

2025 年 10 月 24 日

富特科技（301607.SZ）

车载电源龙头，国内外客户有望持续放量

投资要点

- ◆ **深耕车载高压电源，在车载电源领域处于领先地位。**公司是一家主要从事新能源汽车高压电源系统业务的国家级高新技术企业，主要产品包括车载充电机（OBC）、车载 DC/DC 变换器等车载高压电源系统，以及液冷超充桩电源模块、智能直流充电桩电源模块等非车载高压电源系统。2024 年公司实现营业收入 19.34 亿元、同比增长 5.38%，实现归母净利润 0.95 亿元、同比减少 1.90%；2025H1，公司实现营收 14.74 亿元、同比增长 122.64%，实现归母净利润 0.67 亿元、同比增长 15.15%。
- ◆ **车载电源产品市占率高，充电桩产品取得突破。**公司历经多年自主创新的技术积累，已积累了丰富的行业经验和优质的客户资源，确立了在新能源汽车高压电源领域的优势地位，具有较高的品牌知名度和较强的市场竞争力。2021-2023 年，公司车载高压电源系统在国内新能源乘用车市场的占有率分别为 12.05%、11.66% 和 9.39%，位居行业前列。在充电桩领域，公司依托此前技术积累，亦形成了较强的市场竞争力，公司配套蔚来 Wallbox 产品的智能直流充电桩电源模块已步入量产阶段，实现了非车载壁挂直流充电的率先布局。
- ◆ **深度绑定国内客户，持续开拓国际市场。**公司的客户结构丰富，涵盖国内传统汽车厂商、国内造车新势力厂商以及海外汽车厂商等。国内市场方面，公司已与广汽集团、蔚来汽车、小鹏汽车、小米汽车等车企建立了稳定合作关系，其中重点配套的车型涵盖多款市场热门及主力产品，例如蔚来 ES/ET 系列、乐道、小米 SU7/YU7 等。国际市场开拓方面，2024 年，公司正式定点某欧洲主流豪华汽车品牌项目，成为国内首家该品牌项目的独立供应商，同时公司也陆续定点雷诺、Stellantis 等车企多个重要平台性项目，2025 年上半年公司境外营收占比超 17%。
- ◆ **坚持底层技术储备，持续强化研发技术成果转化优势。**随着新能源汽车行业的发展需求不断提高，车载高压电源行业总体向着高转换效率、高功率密度、高可靠性、高集成化等方向发展，对车载电源企业的技术迭代能力有了更高的要求。公司在研发投入方面持续加码，技术储备丰富，重点研发集中在电力电子变换技术、数字化及模块化的软件开发技术、高效能热管理和结构设计技术等领域。在电力电子变换技术领域，公司积极开展 SiC、GaN 等第三代宽禁带半导体器件的应用研究，目前已实现了 SiC 半导体器件在产品中的量产应用。
- ◆ **投资建议：**公司专注于新能源汽车高压电源领域，深度绑定国内客户，其中重点配套的车型涵盖蔚来 ES/ET 系列、小米 SU7/YU7 等多款热门产品，同时持续开拓海外市场，后续有望持续受益于国内外客户产品放量。我们预计 2025-2027 年公司营业总收入分别为 28.81/35.27/40.78 亿元，同比增长 49.0%/22.4%/15.6%；归母净利润分别为 1.56/1.99/2.48 亿元，同比增长 64.9%/27.9%/24.4%；对应 EPS 分别为 1.00/1.28/1.60 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**市场竞争加剧的风险、技术创新的风险、新业务开拓不及预期的风险、下游客户集中度较高的风险等。

公司快报

电力设备及新能源 | 车用电机电控III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-10-23)

44.28 元

交易数据	
总市值（百万元）	6,882.02
流通市值（百万元）	4,795.76
总股本（百万股）	155.42
流通股本（百万股）	108.31
12 个月价格区间	52.00/33.61

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	1.83	12.85	30.9
绝对收益	3.75	24.66	46.84

分析师

黄程保

SAC 执业证书编号：S0910525040002

huangchengbao@huajinsec.cn

报告联系人

杨睿

yangrui@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,835	1,934	2,881	3,527	4,078
YoY(%)	11.2	5.4	49.0	22.4	15.6
归母净利润(百万元)	96	95	156	199	248
YoY(%)	11.1	-1.9	64.9	27.9	24.4
毛利率(%)	24.9	22.3	20.7	21.0	21.4
EPS(摊薄/元)	0.62	0.61	1.00	1.28	1.60
ROE(%)	16.7	9.5	13.5	14.7	15.5
P/E(倍)	71.4	72.7	44.1	34.5	27.7
P/B(倍)	11.9	6.9	6.0	5.1	4.3
净利率(%)	5.3	4.9	5.4	5.7	6.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、富特科技

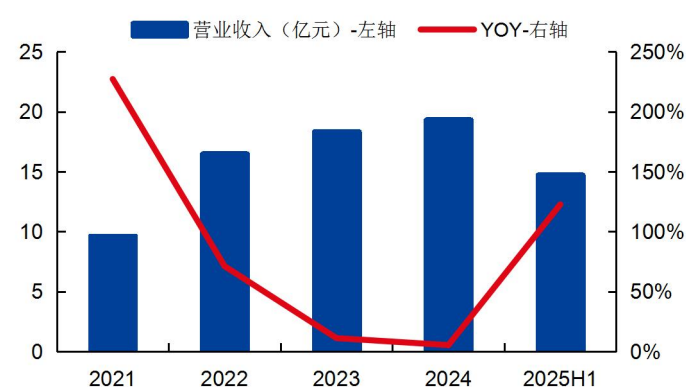
公司是一家主要从事新能源汽车高压电源系统研发、生产和销售业务的国家级高新技术企业，围绕新能源汽车电池充放电的应用场景，逐步向非车载领域进一步延伸，实现了从单一到集成、从车载产品到非车载产品的布局。

公司主要产品包括车载充电机（OBC）、车载 DC/DC 变换器、车载电源集成产品等车载高压电源系统，以及液冷超充电桩电源模块、智能直流充电桩电源模块等非车载高压电源系统，是目前国内少数同时布局车载高压电源系统和非车载高压电源系统的企业。

（一）基本财务状况

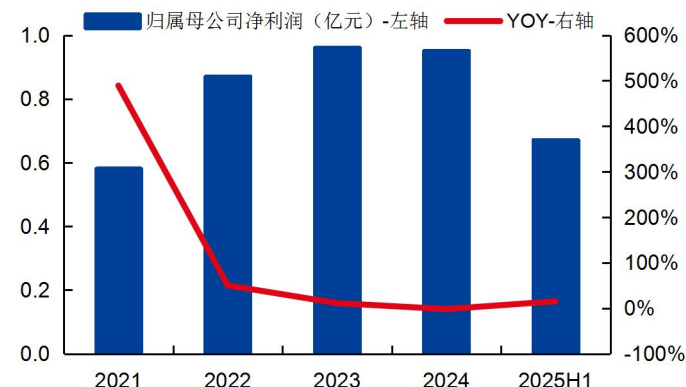
营收稳定增长，归母净利润增速趋于平缓。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 16.50/18.35/19.34 亿元，同比增长 71.13%/11.20%/5.38%；实现归母净利润 0.87/0.96/0.95 亿元，同比+50.13%/+11.14%/-1.90%。2025H1，公司实现营业收入 14.74 亿元，同比增长 122.64%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 15.15%。

图 1：公司收入规模及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）投资亮点

1、车载电源产品市占率高，充电桩产品取得突破。公司是国内较早从事新能源汽车高压电源产品研发、生产和销售的企业之一，历经多年自主创新的技术积累，公司已积累了丰富的行业经验和优质的客户资源，确立了在新能源汽车高压电源领域的优势地位，具有较高的品牌知名度和较强的市场竞争力。2021-2023 年，公司车载高压电源系统在国内新能源乘用车市场的占有率分别为 12.05%、11.66%和 9.39%，位居行业前列。在充电桩领域，公司依托此前技术积累，亦形成了较强的市场竞争力，公司配套蔚来 Wallbox 产品的智能直流充电桩电源模块已步入量产阶段，实现了非车载壁挂直流充电的率先布局。

2、深度绑定国内客户，持续开拓国际市场。公司的客户结构丰富，涵盖国内传统汽车厂商、国内造车新势力厂商以及海外汽车厂商等，是我国少数配套国际一流整车企业和高端品牌新能源

汽车的核心零部件企业。国内市场方面，公司已与广汽集团、蔚来汽车、小鹏汽车、小米汽车等车企建立了稳定合作关系，其中重点配套的车型涵盖多款市场热门及主力产品，例如蔚来 ES/ET 系列、乐道、小米 SU7/YU7 等。国际市场开拓方面，2024 年，公司正式定点欧洲某主流豪华汽车品牌项目，成为国内首家该品牌项目的独立供应商，同时公司也陆续定点雷诺、Stellantis 等车企多个重要平台性项目，2025 年上半年公司境外营收占比超 17%。

3、坚持底层技术储备，持续强化研发技术成果转化优势。随着新能源汽车行业的发展需求不断提高，车载高压电源行业总体向着高转换效率、高功率密度、高可靠性、高集成化等方向发展，对车载电源企业的技术迭代能力有了更高的要求。公司在研发投入方面持续加码，技术储备丰富，重点研发集中在电力电子变换技术、数字化及模块化的软件开发技术、高效能热管理和结构设计技术等领域。在电力电子变换技术领域，公司积极开展 SiC、GaN 等第三代宽禁带半导体器件的应用研究，目前已实现了 SiC 半导体器件在产品中的量产应用。

（三）盈利预测核心假设

1、车载高压电源系统：公司车载高压电源产品的关键技术指标处于行业内先进水平，在细分领域具备品牌知名度，销量位居国内第三方供应商前列。2025H1，公司车载高压电源产品实现营收 14.11 亿元，同比增长 132.47%，其中小米汽车 SU7 等爆款车型带动订单大幅放量，同时其第二生产基地的投产也为产能扩张提供了有力支撑。我们预计公司车载高压电源系统 2025-2027 年对应收入分别为 27.41 亿元、33.51 亿元、38.66 亿元，同比增速分别为 50.36%、22.26%、15.36%；对应毛利率分别为 21.45%、21.75%、22.05%。

2、非车载高压电源系统：公司依托车载高压电源领域相关的开发体系优势及技术积累，在非车载高压电源领域，开发量产了大功率 AC/DC、DC/DC 液冷模块，是行业内较早能够量产提供车规级液冷超充桩电源模块的企业，具有较强的市场竞争力。我们预计公司非车载高压电源系统 2025-2027 年对应收入分别为 0.82 亿元、0.90 亿元、1.02 亿元，同比增速分别为 2.13%、10.56%、12.38%；对应毛利率分别为 8.65%、9.05%、9.65%。

3、技术服务：业务体量较小，对公司主营业务影响小，2025H1 营收 0.36 亿元。我们预计公司技术服务 2025-2027 年对应收入分别为 0.54 亿元、0.81 亿元、1.05 亿元，同比增速分别为 99.38%、50.23%、30.25%；对应毛利率分别为 4.38%、5.68%、7.99%。

综上，我们预计 2025-2027 年营业总收入分别为 28.81 亿元、35.27 亿元、40.78 亿元，同比增速分别为 48.97%、22.44%、15.62%；对应毛利率分别为 20.75%、21.04%、21.36%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18.35	19.34	28.81	35.27	40.78
yoy	11.20%	5.38%	48.97%	22.44%	15.62%
毛利率 (%)	24.88%	22.29%	20.75%	21.04%	21.36%
1、车载高压电源系 统	17.79	18.23	27.41	33.51	38.66
yoy	16.92%	2.47%	50.36%	22.26%	15.36%
毛利率 (%)	25.09%	23.07%	21.45%	21.75%	22.05%
2、非车载高压电源 系统	0.51	0.80	0.82	0.90	1.02
yoy	-33.25%	57.23%	2.13%	10.56%	12.38%
毛利率 (%)	18.27%	10.45%	8.65%	9.05%	9.65%
3、技术服务	0.01	0.27	0.54	0.81	1.05
yoy	-98.13%	2769.27%	99.38%	50.23%	30.25%
毛利率 (%)	14.72%	6.16%	4.38%	5.68%	7.99%
4、其他业务	0.04	0.04	0.04	0.05	0.06
yoy	71.90%	-4.33%	11.36%	12.78%	13.56%
毛利率 (%)	19.01%	9.07%	8.65%	8.85%	9.05%

资料来源：Wind、华金证券研究所测算

（四）可比公司估值

公司主要从事新能源汽车高压电源系统研发、生产和销售，主要产品包括车载充电机（OBC）、车载 DC/DC 变换器、车载电源集成产品等车载高压电源系统，以及液冷超充桩电源模块、智能直流充电桩电源模块等非车载高压电源系统。根据业务的相似性，选取英搏尔（主营为新能源领域电驱动及电源系统）、威迈斯（主营为车载电源的车载充电机、车载 DC/DC 变换器、电驱总成以及液冷充电桩模块等）、汇川技术（主营为工业自动化控制产品和新能源相关产品）为富特科技的可比上市公司。公司专注于新能源汽车高压电源领域，深度绑定国内客户，其中重点配套的车型涵盖蔚来 ES/ET 系列、小米 SU7/YU7 等多款热门产品，同时持续开拓海外市场，后续有望持续受益于国内外客户产品放量，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300681.SZ	英搏尔	83.77	0.56	0.72	1.01	56.98	44.15	31.46
688612.SH	威迈斯	165.50	1.50	1.97	2.44	26.39	20.03	16.17
300124.SZ	汇川技术	2139.51	2.05	2.46	2.92	38.72	32.20	27.17
	平均值	796.26	1.37	1.72	2.12	40.70	32.13	24.93
301607.SZ	富特科技	68.82	1.00	1.28	1.60	44.28	34.59	27.68

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、富特科技盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2025 年 10 月 23 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1296	1840	2718	2678	3631
现金	458	508	1018	716	1398
应收票据及应收账款	316	747	837	1102	1139
预付账款	10	4	16	8	20
存货	322	476	737	743	961
其他流动资产	190	106	110	109	113
非流动资产	344	445	524	559	571
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	137	233	308	343	356
无形资产	7	21	23	25	27
其他非流动资产	200	191	193	192	188
资产总计	1641	2285	3242	3237	4202
流动负债	1017	1145	1950	1754	2482
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	859	1002	1825	1624	2348
其他流动负债	157	142	124	130	134
非流动负债	46	141	138	130	119
长期借款	0	48	46	38	26
其他非流动负债	46	92	92	92	92
负债合计	1063	1285	2088	1884	2601
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	83	111	155	155	155
资本公积	502	803	759	759	759
留存收益	-8	87	243	442	690
归属母公司股东权益	577	1000	1154	1353	1601
负债和股东权益	1641	2285	3242	3237	4202

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	105	26	665	-199	779
净利润	96	95	156	199	248
折旧摊销	35	40	49	60	74
财务费用	0	3	1	4	4
投资损失	0	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-101	-196	461	-460	457
其他经营现金流	74	88	-0	-0	-0
投资活动现金流	-76	-145	-126	-93	-83
筹资活动现金流	-30	267	-29	-11	-15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.61	1.00	1.28	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.17	4.28	-1.28	5.02
每股净资产(最新摊薄)	3.71	6.43	7.43	8.71	10.30

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1835	1934	2881	3527	4078
营业成本	1379	1503	2283	2785	3207
营业税金及附加	6	5	7	9	10
营业费用	52	30	42	50	57
管理费用	105	99	135	164	188
研发费用	211	200	275	335	385
财务费用	0	3	1	4	4
资产减值损失	-23	-47	-25	-29	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	3	2	2	2
营业利润	93	87	147	188	234
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	94	88	148	189	234
所得税	-3	-6	-8	-11	-14
税后利润	96	95	156	199	248
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	96	95	156	199	248
EBITDA	115	116	182	238	296

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	5.4	49.0	22.4	15.6
营业利润(%)	12.7	-7.0	69.8	27.7	24.1
归属于母公司净利润(%)	11.1	-1.9	64.9	27.9	24.4
获利能力					
毛利率(%)	24.9	22.3	20.7	21.0	21.4
净利率(%)	5.3	4.9	5.4	5.7	6.1
ROE(%)	16.7	9.5	13.5	14.7	15.5
ROIC(%)	12.2	7.4	11.4	13.2	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	64.8	56.2	64.4	58.2	61.9
流动比率	1.3	1.6	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.6	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	71.4	72.7	44.1	34.5	27.7
P/B	11.9	6.9	6.0	5.1	4.3
EV/EBITDA	56.8	55.8	32.7	26.2	18.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

黄程保声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn