

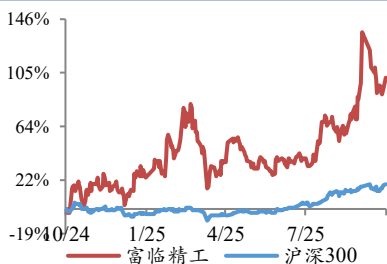
汽零+铁锂结构升级，机器人总成核心厂商

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-10-27

收盘价(元)	18.90
近12个月最高/最低(元)	24.90/11.62
总股本(百万股)	1,710
流通股本(百万股)	1,691
流通股比例(%)	98.88
总市值(亿元)	323
流通市值(亿元)	320

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 深耕锂电材料与汽零，前瞻布局机器人赛道

富临精工深耕“精密智造+新能源科技”双赛道，构建起覆盖传统燃油车动力系统、新能源汽车智能电控、锂电核心材料的全产业链布局，形成了“技术储备-研发转化-产业化应用”的良性循环体系。凭借在精密加工领域积累的深厚底蕴，公司成功实现从传统动力总成到新能源三电系统的跨越式升级，现又奋力进军机器人零部件赛道。

● 高压实磷酸铁锂技术领先，深度绑定大客户锁定长期增长

公司是国内高压实密度磷酸铁锂材料生产制造的领导者，其高压密铁锂正极材料契合快充电池市场的主流需求。公司与全球第一大动力电池厂宁德时代签订了为期5年的超长供货协议，宁德时代承诺采购不低于其承诺产能的80%，并支付5亿元预付款支持其产能扩张。这不仅为公司未来几年的收入提供了确定性，也验证了其产品的核心竞争力。同时，公司与川发龙蟒合资向上游原材料延伸，保障了成本优势，构筑了“技术+客户+成本”的坚固护城河。

● 全面布局机器人核心部件，成为本体总成核心厂商

公司依托其在汽车零部件领域积累的精密制造能力，成功切入人形机器人赛道，聚焦于价值量较高的智能电关节模组（集成精密减速器、电机、传感器等）。与智元机器人的深度合作，不仅获得了首个规模化商业订单，还通过合资公司共同开发市场应用，确保了技术与市场的紧密结合。我们认为机器人硬件未来竞争激烈，富临精工以全面的产品布局成为具有本体代工和tier1总成能力的核心厂商，同时卡位智元等核心客户，构建起核心竞争力，前景广阔。

● 汽车零部件业务向高价值升级，提供稳定业绩基石

公司成功向新能源汽车增量部件转型，产品线已拓展至智能热管理系统、电驱动减速器总成、CDC智能悬架电磁阀等高价值领域，实现了从零部件到系统总成供应商的升级。公司已进入比亚迪、华为、理想、蔚来、小鹏等国内主流自主品牌和新势力的供应链，并获得多个热销车型的项目定点。

● 投资建议

公司汽零业务结构优化，新能源进入收获阶段，延伸布局卡位人形机器人总成赛道，高压密铁锂材料出货量高增，未来随着价格端逐步体现产业优势，叠加供应链降本效应逐步显现，公司盈利能力有望继续提升。我们预计公司25-27年归母净利润6.78/12.06/15.95亿元，对应48/27/20倍PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，原材料供应及产品价格波动风险，新能源电池技术迭代风险，锂电材料行业周期波动及产能扩张风险。

● 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	8470	15241	25185	32706
收入同比 (%)	47.0%	79.9%	65.2%	29.9%
归属母公司净利润	397	678	1206	1595
净利润同比 (%)	173.1%	70.9%	77.9%	32.2%
毛利率 (%)	12.4%	10.7%	9.8%	9.6%
ROE (%)	9.4%	12.6%	18.3%	19.5%
每股收益 (元)	0.33	0.40	0.71	0.93
P/E	47.24	47.66	26.79	20.27
P/B	4.45	6.00	4.90	3.95
EV/EBITDA	23.10	24.14	16.46	12.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 公司概况：深耕锂电材料与汽零，前瞻布局机器人赛道	5
1.1 发展历程：稳中求进，从传统制造到新能源材料与智能机器人部件	5
1.2 主营业务：深耕铁锂材料和汽零领域，积极开拓机器人业务	6
1.3 股权结构：股权结构集中，管理层行业经验丰富	8
1.4 财务状况：业绩实现 V 型反转，营收净利同比高增	9
2 高压实铁锂涨价，行业自律有望改善格局	11
2.1 行业：高压实密度铁锂供不应求	11
2.2 公司：技术+客户+产能构筑竞争护城河	12
3 汽零业务经营结构向新能源增量领域快速切换	13
3.1 产品：公司新能源业务进入收获阶段	13
3.2 客户：依托精密制造优势，与客户建立长期合作关系	14
3.3 技术&产能：公司技术储备深厚，持续优化产能结构	15
4 布局机器人核心产品，成为本体代工头部厂商	17
4.1 汽零精密制造能力延伸，人形机器人带来新机遇	17
4.2 以减速器和执行器总成成为核心，成为机器人本体核心厂商	21
5 盈利预测与公司估值	22
5.1 盈利预测	22
5.2 估值	23
6 风险提示	23
财务报表与盈利预测	24

图表目录

图表 1 公司发展历程	5
图表 2 公司汽车零部件业务组成	7
图表 3 公司分业务营业收入（亿元）	7
图表 4 公司分业务毛利率（%）	7
图表 5 公司股权结构（截至 2025 年 8 月）	8
图表 6 公司重要管理人员	9
图表 7 公司营业收入及同比（亿元/%）	10
图表 8 公司归母净利润及同比（亿元/%）	10
图表 9 公司毛利率及净利率（%）	10
图表 10 公司各项费用率（%）	10
图表 11 布局高压实密度 LFP 主要企业	12
图表 12 固相法+草酸亚铁工艺路线优势	12
图表 13 公司主要汽车零部件产品一览	14
图表 14 公司主要客户	15
图表 15 公司研发人员数量及占比（人/%）	16
图表 16 公司专利情况（件）	16
图表 17 公司汽零业务产能（万台/套）	16
图表 18 公司汽零业务产销量情况（万台/套）	16
图表 19 人形机器人市场规模预测	17
图表 20 人形机器人结构示意图	18
图表 21 三种精密减速器特点对比	19
图表 22 谐波减速器结构示意图	19
图表 23 2023 年中国谐波减速器行业企业竞争格局	19
图表 24 谐波减速器市场空间测算	20
图表 25 精密行星减速器结构示意图	20
图表 26 2023 年中国精密行星减速器市场格局	20
图表 27 行星减速器市场空间测算	21
图表 28 《人形机器人应用项目合作框架协议》主要参与者介绍	22
图表 29 智元人形机器人产品矩阵	22
图表 30 可比公司估值表（截至 2025 年 10 月 22 日）	23

1 公司概况：深耕锂电材料与汽零，前瞻布局机器人赛道

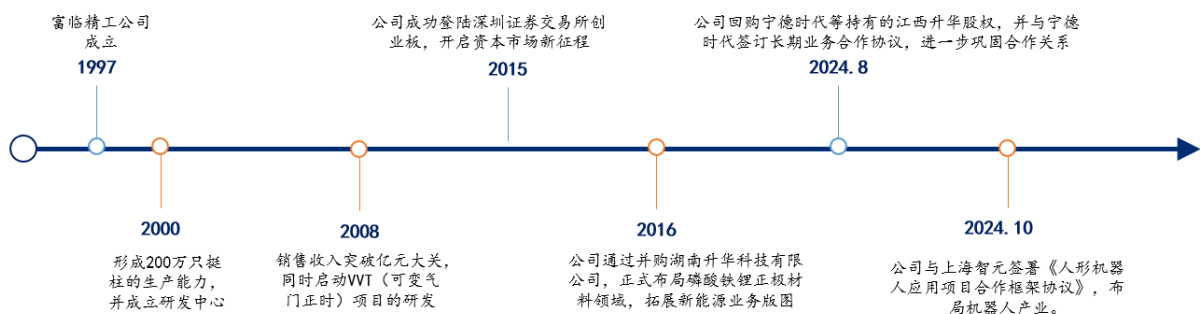
富临精工股份有限公司作为中国高端精密制造领域的领军企业，始终以创新驱动发展，在传统汽车工业与新能源产业交汇的浪潮中勇立潮头。公司深耕“精密智造+新能源科技”双赛道，构建起覆盖传统燃油车动力系统、新能源汽车智能电控、锂电核心材料的全产业链布局，形成了“技术储备-研发转化-产业化应用”的良性循环体系。凭借在精密加工领域积累的深厚底蕴，公司成功实现从传统动力总成到新能源三电系统的跨越式升级，现又奋力进军机器人零部件赛道。

1.1 发展历程：稳中求进，从传统制造到新能源材料与智能机器人部件

富临精工股份有限公司自 1997 年成立以来，以传统汽车零部件为起点，深耕发动机精密零部件领域，凭借精湛的工艺和严谨的生产管理，逐步在行业内崭露头角。2000 年，公司逐渐形成 200 万只挺柱的生产能力，这标志着公司在发动机精密零部件领域迈出了坚实的一步。同时，公司成立研发中心，为后续的技术创新奠定了坚实的基础。2008 年，公司迎来了重要的发展节点，销售收入突破亿元大关，年产能达到 3000 万只，为其后续的多元化发展提供了有力支撑。在这一年，公司还启动了 VVT（可变气门正时）项目的研发，使公司能够紧跟汽车行业技术发展趋势，进一步提升产品附加值和市场竞争力。

2015 年，公司成功登陆深圳证券交易所创业板，开启了资本市场新征程，借助资本市场的力量，公司加速技术研发和市场拓展的步伐。2016 年，公司通过并购湖南升华科技有限公司，正式布局磷酸铁锂正极材料领域，拓展新能源业务版图。这一战略布局，使公司快速切入新能源汽车核心零部件领域，为公司未来的发展开辟了新的增长极。展望未来，公司前瞻性布局机器人赛道。2024 年 8 月，公司回购宁德时代等持有的江西升华股权，并与宁德时代签订长期业务合作协议，进一步巩固了合作关系，有助于公司在磷酸铁锂正极材料领域进一步提升市场份额和行业影响力，还为公司在新能源汽车产业链中的协同发展提供了更广阔的空间和机遇。2024 年 10 月，公司与上海智元签署《人形机器人应用项目合作框架协议》，前瞻布局机器人产业。使公司能够在新兴的人形机器人产业中抢占先机，探索新的业务增长点。

图表 1 公司发展历程



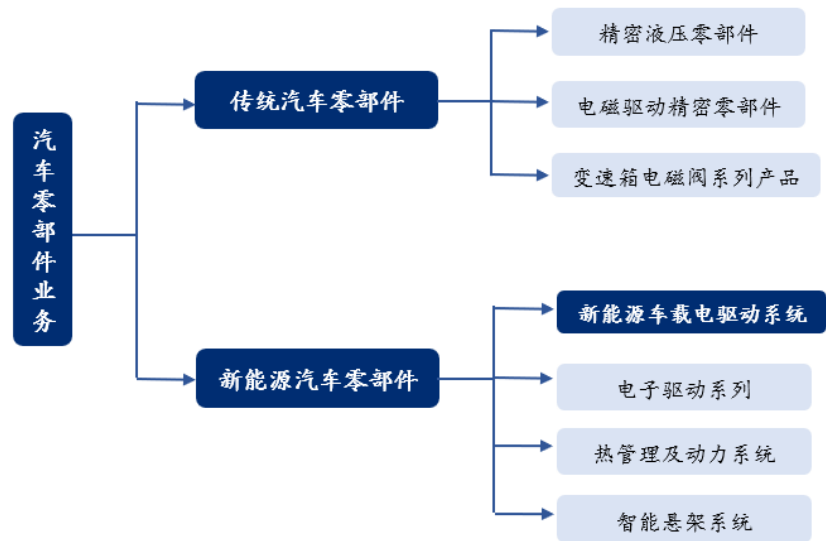
资料来源：公司官网，公司公告，华安证券研究所

1.2 主营业务：深耕铁锂材料和汽零领域，积极开拓机器人业务

汽车零部件：在传统的汽车发动机零部件具有较好技术和客户基础，为业内领先企业。公司汽车零部件产品目前已经形成主机市场为主、售后市场为辅，国内市场为主、国外市场快速突破的格局。公司现有主机市场客户 60 余家，其中国内市场客户涵盖了上汽、广汽、比亚迪、华为、联合电子、吉利、长城、长安、赛力斯以及“造车新势力”代表理想、蔚来、小鹏等国内自主品牌主机厂；大众、通用、福特、丰田、日产等国内合资品牌主机厂。境外主机市场客户包括思达耐、雷诺、PSA、北美通用、奥迪、大众印度等主机客户；公司境外售后市场客户包括盖茨、辉门、墨西哥 KUO、科勒及富兰克等全球主流品牌。

公司汽车零部件产品包括汽车发动机零部件和新能源汽车零部件两部分。（1）汽车发动机零部件：公司长期深耕汽车发动机零部件领域，与各主机厂保持着密切的同步研发，为主机厂的产品更新和技术进步提供支持，确保公司在产品设计、生产工艺及技术上的领先地位。公司通过持续的自主创新与市场开拓，已成为国内汽车发动机零部件细分领域的龙头企业和隐形冠军，其主要产品精密液压零部件和电磁驱动零部件首先实现国产替代。（2）新能源汽车零部件：公司依托精密制造优势，加快布局新能源汽车智能电控及增量零部件，包括热管理系统、新能源汽车减速器、智能减震系统等，主要代表产品为电子水泵、电子油泵、车载减速器总成和可变阻尼减震器电磁阀（CDC）系列产品、智能刹车电机等。公司在电动 VVT 以及智能电控零部件的技术储备、客户资源等方面均具有先发优势，在高门槛的技术条件下，更具市场竞争力。公司与比亚迪、上汽、通用、大众、理想、蔚来、小鹏、博世、联合电子等下游客户的技术研发中心建立长期的产品合作研发关系，以快速响应整车厂或主机厂的技术需求和产品需求公司 25H1 实现汽车零部件主营业务收入为 18.37 亿元，同比上升 13.34%。随着公司新能源汽车增量智控部件的电驱动减速系统和智能热管理系统业务快速放量，经营结构向新能源增量领域快速切换。

图表 2 公司汽车零部件业务组成

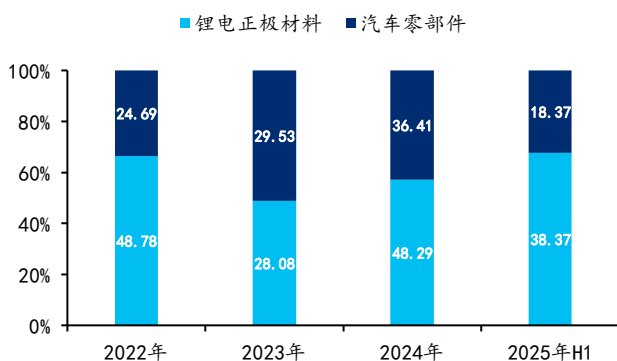


资料来源：公司公告，华安证券研究所

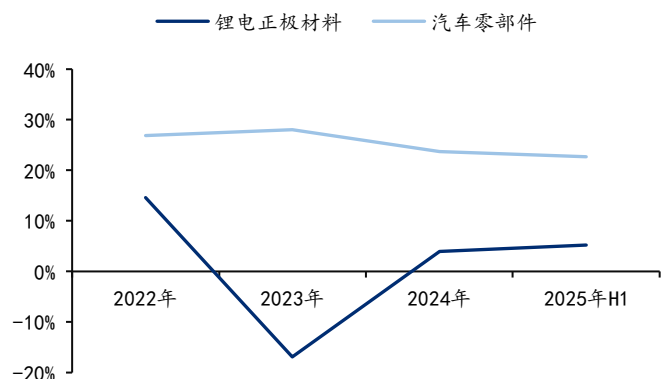
新能源锂电正极材料产品：国内磷酸铁锂正极材料草酸亚铁技术路线的领先厂商。公司锂电池材料业务主要产品为磷酸铁锂正极材料，应用于新能源汽车动力电池和储能领域。公司子公司江西升华是一家在磷酸铁锂正极材料研发、生产、销售具有丰富经验的国家高新技术企业，具备独特的技术工艺路线以及行业领先的技术性能指标。制成工艺简单，产品技术性能具有高压实密度，高比容量、长循环寿命等优势，受到高端动力市场青睐。公司 25H1 实现锂电正极材料主营业务收入为 38.37 亿元，同比上升 96.83%。

机器人硬件业务：机器人产业是公司汽车精密制造零部件产品应用领域的延伸，公司正在积极拓展并把握智能机器人产业的机遇，将持续通过技术和产品创新与行业头部客户技术创新升级趋势及市场需求紧密结合，拓宽公司机器人电关节模组产业布局，提升技术和产品创新能力，推动公司人形机器人、机器狗等电关节模组的研发和制造水平，不断满足客户和市场需求。

图表 3 公司分业务营业收入（亿元）



图表 4 公司分业务毛利率（%）



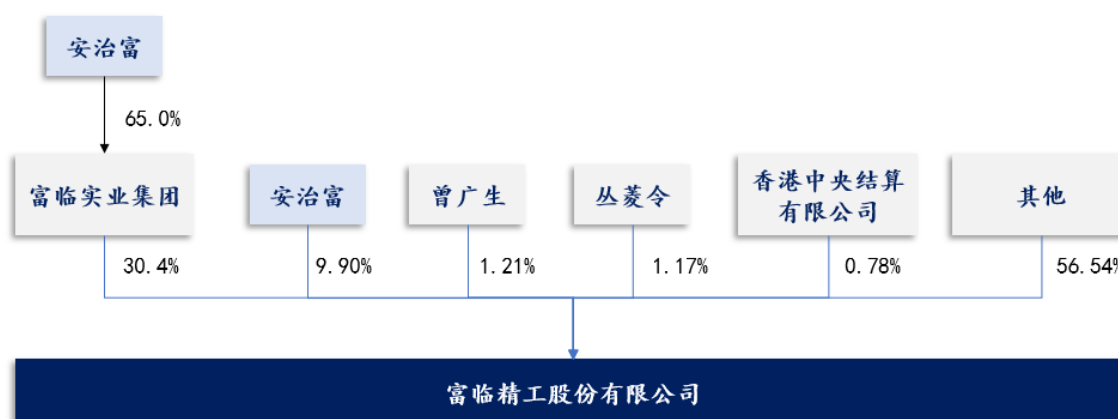
资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.3 股权结构：股权结构集中，管理层行业经验丰富

公司股权结构保持稳定。公司实际控制人为安吉富。第一大股东为四川富临实业集团有限公司，持有公司 30.4% 的股份；安吉富本人直接持有公司 9.90% 的股份。此外，曾广生和丛菱令分别持有公司 1.21% 和 1.17% 的股份，香港中央结算有限公司持有 0.78% 的股份。在四川富临实业集团有限公司的股权结构中，安吉富持有 65% 的股份。

图表 5 公司股权结构（截至 2025 年 8 月）



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

管理层多出身富临集团，行业经验丰富。公司高管基本都跟随集团战略参与了新能源汽车相关技术的研发以及产业化应用，具备对新能源行业的理解，支持磷酸铁锂正极材料的发展，始终走在行业前列。公司董事会成员现有 9 人，董事长王志红，曾在四川朝阳机器厂、绵阳朝阳专用车制造有限公司、富临集团等担任财务相关职务，2023 年 4 月至今任富临精工董事、董事长。副董事长李鹏程曾任职于国泰君安证券股份有限公司担任投资银行总部高级经理，在诺德投资股份有限公司担任副总经理，全面参与公司的战略管理和资本运作，积累了丰富的上市公司治理和投资管理经验。

图表 6 公司重要管理人员

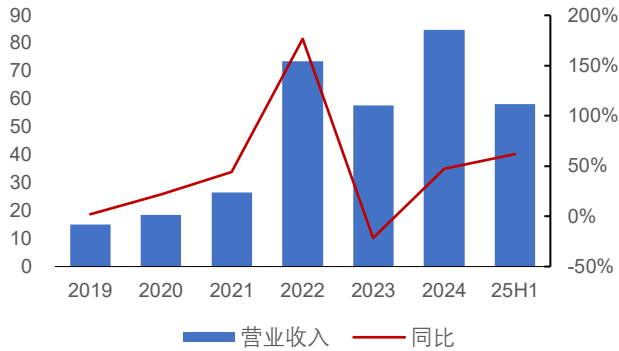
姓名	职务	背景
王志红	董事、董事长	本科，会计学，曾在四川朝阳机器厂、绵阳朝阳专用车制造有限公司、富临集团等担任财务相关职务；2023年4月至今任富临精工董事、董事长
王军	董事、总经理	本科学历，行政管理专业，2024 年 6 月至今任富临精工总经理，2024 年 7 月至今任富临精工董事。
李鹏程	董事、副董事长兼董事会秘书	硕士研究生，曾任职国泰君安证券、陕西金叶科教集团、诺德投资股份有限公司等；现任富临精工董事、副董事长兼董事会秘书
岳小平	董事、财务总监	曾在广元市剑阁县国税局、富临集团下属单位任职；2023年1月至今任富临精工财务总监；2024年1月至今任董事
聂丹	董事、总会计师	硕士研究生，历任富临集团财务部总监助理、副总监、资金管理部副总监等；2019年11月至今任富临精工董事
王明睿	董事、副董事长	本科学历（西南科技大学），中欧国际工商学院FMBA在读，历任长虹虹欧显示器件有限公司、富临集团经营管理发展部总监助理等；2021年10月至今任富临精工董事

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.4 财务状况：业绩实现 V 型反转，营收净利同比高增

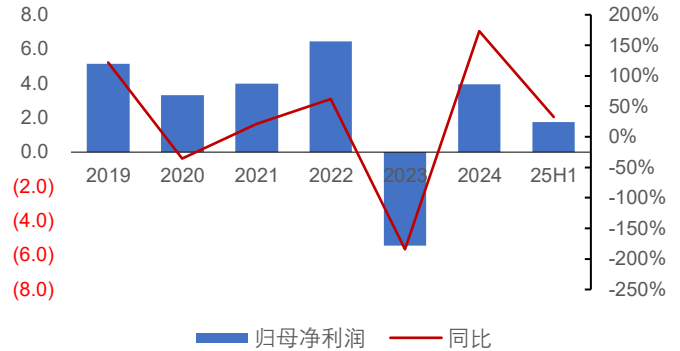
25H1 营收与净利均实现同比高增。2019 年经历战略调整后，公司紧抓新能源汽车产业机遇，经营质量显著提升。2022 年迎来爆发式增长，全年营业收入突破 73.5 亿元，同比激增 176.6%，归属母公司净利润达 6.45 亿元，同比增长 61.7%。面对 2023 年行业竞争白热化与价格体系重构的双重压力，企业经历短期业绩波动。通过深化与新势力车企合作、成功量产高压实密度磷酸铁锂创新产品，叠加产能利用率提升带来的成本优势，公司展现强劲回升势头。25H1 公司实现营业收入 58.13 亿元，较上年同比增长 61.70%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.74 亿元，较上年同期增长 32.41%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 1.21 亿元，较上年同期增长 2.66%。

图表 7 公司营业收入及同比 (亿元/%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 8 公司归母净利润及同比 (亿元/%)

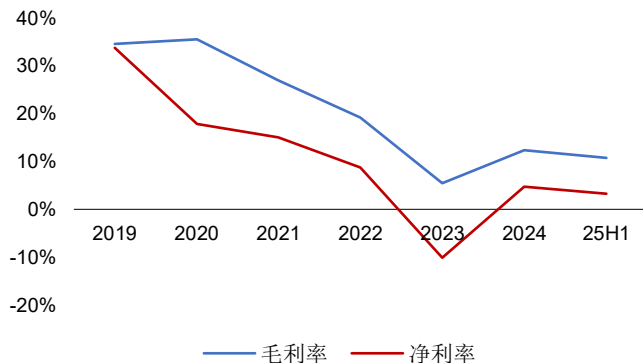


资料来源: ifind, 华安证券研究所

盈利指标在战略调整过程中呈现阶段性波动特征。2020-2023 年,企业综合毛利率从 36%、27%、19%逐步降至 5%,反映出业务结构转型对盈利能力的影响。主要变动因素包含两方面:其一,产品结构变化导致铁锂业务占比提升,该业务毛利率水平较低对整体盈利产生结构性影响;其二,2023 年受磷酸铁锂材料市场价格下行及原材料成本波动影响,该业务板块毛利率进一步收窄。随着公司规模化生产工艺及制备流程的持续改进,公司生产成本有效降低,盈利能力显著增强,2024 年公司毛利率和净利率显著回升,实现毛利率 12.4%,实现净利率 4.8%。随着市场需求持续释放,价格端将逐步体现产业优势,25 年 Q3\Q4 盈利能力有望继续提升。

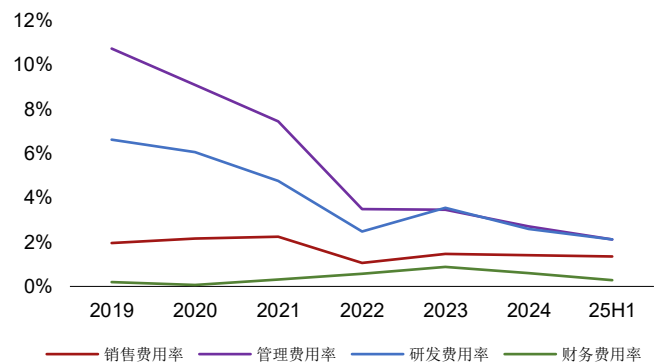
经营杠杆效应持续释放,费控体系展现战略韧性。企业通过精益化转型费控管理,2020 年至 2024 年期间费用率指标走出 17%→15%→8%→9%→7%的优化曲线,较峰值压缩近十个百分点,折射出管理层"刀刃向内"的改革成效。2023 年费用率小幅波动,适度回升实为收入规模波动下的调整。在降本增效主旋律下,25H1 公司管理/销售/财务费用率分别为 2.1%/1.4%/0.3%,研发费用率仍坚守战略水位,25H1 研发费用率保持在 2.1%的水平。2026 年随着供应链降本效应逐步显现,盈利能力有望进一步改善。

图表 9 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 10 公司各项费用率 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

2 高压实铁锂涨价，行业自律有望改善格局

2.1 行业：高压实密度铁锂供不应求

需求端，磷酸铁锂正极材料出货量高增。根据 GGII 数据，2025 上半年中国磷酸铁锂材料（含磷酸锰铁锂材料）出货量 161 万吨，同比增长 68%，占正极材料总出货量比例 77%。GGII 预计 2025 年中国磷酸盐系正极材料出货量有望超 340 万吨，同比增长 40% 以上。磷酸铁锂正极材料需求增长的原因主要为：1) 储能领域，受关税过渡期加快出货影响，海外市场储能锂电池需求大幅增长，二季度国内储锂电池企业排产均处于高位。2) 动力领域，磷酸铁锂电池持续替代三元电池，磷酸铁锂电池在快充及续航里程方面的短板逐渐弥补，加之海外车企加速切换磷酸铁锂电池带动其出货增长。

在产品种类方面，当前 LFP 材料的主流压实密度主要集中在 2.5-2.6g/cc，并逐渐向 2.6g/cc 以上高压实方向发展。GGII 调研数据显示，2025 年上半年高压实 (>2.6g/cc) LFP 材料月出货量已超 4 万吨，高倍率型材料(放电倍率超 30C)月出货量超 2500 吨。

目前磷酸铁锂已经发展至第四代产品。首代产品粉末压实密度维持在约 2.30g/cm³，极片压实密度达到 2.45g/cm³；二代产品粉末压实密度提升至 2.40g/cm³，极片压实密度提升至 2.55g/cm³；三代产品两项指标继续提升，粉末压实密度达到约 2.50g/cm³，极片压实密度约 2.65g/cm³ 左右。四代产品，是当前市场公认的主流高压实磷酸铁锂，粉末压实密度进一步增至约 2.60g/cm³，同时极片压实密度也达到 2.75g/cm³ 左右。

据起点锂电报道，目前市场主要实现盈利的是三代以上的产品，且由于高压实磷酸铁锂存在一定的技术壁垒，因此受益企业为少数。据悉当前磷酸铁锂竞争集中在二三代产品，能够稳定生产 4 代产品的企业较少，仅有富临精工（江西升华）、湖南裕能、龙蟠科技（常州锂源）、德方纳米等头部几家，中小试、研发阶段的企业居多。其中富临精工高压实磷酸铁锂采用固相法+草酸亚铁工艺路线工艺（一次烧结），不需要进行碳热还原反应，材料碳包覆均匀，制成工艺简单，能耗相对更低，生产设备占用相对更少。目前量产产品压实密度 2.6 g/cm³，为宁德时代主力供应商。

图表 11 布局高压实密度 LFP 主要企业

主要企业	高压实 LFP 布局
富临精工	子公司江西升华掌握草酸亚铁法核心工艺，是宁德时代高压实磷酸铁锂核心供应商。与川发龙蟒成立合资公司，新建 10 万吨/年高压密磷酸铁锂项目，预计 2025 年内高压实有效产能将增至 30 万吨。
湖南裕能	公司高压密磷酸铁锂 CN-5、YN-9 系列已逐步放量，新一代高性能产品 YN-13 系列也实现批量供货。
德方纳米	公司第四代高压实密度纳米磷酸铁锂产品已实现批量出货，新一代超高压实密度产品验证进展顺利。
龙蟠科技	第四代“一次烧结”高压密产品 S526 已完成多轮量产验证，预计 25 年下半年逐步放量。
万润新能	公司与宁德时代签订 5 年约 132.31 万吨的供货协议，并共同推进高压实密度磷酸铁锂产品的迭代和量产导入。
安达科技	第四代高压实磷酸铁锂产品已进入客户验证阶段，B9P（动力型）已小批量发货，B9（储能型）已量产交货。

资料来源：新浪财经，各公司公告，华安证券研究所

公司子公司江西升华采用草酸亚铁工艺路线制备磷酸铁锂正极材料。其核心优势体现在三方面：**1）工艺简化与降本**：草酸亚铁作为二价铁源，在高温固相法中无需碳热还原（三价铁源需额外还原步骤），直接分解生成活性氧化亚铁，与锂、磷源结合生成，避免了杂质引入，显著降低工艺复杂度与能耗成本。**2）性能优化**：草酸亚铁分解释放 CO/CO₂ 气体，抑制颗粒团聚，提升材料均匀性，结合工艺参数优化使碳包覆更均匀，导电性增强，循环寿命优异。**3）市场适配性**：高纯度、高结构稳定性及均匀碳包覆赋予材料高压实密度、高热安全性，适配动力电池对能量密度（≥ 180 Wh/kg）、长寿命（循环衰减低）和可靠性的核心需求，叠加原料成本低、环境友好等优势，成为高端动力市场的主流选择。

图表 12 固相法+草酸亚铁工艺路线优势

特点	原因
工艺简化	草酸亚铁作为二价铁源，在合成磷酸铁锂时，无需碳热还原反应。其分解过程生成活性氧化亚铁，可与锂源、磷源直接结合生成。对比三价铁源，三价铁源需通过碳热还原，工艺复杂且易引入杂质；草酸亚铁路线简化了工艺步骤，避免了还原环节，降低能耗和成本。
高压实密度/高比容量及长循环寿命	草酸亚铁在分解过程中释放气体，抑制颗粒团聚，促进材料均匀性，使得后续碳包覆时碳层分布更均匀，从而提升材料导电性。对比三价铁源，三价铁源需额外还原步骤，易导致颗粒不均匀，碳包覆难度大。此外，通过优化草酸亚铁制备工艺，振实密度显著提升合成的正极材料表现出优异的电化学性能。
市场适配性强	满足高端动力电池对高能量密度、高安全性和长寿命的核心需求。草酸亚铁的高纯度和均匀粒度，确保材料结构稳定；碳包覆均匀性提升电子导电性，减缓容量衰减，延长循环寿命。草酸亚铁路线合成的材料综合性能突出，具有原料来源广泛、价格低廉、热稳定性好、环境友好等优点，已在动力电池中得到广泛应用。

资料来源：冯雪茹等《锂离子电池用草酸亚铁的合成研究》，华安证券研究所

2.2 公司：技术+客户+产能构筑竞争护城河

在产能快速投建释放、原材料价格波动的背景下，碳酸锂阶段价格波动，行业在经历新一轮洗牌后正在重塑。拥有工艺技术优势、成本控制优势、供应链支撑优势以及与头部电池企业及终端客户保持良好合作关系的企业有望在未来竞争和格局重塑中抢占先机。

25H1 公司磷酸铁锂出货量持续提升，营收同比高增。公司高压密磷酸铁锂产品具有高压实密度，高比容量、长循环寿命等技术性能优势，在市场中占据领先地位。公司加快布局超级快充市场，高压密磷酸铁锂 4C 超充产品凭借性能优势进入高端乘用车市场，伴随市场和客户对高压实磷酸铁锂的需求持续增长，公司磷酸铁锂正极材料整体产能、产量及装车量将大幅提升，在产能利用率和产销量大幅提升的情况下，公司进一步加快供应链的升级和推进降本工作，持续提升磷酸铁锂正极材料业务盈利能力，2025 年上半年出货量持续提升，磷酸铁锂销售收入较上年同期大幅增加，实现高压密铁锂销售收入 38.37 亿元，同比上升 96.83%。25 年下半年受益于五代产品占比提升带来的价格溢价，叠加锂盐折扣等市场调整，公司铁锂端盈利能力有望持续提升。

技术端，公司借助子公司江西升华通过差异化技术路径构建核心竞争力。根据证券时报网报道，在最新调整的《中国禁止出口限制出口技术目录》中，高压实密度磷酸铁锂制备技术首次被列入限制出口名单，管制标准锁定在 300MPa 下粉体压实密度 $\geq 2.58\text{g/cc}$ 的关键参数，足以见得该技术的重要性。江西升华介绍，其生产的磷酸铁锂具有高压实密度、高容量、长循环寿命等性能优势，是国内磷酸铁锂正极材料草酸亚铁技术路线的开创者及新一代高压实密度磷酸铁锂的引领者，其产品通过电池行业宁德时代、比亚迪、蜂巢能源、鹏辉等客户认证，实现批量供货。根据鑫椤资讯(ICC)，2025 年 1-6 月全球磷酸铁锂正极材料产量 163.2 万吨，同比+66.6%。**第一梯队：**湖南裕能约 30%，稳居首位。**第二梯队：**万润新能、德方纳米、友山科技、富临升华（江西升华）、常州锂源五家市占率各为 5%-10%，富临升华处于该区间中位偏上。富临升华 2025H1 出货量同比增速超过 100%。

产能端，公司与宁德携手进一步拓展产能布局，致力于提升产能利用率。根据公司 2025 年中报，公司子公司江西升华现有高压实密度磷酸铁锂正极材料产能 30 万吨，公司依托现有的产品及技术体系支撑可满足客户和市场对高压实磷酸铁锂和磷酸锰铁锂的多元化需求。2024 年 8 月与宁德时代签署协议，宁德时代预付款支持江西基地 7.5 万吨/年产能建设，并承诺 2025-2027 年每年至少采购 14 万吨 LFP。2025 年 6 月，江西升华与宁德时代签订《业务合作协议》之《补充协议》，宁德时代向江西升华支付 5 亿元预付款支持江西基地（16 万吨/年产能），四川三期（20 万吨/年产能）建设，江西升华及其相关公司磷酸铁锂产线优先用于生产宁德时代所需要磷酸铁锂材料并用于宁德时代订单交付，江西升华承诺江西 B 区于 2025 年 6 月 30 日前达成符合甲方生产要求的年产 8 万吨磷酸铁锂正极材料产能。四川三期加快推进建成年产 20 万吨磷酸铁锂产能。2025 年 9 月宁德时代拟进一步增资方案：交易完成后宁德时代持股江西升华 51%、富临精工 47.4%。

3 汽零业务经营结构向新能源增量领域快速切换

3.1 产品：公司新能源业务进入收获阶段

公司前瞻布局了新能源汽车智能及增量零部件产品，已经进入收获阶段。根据公司 2024 年年报，公司依托精密制造优势，加快布局新能源汽车智能电控及增量零部件，包括热管理系统、新能源汽车减速器、智能减震系统等，主要代表产品为电子

水泵、电子油泵、车载减速器总成和可变阻尼减震器电磁阀（CDC）系列产品、智能刹车电机等。公司在电动 VVT 以及智能电控零部件的技术储备、客户资源等方面均具有先发优势，在高门槛的技术条件下，更具市场竞争力。公司与比亚迪、上汽、通用、大众、理想、蔚来、小鹏、博世、联合电子等下游客户的技术研发中心建立长期的产品合作研发关系，以快速响应整车厂或主机厂的技术需求和产品需求。

图表 13 公司主要汽车零部件产品一览



资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.2 客户：依托精密制造优势，与客户建立长期合作关系

公司依托精密制造优势，积极把握产业机遇，加快主流新势力和智能汽车解决商项目获取。根据公司2025年半年报，汽车发动机零部件和变速箱板块：1) VVT/EVVT类，获得比亚迪平台混动发动机项目、广汽新平台混动发动机项目、大众全新平台混动发动机项目定点；新势力主流平台混动发动机项目实现投产交付；2) 电磁阀类，东安配套新势力发动机油泵电磁阀项目获取定点；湘泵、圣龙、孚祯动力等配套吉利 DHT、奇瑞 8AT、比亚迪 DMI 变速箱电磁阀项目获取成功；以及比亚迪、广汽等电驱电磁阀获取定点；奇瑞 DHT 混动变速箱电磁阀、赛力斯平台油泵电磁阀已正式量产，实现营收；3) 摇臂挺柱类，获取上汽平台混动项目正式定点；4) 喷嘴类，比亚迪、赛克/五菱及新势力主流平台项目获取定点；大众、广汽平台喷嘴已实现量产收入；5) 油泵挺柱类，大众、吉利、新势力主流平台产品实现量产收入；6) 精密零部件类，联合电子 500bar 平台高压燃油泵零部件项目获取成功。

新能源汽车电驱电控板块：1) 齿轴产业，方正、联电、威睿、巨一等配套奇瑞、广汽、大众、主流增程式新势力和吉利/极氪畅销车型齿轴类项目获取

定点；蔚来、奇瑞、大众 ID3 平台轴类产品已实现量产收入；2) 减速器产品，格雷博配套吉利热门车型产品实现量产收入；3) 差速器产品，获取大众平台焊接差速器等项目定点；4) 智能悬架系统产品，获取比亚迪平台减振器电磁阀新项目定点，浙减配套奇瑞混动车型减振器电磁阀项目定点，长城精工平台减振器电磁阀项目定点；交付比亚迪多个项目实现量产收入，且广汽、长安等项目进入量产，实现收入；长城精工平台底盘刚度阀项目成功获取；比亚迪平台刚度阀项目获取定点。5) 600W、400W、450W、200W 电子水泵系列，获取奇瑞混动机型项目定点；配套广汽、赛克、东风及主流新势力项目顺利批产，实现收入；6) 电子油泵类，获取奇瑞、长城、东风等新项目定点；且配套主流新势力项目已顺利达成批产，实现收入。

图表 14 公司主要客户



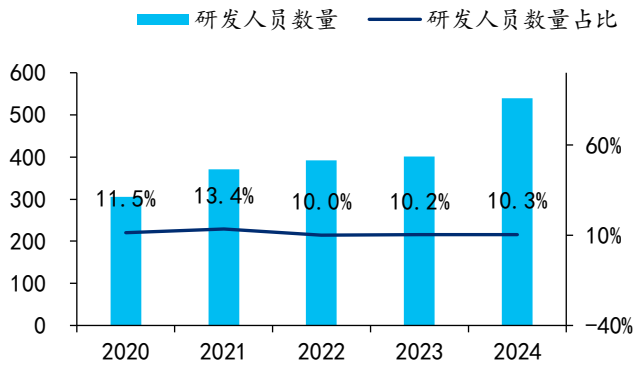
资料来源：公司官网，华安证券研究所

3.3 技术&产能：公司技术储备深厚，持续优化产能结构

公司在精密制造领域有多年的技术沉淀。根据公司 2023 年年报，公司已经具备了深长盲孔精密加工、激光自动焊接、高精密零部件机加工、自动化装配及综合性能测试等技术，并得到稳定可靠的批量化应用。公司已拥有高端精密的生产设备、经验丰富的技术工人、成熟稳定的技术工艺、高效严格的现场管理等生产要素，拥有各类精密零部件产品的开发、成型、加工、装配及检测技术，能够为客户提供高精度、高一致性的发动机零部件产品，确立了公司在行业内的精密制造技术优势。公司在多年的精密制造经验的基础上，近年来深耕研发，已掌握了微特电机技术、电控及软件技术，把握住了行业的市场机遇，推动公司业务从传统的精密加工向智能电控及机电一体化方向升级，主要产品由汽车发动机零部件领域的应用向新能源汽车智能热管理系统及零部件、新能源汽车电驱动系统及零部件及混合动力系统零部件等领域的应用转型。同时，公司精密智造的经验和优势在磷酸铁锂正极材料业务产能建设、产线布局及生产过程中也得到了体现和发挥。

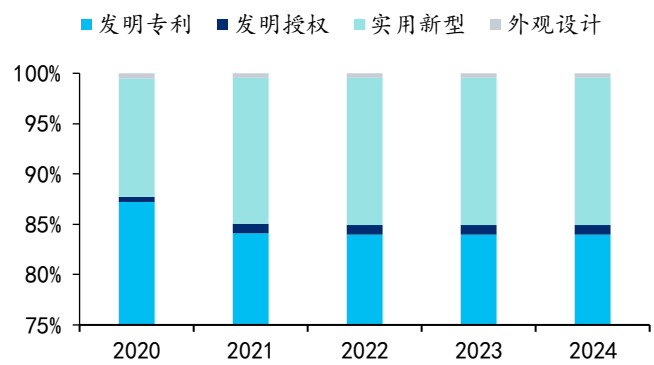
扎实的技术积累与创新驱动构造公司竞争护城河。公司拥有国家级企业技术中心、四川省新能源汽车驱动系统工程研究中心、四川省智能汽车精密电磁阀技术工程研究中心，四川省博士后创新实践基地等多项研发创新平台。公司是国家知识产权示范企业，截至 25 年半年报数据，公司在汽车零部件业务领域已取得授权专利 334 项，授权发明专利 91 项，软件著作权 23 项，建立企业标准 600 余项。公司作为第一、第二起草单位，共起草制订国家工信部行业标准 4 项。

图表 15 公司研发人员数量及占比 (人/%)



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

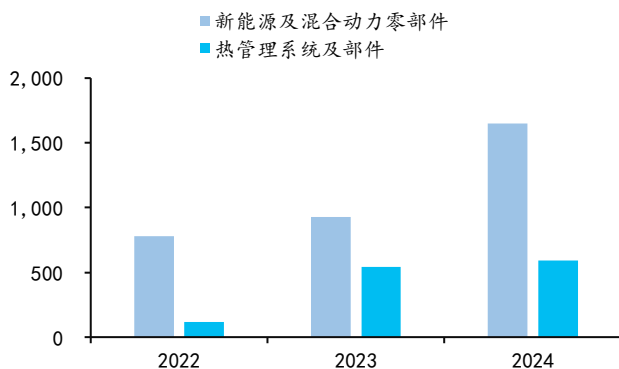
图表 16 公司专利情况 (件)



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

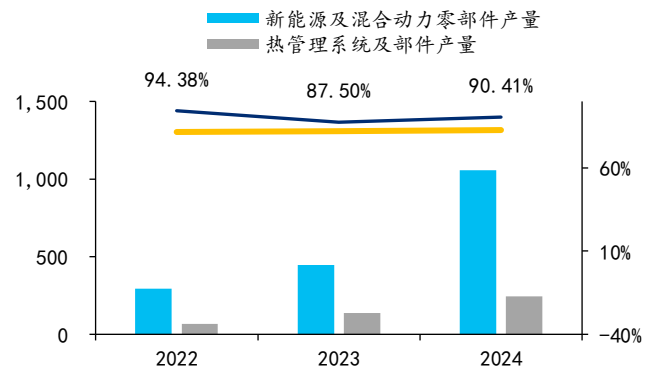
公司汽车零部件业务产能储备良好，布局不断完善，产销率水平较高。根据公司 2025 年中报，1) 公司新能源汽车增量零部件领域，车载电驱动减速器产线年产能已形成 50 万台，电驱动三合一动力总成线具备年 24 万台产能，变速器具备 93 万台套年产能，已经全部形成。同时，已形成了变速箱电磁阀年 1,000 万只，GDI 泵壳年 400 万只、减速器齿轴年 170 万套、减速器壳体年 18 万套的产能；CDC 电磁阀年 300 万支产能。2) 公司控股子公司芯智热控从事新能源汽车热管理产品及相关零部件的研发、制造和销售，主要代表产品为电子水泵、电子油泵和热管理模块，目前新能源汽车智能热管理模块及零部件集成化已达到量产状态、电子水泵、电子油泵等智能电控产线均进行了新增和技改扩能，已形成电子主水泵年 400 万台、电子油泵年 110 万台，电子执行器年 60 万台，热管理集成模块年 24 万套的产能。3) 公司全资子公司常州富临精密传动有限公司主要从事新能源汽车减速器齿轴、三合一电驱系统等核心零部件的研发、生产与销售，富临精密高端新能源汽车核心零部件项目正在加速量产，搭建年产 100 万套新能源汽车高速减速器齿轴生产平台，配套国内造车新势力品牌汽车主机厂，积极引进先进设备，构建成熟工艺生产体系，协同长三角创新战略伙伴开展深度合作，完善新能源汽车行业产业链上下游配套，为公司立足长三角长效发展踏出坚实的一步。

图表 17 公司汽车零部件产能 (万台/套)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 18 公司汽车零部件产销量情况 (万台/套)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

4 布局机器人核心产品，成为本体代工头部厂商

4.1 汽零精密制造能力延伸，人形机器人带来新机遇

人形机器人产业链空间广阔，未来或达到万亿市场空间。马斯克在 2024 年股东大会上表示，到 2040 年人形机器人未来数量将超过人类，可以替代人类完成无聊、危险和人类不愿意做的工作，成为工业主力，预计有望达到 100 亿台。特斯拉目标年产 10 亿台人形机器人，占 10% 以上市场份额。Optimus 成本控制在 1 万美元左右，若以每台 2 万美元出售，特斯拉将赚取丰厚利润。我们预计当人形机器人年产量达到 1000 万台时，售价 2 万美元，对应市场空间可以达到 2000 亿美元，拥有超万亿人民币的市场空间。

高工机器人产业研究所（GGII）通过测算人形机器人在不同领域的渗透率预测，2024 年全球人形机器人市场规模为 10.17 亿美元，到 2030 年全球人形机器人市场规模将达到 151 亿美元，2024-2030 年 CAGR 将超过 56%，全球人形机器人销量将从 1.19 万台增长至 60.57 万台。

图表 19 人形机器人市场规模预测

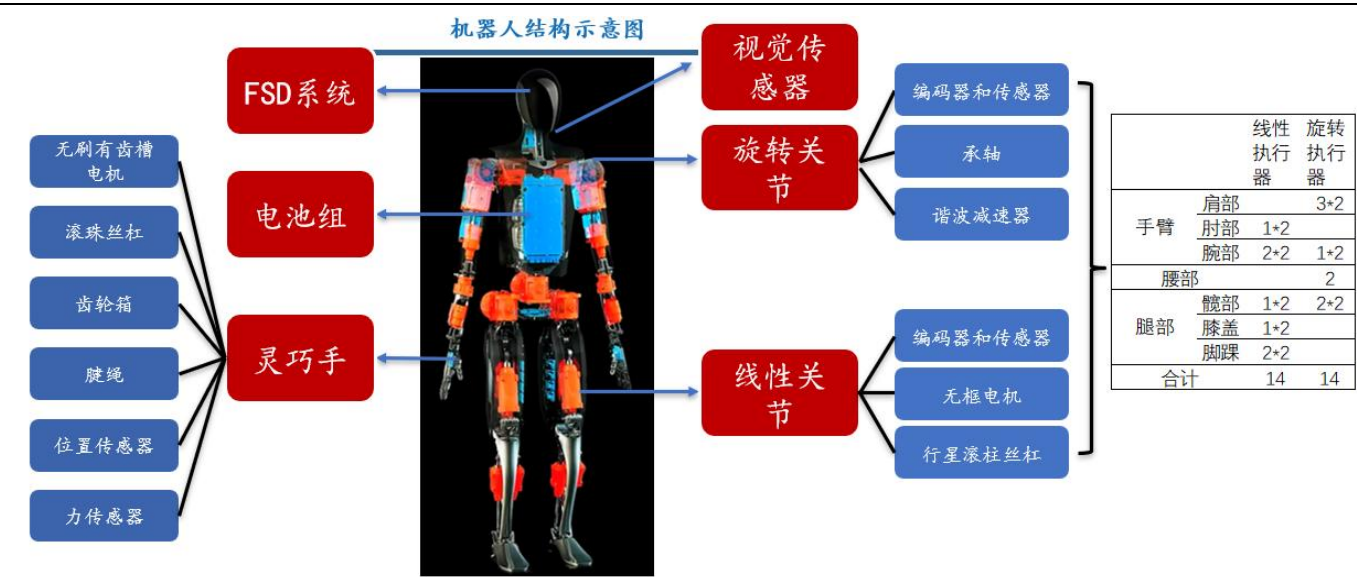
全球人形机器人市场空间测算							
年份	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
全球人形机器人市场规模预测（亿美元）	10.17	16.32	26.36	41.47	64.88	100.64	151.42
全球人形机器人均价预测（万美元）	8.57	6.26	5.03	4.17	3.56	3.15	2.50
全球人形机器人销量预测（台）	11867	26070	52405	99448	182247	319492	605680

资料来源：高工产业研究院，华安证券研究所

机器人行业变革推动精密减速器国产替代，为汽车零部件供应商带来新机遇。

近年来，随着劳动力供需结构变化、用工成本持续提升以及企业发展模式改变，全球机器人需求持续增加，国内工业机器人国产化趋势不断增强，国内品牌工业机器人的市场占有率不断提升。特斯拉第二代 Optimus 人形机器人的发布正在引领行业变革，人形机器人行业迅速迭代，产业处于“0-1”的突破阶段。新能源车企与人形机器人产品在某些技术层面上互通，二者从硬件到软件层面均有技术迁移的可行性，精密减速器（主要包括谐波减速器、精密行星减速器、RV 减速器）是机器人转动关节的核心零部件，汽车减速器和机器人减速器在精密机械加工技术工艺和精密齿轴等相关设备方面具有转化通用的基础条件，未来随着人形机器人逐步放量，精密减速器作为价值量占比较高的核心零部有望加速国产替代进程，为具有技术和生产优势的汽车零部件供应商布局机器人带来增量机会。

图表 20 人形机器人结构示意图



资料来源：汽车之家，华安证券研究所

机器人电关节模组是机器人系统中至关重要的组成部分，负责连接机器人的各个部件，使机器人能够实现精确的运动和动作。机器人电关节模包括电机（无框力矩电机、空心杯电机）、精密减速器（谐波减速器、RV 减速器、精密行星减速器）、编码器、传感器（一维/六维力传感器）等。这些部件共同协作，使机器人电关节模组能够实现精确的运动控制和力矩传递，满足机器人在各种复杂任务中的运动需求。

机器人转动关节核心部件：精密减速器。精密减速器是机器人转动关节的核心零部件。精密减速器具备体积小、重量轻、精度高、稳定性强等特点，能够对机械传动实现精准控制，主要可以分为谐波减速器、RV 减速器、精密行星减速器。谐波减速器具有体积小、质量小、传动精度高、运转平稳等优点，因此主要应用于机器人小臂、腕部、手部等部件；RV 减速器的优点包括传动比范围大、传动效率高、刚性和耐过载冲击性能好等，主要应用于机器人的机座、大臂、肩部等大关节；精密行星减速器具有大扭矩高刚性、高单级传动效率、寿命长等优点，主要与伺服电机、控制器共同组成机器人的驱动装置。

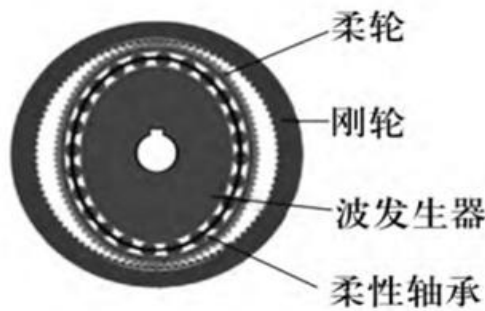
图表 21 三种精密减速器特点对比

类别	结构特点	优点	缺点	应用
谐波减速器	主要包括波发生器、柔轮与刚轮。减速器工作时，波发生器会发生可控变形，同时依靠柔轮、刚轮的啮合传递动力。	传动精度高，重量和体积小，运转平稳、传动比大。	传递扭矩相对较小，传动效率低、使用寿命有限。	机器人中负载较小的小臂、腕部和手部等关节、航空航天、精密加工设备和医疗设备领域。
RV减速器	主要包括两级传动装置，分别为渐开线行星齿轮传动和摆线针轮行星传动。	传动比范围广至31-171，传动效率高达85%-92%，传动平稳性高，承载能力强，刚性和耐过载冲击性能好，传动精度高。	结构复杂、制造难度大、成本高。	机器人中负载较重的机座、大臂、肩部等大关节。
精密行星减速器	体积比较小，主要包括行星轮、太阳轮和内齿圈。精密行星减速器单级传动比都在 10 以内，且减速级数一般不会超过3级。	扭矩大、精度可高达 1' 以内、单级传动效率高达 97%、质量轻、寿命可长达 2 万小时、免保养。	单级传动比范围小。	移动机器人、新能源设备、高端机床、智能交通等行业的精密传动装置。

资料来源：科峰智能招股说明书，华安证券研究所

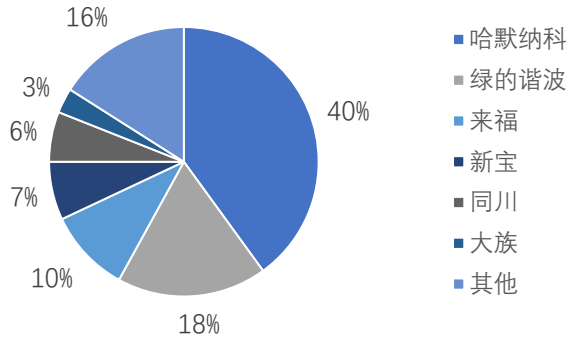
谐波减速器是机械传动领域的一种核心零部件。根据结构形式不同，一般分为杯形和礼帽形谐波减速器。柔轮和轴承是谐波减速器的核心传动零部件，其复杂的变形和应力分布影响了谐波减速器的传动性能和疲劳寿命。**中国厂商在国内谐波减速器市场中具备一定竞争力。**全球减速器市场中谐波减速器行业头部厂商为哈默纳科，国内参与者主要有绿的谐波、来福谐波、同川科技等，目前国内厂商在减速比、额定扭矩、传动效率、精度方面已接近或达到国际先进水平，但使用寿命方面与国际头部厂商产品仍有一定的差距。

图表 22 谐波减速器结构示意图



资料来源：冯戴一楠等《柔性轴承动性能试验技术的研究及展望》，华安证券研究所

图表 23 2023 年中国谐波减速器行业企业竞争格局



资料来源：观研天下，华安证券研究所

人形机器人有望带来百亿谐波减速器市场规模。据绿的谐波招股说明书，公司谐波减速器单价约 1000-5000 元不等，出于谨慎性考虑，我们假设谐波减速器单价为 1200 元，并随着后续规模效应显现及技术优化逐步下降至 800 元。2023 年底特斯拉发布 Optimus 二代，我们推测单台机器人需要谐波减速器 16 台。马斯克曾在特斯拉 AI DAY 上预估 Optimus 机器人产量将达百万台量级，在 100 万台 Optimus 机器人销量的假设下，谐波减速器对应的市场空间约为 112 亿元。

图表 24 谐波减速器市场空间测算

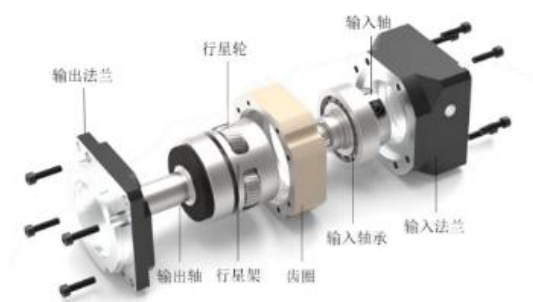
谐波减速器市场空间测算	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球机器人新增需求(万台)	3	6	15	30	60	100
谐波减速器需求量(万套)	42	84	210	420	840	1400
-单价(元/套)	1,200	1,100	1,000	900	800	800
市场空间(亿元)	5	9	21	38	67	112

资料来源：绿的谐波招股说明书，华安证券研究所

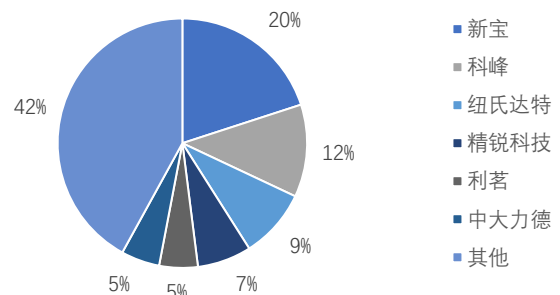
精密行星减速器为人形机器人提供了强大的动力支持和精确的运动控制，使其能够完成各种复杂的人类动作。主要传动结构为：行星轮，太阳轮，外齿圈。在精密行星减速器的工作过程中，通常由伺服电机等原动机驱动太阳轮旋转。太阳轮与行星轮的啮合带动行星轮自转，同时行星轮的另一侧与减速器壳体内壁上的环形内齿圈啮合，使行星轮在自转的同时沿着与太阳轮旋转相同方向在环形内齿圈上滚动，形成围绕太阳轮旋转的“公转”运动。行星轮通过公转驱动行星架旋转，行星架与输出轴连接，从而带动输出轴输出扭矩。相对其他减速机，精密行星减速器结构较为简单，传动比都在 10 以内，且减速级数一般不会超过 3 级。精密行星减速器具有高刚性、高精度(单级可做到 1' 以内)、高传动效率(单级在 97%~98%)、高扭矩/体积比、终身免维护等特点。

行星减速器市场以日德厂商为主，国产替代率较低。根据智研咨询数据，2023 年中国精密行星减速器市场中一半以上的精密行星减速机产品由日本新宝、湖北科峰、纽氏达特、精锐科技和利茗制造生产；在主要的十家精密行星减速机企业中，外资企业占据 70% 的市场份额，其中，日本新宝的市场份额最大，占比 20%；湖北科峰作为中国市场排名第二，占比为 12%。

图表 25 精密行星减速器结构示意图



图表 26 2023 年中国精密行星减速器市场格局



资料来源：科峰智能招股说明书，华安证券研究所

资料来源：智研咨询，华安证券研究所

行星减速器市场空间：目标市场空间 12 亿元。根据 Tesla AI Day 的信息，参考 Tesla Bot 结构，假设单台人形机器人需要 14 个旋转关节：1) 假设每个关节需要 1 个精密减速器；2) 假设在肩部、腕部精度要求较高的部分采用谐波减速器，腰部、髋部采用精密行星减速器。根据中大德招股说明书，并假设规模效应下减速器价格有所下降，我们假设行星减速器 2025-2030 年的单价由 500 元下降至 100 元。

根据测算，在 100 万台人形机器人销量的假设下，我们预计行星减速器市场规模约 12 亿元。

图表 27 行星减速器市场空间测算

行星减速器市场空间测算	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球机器人新增需求(万台)	3	6	15	30	60	100
行星减速器需求量(万套)	36	72	180	360	720	1200
-单价(元/套)	500	450	400	300	150	100
市场空间(亿元)	2	3	7	11	11	12

资料来源：中大力德招股说明书，华安证券研究所

4.2 以减速器和执行器总成为核心，成为机器人本体核心厂商

基于机电一体化和精密机加工能力，延伸拓展机器人零部件业务，打造重要增长极。机器人产业是公司汽车精密制造零部件产品应用领域的延伸。基于公司机电一体化的研发、制造能力，公司前期已进行相应技术人员储备和研发投入，在机器人关键硬件智能电关节上已布局预研产业，即整合减速器、智能控制及电机技术，拓展谐波减速器和行星减速器两个平台的电关节产品，已进行小批量生产和交付。公司将积极拓展并把握智能机器人产业的机遇，将持续通过技术和产品创新与行业头部客户技术创新升级趋势及市场需求紧密结合，满足客户和市场需求。公司依托精密机加体系和机电一体化能力，在谐波减速器等领域有技术延伸能力，未来有望继续通过集成化、总成化布局提升价值量。

签订合作协议，加速布局人形机器人领域。2024 年 10 月，与智元机器人签署《人形机器人应用项目合作框架协议》。2025 年 2 月与智元机器人签署《人形机器人应用项目投资合作协议》，成立合资公司（持股 20%），富临供应机器人电关节模组和电机磁性材料，同时继续拓展谐波减速器等零件，单机价值量有望继续提升。同月，公司与绵阳市政府签订《机器人智能电关节模组研发及生产基地项目投资协议》，拟在当地投资建设机器人智能电关节模组研发及生产基地项目，项目总投资金额 1.1 亿元。2025 年 3 月，公司与宁德时代签署《战略合作协议》，进一步拓展在汽车及智能机器人等创新领域增量零部件及关节的合作机会。此外，公司与华为机器人相关部门全面合作，整合减速器、智能控制及电机技术，拓展谐波减速器和行星减速器两个平台的电关节产品，已进行小批量生产和交付，后续不排除向本体发展。

图表 28 《人形机器人应用项目合作框架协议》主要参与者介绍

公司	合作业务	出资额 (万元)	出资比例
智元机器人	人形机器人及应用开发技术支持	200	20%
富临精工	关键硬件精密减速器、智能电关节研发、生产和制造	200	20%
巨星材料	作为人形机器人电机材料的供应商，为项目公司提供电机 磁性材料	200	20%
文宏杰	参与项目公司的经营管理，推荐总经理人选	200	20%
安努创想	参与投资组建项目公司，参与项目公司的利润分配和决策	200	20%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

智元机器人产量破千，率先开启量产时代。智元机器人是“天才少年”彭志辉2023年2月从华为辞职后联合华为昇腾前掌舵人邓泰华、DeepMind 科学家罗剑岚等人创立的，仅花四个月便推出远征 A1 原型机，九个月完成天使轮与 A 轮近 10 亿元融资，并吸引比亚迪、百度、高瓴等头部资本跟投，迅速把实验室样机推进到千台量产。智元已发布通用具身基座大模型 G0-1（启元），并自研关节电机、灵巧手、中间件 AimRT 等核心部件，形成“大脑—小脑—本体”全链条自研体系，整机成本可比海外方案大幅下降。智元与富临精工签署数千万元订单、中标中国移动 7800 万元人形机器人项目，并与 LG 电子等海外客户展开场景落地合作。

截至 2025 年 8 月，智元机器人已形成六大产品线，覆盖人形、轮式、四足、灵巧手、重载平台。并进入规模化量产与商用落地阶段。从智元机器人京东自营旗舰店看，目前已上架的产品包括远征 A2 系列、灵犀 X2 系列、精灵 G1、四足机器人 D1 系列、OmniHand 灵巧手系列、绝尘 C5 等多款系列产品，价格区间为 1.48 万元至 45 万元。

图表 29 智元人形机器人产品矩阵



资料来源：智元机器人官网，华安证券研究所

5 盈利预测与公司估值

5.1 盈利预测

汽车零部件：公司在传统汽零领域具备成熟的工艺技术和稳定的客户基础，营收规模保持稳定。新能源增量零部件产品进入收获期，智能电控产业的热管理系统和新能源电驱动系统业务获多家国产自主品牌及主流新势力车企热销项目新定点，相关新产品批量交付，成本优势及规模化放量趋势凸显。我们预计 2025/2026/2027 年汽车零部件业务营收分别为 40/45/51 亿元，增速分别为 12%/12%/12%，因年降 2025

年毛利率略下滑，2026-2027 年规模效应化解年降压力，预计毛利率平稳，2025/2026/2027 年汽车零部件业务毛利率分别为 22.7%/22.7%/22.7%。

锂电正极材料业务：1) **出货量方面：**根据 2025 年中报，公司锂电正极材料业务上半年出货量表现良好，全年出货量目标有望超额完成，我们预计 2025/2026/2027 年公司锂电正极材料出货量为 27、45、60 万吨。2) **价格方面：**行业反内卷推动行业格局优化，快充及高压实市场需求是不可逆的产业趋势，随着市场需求持续释放，价格端将逐步体现产业优势。目前五代产品市场供给处于紧缺状态，未来随着客户需求释放，五代产品占比将进一步提升，价格溢价空间有望扩大，因此我们预计 2025/2026 年高压密正极材料价格的稳步上升。3) **毛利率方面：**公司磷酸铁锂业务已进入技术性能与成本并重的发展阶段，高压实快充市场需求形成，公司市场占位和盈利能力持续提升，公司已规模化供应四代产品，并逐步推进五代产品，未来有望通过产品代差优势提升利润，我们预计 2025/2026/2027 年正极材料毛利率为 6.4%/7%/7.2%。

5.2 估值

相对估值法：我们选取了 A 股相关公司作为富临精工的可比公司。根据监管要求的行业分类，可比公司包括湖南裕能、德方纳米、龙蟠科技、万润新能。上述公司与富临精工同隶属于锂电池磷酸铁锂正极赛道，主营业务相近，2025 年平均 P/E 为 45.5x，公司磷酸铁锂业务竞争力强，汽车零部件业务盈利稳定，机器人业务前景广阔，目前估值和行业平均水平相近，首次覆盖，予以“买入评级”。

图表 30 可比公司估值表（截至 2025 年 10 月 27 日）

公司	代码	市值（亿元）	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			P/E		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
湖南裕能	301358	469	226	309	385	5.94	13.9	21.5	78.9	33.7	21.8
德方纳米	300769	115	76	96	120	-13.38	-3.3	2.5	/	/	46.6
龙蟠科技	603906	102	77	94	117	-6.36	1.2	3.6	/	85.1	27.9
万润新能	688275	80	75	141	172	-8.70	4.5	7.1	/	17.7	11.2
平均值									78.9	45.5	26.9
富临精工	300432	323	85	152	252	3.97	6.8	12.1	54.7	47.7	26.8

资料来源：可比公司盈利预测来自同花顺一致预期，华安证券研究所

6 风险提示

行业竞争加剧风险，原材料供应及产品价格波动风险，新能源电池技术迭代风险，锂电材料行业周期波动及产能扩张风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4788	6888	10926	15013	营业收入	8470	15241	25185	32706	营业收入	8470	15241	25185	32706	营业收入	8470	15241	25185	32706
现金	1206	1404	1932	3350	营业成本	7421	13605	22706	29559	营业成本	7421	13605	22706	29559	营业成本	7421	13605	22706	29559
应收账款	1836	2525	4160	5396	营业税金及附加	23	38	63	82	营业税金及附加	23	38	63	82	营业税金及附加	23	38	63	82
其他应收款	25	42	69	90	销售费用	120	198	277	327	销售费用	120	198	277	327	销售费用	120	198	277	327
预付账款	70	129	216	281	管理费用	230	305	428	491	管理费用	230	305	428	491	管理费用	230	305	428	491
存货	865	1458	2455	3206	财务费用	50	34	37	34	财务费用	50	34	37	34	财务费用	50	34	37	34
其他流动资产	786	1330	2094	2690	资产减值损失	-33	-33	-33	-33	资产减值损失	-33	-33	-33	-33	资产减值损失	-33	-33	-33	-33
非流动资产	4888	6962	8531	9496	公允价值变动收益	6	0	0	0	公允价值变动收益	6	0	0	0	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	17	17	17	17	投资净收益	17	17	17	17	投资净收益	17	17	17	17
固定资产	3649	4315	4876	5332	营业利润	460	855	1505	1990	营业利润	460	855	1505	1990	营业利润	460	855	1505	1990
无形资产	146	145	143	141	营业外收入	5	5	5	5	营业外收入	5	5	5	5	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	1092	2502	3512	4022	营业外支出	1	1	1	1	营业外支出	1	1	1	1	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	9676	13850	19457	24508	利润总额	464	856	1506	1991	利润总额	464	856	1506	1991	利润总额	464	856	1506	1991
流动负债	4335	7075	11157	14256	所得税	62	111	181	239	所得税	62	111	181	239	所得税	62	111	181	239
短期借款	662	662	662	662	净利润	402	745	1326	1752	净利润	402	745	1326	1752	净利润	402	745	1326	1752
应付账款	1879	3355	5599	7289	少数股东损益	6	67	119	158	少数股东损益	6	67	119	158	少数股东损益	6	67	119	158
其他流动负债	1795	3058	4896	6305	归属母公司净利润	397	678	1206	1595	归属母公司净利润	397	678	1206	1595	归属母公司净利润	397	678	1206	1595
非流动负债	1040	1240	1440	1640	EBITDA	821	1346	1954	2540	EBITDA	821	1346	1954	2540	EBITDA	821	1346	1954	2540
长期借款	564	764	964	1164	EPS (元)	0.33	0.40	0.71	0.93	EPS (元)	0.33	0.40	0.71	0.93	EPS (元)	0.33	0.40	0.71	0.93
其他非流动负债	477	477	477	477															
负债合计	5375	8315	12597	15896	主要财务比率					主要财务比率					主要财务比率				
少数股东权益	85	152	271	429	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1221	1710	1710	1710	成长能力					成长能力					成长能力				
资本公积	2834	2834	2834	2834	营业收入	47.0%	79.9%	65.2%	29.9%	营业收入	47.0%	79.9%	65.2%	29.9%	营业收入	47.0%	79.9%	65.2%	29.9%
留存收益	161	839	2045	3640	营业利润	165.2%	86.0%	76.0%	32.2%	营业利润	165.2%	86.0%	76.0%	32.2%	营业利润	165.2%	86.0%	76.0%	32.2%
归属母公司股东权	4216	5383	6589	8184	归属于母公司净利	173.1%	70.9%	77.9%	32.2%	归属于母公司净利	173.1%	70.9%	77.9%	32.2%	归属于母公司净利	173.1%	70.9%	77.9%	32.2%
负债和股东权益	9676	13850	19457	24508	获利能力					获利能力					获利能力				
					毛利率 (%)	12.4%	10.7%	9.8%	9.6%	毛利率 (%)	12.4%	10.7%	9.8%	9.6%	毛利率 (%)	12.4%	10.7%	9.8%	9.6%
					净利率 (%)	4.7%	4.4%	4.8%	4.9%	净利率 (%)	4.7%	4.4%	4.8%	4.9%	净利率 (%)	4.7%	4.4%	4.8%	4.9%
					ROE (%)	9.4%	12.6%	18.3%	19.5%	ROE (%)	9.4%	12.6%	18.3%	19.5%	ROE (%)	9.4%	12.6%	18.3%	19.5%
					ROIC (%)	7.4%	9.8%	13.3%	14.8%	ROIC (%)	7.4%	9.8%	13.3%	14.8%	ROIC (%)	7.4%	9.8%	13.3%	14.8%
					偿债能力					偿债能力					偿债能力				
					资产负债率 (%)	55.6%	60.0%	64.7%	64.9%	资产负债率 (%)	55.6%	60.0%	64.7%	64.9%	资产负债率 (%)	55.6%	60.0%	64.7%	64.9%
					净负债比率 (%)	125.0%	150.2%	183.6%	184.6%	净负债比率 (%)	125.0%	150.2%	183.6%	184.6%	净负债比率 (%)	125.0%	150.2%	183.6%	184.6%
					流动比率	1.10	0.97	0.98	1.05	流动比率	1.10	0.97	0.98	1.05	流动比率	1.10	0.97	0.98	1.05
					速动比率	0.89	0.75	0.74	0.81	速动比率	0.89	0.75	0.74	0.81	速动比率	0.89	0.75	0.74	0.81
					营运能力					营运能力					营运能力				
					总资产周转率	0.88	1.10	1.29	1.33	总资产周转率	0.88	1.10	1.29	1.33	总资产周转率	0.88	1.10	1.29	1.33
					应收账款周转率	4.61	6.04	6.05	6.06	应收账款周转率	4.61	6.04	6.05	6.06	应收账款周转率	4.61	6.04	6.05	6.06
					应付账款周转率	3.95	4.06	4.06	4.06	应付账款周转率	3.95	4.06	4.06	4.06	应付账款周转率	3.95	4.06	4.06	4.06
					每股指标 (元)					每股指标 (元)					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.40	0.71	0.93	每股收益	0.33	0.40	0.71	0.93	每股收益	0.33	0.40	0.71	0.93
					每股经营现金流	0.47	1.28	1.53	1.76	每股经营现金流	0.47	1.28	1.53	1.76	每股经营现金流	0.47	1.28	1.53	1.76
					每股净资产	3.45	3.15	3.85	4.79	每股净资产	3.45	3.15	3.85	4.79	每股净资产	3.45	3.15	3.85	4.79
					估值比率					估值比率					估值比率				
					P/E	47.24	47.66	26.79	20.27	P/E	47.24	47.66	26.79	20.27	P/E	47.24	47.66	26.79	20.27
					P/B	4.45	6.00	4.90	3.95	P/B	4.45	6.00	4.90	3.95	P/B	4.45	6.00	4.90	3.95
					EV/EBITDA	23.10	24.14	16.46	12.19	EV/EBITDA	23.10	24.14	16.46	12.19	EV/EBITDA	23.10	24.14	16.46	12.19

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	575	2188	2615	3013	经营活动现金流	575	2188	2615	3013
净利润	397	678	1206	1595	净利润	397	678	1206	1595
折旧摊销	334	541	646	750	折旧摊销	334	541	646	750
财务费用	62	61	69	77	财务费用	62	61	69	77
投资损失	-17	-17	-17	-17	投资损失	-17	-17	-17	-17
营运资金变动	-290	826	560	418	营运资金变动	-290	826	560	418
其他经营现金流	775	-49	798	1366	其他经营现金流	775	-49	798	1366
投资活动现金流	-880	-2618	-2218	-1718	投资活动现金流	-880	-2618	-2218	-1718
资本支出	-812	-1734	-1334	-834	资本支出	-812	-1734	-1334	-834
长期投资	-68	-1	-1	-1	长期投资	-68	-1	-1	-1
其他投资现金流	0	-883	-883	-883	其他投资现金流	0	-883	-883	-883
筹资活动现金流	66	627	131	123	筹资活动现金流	66	627	131	123
短期借款	-131	0	0	0	短期借款	-131	0	0	0
长期借款	175	200	200	200	长期借款	175	200	200	200
普通股增加	-2	489	0	0	普通股增加	-2	489	0	0
资本公积增加	-14	0	0	0	资本公积增加	-14	0	0	0
其他筹资现金流	38	-61	-69	-77	其他筹资现金流	38	-61	-69	-77
现金净增加额	-238	198	528	1418	现金净增加额	-238	198	528	1418

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&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7 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，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9 年行业研究经验。

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。