

# 切入机器人+热管理等高成长赛道，光伏边框出海增厚利润

## 电力设备

### 报告原因：

### 买入 (首次评级)

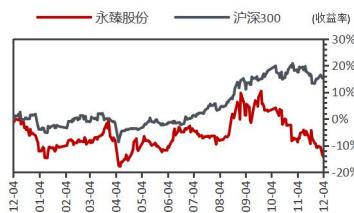
市场数据： 2025年12月04日

收盘价 (元)	19.68
一年内最高/最低 (元)	25.49/18
市净率	1.3
股息率 (分红/股价)	2.85
流通 A 股市值 (百万元)	2,797
上证指数/深证成指	3,876/13,007
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2025年09月30日

每股净资产 (元)	15.1
资产负债率%	73.67
总股本/流通 A 股 (百万)	237/142
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

### 一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

### 相关研究

《南都电源首次覆盖：受益AIDC+储能高景气，业绩拐点有望到来》2025-09-08

### 证券分析师

朱攀

S0820525070001

021-32229888-25527

zhupan@ajzq.com

### 联系人

陆嘉怡

S0820124120008

021-32229888-25521

lujiyi@ajzq.com

## ——永臻股份 (603381.SH) 首次覆盖

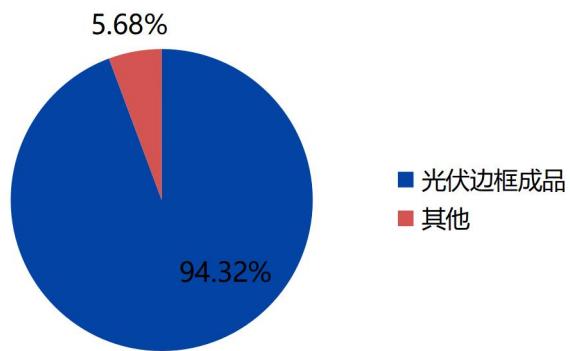
### 投资要点：

- 投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.60/3.73/6.92亿元，对应PE为78/13/7倍。考虑公司光伏边框海外市场盈利能力较好，且积极开展新业务切入高成长赛道，业绩有望持续改善，公司2026年PE较可比公司低，给予“买入”评级。
- 行业与公司情况：**1) 公司主营光伏边框产品，借助“光伏产业链+铝产业链”优势开展多元化业务布局，切入热管理系统、储能和机器人赛道，未来增长点主要在于光伏边框产品的海外市场和新业务；2) 公司在光伏边框领域具有强劲的市场竞争力，已顺利进入国内和海外头部组件制造商的供应链体系，公司越南基地锚定美国、印度等海外市场，凭借较高的加工费水平与利润率优势，形成与国内业务的差异化竞争格局，是公司主要利润来源之一；3) 公司收购捷诺威快速切入热管理系统市场，已间接供应终端客户，扩产计划清晰，客户结构优化后盈利水平将进一步提升；4) 包头1.8GWh电网侧储能电站项目完成备案和前期工作，调用次数和价差较为确定，预计将有稳定的利润贡献；5) 公司已与智元机器人达成合作并形成批量交付，对其主力机型已实现多个核心部件的供应，预计将实现机器人业务的持续增长。
- 有别于大众的认识：**1) 市场担心光伏边框行业竞争加剧和加工费下滑会导致公司盈利能力难以改善，业绩前景不明朗。我们认为公司聚焦海外市场，能够提高加工费和利润率水平，扩大利润空间；2) 市场认为电池托盘和热管理系统等领域竞争激烈，公司参与竞争难度较大。我们认为公司生产的电池托盘及液冷系统采用扁挤压技术，技术及理念具有领先性，是行业内唯一将扁挤压产业化的厂家，能降低客户综合成本，有望打开市场。
- 关键假设点：**1) 光伏边框：假设2025-2027年海外边框销量分别为9.50/15.50/20.00万吨，国内边框销量分别为40.50/50.50/60.00万吨，边框业务毛利率分别为3.97%/5.41%/5.25%；2) 公司积极切入热管理、储能和机器人业务，假设2025-2027年机器人部件销量分别为1/10/50万套，单价为0.1/0.2/0.2万元/套，热管理系统销量分别为1/3/10万吨，单价为2.5/2.5/2.5万元/套，储能业务2026H2开始盈利。
- 催化剂：**1) 光伏边框越南基地订单充足；2) 采用新技术的光伏边框应用持续推进；3) 新业务进入业绩收获期。
- 风险提示：**1) 全球贸易壁垒加剧的风险；2) 主要原材料价格波动的风险；3) 新业务开展进度不及预期风险。

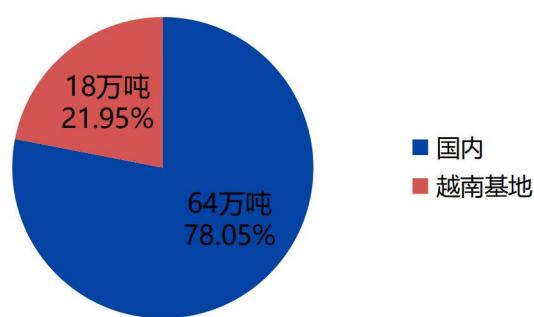
### 财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,391	8,183	12,329	17,136	23,161
同比增长率 (%)	4.1%	51.8%	50.7%	39.0%	35.2%
归母净利润 (百万元)	371	268	60	373	692
同比增长 (%)	50.7%	-27.7%	-77.7%	523.1%	85.6%
每股收益 (元/股)	1.56	1.13	0.25	1.57	2.92
毛利率 (%)	10.7%	5.1%	4.2%	5.9%	6.5%
ROE (%)	16.9%	7.1%	1.6%	9.0%	14.3%
市盈率	9.4	17.4	78.1	12.5	6.8

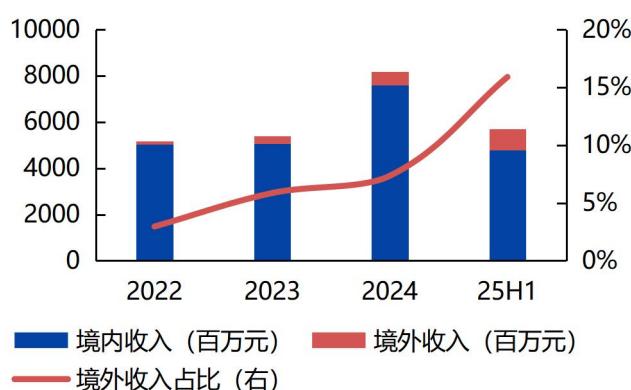
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

**图表 1：光伏边框产品是公司主要毛利来源 (25H1)**


资料来源：iFind, 爱建证券研究所

**图表 2：公司光伏边框产品产能集中在国内和越南基地**


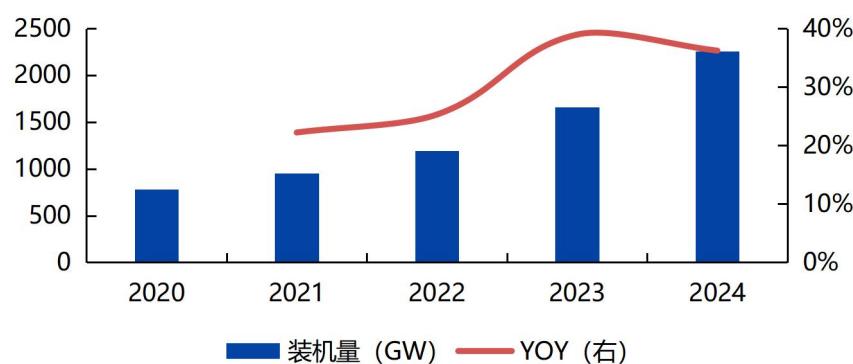
资料来源：iFind, 爱建证券研究所

**图表 3：公司境外收入占比逐渐提升**


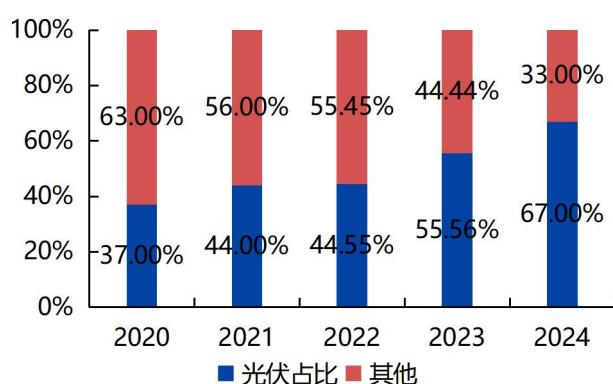
资料来源：iFind, 爱建证券研究所

**图表 4：公司境外毛利率显著高于境内，海外业务已成为公司主要利润来源**

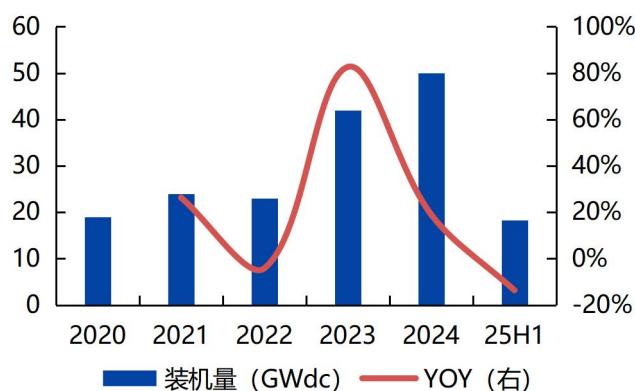

资料来源：iFind, 爱建证券研究所

**图表 5：2021年以来全球光伏累计装机量年增速 20%以上**


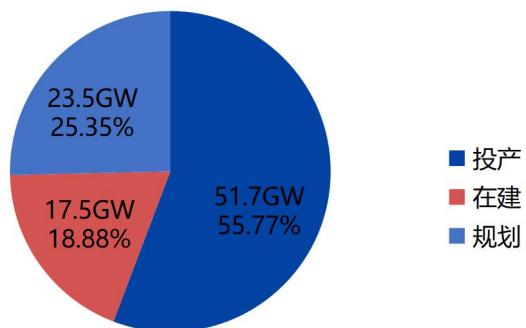
资料来源：IEA, 爱建证券研究所

**图表 6：美国光伏在新增发电装机量中占比逐渐提升**


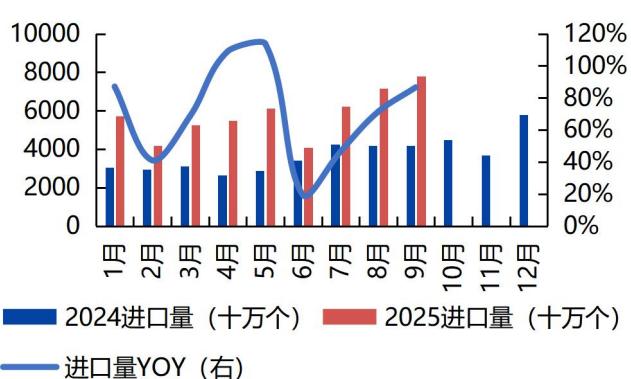
资料来源：SEIA, 爱建证券研究所

**图表 7：2024 年美国光伏装机量对应边框需求约 25 万吨 (50GW\*0.5 万吨/GW)**


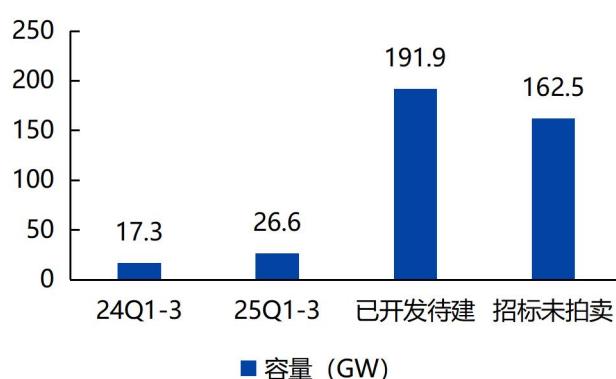
资料来源：SEIA, 思瀚研究院, 爱建证券研究所

**图表 8：美国光伏组件潜在扩产产能约 40GW (对应约 20 万吨边框)，利好永臻股份**


资料来源：SEIA, 爱建证券研究所 (截至 2025 年 2 月)

**图表 9：印度进口光伏电池片高增推动组件及边框需求**


资料来源：印度商工部, 爱建证券研究所

**图表 10：印度光伏装机有望达 50-100GW/年 (对应边框需求 25-50 万吨)**


资料来源：TaiyangNews, 爱建证券研究所

**图表 11：2025 年印度本土光伏组件产能达到 100GW+ (对应边框需求 50 万吨+)**


资料来源：InfoLink, 爱建证券研究所

**图表 12：公司已顺利进入海外头部组件制造商的供应链体系，合计产能约 55GW+ (对应边框 27.5 万吨+)**

合作企业	简介
REC Group	国际领先光伏组件制造商，1996 年成立，总部位于挪威奥斯陆，核心生产基地位于新加坡，掌握并应用先进的异质结电池技术 (HJT)，新加坡工厂组件产能约 1.8GW。
ReNew	印度领先的可再生能源独立发电商，2020 年成立，注册地位于英国，业务覆盖风能、太阳能、屋顶光伏发电、水力发电等多个可再生能源领域，预计 2026-2027 年光伏组件产能达到 5.5GW。
Waaree	核心业务聚焦光伏组件制造，1990 年成立，总部位于印度，是印度规模最大的光伏组件制造商，产能 15.1GW。
Goldi Solar	印度规模领先的太阳能光伏组件制造商，光伏组件年产能达 14.7GW。
SEG Solar	拥有完整全球供应链的光伏组件制造商，2016 年成立，总部位于美国，光伏组件产能超 6GW，全球有多个生产基地，战略布局于美国和印度尼西亚。
Illuminate USA	由美国可再生能源企业 Invenergy 与隆基绿能合资创立，总部位于美国，美国领先的光伏组件制造商，产能为 2GW。
T1 Energy	聚焦光伏组件制造与供应链，总部位于美国，光伏组件年产能 5GW。
阿特斯太阳能公司	全球领先的光伏组件和储能系统整体解决方案提供商，2001 年于加拿大注册成立，公司是世界上最大的光伏发电公司之一，美国光伏组件产能约为 5GW。

资料来源：各企业官网，PV Magazine, iFind, 爱建证券研究所

**图表 13：2025 年美国主要光伏组件企业产能**

排名	企业	产能 (GW)	成立时间	总部
1	第一太阳能	10.6	1999	Tempe, Arizona, USA
2	韩华 (美国子公司)	8.4	2019	Dalton, GA, USA
3	阿特斯	5.0	2001	Walnut Creek, CA, USA
4	T1 Energy	5.0	2018	Austin, Texas, USA
5	Illuminate USA	2.0	2023	Pataskala, Ohio, USA
6	晶科能源 (美国子公司)	2.0	2010	Campbell, California, USA
7	Heliene US	1.3	2010	Mountain Iron, Minnesota, USA
8	Mission Solar	1.0	2012	San Antonio, Texas, USA
9	Silfab Solar	0.8	2010	Mississauga, Ontario, Canada
10	Bila Solar	0.5	2014	Indianapolis, Indiana, USA

资料来源：Blackridge, 爱建证券研究所

**图表 14: 公司收购捷诺威切入热管理市场**


资料来源：捷诺威官网，爱建证券研究所

**图表 15: 公司投资建设包头储能电站项目**

证券代码: 603381 证券简称: 永臻股份 公告编号: 2025-035

**永臻科技股份有限公司**
**关于对外投资储能项目的公告**

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

**重要内容提示:**

- 投资项目名称: 永臻电力(包头)有限公司30万千瓦/180万千瓦时电网侧独立储能示范项目(以下简称“包头储能电站项目”)。
- 投资金额: 约131,000万元(具体投资金额以实际投入为准,下同)。
- 相关风险提示: 此次对外投资项目的实际达成情况会受到国家政策、法律法规、行业宏观环境等多方面因素影响。敬请广大投资者注意投资风险。

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

**图表 16: 公司新业务逐步推进**

业务类别	进展
热管理	新能源汽车和储能产业的兴起对宽幅薄壁铝型材的需求日趋旺盛,型材宽度要求由传统的500mm提高至800mm以上,而且平均厚度不超过3mm,这对挤压设备和铝合金材料的可挤压性提出了更高要求。2025年7月公司完成捷诺威100%股权收购,通过铝型材挤压工艺实现宽幅薄壁铝型材生产,专注于轻量化铝材及结构,捷诺威目前产能为1万吨,主要通过间接供应模式为汽车、储能、5G等领域提供产品,计划2026年底产能提升至10万吨,预计2026年出货3万吨左右。
储能	永臻包头1.8GWh电网侧储能电站项目计划总投资金额约为13.1亿元,2025年9月已完成备案和前期准备工作,该示范项目享有政策补贴且调用次数和价差较为确定。
机器人	目前公司已与智元机器人达成合作,已成功实现批量交付,为其主力机型供应多个核心部件。公司计划深入研发铝合金、镁合金等材料,并逐步扩大相关部件的供应规模。

资料来源：公司公告，国家知识产权局，爱建证券研究所

**图表 17: 公司利润增长逻辑**

项目	观点
利润增长逻辑	1) 越南基地锚定海外市场,随着美国+印度本土组件爬坡,公司订单充足,排期可覆盖至2026年,且加工费和利润率水平高,当前已成为公司主要利润来源,未来有望继续增长。2) 国内光伏铝边框加工费持续降低,目前已全行业亏损,不可持续,2026年加工费涨价为潜在期权。3) 收购捷诺威切入汽车、储能电池托盘及液冷系统,出货量有望迅速提升;4) 公司在包头投资13.1亿元建设1.8GWh储能电站,项目享有政策补贴且调用次数和价差较为确定,预计能为公司带来稳定的现金流与利润;5) 与智元机器人合作,已成功实现批量交付,并为主力机型供应核心部件,2027年有望带来业绩弹性。
行业需求核心变量	国内组件企业月度排产;国内反内卷政策及硅料收储方案进度;美国及印度本土组件产能爬坡进度。
季度业绩趋势判断	公司营收随产能释放而增长,前三季度实现营收同比增长57.81%,但光伏边框行业竞争激烈且下游组件企业业绩承压,导致加工费下滑,公司净利润下降,越南基地于2025年8月底基本实现满产,预计25Q4能够贡献较大利润,业绩有望出现回升。
公司跟踪的核心指标	光伏边框加工费,海外边框订单量,捷诺威热管理客户拓展进度及产能投产节点,包头储能项目投运时间,机器人部件订单量。

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

**图表 18：可比公司估值表**

代码	名称	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603806.SH	福斯特	359.75	12.30	18.29	24.67	29.25	19.67	14.58
601865.SH	福莱特	338.94	8.21	15.24	21.75	41.28	22.24	15.59
688503.SH	聚和材料	128.30	4.12	5.30	6.46	31.11	24.21	19.87
平均值						33.88	22.04	16.68
603381.SH	永臻股份	46.69	0.60	3.73	6.92	78.07	12.53	6.75

资料来源：iFind，爱建证券研究所（备注：所有可比公司业绩均为 iFind 一致预期，基于 2025 年 12 月 04 日数据）

**风险提示：**

- 1) **全球贸易壁垒加剧的风险：**全球部分国家或地区陆续出台了贸易保护措施，来推动本土企业的安全发展，全球贸易壁垒有逐步加剧趋势，可能对公司全球化布局产生不利影响，影响公司盈利能力。
- 2) **主要原材料价格波动的风险：**公司所用原材料中铝锭、废铝、铝棒等所占比重较高，若原材料价格出现较大幅度波动，公司资金周转会出现一定压力。
- 3) **新业务开展进度不及预期风险：**公司积极开展热管理、储能和机器人等新业务，若新业务开展进度不及预期，将会对公司盈利能力产生一定影响。

**财务预测摘要：**

资产负债表					现金流量表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	495	1,051	1,084	1,567	2,148	净利润	371	268	60	373	692
应收款项	2,061	4,219	3,761	8,217	8,017	折旧摊销	75	149	311	403	491
存货	503	1,203	1,047	2,024	2,099	营运资本变动	835	3,046	139	6,154	735
<b>流动资产</b>	<b>3,314</b>	<b>6,988</b>	<b>6,443</b>	<b>12,696</b>	<b>13,495</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>-1,237</b>	<b>-3,758</b>	<b>1,742</b>	<b>-4,227</b>	<b>1,981</b>
长期股权投资	0	50	67	89	119	资本开支	1,542	616	1,119	1,260	1,401
固定资产	1,471	2,363	3,261	4,095	4,897	投资变动	0	-50	17	23	31
在建工程	1,186	799	579	436	344	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,528</b>	<b>-676</b>	<b>-1,138</b>	<b>-1,284</b>	<b>-1,432</b>
无形资产	256	382	452	532	621	银行借款	3,211	6,044	5,690	11,952	12,349
<b>非流动资产</b>	<b>3,087</b>	<b>3,769</b>	<b>4,695</b>	<b>5,462</b>	<b>6,269</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,558</b>	<b>4,641</b>	<b>-569</b>	<b>5,998</b>	<b>37</b>
<b>资产合计</b>	<b>6,401</b>	<b>10,757</b>	<b>11,138</b>	<b>18,158</b>	<b>19,764</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-218</b>	<b>207</b>	<b>33</b>	<b>484</b>	<b>581</b>
短期借款	2,402	6,044	5,690	11,952	12,349	期初现金	732	495	1,051	1,084	1,567
应付款项	125	126	311	295	474	期末现金	495	1,051	1,084	1,567	2,148
流动负债	125	126	311	295	474						
长期借款	808	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>1,050</b>	<b>278</b>	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>280</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,208</b>	<b>7,006</b>	<b>7,371</b>	<b>14,017</b>	<b>14,932</b>						
股本	178	237	237	237	237						
资本公积	1,395	2,641	2,641	2,641	2,641						
留存收益	631	899	959	1,332	2,024						
归母股东权益	2,193	3,751	3,767	4,140	4,832						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
<b>负债和权益总计</b>	<b>6,401</b>	<b>10,757</b>	<b>11,138</b>	<b>18,158</b>	<b>19,764</b>						

利润表					单位:百万元						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,391	8,183	12,329	17,136	23,161						
营业成本	4,815	7,766	11,810	16,123	21,646						
税金及附加	23	40	38	51	67						
销售费用	19	28	31	38	46						
管理费用	50	79	96	132	176						
研发费用	67	97	100	137	183						
财务费用	41	77	157	242	332						
资产减值损失	-11	-10	60	85	110						
公允价值变动	-4	-15	1	1	1						
投资净收益	-15	-16	-17	-25	-33						
<b>营业利润</b>	<b>413</b>	<b>216</b>	<b>60</b>	<b>355</b>	<b>627</b>						
营业外收支	2	-2	-1	-1	-1						
<b>利润总额</b>	<b>416</b>	<b>214</b>	<b>59</b>	<b>354</b>	<b>626</b>						
所得税	45	-54	-1	-18	-65						
<b>净利润</b>	<b>371</b>	<b>268</b>	<b>60</b>	<b>373</b>	<b>692</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
<b>归母净利润</b>	<b>371</b>	<b>268</b>	<b>60</b>	<b>373</b>	<b>692</b>						
EBITDA	541	450	568	1,049	1,519						

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888 传真: 021-68728700 服务热线: 956021

邮政编码: 200124 邮箱: ajzq@ajzq.com 网址: http://www.ajzq.com

### 评级说明

#### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（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，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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：沪深 300 指数 (000300.SH)；新三板市场：三板成指 (899001.CSI)（针对协议转让标的）或三板做市指数 (899002.CSI)（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数 (899050.BJ)；香港市场：恒生指数 (HIS.HI)；美国市场：标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

#### 股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

#### 行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

### 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

### 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。