、灵巧手“腱绳+腱绳保护管”产品应用。

- 公司为功能性保护套管行业头部企业，产品具备国产替代、高毛利属性。公司的核心产品为功能性保护套管，广泛应用于汽车、工程机械、轨道交通、通讯电子等多元领域，对各大领域的线束系统、流体管路等提供耐磨、隔热、防撞击、屏蔽、抗爆、防火、降噪等安全防护作用。功能性保护套管行业第一梯队为跨国企业，公司作为国内领先企业，凭借 20 余年的技术深耕，产品性能比肩外资厂商，同时公司具备功能性单丝自产能力，通过垂直一体化生产打造成本优势，产品盈利能力突出。
- 受益于新能源汽车行业发展，公司业绩快速增长，海外市场打开未来空间。新能源汽车具备复杂的电气结构以及动力系统的调整，对功能性保护套管有着更大的单车需求以及更严苛的产品标准，用于新能源汽车的产品单车价值约为燃油汽车的 2 倍以上。公司凭借早期在传统汽车领域的品牌优势顺利切入新能源汽车市场，并且进入比亚迪供应链。2019-2024 年在汽车电动化的发展及头部车企销量增长带动下，公司营业总收入、净利润均实现持续稳步增长，复合增长率均达到约 25%。国内某头部新能源汽车主机厂目前仍为公司第一大客户，2024 年占公司收入的 17% 以上，其对公司的采购产品金额较 2023 年增幅约为 1 倍。海外方面，墨西哥子公司于 2024 年 11 月正式投入运营，目前已完成投资设立摩洛哥子公司境外投资备案 ODI 手续预计总投资金额不超过 1 亿人民币，未来墨西哥、摩洛哥工厂主要服务北美、欧洲客户，此外，公司正在积极探索设立覆盖东南亚（如：泰国、越南等）等境外区域销售网点、仓库和制造工厂的可行性，随着公司在全球化布局日趋完善，海外市场需求有望实现快速增长。
- 公司积极拓展人形机器人领域的产品应用，未来发展可期。依托在 高分子改性保护材料行业多年的技术工艺深耕，叠加在汽车行业的客户资源优势，公司目前正在积极布局人形机器人相关领域。产品方面，1) 公司现有的功能性保护套管产品可以应用于人形机器人的内部线束系统保护；2) 公司新开发的腱绳+腱绳保护管产品可以应用于人形机器人灵巧手。客户方面，1) 安波福、住友电工、安费诺、莫仕、泰科电子等外资厂商，沪光股份等国内厂商均是公司已有的直接客户，拥有长期良好的合作关系，未来有望通过这些客户接入全球市场的人形机器人线束产业链。2) 腱绳及腱绳保护管新产品，根据公司投资者活动关系表，目前已对接本体厂商和灵巧手厂商。
- 给予“强烈推荐”投资评级。公司与客户保持长期合作，在手订单充沛，未来随着国内扩产、海外墨西哥、摩洛哥新产能的逐步释放，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 11 亿元/14.2 亿元/18.6 亿元，同比增长 27%/29%/31%，归母净利润分别为 2.2 亿元/2.67 亿元/3.29 亿元，同比增长 25%/21%/24%。公司目前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 34x/28x/22x。首次覆盖，给予“强

## 强烈推荐 (首次)

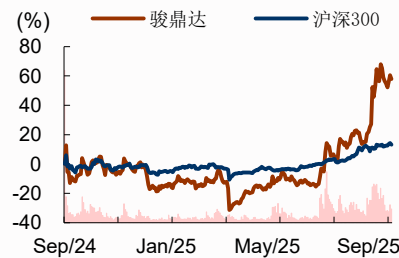
中游制造/汽车  
目标估值: NA  
当前股价: 94.32 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	78
已上市流通股 (百万股)	31
总市值 (十亿元)	7.4
流通市值 (十亿元)	2.9
每股净资产 (MRQ)	17.0
ROE (TTM)	14.3
资产负债率	12.9%
主要股东	杨凤凯
主要股东持股比例	30.8%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	30	64	103
相对表现	28	48	74



## 相关报告

汪刘胜 S1090511040037  
wangls@cmschina.com.cn  
顾雨梦 研究助理  
guyumeng@cmschina.com.cn

烈推荐”投资评级。

- 风险提示：原材料价格波动风险、汽车行业需求风险、国际贸易摩擦风险、新兴领域业务发展不及预期等。

**财务数据与估值**

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	644	865	1100	1417	1859
同比增长	23%	34%	27%	29%	31%
营业利润(百万元)	161	207	258	313	387
同比增长	26%	29%	25%	21%	24%
归母净利润(百万元)	140	176	220	267	329
同比增长	22%	26%	25%	21%	24%
每股收益(元)	1.78	2.24	2.80	3.40	4.20
PE	52.9	42.0	33.7	27.7	22.4
PB	11.4	5.8	5.0	4.3	3.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 正文目录

一、 公司基本情况.....	5
1、 公司发展历程及股权结构.....	5
2、 公司业务、业绩概况.....	6
二、 功能性保护套管行业及公司市场地位.....	8
1、 行业受益于新能源汽车市场需求增长.....	8
(1) 功能性保护套管行业简介.....	8
(2) 功能性保护套管全球及国内行业规模.....	8
(3) 新能源汽车发展带动汽车行业功能性保护套管细分市场的需求.....	9
2、 行业第一梯队为跨国企业，公司为国内领先企业.....	9
3、 公司具备较强竞争优势，市场份额有望持续提升.....	11
三、 拓展机器人等新兴领域产品，打造新的增长曲线.....	14
1、 现有功能性保护套管产品可应用于人形机器人线束系统.....	14
2、 布局腱绳+腱绳保护管新产品，应用于人形机器人灵巧手.....	15
四、 盈利预测及投资建议.....	16
五、 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1: 公司股权结构图.....	5
图 2: 公司主营产品所处产业链示意图.....	6
图 3: 2025H1 公司收入结构（按产品）.....	6
图 4: 2025H1 公司毛利结构（按产品）.....	6
图 5: 2020-2025H1 公司营业总收入及同比增速.....	7
图 6: 2020-2025H1 公司归母净利润及同比增速.....	7
图 7: 2020-2025H1 公司利润率情况.....	7
图 8: 2020-2025H1 公司费用率情况.....	7
图 9: 2019-2024 年全球功能性保护套管市场规模.....	8
图 10: 2019-2024 年我国功能性保护套管市场规模.....	8
图 11: 功能性保护套管市场竞争格局.....	10
图 12: 2025 上半年公司客户下游分行业收入占比情况.....	13

图 13: 机器人线束系统图示.....	15
图 14: 灵巧手结构简图.....	16
图 15: 腱绳方案的灵巧手驱动模块.....	16
表 1: 公司发展历程.....	5
表 2: 功能性保护套管分类及典型应用场景介绍.....	8
表 3: 2021-2024 年汽车行业功能性保护套管市场规模及单车配套价值量.....	9
表 4: 公司主要竞争对手情况.....	10
表 5: 公司产品性能指标 VS 外资厂商.....	11
表 6: 自产单丝显著降低生产成本.....	11
表 7: 2020-2024 年公司功能性保护套管产品产销情况.....	12
表 8: 公司 ipo 募投项目情况 (单位: 万元).....	12
表 9 公司功能性保护套管应用场景图.....	13
表 10: 公司盈利预测表.....	16
表 11: 可以上市公司估值表.....	17
附: 财务预测表.....	18

## 一、公司基本情况

### 1、公司发展历程及股权结构

深圳市骏鼎达新材料股份有限公司成立于 2004 年 9 月，于 2024 年 3 月上市深交所创业板。公司专注于高分子改性保护材料的设计、研发、生产与销售，主要产品包括功能性保护套管和功能性单丝等，经过近 20 年的技术积累，在产品的设计、开发、验证、制造等多方面形成了自主的核心技术优势，可满足客户多样化的定制需求，形成了较强的市场竞争力，拥有优质的客户资源。截至目前，公司建立了深圳、东莞、苏州、武汉、重庆、江门、墨西哥等生产基地。

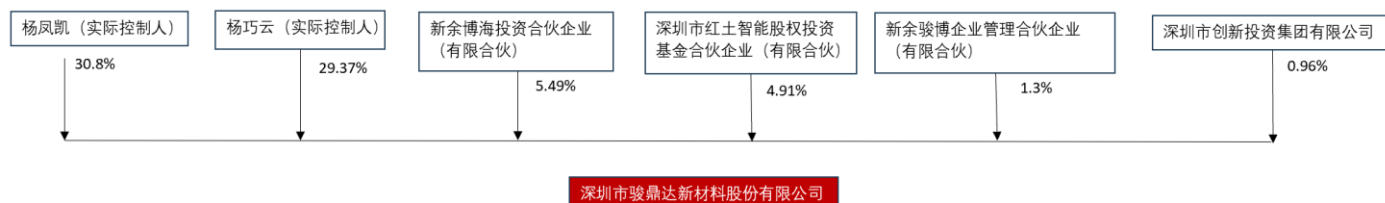
表 1：公司发展历程

年份	事件
2004	公司创立
2008	通过 ISO 9001 质量体系认证、IATF16949 汽车行业认证
2014	获得国家高新技术企业荣誉、荣获科技进步奖
2015	被中国机电产品进出口商会授予企业信用等级评价 AAA
2016	武汉分公司成立，荣获第十五届深圳企业创新记录奖
2017	东莞子公司成立，SAP 系统启用，荣获高新技术企业证书，通过矿用产品安全认证，认定广东省著名商标，入选深圳市质量强市促进会会员单位，荣获第十六届深圳企业创新记录奖
2018	重庆分公司成立，荣获广东省高成长中小企业称号，荣获广东省“守合同重信用”企业称号，入选深圳市高分子
2019	荣获第一批工信部专精特新“小巨人”企业荣誉，荣获第二届高分子行业质量奖，荣获第三届高分子行业创新奖，
2020	江门子公司成立，荣获高新技术企业证书，入选宝安区诚信示范单位
2021	获得 CNAS 实验室认可，入选卓越绩效管理标准实施单位，与华南理工大学、深圳大学合作建立产学研基地
2022	苏州子公司成立，入选粤港澳大湾区高成长创新榜，荣获广东省制造业 500 强称号、广东省功能性保护套管工程技术研究中心
2023	墨西哥子公司成立，荣获第三届深圳高分子行业科技进步奖，荣获第七届深圳自主创新百强中小企业称号
2024	深圳创业板上市，股票代码 301538

资料来源：公司官网

公司实际控制人为创始人杨凤凯及其妻子杨巧云，合计持股比例达 60.2%。公司创始人杨凤凯，1981 年出生，机电技术应用专业，具有近 19 年的产品开发和项目管理经验，是公司多项核心技术、发明专利和实用新型专利的发明人。曾获得深圳市青年科技奖、宝安区高层次人才认定、深圳市十佳中小企业创业英才等荣誉。截止目前，杨凤凯为公司最大股东，持股比例 30.8%，其妻子杨巧云为公司第二大股东，持股比例 29.37%。

图 1：公司股权结构图



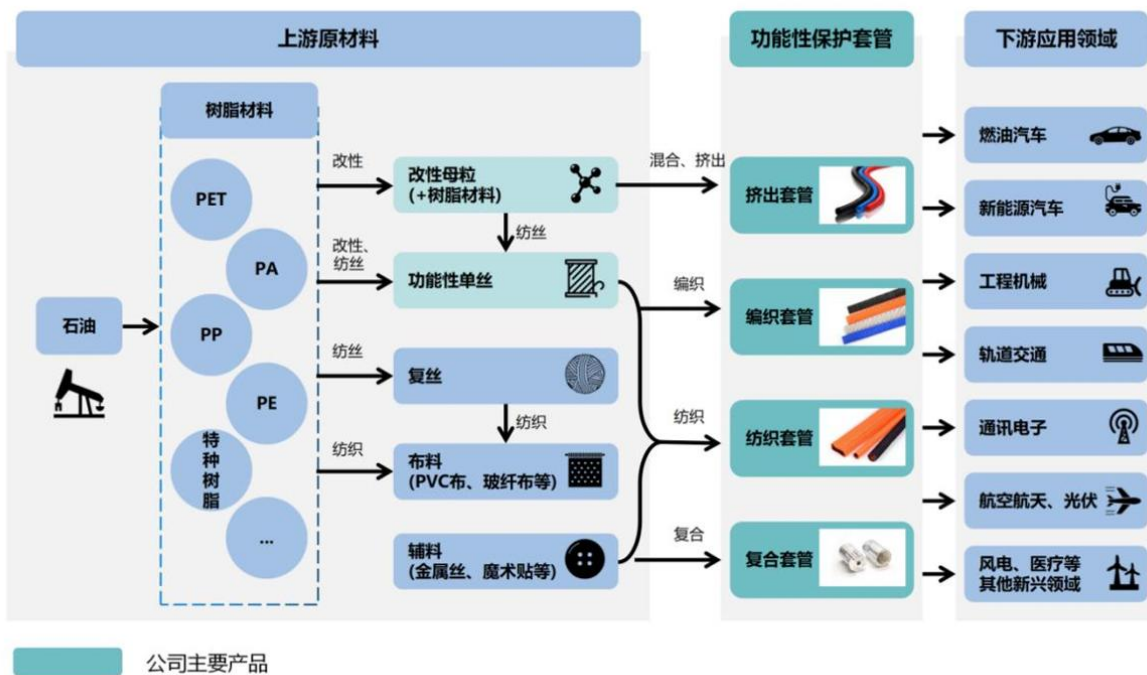
资料来源：wind、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

## 2、公司业务、业绩概况

功能性保护套管系列产品是公司的主营业务，2025H1 贡献 74.3% 营收、80.6% 毛利润，是公司收入利润的核心来源。公司的功能性保护套管系列产品主要包括纺织套管、编织网管、挤出软管、复合管几种类型，广泛应用于汽车、工程机械、轨道交通、通讯电子等多元领域。凭借良好的耐温性、抗 UV 性、阻燃性、耐化学腐蚀性等性能，为各大领域的线束系统、流体管路等提供耐磨、隔热、防撞击、屏蔽、抗爆破、防火、降噪等安全防护作用。

图 2：公司主营产品所处产业链示意图



资料来源：公司 2025 年半年报

其他主营业务包括上游材料功能性单丝、以及配套产品。公司具备功能性保护套管所用原材料单丝的自产自研能力，实现自身所处产业链条往上游延伸。配套产品系公司根据下游客户需求有针对性地对外采购后销售的一类产品的统称，主要包括热胶管、玻纤管、胶带、魔术贴等。通常情况下，配套产品可以和公司自主产品配合使用。功能性单丝和配套产品构成公司其他主营业务的收入利润来源。

图 3：2025H1 公司收入结构（按产品）

■ 功能性保护套管产品 ■ 其他主营业务

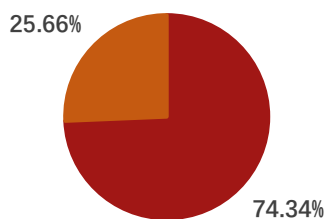
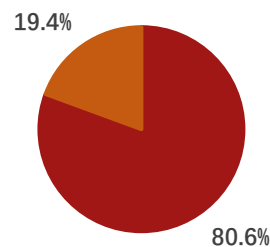


图 4：2025H1 公司毛利结构（按产品）

■ 功能性保护套管产品 ■ 其他主营业务

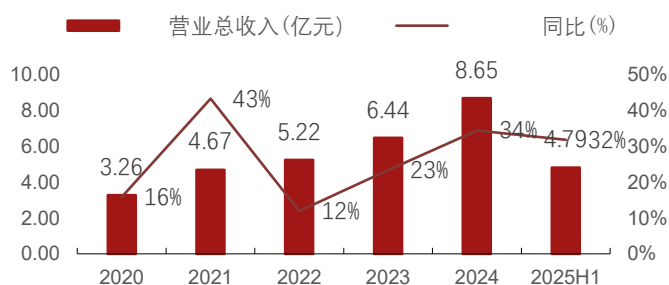


资料来源：公司 2025 年半年报、招商证券

资料来源：公司 2025 年半年报、招商证券

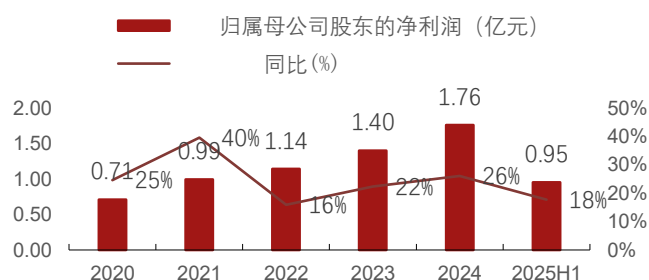
**2020-2024 年公司收入复合增速达到 28%，归母净利润复合增速达 25%，持续增长。**2020-2024 年，公司收入、利润保持逐年增长，其中营业总收入从 2020 年的 3.26 亿元增长至 2024 年的 8.65 亿元，过去 5 年的复合增速达到 28%；归母净利润从 2020 年的 0.7 亿元增长至 2024 年的 1.76 亿元，过去 5 年的复合增速达到 25%。从公司披露的 2025 半年报情况来看，2025 上半年实现营业总收入 4.79 亿元，yoy+32%，实现归母净利润 0.95 亿元，yoy+18%。2022 年公司业绩增速有所放缓受俄乌冲突和部分客户阶段性停工影响；2023 年主要得益于新能源汽车下游行业增长驱动，业绩增速回升；2024 年下游汽车、工程机械、通讯电子、轨交各应用领域销售额全面增加，公司业绩增速得到进一步提升。

图 5: 2020-2025H1 公司营业总收入及同比增速



资料来源: wind、招商证券

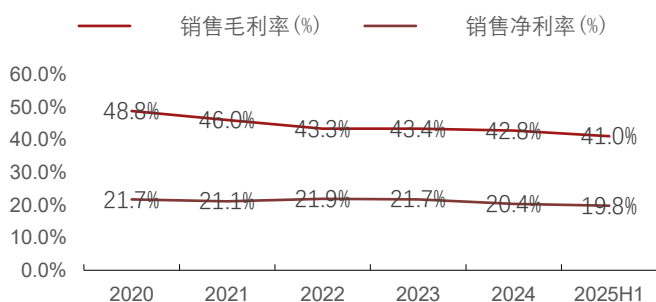
图 6: 2020-2025H1 公司归母净利润及同比增速



资料来源: wind、招商证券

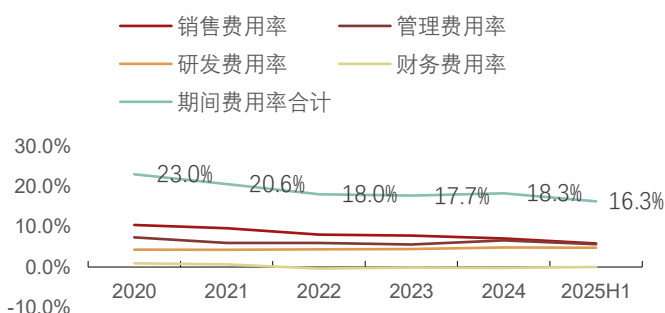
**公司盈利能力十分优异。**2020-2024 年公司毛利率、净利率分别维持在 40%、20%以上的高盈利水平。维持高毛利的原因在于公司产品具有国产替代属性，在所处细分市场具备较强的产品竞争力及溢价能力，同时公司产品布局覆盖部分产业链上游原材料，打造一定的成本优势。2020-2024 年公司综合毛利率呈趋势下滑，主要原因系随着公司收入规模增长营业成本增加导致。同时，公司期间费用率呈现出逐年下降趋势，公司期间费用主要由销售、管理、研发费用构成，财务费用占比低。其中 2022 年期间费用下降较多，主要由于受到国内宏观环境因素影响，公司业务拜访和客户接待活动减少，导致销售费用率下降，以及人民币兑美元贬值，汇兑收益上升，导致财务费用率下降。而公司研发费用率历年维持在 4%以上，研发费用金额逐年增长，体现出公司重视产品研发，并持续加大研发投入力度。

图 7: 2020-2025H1 公司利润率情况



资料来源: wind、招商证券

图 8: 2020-2025H1 公司费用率情况



资料来源: wind、招商证券

## 二、功能性保护套管行业及公司市场地位

### 1、行业受益于新能源汽车市场需求增长

#### (1) 功能性保护套管行业简介

通过改性材料配方可制备出改性母粒、功能性单丝和挤出套管，功能性单丝经后续工艺可进一步加工成具有耐磨、隔热、防撞击、屏蔽、抗爆破、防火、降噪等性能的功能性保护套管产品。功能性保护套管在材质方面经历了从普通树脂材料到改性材料的过程。最初的保护材料多采用为胶带，主要以聚氯乙烯（PVC）等树脂材料未经改性直接加工制成，往往存在功能特性单一、防护等级有限等不足，现已逐步采用改性保护材料提升保护功能。

表 2: 功能性保护套管分类及典型应用场景介绍

类型	工艺与特性	典型应用场景
纺织套管	纺织工艺制成，柔韧耐磨，适用于频繁弯曲的线束保护	汽车线束、家电电源线
编织套管	编织结构增强抗拉伸性能，可定制开孔率以调节散热	高压线束、液压管路
挤出套管	挤出成型工艺，适应复杂形状，提供均匀的隔热与化学防护	发动机舱线束、化学流体管路
复合套管	结合多种材料（如阻燃层+屏蔽层），实现防火、电磁屏蔽等多功能集成	新能源汽车高压线束、数据中心线缆

资料来源：华经产业研究院、招商证券

#### (2) 功能性保护套管全球及国内行业规模

功能性保护套管行业整体规模大，市场空间广阔。功能性保护套管市场最早起步于欧美发达国家，经过多年的发展，在材质、功能特性及行业应用场景拓展方面均实现了较大的发展。下游市场应用空间逐步从燃油汽车、工程机械、轨道交通等领域拓展到新能源汽车、移动通信、航空航天、风电光伏、医疗等新兴应用领域，应用的广度和深度仍在不断拓展。根据华经情报网统计，2024 年全球功能性保护套管市场规模达到了 505 亿美元，2019-2024 年 CAGR 约为 5.5%；我国行业规模由 2019 年的 92.64 亿美元增长至 2024 年的 141.4 亿美元，CAGR 约为 8.8%。在材料创新升级、功能多元集成、应用领域拓展等综合因素影响下，未来市场需求提升空间巨大。

图 9: 2019-2024 年全球功能性保护套管市场规模

图 10: 2019-2024 年我国功能性保护套管市场规模



资料来源：华经产业研究院

资料来源：华经产业研究院

### (3) 新能源汽车发展带动汽车行业功能性保护套管细分市场需求

2024 年我国汽车功能性保护套管市场规模约 79 亿元，其中新能源汽车用功能性保护套管单车价值量约燃油车用的 2 倍，新能源汽车的渗透率提升将驱动市场规模保持增长。汽车功能性保护套管主要作用是可以降低汽车安全隐患，汽车电动化对线束等汽车部件的耐磨、阻燃等性能要求更高，同时还提出了防撞击等新的防护要求，使得行业在保证整车车辆安全性能的基础上将进一步寻求高性能的功能性保护套管。新能源汽车具备复杂的电气结构以及动力系统的调整，对功能性保护套管有着更大的单车需求以及更严苛的产品标准，因此新能源汽车单车价值约为燃油汽车的 2 倍以上。随着新能源汽车市场扩容，汽车功能性保护套管将迎来新增长空间。根据观研天下的数据显示，2021-2024 年我国汽车功能性保护套管市场规模由 49.62 亿元增长至 78.74 亿元，CAGR 为 16.6%。其中，燃油汽车功能性保护套管市场规模由 36.03 亿元减少至 29.42 亿元，占比由 72.6% 下降至 37.4%，而我国新能源汽车功能性保护套管市场规模由 13.59 亿元增长至 49.32 亿元，CAGR 达 53.7%，占比由 27.4% 提升至 62.6%。

表 3: 2021-2024 年汽车行业功能性保护套管市场规模及单车配套价值量测

	2021 年	2022 年	2023 年	2024
我国汽车功能性保护套管市场规模 (亿元)	49.62	58.97	69.51	78.74
yoy		18.8%	17.9%	13.3%
我国燃油汽车功能性保护套管市场规模 (亿元)	36.03	31.92	32.91	29.42
yoy		-11.4%	3.1%	-10.6%
占比	72.6%	54.1%	47.3%	37.4%
我国新能源汽车功能性保护套管市场规模 (亿元)	13.59	27.05	36.6	49.32
yoy		99.0%	35.3%	34.8%
占比	27.4%	45.9%	52.7%	62.6%
我国汽车行业总销量 (万辆)	2627.5	2686.4	3009.4	3143.6
yoy		2.2%	12.0%	4.5%
我国燃油汽车总销量 (万辆)	2275.6	1998.1	2059.9	1857
yoy		-12.2%	3.1%	-9.8%
我国新能源汽车总销量 (万辆)	351.9	688.3	949.5	1286.6
yoy		95.6%	37.9%	35.5%
我国新能源汽车渗透率	13.4%	25.6%	31.6%	40.9%
对应汽车行业功能性保护套管平均单车价值量 (元/辆)	189	220	231	250
燃油车功能性保护套管单车配套价值量 (元/辆)	158	160	160	158
新能源车功能性保护套管单车配套价值量 (元/辆)	386	393	385	383

资料来源：中汽协、观研天下、招商证券

## 2、行业第一梯队为跨国企业，公司为国内领先企业

从行业的市场竞争格局看，国内市场上的功能性保护套管企业可划分为三大梯队，具体如下：

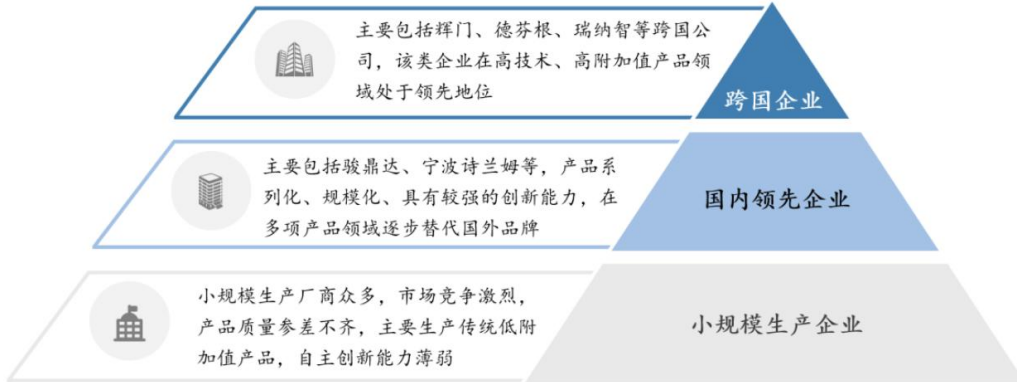
第一梯队是技术领先的跨国公司，如辉门、德芬根、瑞纳智等，在原材料质量和产业规模上均具有巨大优势，同时具有多年的研究和技術积累，设备自动化程度非常高，单位产品附加值高，在尖端产品领域处于优势地位。

第二梯队是产品系列化、规模化的国内领先企业，如骏鼎达、宁波诗兰姆等，随着近年来国家政策的大力支持、国内企业研发能力的持续提高，与国外优势企业间的差距逐渐缩小，同时与国际巨头相比具有成本低、贴近客户、反应灵活等优

势，在激烈的市场竞争中市场份额逐步扩大。

第三梯队是小规模生产企业，企业数量众多，产品类别单一，基本不具备体系化研发能力，在市场竞争中处于不利地位。

图 11：功能性保护套管市场竞争格局



资料来源：公司招股说明书

行业市场集中度较低，公司国内领先，主要竞争对手为国外知名企业。细分市场来看，公司在汽车领域直接竞争对手为辉门、德芬根、瑞纳智等跨国企业及宁波诗兰姆；轨交领域直接竞争对手为上海文依电气和江苏必得科技；通讯电子领域直接竞争对手为美国企业 Techflex, Inc.；工程机械领域直接竞争对手为芬兰公司 Safeplast Oy。

表 4：公司主要竞争对手情况

竞争领域	企业名称	企业简介	主要对标产品
汽车	辉门 (Federal Mogul)	始创于 1899 年，总部位于美国密歇根州，服务于全球汽车、轻型车辆、重型载重车、航空、能源、工业、船舶、发电以及铁路领域，是一个全球性汽车零部件制造供应商	编织套管、复合套管、纺织套管
	德芬根 (Delfingen Industry Industry)	成立于 1954 年，是泛欧证券交易所上市公司，总部位于法国的汽车零部件供应商，主要从事汽车线束保护、流体管路领域，已建立全球销售网络，在欧洲、北非、北美、中美、南美和亚太地区等主要产区设有多个分支机构。	编织套管、复合套管、纺织套管、挤出套管
	瑞纳智 (Relats, S.A.)	成立于 1957 年，总部位于西班牙，主要生产耐高温、耐高压绝缘套管、机械保护套管、降噪、电磁辐射保护部件。产品主要应用于汽车、大众运输（航空和铁路）、电子、电器等行业及可再生能源、医疗设备等行业的新市场和新应用。	编织套管、复合套管、纺织套管
	宁波诗兰姆汽车零部件有限公司	成立于 2001 年，主要从事汽车零部件产品，包括波纹管、PVC 管、扎带、定位件、电池模组注塑件、洗涤管、油管、电池冷却管等，主要用于线束保护系统、电池保护系统、气液管路系统、机械电子系统等多方面。	挤出套管
轨道交通	上海文依电气股份有限公司	成立于 1999 年，是一家专业生产电缆防水接头、软管、软管接头、拖链及接插件的高新技术企业	挤出套管

江苏必得科技股份有限公司	成立于 2002 年，专业从事铁路客车车辆配件产品研发、生产及销售。主要产品有机车车辆的电缆保护、空调通风及撒砂装置等配件，产品应用范围涵盖了高速动车组、城轨地铁、铁路客车、特种车辆等。	编织套管、复合套管
通讯电子 Techflex, Inc.	总部设在美国。产品主要用于固定各种导线、电缆和软管，并提供防磨、防高温和防紫外线保护	编织套管、纺织套管
工程机械 Safoplast Oy	总部设在芬兰，隶属于 SNT-Group Oy，是一家软管保护和其他应用的高质量塑料螺旋和纺织产品的生产商、营销商和销售商。公司旗下产品可用于保护机械中的软管和电缆	挤出套管、纺织套管

资料来源：公司招股说明书、招商证券

### 3、公司具备较强竞争优势，市场份额有望持续提升

**技术及成本优势：产品性能比肩外资厂商，自产单丝实现垂直一体化生产构筑成本优势。**

产品技术及性能方面，在耐磨性、隔热效能、防撞击、防动态切割、屏蔽效能、阻燃性等方面已经与外资厂商比肩。比如：自卷式套管的防撞击性能，参考 MBN LV312-3，其评价指标是承载能量的单位数值（J 或焦耳）/等级越大，性能水平越高，公司产品指标为 65J，达到 E 级，外资厂商产品指标为 50J，达到 E 级。

成本方面，通过多年研发、生产经验积累，公司掌握了 PET、PA、PP、PE 等材料的改性配方技术，具备功能性保护套管所用原材料单丝的自主生产能力，实现自身所处产业链条往上游延伸。公司实行垂直一体化生产，不仅能保证产品品质，而且具有显著的成本优势。功能性单丝是功能性保护套管的重要原材料之一，公司从树脂材料开始，自主开发改性配方，生产功能性单丝，可以有效贯彻研发理念，保证单丝性能的稳定性和一致性。2022 年，公司江门工厂完工投产，单丝产能增加，自产数量比例大幅提升至 91%，目前单丝产能充沛，预计未来将维持这一比例，这也是公司相比其他同行的核心竞争优势之一。

表 5：公司产品性能指标 VS 外资厂商

对比指标	产品类型	公司产品指标	外资厂商产品指标
耐磨性	自卷式套管	大于 40 万次摩擦，达到 8 级	大于 20 万次摩擦，达到 8 级
	自卷式套管	>100 万次摩擦，达到 E 级	>100 万次摩擦，达到 E 级
	热收缩纺织套管	109467-114877 次摩擦，达到 7 级	36788-63124 次摩擦，达到 6 级
	尼龙编织套管	83862-88241 次摩擦，达到 6 级	37961-60092 次摩擦，达到 6 级
隔热效能	隔热型复合套管	187℃	110℃
防撞击	自卷式套管	65J，达到 E 级	50J，达到 E 级
防动态切割	自卷式套管	平均值为 1766.8N	平均值为 650N
屏蔽效能	自卷式套管	当测试频率 0.15MHz-18MHz 时的屏蔽	当测试频率 0.15MHz-18MHz 时的屏蔽
阻燃性	尼龙编织套管	37.6%，达到 HL3 级别	大于 32%，达到 HL3 级别

资料来源：招股说明书、招商证券

表 6：自产单丝显著降低生产成本

	2020 年	2021 年	2022 年
自产单丝数量（吨）	1443.91	1805.04	1999.24
外购单丝数量（吨）	506.4	825.44	192.62

	2020年	2021年	2022年
自产数量占比	74%	69%	91%
自产成本(万元)	1336.74	1571.26	2306.24
外购金额(万元)	896.23	1623.85	759.69
对应自产单价(万元/吨)	0.93	0.87	1.15
外购平均单价(万元/吨)	1.77	1.97	3.94

资料来源：会计师回复意见、招商证券

**规模优势：产能持续扩张，订单充足，设备利用率高。**

公司目前较大的生产基地为东莞骏鼎达、江门骏鼎达、苏州骏鼎达，这三个生产基地的运营面积合计约 11.5 万平方米；同时，公司还在深圳、武汉、重庆、墨西哥设有生产基地，当前面积相对较小。海外产能方面，墨西哥子公司 2024 年 11 月已投入运营，主要系租赁 6000 平方米厂房进行经营生产，公司正在积极开拓北美区域存量及新增客户进行场地验证、墨西哥子公司生产所需原材料本地化采购开发等工作，该工厂产能利用率正稳步提升；摩洛哥子公司的预计总投资金额不超过 1 亿人民币。截至 2024 年公司功能性保护套管产量达到 3.57 亿米，产品销量 3.52 亿米。未来产能增加计划主要包括生产功能性保护材料华东总部项目，将根据订单情况考虑购置设备、提高生产效率等方式提升产能；东莞骏鼎达功能性保护材料生产建设项目为公司资本开支项目，建设规划面积约 6.8 万平方米，建设周期 24 个月，将于明年中或下半年投入使用。公司未来扩产计划饱满，订单需求充沛，支撑公司持续增长。

**表 7：2020-2024 年公司功能性保护套管产品产销情况**

	产量(亿米)	销量(亿米)	产销率	产量 yoy	销量 yoy
2020 年度	1.55	1.46	94.20%		
2021 年度	2.12	1.99	93.83%	37%	36%
2022 年度	2.38	2.21	93.02%	12%	11%
2023 年度	2.76	2.64	95.65%	16%	19%
2024 年度	3.57	3.52	98.60%	29%	33%

资料来源：招股说明书、2023 年报、2024 年报、招商证券表 8：公司 ipo 募投项目情况(单位：万元)

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金投入额	建设期	实施主体
1	生产功能性保护材料华东总部项目	30000	30000	1.5 年	苏州骏鼎达
2	研发中心及信息化建设项目	13614.8	13614.8	3 年	江门骏鼎达
3	补充流动资金项目	12200	12200	不适用	深圳骏鼎达
	合计	55814.8	55814.8		

资料来源：招股说明书、招商证券

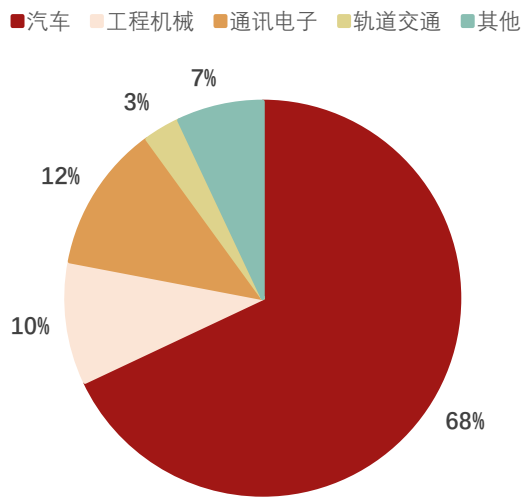
**客户优势：拥有优质客户资源，合作具有长期持续性。**

公司在产业链条中一般作为二级供应商，对接一级供应商供货。另外，部分主机厂也会直接通过旗下采购中心向功能性保护套管厂商采购。公司拥有优质的客户资源，直接客户主要为终端主机厂上游的零部件供应商，包括安波福、住友电工、盖茨工业、安费诺等外资厂商以及鹏翎股份、凌云股份、沪光股份、比亚迪、时代电气、得润电子等国内厂商，产品最终应用于上汽通用、东风本田、广汽本田、东风日产、长安汽车、长城汽车、比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、广汽埃安、赛力斯、斯特兰蒂斯(stellantis)等汽车厂商，卡特彼勒、三一重工等工程机械厂商，中车集团为代表的轨道交通车辆厂商，莫仕、泰科、康宁等通讯电子厂商。公司经过多年的技术积累和市场开拓，凭借自身的产品和服务优势，

与上述知名终端品牌商、零部件供应商建立了良好的合作关系，并取得多家合资品牌和国内自主品牌终端主机厂的认证，是国内少数同时进入国产、合资与外资品牌主机厂供应链体系的功能性保护套管企业之一，逐步提高了细分领域的国产化水平。

公司下游客户以汽车行业为主，目前第一大客户为国内头部车企。2025 年上半年，公司来自汽车行业/工程机械/通讯电子/轨道交通各行业的收入占公司营业收入比例分别为 68%、10%、12%、3%。

图 12: 2025 上半年公司客户下游分行业收入占比情况



资料来源：投资者关系活动表、招商证券

表 9 公司功能性保护套管应用场景图





资料来源：公司 2025 年半年报、招商证券

### 三、拓展机器人等新兴领域产品，打造新的增长曲线

#### 1、现有功能性保护套管产品可应用于人形机器人线束系统

公司在功能性高分子材料保护套管的技术储备与场景化应用能力，能够契合人形机器人、低空经济（如低空飞行汽车、无人机等）等新兴产业的部分需求，在人形机器人方面，其内部线束保护是关键，需满足高精度、耐弯折等需求。公司目前正在积极布局相关产品，处于早期沟通定制方案、研发设计阶段，未来将聚焦人形机器人行业标杆企业，深入研究其产品需求，积极探索公司产品的适配应用，拓宽产品应用场景。

根据头豹研究院，人形机器人线束抗震动性能要求为工业机器人的 10 倍，车规级的 1/4；防水性能要求略高于工业机器人线束，略低于车规级；盐雾测试要求略低于车规级；耐热性能要求与车规级线束相同。此外，人形机器人线束的轻量化要求、抗腐蚀性、屏蔽性能、弯折寿命、线束的数量需求、连接器的要求均高于工业机器人线束。从人形机器人出货量角度计算，预计 2025 年中国人形机器人线束市场规模约 3.4 亿元，2030 年增长至 170 亿元，期间复合增长率约 118.6%，预计将有效拉动线束系统需要使用的功能性保护套管产品。

图 13: 机器人线束系统图示



资料来源：深圳君鸿宇科技有限公司官网、招商证券

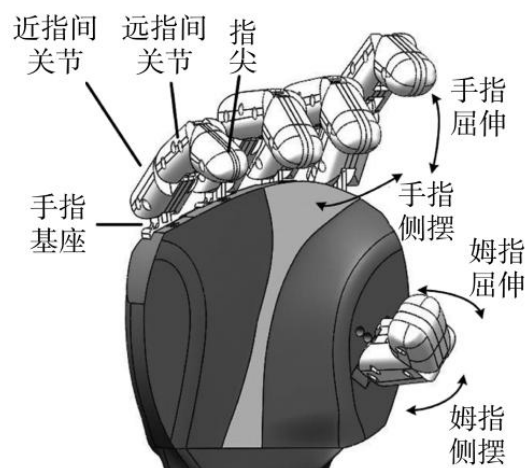
## 2、布局腱绳+腱绳保护管新产品，应用于人形机器人灵巧手

根据投资者活动关系记录，公司目前已有布局人形机器人灵巧手需要使用的腱绳和腱绳保护管产品，已对接部分业内客户，包括机器人本体厂商及灵巧手厂商。

**腱绳是人形机器人灵巧手的核心传动部件**，指用于模拟生物肌腱功能、传递运动与力的高性能系绳或纤维绳，主要由超高分子量聚乙烯纤维（UHMWPE）或钢丝绳等材料制成。其主要功能一方面可以连接电机、丝杠与手指关节，通过拉动腱绳实现指节的弯曲、伸展及旋转运动，支持高自由度操作（如特斯拉 Optimus 的 22 个自由度）。另一方面，还能解决电机与关节的空间布局矛盾，提升灵巧手的轻量化、灵活性和精度，适用于抓取不规则物体、精密装配等任务。

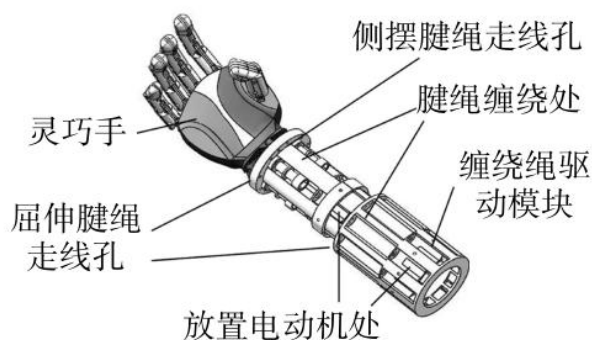
**腱绳保护套管是包裹在腱绳外部的防护结构**，通常由编织或改性树脂材料制成，用于减少摩擦和外部损伤。其主要功能一方面可以防止腱绳在反复弯折中磨损、切割或断裂，延长使用寿命；另一方面可以优化传动效率，例如在手腕至手掌的穿越区域提供稳定支撑，避免运动干扰等。

图 14: 灵巧手结构简图



资料来源: 《基于腱绳驱动的仿人灵巧手》

图 15: 腱绳方案的灵巧手驱动模块



资料来源: 《基于腱绳驱动的仿人灵巧手》

## 四、盈利预测及投资建议

表 10: 公司盈利预测表

单位: 亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
功能性保护套管产品收入	5.2	6.8	8.4	10.7	13.9
同比	22%	30%	25%	27%	30%
占比	81%	78%	77%	76%	75%
其他主营业务收入	1.2	1.9	2.6	3.5	4.7
同比	28%	55%	35%	35%	35%
占比	19%	22%	23%	24%	25%
合计营业总收入	6.4	8.7	11.0	14.2	18.6
合计同比	23%	34%	27%	29%	31%
功能性保护套管产品毛利率	45%	44%	43%	42%	40%
其他主营业务毛利率	35%	38%	31%	31%	31%
公司综合毛利率	43%	43%	40%	39%	38%

资料来源: wind、招商证券

预计 2025-2027 年公司营业总收入分别为 11/14.2/18.6 亿元, 同比增速分别为 27%/29%/31%; 2025-2027 年公司综合毛利率分别为 40%/39%/38%。其中, 功能性保护套管产品为公司主要收入利润来源, 预计该板块 2025-2027 年的收入分别为 8.4/10.7/13.9 亿元, 同比增速分别为 25%/27%/30%, 主要受益于下游行业新能源汽车、通讯电子、轨道交通、工程机械等领域订单持续增加, 未来 2-3 年随着海外墨西哥产能爬坡订单释放、摩洛哥子公司投建, 国内募投项目达产等将有效带动产品产销提升, 同时功能性保护套管产品行业竞争格局良好, 公司作为国内头部企业, 不断推进国产替代进程, 该产品毛利率在 2025-2027 年预计分别为 43%/42%/40%。其他主营业务收入主要包括功能性单丝、配套产品, 将随着功能性保护套管业绩持续增长, 预计 2025-2027 年该板块收入分别为 2.6/3.5/4.7 亿元, 同比增速分别为 35%/35%/35%, 其他主营业务板块毛利率分别为 31%/31%/31%。

估值方面, 根据公司招股说明书, 截至目前, 我国高分子改性保护材料行业暂无 A 股上市直接对标公司, 但必得科技、天普股份、沃尔核材、科创新源、合兴股

份、泛亚微透、超捷股份和文依电气等与发行人在产品类型及下游应用领域方面具有一定相似性，因此列为行业相对可比公司。综合下游应用领域、主营产品类型、产业链上下游情况等，选取沃尔核材、科创新源、泛亚微透三家作为可比上市公司。目前可比公司 2025-2027 年对应的 PE 均值分别为 53x/36x/27x。

经我们预测，公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 2.2/2.67/3.29 亿元，同比增速分别为 25%/21%/24%，当前市值对应 2025-2027 年的 PE 分别为 34x/28x/22x。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

表 11: 可比上市公司估值表

上市公司	股票代码	最新总市值 (亿元)	EPS				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
沃尔核材	002130.SZ	431	0.67	1.03	1.63	2.11	37.53	33.31	20.99	16.23
科创新源	300731.SZ	61	0.14	0.66	1.01	1.36	158.12	72.98	47.38	35.2
泛亚微透	688386.SH	77	1.42	1.6	2.15	2.91	21.33	52.77	39.11	28.91
可比公司均值			0.74	1.10	1.60	2.13	72.33	53.02	35.83	26.78

资料来源: wind、招商证券

## 五、风险提示

**原材料价格波动风险。**公司原材料包括公司原材料主要包括未经改性的聚酯 (PET)、尼龙 (PA)、聚丙烯 (PP)、聚乙烯 (PE) 等树脂材料、复丝、金属丝、铝合金制品、功能助剂以及配套商品等。材料成本是公司产品主要的成本组成部分，2025 年上半年材料成本占主营业务成本的比重为 65.20%，受上游石油、铜材价格波动等因素影响，公司原材料价格存在波动。若原材料价格大幅上涨，则会提升公司产品单位成本。

**汽车行业景气度风险。**公司目前 60%以上的销售收入来源于汽车行业，主要客户涵盖国内、国外主机厂及其一级供应商。如果未来宏观经济下行，汽车行业市场需求出现波动，则有可能导致公司订单增长不及预期，影响公司发展。

**国际贸易摩擦风险。**公司存在部分海外业务收入，2025 上半年海外收入占公司总营收比例达 17.5%。且公司产品出口地区包含北美。在国际经济形势日益复杂的背景下，若未来全球贸易摩擦进一步升级，将对公司海外业绩造成不利影响。

**新业务拓展不及预期风险。**公司近年来积极拓展功能性保护套管产品的下游应用场景，如人形机器人、低空经济 (包含低空飞行汽车、无人机) 等，这些新兴领域尚处于发展早期阶段，未来产业进展具有一定的不确定性。此外，公司在人形机器人领域布局的新产品，目前仍在早期技术开发、方案设计阶段，未来批量生产、客户导入等方面存在一定不确定性。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	506	1024	1152	1404	1729
现金	116	119	84	123	147
交易性投资	0	343	343	343	343
应收票据	3	4	6	7	9
应收款项	253	341	434	559	734
其它应收款	3	3	4	5	6
存货	97	141	187	246	329
其他	34	73	94	121	159
<b>非流动资产</b>	318	479	591	682	756
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	180	324	441	538	617
无形资产商誉	18	49	44	40	36
其他	120	107	105	104	103
<b>资产总计</b>	<b>825</b>	<b>1503</b>	<b>1742</b>	<b>2086</b>	<b>2485</b>
<b>流动负债</b>	153	183	222	327	423
短期借款	24	0	12	68	96
应付账款	77	111	148	195	261
预收账款	3	4	6	7	10
其他	49	68	57	57	57
<b>长期负债</b>	24	51	51	51	51
长期借款	15	0	0	0	0
其他	9	51	51	51	51
<b>负债合计</b>	<b>177</b>	<b>234</b>	<b>273</b>	<b>378</b>	<b>474</b>
股本	30	56	78	78	78
资本公积金	58	516	494	494	494
留存收益	560	697	897	1136	1438
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	648	1269	1469	1709	2011
<b>负债及权益合计</b>	<b>825</b>	<b>1503</b>	<b>1742</b>	<b>2086</b>	<b>2485</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	118	90	146	170	185
净利润	140	176	220	267	329
折旧摊销	28	35	64	84	101
财务费用	(0)	0	(2)	(2)	(2)
投资收益	0	(5)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	(49)	(113)	(123)	(166)	(231)
其它	(2)	(3)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(82)	(492)	(163)	(163)	(163)
资本支出	(82)	(154)	(176)	(176)	(176)
其他投资	0	(338)	13	13	13
<b>筹资活动现金流</b>	24	396	(17)	31	3
借款变动	38	(119)	0	56	28
普通股增加	0	26	22	0	0
资本公积增加	0	458	(22)	0	0
股利分配	(10)	(10)	(20)	(27)	(27)
其他	(4)	41	2	2	2
<b>现金净增加额</b>	<b>59</b>	<b>(6)</b>	<b>(34)</b>	<b>38</b>	<b>25</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	644	865	1100	1417	1859
营业成本	365	495	658	865	1158
营业税金及附加	6	7	10	12	16
营业费用	50	61	64	83	109
管理费用	36	57	62	80	105
研发费用	29	42	53	68	89
财务费用	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	10	8	8	8	8
投资收益	0	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	161	207	258	313	387
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	160	206	258	313	387
所得税	20	30	38	46	58
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	140	176	220	267	329

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	23%	34%	27%	29%	31%
营业利润	26%	29%	25%	21%	24%
归母净利润	22%	26%	25%	21%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.4%	42.8%	40.2%	38.9%	37.7%
净利率	21.7%	20.4%	20.0%	18.8%	17.7%
ROE	24.2%	18.4%	16.0%	16.8%	17.7%
ROIC	22.9%	17.6%	15.8%	16.2%	16.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.4%	15.6%	15.7%	18.1%	19.1%
净负债比率	5.7%	0.8%	0.7%	3.3%	3.9%
流动比率	3.3	5.6	5.2	4.3	4.1
速动比率	2.7	4.8	4.3	3.5	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	3.9	4.2	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	6.8	5.2	5.1	5.1	5.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.78	2.24	2.80	3.40	4.20
每股经营净现金	1.50	1.15	1.86	2.17	2.35
每股净资产	8.26	16.19	18.74	21.79	25.65
每股股利	0.13	0.25	0.35	0.35	0.35
<b>估值比率</b>					
PE	52.9	42.0	33.7	27.7	22.4
PB	11.4	5.8	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	40.9	32.0	23.7	19.2	15.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。