

金固股份 (002488.SZ)

深耕车轮主业三十年，打造新材料平台型公司

买入 (首次评级)

投资要点:

➤ **金固股份：深耕车轮行业近 30 年，产品向高附加值合金车轮转型。**公司主营业务为钢制车轮及组装车轮，营业收入占比维持在 65% 左右，产品结构逐步向钎微合金低碳车轮转型。2025Q1-Q3 公司营业收入 30.86 亿元，同比+6.9%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比+29.77%。公司毛利率稳中有升，主要得益于产品结构升级，高毛利新产品销量增长显著。

➤ **钎微合金兼顾轻量化和性价比，已进入产业化放量拐点。**据 Precedence Research 预测，2024 年全球汽车车轮市场规模为 486.8 亿美元（折合人民币约 3500 亿元），预计到 2034 年将达到约 900 亿美元，期间行业 CAGR 约为 6.3%。全球每年车轮需求量约 5 亿只左右，绝大部分采用传统铝合金车轮和钢轮，公司有望通过阿凡达低碳车轮等新产品替代传统车轮。公司主要竞争优势包括：1) 通过独创钎微合金材料，有效实现减重、降本、降碳的效果；2) 商务关系突破国内外新能源车龙头企业，产品已得到头部核心客户认可，未来有望持续加速放量导入其他客户；3) 公司高度重视研发，研发人员占比常年超 10%。

➤ **钎微合金材料性能优越，积极探索横向应用场景。**公司历时十余年研发出的阿凡达钎微合金材料与阿凡达加工工艺，材料具有高强度、轻量化、低成本等特点，在实现铝合金、钛合金、钢材等材料的替代上具有巨大潜力。目前，公司积极与鹿明机器人推进战略合作，积极探索钎微合金零部件在机器人产业中的应用。此外，电动两轮车新国标趋严，钎微合金有望拓展两轮车零部件市场。公司与九号科技签订战略合作，或有望在中高端两轮车中批量导入钎微合金的产业化应用，贡献边际增量。

盈利预测与投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 44.3、57.9、72.5 亿元，同比分别增长 32.0%、30.6%、25.2%；归母净利润为 0.7、2.4、4.6 亿元，同比增速分别为 212.1%、235.5%、90.0%。公司深耕车轮行业近 30 年，研发出钎微合金车轮，并有望拓展成为材料平台型公司，切入到两轮车、机器人、低空等领域，有望提供业绩和估值弹性。我们选取汽车零部件同业的立中集团、兆丰股份、万丰奥威作为可比公司，以 2025 年 12 月 16 日收盘价为基准，2025-2027 年可比公司 PE 均值分别为 34.2、27.6、21.9，公司 PE 为 111.0、33.1、17.4，考虑到公司钎微合金产品的产能稀缺性、头部大客户的商务优势以及未来新业务场景的潜在机遇，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

汽车行业需求增长不及预期的风险；钎微合金替代节奏不及预期风险；项目建设、投产节奏不及预期的风险；原材料价格波动风险；国际地缘政治风险和汇率风险；机器人产业化节奏不及预期风险。

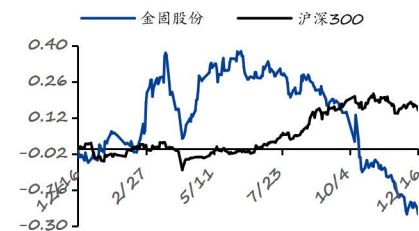
| 财务数据和估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,357 | 3,358 | 4,432 | 5,787 | 7,247 |
| 增长率 | 11% | 0% | 32% | 31% | 25% |
| 净利润（百万元） | 32 | 23 | 72 | 243 | 461 |
| 增长率 | -71% | -28% | 212% | 235% | 90% |
| EPS（元/股） | 0.03 | 0.02 | 0.07 | 0.24 | 0.46 |
| 市盈率（P/E） | 250.7 | 346.5 | 111.0 | 33.1 | 17.4 |
| 市净率（P/B） | 1.9 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

| | |
|---------------|---------------|
| 日期 | 2025-12-16 |
| 收盘价: | 8.07 元 |
| 总股本/流通股本(百万股) | 995.44/920.08 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,425.08 |
| 每股净资产(元) | 3.52 |
| 资产负债率(%) | 54.94 |
| 一年内最高/最低价(元) | 15.25/7.91 |

一年内股价相对走势



团队成员

| | |
|----------------------|---------------------|
| 分析师: | 邓伟(S0210522050005) |
| DW3787@hfzq.com.cn | |
| 研究助理: | 陈瑞标(S0210124080041) |
| crb30651@hfzq.com.cn | |

相关报告

正文目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 1. 深耕车轮行业近三十年，积极推广新材料方案 | 3 |
| 1.1 深耕车轮制造，引领新材料转型 | 3 |
| 1.2 主业聚焦车轮制造，产品向高附加值合金车轮转型 | 3 |
| 1.3 公司股权结构稳定，业绩承诺彰显经营信心 | 4 |
| 1.4 主业稳定发展，盈利波动中聚焦新赛道增长 | 5 |
| 2 强度、性价比综合优势明显，钕微合金车轮已进入产业化拐点 | 6 |
| 2.1 全球车轮市场空间广阔，轻量化需求趋势明确 | 6 |
| 2.2 产品综合性能优势明显，已批量切入国内外头部车企 | 7 |
| 3 拓展新材料横向应用，积极拓展第二增长曲线 | 9 |
| 4 盈利预测与投资建议 | 9 |
| 4.1 盈利预测 | 9 |
| 4.2 投资建议 | 10 |
| 5 风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1：金固股份公司发展历程 | 3 |
| 图表 2：公司产品结构稳定，车轮业务占比稳中有升 | 4 |
| 图表 3：金固股份股权结构图（截至 2025 年三季报） | 4 |
| 图表 4：金固股份《杭州金固阿凡达低碳车轮有限公司引入战略投资者的议案》约定子公司业绩目标 | 5 |
| 图表 5：营业收入规模稳定 | 5 |
| 图表 6：公司综合盈利能力逐步企稳 | 5 |
| 图表 7：公司毛利率显著改善 | 6 |
| 图表 8：公司管理和销售费用率稳步回落 | 6 |
| 图表 9：24 年全球汽车市场销量为 9500 万+ | 6 |
| 图表 10：未来十年车轮市场 CAGR 预期超 6% | 6 |
| 图表 11：2024 年全球新能源车销量达 1724 万台 | 7 |
| 图表 12：2024 年全球新能源车渗透率达 18.1% | 7 |
| 图表 13：金固阿凡达低碳车轮兼具性价比和轻量化优势 | 7 |
| 图表 14：2024 年公司研发费用率达 2.6% | 8 |
| 图表 15：研发人员数量稳中有升 | 8 |
| 图表 16：金固股份子公司布局 | 8 |
| 图表 17：公司业绩拆分预测表 | 10 |
| 图表 18：可比公司估值表 | 11 |
| 图表 19：财务预测摘要 | 12 |

1. 深耕车轮行业近三十年，积极推广新材料方案

1.1 深耕车轮制造，引领新材料转型

金固股份创立于1996年，于2010年在深交所上市，主营业务聚焦于汽车车轮的研发、制造与销售，长期深耕轻量化等核心工艺，迅速成长为国内领先的汽车零部件企业。

2010年公司上市后，继续发展其在车轮制造领域的地位，并且开始积极探索产业升级和新业务拓展，相继发展大量海内外优质客户，产品远销到欧、美、东南亚等国家和地区，是通用、大众、福特等高端汽车生产商的全球一级供应商。同时，经过近十年的潜心研发，不仅多项技术领先同行，阿凡达技术更是作为金固股份完全自主研发的全球独创专利技术，赢得了市场的广泛青睐，公司将以这为契机，加快布局阿凡达低碳车轮生产线，积极完善国内的产能布局，增设了南宁和合肥阿凡达生产基地，并计划开拓海外市场，建设泰国阿凡达等海外生产基地，为国际客户提供具有竞争力的低碳产品与优质服务，扩展公司的业务范围，助力全球化发展。

图表 1：金固股份公司发展历程

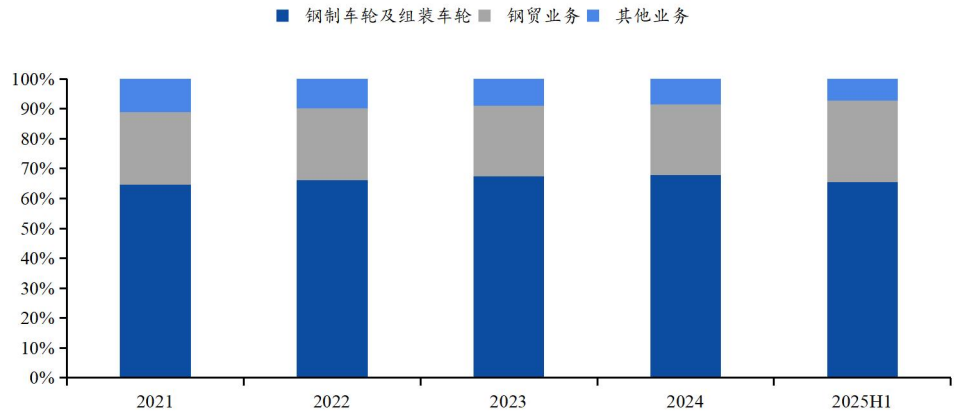


数据来源：公司官网，华福证券研究所

1.2 主业聚焦车轮制造，产品向高附加值合金车轮转型

钢制车轮及组装车轮业务维持占比在 65%左右，产品结构向高附加值转型。公司主营业务为车轮制造，2024 年营业收入占比 67.82%，产品涵盖乘用车车轮、新能源车车轮、商用车车轮和特种车辆车轮等多个终端领域。公司具备全领域汽车车轮产品配套能力，近年来公司重点推广阿凡达低碳合金车轮，核心在于其钕微合金材料技术，能够实现轻量化、高强度、高性价比，从而替代中高端铝合金车轮。

图表 2：公司产品结构稳定，车轮业务占比稳中有升

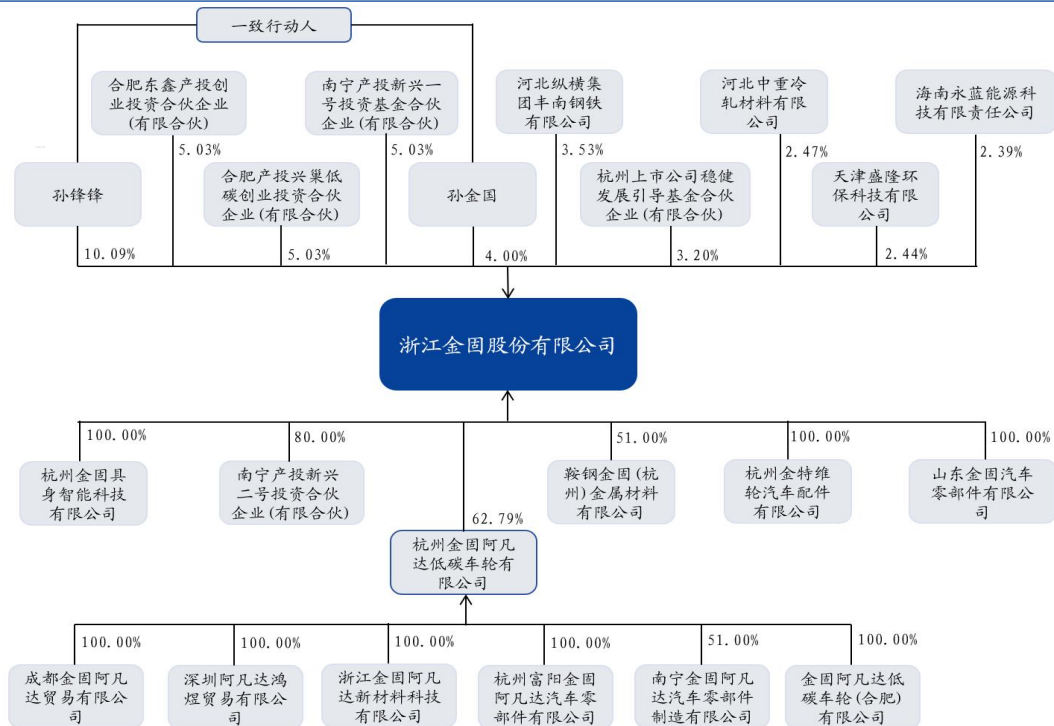


数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

1.3 公司股权结构稳定，业绩承诺彰显经营信心

截至 2025 年三季度报，孙金国和孙锋峰为公司实际控制人，公司控股股东及实际控制人为孙锋峰（持股 10.09%）与孙金国（持股 4.00%），二人系父子关系，共计持股 14.09%。孙锋峰先生在公司担任董事长职位。

图表 3：金固股份股权结构图（截至 2025 年三季度报）



数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

引入战略投资者加速新业务扩产，业绩承诺彰显经营信心。2024 年 10 月 23 日，公司通过《杭州金固阿凡达低碳车轮有限公司引入战略投资者的议案》，增资后对子公司持股比例从 100%降低至 62.79%。公司与投资方约定业绩承诺，约定子公司 2025-2027H1 业绩分别为 1、3.2、2 亿元，如果公司能够达成 2025-2026 年经营目标，

则金固股份可以推进股权上翻（购买投资方持有的子公司股权）；如果子公司2025-2027H1 业绩低于 0.8、2.56、1.6 亿元，则投资方有权按协议行使股权回购，公司需向投资方还本付息（扣减期间已实际支付的股息及红利）。

图表 4：金固股份《杭州金固阿凡达低碳车轮有限公司引入战略投资者的议案》约定子公司业绩目标

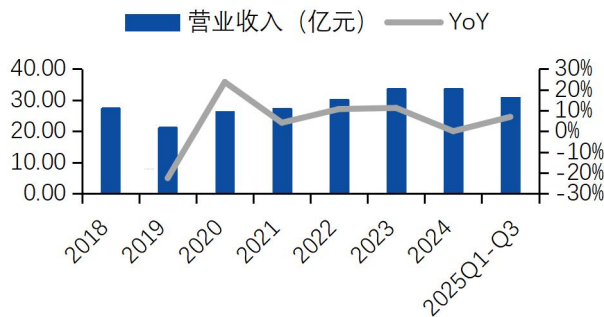
| 子公司经营目标（亿元） | 2025 | 2026 | 2027H1 |
|-------------|------|------|--------|
| 保底（回购红线） | 0.80 | 2.56 | 1.60 |
| 中性（股权上翻线） | 1.00 | 3.20 | 2.00 |

数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.4 主业稳定发展，盈利波动中聚焦新赛道增长

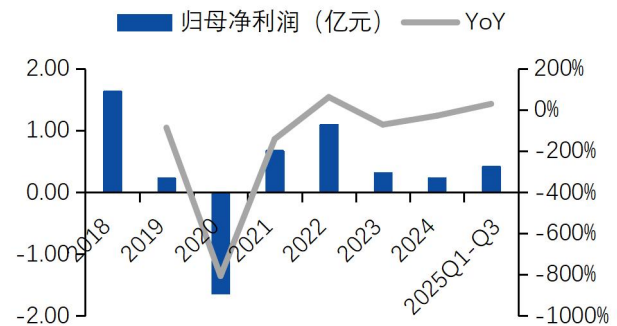
公司营收规模保持稳定，盈利能力逐步企稳。2020-2024 年，金固营业收入分别为 26.2/27.3/30.2/33.6/33.6 亿元，归母净利润分别为-1.63/0.68/1.10/0.32/0.23 亿元。2025Q1-Q3 公司实现营业收入 30.86 亿元，同比+6.9%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比+29.77%。

图表 5：营业收入规模稳定



数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

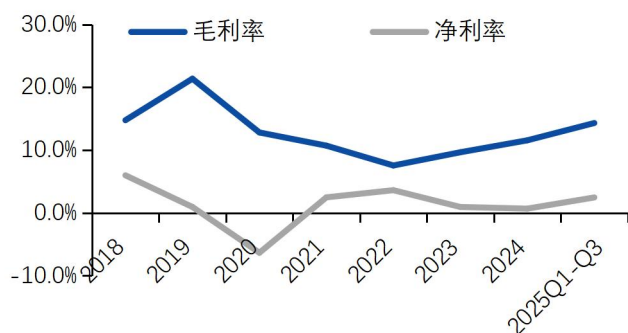
图表 6：公司综合盈利能力逐步企稳



数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

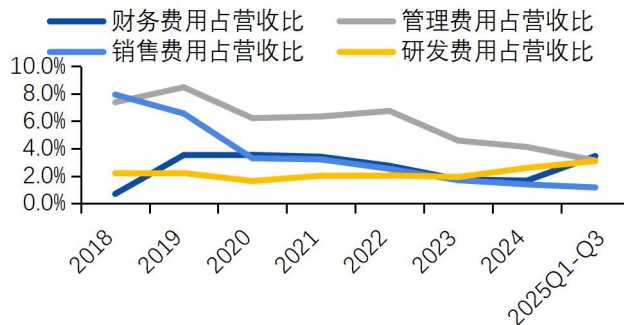
毛利率水平稳中有升，费用管理水平逐步改善。公司毛利率从 2022 年的 7.6% 上升至 2025Q1-Q3 的 14.3%，主要得益于：1）原材料钢材价格同比下降；2）产品结构升级，高毛利的阿凡达低碳车轮销量增长明显。公司管理费用率和销售费用率稳步回落，公司综合费用管理能力边际改善，期间费用率提升主要系财务费用率和研发费用率提升。财务费用来看，2025Q1-Q3 财务费用率约为 3.5%，同比+2.4pct，主要考虑到子公司杭州金固阿凡达低碳车轮有限公司引入战略投资者并设置业绩承诺，按准则计提或有财务费用所致。研发费用来看，公司 25Q1-Q3 研发费用率约为 3.1%，同比+1.7pct，考虑到公司持续加大研发投入，布局钨微合金产品在新场景的应用。

图表 7：公司毛利率显著改善



数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

图表 8：公司管理和销售费用率稳步回落



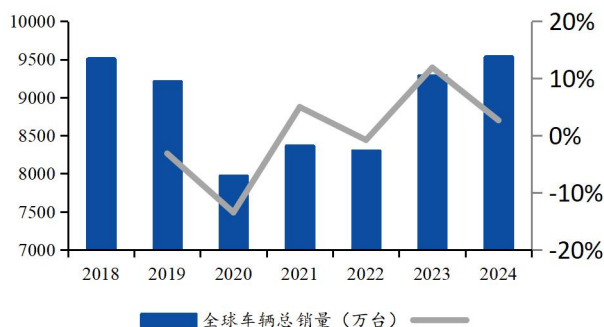
数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

2 强度、性价比综合优势明显，铝微合金车轮已进入产业化拐点

2.1 全球车轮市场空间广阔，轻量化需求趋势明确

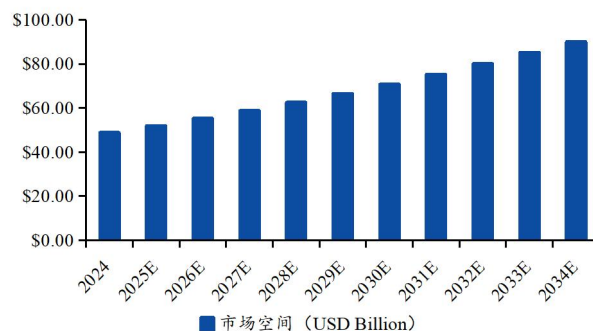
全球汽车市场销量稳中有升，推升车轮市场持续增长。据 IFind 中国际汽车制造协会（OICA）统计，2024 年全球汽车总销量约为 9531.5 万台，同比+2.7%，2020-24 年间 CAGR 达 4.6%。其中，2024 年乘用车市场销量为 6754.2 万台，同比+3.3%；商用车市场销量为 2777.3 万台，同比+1.2%。据 Precedence Research 预测，2024 年全球汽车车轮市场规模为 486.8 亿美元（折合人民币约 3500 亿元），预计到 2034 年将达到约 900 亿美元，期间行业 CAGR 约为 6.3%。

图表 9：24 年全球汽车市场销量为 9500 万+



数据来源：OICA，IFind，华福证券研究所

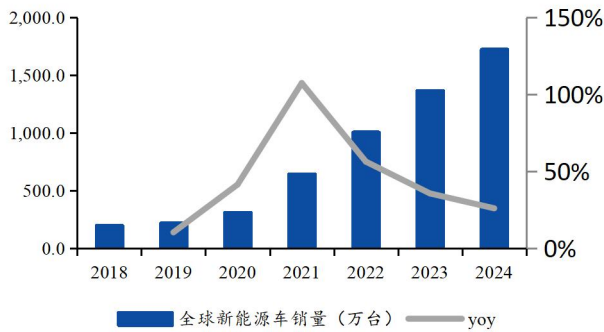
图表 10：未来十年车轮市场 CAGR 预期超 6%



数据来源：Precedence Research，华福证券研究所

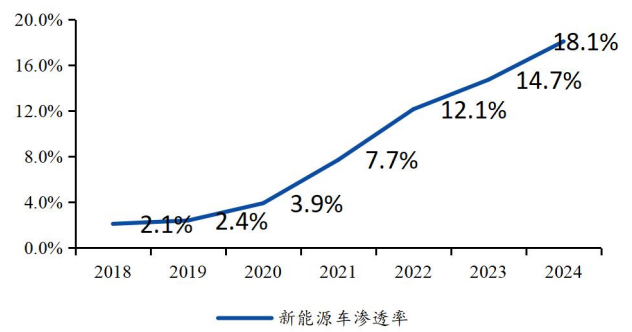
全球新能源车高速渗透，轻量化趋势明确。2024 年全球新能源车销量约为 1724.2 万台，同比+26.1%，对应新能源车渗透率约为 18.1%，同比+3.4pct，新能源车处于高速渗透通道中。相较于传统车企而言，新能源车对车轮轻量化的要求更高，主要考虑到轻量化车轮将有效减少汽车整体重量，提高能源利用效率和续航里程。

图表 11：2024 年全球新能源车销量达 1724 万台



数据来源：CleanTechnia, IFind, 华福证券研究所

图表 12：2024 年全球新能源车渗透率达 18.1%



数据来源：CleanTechnia, OICA, IFind, 华福证券研究所

2.2 产品综合性能优势明显，已批量切入国内外头部车企

材料兼顾强度、轻量化和性价比，有望批量替代钢轮和铝合金轮。公司研发的革命性的新材料阿凡达铌微合金具有强度高、韧性好、成本低、碳排放量低的优点，在阿凡达工艺处理前，铌微合金强度比普通钢材略高，低于钛合金材料，易于加工成形；铌微合金材料加工成形后，经阿凡达工艺处理，产品的强度最高能达 2000MPa，为钛合金的 2 倍左右，铝合金材料的 5 倍左右，密度为钛合金的 1.7 倍左右，铝合金材料的 2.9 倍左右，可以替代铝合金、钛合金、普钢、高强钢等金属材料，能够有效实现减重、降本、降碳的效果。综合来看，铌微合金同时具备上攻替代部分铝合金车轮、向下替代部分钢制车轮的潜力空间，具备较强的产业化前景。全球每年车轮需求量约 5 亿只左右，绝大部分采用传统铝合金车轮和钢轮，公司有望通过阿凡达低碳车轮等新产品替代传统车轮。

图表 13：金固阿凡达低碳车轮兼具性价比和轻量化优势

| 类别 | 优势 | 劣势 | 主要应用领域 |
|---------|--------------------------------------|-----------------------------|----------------|
| 钢制车轮 | 承载性能好；生产过程成本低、能耗低；平衡指标优良 | 造型单一，美观性差；产品重，行驶过程能耗高 | 商用车、中低端乘用车 |
| 合金车轮 | 产品重量轻、行驶过程能耗低；造型多样化 | 承载弱；生产过程能耗高、成本较高；平衡指标弱于钢制车轮 | 中高端乘用车、部分商用车 |
| 阿凡达低碳车轮 | 兼具钢制车轮和合金车轮的优势、造型日益丰富；新型阿凡达低碳车轮造型多样性 | 现有产能不足，无法满足市场需求 | 替代乘用车、商用车的合金车轮 |

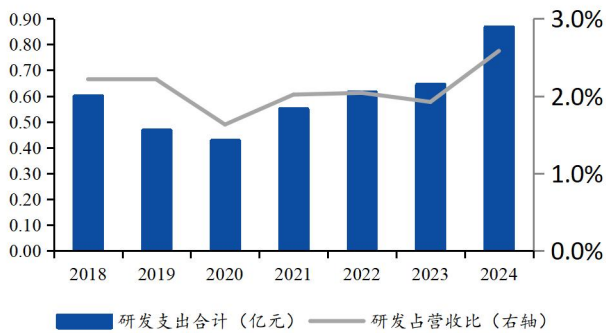
数据来源：公司公告，华福证券研究所

乘用车、商用车市场两开花，积极绑定国内外头部车企。公司产品面向全球市场，客户分布广泛，成功开拓了国内外众多优质客户资源，形成长期稳固的合作伙伴关系，并被多家主机厂纳入核心供应商名单。国内乘用车客户来看，公司已顺利

导入比亚迪、奇瑞、零跑、上汽、长安、吉利等重点自主品牌。海外乘用车客户来看，公司已获得多个海外客户定点项目，多个项目生命周期内销售额达亿美元级，其中某全球龙头车企美国定点项目，前五年销售金额预计约 1.58 亿美元。商用车来看，公司已经批量导入戴姆勒、中国重汽、一汽解放、福田汽车、江淮汽车、宇通客车、集瑞联合、中集车辆等头部商用车 OEM。

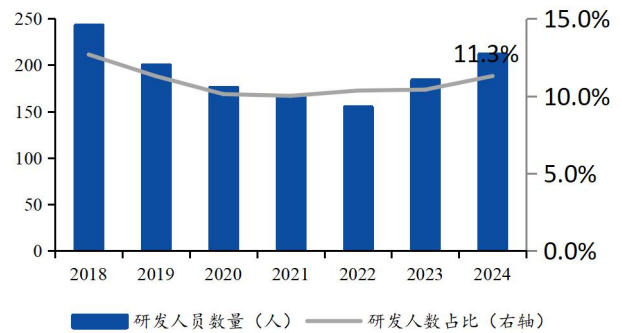
技术驱动创新，研发投入持续加码。公司高度重视科技创新和新品研发，持续加码研发投入和人员招募。根据公司统计，2014-2024 年间全球钢制车轮行业主要竞争对手及其关联公司，公司在钢制车轮行业优先权专利申请排名第一，专利占比超 1/3。2024 年，公司研发费用约为 0.87 亿元，同比+34.4%；研发费用率约为 2.6%，同比+0.7pct；研发人员数量为 212 人，研发人员占比达 11.3%。

图表 14：2024 年公司研发费用率达 2.6%



数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

图表 15：研发人员数量稳中有升



数据来源：公司公告，IFind，华福证券研究所

公司积极投资建设区域子公司，保障海内外生产产能。在国内，公司在传统富阳基地的基础上，先后在广西南宁和安徽合肥巢湖经济开发区等地投建阿凡达低碳车轮生产基地，覆盖国内新能源汽车产业重点区域，以贴近主机厂客户并降低运输成本。此外，公司积极布局海外，致力于全球化发展，在泰国、北美等地设立生产基地。

图表 16：金固股份子公司布局



数据来源：公司官网，华福证券研究所



3 拓展新材料横向应用，积极拓展第二增长曲线

铌微合金材料性能优越，积极探索横向应用场景。公司历时十余年研发出的阿凡达铌微合金材料与阿凡达加工工艺，以其卓越的高强度、轻量化、低成本等特点，在具有轻量化、增加强度、降低成本需求的行业具有广泛的应用可能性，在实现铝合金、钛合金、钢材等材料的替代上具有巨大潜力。目前公司围绕主营业务发展，同时立足于现有的新材料、新工艺、新技术的基础之上，加大研发力度，开展探索更多横向产品的开发和应用场景。公司独有的阿凡达铌微合金材料与阿凡达加工工艺凭借其卓越的高强度、低成本等特性公司也将运用自身在制造业产业化、行业整合上的经验与优势，在相关行业中积极进行各类新材料的应用与拓展。预期未来公司将会继续加大在前述领域的资源投入，目前多个项目正在推进之中。

材料性能适配机器人需求，积极拓展战略合作方。公司积极致力于市场发展潜力巨大且与公司主业具有相通性的机器人、低空飞行器等新型行业。2025 年，全球机器人行业进入高速发展期，人形机器人产业化进程显著提速，轻量化材料与量产降本成为核心竞争焦点。目前机器人具身主体部分普遍使用铝合金、钛合金、钢材等金属材料。公司独有的阿凡达铌微合金材料与阿凡达加工工艺凭借其卓越的高强度、低成本等特性，在实现铝合金、钛合金、钢材等材料的替代上具有巨大潜力，有望成为未来机器人量产过程中大规模降本且兼具轻量化效果的有效方案。2025 年 8 月，公司与鹿明机器人签订《战略合作框架协议》，双方拟结为战略合作伙伴关系，基于对彼此在各自领域核心优势的充分认可，共同探索阿凡达铌微合金在四足机器人、人形机器人等产品上进行新材料在机身零部件的应用开发与拓展。

电动两轮车新国标趋严，铌微合金有望拓展两轮车零部件市场。2025 年 9 月，国家《电动自行车安全技术规范》开始正式实行，其中“限塑令”明确要求电动自行车中塑料的总质量占比不超过 5.5%，铌微合金得益于自身轻量化、高强度、高性价比等优势，或有望替代部分塑料件在两轮车中产业化应用。2025 年 10 月，公司与九号科技有限公司签订了《战略合作框架协议》，双方致力于共同攻关以轻质高强度材料替代传统结构的关键核心技术，公司将积极协同九号公司在电动两轮车、服务机器人等产品中开展新材料在车身关键零部件的研发与应用拓展，为九号公司提供兼具轻量化、高强度和低成本的零部件产品。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们预计 2025-2027 年公司汽车零部件业务收入同比增速分别为 44.0%、39.3%、30.9%，主要得益于公司阿凡达车轮新基地产能持续投放，且下游商务需求饱满。毛利率假设分别为 19.7%、22.2%、24.7%，得益于产品结构改善和规模效应；2025-2027 年间钢贸业务同比增速 6.4%、5.3%、3.7%，毛利率维持 0.2%，公司主要通过钢贸业务放大采购规模、降低主业原料采购成本。

图表 17：公司业绩拆分预测表

| 单位：亿元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 26.20 | 27.28 | 30.19 | 33.57 | 33.58 | 44.32 | 57.87 | 72.47 |
| YOY | | 4.1% | 10.7% | 11.2% | 0.0% | 32.0% | 30.6% | 25.2% |
| 营业成本 | 22.84 | 24.36 | 27.91 | 30.33 | 29.70 | 37.59 | 47.44 | 57.42 |
| 毛利 | 3.36 | 2.92 | 2.28 | 3.24 | 3.88 | 6.73 | 10.43 | 15.06 |
| 毛利率 | 12.8% | 10.7% | 7.6% | 9.7% | 11.6% | 15.2% | 18.0% | 20.8% |
| 汽车零部件 | | | | | | | | |
| 营业收入 | 16.63 | 17.53 | 19.97 | 22.60 | 22.78 | 32.81 | 45.68 | 59.81 |
| yoy | 0.0% | 5.4% | 13.9% | 13.2% | 0.8% | 44.0% | 39.3% | 30.9% |
| 营业成本 | 13.86 | 15.06 | 17.85 | 19.65 | 19.09 | 26.34 | 35.54 | 45.04 |
| 毛利 | 2.77 | 2.47 | 2.12 | 2.95 | 3.69 | 6.46 | 10.14 | 14.77 |
| 毛利率 | 16.7% | 14.1% | 10.6% | 13.1% | 16.2% | 19.7% | 22.2% | 24.7% |
| 钢贸业务 | | | | | | | | |
| 营业收入 | 5.46 | 6.59 | 7.22 | 7.95 | 7.91 | 8.42 | 8.86 | 9.20 |
| yoy | 0.0% | 20.7% | 9.6% | 10.1% | -0.5% | 6.4% | 5.3% | 3.7% |
| 营业成本 | 5.45 | 6.57 | 7.20 | 7.94 | 7.90 | 8.40 | 8.85 | 9.18 |
| 毛利 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 毛利率 | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| 汽车后市场互联网业务 | | | | | | | | |
| 营业收入 | 0.66 | 0.79 | 0.56 | 0.13 | 0.09 | 0.05 | 0.03 | 0.03 |
| yoy | 0.0% | 19.7% | -29.1% | -76.8% | -30.8% | -45.6% | -30.0% | -20.0% |
| 营业成本 | 0.54 | 0.63 | 0.61 | 0.15 | 0.07 | 0.05 | 0.04 | 0.03 |
| 毛利 | 0.12 | 0.16 | -0.05 | -0.02 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 毛利率 | 18.2% | 20.3% | -8.9% | -15.4% | -1.4% | -8.6% | -8.4% | -6.1% |
| 其他业务 | | | | | | | | |
| 营业收入 | 2.89 | 2.23 | 2.44 | 2.90 | 2.81 | 3.05 | 3.29 | 3.44 |
| yoy | 0.0% | -22.8% | 9.4% | 18.9% | -3.1% | 8.4% | 8.0% | 4.4% |
| 营业成本 | 2.74 | 2.03 | 2.25 | 2.59 | 2.63 | 2.79 | 3.01 | 3.17 |
| 毛利 | 0.15 | 0.20 | 0.19 | 0.31 | 0.18 | 0.25 | 0.28 | 0.27 |
| 毛利率 | 5.2% | 9.0% | 7.8% | 10.7% | 6.4% | 8.3% | 8.5% | 7.7% |

数据来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

综上，我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 44.3、57.9、72.5 亿元，同比分别增长 32.0%、30.6%、25.2%，毛利率分别为 15.2%、18.0%、20.8%。

4.2 投资建议

公司深耕车轮行业近 30 年，研发出钕微合金车轮，并有望拓展成为材料平台型公司，切入到两轮车、机器人、低空等领域，有望提供业绩和估值弹性。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.7、2.4、4.6 亿元，同比增速分别为 212.1%、235.5%、90.0%。我们选取汽车零部件同业的立中集团、兆丰股份、万丰奥威作为可比公司，以 2025 年 12 月 16 日收盘价为基准，2025-2027 年可比公司 PE 均值分别为 34.2、27.6、21.9，公司 PE 为 111.0、33.1、17.4，考虑到公司钕微合金产品的产能稀缺性、头部大客户的商务优势以及未来新业务场景的潜在机遇，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 18：可比公司估值表

| 简称 | 市值 | 营业收入(亿) | | | 归母净利润(亿) | | | P/E | | |
|------|-------|---------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 立中集团 | 139.7 | 224.1 | 375.8 | 429.3 | 8.4 | 10.5 | 12.1 | 16.7 | 13.3 | 11.6 |
| 兆丰股份 | 87.3 | 7.8 | 9.8 | 12.5 | 1.7 | 2.1 | 2.7 | 51.8 | 41.8 | 32.3 |
| 万丰奥威 | 316.6 | 174.6 | 193.1 | 212.3 | 10.3 | 12.5 | 14.8 | 30.9 | 25.4 | 21.4 |
| 平均值 | | | | | | | | 34.2 | 27.6 | 21.9 |
| 金固股份 | 80.3 | 44.3 | 57.9 | 72.5 | 0.7 | 2.4 | 4.6 | 111.0 | 33.1 | 17.4 |

数据来源：Wind，华福证券研究所，注：股价基准日为 2025 年 12 月 16 日收盘价；可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期

5 风险提示

汽车行业需求增长不及预期的风险。车轮产品依赖于下游汽车市场的需求增长，如果相关市场受宏观经济或政策影响出现不可抗力的需求下滑，对应车轮市场也会相应承压。

铌微合金替代节奏不及预期风险。铌微合金车轮属于与市场差异化的产品路线，目前处于快速替代钢轮、铝合金车轮等路线竞品的阶段，如果相关产品下游受众饱和，对应产品放量节奏可能会边际放缓。

项目建设、投产节奏不及预期的风险。公司新产能项目偏重资产，对资金需求规模较大，投产节奏存在不确定性。

原材料价格波动风险。公司车轮产品生产所用的原材料成本占较大，因此原材料波动会直接影响公司车轮业务的营业成本，进而对公司的经营业绩带来影响。

国际地缘政治风险和汇率风险。公司在泰国、美国等区域都有产能建设规划，相关产能或将受对应国家政策与国际地缘政治变化影响。此外，海外营业收入以外币计价，将部分受到汇率波动影响。

机器人产业化节奏不及预期风险。当前人形机器人正处于商业化落地早期阶段销量较少，未来销量增长存在不及预期风险，进而对估值可能产生负面影响。

图表 19：财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|-------|
| 单位:百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 单位:百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金 | 1,707 | 852 | 1,112 | 1,393 | 营业收入 | 3,358 | 4,432 | 5,787 | 7,247 |
| 应收票据及账款 | 588 | 707 | 959 | 1,203 | 营业成本 | 2,970 | 3,759 | 4,744 | 5,742 |
| 预付账款 | 178 | 200 | 269 | 315 | 税金及附加 | 20 | 19 | 26 | 36 |
| 存货 | 1,397 | 1,764 | 2,240 | 2,702 | 销售费用 | 46 | 53 | 64 | 72 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 138 | 129 | 140 | 139 |
| 其他流动资产 | 200 | 289 | 340 | 415 | 研发费用 | 87 | 128 | 167 | 209 |
| 流动资产合计 | 4,070 | 3,812 | 4,919 | 6,029 | 财务费用 | 56 | 179 | 226 | 258 |
| 长期股权投资 | 119 | 119 | 119 | 119 | 信用减值损失 | -16 | -21 | -28 | -35 |
| 固定资产 | 1,586 | 2,367 | 3,339 | 4,299 | 资产减值损失 | -13 | -17 | -22 | -28 |
| 在建工程 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 无形资产 | 220 | 197 | 182 | 170 | 投资收益 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| 商誉 | 32 | 32 | 32 | 32 | 其他收益 | 23 | 30 | 39 | 49 |
| 其他非流动资产 | 2,268 | 2,296 | 2,313 | 2,338 | 营业利润 | 36 | 158 | 412 | 780 |
| 非流动资产合计 | 5,336 | 6,123 | 7,097 | 8,070 | 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产合计 | 9,406 | 9,935 | 12,016 | 14,098 | 营业外支出 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 短期借款 | 1,289 | 1,534 | 1,879 | 1,791 | 利润总额 | 34 | 155 | 408 | 775 |
| 应付票据及账款 | 395 | 511 | 656 | 780 | 所得税 | 11 | 23 | 61 | 116 |
| 预收款项 | 1 | 4 | 5 | 5 | 净利润 | 23 | 132 | 347 | 659 |
| 合同负债 | 58 | 120 | 117 | 156 | 少数股东损益 | 0 | 59 | 104 | 198 |
| 其他应付款 | 18 | 78 | 53 | 50 | 归属母公司净利润 | 23 | 73 | 243 | 461 |
| 其他流动负债 | 558 | 264 | 309 | 380 | EPS（按最新股本摊薄） | 0.02 | 0.07 | 0.24 | 0.46 |
| 流动负债合计 | 2,321 | 2,511 | 3,019 | 3,163 | | | | | |
| 长期借款 | 1,312 | 2,312 | 3,312 | 4,312 | 主要财务比率 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 其他非流动负债 | 1,551 | 783 | 1,020 | 1,309 | 成长能力 | | | | |
| 非流动负债合计 | 2,864 | 3,095 | 4,332 | 5,621 | 营业收入增长率 | 0.0% | 32.0% | 30.6% | 25.2% |
| 负债合计 | 5,184 | 5,606 | 7,351 | 8,784 | EBIT 增长率 | -0.3% | 272.5% | 90.1% | 63.0% |
| 归属母公司所有者权益 | 3,512 | 3,559 | 3,792 | 4,243 | 归母公司净利润增长率 | -27.7% | 212.1% | 235.5% | 90.0% |
| 少数股东权益 | 710 | 769 | 873 | 1,071 | 获利能力 | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,222 | 4,329 | 4,665 | 5,314 | 毛利率 | 11.6% | 15.2% | 18.0% | 20.8% |
| 负债和股东权益 | 9,406 | 9,935 | 12,016 | 14,098 | 净利率 | 0.7% | 3.0% | 6.0% | 9.1% |
| | | | | | ROE | 0.5% | 1.7% | 5.2% | 8.7% |
| | | | | | ROIC | 1.4% | 5.0% | 7.4% | 9.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 55.1% | 56.4% | 61.2% | 62.3% |
| | | | | | 流动比率 | 1.8 | 1.5 | 1.6 | 1.9 |
| | | | | | 速动比率 | 1.2 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 60 | 52 | 51 | 53 |
| | | | | | 存货周转天数 | 172 | 151 | 152 | 155 |
| | | | | | 每股指标（元） | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.02 | 0.07 | 0.24 | 0.46 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.14 | 0.02 | -0.03 | 0.39 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.53 | 3.58 | 3.81 | 4.26 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 347 | 111 | 33 | 17 |
| | | | | | P/B | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | | | | | EV/EBITDA | 106 | 33 | 18 | 11 |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| 单位:百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | | | | |
| 经营活动现金流 | 138 | 22 | -27 | 389 | | | | | |
| 现金收益 | 107 | 352 | 621 | 976 | | | | | |
| 存货影响 | 48 | -367 | -475 | -463 | | | | | |
| 经营性应收影响 | -57 | -124 | -298 | -262 | | | | | |
| 经营性应付影响 | -93 | 178 | 120 | 121 | | | | | |
| 其他影响 | 134 | -17 | 5 | 17 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -448 | -810 | -1,000 | -1,007 | | | | | |
| 资本支出 | -449 | -800 | -1,005 | -1,007 | | | | | |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他长期资产变化 | 1 | -10 | 5 | 0 | | | | | |
| 融资活动现金流 | 1,334 | -67 | 1,288 | 899 | | | | | |
| 借款增加 | 263 | 966 | 1,382 | 981 | | | | | |
| 股利及利息支付 | -113 | -124 | -164 | -203 | | | | | |
| 股东融资 | 1,185 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他影响 | -1 | -909 | 70 | 121 | | | | | |

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn