

冠盛股份(605088)

报告日期: 2025年12月11日

汽零后市场领军者，固态电池打开成长空间

——冠盛股份深度报告

投资要点

- 深耕汽车后市场 40 载，固态电池打造第二成长曲线**
 公司是全球万向节以及传动轴总成龙头。主要产品包括传动轴总成、轮毂轴承单元、等速万向节、转角模块、橡胶件。2022-2024 年公司营收 CAGR 达 16.9%，归母净利润 CAGR 达 11.9%。2024 年公司与吉林东驰成立合资公司冠盛东驰，进军固态电池领域，有望打造第二成长曲线。
- 汽车后市场：需求稳健增长，全品类布局构筑核心壁垒**
 - 截至 2025Q3，全球汽车保有量已超 14 亿辆，我国每千人汽车保有量约为 251 辆，与发达国家 2020 年水平仍有差距。2024 年美国轻型汽车平均车龄已达到 12.6 年，受益汽车保有量和车龄老化，汽车后市场有望稳健增长。
 - 公司主打产品的车型覆盖率近 95%，客户粘性构筑渠道优势，布局海内外市场，汽车后市场业务有望保持稳增。
- 固态电池放量在即，公司产业化布局落地提速**
 - 行业：渗透率仍低，聚合物路线潜力显著。** 固态电池有望替代锂离子电池成为电池全新解决方案，2024-2030 年中国固态电池市场 CAGR 有望达 96.8%。聚合物技术路线技术已相对成熟，目前占比不足 5%，未来渗透率有望提升。
 - 公司：初代产品已经中试验证，产能建设稳步推进。** 公司以聚合物路线为主要方向，首代产品经中试验证，性能稳定可靠。25H1 公司温州工厂顺利封顶，预计 25 年年底可实现部分投产，2026 年年中达产，一期产能预期为 2GWh，达产后可年产 210 万支电芯及系统。
- 具身智能：市场空间广阔，现有产线&技术有望复用**
 2024-2030 年全球轴承市场 CAGR 有望达 9.4%。公司轴承和万向节均可应用于人形机器人，生产设备通用，仅需投入少量资金购置特定的补充设备即可满足机器人产品生产需求。目前交叉滚子轴承已完成送样，具备小批量量产的能力。公司与上海人工智能研究院、浙江灵巧智能、上海灵境智源等建立战略合作，设立子公司极艾斯布局万向节关节模组相关业务。
- 盈利预测与估值**
 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.1/3.3/3.7 亿元，同比增长 2%/9%/10%，对应 PE 分别为 22/20/18 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**全球汽车保有量增速放缓的风险；人民币升值产生的汇兑损失风险；固态电池放量不及预期风险。

投资评级：增持(首次)

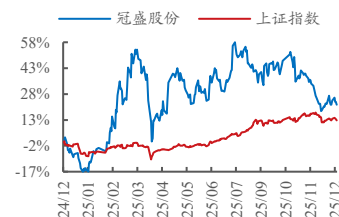
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李思扬
执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥33.06
总市值(百万元) 6,702.12
总股本(百万股) 202.73

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4020	4302	4606	4935
(+/-) (%)	26%	7%	7%	7%
归母净利润	298	305	333	365
(+/-) (%)	5%	2%	9%	10%
每股收益(元)	1.5	1.5	1.6	1.8
P/E	22	22	20	18

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 冠盛股份：汽车后市场领军企业，固态电池&具身智能打开成长空间	5
1.1 深耕汽车后市场 40 载，固态电池打造第二成长曲线	5
1.2 实控人合计持股超 40%，股权激励彰显信心	7
1.3 营收净利保持增长，盈利能力略有下滑	9
2 汽车后市场：需求稳健增长，全品类布局构筑核心壁垒	10
2.1 汽车保有量&车龄驱动明确，2034 年全球市场有望增至 1.04 万亿美元	10
2.2 ODM/OBM 模式结合，全品类覆盖打造渠道护城河	13
3 固态电池放量在即，公司产业化布局落地提速	15
3.1 固态电池技术迭代升级，2035 年全球渗透率有望达 10%	15
3.2 产能头部集中格局已现，2024-2030 年中国市场 CAGR 有望达 96.8%	18
3.3 公司：产业化落地提速，技术&成本优势凸显	19
3.3.1 固态电池双路线布局，订单初步落地	19
3.3.2 产能建设稳步推进，高安全性+成本优势构筑核心壁垒	20
4 人形机器人市场空间广阔，具身智能业务打开新增长极	22
4.1 人形机器人有望迎来爆发，预计 2030 年市场空间超 3000 亿人民币	22
4.2 轴承市场稳步增长，2024-2030 年全球 CAGR 有望达 9.4%	24
4.3 依托现有产线切入人形机器人，具身智能赛道动作频繁	25
5 盈利预测与估值	26
5.1 盈利预测	26
5.2 估值分析	27
6 风险提示	28

图目录

图 1: 公司成立于 1985 年, 为全球万向节以及传动轴总成龙头	5
图 2: 公司主要产品为汽车零部件	5
图 3: 公司在全球六大洲主要国家都建立了自有 GSP 品牌代理经销体系	6
图 4: 25H1 传动轴总成、轮毂轴承单元营收占比分别为 38.2%/16.3%	7
图 5: 25H1 公司各产品毛利率均在 25%左右	7
图 6: 25H1 公司境内、境外营收占比分别为 7.2%/92.8%	7
图 7: 25H1 公司境内、境外毛利率分别为 20.2%/25.7%	7
图 8: 截至 2025Q3, 实控人合计持有公司 41.19%的股份	8
图 9: 2025Q1-Q3 实现营业收入 31.2 亿元, 同比提高 8.1%	9
图 10: 2025Q1-Q3 实现归母净利润 2.2 亿元, 同比增长 1.9%	9
图 11: 2025Q1-Q3 毛利率、净利率分别为 24.9%、7.1%	9
图 12: 2025Q1-Q3 期间费用率为 14.6%	9
图 13: 2020-2024 年全球汽车产销量 CAGR 分别达 4.54%/4.58%	10
图 14: 全球汽车保有量持续上升	11
图 15: 2024 年主要国家千人汽车保有量情况 (辆)	11
图 16: 2024 年美国车辆平均车龄达 12.6 年	11
图 17: 2024 年汽车后市场北美市占率约为 32%	12
图 18: 2034 年全球汽车后市场规模有望增至 1.04 万亿美元	13
图 19: 中国汽车后市场规模持续扩大 (千亿元)	13
图 20: 固态电池下游应用领域包括新能源汽车 (80%)、消费电子(12%)和航空航天/储能(8%)	16
图 21: 固态电池可分为氧化物、硫化物和聚合物三种路线	17
图 22: 目前氧化物、硫化物、聚合物渗透率分别为 65%/30%/5%	17
图 23: 2025 年中国固态电池企业产能及主流产品预测情况	18
图 24: 2024-2030 年全球固态电池出货量 CAGR 有望达 120.8%	19
图 25: 2024-2030 年中国固态电池市场 CAGR 有望达 96.8%	19
图 26: 2024 年冠盛东驰成立固态电池研究院, 进军固态电池领域	20
图 27: 东驰新能源聚合物固态电池性能更优	21
图 28: 人形机器人应用场景二维象限预测图	22
图 29: 两类应用场景下的人形机器人时薪测算	22
图 30: 特斯拉超级工厂人形机器人需求测算	23
图 31: 美国保姆、康养人形机器人需求测算	23
图 32: 中美制造业、家政业人形机器人需求测算	24
图 33: 2023 年全球轴承行业市场规模约为 1209.8 亿美元	25
图 34: 2023 年中国轴承行业市场规模约为 265.3 亿美元	25

表目录

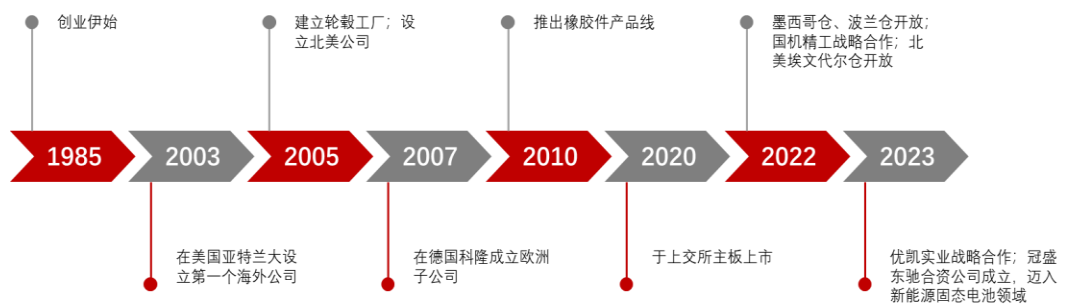
表 1: 公司在温州、南京、嘉兴、马来西亚均有生产基地.....	6
表 2: 2021 年至今公司实施两轮股权激励计划.....	8
表 3: 公司销售模式包括 ODM/OBM/OEM.....	13
表 4: 固态电池有望替代锂离子电池成为电池全新解决方案.....	15
表 5: 按电池液态含量, 固态电池可分为半固态、准固态和全固态.....	16
表 6: 部分企业固态电池量产进展.....	18
表 7: 预计 2025-2027 年, 公司营业收入分别同比增长 6%、7%、7%.....	26
表 8: 可比公司估值: 选取汽车零部件+同时往固态电池/人形机器人领域布局的公司作为可比.....	27
表附录: 三大报表预测值.....	29

1 冠盛股份：汽车后市场领军企业，固态电池&具身智能打开成长空间

1.1 深耕汽车后市场 40 载，固态电池打造第二成长曲线

公司专注汽车后市场零部件领域近四十年，为全球万向节以及传动轴总成龙头。公司成立于 1985 年，主要产品包括等速万向节、传动轴总成、轮毂轴承单元、橡胶减振系列、转向和悬挂件、减振器系列等，产品远销欧洲、北美洲、南美洲、亚洲、大洋洲和非洲六大洲，营销网络覆盖海外 120 多个国家和地区。各产品线型号可适配全球大多数车型，是国内少数能够满足客户多产品、多型号、小批量，“一站式”采购需求的全价值链综合服务商，在品牌、产品技术、品质和销售规模等方面在全球汽车后市场已具有较高的影响力和市场地位。

图1：公司成立于 1985 年，为全球万向节以及传动轴总成龙头



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图2：公司主要产品为汽车零部件



资料来源：公司公告，公司官网，汽车测试网，浙商证券研究所

自有品牌代理经销体系遍布全球，产能出海抵御关税风险。公司在全球六大洲主要国家都建立了自有 GSP 品牌代理经销体系，在南京、温州、嘉兴等地拥有多个制造基地，厂房总面积超过 40 万平方米。公司马来西亚工厂已取得原产地证，可依据客户需求下单生产，已有部分产品出口至北美市场。虽然马来西亚的直接制造成本及供应链稳定性逊于中国，

整体成本约高出 10%-20%。但叠加美国关税及对供应链稳定性的考量后，马来西亚产线仍具备综合竞争力。

图3：公司在全球六大洲主要国家都建立了自有 GSP 品牌代理经销体系



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

表1：公司在温州、南京、嘉兴、马来西亚均有生产基地

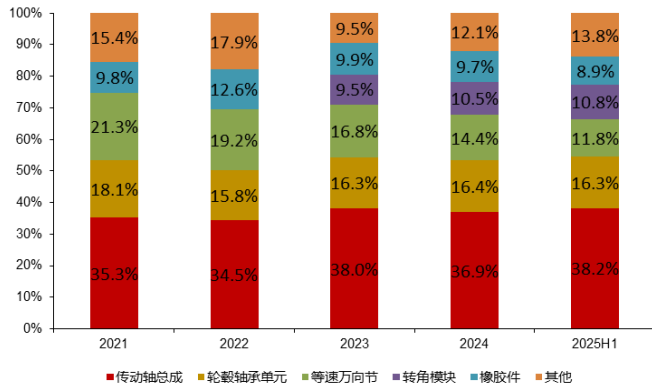
境内外	生产基地位置	主要产品
境内	浙江温州	外球笼
	江苏南京	外球笼、内球笼、总成、轮毂
	浙江嘉兴	总成、内球笼
境外	马来西亚	总成、轮毂

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

进军固态电池领域有望打开成长空间。2024 年，公司与吉林省东驰新能源科技有限公司成立合资公司冠盛东驰，由合资公司成立固态电池研究院进军固态电池领域。公司持有 70% 股权，吉林东驰以核心技术作价出资，持有 30% 股权。2025 年上半年，冠盛东驰半固态磷酸铁锂电池建设项目顺利封顶，预计 2026 年年中达产，达产后可年产 210 万支电芯及系统，推动半固态电池从实验室实现产业化落地。

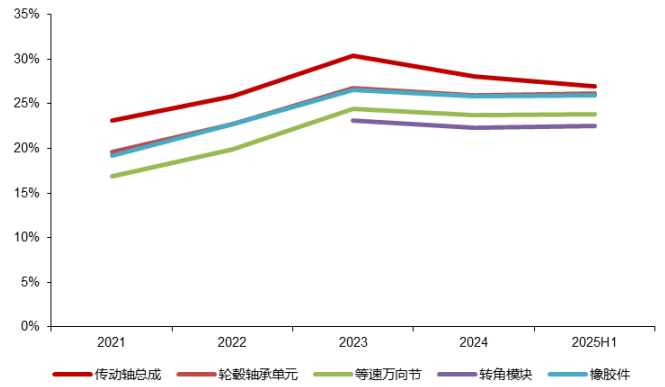
分结构看，传动轴总成、轮毂轴承单元营收占比较高。25H1 公司传动轴总成、轮毂轴承单元、等速万向节、转角模块、橡胶件营收占比分别为 38.2%/16.3%/11.8%/10.8%/8.9%。毛利率方面，25H1 公司传动轴总成、轮毂轴承单元、等速万向节、转角模块、橡胶件毛利率分别为 26.9%/26.2%/23.9%/22.5%/25.9%，除传动轴总成毛利率略微下滑外（同比-2.91PCT），其他产品毛利率均维持稳定。

图4: 25H1 传动轴总成、轮毂轴承单元营收占比分别为 38.2%/16.3%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

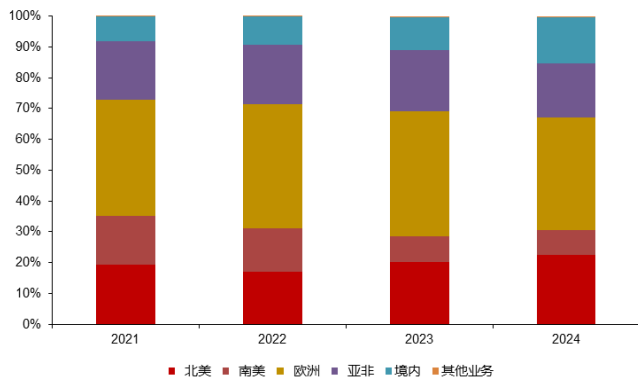
图5: 25H1 公司各产品毛利率均在 25%左右



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

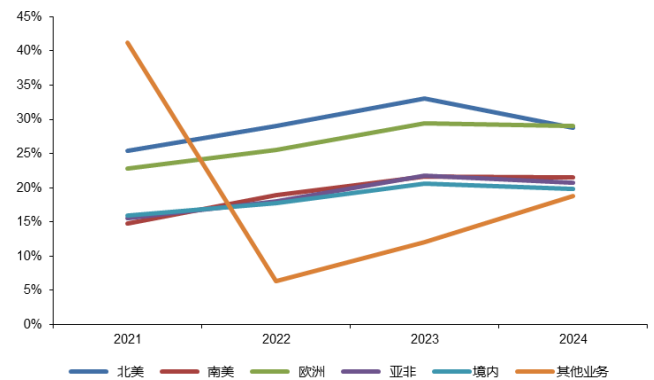
分地区看, 公司境外营收占比及毛利率更高。25H1 公司境内、境外营收占比分别为 7.2%/92.8%, 境外营收中, 欧洲、北美占比更高, 2024 年公司欧洲、北美营收占比分别为 36.5%/22.6%, 二者合计约占公司当年境外营收的 70%。毛利率方面, 25H1 公司境内、境外毛利率分别为 20.2%/25.7%, 其中欧洲、北美毛利率更高, 2024 年公司欧洲、北美毛利率分别为 29.1%/28.8%。

图6: 25H1 公司境内、境外营收占比分别为 7.2%/92.8%



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图7: 25H1 公司境内、境外毛利率分别为 20.2%/25.7%

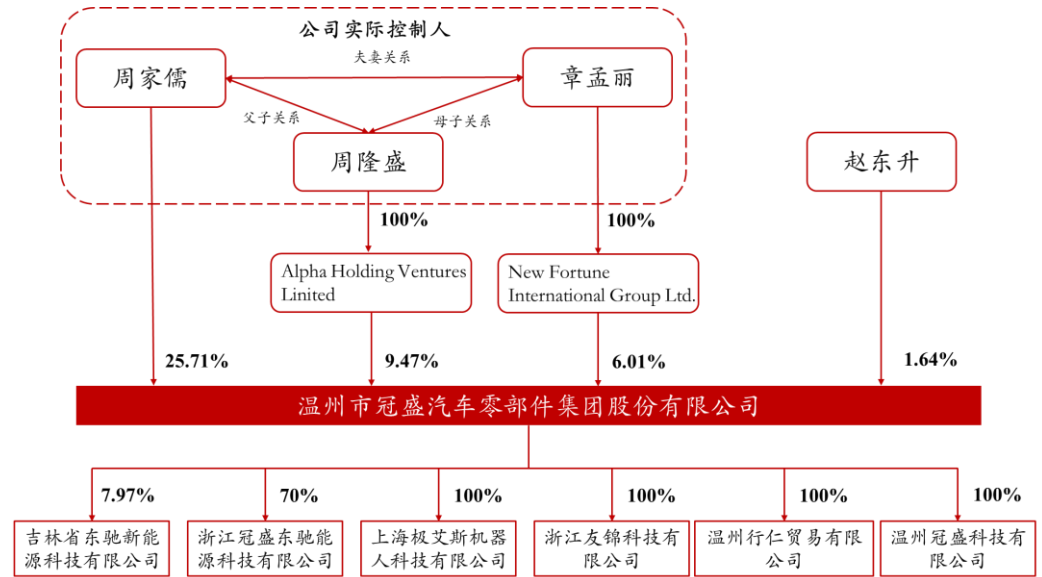


资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

1.2 实控人合计持股超 40%，股权激励彰显信心

截至 2025Q3, 公司实控人为周家儒、Richard Zhou (周隆盛)、ZHANG Mengli (章孟丽)。其中周家儒直接持有公司股份 25.71%, 周隆盛通过 Alpha Holding Ventures Limited 持有公司 9.47% 的股份, 章孟丽通过 New Fortune International Group Ltd. 持有公司 6.01% 的股份, 三人合计持有公司 41.19% 的股份。周家儒和章孟丽为夫妻关系, 两人与周隆盛分别为父亲和母子关系。

图8: 截至 2025Q3, 实控人合计持有公司 41.19%的股份



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

2021 年至今公司实施两轮股权激励计划。

1) 2021 年, 公司对 96 名核心骨干人员进行股权激励。授予数量为 593.5 万股, 占授予时总股本的 3.71%。激励计划分三个解除限售期, 考核标准为以 2020 年净利润为基数, 2021-2023 年净利润增长率不低于 10%/20%/30%, 目前, 该股权激励计划已经完成。

2) 2024 年, 公司再次启动股权激励计划。向周崇龙、赵东升、黄正荣等 102 名核心骨干人员进行股权激励, 授数量为 526 万股, 占授予时总股本的 2.97%。激励计划分为三个解除限售期, 考核标准为, 以 2023 年营业收入为基数, 2024-2026 年营业收入增长率不低于 15%/30%/45%, 或以 2023 年净利润为基数, 2024-2026 年净利润增长率不低于 8%/16%/24%。目前该股权激励计划第一个解除限售期已于 2025 年 6 月解除限售, 解除限售 206 万股, 占公司 2025 年 6 月 22 日总股本的 1.11%。

表2: 2021 年至今公司实施两轮股权激励计划

启动时间	授予对象	授予数量	占授予时股本总额比例	考核目标	完成情况
2021 年	96 名核心骨干人员	593.5 万股	3.71%	以 2020 年净利润为基数, 2021-2023 年净利润增长率不低于 10%/20%/30%	已完成
2024 年	周崇龙、赵东升、黄正荣等 102 名核心骨干人员	526 万股	2.97%	以 2023 年营业收入为基数, 2024-2026 年营业收入增长率不低于 15%/30%/45%; 或以 2023 年净利润为基数, 2024-2026 年净利润增长率不低于 8%/16%/24%。	第一个解除限售期已解除限售

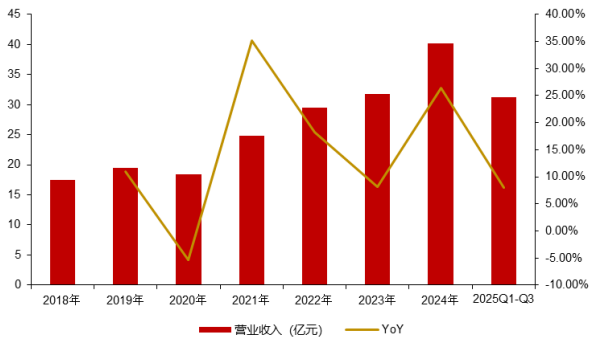
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 营收净利保持增长，盈利能力略有下滑

公司营收净利保持增长。2022-2024年公司营收由29.4亿元增长至40.2亿元，CAGR达16.9%，归母净利润由2.4亿元提升至3.0亿元，CAGR达11.9%。2025Q1-Q3公司实现营业收入31.2亿元，同比提高8.1%，实现归母净利润2.2亿元，同比增长1.9%。2024年公司实现营业收入40.2亿元，同比增长26.4%，实现归母净利润3.0亿元，同比增长4.8%。

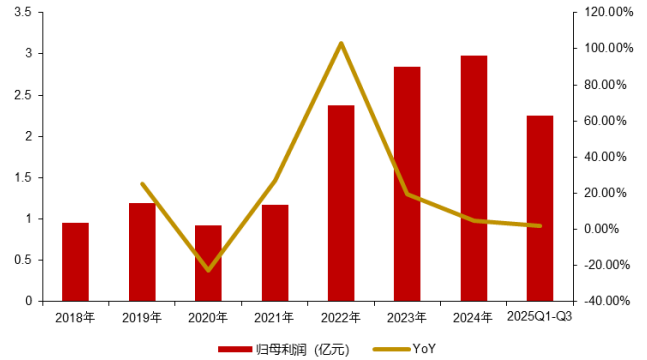
受费用端抬升影响，24年归母净利润增速低于营收增速。2024年公司营收增长迅速，北美市场增长主要得益于轮毂轴承单元品类成功拓展KA客户，实现了两家重要客户的突破，带动收入规模提升。国内市场增速加快主要得益于后市场配件需求迎来拐点。24年公司费用端抬升明显，销售/管理/研发费用分别同比+23.6%/+28.0%/+28.1%，高于营收增速，且财务费用转正。另外，受汇率波动、客户结构变化以及会计准则调整影响，公司24年毛利率同比下滑1.47PCT，导致归母净利润增速大幅低于营收增速。

图9：2025Q1-Q3实现营业收入31.2亿元，同比提高8.1%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

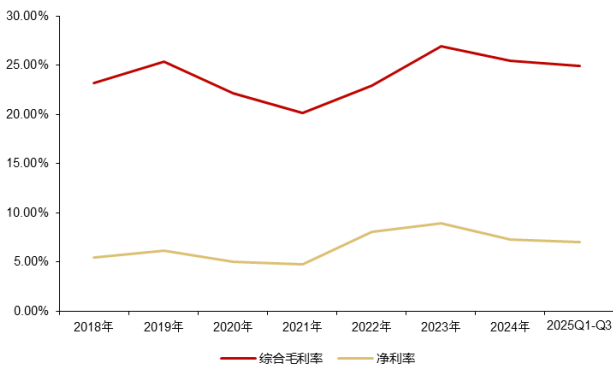
图10：2025Q1-Q3实现归母净利润2.2亿元，同比增长1.9%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

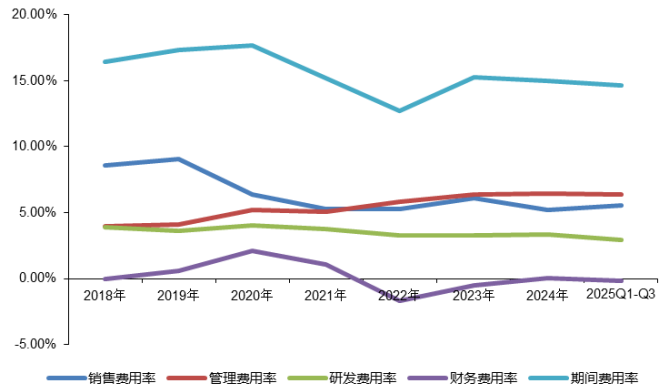
盈利能力略有下滑，控费能力有所改善。2025Q1-Q3公司综合毛利率24.9%，净利率7.1%，同比分别-1.71PCT、-0.43PCT。同期期间费用率为14.6%，同比-1.11PCT。2022年以来改善毛利率稳定在23%-27%左右，销售/管理/研发费用率整体保持稳定，财务费用率受汇兑损益影响波动较大。

图11：2025Q1-Q3毛利率、净利率分别为24.9%、7.1%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图12：2025Q1-Q3期间费用率为14.6%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

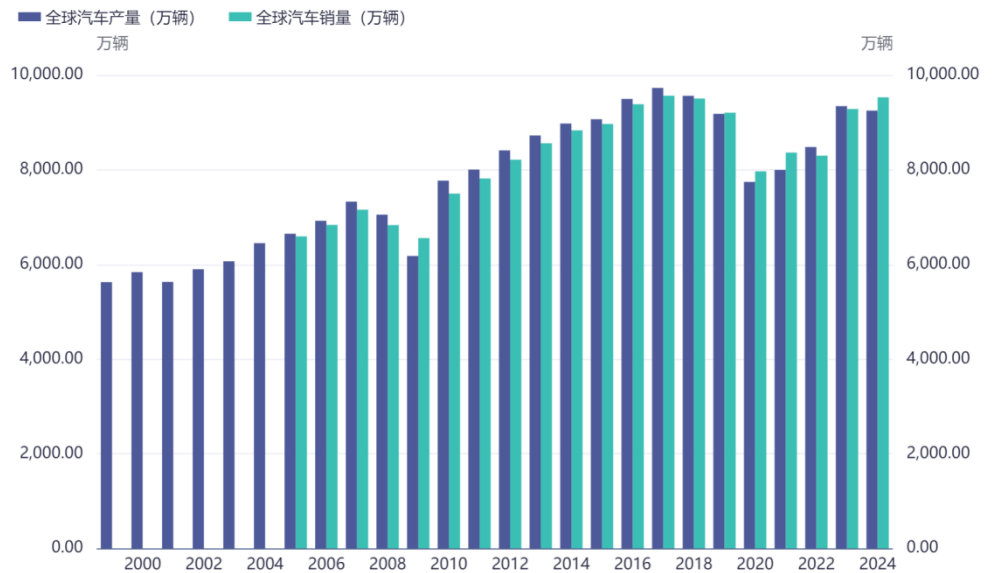
2 汽车后市场：需求稳健增长，全品类布局构筑核心壁垒

2.1 汽车保有量&车龄驱动明确，2034 年全球市场有望增至 1.04 万亿美元

汽车后市场是指围绕汽车售后环节所展开的服务与再交易环节。包括汽车金融、汽车保险、维修保养、汽车用品、二手车市场等领域。其既位于汽车制造业上游，为整车提供配套（整车配套市场），又位于汽车制造业的下游，为汽车售后维修市场重要组成部分（售后市场）。其中，整车配套需求与新车销量、宏观经济趋势相关，相比整车配套市场，汽车后市场规模增速受经济波动的影响更小。

全球及中国汽车产销量稳健增长。2024 年，全球汽车产销量分别达 9250.43 万辆/9531.47 万辆，2020-2024 年 CAGR 分别达 4.54%/4.58%。中国汽车产销同样有所增长，据工信部数据，2025H1 我国汽车产销分别为 1562.1 万辆和 1565.3 万辆，同比分别增长 12.5% 和 11.4%。

图13：2020-2024 年全球汽车产销量 CAGR 分别达 4.54%/4.58%

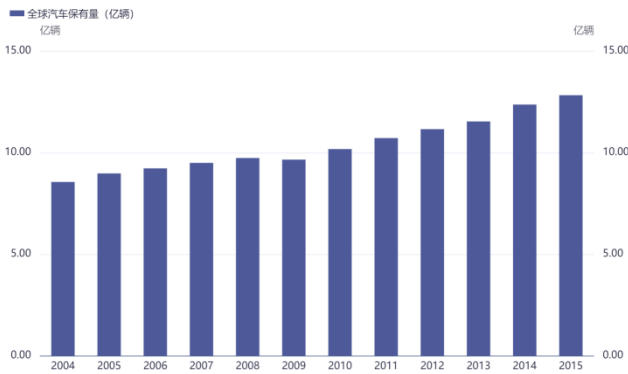


资料来源：iFinD，浙商证券研究所

后市场需求的**核心指标是保有量和车龄结构。**

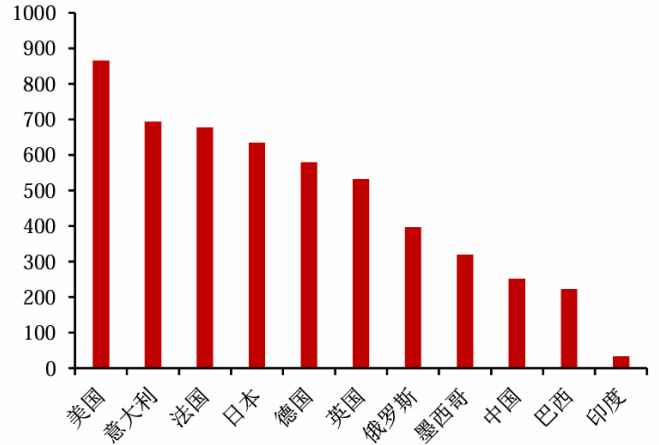
1) 从汽车保有量来看，全球汽车保有量持续上升，中国提升空间显著。据国际汽车制造协会（OICA）数据，全球汽车总保有量由2015年的12.87亿辆增至2020年的15.9亿辆，CAGR 约为 4.3%。截至 2025Q3，全球汽车保有量已超 14 亿辆。分地区看，2020 年美国/欧盟/日本/韩国的每千人汽车保有量分别为 860/641/612/458 辆。据公安部统计，2024 年我国的汽车保有量为 3.53 亿辆，每千人汽车保有量约为 251 辆，与发达国际国家仍有较大差距。

图14: 全球汽车保有量持续上升



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

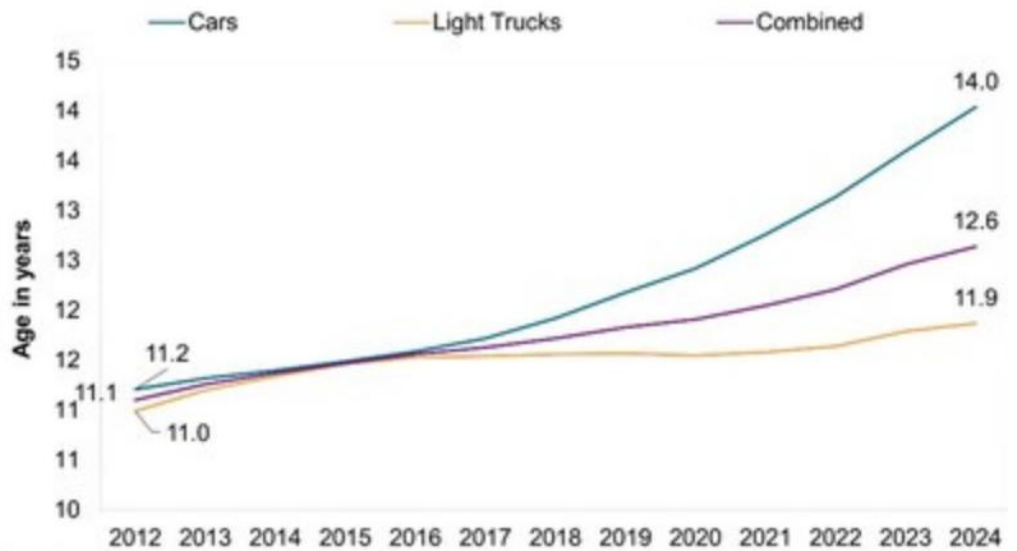
图15: 2024年主要国家千人汽车保有量情况 (辆)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2) 从车龄来看, 欧美地区平均车龄较长。据行业咨询公司 IHS Markit 数据, 美国轻型汽车平均车龄近年持续增长, 至 2024 年已达到 12.6 年。截至 2025Q3, 欧美地区车龄超 7 年的车辆占比达 60%。由于国内的消费习惯更倾向于“换新”而非“维修”, 且受新能源汽车普及影响, 国内整体车龄相对较短。截止 2024 年底我国乘用车平均车龄约 6.9 年, 已初步进入非易损零部件更换周期。随着机动车保有量、车龄、行驶里程增加, 市场对非易损类零部件的需求有望进一步增加。

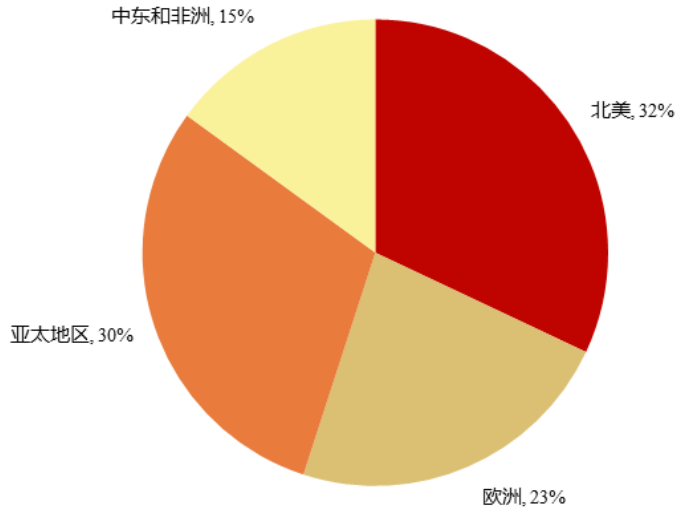
图16: 2024年美国车辆平均车龄达 12.6 年



资料来源: S&P Global, 浙商证券研究所

北美市场领先, 中国市场有望跟进。北美汽车工业发展历史较长, 以维修保养及二手车为主的汽车后市场较为成熟, 2024 年约占全球市场的 32%。近 30 年来中国、日本、韩国等亚洲国家汽车工业崛起, 凭借巨大的市场和较低的成本优势, 全球汽车零部件产业大规模往亚太地区转移, 2024 年约占全球市场的 30%。目前中国本土零部件厂商已经具备整车零部件系统、零部件及子系统的产业化能力, 已经形成长三角、珠三角、东北、京津冀、中部、西南六大汽车零部件产业集群。随着国内汽车平均车龄、总保有量增加和消费者对非原厂件的接受度提升, 以及部分汽车维修连锁店品牌声誉度提升, 预计以汽配维修为主的将保持增长。

图17: 2024年汽车后市场北美市占率约为32%



资料来源: Industry Research, 浙商证券研究所

国内汽车后市场竞争分散, CR5 约 3%。目前国内汽车后市场分散程度较高, 独立后市场服务主体以规模较小的企业和个体户为主, 前五大公司(途虎养车、天猫养车等)市场份额合计占比约 3%左右。近几年, 由于全球经济增速放缓, 市场整合态势明显, 行业集中度逐步上升。

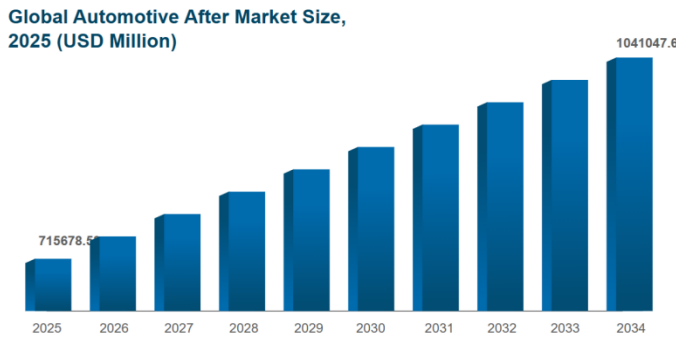
大型汽车汽配连锁店对供应商要求严苛, 客户粘性较强。大型汽车汽配连锁店为保证产品质量的稳定性, 通常会与供应商保持长期稳定的合作关系, 客户粘性较强。同时, 与前装市场的大批量生产单一型号不同, 后市场特点是多品种、多批次、小批量, 需覆盖不同年份、型号的汽车零部件, 因此客户更注重供应商产品的多样性和覆盖面, 汽车后市场的供应商之间的竞争主要体现在:

- 1) **生产能力:** 供应商生产周期和产品交付时间短, 供货及时。
- 2) **产品品质:** 产品使用时间长, 安全性能高。
- 3) **价格优势:** 要求供应商规模化生产, 以较低的成本保证价格上具备良好的竞争力。
- 4) **车型覆盖率:** 要求供应商具备全品类生产能力, 能够满足市场上各种车型的维修需求、产品具有多功能适配性。
- 5) **渠道覆盖面:** 供应商形成全球营销网络、或者在单一区域内深度挖掘客户, 形成规模效应。
- 6) **仓储能力:** 供应商在全球关键区域设立仓储, 保证以最快速度满足客户需求, 同时维持库存成本、资金占用成本、运费成本的均衡。
- 7) **品牌认知:** 口碑良好、知名度高的供应商更有竞争力。

全球及中国汽车后市场有望稳健增长, 2028 年中国狭义汽车后市场产值规模有望达 1.6 万亿元。2024 年全球汽车后市场规模约为 4350.1 亿美元, 2025 年市场规模预计达 7156.8 亿美元, 到 2034 年有望增至 1.04 万亿美元, 2025-2034 年 CAGR 预计将达 4.25%。中国市场亦有望实现稳健增长, 2025 年, 中国狭义汽车后市场(配件更换、维修保养)的产值规模预计约为 1.6 万亿元, 2028 年预计将达到 2.1 万亿元, 加上车辆销售服务、金融保险、能

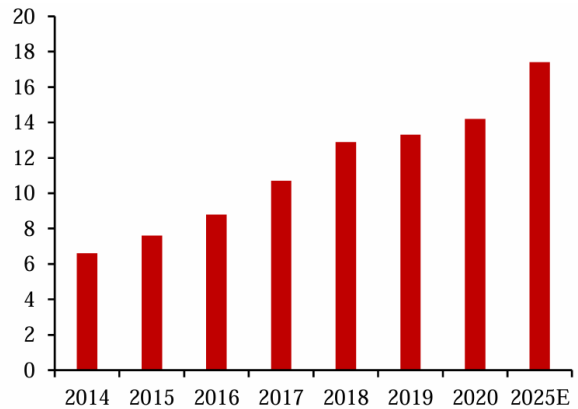
源服务、后装及改装、再流通及更新服务等在内的全产业链汽车后市场规模将超过 8 万亿元。

图18：2024 年全球汽车后市场规模有望增至 1.04 万亿美元



资料来源：Industry Research, 浙商证券研究所

图19：中国汽车后市场规模持续扩大（千亿元）



资料来源：公司公告, 浙商证券研究所

2.2 ODM/OBM 模式结合，全品类覆盖打造渠道护城河

ODM 与 OBM 模式并重，自有品牌知名度不断提升。公司汽车后市场主要产品包括等速万向节、传动轴总成、轮毂轴承单元、橡胶减振系列（橡胶件）、转角模块。其中传动轴总成、等速万向节、轮毂轴承单元为自制，其余所有品类均依托外部供应商合作，以避免与供应链伙伴产生潜在竞争。按使用对象分类，可将汽车零部件市场分为 OEM 整车配套市场和 AM 市场（汽车后市场）：

1) 针对 OEM 市场，公司主要采用直销模式进行销售。

2) 针对 AM 市场，主要采用的销售模式为经销模式。经销模式可进一步细分为 ODM（贴牌）和 OBM（自有品牌）。随着公司销售规模不断扩大，渠道覆盖面越来越广，全球消费者对“GSP”品牌认可度越来越高。2023 年，公司 OBM 收入约占经销收入的 45%。

表3：公司销售模式包括 ODM/OBM/OEM

市场类型	销售方式	销售模式	客户群体	模式特征
AM 市场	经销	ODM	汽配连锁、汽配进口商、汽配分销商	公司根据客户提出的规格和要求（主要包括车型、出厂年份和技术参数等信息），自行研发和生产产品，产品打上客户的品牌后销售给客户。
		OBM		公司根据客户提出的规格和要求（主要包括车型、出厂年份和技术参数等信息），自行研发和生产产品，使用公司自己的商标“GSP”品牌或其他自有品牌，销售给客户。
OEM 市场	直销	OEM	整车厂商	整车厂委托汽车零部件制造商按照整车厂要求加工生产的零部件，零部件主要用于组装。

资料来源：公司公告, 浙商证券研究所

车型覆盖全面，客户粘性构筑渠道优势。公司主打产品的车型覆盖率已接近 95%，其他品类也努力达到 90%以上，主要产品已对全球大多数车型实现基本覆盖，包括日韩车系，

欧洲车系，美国车系及中国自主品牌。公司可提供一站式采购服务，客户起订量较低，产品 SKU 丰富，可增强下游客户粘性：

1) 公司是国内少数能够满足客户一站式采购需求的全价值链综合服务商，能够有效降低客户产品检测、技术沟通和谈判时间等采购成本，并可根据客户需求、主机厂新车型投放情况，快速开发及投放新型号，对各产品型号进行有效管理。

2) 公司具备较强的多品种小批量的柔性生产能力，较低的起订量，能够有效降低客户采购门槛，降低客户库存，提高客户粘性、客户满意度和经营效率。

3) 公司主要产品可覆盖过去 20 多年车型，通过在北美、欧洲、南美等地建立仓网中心，提高库存管理和交付效率。

前瞻布局国内市场，公司汽车后市场业务有望继续保持稳定增长。随着国内汽车保有量增加，售后市场的需求预计将相应增长。尽管目前国内的平均车龄较短，尚未到达底盘系统零部件的更换爆发期，但公司已在全国两百多个地级市进行了分销网络的规划和布局，并与途虎、开思、康众、快准等众多合作伙伴建立了紧密的合作关系。未来国内市场下游需求释放后，预计国内市场未来会保持较长的增长趋势，受益于车辆保有量增加和车龄老化带来的维修需求增长，公司汽车后市场业务有望继续保持稳定增长。

3 固态电池放量在即，公司产业化布局落地提速

3.1 固态电池技术迭代升级，2035 年全球渗透率有望达 10%

固态电池有望替代锂离子电池成为电池全新解决方案。随着电池技术的发展，传统锂离子电池的能量密度已经愈发接近理论上限；同时，由于电池体系中存在液态电解液，充放电过程发生的副反应、分解、泄漏等现象，会导致电池容量的不可逆衰减。此外，自燃等安全问题也限制了传统锂离子电池的应用范围。全固态电池利用固态电解质取代普通锂离子电池的有机电解液与隔膜，可解决传统锂离子电池的能量密度低、寿命短、安全性差等问题，有望成为动力电池全新的解决方案。

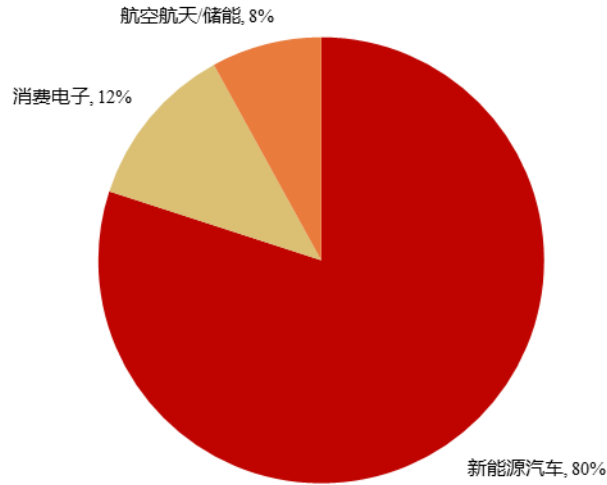
表4：固态电池有望替代锂离子电池成为电池全新解决方案

电池种类	全固态电池		传统锂离子电池	
电池结构	正极、电解质、负极		正极、电解质、隔膜、负极	
电解质	无机固体电解质	聚合物固体电解质	有机电解液	聚合物浸润有机电解液
优势	安全性高，寿命长，能量密度高，高温适用性	安全性高，柔性化前景，质量轻	应用于 3C 产品与储能领域	小型电子产品
缺陷	成本较高，界面问题	成本较高，温度适应差，循环寿命较短，界面问题	高温下易挥发，能量密度有限，放电电压上限低	高温下易挥发，能量密度有限，放电电压上限低

资料来源：《中国汽车工程学术研究综述·2023》，浙商证券研究所

固态电池下游包括新能源汽车、消费电子、航空航天/储能等领域。在储能方面，固态电池的应用场景包括工商业储能、户储、电动船舶、电动机车以及通讯基站储能等，而在动力方面，其应用场景包括人形机器人、低空等领域。从整体看，市场对固态电池的需求十分旺盛。下游应用领域中，新能源汽车占比最高（80%）、其次是消费电子（12%）和航空航天/储能（8%）。

图20: 固态电池下游应用领域包括新能源汽车 (80%)、消费电子(12%)和航空航天/储能(8%)



资料来源: SMM 新能源, 浙商证券研究所

当前固态电池渗透率约为 0.1%，2035 年全球渗透率有望达 10%。据 SMM 预计，2025 年全球固态电池的渗透率在 0.1% 左右，预计 2030 年全固态电池渗透率有望达 4% 左右，至 2035 年或将逼近 10%。分不同的消费领域来看，2030 年新能源汽车行固态电池渗透率有望达到 5% 左右；消费板块渗透率则有望在 2030 年达到 12% 左右。

按电池液态含量，固态电池可分为半固态、准固态和全固态。主流电池厂商多以半固态、准固态的形式切入固态电池赛道，但均以全固态为终极目标。目前半固态电池已具备成熟的工艺体系和可行的推广条件，已进入量产装车阶段，但整体成本仍高于传统液态电池，而全固态电池整体仍处于实验室样品阶段，距离量产尚有显著差距。

1) 半固态: 电芯中固态电解质和液态电解质均存在，电解液用量占比在 5%~10% 左右。

2) 准固态: 电芯中固态电解质的质量在电芯中较高或者体积较大，同时含有少量液态电解质，电解液含量占比在 1%-5%。

3) 全固态: 电芯由固态电极和固态电解质材料构成，电解液含量占比小于 1%。

表5: 按电池液态含量，固态电池可分为半固态、准固态和全固态

细分种类	电解液用量占比	离子导电率	能量密度	技术壁垒
半固态电池	5%-10%	10-3 S/cm	400Wh/kg	界面阻抗需控制在 100mΩ 以下
准固态电池	1%-5%	1.61×10 ⁻⁴ S/cm	300Wh/kg	/
全固态电池	<1%	10-2 S/cm	>500Wh/kg	界面阻抗需控制在 50mΩ 以下

资料来源: 维科网, 中国传动网, 国家科研论文和科技信息高端交流平台, 浙商证券研究所

按电解质种类，固态电池可分为氧化物、硫化物和聚合物三种路线。不同技术路线均具备独特优势与差异化市场适配场景，兼具早期市场化可行性与成本效益的技术路线更具

竞争优势。当前，半固态电池的市场需求已进入快速释放期，但具备规模化交付能力的企业仍属少数。相较于硫化物、氧化物等技术路线，聚合物路线的核心优势在于，在保障电池本征安全的基础上，生产成本更低，且生产工艺上更容易实现量产。

1) 氧化物: 电解质稳定性更好，其热稳定性可达 1000℃，且机械稳定性和电化学稳定性都较好，国内企业布局广泛，如卫蓝新能源、辉能科技、清陶能源、赣锋锂业等，日本 SONY 和美国 QuantumScape 也在氧化物固态电解质方面有所布局。目前，氧化物电解质路线产业化程度最高，占比超 65%。

2) 硫化物: 相较于氧化物具有更高离子电导率和氧化电位、晶界电阻更低，其不与金属锂反应，进而使得硫化物电解质具有更好的化学和电化学稳定性。相较于其他路线，硫化物路线离子电导率最高，性能上限也最高，受日韩企业推崇，被视为全固态电池的终极解决方案，在固态电池中占据 30%的份额。丰田、松下、LG 化学、出光兴产、宁德时代等均在该路线上有布局。但硫化物路线成本较高且生产工艺复杂，存在容易氧化、化学稳定性差、和 Li 金属负极相容性差等问题，在 2030 年前难以实现量产落地。

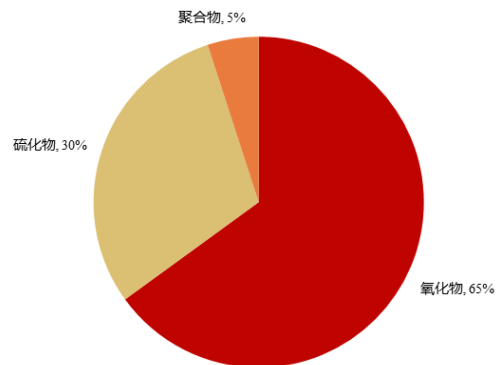
3) 聚合物: 通常由极性高分子和金属盐络合而成，具有高的安全性、力学柔性、黏弹性和易成膜等诸多优点，被认为是下一代高能存储器件用最具潜力的电解质之一。目前该技术路线技术已相对成熟，能够实现小规模量产，以欧美企业布局较多，如 SEEO、Solid Energy、Solid Power、Bolloré 等。但聚合物路线存在离子电导率和氧化电压较低，难以抑制锂枝晶的形成等缺点，目前占比不足 5%。

图21: 固态电池可分为氧化物、硫化物和聚合物三种路线

电解质类型	主要材料体系	优点	缺点	离子电导率(S/cm)	改进方向	主要布局企业
聚合物	聚合物基体+锂盐+添加剂 聚合物: PEO, PPC, PCL, PTMC, SN, PAN, MEEP 锂盐: LiBF4, LiPF6, LiClO4, LiAsF6 添加剂: Al2O3, SiO2, TiO2, ZrO2, γ-LiAlO3, Li3N, LiAlO2	•低成本 •易加工 •高灵活性	•离子电导率低 •氧化电压低 (<4V) •难以抑制锂枝晶形成	10 ⁻⁴ -10 ⁻⁵	•抑制锂枝晶: 人造 SEI 膜、薄锂电 •增强离子电导率并提高电压耐受: 电解质复合化、单离子导体	SEEO, Solid Energy, SolidPower, Bolloré
氧化物	LIPON 型、NASICON 型、石榴石型 (LLZO)、钙钛矿型 (La0.5Li0.34TiO2.94)	•机械稳定性 •化学稳定性 •温度稳定性 •氧化电位高	•高烧结温度 •材料脆性 •复合正极离子电导率低 •薄膜制备困难 •锂金属稳定性低	10 ⁻⁴ -10 ⁻⁵	•提高材料韧性: 与聚合物复合、添加剂或元素掺杂 •提高离子电导率: 添加剂或元素掺杂、与凝胶电解质混用	卫蓝新能源、辉能科技、清陶能源、赣锋锂业、SONY、SAKTI3、QuantumScape
硫化物	LPS 型、Thio-LISICONs 型、LGPS 型、Li-Argyrodites 型	•高离子电导率 •加工性能较好	•锂金属稳定性低 •空气敏感易氧化 •制备难度较高	10 ⁻⁴ -10 ⁻²	•提高电解质稳定性: 涂层和表面处理 •降低成本: 扩大规模	丰田、松下、LG 化学、出光兴产、日立造船、宁德时代
卤化物	三元氧化物 Li3MX6 M 为过渡金属、X 为卤素 F Cl Br I	•电化学稳定性 •高离子电导率 •与正极材料相容性高	•成本高昂 •对水高度敏感 (易水解)	10 ⁻³	•抗潮湿: 优化元素构成	

资料来源: 激光制造网, 浙商证券研究所

图22: 目前氧化物、硫化物、聚合物渗透率分别为 65%/30%/5%



资料来源: IIM 信息, 浙商证券研究所

全球固态电池产业化进程已接近落地临界点, 2027-2030 年成为关键窗口期。目前, 国内外企业密集释放固态电池量产信号, 上汽、广汽、奇瑞、比亚迪、东风等车企预计 2026 年开始陆续实现全固态电池装车; 宁德时代、三星 SDI 均预计 2027 年启动全固态电池小批量生产。

表6: 部分企业固态电池量产进展

车企	计划	电池企业	计划
比亚迪	2027 年启动批量示范装车, 2030 年大规模应用	宁德时代	2027 年小批量生产
奇瑞汽车	2026 年上半年(定向运营) 2027 年上半年	中创新航	2028 年量产
丰田汽车	2030 年量产	鹏辉能源	预计 2026 年量产
上汽集团	2026 年量产	孚能科技	2025 年底小批量交付 60Ah 的硫化物固态电池
广汽集团	2026 年率先搭载于昊铂车型	太蓝新能源	2027 年批量生产
长安汽车	2026 年装车验证 2027 年推进逐步量产	亿纬锂能	2026 年量产, 2028 年迭代
宝马集团	2030 年前规模量产	蜂巢能源	2030 年后实现装车

资料来源: 数字巨变家, 各公司公告, 浙商证券研究所

3.2 产能头部集中格局已现, 2024-2030 年中国市场 CAGR 有望达 96.8%

亚太地区占据主导, 产能头部集中格局已现。国际上, 亚太地区占据固态电池产能主导。2025 年全球固态电池产能规划超 200GWh, 中日韩三国占据 90% 以上份额。在国内电池领域, 行业巨头仍以液态电池为主, 半固态储能等领域仍属蓝海市场, 尚未进入同质化竞争。行业中能够做到稳定交付且性能有保障的公司较少, 各企业普遍面临产业链成熟度不高而导致的高成本问题。预计 2025 年至 2026 年为样品交付期, 2027 年至 2028 年进入小规模量产阶段, 2030 年之后固态电池有望迎来规模化应用。从产能规划看, 国内固态电池产能头部集中格局已现。据中商产业研究院, 2025 年宁德时代、比亚迪固态电池规划产能分别为 10-15GWh 和 8-12GWh, 占总量约 60%。

图23: 2025 年中国固态电池企业产能及主流产品预测情况

企业名称	2025 年规划产能 (GWh)	主产品型号	技术路线	能量密度 (Wh/kg)	循环寿命 (次)	量产进度	主要应用领域
宁德时代	10-15	CTSC-1 (半固态)	氧化物 + 聚合物复合	350-400	2000+	2024 年小批量交付	高端电动汽车、储能
比亚迪	8-12	BladeSolid 1.0	硫化物全固态	400-450	1500+	2025 年量产	乘用车、商用车
卫蓝新能源	5-8	EnerStone300	氧化物半固态	360-420	1800+	2024 年底投产	无人机、消费电子
清陶能源	5-7	QTB-100	氧化物全固态	420-480	2500+	2025 年 Q1 量产	新能源汽车、军工
辉能科技	4-6	MAE2.0	硫化物全固态	450-500	1000+	2025 年全球扩产	电动汽车 (国际车企合作)
赣锋锂业	3-5	GPL-SE01	氧化物半固态	320-380	2000+	2024 年试产	动力电池、储能系统
国轩高科	2-4	CottonSemi-Solid	聚合物复合电解质	300-350	1500+	2025 年量产	低速电动车、储能
蜂巢能源	2-3	L600 固态电池	硫化物半固态	380-430	1200+	2025 年试产	混动车型、智能硬件
合计规划产能 (GWh)				39-60			

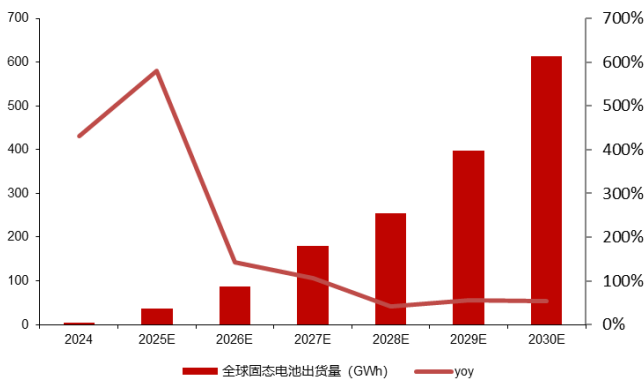
资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

全球市场高速扩容，2024-2030年中国市场 CAGR 有望达 96.8%。

1) 从出货量看，2024 年全球固态电池出货量达到 5.3GWh，同比增长 430%。2025 年全球固态电池出货量预计将达 36GWh，到 2030 年出货量有望超过 600GWh，2024-2030 年 CAGR 有望达 120.8%。其中，2024 年中国固态电池出货量达 3.3GWh，预计 2025 年出货量将增长至 11.1GWh。

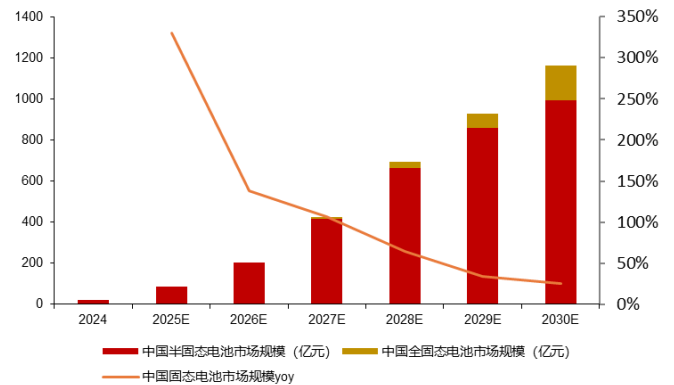
2) 从市场规模看，据 SNE Research，2025 年全球固态电池市场规模预计达到 112 亿美元，较 2024 年的 65 亿美元增长 72.3%。2020-2024 年全球固态电池市场规模 CAGR 达 52.3%，高于同期传统锂电行业的 18.7%。其中，中国 2024 年固态电池行业市场规模已达 20 亿元，2025 年预计将达 86 亿元，2026 年有望进一步增长至 205 亿元，2030 年预计将达到 1163 亿元，2024-2030 年 CAGR 有望达 96.8%。

图24： 2024-2030 年全球固态电池出货量 CAGR 有望达 120.8%



资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

图25： 2024-2030 年中国固态电池市场 CAGR 有望达 96.8%



资料来源：银创智库，浙商证券研究所

3.3 公司：产业化落地提速，技术&成本优势凸显

3.3.1 固态电池双路线布局，订单初步落地

公司固态电池有储能电池和动力电池两个发展方向：

1) **储能电池**：采用磷酸铁锂半固态方案，正极材料为磷酸铁锂，负极材料为石墨，未来可能用到硅碳棒以提高能量密度，核心技术是固态电解质膜，能量密度为 180~200Wh/kg，循环次数超 1 万次。量产线已积累大量战略客户储备，应用场景包括工商业储能、户储、电动船舶、电动机车以及通讯基站储能等，且在特定场景兼具动储两用的性能，如电动船舶、电动大巴车等，下游需求预计远大于产能。

2) **动力电池**：采用准固态三元方案，正极采用高镍材料，负极采用金属锂方案，同时拥有自修复固态电解质膜技术以保障动力电池安全性，能量密度可达 380~500Wh/kg。目前公司动力电池处于小试阶段，预计 26 年启动中试线建设并逐步推进量产工艺积累，下游有望应用于人形机器人、低空等领域。

主攻聚合物路线，初代产品已经中试验证。公司以聚合物路线为主要方向，首代产品经中试验证，性能稳定可靠。公司已于 25 年 10 月完成聚合物电池主要生产设备的采购，具备量产条件。目前中试线已实现稳定运行并具备成熟产品输出能力，采用半自动化配置进行工艺验证，后续有望在此基础上实现全自动化量产。聚合物路线以外，公司技术布局上同步开展硫化物与氧化物的实验室研究，并推进相关专利部署。

订单初步落地，国内国外多点开花：

1) 产品验证方面：吉林东驰的 0.5GWh 中试线自 24 年五月下线以来，持续进行换新迭代、工艺验证及新规格产品的测试，目前公司已与多家头部能源集团进行了长达一年半的深度技术交流与多轮送样测试，产品性能获得客户认可，并已成功与其中部分伙伴签订了战略合作协议。公司依托中试线产能，重点切入工商业储能市场。截至 25 年 10 月，公司已签署价值约 2000 万元订单。目前公司已与欧盟、国内主要客户开展前期送样和测试工作，待测试完成后，温州工厂将同步实现大批量投产。

2) 市场拓展方面：由于国内需求应用场景已呈现显著供不应求态势，现有产能尚无法有效覆盖需求缺口，公司采取“先国内后海外”的市场拓展节奏，短期内优先服务国内市场，海外布局待国内业务稳定后逐步推进。海外拓展方面，初期重点布局欧洲储能市场。目前已完成德国、英国、意大利等国家的品牌注册，并正在开展欧洲标准体系认证。

3.3.2 产能建设稳步推进，高安全性+成本优势构筑核心壁垒

吉林东驰技术积累深厚。吉林东驰依托谢海明教授带领的锂电研发团队，掌握前沿的固态电池核心技术。拥有教育部“固态电池协同创新平台”和国家发改委“动力电池国家地方联合工程实验室”等资源，其中固态电池协同创新平台是政府主导的固态电池创新联合体，谢教授是该平台的首席科学家。吉林东驰专注于聚合物固态锂电池的研发与生产，已拥有国家发明专利 61 余项，国际专利 2 项。2024 年 1 月，冠盛东驰成立固态电池研究院，加速固态电池技术成果的转化和应用。

图26： 2024 年冠盛东驰成立固态电池研究院，进军固态电池领域



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

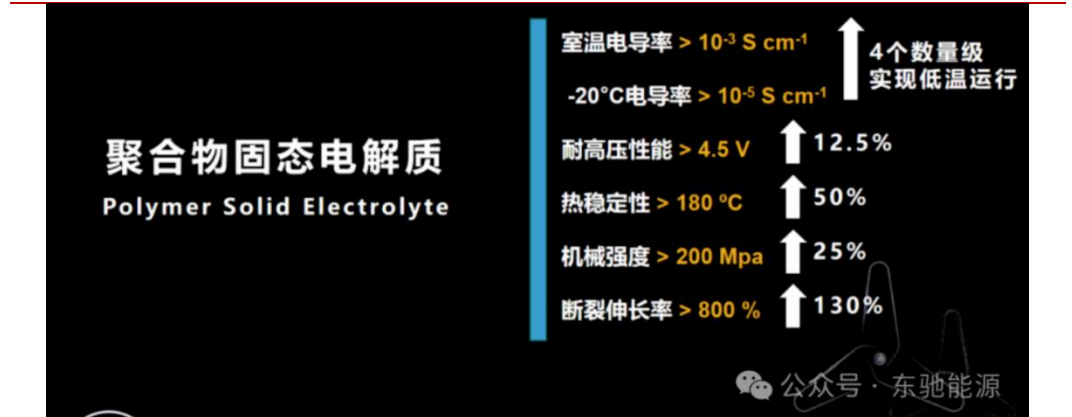
温州工厂建设稳步推进。2025 年上半年，冠盛东驰半固态磷酸铁锂电池建设项目顺利封顶，设备招标基本完成，洁净工程同步实施中，预计 25 年年底可实现部分投产，并于 2026 年年中达产，项目一期产能预期为 2GWh，达产后可年产 210 万支电芯及系统，二期厂房的土建工程预计与一期同步完工。

公司产品应用场景有望扩散。温州工厂产线目标市场定位集中在通信基站、家庭储能、工商业储能及铅酸电池替代等对安全性有极端苛刻要求的领域。目前公司产品已通过针刺不冒烟不起火、锤击测试等在内的严苛安全测试，同时完成了热箱、过充、过放等全套安

全验证，获得了大量意向客户的认可。同时，电动船舶和机车场景需求与储能电池需求较为同质化，公司储能电池产品可以满足此类应用场景需求，未来产品应用场景有望扩散。

高安全性&成本优势构筑产品核心壁垒。公司目标客户主要集中在工商业领域，由于其能源终端客户的安全标准不可妥协，因此更关注安全性能而非价格。在危化品仓储、高密度储能等场景中，传统电池无法满足防护要求，公司半固态电池安全性强且循环寿命长，具有成本优势。通过与吉林东驰合作，公司产品在安全性和循环次数方面占优，可满足储能市场对高安全性和长循环寿命的需求。

图27: 东驰新能源聚合物固态电池性能更优



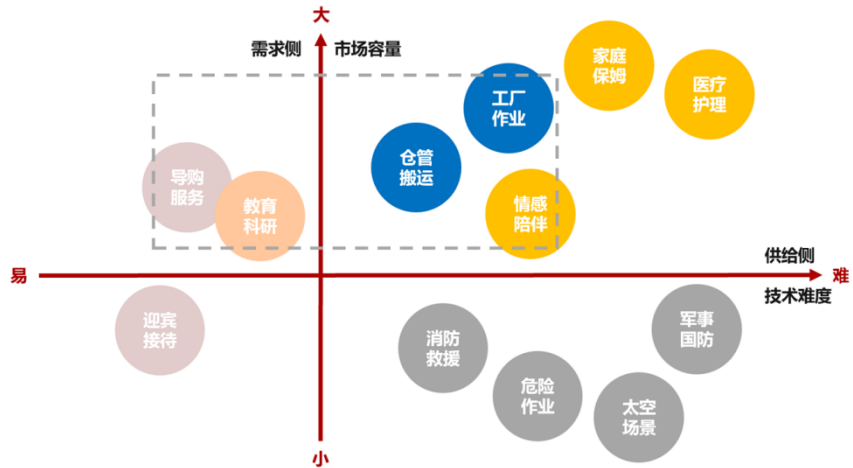
资料来源：东驰能源公众号，浙商证券研究所

4 人形机器人市场空间广阔，具身智能业务打开新增长极

4.1 人形机器人有望迎来爆发，预计 2030 年市场空间超 3000 亿人民币

人形机器人下游应用场景广泛，根据需求侧的市场容量和供给侧的技术要求，可分为四个象限。产业化初期工厂作业、仓管搬运、导购服务、科研教育等市场容量大、技术难度较低的应用场景，有望在供给端和技术端齐发力下，实现量产突破。

图28：人形机器人应用场景二维象限预测图



资料来源：浙商证券研究所绘制

在劳动力短缺、人工成本昂贵背景下，人形机器人时薪性价比高。海外人工成本昂贵，人形机器人时薪比海外人工低很多，理论上可以 24h 工作。1) 工厂、物流：以美国福特汽车工厂工人薪酬为例，每名汽车工人平均每周薪资接近 1300 美元，即 260 美元/天，换算成时薪约 32.5 美元/h。若用于工厂、物流的人形机器人定价 5 万美元，成本 1.7 美元/h，若定价 2 万美元，成本 0.7 美元/h。2) 保姆、康养：根据 Care.com 数据，美国全职保姆（40 小时/周），可以照看 1 到 2 个孩子，时薪大约 13.6 美元/h，每周约为 545 美元。若用于保姆、康养的人形机器人定价 15 万美元，成本 5.1 美元/h，若定价 3 万美元，成本 1.0 美元/h。

图29：两类应用场景下的人形机器人时薪测算

	当前人工成本	假设采用人形机器人的成本		
工厂、物流	以美国福特汽车工厂工人薪酬为例，每名汽车工人平均每周薪资接近 1300 美元，即 260 美元/天，换算成时薪约 32.5 美元/h。	人形机器人售价 (万美元)	5	2
		折旧年限 (年)	5	5
		全生命周期工作时长 (小时)	43800	43800
		每年保养价格 (万美元)	0.5	0.2
		时薪 (美元/小时)	1.7	0.7
保姆、康养	美国全职保姆 (40 小时/周)，可以照看 1 到 2 个孩子，时薪大约 13.6 美元/h，每周约为 545 美元。	人形机器人售价 (万美元)	15	3
		折旧年限 (年)	5	5
		全生命周期工作时长 (小时)	43800	43800
		每年保养价格 (万美元)	1.5	0.3
		时薪 (美元/小时)	5.1	1.0

资料来源：澎湃新闻，时代周报，Care.com，Refinitiv，浙商证券研究所
假设人形机器人 5 年折旧、1 年工作 365 天*24h、每年保养维修是本机价格的 10%

(一) 美国制造业工人短缺，且用工成本攀升，加速人形机器人产业化

以美国为例，人形机器人有助于缓解美国制造业工人结构性短缺，且用工成本攀升的难题。1) 美国制造业面临结构性劳动力短缺，受就业观念、移民政策等因素影响，美国汽

车工厂、半导体工厂、建筑行业等面临“用工荒”；2) 美国工会力量强大，工会争取的高工资、福利对于制造业企业用工成本、生产效率造成较大压力。特斯拉弗里蒙特、德克萨斯、柏林、上海工厂就业人数合计用工人数量约 7 万人，对于人形机器人的需求，在产业化初期、中期、远期有望分别达 0.7、3.5、6.3 万台。

图30: 特斯拉超级工厂人形机器人需求测算

	就业人数 (万人)	初期		中期		远期	
		渗透率	人形机器人需求 (万台)	渗透率	人形机器人需求 (万台)	渗透率	人形机器人需求 (万台)
美国弗里蒙特工厂	2	10%	0.2	50%	1	90%	1.8
美国德克萨斯工厂	2	10%	0.2	50%	1	90%	1.8
柏林工厂	1.1	10%	0.1	50%	0.55	90%	1.0
上海工厂	1.9	10%	0.2	50%	0.95	90%	1.7
合计	7	10%	0.7	50%	3.5	90%	6.3

资料来源: THE STRAITS TIMES, Tesla Mag EN, 澎湃新闻, 中关村在线, IT之家, 时代周报, 浙商证券研究所

(二) 美国家政服务劳动力紧缺且昂贵，对人形机器人需求大

2020年1月-2022年11月，美国服务业职位空缺数的增量和增幅大多高于非服务业。根据澎湃新闻，从细分行业看，制造业的职位空缺数较疫情前水平增加了近1倍，成为增幅最大的细分行业。专业和商业服务、教育和保健服务业、休闲住宿业等接触性服务业的职位空缺数的增量较大，且增幅均超过总体职位空缺数的增幅，实现了超额增加，对总体拉动率近60%。

美国“三明治一代”因为照顾老人造成的经济负担极大。根据 Share America，在美国，有一个越来越大、被称之为“三明治一代”（Sandwich Generation）的人群，就是那些不但自己要工作，家中还有小孩和老人需要照顾的家庭。因为家中有老人需要照顾，在整个照顾期间给子女造成的经济负担平均高达 65.9 万美元，对于普通的工薪阶层而言，那是一笔相当可观的损失。

根据劳工部劳工统计局 2019 年 5 月数据，美国家庭保健和个人护理助理，包括精神科护理的从业人员将近 150 万人（1497870 人），对于人形机器人的需求，预计在产业化初期、中期、远期有望分别达 15.0、44.9、89.9 万台。

图31: 美国保姆、康养人形机器人需求测算

	就业人数 (万人)	初期		中期		远期	
		渗透率	人形机器人需求 (万台)	渗透率	人形机器人需求 (万台)	渗透率	人形机器人需求 (万台)
美国家庭保健和个人护理助理	150	10%	15.0	30%	44.9	60%	89.9

资料来源: Share America, 美国劳工部劳工统计局, 澎湃新闻, 浙商证券研究所

综上，我们测算至 2030 年，中美制造业、家政业人形机器人潜在需求量为 210 万台，潜在市场空间约 3146 亿元。

图32: 中美制造业、家政业人形机器人需求测算

预计2030年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约210万台

	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
美国市场						
美国制造业就业人数(万人)	1177	1172	1177	1178	1173	1165
人形机器人渗透率	0.03%	0.22%	2%	4%	8%	14%
人形机器人新增需求量(万台)	0.4	2.2	16.2	31.8	46.9	66.4
美国家庭保健和个人护理助理就业人数(万人)	150	150	150	150	150	150
人形机器人渗透率	0.01%	0.08%	0.5%	1.3%	2.6%	4.2%
人形机器人新增需求量(万台)	0.015	0.10	0.6	1.2	2.0	2.4
中国市场						
中国制造业就业人数(万人)	6600	6600	6600	6600	6600	6600
人形机器人渗透率	0.010%	0.07%	0.5%	1.4%	2.8%	4.7%
人形机器人新增需求量(万台)	0.66	4.2	30.4	59.4	88.0	125.4
中国家政服务业就业人数(万人)	3000	3000	3000	3000	3000	3000
人形机器人渗透率	0.003%	0.03%	0.2%	0.4%	0.9%	1.4%
人形机器人新增需求量(万台)	0.10	0.7	4.2	7.7	13.3	16.0
人形机器人销量(万台)	1.1	7.2	51.4	100.1	150.2	210.2
YOY		539%	613%	95%	50%	40%

预计2030年中美制造业、家政业的人形机器人市场空间约3146亿人民币

	美国(万台)	中国(万台)	均价(万元,人民币)	2030年市场空间(亿元,人民币)
制造业	66.4	125.4	14.3	2750.4
家政服务业	2.4	16.0	21.5	395.7
中美市场两大重要应用场景	68.8	141.4	15.0	3146.1

资料来源: Wind, EIA, 美国劳工部劳工统计局, 国家统计局, 中国政府网, Refinitic, 特斯拉, 中国网, 光明日报, 人民日报, IT之家, 浙商证券研究所
(假设2030年制造业人形机器人均价为2万美元, 家政服务业人形机器人均价为3万美元。判断具有一定主观性, 供参考)

4.2 轴承市场稳步增长, 2024-2030 年全球 CAGR 有望达 9.4%

交叉滚子轴承和万向节均可用于人形机器人。

1) **交叉滚子轴承**: 可用于谐波减速器, 价值量约占三分之一, 但存在显著分层。工业机器人主流应用的 14 至 25 标号产品因标准化程度高且竞争充分, 价值量低于基准比例; 而低于 14 标号的小型非标产品与超过 25 标号的大型非标产品, 尤其是旋转关节专用等特殊型号, 凭借高技术壁垒与稀缺供给属性, 价值量远超三分之一, 属核心高端品类。

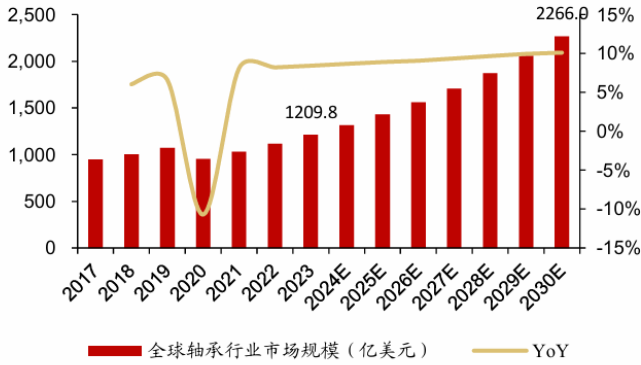
2) **万向节**: 可用于人形机器人肩关节、肘关节和膝关节等部位, 能够有效解决机器人轻量化、动力等问题。作为智能仿生臂产品中的增量部件, 等速万向节可与关节模组产生协同作用, 允许机器人肩关节所需的全部驱动电机集中布置在机身内部, 大臂本身不携带电机; 肘关节的驱动则前置安装于大臂上端, 使得机械臂整体变轻, 在承载相同负载时, 惯量显著降低, 响应更加敏捷。

据 Grand View Research, 2023 年全球轴承行业市场规模约为 1209.8 亿美元, 预计至 2030 年增长至 2266.0 亿美元, 2024-2030 年 CAGR=9.4%。

全球轴承市场呈现垄断竞争的格局, 八家跨国轴承集团合计占据超过 70% 的市场份额。经过长期竞争与整合, 瑞典、德国、日本和美国等国的轴承制造企业已形成显著优势地位, 其中前八大跨国轴承集团包括瑞典斯凯孚 (SKF)、德国舍弗勒 (Schaeffler)、日本恩斯克 (NSK)、日本捷太格特 (JTEKT)、日本恩梯恩 (NTN)、美国铁姆肯 (TIMKEN)、日本美蓓亚 (Minebea)、日本不二越 (Nachi), 合计市场份额约 70.7%。

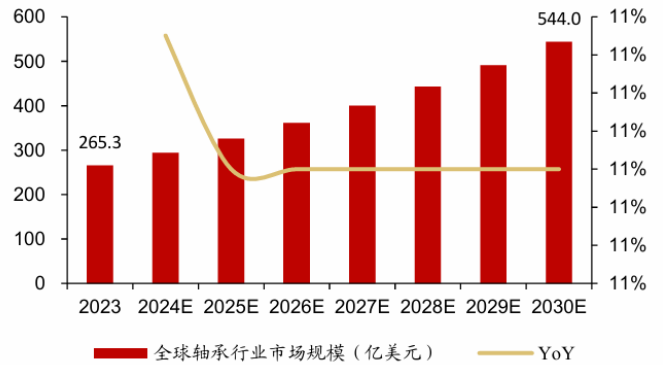
2023 年我国轴承企业占全球轴承市场约 21.9% 的份额, 已成为全球第三大轴承销售与制造大国, 但我国轴承生产企业行业集中度比较低, 集中在中低端轴承市场, 主要生产微、小型轴承产品。据 Grand View Research, 2023 年中国轴承行业市场规模约为 265.3 亿美元, 预计至 2030 年增长至 544.0 亿美元, 2024-2030 年 CAGR=10.8%。

图33：2023年全球轴承行业市场规模约为1209.8亿美元



资料来源：Grand View Research, 浙商证券研究所

图34：2023年中国轴承行业市场规模约为265.3亿美元



资料来源：Grand View Research, 浙商证券研究所

4.3 依托现有产线切入人形机器人，具身智能赛道动作频繁

公司可依托现有产线和工艺，已具备小批量量产的能力。公司主要聚焦于交叉滚子轴承和万向节两大产品线，人形机器人关节部分核心零部件与公司现有产品线同源，谐波减速器用交叉滚子轴承与公司轮毂轴承单元生产工艺相近，生产设备通用，目前公司交叉滚子轴承已完成送样。产能方面，公司可复用传统汽车零部件业务既有的成熟产线和核心设备，仅需投入少量资金购置特定的补充设备即可满足机器人产品生产需求，目前已具备小批量量产的能力，产能层面可随时响应市场需求。

战略合作&成立子公司，公司于具身智能赛道动作频繁。

1) 战略合作：①2025年4月，公司与四川天链机器人股份有限公司签署战略合作协议，在机器人轴承产品领域展开合作。天链机器人将向公司提供其核心的纳米耐磨强化技术，并提供关键的应用场景参数与测试平台，可推动公司机器人轴承研发和传统车用轴承迭代。②2025年11月，公司与上海人工智能研究院、浙江灵巧智能科技有限公司、上海灵境智源科技有限公司签署战略合作协议。三方在算法、本体设计、应用场景落地与系统集成领域各有优势，将与公司共同构建从核心部件到整体解决方案的机器人产业生态。

2) 子公司：2025年10月，公司成立全资子公司上海极艾斯机器人科技有限公司，注册资本2000万元，重点聚焦万向节关节模组相关业务。子公司初期以研发人员为核心，并计划与多家核心研究院企业建立合作。相比纯研发机构，公司拥有将实验室样品转化为稳定、可靠、可大规模生产工业品的完整经验和能力。公司研发的新型一体化关节产品为国内首创仿人关节机理一体化设计，可实现超高密度电机与高传动效率减速器的一体化集成，并将力感知技术与关节模组深度绑定。可解决传统机器人关节轻量化、功率密度和运动灵活性等问题，广泛应用于智能制造、智慧农业、危险替代、物流分拣、交互娱乐及特种应用等多元场景。目前，子公司第一代等速万向节产品已经完成，预计26年2月可发布第二代产品，26年5月发布而具备批量生产条件的第三代产品。凭借核心技术基础，公司有望实现从专业提供汽车零部件全价值链综合服务商到智能机器人解决方案提供商的跨越。

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

公司是全球万向节以及传动轴总成龙头，自有品牌代理经销体系遍布全球，车型覆盖可构筑渠道优势，汽车后市场业务有望继续保持稳定增长。进军固态电池和机器人赛道，产线建设稳步推进，未来增长可期。

传动轴总成：2024 年我国千人汽车保有量约 251 辆，乘用车平均车龄约 6.9 年，与发达国家国家仍有较大差距。未来随我国汽车保有量和车龄提升，公司传动轴总成业务有望受益。汽车维修替换需求刚性，毛利率预计保持稳健。预计 2025-2027 年传动轴总成收入增速分别为 8%、6%、8%，毛利率为 27%、26%、26%。

轮毂轴承单元：2024-2030 年全球轴承市场规模 CAGR 有望达 9.4%，公司交叉滚子轴承可用于谐波减速器，目前已完成送样，预计有望受益人形机器人放量。公司交叉滚子轴承切入人形机器人赛道，带动板块毛利率稳定。预计 2025-2027 年轮毂轴承单元收入增速分别为 4%、8%、10%，毛利率为 26%、25%、25%。

等速万向节：可有效解决机器人轻量化、动力等问题，目前公司第一代等速万向节产品已经完成，预计 26 年 5 月发布而具备批量生产条件的第三代产品，有望受益机器人轻量化趋势。随机器人量产启动，等速万向节作为增量部件，毛利率有望保持。预计 2025-2027 年等速万向节收入增速分别为 2%、5%、6%，毛利率为 24%、23%、23%。

转角模块：受益我国汽车保有量和车龄提升，公司为国内少数能够满足客户一站式采购需求的全价值链综合服务商，客户粘性较强，2024 年该业务营收增速为 40%，公司可快速开发新型号产品，技术迭代可维持毛利率稳健。预计 2025-2027 年转角模块收入增速分别为 25%、20%、10%，毛利率为 22%、21%、21%。

橡胶件：受益汽车保有量和车龄提升，公司已在全国两百多个地级市进行了分销网络的规划和布局，并与途虎、开思、康众、快准等众多合作伙伴建立了紧密的合作关系，未来营收有望实现稳健增长，毛利率预计维持稳定。预计 2025-2027 年橡胶件收入增速分别为 2%、2%、2%，毛利率为 26%、26%、26%。

综上，我们预计 2025-2027 年公司营业收入同比增长 7%、7%、7%。

表7：预计 2025-2027 年，公司营业收入分别同比增长 6%、7%、7%

分业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
传动轴						
销售收入 (百万元)	1015	1209	1483	1601	1697	1833
yoy	16%	19%	23%	8%	6%	8%
毛利率	26%	30%	28%	27%	26%	26%
轮毂						
销售收入 (百万元)	464	519	661	688	743	817
yoy	3%	12%	27%	4%	8%	10%
毛利率	23%	27%	26%	26%	25%	25%
万向节						
销售收入 (百万元)	565	533	579	592	622	659
yoy	7%	-6%	9%	2%	5%	6%
毛利率	20%	24%	24%	24%	23%	23%
转角模块						
销售收入 (百万元)		302	423	529	634	698
yoy			40%	25%	20%	10%
毛利率		23%	22%	22%	21%	21%
橡胶减震产品						

表7: 预计 2025-2027 年, 公司营业收入分别同比增长 6%、7%、7%

销售收入 (百万元)	372	316	390	398	405	414
yoy	52%	-15%	23%	2%	2%	2%
毛利率	23%	27%	26%	26%	26%	26%
其他主营业务						
销售收入 (百万元)	250	301	475	485	495	505
yoy	32%	20%	66%	2%	2%	2%
毛利率	21%	22%	22%	23%	23%	23%
其他业务						
销售收入 (百万元)	4	0	10	10	10	10
yoy	79%		96110419100%	2%	2%	2%
毛利率	6%		19%	18%	18%	18%
合计						
(百万元)	2941	3180	4020	4302	4606	4935
yoy	18%	8%	26%	7%	7%	7%
综合毛利率	23%	27%	26%	25%	24%	24%

资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

5.2 估值分析

公司是全球万向节以及传动轴总成龙头, 产品矩阵覆盖全面, 汽车后市场业务有望继续保持稳定增长。公司布局固态电池领域, 温州工厂建设稳步推进, 产品高安全性&成本优势壁垒显著。机器人交叉滚子轴承可依托现有产线和工艺, 已具备小批量量产的能力。我们选取万向钱潮、正裕工业、雷迪克作为可比公司。

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 43.0、46.1、49.3 亿元, 同比增长 7%、7%、7%; 归母净利润分别为 3.1、3.3、3.7 亿元, 同比增长 2.4%、9.0%、9.8%, 对应 PE 分别为 22、20、18 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

表8: 可比公司估值: 选取汽车零部件+同时往固态电池/人形机器人领域布局的公司作为可比

公司	代码	2025/12/11		EPS/元				PE				2024 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	PB	ROE (%)
冠盛股份	605088	33.1	67	1.5	1.5	1.6	1.8	22	22	20	18	2.5	13%
雷迪克	300652	51.9	69	1.2	1.2	1.5	1.9	44	42	34	27	2.2	9
斯菱股份	301550	113.5	262	1.4	0.9	1.1	1.4	83	122	104	79	4.7	11
双林股份	300100	37.3	213	0.2	0.9	1.1	1.3	185	40	33	28	4.5	20
德尔股份	300473	27.3	41	0.1	0.7	1.2	1.6	318	37	23	18	2.4	2
万向钱潮	000559	11.8	390	0.2	0.0	0.0	0.0	47				2.2	11
利元亨	688499	57.4	97	-1.5	0.5	0.9	1.3		127	61	46	1.4	-52
行业平均 (不包括冠盛股份)								136	74	51	40	2.9	11

资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 注: 股价采用 2025 年 12 月 11 日收盘价 (除冠盛股份外, 其他公司 2025-27 年 EPS 预测为 Wind 一致预期)

6 风险提示

1) 全球汽车保有量增速放缓的风险

公司产品主要出口海外售后市场，市场需求主要取决于全球汽车保有量，车辆行驶路况、载荷情况、驾车习惯和保养方式等因素。如果全球经济长期低迷，可能导致全球汽车保有量增速放缓甚至负增长，驾驶者亦有可能因此减少驾车出行，对公司经营情况产生负面影响。

2) 人民币升值产生的汇兑损失风险

公司产品主要面向海外市场销售，出口主要采用美元进行结算，人民币兑美元的升值将使公司外币资产换算为人民币时的数额减少，产生汇兑损失。

3) 固态电池放量不及预期风险

固态电池行业处产业化初期，若公司技术突破、量产进度滞后，或受行业竞争、成本高企影响，下游需求不及预期，将导致业务放量受阻。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4562	4201	4814	5229
现金	1260	1255	1588	1841
交易性金融资产	1031	878	954	916
应收账款	1214	1012	1146	1244
其它应收款	17	13	16	18
预付账款	93	81	95	103
存货	811	847	898	984
其他	137	115	117	123
非流动资产	1456	1569	1709	1877
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	29	18	23	23
固定资产	607	719	812	897
无形资产	341	425	513	629
在建工程	289	231	185	148
其他	189	175	176	180
资产总计	6018	5770	6523	7106
流动负债	3001	2393	2736	3014
短期借款	873	470	593	645
应付款项	1755	1600	1794	1985
预收账款	14	24	24	23
其他	360	300	324	360
非流动负债	446	434	519	466
长期借款	48	48	48	48
其他	398	386	471	418
负债合计	3447	2827	3255	3480
少数股东权益	148	141	134	126
归属母公司股东权益	2423	2802	3134	3500
负债和股东权益	6018	5770	6523	7106

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	314	451	410	445
净利润	292	299	326	358
折旧摊销	109	55	66	76
财务费用	1	2	(15)	(12)
投资损失	33	15	24	20
营运资金变动	221	60	26	78
其它	(342)	21	(17)	(74)
投资活动现金流	(652)	(42)	(306)	(222)
资本支出	(276)	(97)	(98)	(109)
长期投资	(8)	12	(5)	(0)
其他	(368)	44	(203)	(113)
筹资活动现金流	373	(414)	229	31
短期借款	435	(403)	124	52
长期借款	(2)	0	0	0
其他	(60)	(11)	105	(21)
现金净增加额	35	(5)	333	253

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4020	4302	4606	4935
营业成本	2995	3230	3482	3731
营业税金及附加	23	24	26	28
营业费用	208	243	249	273
管理费用	259	275	296	316
研发费用	134	147	154	165
财务费用	1	2	(15)	(12)
资产减值损失	53	43	37	25
公允价值变动损益	5	5	5	5
投资净收益	(33)	(15)	(24)	(20)
其他经营收益	16	15	15	15
营业利润	335	343	374	410
营业外收支	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	335	343	374	410
所得税	43	44	48	53
净利润	292	299	326	358
少数股东损益	(6)	(6)	(7)	(8)
归属母公司净利润	298	305	333	365
EBITDA	453	414	450	495
EPS (最新摊薄)	1.47	1.50	1.64	1.80

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	26.41%	7.00%	7.07%	7.14%
营业利润	-0.61%	2.44%	9.00%	9.81%
归属母公司净利润	4.83%	2.35%	9.04%	9.82%
获利能力				
毛利率	25.50%	24.91%	24.41%	24.40%
净利率	7.26%	6.94%	7.07%	7.24%
ROE	13.11%	11.06%	10.71%	10.59%
ROIC	8.60%	9.18%	8.65%	8.48%
偿债能力				
资产负债率	57.28%	49.00%	49.89%	48.97%
净负债比率	28.92%	19.65%	21.06%	21.44%
流动比率	1.52	1.76	1.76	1.73
速动比率	1.25	1.40	1.43	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.73	0.75	0.72
应收账款周转率	4.03	3.81	4.07	3.88
应付账款周转率	4.29	4.00	4.15	4.03
每股指标(元)				
每股收益	1.47	1.50	1.64	1.80
每股经营现金	1.55	2.23	2.02	2.19
每股净资产	13.31	13.82	15.46	17.26
估值比率				
P/E	22.49	21.98	20.15	18.35
P/B	2.48	2.39	2.14	1.92
EV/EBITDA	7.7	12.8	11.2	9.9

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>