

美力科技 (300611.SZ)

深耕高壁垒弹簧赛道, 国产替代与智能化双轮驱动成长

2025年10月08日

投资评级: 买入 (首次)

——公司首次覆盖报告

日期	2025/9/30
当前股价(元)	26.25
一年最高最低(元)	35.06/9.20
总市值(亿元)	55.41
流通市值(亿元)	38.93
总股本(亿股)	2.11
流通股本(亿股)	1.48
近3个月换手率(%)	517.54

邓健全 (分析师)	王镇涛 (联系人)
dengjianquan@kysec.cn	wangzhentao@kysec.cn
证书编号: S0790525090003	证书编号: S0790124070021

● 汽车设计行业隐形冠军, 零部件订单放量、财务轻装上阵, 业绩拐点将至
公司是中国弹簧行业的领军企业, 通过持续拓展产业布局, 逐步形成全球化的市场竞争力。公司已与吉利、比亚迪、理想等国内新能源汽车龙头厂商建立深度的合作关系, 同时与万都、采埃孚等国际 Tier1 建立了长期而稳定的合作关系。我们预计 2025-2027 年归母净利润为 1.9/2.7/3.2 亿元, 对应 EPS 分别为 0.92/1.27/1.51 元/股, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 27.4/19.9/16.8 倍, 公司积极横向拓展产品品类, 并积极布局机器人等新兴产业, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 整合见效、盈利修复逐步显现

2023 年起, 公司子公司北京大圆和江苏大圆产能利用率显著提升, 规模效应显现, 并购整合见效, 主业毛利率创近年新高, 2024 年公司毛利率为 20.8%, 净利率为 6.5%, 盈利能力持续提升。公司营业收入在 2020-2024 年实现快速增长, 从 6.7 亿元增至 16.0 亿元, 年复合增速 24.2%; 2023-2024 年, 公司营收同比增长 26.6%/16.5%, 归母净利润同比增长 208.1%/162.1%, 盈利修复逐步显现。

● 新业务双引擎发力, 智能化与全球化打开增长天花板

智能悬架系统在新能源汽车中的应用正在快速增长, 据亿欧智库数据, 预计到 2030 年市场规模将突破 800 亿元。公司拟在智能悬架领域投资 6.6 亿元, 建设年产 200 万件智能悬架及 1000 万件电动及液压驱动弹性元件等产业化项目。同时, 公司也在积极布局人形机器人领域, 已与多家企业合作, 相关产品进入试样阶段。在全球化方面, 通过收购德国 AHLE, 增强其在高端悬架领域的技术储备, 并设立海外子公司拓展国际市场。随着智能化和全球化战略的加速推进, 公司的智能悬架和机器人业务将成为新的增长引擎, 打开更广阔的未来市场。

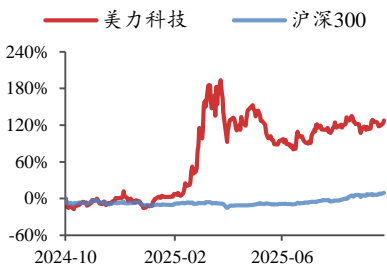
● 风险提示: 下游汽车市场竞争激烈; 零部件业务订单落地不及预期; 新订单拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,376	1,604	2,218	2,717	3,144
YOY(%)	26.6	16.5	38.3	22.5	15.7
归母净利润(百万元)	41	107	195	269	318
YOY(%)	208.1	162.1	82.7	38.0	18.4
毛利率(%)	18.3	20.8	23.3	24.4	24.8
净利率(%)	3.0	6.7	8.8	9.9	10.1
ROE(%)	2.7	8.9	14.3	16.6	16.5
EPS(摊薄/元)	0.19	0.51	0.92	1.27	1.51
P/E(倍)	131.2	50.1	27.4	19.9	16.8
P/B(倍)	5.4	4.9	4.2	3.5	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

目 录

1、深耕弹簧主航道，技术积淀深厚	4
1.1、发展历程：从创业工厂到国内弹簧行业第一股	4
1.2、财务复盘：收购整合步入正轨，盈利修复进入快车道	6
2、行业进入具有壁垒，国产替代持续推进	7
2.1、技术、资金和客户壁垒，高端市场外资企业仍占据优势	7
2.2、新能源崛起与国产替代带来增量	8
3、公司客户基础稳固，技术研发构筑竞争壁垒	10
3.1、客户壁垒强，绑定优质主机厂及 T1 客户	10
3.2、技术积累深厚，持续加大研发投入	11
4、智能化增长动能释放，打开未来天花板	12
4.1、智能悬架与电动液压驱动量产在即	12
4.2、人形机器人弹性元件打开新增长曲线	13
4.3、国际化与大客户战略齐头并进	14
5、盈利预测与投资建议	15
5.1、盈利预测	15
5.2、估值与投资评级	17
6、风险提示	17
附：财务预测摘要	18

图表目录

图 1：公司自 1997 年成立以来稳步扩张，自研+收购并举	4
图 2：公司股权结构清晰集中	6
图 3：公司营业收入近年来持续增长	7
图 4：公司归母净利润持续修复	7
图 5：公司盈利修复进入快车道	7
图 6：公司主要业务构成中悬架弹簧业务占比高	7
图 7：技术、资金与客户构建弹簧行业主要壁垒	8
图 8：国际弹簧厂商深耕市场多年	8
图 9：中国汽车整体销量稳步增长	9
图 10：2025H1 年新能源汽车渗透率达到 44.3%	9
图 11：2030 年中国弹簧行业市场规模将有望达到 431.24 亿元	9
图 12：公司优质客户资源众多，建立长期稳固的合作关系	11
图 13：公司技术积累深厚，形成独特技术优势	11
图 14：公司研发投入保持稳健增长	12
图 15：2030 年中国空气悬架市场规模有望达到 800 亿元	13
图 16：空气悬架渗透率持续提升	13
图 17：2035 年全球机器人市场规模将突破千亿美元	14
图 18：公司精密弹簧产品多元	14
图 19：公司海外营业额持续增长	15
表 1：弹簧为公司的主要产品	5
表 2：国内悬架弹簧厂商借势国产替代开拓市场份额	10

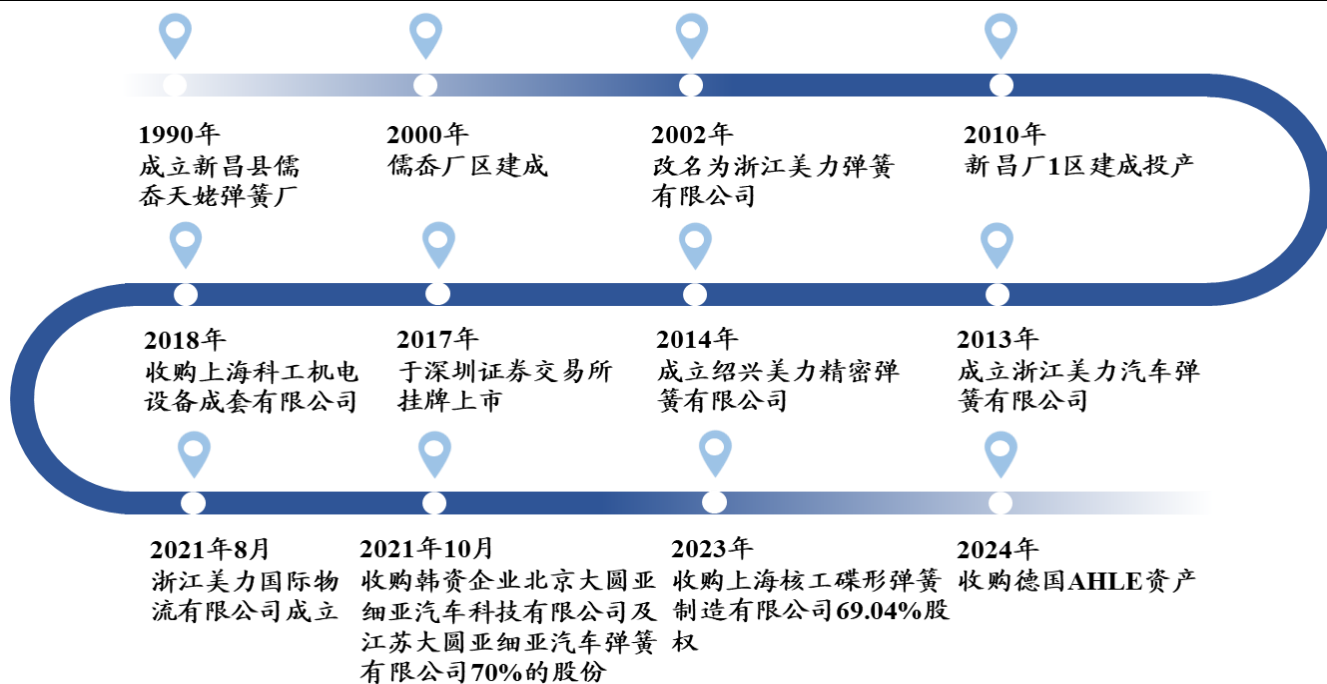
表 3: 公司投资布局电动液压驱动系统和空气悬架.....	13
表 4: AHLE 为美力科技提供了高端技术储备.....	15
表 5: 公司营收及毛利率预测.....	16
表 6: 公司 PE 估值低于可比公司平均 PE.....	17

1、深耕弹簧主航道，技术积淀深厚

1.1、发展历程：从创业工厂到国内弹簧行业第一股

公司发展稳健，多轮并购完善产业布局。美力科技成立于1990年，历经股份制改革与业务扩张，2017年在深交所创业板上市，成为中国弹簧行业首家上市公司。目前注册资本2.1亿元，员工约2000人。上市后公司通过多次并购加快产业布局：2018年全资收购注塑件企业上海科工；2021年收购韩资企业北京大圆亚细亚汽车科技有限公司和江苏大圆亚细亚汽车弹簧有限公司70%股权，在悬架系统弹簧领域进一步扩张；2023年收购碟簧与波簧企业上海核工69.04%股权；2024年进一步收购德国AHLE资产，拓展产品线，全面提升全球市场竞争力。


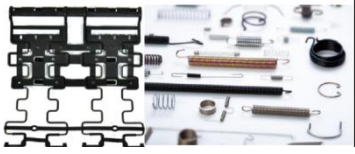




图1：公司自1997年成立以来稳步扩张，自研+收购并举



资料来源：公司官网、公司公告、开源证券研究所

领先技术支撑多元化高端产品。经过多年的自主研发积累，截至2025H1，公司及子公司共拥有111项专利技术，并参与多个国际和国家标准的制定，成功构建了显著的技术壁垒。得益于强大的技术支撑，公司覆盖了多个高端产品领域，主要包括弹簧和精密注塑件。公司90%的产品为各类弹簧，包括底盘悬架系统弹簧（约占50%）和精密弹簧（约占40%），如车身内饰弹簧、动力系统弹簧等。精密注塑件占公司产品结构的10%。产品广泛应用于汽车、工程机械、航空航天等多个领域，且核心产品与吉利、比亚迪、理想、蔚来等头部主机厂紧密合作，充分体现了公司在高端技术领域的强大竞争力与市场地位。

表1: 弹簧为公司的主要产品

产品分类	产品系列名称	主要产品	产品示例
大弹簧	悬架系统弹簧	悬架弹簧、稳定杆	
精密弹簧	车身及内饰弹簧	各种异性弹簧	
	动力系统弹簧	气门弹簧	
	通用弹簧	圆柱弹簧	
	弹性装置及冲压件等	弹性装置、冲压件等其它弹簧	
塑料件	精密注塑件	安全系统零部件、方向盘系统部件、遮阳板总成及天窗部件等	

资料来源：公司公告、开源证券研究所

股权集中清晰，产业布局海内外，子公司定位清晰。公司股权结构明确，由章碧鸿先生实际控制，截至 2025H1 直接持有公司 36.29%的股份，并通过一致行动人关系进一步巩固控制权，管理层稳定、职责分明。美力科技深耕国内市场，在绍兴新昌设立总部，并在海宁、长春、北京、江苏盐城、上海等地设有多个制造基地，海外则在德国、新加坡和美国设有子公司拓展全球业务。公司现有 9 家主要子公司，均由浙江美力科技股份有限公司 100%或控股持有，各子公司以总经理负责制运营，形成高效协作机制。集团总部除职能管理外，还设立海外发展部，推动国际化战略稳步实施。整体形成“多产品+多区域+多领域”协同发展的产业格局，增强了公司综合竞争力与抗风险能力。

(1) 海宁美力、江苏大圆和北京大圆公司：从事汽车悬架弹簧和稳定杆的研发与生产；

(2) 绍兴美力：专注于非汽车领域的热卷弹簧及精密异型弹簧；

(3) **上海科工和海宁美力精塑**：致力于精密注塑件的生产，主要服务应用于汽车和电子行业；

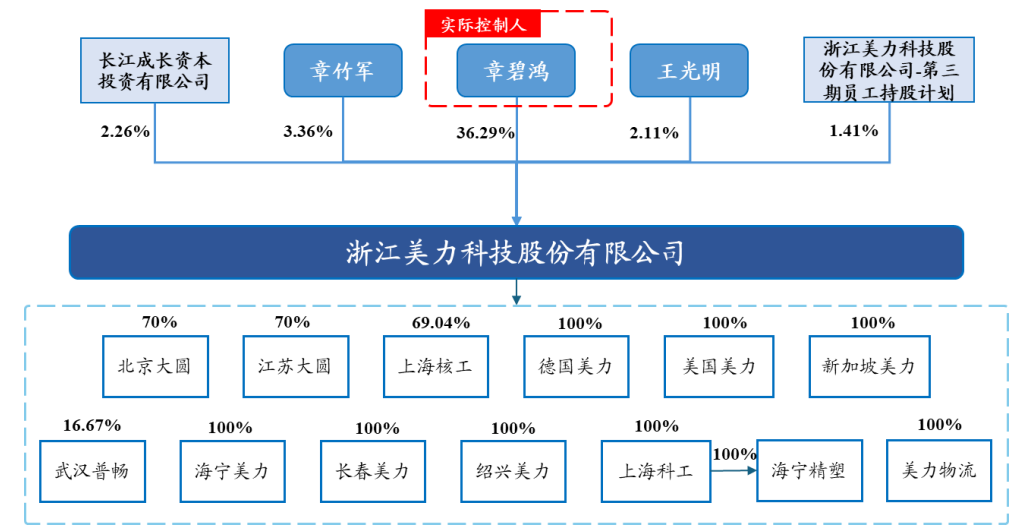
(4) **上海核工**：主要研发和生产碟簧与波簧，广泛应用于核电、阀门、航空航天等工业领域；

(5) **长春美力**：负责汽车座椅组件等弹簧产品的制造；

(6) **海宁美力精塑**：专注于汽车用塑料制品的生产；

(7) **美力物流**：提供国际货物运输和仓储服务，支持全球业务运营。

图2：公司股权结构清晰集中



资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年半年报）

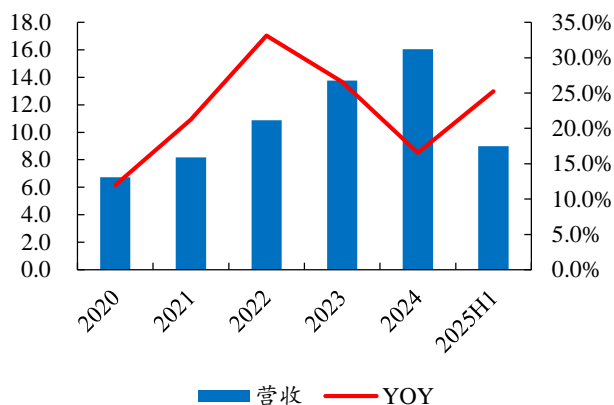
1.2、财务复盘：收购整合步入正轨，盈利修复进入快车道

2022 年是公司盈利低点，2023 年以来快速增长。2021 年公司净利润出现大幅下滑主要受以下因素影响：（1）公司完成对北京大圆和江苏大圆的重大资产重组，该并购事项的中介费用以及北京大圆 2021 年 11 月至 12 月的业绩对公司净利润造成一定程度的影响。（2）公司实施了第一期员工持股计划以及发行了公司可转换债券，同时公司完成并购后职工薪酬增加，导致期间费用增加，也影响了公司净利润。（3）报告期内，公司计提信用减值损失和资产减值损失共计 916.72 万元，合计影响公司 2021 年度归属于母公司所有者的净利润-801.7 万元。

2022 年北京大圆、江苏大圆亏损相较 2021 年度收窄，但仍亏损较大，其全年业绩纳入合并报表范围,对公司净利润造成一定程度的影响；同时计提信用减值损失和资产减值损失共计 4144.27 万元，合计影响公司 2022 年度归属于母公司所有者的净利润 3974.46 万元。其中，由于全资子公司上海科工业绩未达预期，公司对其计提商誉减值准备 2731.86 万元。

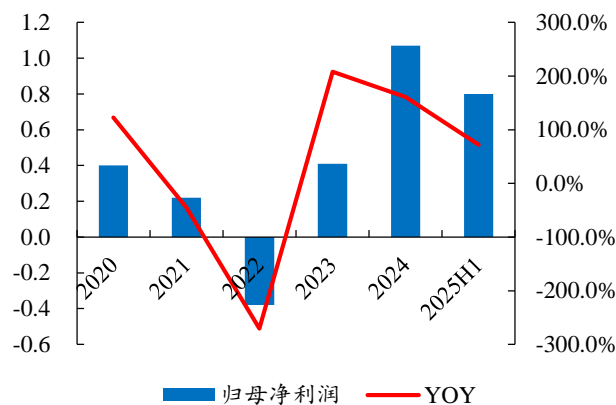
2023 年以来,得益于公司积极开拓国内外市场和客户,营业收入实现稳定增长,公司业绩实现扭亏为盈,并实现高速增长。公司新能源客户的销售额和国外市场的销售额增长较大;同时公司持续改善经营管理,加大各项降本增效措施,产品综合毛利水平有所提高。2023 年、2024 年、2025H1 营收同比分别增长 26.6%、16.5%、25.2%,归母净利润同比分别增长 208.1%、162.1%、72.0%。

图3：公司营业收入近年来持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

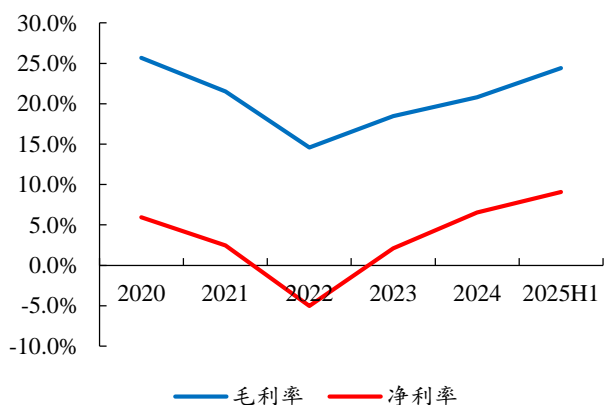
图4：公司归母净利润持续修复



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

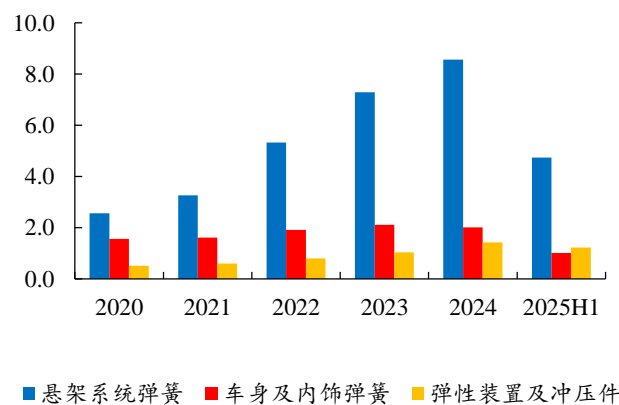
并购整合见效，主业毛利率创2021年以来新高。2022年受收购公司江苏大圆和北京大圆影响，公司盈利能力水平触底，对应悬架系统弹簧产品毛利率触底，近两年公司整合子公司资源，积极拓展客户，营业收入稳定增长，江苏和北京大圆产能利用率显著提升，同时公司在新能源市场拓展顺利，利润率逐步向上恢复。2025H1公司实现毛利率24.4%，净利率9.1%，盈利能力稳步恢复。分产品看，2025H1悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、精密注塑件毛利率分别为18.1%、34.9%、32.8%，主业悬架系统弹簧毛利率创近年新高，盈利能力持续改善。

图5：公司盈利修复进入快车道



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：公司主要业务构成中悬架弹簧业务占比高



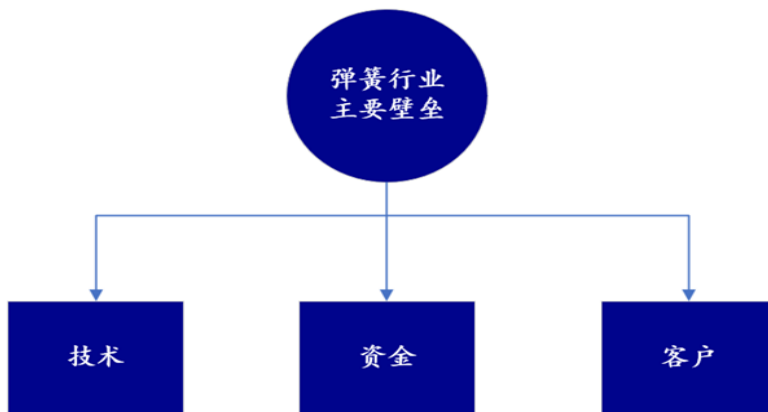
数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

2、行业进入具有壁垒，国产替代持续推进

2.1、技术、资金和客户壁垒，高端市场外资企业仍占据优势

技术、资金与客户构建行业壁垒。弹簧行业存在显著的技术、资金和客户壁垒，形成了高门槛的竞争格局。首先，弹簧的制造工艺直接影响产品的安全性、稳定性和承载能力，对技术要求极高，企业必须具备强大的研发和生产能力。其次，生产过程依赖于专用且复杂的设备，进一步加深了技术壁垒。资金方面，企业需要雄厚的资金支持和规模化生产能力，以满足大客户的需求并保证产品稳定供应。最重要的是，强大的客户壁垒使得企业能够通过长期合作，稳固市场地位，并通过优质的产品和服务建立深厚的客户信任，进一步提高市场进入难度。

图7：技术、资金与客户构建弹簧行业主要壁垒



资料来源：智研瞻、开源证券研究所

国外主导燃油时代汽车行业，推动外资弹簧企业占据行业领先地位。国外领先的弹簧制造企业，尤其是德国的慕贝尔、蒂森克虏伯等，伴随汽车工业的早期发展，迅速占据了行业优势地位，且在生产技术和产品质量上持续处于行业领先水平。这些企业拥有较长的经营历史和规模化的生产能力，技术和管理水平较高，同时拥有稳定的客户群体和市场份额。通过多年行业积累，外资企业已逐步建立起强大的市场地位，并积极参与全球化采购竞争，主要服务于对产品质量和工艺要求极为严格的国内外知名汽车主机厂及零部件企业。

图8：国际弹簧厂商深耕市场多年

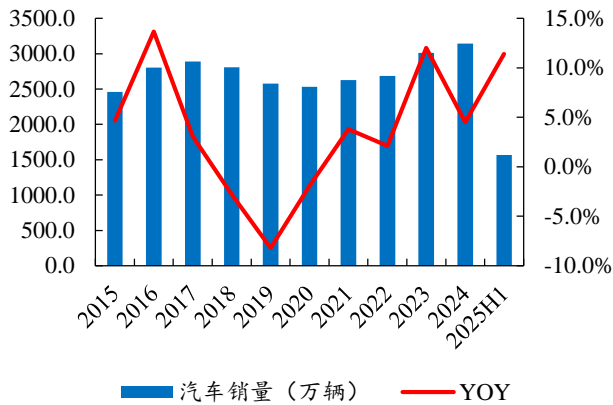


资料来源：各公司官网、开源证券研究所

2.2、新能源崛起与国产替代带来增量

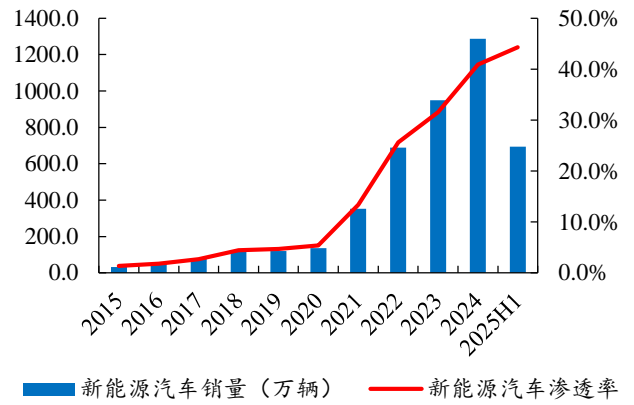
国内新能源车企崛起，引领国内悬架系统需求增长。随着中国汽车工业的持续发展，尤其是新能源车的崛起，国内汽车市场不断扩大。根据中国汽车工业协会统计，2025H1国内汽车销量累计完成1565.3万辆，同比增长11.4%，其中新能源汽车销量为693.7万辆，新能源新车占汽车新车总销量的比重达到44.3%，较2024年继续提高3.4%，迎来高质量发展新阶段。这一快速增长不仅推动了汽车产业整体的扩展，也促进了相关配套产业的升级，尤其是汽车悬架系统的需求持续增长。

图9：中国汽车整体销量稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

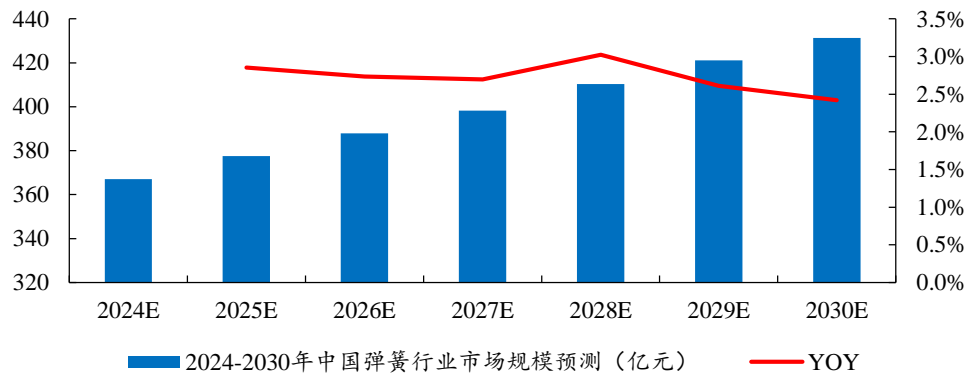
图10：2025H1年新能源汽车渗透率达到44.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

新能源车推动悬架系统技术革新，提升单车价值量。新能源车的崛起带来了汽车悬架系统在结构和技术上的重大转变。由于新能源车采用了更重的电池，悬架系统的弹簧需要更大、更强的支撑力，以适应更重的车身。此外，为减轻整车重量，稳定杆技术也开始向空心稳定杆方向发展，不仅降低了车身重量，还提升了车辆的稳定性和操控性。悬架系统技术含量和单车价值量大幅增加。根据智研瞻预测，2030年中国弹簧行业市场规模将有望达到431.24亿元。

图11：2030年中国弹簧行业市场规模将有望达到431.24亿元



数据来源：智研瞻、开源证券研究所

借势新能源化与国产替代，国内厂商快速开拓市场份额。随着中国新能源车的快速崛起，汽车悬架系统的需求快速上升。国内弹簧企业在这一机遇中不断努力突破技术创新，通过自主研发、设备升级和人才引进，逐步提升产品质量与技术水平。新能源汽车悬架系统对弹簧的要求越来越高，国内弹簧企业通过持续创新与本土化生产，推动悬架弹簧的国产化替代，并凭借更具竞争力的价格和本土化优势，提供高质量、符合新能源汽车需求的悬架系统解决方案，成为比亚迪、吉利、长安、长城、奇瑞、理想、蔚来、小鹏等国内知名新能源车企的重要供应商，逐渐占领市场份额，推动中国汽车产业的发展自主化。

表2：国内悬架弹簧厂商借势国产替代开拓市场份额

简称	公司简介	主要产品	主要客户
慕贝尔	全称慕贝尔汽车部件(太仓)有限公司,是慕贝尔集团在中国设立的全资子公司	主要产品包括汽车悬架弹簧、稳定杆、发动机气门弹簧、变速箱碟形弹簧、弹簧卡箍等	上海大众, 一汽大众、上海长安通用、宝马、戴姆勒、七福特、本田、马自达、菲亚特、上海汽车、比亚迪等
蒂森克虏伯	全称蒂森克虏伯富奥辽阳弹簧有限公司,是富奥汽车与蒂森克虏伯共同投资建立的中德合资企业	主要产品包括悬架弹簧、稳定杆、扭杆等,该公司引进了国际先进的弹簧制造技术,主要配套合资品牌主机厂车型	长春一汽轿车、一汽-大众、上海通用、北京奔驰、奇瑞捷豹路虎等
上海弹簧	全称上海中国弹簧制有限公司,是华域汽车系统股份有限公司的全资子公司	主要生产汽车悬架弹簧、发动机气弹簧、稳定杆、模具弹簧、异形, 弹簧、碟型弹簧、重型弹簧、机车弹簧、各类冲压件、精密弹簧及其他各类弹簧	/
广州华德	全称广州华德汽车弹簧东风有限公司,隶属于广汽集团二级投资企业广汽零部件有限公司	主要生产研发悬架弹簧、稳定杆、扭杆、气门弹簧、摩托车减震弹簧异型弹簧、汽车座椅骨架等产品。	广汽乘用车、广汽埃安、广汽本田、广汽丰田、广汽三菱、东风本田、广汽菲克、一汽集团、比亚迪等
美力科技	全称浙江美力科技股份有限公司,位于浙江省新昌县,于2017年上市	生产的悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧及其他弹簧产品,广泛运用于交通运输设备、机械、五金、仪器仪表等家用电器等主要市场。	万都、佛吉亚、礼恩派、天纳克、德尔福、采埃孚、吉利、长安、长城、比亚迪、蔚来、理想、现代、华晨宝马
华纬科技	全称华纬科技股份有限公司,于2023年上市	产品包括悬架弹簧、制动弹簧阀类及异形弹簧稳定杆等	吉利、长城、比亚迪、红旗、长安、奇瑞、小鹏汽车、一汽东机工、瑞立集团、法士特等

资料来源：华经产业研究院公众号、开源证券研究所

3、公司客户基础稳固，技术研发构筑竞争壁垒

3.1、客户壁垒强，绑定优质主机厂及 T1 客户

管理优势与产地化优势结合，提升客户满意度。公司在不断借鉴国内外先进管理经验的基础上，推动以本土管理为主的创新管理模式，确保各项管理活动的高效运转。通过优化管理体系、提升运营效率，公司不仅提高了整体生产力，还能够迅速响应市场和客户的需求，增强了与客户的互动和服务能力。此外，公司积极推进产地化战略，依托国内丰富的资源和技术优势，在本地市场上实现了生产本土化，从而降低了供应链成本、缩短了交货周期，并提升了整体客户满意度。通过管理和产地化的双重优势，公司建立了更加稳固的客户基础，并进一步巩固了市场地位。

优质客户资源，稳固国内外核心客户。在国内市场方面，公司逐步与一线汽车品牌以及众多汽车零部件供应商建立了长期稳固的合作关系。公司已与包括吉利、比亚迪、理想、蔚来等国内新能源汽车龙头厂商建立了深度的合作关系，成为其关键零部件的供应商。同时，公司与诸多国际汽车零部件一级供应商，如万都、采埃孚、佛吉亚、礼恩派、天纳克、麦格纳、本特勒等，建立了长期而稳定的合作关系，并进入国际汽车零部件供应商的全球化采购系统。通过深度绑定优质的 T1 客户资源，公司形成了强大的客户壁垒。

图12：公司优质客户资源众多，建立长期稳固的合作关系



资料来源：公司官网

3.2、技术积累深厚，持续加大研发投入

技术积累深厚，形成独特技术优势。公司通过多年的自主研发与技术积累，已在行业内建立了强大的技术优势。截至 2025H1 公司已拥有 111 项专利技术及 24 项软件著作权，并与国内外多个科研机构 and 高校建立了深入的合作关系。特别是公司自主研发的 ML1900 材料性能测试系统，不仅突破了行业技术瓶颈，还成为了行业内的技术标杆。同时，作为国内首批获得 CNAS 认证的企业之一，公司的科研资质不断得到提升，这为公司未来在高技术领域的扩展奠定了坚实的基础。公司在悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、精密冲压件、精密注塑等多个领域实现了技术突破，并凭借这些创新成果，逐步引领行业发展，增强了公司在市场中的技术竞争力。

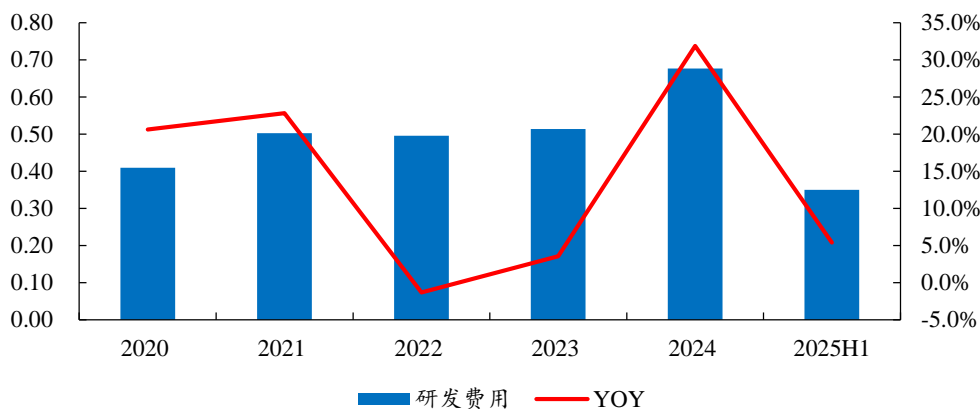
图13：公司技术积累深厚，形成独特技术优势



资料来源：公司官网

持续加大研发投入，推动技术持续进步。公司始终将技术创新作为发展的核心驱动力，持续加大对研发的投入，并重点提升研发人员的专业素养与创新能力。2024年公司投入研发费用6700余万元，同比增长32%，公司不仅加强了对现有技术的优化，还大力推动了新技术的研发。为了保持技术的领先性，公司在全球范围内吸引了大量的高端技术人才，并在研发团队中加大了对年轻人才的培养力度。公司通过强化产学研合作，积极与国内外顶尖科研机构、高校合作，开展前沿技术研究，推动智能制造、高性能材料等新兴领域的快速发展。此外，公司在培养研发团队的同时，还加强了对技术工艺、机械设计、材料科学等领域的专门技术积累，通过人才和技术双重驱动，为公司未来的技术进步和市场扩展提供了强有力的支持。

图14：公司研发投入保持稳健增长



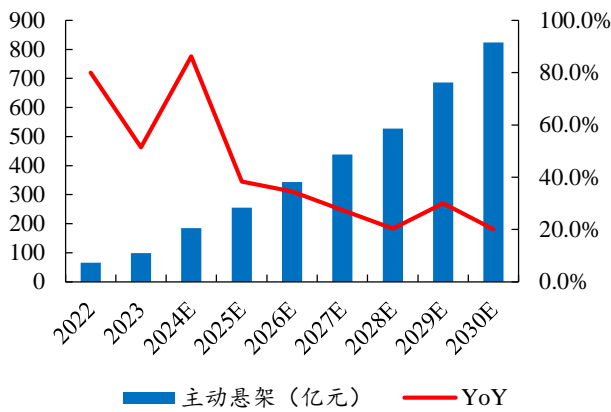
数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

4、智能化增长动能释放，打开未来天花板

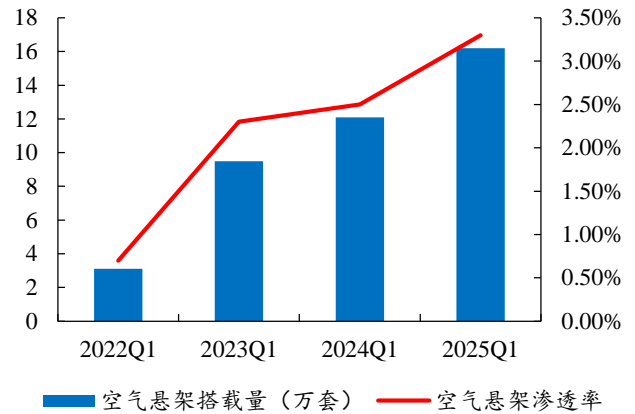
4.1、智能悬架与电动液压驱动量产在即

智能化悬架市场前景广阔，渗透率快速提升。空气悬架在2020年左右即在高端豪华车型中普及，2018年蔚来ES8和ES6推出，将配备空悬的车型价格区间拉入40-50万区间，此后的数年，随着国产供应链的逐步崛起，空悬系统的价格水平迅速下探，所搭载车型的价格区间也随之下移，深蓝G318等车型更是将其搭载到了20万以下车型上，空悬逐步从豪华车的专属，转变成成为普通消费者可以拥有的日常舒适性配置。随之而来产品渗透率快速提升，市场空间也快速扩容，预计未来将更广泛地配置于销量较高的价格带区间。

根据亿欧智库数据，2023年中国空气悬架市场规模已接近100亿元，预计到2030年市场规模将突破800亿元。同时，随着技术的进步和本土化生产能力的提升，空气悬架的国产化进程加速，国内企业有望在未来几年内实现更高的市场份额。

图15：2030年中国空气悬架市场规模有望达到800亿元


数据来源：亿欧智库、开源证券研究所

图16：空气悬架渗透率持续提升


数据来源：盖世汽车社区公众号、开源证券研究所

企业加大投资布局，智能悬架量产在即。面对快速增长的市场需求，公司敏锐捕捉到智能悬架的广阔潜力，积极进行技术研发和产能布局。公司计划投资 6.6 亿元，用于智能悬架系统的研发和生产设备的更新，特别是在电动液压驱动系统和空气悬架方面加大投入，预计未来 2-3 年内逐步放量。这一战略性投资不仅将提升公司在空气悬架领域的技术实力，还能有效抓住国产替代的市场机会。随着电动液压驱动技术和智能悬架产品的逐步量产，公司将进一步巩固在国内外市场的竞争地位，推动智能化悬架系统向更高水平发展。

表3：公司投资布局电动液压驱动系统和空气悬架

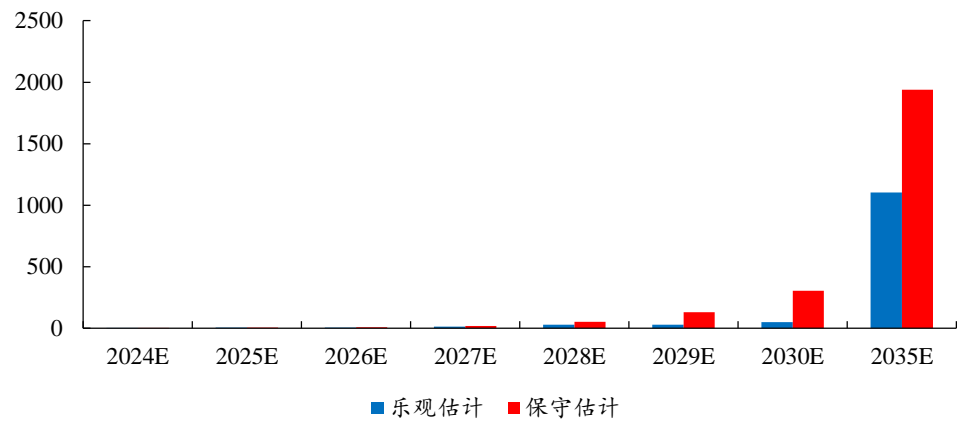
项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
年产 200 万件智能悬架及 1,000 万件电动及液 压驱动弹性元件等产业化项目	65561.60	21700.00
其中：智能悬架空气弹簧总成	36,500.89	-
智能座舱弹性元件	10,987.07	7,800.00
电动及液压驱动弹性元件	11,721.24	8,600.00
研发及试验中心升级	6,352.40	5,300.00
补充流动资金	8,300.00	8,300.00
合计	73,861.60	30,000.00

资料来源：公司公告、开源证券研究所

4.2、人形机器人弹性元件打开新增长曲线

人形机器人迎来产业元年，发展前景广阔。随着人工智能和自动化技术的迅速发展，人形机器人行业进入了一个新的增长阶段。根据 M2 觅途咨询预测，到 2035 年，全球机器人市场规模将突破千亿美元，其中人形机器人因其在工业制造、家庭服务、医疗护理、娱乐等多个领域的应用前景而受到高度关注。人形机器人在手指操作、精确定位和灵活运动等方面的需求不断增加，推动了这一领域的技术创新和市场扩展。随着机器人技术的不断成熟，特别是与智能家居和娱乐产品的结合，人形机器人市场的潜力将进一步释放。

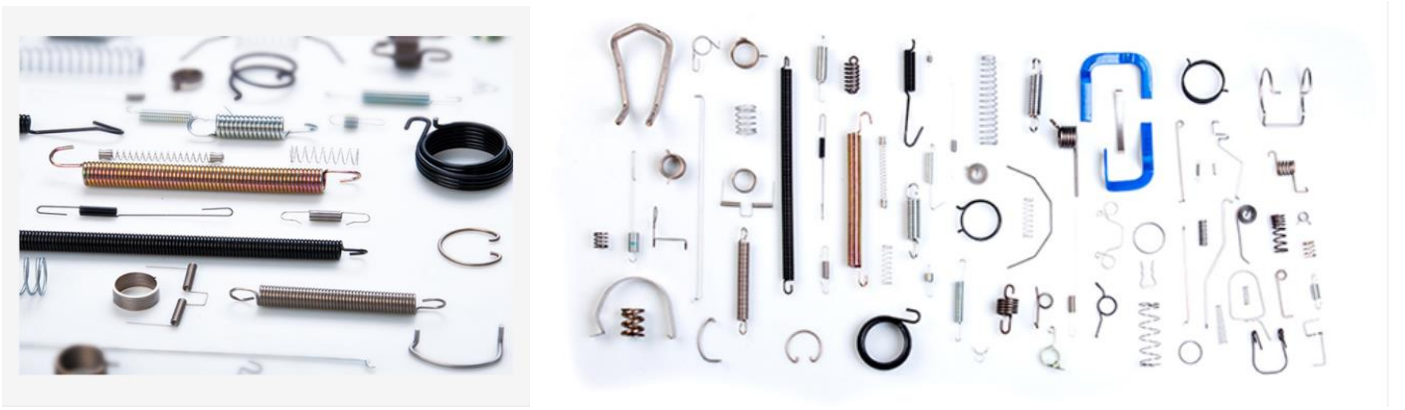
图17: 2035 年全球机器人市场规模将突破千亿美元



数据来源: 高盛投资, M2 觅途咨询、开源证券研究所 (单位: 亿美元)

机器人弹簧潜力广阔, 合作开发已进入试样阶段。弹簧作为人形机器人中的关键弹性元件, 承担着提供手指刚性、减震缓冲和精准定位等核心功能, 是实现机器人灵巧运动不可或缺的基础部件。由于人形机器人在关节、手指等部位对动作控制精度要求极高, 所配套的弹簧必须具备极高的尺寸一致性、响应速度和使用可靠性, 技术壁垒明显。公司深耕精密弹簧领域多年, 具备成熟的精密弹簧生产经验和先进的设备布局, 拥有诸多毫米级微型弹簧的量产能力, 具备完善的生产工艺和质量控制体系。在此基础上, 公司成功切入人形机器人弹性元件领域, 高强度高精度弹簧为多家人形机器人或灵巧手公司完成小批量送样。凭借突出的精密制造能力与响应速度, 公司有望在机器人弹性元件赛道中实现突破, 逐步打开增长曲线。

图18: 公司精密弹簧产品多元

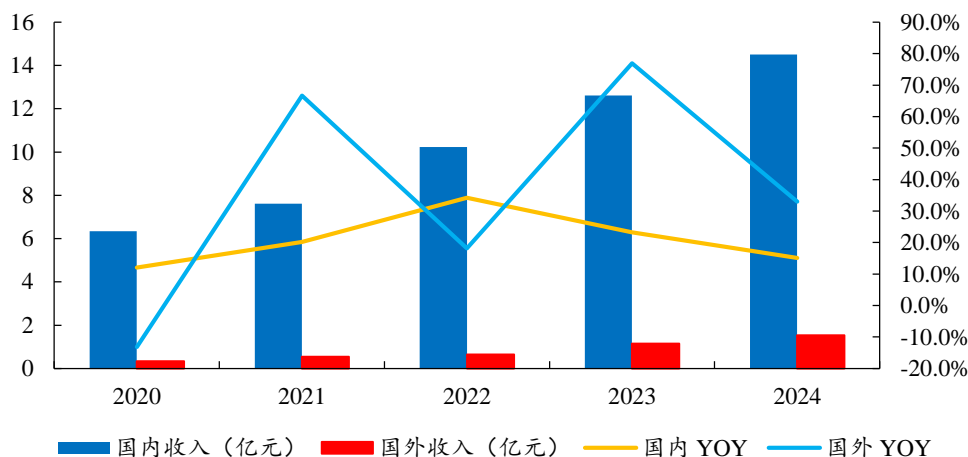


资料来源: 公司官网

4.3、国际化与大客户战略齐头并进

把握全球化趋势, 海外营业额持续增长。随着全球化趋势的不断发展, 越来越多的公司走向国际市场, 尤其是在汽车零部件行业, 全球化成为提升竞争力的关键。国内汽车零部件企业在加大对外出口的同时, 不仅能够降低生产成本、提升产品质量, 还能够拓展海外市场, 抢占国际市场份额。公司把握发展趋势, 设立海外子公司, 积极拓展海外客户, 2024 海外营收占总营收 9.5%, 同比增长 33.0%, 为公司整体发展注入了新的动力。

图19：公司海外营业额持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

收购德国 AHLE 公司，增强公司国际竞争力。公司通过收购德国 AHLE 公司，进一步强化了其在全球市场的竞争力。AHLE 公司在悬架技术，尤其是 Miniblock 弹簧技术方面具有领先优势，这项技术解决了传统弹簧应用中的不均匀分布问题，提升了新能源汽车悬架系统的性能。AHLE 的技术不仅为美力科技提供了高端技术储备，也使公司能够快速进入高端汽车悬架领域，为全球新能源汽车产业的关键技术需求提供解决方案。此外，AHLE 的收购使公司在全球范围内的产品研发和生产布局更加完善，推动了公司在国际市场的全面扩展。

表4：AHLE 为美力科技提供了高端技术储备

产品名称	图像
张紧制动弹簧	
迷你块弹簧	
迷你 SPF	

资料来源：AHLE 官网、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

5.1、盈利预测

公司是中国弹簧行业的领军企业，通过持续拓展产业布局，逐步形成全球化的市场竞争力。在国内已与吉利、比亚迪、理想等国内新能源汽车龙头厂商建立深度的合作关系，国际上与万都、采埃孚等国际 Tier1 建立了长期而稳定的合作关系，同时公司积极横向拓展产品品类，并积极布局机器人等新兴产业。我们预计 2025-2027

年公司营业收入为 22.18/27.17/31.44 亿元,总营收增长率分别为 38.3%、22.5%、15.7%,综合毛利率分别为 23.29%、24.40%、24.77%。公司各业务收入及毛利率预测假设如下:

悬架系统弹簧业务: 公司子公司北京大圆和江苏大圆并购整合见效、产能利用率显著提升,此外公司首款乘用车空气弹簧总成试制成功,现有客户逐步放量及潜在客户订单落地,规模效应有望释放,带动公司营收与毛利率水平的增长,我们预计 2025-2027 年悬架系统弹簧业务收入分别为 13.3、16.7、19.1 亿元,毛利率分别为 18.0%、20.0%、21.0%;

车身及内饰弹簧业务: 车身及内饰弹簧具有品种、批次较多,每批次价值较小的特点,公司客户覆盖面广泛。小弹簧作为“量大面广”的通用配套部件,将随整车销量扩张与新品周期受益。我们预计 2025-2027 年车身及内饰弹簧业务收入分别为 2.3、2.7、3.0 亿元,毛利率分别为 35.0%、35.0%、33.0%;

通用弹簧业务: 墨西哥产能布局与持续导入优质客户叠加,支撑通用弹簧出海与量产爬坡,配合管理改善带来“量利”共振;公司已向人形机器人客户送样并出现小批量订单,中期有望形成结构性增量。我们预计 2025-2027 年通用弹簧业务收入分别为 2.0、2.4、2.9 亿元,毛利率分别为 35.0%、35.0%、33.0%;

弹性装置及冲压件业务: 我们预计 2025-2027 年弹性装置及冲压件业务收入分别为 1.7、2.1、2.5 亿元,毛利率均为 40.0%;

精密注塑件业务: 我们预计 2025-2027 年精密注塑件业务收入分别为 1.6、1.8、2.0 亿元,毛利率分别为 15.0%、15.0%、15.0%;

动力系统弹簧业务: 我们预计 2025-2027 年动力系统弹簧业务收入分别为 0.3、0.3、0.3 亿元,毛利率分别为 15.0%、15.0%、14.0%;

表5: 公司营收及毛利率预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
悬架系统弹簧	7.3	8.6	13.3	16.7	19.1
YOY	36.7%	17.6%	54.9%	25.7%	44.1%
毛利率	8.5%	14.1%	18.0%	20.0%	21.0%
车身及内饰弹簧	2.1	2.0	2.3	2.7	3.0
YOY	10.9%	-5.2%	15.0%	15.0%	13.0%
毛利率	31.7%	30.1%	35.0%	35.0%	33.0%
精密注塑件	1.5	1.5	1.6	1.8	2.0
YOY	9.8%	-3.1%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	14.0%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
弹性装置及冲压件	1.0	1.4	1.7	2.1	2.5
YOY	30.0%	37.1%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
通用弹簧	1.3	1.5	2.0	2.4	2.9
YOY	29.4%	19.0%	30.0%	20.0%	20.0%
毛利率			35.0%	35.0%	33.0%
动力系统弹簧	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
YOY	-19.1%	25.9%	10.0%	10.0%	10.0%

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.0%		15.0%	15.0%	14.0%
其他收入	0.3	0.8	1.0	1.3	1.7
YOY	52.2%	155.8%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利率	31.2%		30.0%	30.0%	30.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、估值与投资评级

综上，我们预计 2025-2027 年公司的营收分别为 22.2、27.2、31.4 亿元，归母净利润分别为 1.9、2.7、3.2 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 28.1/20.4/17.2 倍。考虑到主业的相似性，选取华纬科技、双林股份、斯菱股份作为可比公司，根据 2025 年 9 月 22 日收盘价，其 2025-2027 年 PE 均值分别为 57.4、48.3、38.3 倍。公司 PE 估值低于可比公司平均，考虑到公司积极横向拓展产品品类，并积极布局机器人等新兴产业，未来预期增速较高，首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：公司 PE 估值低于可比公司平均 PE

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)			PE(倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
001380.SZ	华纬科技	26.97	73.05	2.85	3.52	4.26	26.1	21.1	17.5
300100.SZ	双林股份	45.42	259.79	5.28	6.38	8.08	51.0	42.2	33.3
301550.SZ	斯菱股份	120.90	192.84	2.19	2.55	3.24	95.0	81.6	64.2
可比公司平均 PE							57.4	48.3	38.3
300611.SZ	美力科技	26.08	55.05	1.95	2.69	3.18	28.1	20.4	17.2

数据来源：Wind，开源证券研究所（收盘日期为 2025/09/22，可比公司预测数据来自 Wind 一致预测）

6、风险提示

汽车行业销量不及预期风险：公司主营业务是为整车制造企业提供配套的同步器、差速器总成等产品，其生产和销售规模直接受到整车产销规模的影响，如果汽车行业销量下滑，或将对公司的生产经营产生不利影响；

产品开发效果不及预期风险：公司新产品开发周期较长，前期投入较大，如果配套的整车车型销量、机器人市场发展不达预期，或将面临前期投入收回困难的风险，进而对公司盈利造成不利影响；

海外市场开拓不及预期风险：公司积极开拓海外市场，如果未来公司不能通过规模效应保证毛利率的提高或稳定，或者海外市场销售不及预期，或将面临盈利能力下滑风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1150	1201	1979	1936	2516
现金	220	193	336	414	436
应收票据及应收账款	539	581	947	936	1235
其他应收款	4	8	9	10	12
预付账款	9	27	12	42	17
存货	283	287	592	444	720
其他流动资产	95	105	82	90	96
非流动资产	962	970	1278	1521	1655
长期投资	0	19	23	27	33
固定资产	797	742	1053	1267	1386
无形资产	113	111	115	121	117
其他非流动资产	52	99	87	106	120
资产总计	2112	2171	3257	3457	4172
流动负债	796	740	1616	1546	1970
短期借款	300	256	857	875	1013
应付票据及应付账款	387	364	652	569	840
其他流动负债	109	119	108	102	118
非流动负债	231	259	302	323	315
长期借款	205	231	274	295	286
其他非流动负债	26	28	28	28	28
负债合计	1027	998	1918	1869	2285
少数股东权益	92	85	81	75	69
股本	211	211	211	211	211
资本公积	548	548	548	548	548
留存收益	264	360	517	734	985
归属母公司股东权益	992	1088	1257	1513	1818
负债和股东权益	2112	2171	3257	3457	4172

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	102	134	-5	479	267
净利润	29	105	191	263	312
折旧摊销	110	111	98	135	165
财务费用	15	7	38	56	65
投资损失	0	1	1	0	0
营运资金变动	-104	-124	-334	26	-275
其他经营现金流	53	33	2	-1	-1
投资活动现金流	-91	-116	-405	-377	-298
资本支出	70	103	446	370	287
长期投资	0	-20	-4	-5	-5
其他投资现金流	-20	7	45	-2	-6
筹资活动现金流	11	-55	-54	-24	-95
短期借款	98	-44	601	18	138
长期借款	-57	26	43	21	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-37	-698	-64	-224
现金净增加额	24	-36	-464	78	-126

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1376	1604	2218	2717	3144
营业成本	1124	1270	1702	2054	2365
营业税金及附加	11	14	16	20	24
营业费用	25	33	49	62	79
管理费用	82	92	144	185	217
研发费用	51	68	79	88	91
财务费用	15	7	38	56	65
资产减值损失	-28	-21	-11	-10	-1
其他收益	12	19	15	17	16
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	-1	-1	-0	-0
资产处置收益	-1	1	1	1	1
营业利润	38	111	192	259	319
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	38	111	192	259	319
所得税	9	7	1	-4	7
净利润	29	105	191	263	312
少数股东损益	-12	-2	-4	-5	-6
归属母公司净利润	41	107	195	269	318
EBITDA	163	238	313	429	522
EPS(元)	0.19	0.51	0.92	1.27	1.51

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.6	16.5	38.3	22.5	15.7
营业利润(%)	184.1	194.5	72.8	35.1	23.0
归属于母公司净利润(%)	208.1	162.1	82.7	38.0	18.4
获利能力					
毛利率(%)	18.3	20.8	23.3	24.4	24.8
净利率(%)	3.0	6.7	8.8	9.9	10.1
ROE(%)	2.7	8.9	14.3	16.6	16.5
ROIC(%)	2.6	7.2	8.8	10.9	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	46.0	58.9	54.1	54.8
净负债比率(%)	33.9	32.2	63.5	51.5	49.2
流动比率	1.4	1.6	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.2	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.51	0.92	1.27	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.63	-0.02	2.27	1.27
每股净资产(最新摊薄)	4.70	5.15	5.96	7.17	8.61
估值比率					
P/E	131.2	50.1	27.4	19.9	16.8
P/B	5.4	4.9	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	35.6	24.4	20.0	14.5	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn