

敏实集团 (00425.HK)

电池盒放量驱动业绩高增，机器人等新兴赛道打开长期成长空间

全球汽车外饰与车身结构部件领先企业，业务布局兼具深度与广度。敏实集团深耕行业三十余年，核心业务涵盖金属饰条、塑件、铝件及新能源汽车电池盒四大产品线。作为全球化供应商，公司的业务布局广泛，服务宝马、奔驰、特斯拉、比亚迪等 70 余家国内外头部车企，海外收入占比从 2021 年 41% 提升至 2025H1 的 65%，全球化战略推进效果显著。业务结构持续优化，电池盒业务作为重点发展的业务，2025H1 营收占比达 27%，跃升为第一大收入来源；铝件产品受益于汽车轻量化趋势，2020 到 2024 年营收 CAGR 为 12%，毛利率维持 30% 以上。同时受益于产能利用率提升和成本管控，公司的营收和净利润均实现较快增长。

外饰件业务稳健贡献，电池盒与结构件已成增长引擎。敏实传统业务地位稳固，金属饰条、塑件、铝件产品类别丰富，业绩持续增长。公司凭借轻量化与智能化双重升级打开价值空间：铝合金外饰件渗透率持续提升，相关产品逐步打入欧美高端品牌供应链；同时积极布局智能外饰，相关产品进展积极，已开发华为、丰田等知名客户。电池盒业务作为新能源核心赛道，敏实已构建全球化供应体系，塞尔维亚、法国、波兰等工厂相继量产，2020-2024 年营收 CAGR 高达 173%。同时延伸至前后碰撞模块、副车架、压铸结构件等产品并陆续收获订单，逐步实现电池盒及车身底盘结构一体化，进而推动单车配套价值量的大幅提升。

新兴赛道多点突破，第二增长曲线加速成型。敏实依托汽车制造领域的工艺与产能积淀，积极切入人形机器人、液冷、低空经济等新兴赛道。人形机器人领域，敏实与智元机器人签订战略合作协议，联合开发关节模组、电子皮肤等部件，已完成小批量交样并在内部工厂搭建示范产线；AI 服务器液冷业务获台湾头部厂商订单，切入全球半导体企业供应链，与福曼科技合资建厂，2025 年底将具备大批量生产能力；低空飞行器领域，与亿航智能合作开发 eVTOL 机体及旋翼系统，已获量产订单；与西门子联合研发布局电动车无线充电系统，打造智能出行方案。敏实的新兴业务与主业技术协同性强，商业化进展持续落地，打开了公司长期成长空间。

投资建议：公司作为外饰件和车身结构件领域龙头，持续拓展新产品新客户，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 28.13/34.43/40.73 亿元，同增 21%/22%/18%，当前对应市值 PE 分别为 13/11/9x。考虑到电池盒等新产品处于上量阶段，海外市场加速布局，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期风险、海外市场推进不及预期的风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、数据滞后性风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万人民币)	20,524	23,147	26,349	31,276	36,503
增长率 yoy (%)	18.6	12.8	13.8	18.7	16.7
归母净利润(百万人民币)	1,903	2,319	2,813	3,443	4,073
增长率 yoy (%)	26.8	21.9	21.3	22.4	18.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.61	1.97	2.38	2.92	3.45
净资产收益率 (%)	10.4	11.3	12.1	12.9	13.2
P/E (倍)	19.7	16.2	13.4	10.9	9.2
P/B (倍)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 24 日收盘价

买入 (首次)

股票信息

行业	汽车零部件
12月24日收盘价(港元)	31.84
总市值(百万港元)	37,573.49
总股本(百万股)	1,180.07
其中自由流通股(%)	99.06
30日日均成交量(百万股)	5.49

股价走势



作者

分析师 丁逸滕
执业证书编号: S0680521120002
邮箱: dingyimeng@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17493	17169	20707	24579	29113
现金	4165	2441	3034	3801	5752
应收票据及应收账款	4740	5385	6587	7819	9126
其他应收款	1870	2091	2635	3128	3650
预付账款	0	0	0	0	0
存货	3982	4641	5204	6192	6522
其他流动资产	2736	2612	3247	3640	4062
非流动资产	20054	21590	21437	21133	20883
长期投资	485	2140	2340	2540	2740
固定资产	15254	15550	14945	14400	13910
无形资产	293	267	267	267	267
其他非流动资产	4022	3633	3885	3925	3965
资产总计	37547	38759	42144	45712	49996
流动负债	14117	14577	15920	16356	16352
短期借款	5851	5894	4894	3894	2894
应付票据及应付账款	4348	4854	5204	6192	7247
其他流动负债	3918	3829	5822	6271	6211
非流动负债	4290	2923	1989	1489	1489
长期借款	3837	2525	1525	1025	1025
其他非流动负债	453	398	464	464	464
负债合计	18407	17500	17910	17846	17841
少数股东权益	821	814	931	1074	1244
股本	116	116	116	116	116
资本公积	18524	20891	23749	27237	31356
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	18318	20445	23303	26792	30910
负债和股东权益	37547	38759	42144	45712	49996

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3366	3274	3700	2932	3469
净利润	1903	2319	2813	3443	4073
折旧摊销	1394	1544	1605	1544	1490
财务费用	515	521	242	189	147
投资损失	16	4	4	4	4
营运资金变动			-546	-1759	-1677
其他经营现金流	-63	-316	-418	-491	-569
投资活动现金流	-3500	-3194	-910	-520	-416
资本支出	-3279	-1938	-1000	-1000	-1000
长期投资	-451	-1655	-200	-200	-200
其他投资现金流	230	398	290	680	784
筹资活动现金流	52	-1795	-2242	-1689	-1147
短期借款	-1341	42	-1000	-1000	-1000
长期借款	2831	-1312	-1000	-500	0
普通股增加	3	-130	0	0	0
资本公积增加	1318	2367	2858	3488	4119
其他筹资现金流	-2760	-2763	-3100	-3678	-4266
现金净增加额	-55	-1725	593	767	1951

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20524	23147	26349	31276	36503
营业成本	14902	16449	18736	22291	26090
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	792	1048	1133	1251	1387
管理费用	1449	1638	1844	2033	2190
研发费用	1397	1449	1581	2033	2555
财务费用	159	196	71	7	-43
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	498	452	527	626	730
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	4	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1962	2546	3028	3637	4244
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	2315	2807	3488	4259	5022
所得税	351	431	558	673	778
净利润	1964	2376	2930	3586	4243
少数股东损益	61	56	117	143	170
归属母公司净利润	1903	2319	2813	3443	4073
EBITDA	3869	4547	5164	5811	6469
EPS (元/股)	1.61	1.97	2.38	2.92	3.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	12.8	13.8	18.7	16.7
营业利润(%)	37.8	29.8	18.9	20.1	16.7
归属母公司净利润(%)	26.8	21.9	21.3	22.4	18.3
获利能力					
毛利率(%)	27.4	28.9	28.9	28.7	28.5
净利率(%)	9.3	10.0	10.7	11.0	11.2
ROE(%)	10.4	11.3	12.1	12.9	13.2
ROIC(%)	7.3	8.6	9.8	11.0	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	45.2	42.5	39.0	35.7
净负债比率(%)	28.9	28.1	14.0	4.0	-5.7
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.4	4.6	4.4	4.3	4.3
应付账款周转率	3.8	3.6	3.7	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.97	2.38	2.92	3.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.85	2.77	3.14	2.48	2.94
每股净资产(最新摊薄)	15.52	17.33	19.75	22.70	26.19
估值比率					
P/E	19.7	16.2	13.4	10.9	9.2
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.2	5.2	7.9	6.7	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 24 日收盘价

内容目录

1.深耕汽车外饰领域，敏实“全球化+电动化”成果显著	5
1.1 汽车外饰件和车身结构件龙头，拥有两大业务、四条主要产品线	5
1.2 公司股权结构清晰，管理层经验丰富	6
1.3 大力推进全球化战略，优质客户遍布全球	9
1.4 业绩保持高增，盈利结构不断优化	11
2.外饰件业务稳健发展，大力打造铝件与智能外饰产品	14
2.1 外饰件已成为用户重点关注的汽车零部件，行业规模稳步增长	14
2.2 汽车轻量化提升外饰件铝材料用量，智驾等需求带动饰件智能化趋势	16
2.2.1 新能源汽车具备轻量化需求，推动铝合金外饰件渗透率提升	16
2.2.2 汽车智能化趋势下，外饰件顺应并融合于智能硬件中	18
2.3 公司传统业务市场地位稳固，着重开发智能内饰等新产品	19
2.3.1 金属饰条：产品品类丰富，可向客户提供丰富的外观效果	19
2.3.2 塑件产品：持续耕耘存量市场，逐步向智能外饰转型	20
2.3.3 铝件产品：受益于汽车轻量化趋势，盈利水平不断增长	22
2.3.4 顺应汽车饰件智能化趋势，积极拓展智能饰件领域	23
3.重点开拓电池盒业务，建立全球化供应布局	25
3.1 电池盒作为新能源汽车的重要零部件，市场规模快速提升	25
3.2 汽车动力电池盒逐渐轻量化，材料以铝合金为主	27
3.3 公司电池盒业务发展迅猛，经营布局不断完善	29
4.布局机器人等新兴赛道，聚力发展第二增长曲线	33
4.1 智能机器人：与智元签订战略合作协议，向具身智能产业链延伸	33
4.2 AI 服务器液冷产品：市场空间广阔，敏实相关业务进展顺利	34
4.3 低空飞行器：聚焦关键领域，携手亿航智能打通低空飞行轻量化赛道	35
4.4 车用无线充电：各大车企纷纷入场，敏实与西门子联合布局	36
盈利预测	38
风险提示	39

图表目录

图表 1: 敏实集团历史沿革	5
图表 2: 公司四大产品发展时间线	5
图表 3: 金属饰条产品示意图	6
图表 4: 塑料外饰件产品示意图	6
图表 5: 铝件产品示意图	6
图表 6: MEB 电池系统的组成部分	6
图表 7: 公司股权结构图（截至 2025 年中报）	7
图表 8: 公司管理层主要成员	8
图表 9: 公司全球化的业务版图	9
图表 10: 公司研发与生产工厂全球布局	9
图表 11: 公司客户资源获取情况（按照时间线）	10
图表 12: 公司主要客户	11
图表 13: 2020-2025H1 公司营业收入及同比增长	11
图表 14: 2020-2025H1 公司扣非归母净利润及同比增长	11
图表 15: 2020-2025H1 公司销售毛利率与销售净利率	12
图表 16: 2020-2025H1 公司期间费用率	12
图表 17: 2020-2025H1 公司营业收入构成（分产品）	12
图表 18: 2021-2025H1 公司主营业务收入构成（分地区）	12
图表 19: 2020-2025H1 公司研发支出与占营收比重	13
图表 20: 2020-2025H1 公司资本开支及同比增长	13
图表 21: 2020-2025H1 公司现金流情况（亿元）	13

图表 22:	2020-2025H1 公司资产负债率	13
图表 23:	三类外饰件材料特点及产品	14
图表 24:	燃油车消费者的关键购车因素	14
图表 25:	新能源汽车消费者的关键购车因素	14
图表 26:	汽车外饰件市场规模预计	15
图表 27:	内外饰件行业主要竞争对手	16
图表 28:	2018-2024 年中国新能源乘用车零售渗透率	17
图表 29:	2018-2024 年中国新能源汽车（纯电动）产销量	17
图表 30:	轻量化材料性能对比	17
图表 31:	汽车主要铝制外饰品部件示意图	18
图表 32:	2015-2025 汽车主要车身结构铝合金渗透率	18
图表 33:	ADAS 整车传感器分布图	19
图表 34:	车身外饰智能表面技术	19
图表 35:	毫米波雷达覆盖件示意图	19
图表 36:	智能前脸示意图	19
图表 37:	公司主要金属饰条产品	20
图表 38:	2020-2025H1 公司金属饰条产品营业收入及其同比增长	20
图表 39:	2020-2025H1 公司金属饰条产品毛利率	20
图表 40:	公司主要塑件产品	21
图表 41:	2020-2025H1 公司塑件产品营业收入及其同比增长	21
图表 42:	2020-2025H1 公司塑件产品毛利率	21
图表 43:	公司主要铝件产品	22
图表 44:	2020-2025H1 公司铝件产品营业收入及其同比增长	22
图表 45:	2020-2025H1 公司铝件产品毛利率	22
图表 46:	Meet Spanel® 智能前脸解决方案	23
图表 47:	Meet iLids® 智能车门解决方案	23
图表 48:	公司主要内外饰件产品的业务进展	24
图表 49:	动力电池盒示意图	25
图表 50:	新能源产业链示意图	25
图表 51:	动力电池盒主要材料、结构以及应用情况	26
图表 52:	全球新能源汽车动力电池壳体市场规模预测（亿美元）	26
图表 53:	公司电池盒业务主要竞争对手	27
图表 54:	特斯拉 Model3 电池 Pack 各部件质量占比	27
图表 55:	中国汽车用铝量预测（万吨）	28
图表 56:	动力电池系统结构集成技术的发展阶段	28
图表 57:	公司电池盒示意图	29
图表 58:	电池盒在车中的位置示意图	29
图表 59:	公司电池盒等业务的经营布局	30
图表 60:	公司电池盒&车身底盘结构件业务进展情况	31
图表 61:	2020-2025H1 公司电池盒产品营业收入及同比增长	32
图表 62:	2020-2025H1 公司电池盒产品毛利率	32
图表 63:	智元人形机器人产品	33
图表 64:	敏实与机器人公司合作内容	34
图表 65:	中国液冷服务器市场规模（亿元）	34
图表 66:	福曼科技 CDU 产品	35
图表 67:	敏实与亿航智能战略合作协议的关键领域	35
图表 68:	亿航智能主要产品	36
图表 69:	Cybercab 与无线充电器的匹配机制示意图	36
图表 70:	无线充电系统示意图	37
图表 71:	敏实集团各业务收入及盈利能力核心假设（百万元）	38
图表 72:	敏实集团可比公司估值表（亿元人民币，截至 2025 年 12 月 24 日）	39

1.深耕汽车外饰领域，敏实“全球化+电动化”成果显著

1.1 汽车外饰件和车身结构件拥有两大业务、四条主要产品线

全球最大的电池盒和车身结构件供应商，内延外伸构筑业务版图。敏实集团是一家全球汽车外饰与车身结构件供应领域的领先企业，前身成立于1992年，于2005年在港交所上市。公司主要拥有两大类业务，即汽车零部件和工装模具的研发、生产和销售。其中汽车零部件业务主要包括金属饰条、塑件、铝件和电池盒等产品。工装模具业务主要包括汽车外饰件、车身结构件在开发、加工和生产过程中的各类模具、检具与夹具。敏实重点投资布局汽车电动化领域，目前已跃居全球最大的电池盒和车身结构件供应商。

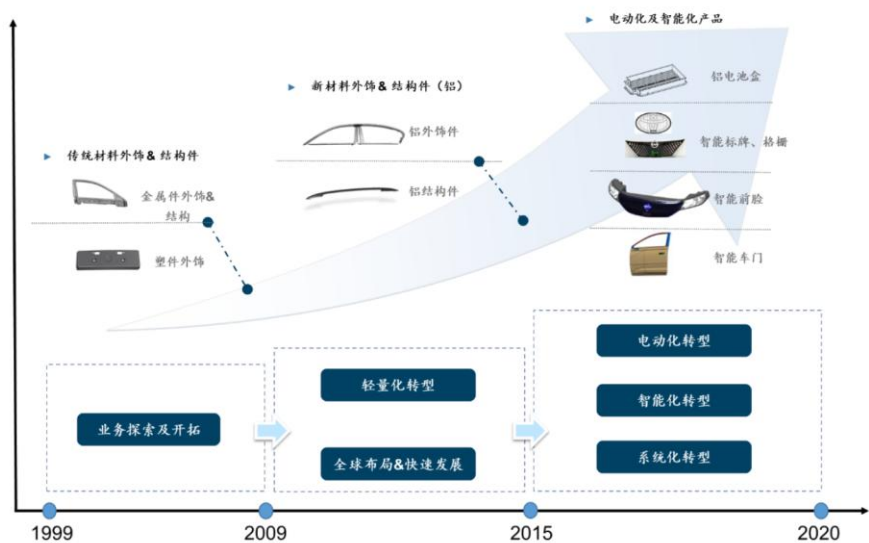
图表1: 敏实集团历史沿革



资料来源: 公司官网、公司公告、国盛证券研究所

历经三十余年发展，公司形成金属饰条、塑件、铝件和电池盒四大产品线。成立之初，敏实主要生产车身结构件，不锈钢饰条和门框等汽车外饰。2003至2009年拓展塑件、电镀件、格栅等产品，成功进入福特及日产汽车供应链；2010年开启汽车轻量化铝外饰件及结构件业务，切入宝马铝饰条供应链；2016至2018年开发出铝动力电池盒、发光格栅、智能前脸等产品，自此主要业务体系搭建完成，随后在此基础上持续拓展新型产品。

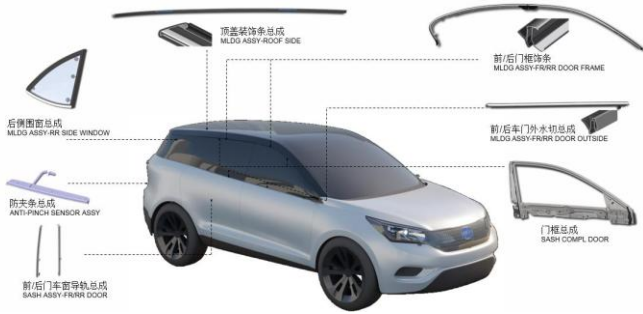
图表2: 公司四大产品发展时间线



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

公司金属饰条与塑料外饰件产品：敏实集团金属饰条产品主要包括门框总成、外水切、门框饰条等，公司金属饰条产品基于高弹性 TPV、亮面不锈钢等研发和生产，具有轻量化和环保性的特点。塑料外饰件主要基于改性塑料，通过自身表面处理工艺，形成了众多饰件、饰条以及智能外饰产品，包括格栅总成、扰流板总成、功能性格栅、毫米波雷达罩等。

图表3: 金属饰条产品示意图



资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

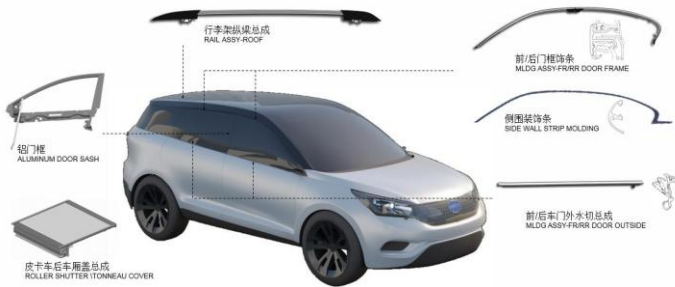
图表4: 塑料外饰件产品示意图



资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

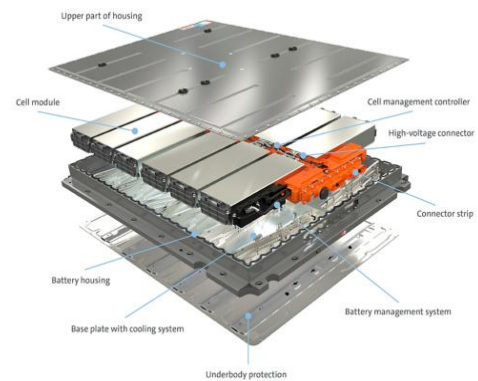
公司铝件和电池盒产品：敏实集团具备高性能铝材较全的工艺链制备能力，公司通过铝材改性配方以及表面处理工艺，形成了高性能铝外饰件产品体系，具备重量轻、性能强的产品特性。包括结构铝件（副车架、防撞梁、纵梁等）和装饰铝件（行李架、后三角窗、水切亮条等）。电池盒作为新能源汽车电池模块的承载体，对电池模块的安全工作和防护起着关键作用，是底盘一体化的重要部件。公司的电池盒件业务专注铝电池盒及配件的设计、研发、生产和销售，具备较全的工艺链，铝电池盒件包括铝动力电池盒总成及相关配件。

图表5: 铝件产品示意图



资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

图表6: MEB 电池系统的组成部分

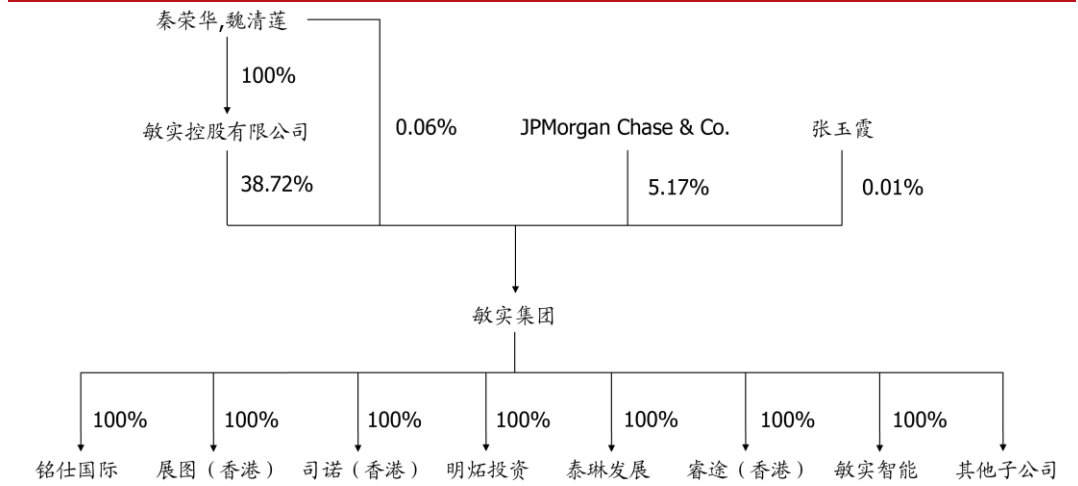


资料来源：大众汽车官网、国盛证券研究所

1.2 公司股权结构清晰，管理层经验丰富

秦荣华、魏清莲夫妇为公司实控人。秦荣华、魏清莲夫妇持有公司股权达 38.78%，其中直接持股 0.06%，间接持股 38.72%；其余大股东中，摩根大通持公司股份达到 5.17%，公司首席财务官张玉霞持股 0.01%。

图表7: 公司股权结构图 (截至 2025 年中报)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

公司管理层经验丰富，在各个领域深耕多年。公司的执行董事包含魏清莲女士、叶国强先生和张玉霞女士。其中，魏清莲女士人才潜力开发、团队文化建设等方面经验丰富；叶国强先生深耕机械电子领域，拥有近 20 年汽车零部件研发经验，引领公司技术创新；张玉霞女士具备近二十年的财税、并购经验。

图表8: 公司管理层主要成员

姓名	职务	简介
魏清莲	执行董事、主席兼行政总裁及可持续发展委员会主席	魏女士毕业于国立台湾大学，并于国立台湾师范大学教育心理与辅导专业获得硕士学位。魏女士于心理谘商、人才潜能开发、团队文化建设及效能提升等方面拥有逾四十四年的丰富经验，曾就职于心理谘商专业机构、大学及汽车零部件公司等。自2002年起担任 本集团顾问 ，负责培训活动的开展及优化、推动价值观文化建设及提升团队合作效能。自2011年3月至2012年4月曾担任 集团首席人才官 。于2020年5月获委任为 本公司执行董事兼主席 ，并于2022年6月获委任为 敏实行政总裁 。魏女士为本公司单一最大股东秦荣华先生的配偶及本公司非执行董事秦千雅女士及本公司首席战略官 WilliamChin 先生的母亲。
叶国强	执行董事兼全球研发资深副总裁	毕业于杭州电子科技大学，主修机械电子专业。于2005年1月加入本集团前，曾任宁波蓝光实业股份有限公司技术工程师。自加入敏实集团起， 叶先生先后担任研发中心实验室主任、创新研究中心总经理、全球创新副总裁等职务，于敏实集团研发创新领域积累了丰富经验 。于2022年5月获委任为敏实执行董事。
张玉霞	执行董事兼首席财务官	毕业于北京科技大学金属压力加工专业，后于北京林业大学取得管理学硕士学位。 张女士在财务、税务与全球投资并购管理方面有逾十九年的丰富经验 ，并拥有中国注册会计师资格。在加入本集团前，曾就职于北汽福田，并曾在利安达会计师事务所担任注册会计师和项目经理职位，自2008年起至2019年1月在 敏实控股及其旗下公司先后担任审计经理、财务经理、财务总监职务 。于2019年2月加入本集团并于当年3月获委任为首席财务官。于2023年5月获委任为敏实执行董事。
秦千雅	非执行董事	毕业于波士顿学院，主修商业管理、会计及理论数学，及后于哈佛取得硕士学位，研究成人及组织培训。于2015年8月加盟本集团前，曾于台湾之创业公司负责运营及行销，其后从事公共关系工作，为国际化企业提供企业社会责任项目企划之谘询服务。于2016年5月获委任为本公司执行董事， 任职期间，秦女士曾担任敏实北美区域总经理，负责美国、墨西哥、加拿大整体运营管理及业务拓展，其后在总部负责本集团全球化的战略工作 。于2023年5月获调任为非执行董事。秦女士为敏实单一最大股东秦荣华先生及本公司执行董事兼主席魏女士的女儿。此外，秦女士为本公司首席战略官 William Chin 先生的妹妹。
易蕾莉	公司秘书	毕业于华东师范大学，持有英语专业学士学位，后于香港公开大学获得企业管治硕士学位。易女士为香港公司治理公会之资深会士，并持有上海证券交易所颁发的《董事会秘书资格证书》。于2001年2月加入敏实前，曾任宁波大学外语学院讲师。自加入本集团起，先后担任 人力资源部经理、海外事业部经理、总经理助理、投资者关系部总经理等职 ，于本公司业务、营运及企业管治方面拥有逾二十年经验，于2018年2月获委任为敏实秘书。
刘艳春	行政总裁资深特助	毕业于哈尔滨工业大学工业管理工程专业，毕业后一直从事生产管理方面的工作。于1999年加入本集团，先后担任 质量体系经理、工厂高级经理、区域总经理、主席助理、研发中心总经理等职务，于质量体系、工厂、研发及运营等方面拥有丰富经验 。刘先生曾于2018年9月至2023年9月期间担任敏实首席运营官，并于2023年10月起获调任为行政总裁资深特助行政总裁进行集团治理工作。
William Chin	首席战略官	负责本集团整体战略定位，以及 统筹管理与客户、政府、投资者及本集团其他外部利益相关方之间的关系 。William Chin 先生毕业于多伦多大学，持有工商管理学士学位。在全职加入本集团前，曾于2010年创设一间营销策划公司，并于2012年任职于一间家族办公室专注全球多市场地产投资。于2017年7月获委任为汽车电子企业淳安电子股份有限公司（成立于台湾的有限公司，其股份于台湾证券交易所上市）的董事长。于2022年7月加入敏实并获委任为本集团首席战略官。William Chin 先生为本公司单一最大股东秦荣华先生及本公司执行董事兼主席魏女士的儿子、本公司非执行董事秦千雅女士的哥哥。

资料来源: 公司年报、国盛证券研究所

1.3 大力推进全球化战略，优质客户遍布全球

敏实集团立足中国，布局全球。作为全球化供应商，公司在全球范围内拥有 77 家工厂和办事处，业务布局遍及 3 大洲 14 个国家，服务全球逾 70 个汽车品牌。公司目前已在中国、美国、墨西哥、德国、英国、塞尔维亚、捷克、泰国、日本、韩国、法国、波兰、加拿大等地进行了研发、设计、生产及销售网络布局。其中，敏实在中国的工厂是其全球布局中最完整的，能够覆盖整个中国的自主品牌和合资品牌，并实现了较高的毛利率。

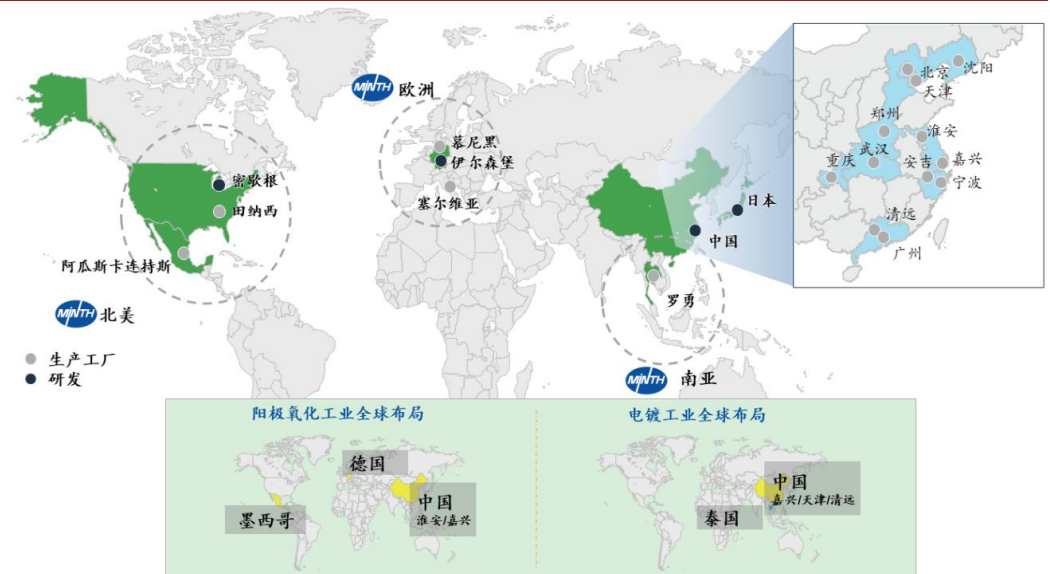
图表9：公司全球化的业务版图



资料来源：2024 年公司环境、社会及管治报告、国盛证券研究所

敏实集团具备全球化研发及规模生产能力，持续加强全球化运营管理战略。敏实在全球各运营区域打造枢纽式中心工厂，围绕枢纽工厂辐射卫星工厂，实现全球产能联动与区域化独立运营的并行。在欧洲、北美、亚洲，公司均设立了对应客户的总成工厂和低成本生产基地，基本辐射了全球主要汽车消费市场。在欧洲，塞尔维亚生产基地与在英国、德国、法国、波兰、捷克等国的总成工厂互补，共同覆盖欧洲生产；在北美，公司设立了墨西哥工厂、美国工厂、加拿大工厂；在亚洲，公司的中国工厂、泰国工厂、韩国工厂的布局独立支持这三个庞大市场的业务发展。公司通过整合自身全球化产能资源，按客户所在地调配最近产能，快速切入客户平台化架构下的供应链体系。

图表10：公司研发与生产工厂全球布局



资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

依托技术优势积极拓展整车厂业务，客户资源优质。主机厂在选择零部件供应商时，一般需要经过1-3年的认证、审核环节，从供应商的技术、产品开发能力、供货能力、供货质量、生产管理等方面进行考察。公司依托新材料及表面处理等技术优势积极拓展新整车厂客户，经过多年的深耕，在2020年前后已覆盖了市场主要整车企业，并与全球年销量100万辆以上乘用车品牌达成长期合作关系，包括宝马、奔驰、大众、奥迪、丰田吉利、长安等；同时进入了特斯拉、蔚来、理想、小鹏等新能源汽车品牌。由于主机厂对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，因此双方形成的长期合作伙伴关系相对稳定。

图表11: 公司客户资源获取情况(按照时间线)



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

敏实拥有多元的产品组合和均衡的客户结构，客户资源不断丰富。在国内市场，公司聚焦中系品牌与造车新势力业务拓展，助力中系品牌出海，持续深化与比亚迪、吉利、广汽等多家主流中系品牌的合作。在欧洲市场，公司持续突破电池盒、车身底盘结构件等新业务领域。在北美市场，敏实优化北美地区业务布局，在电池盒、结构件等业务领域持续拓展。在日本市场，公司战略性拓展了在日系品牌国际市场的业务份额，实现多品类业务在日系头部车企的破冰。多元化的产品组合和均衡的客户结构，提升了公司的市场竞争力和抵御市场风险的能力，为其长期稳定发展提供了有力保障。

图表12: 公司主要客户



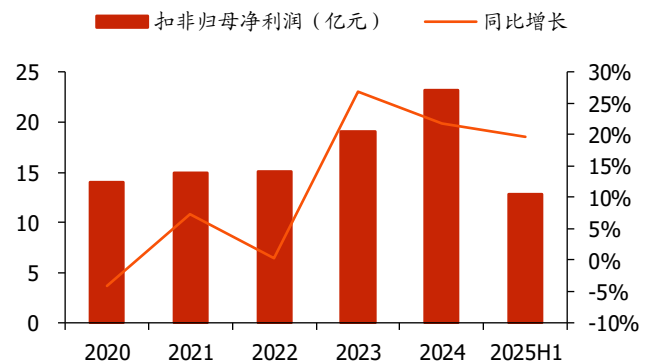
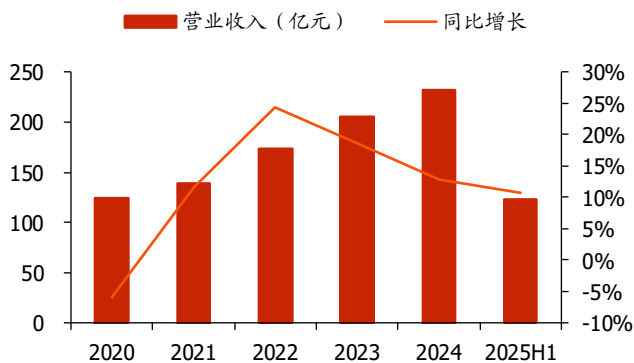
资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

1.4 业绩保持高增，盈利结构不断优化

公司盈利稳步提高，近年来增速维持高位。近年公司的盈利水平不断增长，从2020年至2024年，营收从124.67亿元增长至231.47亿元，复合年增长率达16.73%；扣非归母净利润从13.96亿元增长至23.19亿元，复合年增长率达13.53%。在2024年，随着已承接项目的逐步量产以及新能源汽车销量的稳健增长，电池盒业务持续快速放量，同时公司在国际市场上的主要配套车型销量表现优异，客户结构不断均衡与优化，实现营收同比增长12.78%；同时公司着力于提升生产效率和控制成本，扣非归母净利润同比增长21.86%。2025H1，得益于欧洲市场电池盒与结构件业务的快速增长及国际市场传统外饰件产品的稳健贡献，公司的营业收入达到122.87亿元，同增10.79%；扣非归母净利润为12.77亿元，同增19.58%。

图表13: 2020-2025H1 公司营业收入及同比增长

图表14: 2020-2025H1 公司扣非归母净利润及同比增长

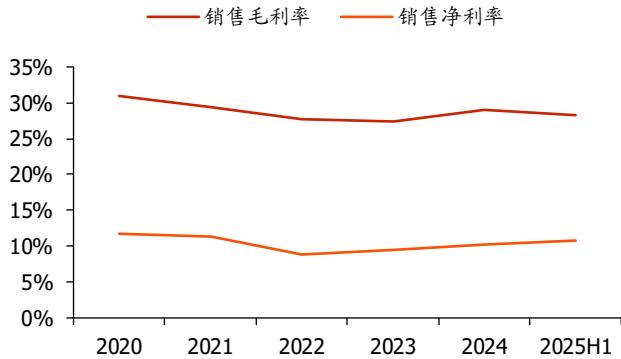


资料来源: Wind、国盛证券研究所

资料来源: Wind、国盛证券研究所

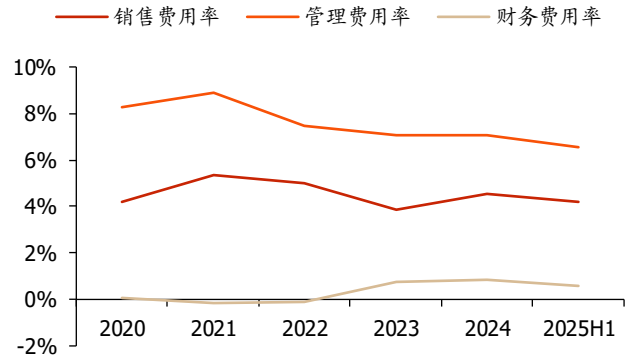
公司盈利质量保持较高水平，期间费用率维持稳定并逐步下降。近年来，得益于营业额增长带来的规模效应改善，以及积极降低采购成本并持续提升全球工厂管理水平等措施，公司盈利水平维持在较高的水准。2024年毛利率为28.94%，同增1.54pct；净利率为10.26%，同增0.69pct。2025H1公司实现的毛利率/净利率分别为28.27%/10.74%。期间费用率方面，公司持续进行严格的费用管控，2024年受红海事件等影响，单位运输成本上涨，销售费用率达到4.53%，同增0.67pct。2025H1该事件得以缓解，促使单位运输成本回落，且公司持续推进现地化生产策略并推行有效的成本管控措施，销售费用率回落至4.17%。公司的管理和财务费用率相对稳定，2024年/2025H1的管理费用率分别为7.08%/6.55%；2024年/2025H1的财务费用率分别为0.85%/0.58%。

图表15: 2020-2025H1公司销售毛利率与销售净利率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

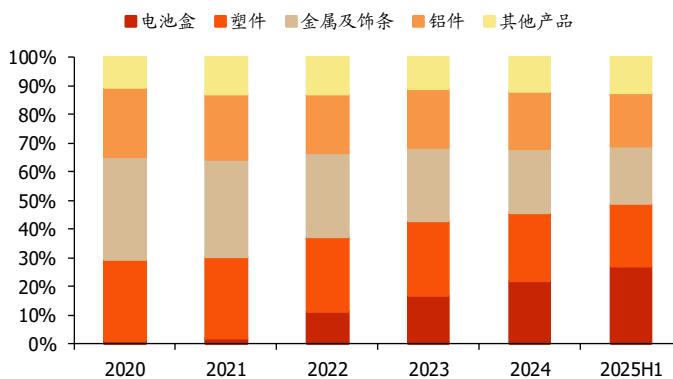
图表16: 2020-2025H1公司期间费用率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

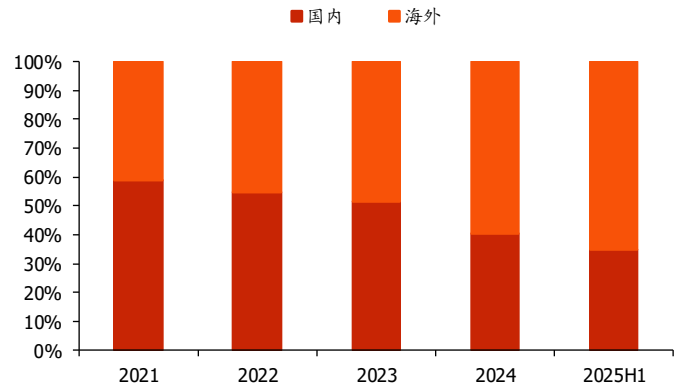
电池盒业务营收占比大幅上升，海外地区收入持续提高。电池盒业务为敏实重点发展的方向，近年来业务营收持续高增，该业务占营收比重从2020年的0.74%增长至2024年的21.76%。2025H1，电池盒业务已经成为公司第一大收入来源，占比达27.04%。近年来公司不断投入以完善国际市场产能布局，国外区域产能不断扩张，来自国外的主营业务收入占比已从2021年的41.08%增长至2025H1的64.95%，公司的全球化战略成果斐然。

图表17: 2020-2025H1公司营业收入构成(分产品)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表18: 2021-2025H1公司主营业务收入构成(分地区)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

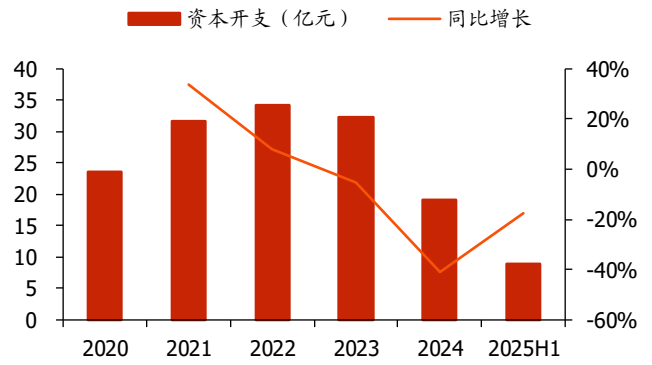
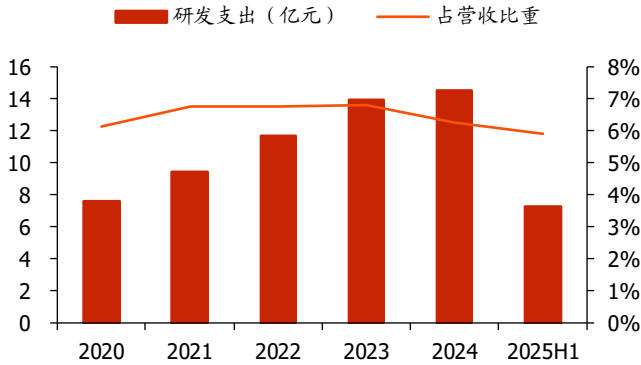
公司研发支出持续增长，优化研发资源配置使得占营收比重下降。敏实积极开拓新的赛道和产品，对包括电池盒、车身底盘结构件、智能集成外饰件、仿生机器人、eVTOL等创新产品及新材料技术持续进行研发投入，同时引进高级研发人才，近五年研发支出不断提升。同时，目前电池盒和车身底盘结构件的量产进入收获期，公司深化研发战略转型并优化研发资源配置，对在研项目进行系统性复盘与前瞻性评估，聚焦于研发效能提

升,推动研发开支占比有所下降。2024年公司研发支出为14.49亿元,占营收比重6.26%,占比相较上一年下滑0.55pct; 2025H1研发开支为7.26亿元,占比5.91%。

公司目前的产能布局已基本完善,资本开支逐渐下降。资本开支包括购置物业、厂房及设备、在建工程的增加及新增的土地使用权。2024年公司资本开支为19.12亿元,同比下滑40.91%; 2025H1资本开支为9.02亿元,同比减少17.5%,主要投入方向为国际市场产能布局以及电池盒与车身底盘结构件等产品的产能扩充。自2024年后,公司已实现全球产能联动与区域化独立运营并行,同时对固定资产投入进行严格把关,积极推动旧设备的改造与再利用并持续推动全球各工厂有效协同以进一步提升产能利用效率,减少非必要产能的扩充。

图表19: 2020-2025H1 公司研发支出与占营收比重

图表20: 2020-2025H1 公司资本开支及同比增长



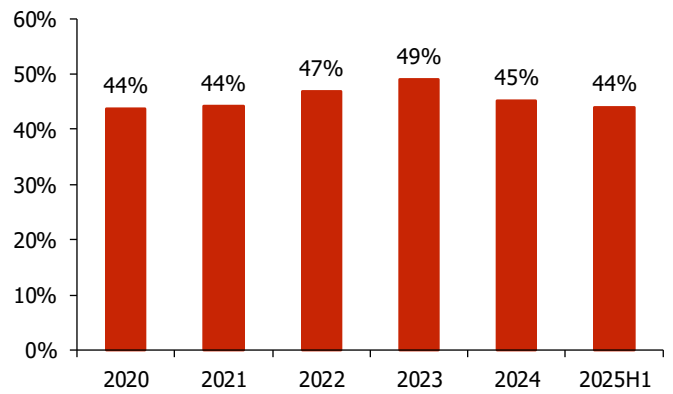
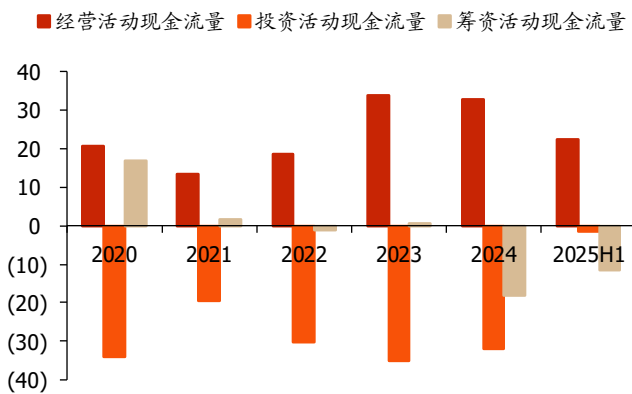
资料来源: Wind、国盛证券研究所

资料来源: 公司年报、公司半年报、国盛证券研究所

现金流量大幅提升,资产负债比率显著降低。2025H1,得益于各业务条线的良好进展,公司经营活动产生的现金流量大幅提升,实现经营活动现金流量22.37亿元,同增29.25%。公司进一步严控资本开支,自由现金流明显改善,资产负债比率随之显著降低,2024年资产负债率为45.15%,下降3.87pct,2025年进一步降至44.07%,保持较为健康的负债水平。

图表21: 2020-2025H1 公司现金流情况 (亿元)

图表22: 2020-2025H1 公司资产负债率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

资料来源: Wind、公司半年报、国盛证券研究所

2.外饰件业务稳健发展，大力打造铝件与智能外饰产品

2.1 外饰件已成为用户重点关注的汽车零部件，行业规模稳步增长

汽车外饰件主要指用于车身外部，通过螺栓、卡扣或双面胶条连接到车身上，进而起到装饰保护及开启等功能的部件。汽车外饰件作为车身系统中的重要零部件，种类繁多，主要包含位于车身外部的覆盖件、装饰件及结构件产品，如车身饰条、前后保险杠、格栅、后视镜、挡风玻璃、扰流板、轮盖、行李架、雨刮器等。以材质分类，外饰件可分为铝合金外饰件、不锈钢外饰件和复合材料外饰件三大类。材料决定了最终产品屈服强度、细腻度等特性。通常而言，铝合金外饰件系统多应用于豪华及中高端车型，不锈钢外饰件系统多应用于中端车型，而复合材料外饰件系统多应用于入门级车型。

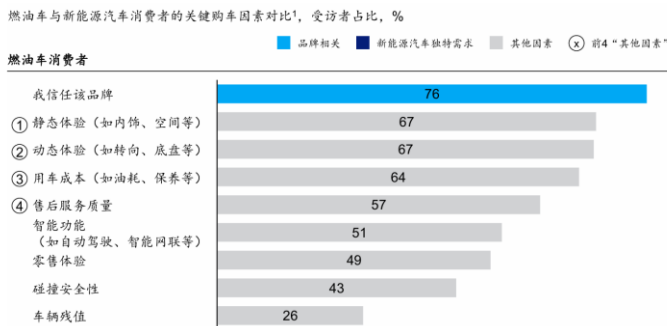
图表23：三类外饰件材料特点及产品

材料分类	材料特点	对应汽车外饰产品
铝合金	重量轻、弹性好、耐腐蚀、耐磨、易表面着色、易加工成型、无污染易于回收，但制造工艺难度大、制造成本高	铝装饰条、行李架、侧围防擦条、B柱等
不锈钢	成本低、加工简单，但不利于回收	装饰条、车门外直条
复合材料	汽车常用塑料有 ABS、PP、PA、POM、PC、PVC 以及 PBT 等。重量轻、较强的屈服强度、耐低温及耐酸耐碱性能	前后保险杠、格栅、密封条、低端装饰条、标牌等

资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

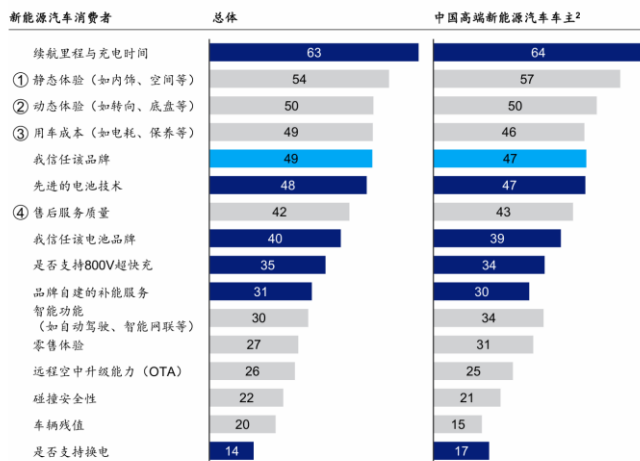
静态体验已是消费者购车的关键因素，汽车外饰件是静态体验中最为直观的零部件之一。目前汽车技术存在同质化趋势，汽车消费观念更注重精神、娱乐以及个性化需求。根据 2024 年麦肯锡中国汽车消费者洞察报告，无论对于燃油车还是新能源汽车消费者而言，静态体验均为其关键的购车因素。而汽车外饰件作为消费者最容易感知、体验最直观的零部件之一，其设计风格、材质、功能等与消费者对汽车外观的整体印象密切相关，也必然是消费者在购车时的重要考量因素。

图表24：燃油车消费者的关键购车因素



资料来源：2024 麦肯锡中国汽车消费者洞察、国盛证券研究所

图表25：新能源汽车消费者的关键购车因素



1. 由于新能源汽车消费者选项更多，因此无法对燃油车和新能源汽车车主受访者回答比例进行直接比较。

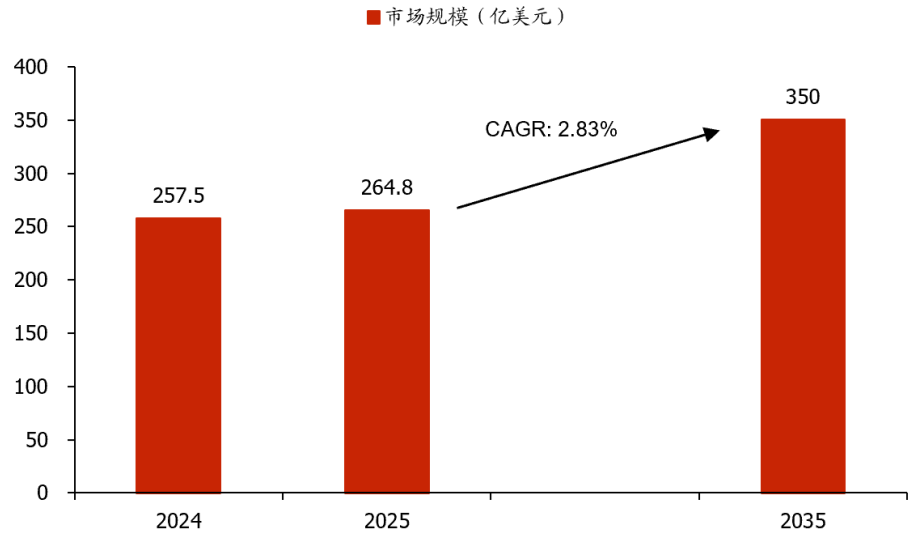
2. 包括6家中国高端新能源汽车品牌车主。

资料来源：2024 麦肯锡中国汽车消费者洞察

资料来源：2024 麦肯锡中国汽车消费者洞察、国盛证券研究所

全球汽车外饰件行业市场规模与汽车销量密切相关，预计未来持续增长。根据 Wise Guy Reports 预测，2024 年汽车外饰件市场规模为 257.5 亿美元。预计到 2035 年，随着汽车销量的提升，汽车外饰件市场规模将从 2025 年的 264.8 亿美元增长至 350 亿美元，复合年增长率预计约为 2.83%。

图表26: 汽车外饰件市场规模预计



资料来源: Wise Guy Report 网站、国盛证券研究所

汽车外饰件市场涉及产品较多，整体竞争格局相对分散。目前在汽车内外饰行业内，敏实与一些汽车零部件供应商的部分业务重合或主营业务交叉竞争，另外还有部分企业通过收购兼并、合资建厂等形式与敏实形成竞争关系，如福耀玻璃、彼欧集团。动力电池盒行业处于重资产投入型行业，参与者主要包括汽车零部件领先企业、国内外底盘件龙头供应商和铝外饰件龙头供应商等。

图表27: 内外饰件行业主要竞争对手

公司名称	成立时间	业务简介
英利汽车	2006 年	公司主要产品包含金属零部件和非金属零部件两大类，金属零部件包括仪表板骨架、防撞梁、门槛、EV 电池下壳体以及其他车身冲压件等；非金属零部件包括前端框架、车底护板、备胎仓、EV 电池上壳体、电瓶托盘、轮罩等。
拓普集团	2004 年	拓普主要生产轻量化汽车底盘、内饰功能件、汽车电子等产品，在电池盒领域进行研发及生产布局，与敏实的主要竞争领域为 底盘结构件 。
福耀玻璃	1987 年	公司主要产品为汽车玻璃。2019 年通过整合德国 SAM 公司进入汽车外饰件领域，例如铝饰条、天窗等产品的生产和销售，与敏实的主要竞争领域为 饰条产品领域 。
华域汽车	1992 年	公司主要业务涵盖 汽车内外饰件、金属成型和模具 、功能件、电子电器件、热加工件、新能源等，各类主要产品具有较高的国内市占率。同时，汽车内饰、轻量化铸铝、油箱系统、汽车电子等产品已拓展至国际市场。
新泉股份	2001 年	新泉主要从事汽车内、外饰件系统 零部件及模具 的设计、制造及销售。新泉成立之初立足于长三角地区，以仪表板总成为核心产品，与一汽集团等汽车制造商形成合作关系，并逐步扩大汽车饰件产品应用范围，成为以中、重型卡车为代表的商用车市场汽车饰件总成服务的领先企业。同时其产品不断应用于乘用车领域。
宁波华翔	1988 年	公司主要从事内外饰件、车身金属件、汽车电子等业务。其客户主要包含大众、T 车厂、奔驰、宝马、奥迪、丰田、通用、沃尔沃、福特、斯特兰蒂斯、比亚迪等国内外传统汽车和新能源汽车制造商，与敏实的主要竞争领域为 内外饰件产品 。
峰璟股份	2002 年	中德合资的乘用车内外饰件系统综合制造商和综合服务商，主要产品为塑料及金属乘用车汽车外饰条，在中高档乘用车外饰件行业具备优势。主要竞争领域包括 外饰条，行李架 等。
彼欧集团	1946 年	公司主要生产保险杠、挡泥板、尾门、后备箱门系统、扰流板和前防撞模块等外饰产品，以及其他汽车零部件产品。2016 年收购弗吉亚汽车外饰部门，2007 年与华域汽车合资成立延锋彼欧主营格栅、尾门、扰流板等外饰件。彼欧集团规模大，产品种类丰富，全球客户布局广泛，与敏实在 全球外饰件市场 有竞争关系。
丰田合成	1949 年	丰田合成主要生产汽车密封产品、机能部件、车内外装饰部件、安全系统等产品，具备丰田集团直系品牌，对丰田集团内部销售具有优势。与敏实的主要竞争领域为 格栅、装饰件、标牌、挡泥板等外饰件 等方向。
麦格纳	1957 年	整车解决方案开发的全球最大的汽车零部件供应商之一，其产品包括车身外饰与结构、动力总成与视觉技术、座椅系统等，其供应的汽车零配件产品覆盖范围较广。主要竞争领域为 格栅、车门系统等外饰件、车身和底盘结构件 等方向。
海拉	1899 年	海拉的主要产品为车辆部件和照明技术系统及电子设备，在汽车照明领域与敏实无直接竞争关系，在 外饰件领域 存在一定竞争关系。

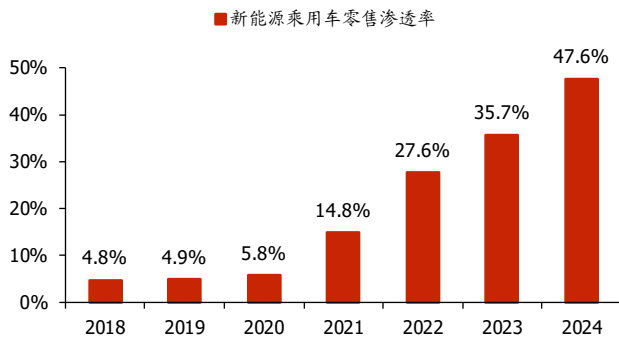
资料来源: Wind、敏实集团招股说明书、华域汽车年报、宁波华翔 2025 年定增募集说明书、彼欧集团官网、麦格纳官网、海拉官网、国盛证券研究所

2.2 汽车轻量化提升外饰件铝材料用量，智驾等需求带动饰件智能化趋势

2.2.1 新能源汽车具备轻量化需求，推动铝合金外饰件渗透率提升

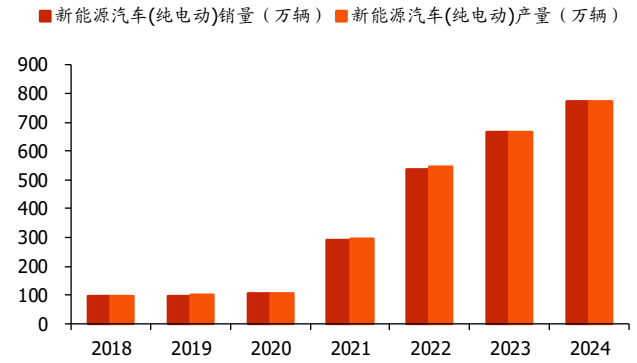
新能源汽车渗透率快速上升，车身重量的降低成为开发重点。2020 年以来，新能源汽车渗透率开启爆发式增长，新能源乘用车零售渗透率从 2020 年的 5.80% 涨至 2024 年底的 47.6%。新能源汽车的产销量也随之高速增长，2018 年到 2024 年，中国新能源汽车（纯电动）的产量从 98 万辆增至 774 万辆，销量从 98 万辆增至 771 万辆。由于续航里程是新能源汽车用户核心痛点，而车身重量是影响续航里程的关键因素之一，因而在动力电池载电量一定的前提下，需要利用轻量化材料尽可能减轻车重，以提升续航里程。随着新能源汽车持续渗透，单车用轻量化材料有望持续提升。

图表28: 2018-2024年中国新能源乘用车零售渗透率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表29: 2018-2024年中国新能源汽车(纯电动)产销量



资料来源: Wind、国盛证券研究所

在满足汽车安全性的前提下，汽车轻量化材料未来以铝合金为主。目前在汽车轻量化领域，按照应用材料分类，主要有高强度钢、铝合金、镁合金以及碳纤维。对于轻量化材料的选择，需要考虑减重效果、成本、工艺难度等多个方面，综合来看，铝合金材料性价比较高，且技术相对成熟，是现阶段汽车轻量化的首选材料。

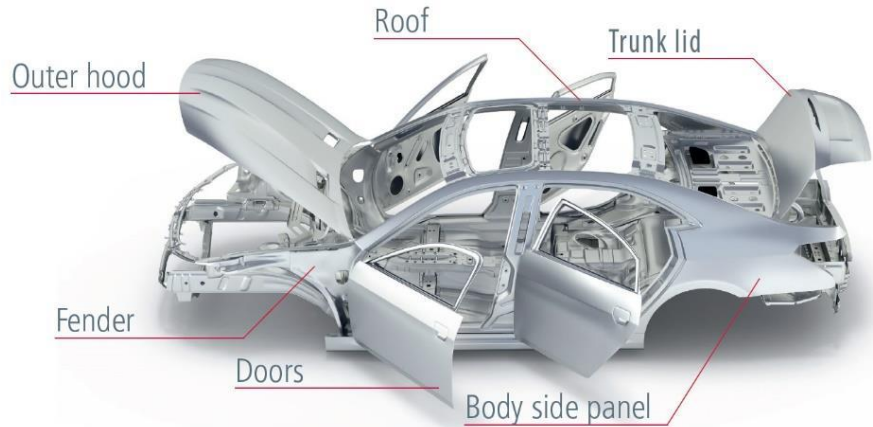
图表30: 轻量化材料性能对比

材料种类	密度 (g/cm ³)	材料成本	工艺难度	减重效果
普通钢材	7.80	低	较低	无
高强度钢	7.85	低	低	较好
铝合金	2.70	较高	较高	好
镁合金	1.74	较高	较高	好
碳纤维	1.55	高	高	好

资料来源: 公司招股说明书、中国产业信息网、国盛证券研究所

汽车外饰件产品作为车身的重要组成部分，是整车轻量化的关键要素之一。铝合金材料较钢材相比，成本高、应用于汽车外饰件时工艺难度较高，进而通常更多应用于中高端车型。目前应用较为广泛的主要铝合金外饰件包括铝车门、铝合金车架、铝合金行李架、发动机盖等结构件及覆盖件。根据 Ducker Worldwide 的预测，铝制引擎盖的渗透率会从 2015 年的 48% 提升到 2025 年的 85%，铝制车门渗透率会从 2015 年的 6% 提升到 2025 年的 46%。

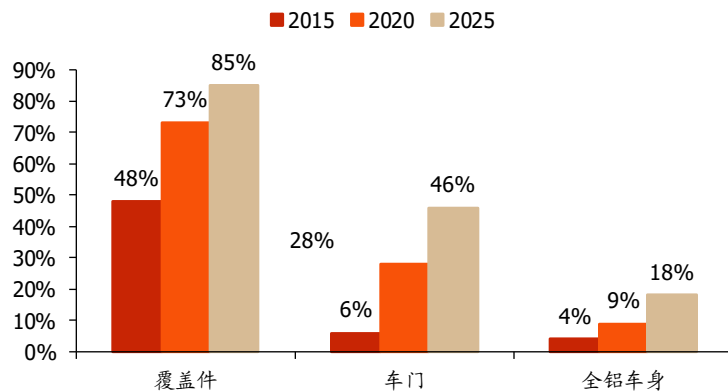
图表31: 汽车主要铝制外饰部件示意图



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

随着整车轻量化趋势的兴起和相关技术的成熟, 铝外饰件在汽车中的应用有望逐步提升。随着铝合金等相关轻量化材料的加工工艺技术的不断成熟, 预计铝外饰件在汽车中的应用可逐年提升。根据中国铝业网的数据统计及预测, 铝合金材料在汽车外饰覆盖件中的渗透率已从 2015 年的 48% 提升至了 2020 年的 73%, 预计在 2025 年将达到 85%。同时, 铝合金在车门系统中的渗透率由 2015 年的 6% 增长至 2020 年的 28%, 并且有望在 2025 年提升至 46%。

图表32: 2015-2025 汽车主要车身结构铝合金渗透率



资料来源: 公司招股说明书、中国铝业网、国盛证券研究所

2.2.2 汽车智能化趋势下, 外饰件顺应并融合于智能硬件中

自动驾驶等智能化需求兴起, 外饰件智能化功能显现。汽车智能化主要体现为智能驾驶、人车交互以及整车全生命周期迭代升级能力等。其中, 汽车外饰件除了外观及保护作用外, 也对汽车各项智能化功能在实践应用中落地有重要连接作用, 为连接汽车智能设备与外界的第一道“链条”。通过外饰件与智能硬件的整合形成智能外饰系统, 从而满足自动驾驶等智能化需求, 是当前外饰件的主要发展趋势之一。

图表33: ADAS 整车传感器分布图



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

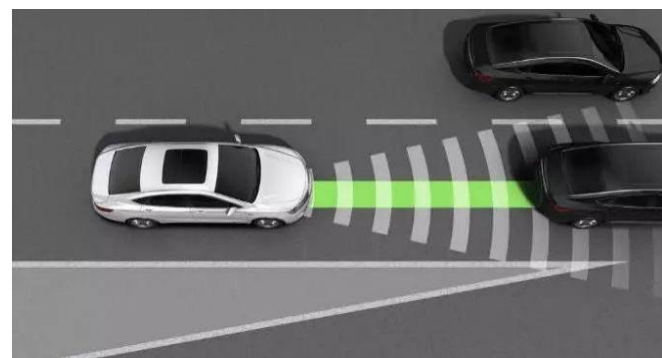
图表34: 车身外饰智能表面技术



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

汽车外饰件覆盖车身外表面, 为智能驾驶感知硬件的重要载体。汽车相关智能模块对产品的精度及材料特性要求更加苛刻, 将推动外饰件产品升级与价值量的提升。传统汽车外饰件通过与智能化硬件的集成, 实现外饰智能化是目前外饰件产品升级的主要路径, 毫米波雷达覆盖件、智能前脸等产品为公司重点发展的智能化饰件。毫米波雷达具有体积小、质量轻和空间分辨率高的特点, 是汽车实现主动安全以及 ADAS (L1-L5) 功能的核心硬件, 在未来自动驾驶场景中拥有良好的应用前景。汽车前脸系统主要包括标牌、格栅车灯等, 代表着各个 OEM 品牌设计的标志。随着电动车的发展, 格栅等前装饰模块被赋予了更多的智能化集成功能。

图表35: 毫米波雷达覆盖件示意图



资料来源: 招股说明书、国盛证券研究所

图表36: 智能前脸示意图



资料来源: 招股说明书、国盛证券研究所








2.3 公司传统业务市场地位稳固, 着重开发智能内饰等新产品

公司汽车零部件产品包括金属饰条、塑件、铝件和铝电池盒件, 前三类产品同时面向新能源汽车和燃油车销售, 为公司传统类别产品, 铝电池盒件仅面向汽车销售。

2.3.1 金属饰条: 产品品类丰富, 可向客户提供丰富的外观效果

敏实金属饰条产品主要包括门框总成、外水切、门框饰条等, 可满足乘客个性化等需求。公司金属饰条产品系基于高弹性 TPV、亮面不锈钢等研发和生产, 可向乘客提供丰富多彩的外观效果, 不仅满足客户对于不同层次、不同档次车的需求, 还能兼顾轻量化、个性化等多种需求。

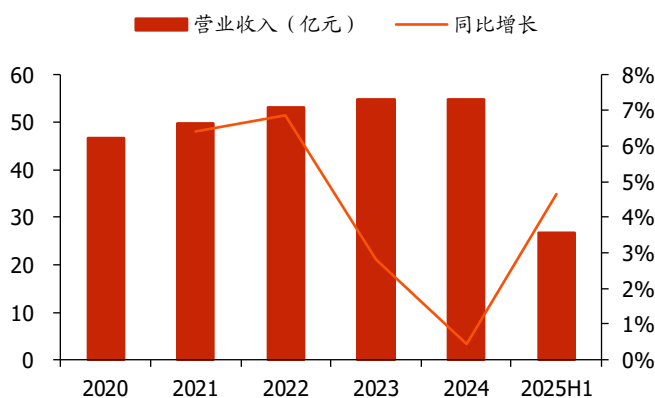
图表37: 公司主要金属饰条产品

产品名称	产品用途	示意图
门框总成	车门骨架的一部分，车门提供刚性支撑，并起到引导玻璃升降和承载车窗密封件/装饰件的功能。	
外水切	安装于车门腰线位置，外观从不锈钢本色、塑料黑色，发展到涂装、贴膜、PVD离子镀膜等。	
门框饰条	满足多种式样的外观要求，外观从不锈钢亮色，不锈钢拉丝，黑色塑料色，到涂装多彩，贴膜、PVD等。	
顶盖装饰条总成	由饰条和卡扣组成，安装于车顶钣金槽内，可从前风挡玻璃到后风挡玻璃，起到美化车顶和阻绝噪音的作用。	
后侧围窗总成	由不锈钢饰条和玻璃一体注塑成型，安装于侧围钣金后侧上的三角窗，起到装饰美化、增加采光的作用。	
防夹条总成	由感应芯条和外护套组成，安装于尾门两侧，在电动尾门关闭时起到安全防夹功能。	
车窗导轨总成	作为玻璃升降系统的一部分，为泥槽提供安装空间，并引导玻璃升降。	

资料来源: 公司招股书、国盛证券研究所

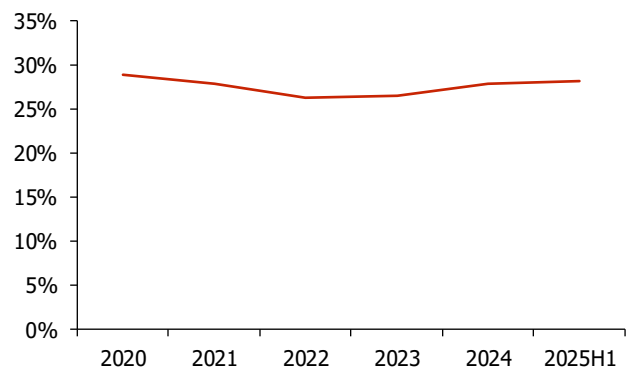
金属饰品业绩持续增长，毛利率水平相对稳定。从2020年到2024年，金属饰品营收从46.73亿元增长至54.88亿元，年复合增长率为4.1%。2025H1，金属饰品营收为26.6亿元，同比增长4.65%。凭借着高弹性TPV等国际领先的技术，公司金属饰品的盈利水平相对较高，维持在25%以上且逐步上升，2024年为27.8%，同增1.31pct，2025H1增长至28.13%。

图表38: 2020-2025H1 公司金属饰条产品营业收入及其同比增长



资料来源: Wind、公司中报、国盛证券研究所

图表39: 2020-2025H1 公司金属饰条产品毛利率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

2.3.2 塑件产品: 持续耕耘存量市场, 逐步向智能外饰转型

塑件产品主要分为饰件、饰条以及智能外饰, 产品类别丰富。公司塑料外饰件主要基于改性塑料, 通过自身表面处理工艺制成, 具体产品包括格栅总成、扰流板总成、功能性格栅、毫米波雷达罩等。公司塑件产品根据核心工艺分类, 主要分为塑料涂装件和塑料

电镀件。涂装是汽车制造业中重要的生产工艺环节，主要包括前处理、喷涂、干燥或固化等；电镀是塑料外饰件实现金属材料视觉效果以及提升产品表面耐久性能的重要工艺。

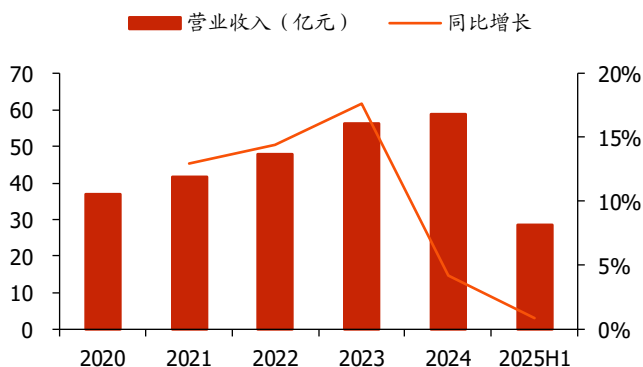
图表40: 公司主要塑件产品

产品名称	产品用途	示意图
雷达格栅	毫米波可穿透格栅，ADAS 高级辅助驾驶硬件之一，可集成发光、发热功能，保证恶劣天气情况下毫米波雷达的正常运行。	
主动进气格栅	位于车身正前方，通过自动控制百叶窗结构开合角度，为发动机提供进气与散热两大功能。	
带充电口进气格栅	可开合格栅，将充电口盖整合至格栅表面，提升整车美观效果及识别度。	
智能发光格栅	搭配 LED 灯的前格栅，主要用于新能源汽车，起到美化汽车外观，增强视觉效果的作用。	
雷达标牌 (罩)	毫米波可穿透标牌，ADAS 高级辅助驾驶硬件之一，可集成发光、发热功能，保证恶劣天气情况下毫米波雷达的正常运行。	
智能 B 柱盖板总成	安装于车门 B 柱区域的覆盖件，由盖板与功能模块组成，可实现人脸识别、NFC 刷卡等智能进入功能。	
扰流板	装置于尾门上侧，主要起平衡车身空气流动，降低车身风噪和装饰尾门外观的作用。	
后牌照上饰条总成	装置于尾门外钣金上，其主要作用是在开启尾门时提供着力点，同时具有装饰的作用。	

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

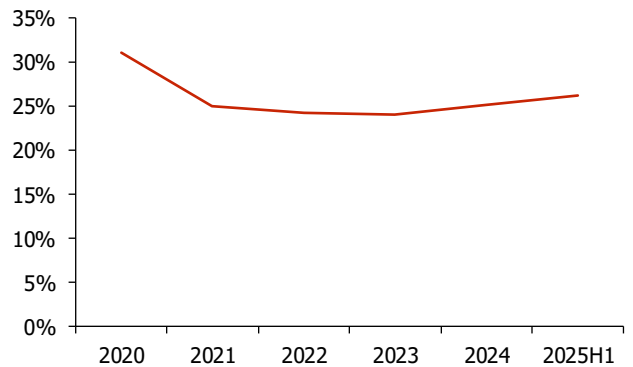
塑件产品营收稳定增长，盈利水平逐步上升。近年来塑件产品线的全球运营能力不断爬升，2023 年北美工厂通过降本增效等举措成功实现扭亏为盈，泰国工厂经营绩效亦大幅提升，当年塑件产品营收增速高达 17.62%。塑件产品的营收从 2020 年的 37 亿元增长至 2024 年的 58.65 亿元，复合年增长率达 12.21%。2025H1，公司塑件产品营收为 28.67 亿元，同增 0.88%。毛利率水平相对稳定，2024 年塑件产品毛利率为 25.1%，同增 1.08pct，2025H1 达到 26.13%。

图表41: 2020-2025H1 公司塑件产品营业收入及其同比增长



资料来源: Wind、公司中报、国盛证券研究所

图表42: 2020-2025H1 公司塑件产品毛利率



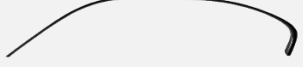


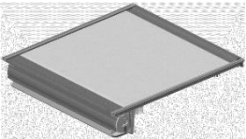


资料来源: Wind、国盛证券研究所

2.3.3 铝件产品：受益于汽车轻量化趋势，盈利水平不断增长

敏实集团具备高性能铝材较全的工艺链制备能力，相关技术已广泛应用于各类产品。公司通过铝材改性配方以及表面处理工艺，形成了高性能铝外饰件产品体系，具备重量轻、性能强的产品特性，包括结构铝件（副车架、防撞梁、纵梁等）和装饰铝件（行李架、后三角窗、水切亮条等）。截至 2024 年底，公司拥有铝合金相关的材料配方和工艺技术核心专利 60 余项，已经广泛应用于宝马、奔驰、大众等主机厂的电池盒及车身底盘结构件，跻身亚太地区乃至全球领先的产品与材料技术并重的全面型市场参与者之列。

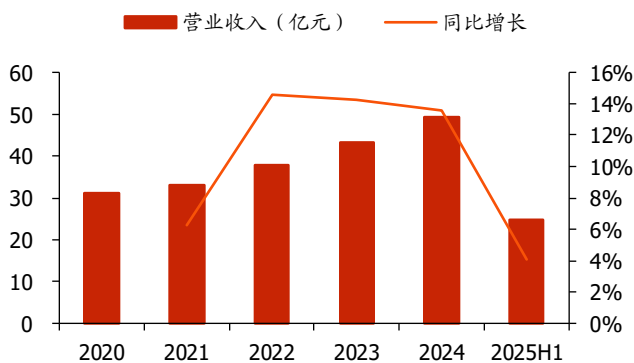
图表43：公司主要铝件产品

产品名称	产品用途	示意图
铝外水切	属于车门总成部件之一，安装于车门腰线位置，主要作用为装饰、密封以及切水	
铝门框饰条	安装于车框上条位置的装饰条，从 A 柱到 C 柱，形成整体装饰效果，提升车辆外观，满足多种固定方式和大弧度的造型需求	
铝侧围装饰条	安装于侧围钣金位置的装饰条，相比门框饰条实现一体长线条的样式外观	
行李架总成	由铝管及端盖组成，安装于车顶，用于车顶重物承载的装置	
铝门框	采用铝合金的轻量化门框总成，相对于铁门框减重 30~40%	
皮卡后车厢盖总成	安装于后备箱上的车厢盖，起到保护货箱、防雨防盗的作用	

资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

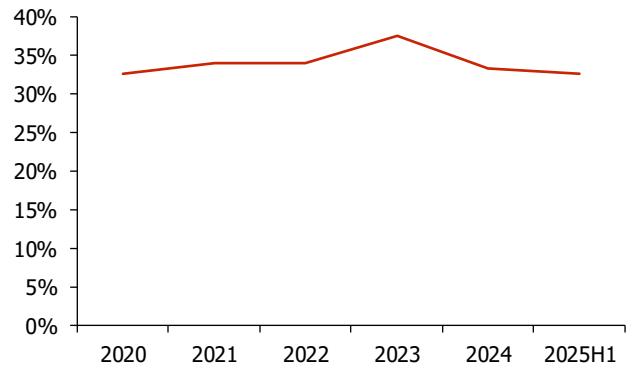
受益于全球汽车轻量化趋势，公司铝件产品盈利持续增长。随着全球汽车轻量化的推进，铝件应用量越来越大，铝件产品销售额总体呈上升趋势。公司铝件产品营收从 2020 年的 31.12 亿元增长至 2024 年的 49.17 亿元，复合年增长率达 12.12%。2025H1，铝件营收为 24.69 亿元，同增 4.07%。近年来，公司铝件产品逐步打入欧美高端品牌车型的供应链体系，获得较多车型订单，毛利率保持在 30% 以上，2024 年/2025H1 分别为 33.32%/32.62%。

图表44：2020-2025H1 公司铝件产品营业收入及其同比增长



资料来源：Wind、公司中报、国盛证券研究所

图表45：2020-2025H1 公司铝件产品毛利率



资料来源：Wind、国盛证券研究所

2.3.4 顺应汽车饰件智能化趋势，积极拓展智能饰件领域

公司智能饰件产品丰富，重点拓展智能前后脸系统和智能车门系统。敏实已开发的汽车饰件产品囊括电动门系统、前后发光面罩、发光保险杠、发光格栅、主动进气格栅、可变扰流板等，外饰件作为融合智能驾驶感知硬件的载体，对材料的穿透性、均匀性等性能提出了更高的要求。目前，敏实重点拓展智能前后脸系统和智能车门系统产品，布局了一体化智能前脸解决方案，集成发光、加热、透波、自动清洁等功能，可应用于 L4 级以上自动驾驶场景；智能车门方面，可在智能进入和自动开启等应用场景提供人脸识别智能柱板、电动开闭驱动机构和超轻车门等解决方案，实现车主无接触生物识别后车门随动开启。目前，人脸识别智能柱板、电动侧开门系统和超轻车门总成等产品已进入订单收获期。公司亦积极拓展智能内饰系统，聚焦高附加值内饰总成产品研发，深耕智能表面技术。

图表46: Meet Spanel®智能前脸解决方案



资料来源：敏实集团公众号、国盛证券研究所

图表47: Meet iLids®智能车门解决方案



资料来源：敏实集团公众号、国盛证券研究所

敏实不断强化传统产品的新业务承接，并在智能饰件领域持续发力。在传统塑件、金属饰条和铝件等业务方面，公司持续加强新业务的承接，尤其是新能源客户和海外客户的业务，稳定地扩大了相关产品的市场份额。在智能饰件领域，近年来公司基于已有的优质客户资源和所积累的技术优势，不断拓展智能内外饰件产品品类与市场份额，目前智能饰件的客户已涵盖中系品牌、欧系品牌、日系品牌以及跨界汽车领域的知名科技企业。

图表48: 公司主要内外饰件产品的业务进展

年份	产品类别	业务进展
2019	智能饰件	获得多个 ACC 标牌及格栅、智能柱板、主动进气格栅、充电口运动格栅的项目定点。
	传统饰件	铝门框全球项目开发进展顺利, 陆续达到量产水准; 电动后车厢盖项目开发过程平顺并已量产; 获得多个水辅注塑行李架和激光焊接门框的全球订单。
2020	智能饰件	与 德国海拉集团 签署协议以成立合资公司; 在加热毫米波雷达罩、激光雷达罩、智能发光格栅等产品进入订单收获期; 智能柱板产品已获得多家主流车厂的技术认可; 在电动座椅长滑轨、电动脚踏板和电动后车厢盖等产品上逐步收获主流车厂的订单。
	智能饰件	首次承接通用可变扰流板以及 蔚来 的塑料尾门; 继续扩大丰田雷达罩的业务份额, 全新开拓 蔚来汽车 及多个 雷达厂商 的雷达罩业务, 同时深入 大众、通用、吉利发光产品 的配套体系。新拓展了激光雷达罩、加热毫米波雷达罩等产品, 获得 国内主流激光雷达厂家 的多个激光雷达罩订单、获得 欧系与日系客户 的加热毫米波雷达罩订单。在智能车门领域获得了多家主机厂的技术认可并逐步收获量产订单。
2021	传统饰件	在新能源车企方面, 打入美系高端电动车品牌与北美市场的供应商体系, 获得其铝饰条订单; 传统车企方面, 在 戴姆勒 MMA 平台铝饰条项目上取得所有发包车型的独家供货资格、打入了北美皮卡车铝结构件的市场; 在不锈钢饰条项目上, 获取了 大众品牌 和 斯柯达品牌 所有发包车型的独家供货资格。
	智能饰件	获取 吉利、大众及通用 等客户的发光标牌和发光格栅订单; 斩获某中系品牌的智能 B 柱板总成订单; 获取 日产及小鹏汽车 的智能尾门订单; 在车身底盘零部件 大众MEB 平台订单, 突破 长安汽车 和 北美克莱斯勒 的业务; 在电动侧开门系统方面获取某中系品牌的订单。
2022	传统饰件	与 麦格纳 设立 安徽子公司 , 向位于安徽省的客户设计、制造并提供前后保险杠、塑料尾门及其他外饰技术。获取 比亚迪 多款产品订单, 进入 零跑、合众及集度 等造车新势力的供应商体系; 首次承接 日本本田 的行李架业务; 在铝饰条方面, 包揽 梅赛德斯奔驰 C 级 电动车所有铝饰条订单, 持续担任 梅赛德斯奔驰北美市场 的铝饰条和行李架业务首要供应商; 再获 美系高端新能源品牌客户 订单。首次承接 北京现代 的内饰件产品订单。
	智能饰件	成功获取 鸿蒙智行 的订单; 新承接某知名中系品牌新能源车的智能发光保险杠并实现全球首款量产交付; 首个智能化电动侧开门系统实现量产。
2023	智能饰件	进一步深化与 华为 的合作, 承接其隐藏式门把手、发光标牌、发光面罩以及结构件等多个产品订单; 获取 吉利 多款智能 B 柱以及角窗业务订单; 突破电子控制器业务, 斩获 上汽 的尾门控制器订单; 突破 比亚迪 的无人机舱业务; 突破某欧系品牌全封闭式智能前脸面板项目, 激光雷达罩产品成功在某知名科技造车公司首款车型上实现量产。在车顶集成模块上为中国头部新能源车厂提供系统解决方案。
	传统饰件	承接 北美斯特兰蒂斯 的格栅总成业务, 完成了从散件到模组的进阶, 承接北美最畅销车型的行李架业务; 再获 北美头部电动车企 多个订单, 成功锁定该客户全球饰条核心供应商地位; 首次突破密封条系统产品的国际市场业务, 承接 欧洲雷诺 订单。
2025H1	智能饰件	首次突破 北美福特、雷诺 多个保险杠总成业务, 并持续获取 丰田、现代起亚、长安、通用 等客户智能内外饰产品订单。前后脸产品方面成功获得欧系品牌和美系品牌的多款保险杠总成, 在某知名中系品牌的贯穿灯项目上取得突破。另外, 已与某欧系和韩系品牌签订合作协议, 联合研发面向未来的智能车门解决方案。智能内饰系统方面, 已突破包含 某欧系品牌智能仪表盘 在内的多款内饰项目。
	传统饰件	持续强化在中系品牌及造车新势力客户体系内传统产品的新业务承接, 获取包括 比亚迪、奇瑞、理想、吉利、广汽、长城 等客户的多款车型的产品订单; 同时持续稳定地扩大了密封条业务的市场份额。

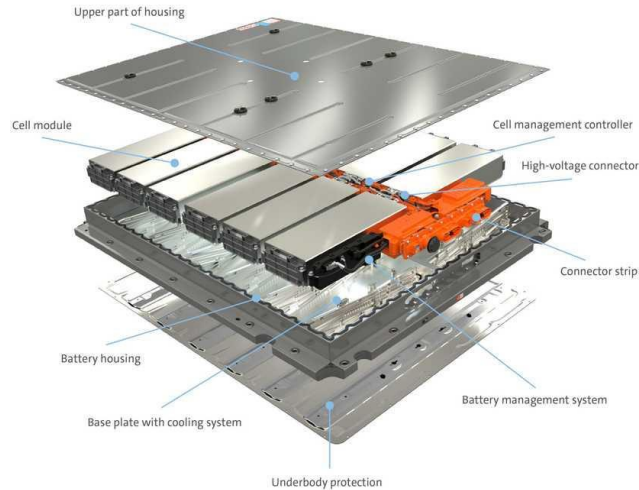
资料来源: 公司公告、公司年报、公司半年报、国盛证券研究所

3.重点开拓电池盒业务，建立全球化供应布局

3.1 电池盒作为新能源汽车的重要零部件，市场规模快速提升

动力电池盒，与电芯及电池管理系统一起，是动力电池系统的重要部件。其中电芯作为动力电池的能量存储单元，电池管理系统用于动力电池电芯的管理和监控，而动力电池盒作为动力电池系统载体，由上盖与下壳体两部分组成，主要用于保护锂电池在受到外界碰撞、挤压时不会损坏，对于电池各个相关的子系统的安全性、密封性、防冲撞能力以及集成效应起到了至关重要的作用。

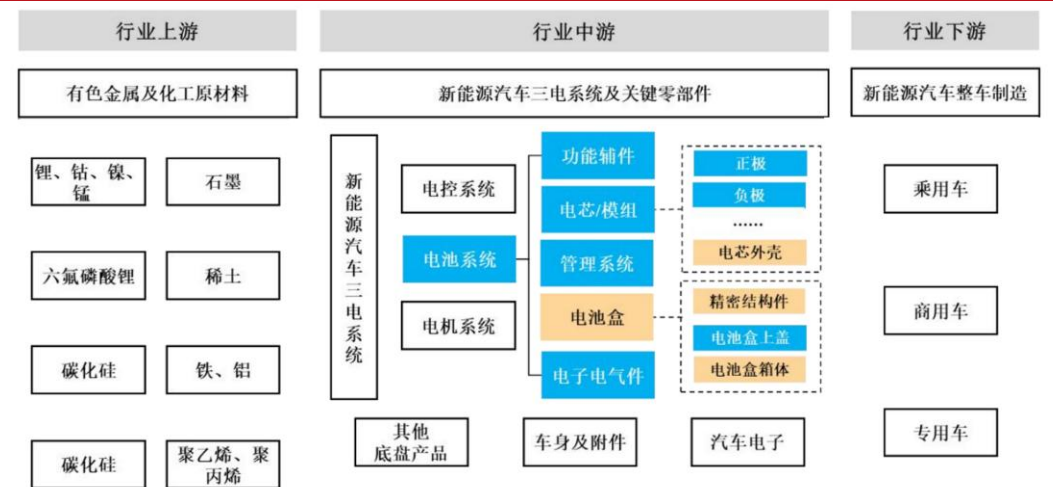
图表49: 动力电池盒示意图



资料来源: 公司招股说明书、大众汽车官网、国盛证券研究所

动力电池系统主要由电芯/模组、管理系统、电池盒、电子电气等组成，位于中游产业链。在新能源汽车产业链中，产业链上游为有色金属及化工原材料，下游为整车厂，电池系统与电控系统、电机系统等构成行业中游。一般电芯由专业的动力电池供应商提供，Pack（电池包）系统一般由动力电池供应商、整车厂提供。动力电池盒体积较大，对于加工设备、工艺、设计能力等要求相对较高，因此目前主要由专业供应商提供。

图表50: 新能源产业链示意图



资料来源: 新铝时代年报、国盛证券研究所

动力电池盒主要材料包括钢材、铝合金以及复合材料等。其中电池盒上壳体一般采用金属或复合材料制作，相对下壳体来说更轻薄；电池盒下壳体一般采用金属制作（需要承担电芯/电池模组的重量，因此需要较高的强度）。在同等尺寸下，铝制电池壳体较钢制电池壳体可减重 20%-30%，主流纯电动车型电池下壳体多采用铝合金材质，以达到提升续航的作用。

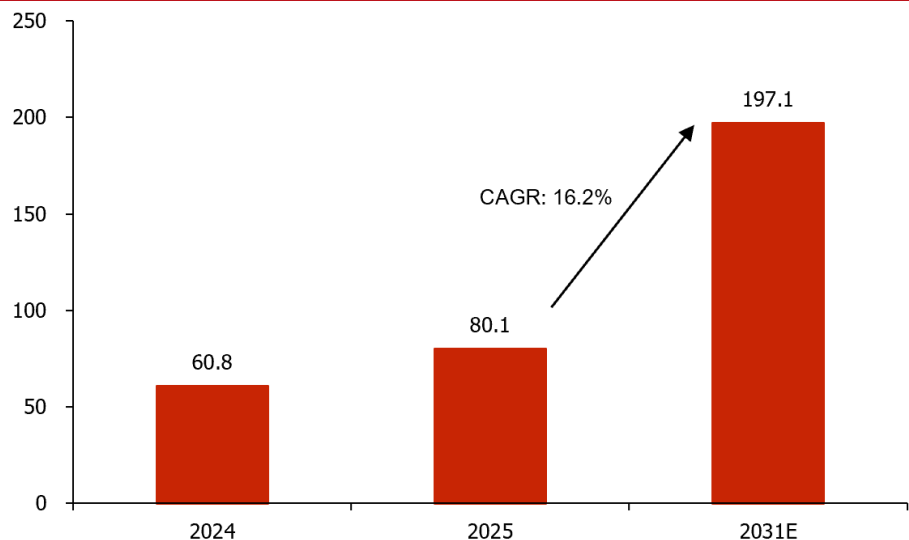
图表51: 动力电池盒主要材料、结构以及应用情况

材质	部位	配套车型
全铝合金	上壳体 下壳体	特斯拉 (ModelS/X)、戴姆勒、宝马
高强度钢	上壳体 下壳体	丰田为代表的日系品牌 HEV 车型，看重经济性
钢铝混合	上壳体/下壳体 下壳体	特斯拉 (Model3 和 ModelY) 奥迪 A3etron

资料来源: 弗若斯特沙利文、公司招股说明书、国盛证券研究所

新能源汽车行业发展迅速，带动动力电池盒市场规模提升。随着新能源汽车市场的快速发展，作为电动汽车动力电池的保护装置，电池盒市场规模随之持续扩大。根据 QYResearch 预测，2024 年全球新能源汽车动力电池壳体市场规模已达 60.81 亿美元，预计 2031 年市场规模可达到 197.1 亿美元，2025-2031 年复合年增长率为 16.2%。

图表52: 全球新能源汽车动力电池壳体市场规模预测 (亿美元)



资料来源: QYResearch、国盛证券研究所

各家厂商的电池盒产品在材料、技术路线、发展阶段以及布局上有所差异。电池盒行业为重资产投入型行业，目前行业参与者包括全球底盘件龙头供应商、铝外饰件龙头供应商，以及传统汽车零部件生产商。敏实集团以传统零部件业务积累的客户群体为切入点，凭借雄厚的资金实力，迅速扩大了电池盒箱体的产能并进入了新能源汽车的供应链体系。公司在先发阶段以各欧洲汽车厂商客户为主，后续市场逐渐拓展到国内整车厂和电池厂商。

图表53: 公司电池盒业务主要竞争对手

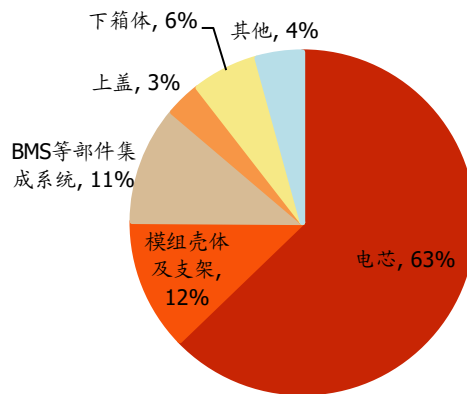
公司名称	发展阶段	业务简介	生产规划	盈利状况与主要客户
新铝时代	成立于2015年,于2024年在创业板上市。	公司主要产品为电池盒箱体,主要材质为铝合金。	设计新增80万套新能源汽车电池盒箱体产能,2026年完工。	2024年电池盒箱体营收为16.94亿元,客户以新能源汽车及动力电池厂商为主。
凌云股份	成立于1995年,于2003年在上海证券交易所上市。	主要产品为保险杠、门槛件、电池盒箱体等汽车金属及塑料零部件以及燃油系统管路、制动系统管路等塑料管道系统,电池盒主要材质为铝合金。	2015年收购德国瓦达沙夫开拓欧洲市场,国内宁德,沈阳,上海等基地,欧洲已量产。	2024年公司营收为188.37亿元,电池盒欧洲市场高端起步,并逐渐开拓国内市场,整车厂客户包括保时捷,宝马,长城等。
赛科利	华域汽车下属子公司。	主要产品为汽车模具及其应用产品,电池盒主要材质为铝合金。在冲压模具开发领域具备优势。	重点布局铝冲压电池盒技术路线。主要竞争领域包括电池盒、铝车身结构件。	2024年收入为42.88亿元,主要针对中国市场,客户为特斯拉、上汽大众、宁德时代等。
海斯坦普	2017年,在马德里、巴塞罗那、毕尔巴鄂、瓦伦西亚证券交易所上市。	产品包括蒙皮面板和闭合件、结构和车身部件、底盘、保险杠和仪表板横梁等。电池盒主要材料为铝、钢。	欧洲已量产,2018年英国新设冲压工厂,布局电池盒;中国市场同海纳川建立合资工厂,布局热冲压产线。	主要市场在欧洲及北美,中国市场无成本竞争优势,客户主要为日产,保时捷等欧系。

资料来源: Wind、新铝时代招股说明书、新铝时代年报、敏实集团招股说明书、华域汽车年报、华域汽车公司公告、国盛证券研究所

3.2 汽车动力电池盒逐渐轻量化,材料以铝合金为主

电动汽车动力电池盒的轻量化是目前的主要发展方向。汽车轻量化是指汽车在满足性能要求和安全保障等综合因素的基础之上,通过整车优化结构设计、新材料应用以及先进加工工艺等方式,有目标地减轻汽车自身的重量。由于新能源汽车搭载三电系统和大量智能化设备,相对传统能源汽车增重较大,同时基于目前的新能源汽车供能和储能技术,续航里程偏短以及充电不便带来的续航焦虑仍是新能源汽车产业面临的重要问题。因此,汽车轻量化的加速发展对于新能源汽车非常重要。在动力电池系统中,电池Pack各主要部件中,质量最大的是电芯本体,其次为Pack下箱体、上盖、BMS集成部件等,电池壳占系统总重量约20-30%,是主要结构件,因此在保证电池系统功能安全和车辆整体安全的前提下,电池壳的轻量化已经成为电池系统主要改进目标之一。

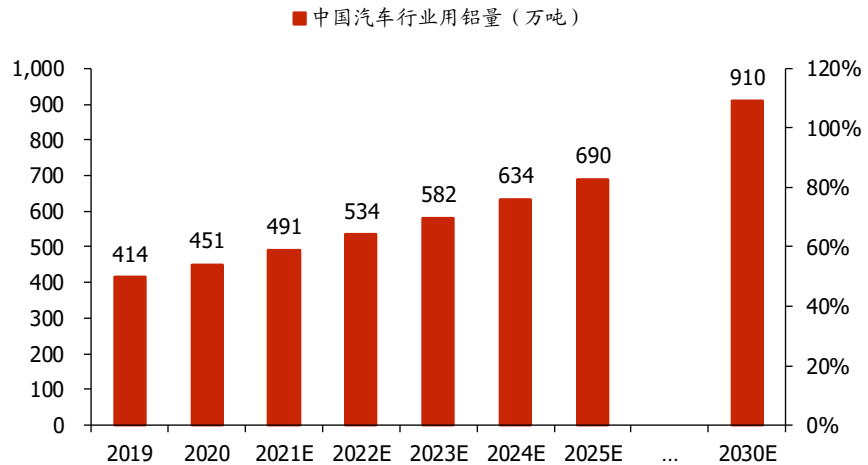
图表54: 特斯拉Model3电池Pack各部件质量占比



资料来源: 李日步等《纯电动汽车动力电池包轻量化技术综述》, 国盛证券研究所

铝合金作为轻量化材料优势明显，政策加码助力铝制电池盒用量增长。轻量化材料中以铝合金和复合材料为重点，铝合金材料壳体的综合性价比要高于钢、复合材料。铝合金材料的密度仅为钢材的 1/3，减重和节能效果明显，且具备优异的加工性、耐腐蚀性和可回收利用。通过合理的材料配比，铝合金材料在强度和挤压上可以满足动力电池壳体的安全需求。2020年10月，国家工业和信息化部、中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，提出“到 2025 年新能源乘用车轻量化系数降低 15%，2030 年降低 25%，2035 年降低 35%”。在国家产业政策的推动下，以铝合金材料为代表的汽车轻量化零部件市场规模迅速提升。根据《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，我国汽车用铝量不断上升，预计 2030 年将相对于 2020 年增长 101.95%，达到 910 万吨。

图表55: 中国汽车用铝量预测 (万吨)



资料来源: 新铝时代年报、国际铝业协会 (IAI)、中汽协、国盛证券研究所

动力电池盒向底盘一体化是电池包目前的主要发展方向，敏实集团展开相关技术的研发。动力电池盒向底盘一体化可以将部分电池包的承重转移到底盘上，实现车辆簧载质量的增加，改善底盘性能；同时还将减少零件个数，降低车辆装配难度，有助于全自动生产线的建设。在此过程中，制造成本与人工成本将被降低。目前，全球动力电池系统集成技术主要有传统模组电池包技术 (CTM)、无模组设计电池包 (CTP) 以及电池车身一体化技术 (CTB/CTC)。目前，CTM 技术仍有较高的市场占有率，行业处于从标准化模组的 CTM 技术加速向 CTP 技术过渡的发展过程中。敏实集团作为新能源汽车铝动力电池盒供应商，基于自身高性能铝材和底盘结构件优势，持续布局各类新能源汽车动力电池盒产品序列的同时，同步展开动力电池盒底盘一体化、动力电池盒整车一体化等行业前瞻技术的研发。

图表56: 动力电池系统结构集成技术的发展阶段

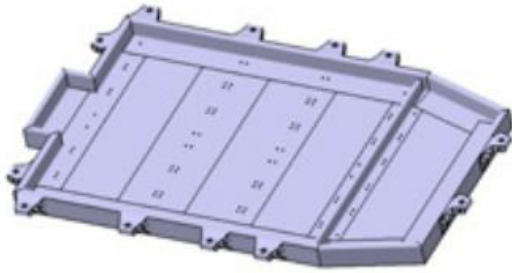
发展阶段	动力电池系统集成技术	方案原理	空间利用率	成组效率	下游车型应用
第一阶段	CTM	电芯-模组-电池包-车身	40%	60-70%	奔驰、宝马、大众等
第二阶段	CTP	电芯-电池包-车身	50%-70%	80-85%	比亚迪、特斯拉、蔚来、小鹏等
第三阶段	CTB/CTC	电芯(电池包)-车身	70%以上	90% 以上	零跑 C01、比亚迪海豹等少量车型

资料来源: 新铝时代招股说明书、国盛证券研究所

3.3 公司电池盒业务发展迅猛，经营布局不断完善

公司重点布局电池盒领域，目前具备领先的研发和设计能力。铝动力电池盒作为新能源汽车动力电池系统承载及保护单元，位于汽车底盘位置，需要同时具备安全性、保护性和密封性等特质。目前在该细分领域中，产品设计和工艺技术大多受到欧美技术垄断和封锁，主要技术难点主要集中在高性能铝材的研发、焊接以及表面清洁度的把控等方面。公司在新能源汽车铝动力电池盒的技术、产品和市场方面均同步或优于欧美企业，在全球范围内较早布局铝动力电池盒产品，并将其作为公司主要发展战略规划之一。公司采用铝挤出、铝冲压、铝压铸等多种工艺复合，结合焊接、胶接、铆接各种连接技术，满足功能和强度的同时可实现较优的轻量化，具备专业的电池盒同步设计能力。

图表57: 公司电池盒示意图



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

图表58: 电池盒在车中的位置示意图



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

加大对海外产线的资本开支，完善电池盒等产品生产线的全球布局。对于电池壳体等质量体积较大的零部件，长距离运输不具备经济性，敏实推行“全球就近供货”。针对主要工厂的生产布局持续进行前瞻性规划，在全球主要工厂因地制宜地进行产能优化。目前分别在中国、泰国、墨西哥、德国等地进行了产能扩充，形成了铝动力电池壳体规模化生产能力以及全球化的产能布局，从而进一步强化电池盒、铝件和饰条等产品的全球竞争力。近年来，公司的资本开支以扩张海外产线为主，旨在满足全球客户就近供货的需求，后续计划利用营运资金来有序增加在北美和东南亚等地的资本开支，以加快该等市场的业务增长，进一步完善全球现地化布局。

图表 59: 公司电池盒等业务的经营布局

年份	地区	产能布局
2019	国内	沈阳、郑州和安吉工厂完成 铝电池盒 生产线的建设并陆续进入量产状态；于天津工厂增设涂装线。
	海外	在美国启动建设表面处理新工厂，先期分别投资一条涂装线和电镀线；启动塞尔维亚 铝电池盒、铝门框及传统铝产品 生产基地建设，亦在英国、美国等地规划建设 铝门框 生产线，于泰国工厂增加涂装线的投资，于墨西哥工厂增设挤出线并提升其氧化线产能。
2020	国内	新增成都、沈阳电池盒工厂，并于咸宁设立囊括 电池盒及金属饰条 产品的生产工厂；安吉与沈阳工厂相继顺利投产。
	海外	于塞尔维亚设立两间工厂分别展开 电池盒及铝件 生产线的布局，完成多间厂房的建设并对多条大型挤出线进行安装调试；完成捷克 电池盒 工厂的厂房确认及设备规划。
2021	国内	于中国多地完成 铝电池盒 等生产线的建设并陆续进入量产状态；沈阳 电池盒 工厂已经步入量产阶段，位于咸宁的 电池盒 工厂及 金属饰条 工厂已经落成，电池盒项目开始进入设备调试阶段，金属饰条项目已批量生产。
	海外	塞尔维亚工厂的 电池盒、铝门框及铝饰条 等生产线布局有序展开，部分项目已投入量产，另有多个项目正在调试阶段；美国工厂的电镀生产线、涂装生产线已完成安装并即将进入调试阶段。
2022	海外	在欧洲区域，塞尔维亚、捷克工厂的多款 电池盒 项目顺利量产爬坡并达到客户要求；与雷诺签署谅解备忘录，计划在法国设立合资公司，未来将为雷诺多款电动车型供应 电池盒 ；启动波兰 电池盒 工厂的基建工作。在北美区域承接多款电池盒订单，并筹划设立电池盒运营组织架构，计划复制塞尔维亚 电池盒 工厂在建造及量产方面的成功经验；并对墨西哥 铝件 工厂进行了产能扩充以满足不断增长的订单交付需求。
		与雷诺就生产电动汽车 电池盒 的合资公司正式成立，合资公司已顺利完成各工序调试、试生产、样件交付；塞尔维亚工厂整体效能不断提升，美国工厂稳定进步并处于盈利状态，波兰与法国工厂亦达到量产水平。
2024	国内	天津、咸宁、清远、嘉兴等地工厂，通过技术改善、品质提升、优化库存与包装物流管理等方式，盈利水平得到显著提升。
	海外	位于塞尔维亚的熔铸生产线正式投入使用，可为集团 电池盒、铝件 产品线提供绿色铝材；法国及波兰工厂的 电池盒 产品线已陆续量产，其中法国工厂已于年内实现盈利；韩国工厂正式投产。

资料来源：公司年报、国盛证券研究所

持续突破全球大客户，公司在**电池盒和车身底盘结构件**业务领域成绩斐然。自 2019 年公司铝电池盒件产品初步实现量产以来，敏实充分抓住新能源汽车放量机遇，在电池盒业务的客户拓展方面不断取得重大突破，已陆续进入欧系、日系、美系及中系知名主机厂供应商体系。车身底盘结构件业务方面，近年来突破副车架、电控壳与电机壳等产品，并快速占据大客户份额，拿下沃尔沃、大众、奔驰等国外品牌及长城、吉利等中系客户的订单。公司积极向电池盒周边产品进行拓展，成功开发前后碰撞模块、副车架、压铸结构件等产品并陆续收获订单，逐步实现电池盒及车身底盘结构一体化，进而推动单车配套价值量的大幅提升。2019 年 6 月，公司成立车身与底盘结构产品线，截至 2024 年末已承接逾百项各类型电池盒组装项目，2024 年共交付 150 万组用于混合动力或电动车的电池盒。

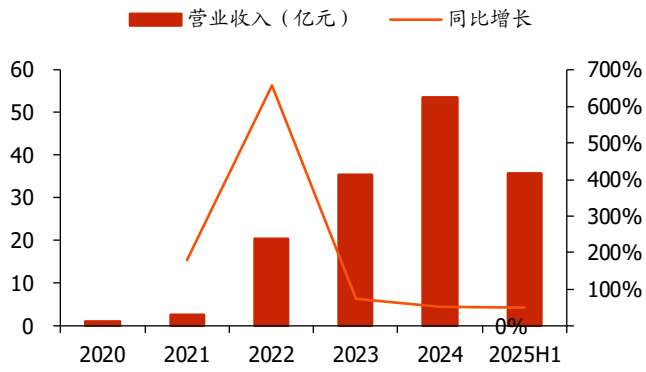
图表 60: 公司电池盒&车身底盘结构件业务进展情况

年份	业务类型	业务进展
2019	电池盒	成为 标致雪铁龙集团 铝电池盒专家供应商; 进入欧系、日系、美系以及中系等多家主机厂的电动车供应商体系, 客户涵盖 雷诺、宝马、戴姆勒、沃尔沃、捷豹路虎、日产、本田、福特 等, 订单覆盖中国和欧洲市场。
2020	电池盒	成为 大众 最大的电动车平台 MEB 在欧洲区域的战略供应商, 并在系统集成供应领域与电池供应商(如 宁德时代)展开合作。
2021	电池盒	获取 Stellantis 最大也是欧洲市场销量最好之一的 EMP2 电动车平台的电池盒; 通过 宁德时代 获取美系高端电动车品牌的电池盒业务; 承接 雷诺及日产 目前所有已发包电动车型的电池盒订单, 同时还获取新客户 小鹏汽车、亿纬锂能 的电池盒业务。
2022	电池盒	承接 梅赛德斯奔驰 一款主要的全球平台车型的订单, 成为其最大的电池盒业务合作伙伴; 再获 Stellantis 两款平台车型的订单, 巩固了公司在其体系中电池盒核心供应商的地位; 继续扩大在 宝马 电池盒业务的份额; 获取 Lucid、小鹏汽车及理想汽车 等造车新势力客户的订单。另外, 在电池盒复合材料上盖业务方面获取 广汽乘用车和亿纬锂能 的订单。
2023	电池盒	承接 比亚迪 多款主打车型的订单, 突破其体系内的首个电池盒订单; 与 大众 的电池盒业务从欧洲延伸至中国, 与 沃尔沃 的电池盒业务已从中国扩展至欧洲; 首次突破了北美市场 日产、斯特兰蒂斯、现代起亚 等客户的电池盒业务; 获得首个混动车型一体压铸电池盒订单; 拓展电动车无线充电与电池盒集成技术, 并与 德国西门子 签署战略合作框架协议。
	车身底盘结构件	公司在继续扩大于 沃尔沃、大众及奔驰 等客户市场份额的同时, 首次突破了 宝马、本田、日产 等客户的结构件业务订单。
	电池盒	推出滚压电池盒并成功获得中系及欧系品牌客户项目定点; 首次获得 长安及安徽大众 的电池盒总成业务订单; 在多个重要客户的电池盒业务份额稳步提升, 成功突破 欧洲现代起亚 电池盒业务, 进一步巩固了与 斯特兰蒂斯 等客户的合作关系, 首次突破 北美福特、日本丰田 的电池盒业务。
2024	车身底盘结构件	首次突破副车架、电控壳与电机壳业务, 分别获取 欧洲沃尔沃及欧洲现代起亚 的订单; 首次突破 日本丰田 的结构件产品订单, 继续拓展在 北美本田和斯特兰蒂斯 的结构件市场份额。
	其他	依托电池盒客户优势及与电池厂家的深度合作, 突破 中系电芯结构件 项目订单, 使其逐步成为集团新增长点。
2025H1	电池盒	首次进入 奇瑞 电池盒业务领域, 再次获取 比亚迪 电池盒订单; 突破 通用汽车 电池盒结构件业务, 承接电池盒模组产品订单; 继续扩大在 斯特兰蒂斯、大众 电池盒产品上的业务份额。
	车身底盘结构件	突破了 欧洲丰田及长城、吉利 等多家中系客户底盘结构件订单。

资料来源: 公司年报、公司公告、国盛证券研究所

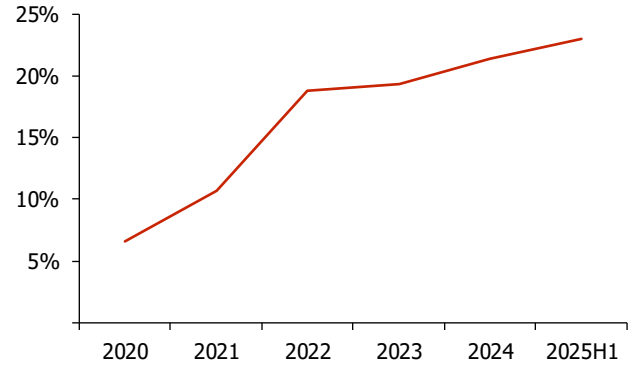
电池盒业务营收高速增长, 盈利水平不断上升。2020 年之后, 随着已承接项目的逐步量产以及新能源汽车销量的稳健增势, 敏实电池盒业务持续快速放量, 产能利用率持续提升, 电池盒营收从 2020 年的 0.96 亿元增至 2024 年的 53.38 亿元, 复合年增长率高达 173.07%。2025H1, 公司电池盒业务继续保持高速增长的态势, 营收达到 35.82 亿元, 同增 49.81%。随着大客户的不断拓展以及公司电池盒单车配置价值的提升, 电池盒业务毛利水平亦持续提升, 已从 2020 年的 6.6% 增长至 2025H1 的 23.01%。

图表61: 2020-2025H1 公司电池盒产品营业收入及同比增长



资料来源: Wind、公司中报、国盛证券研究所

图表62: 2020-2025H1 公司电池盒产品毛利率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

4. 布局机器人等新兴赛道，聚力发展第二增长曲线

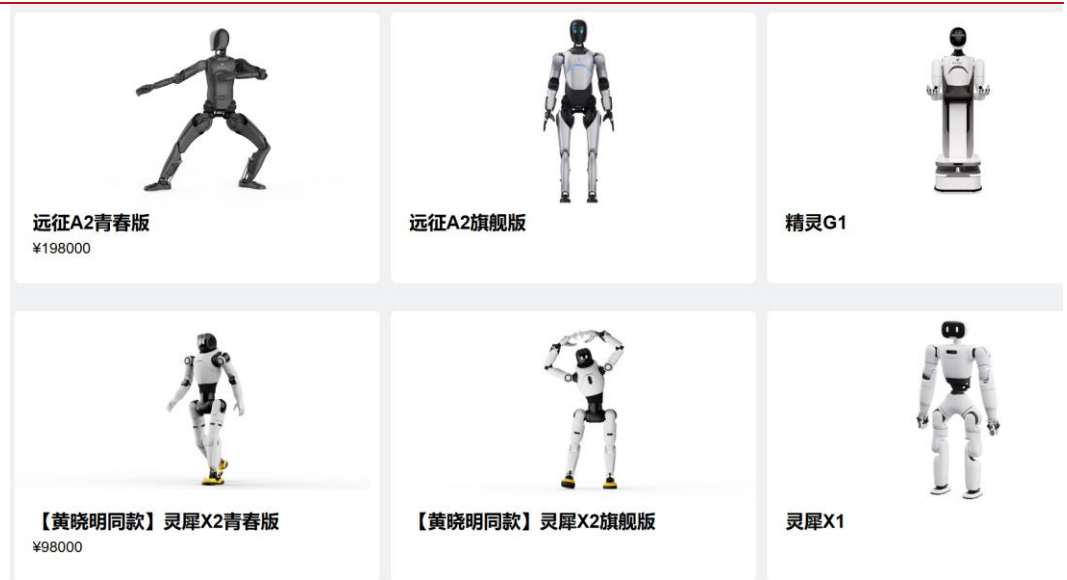
聚焦 AI、机器人、低空经济、智能出行等新领域，充分发挥公司在汽车产业链所积累的制造优势。敏实积极开拓新的赛道和产品，聚焦 AI、机器人、低空经济、智能出行等新领域的研发和开拓。基于市场和政策趋势，公司在智能机器人和低空经济赛道积极储备人才，有效运用汽车行业精益生产制造的优势，为未来大规模商业化落地做准备。同时，基于人工智能的快速发展，敏实亦重点布局和推动 AI 液冷系统相关产品的开发和落地。

4.1 智能机器人：与智元签订战略合作协议，向具身智能产业链延伸

敏实重点开发关节模组、电子皮肤等部件，与人形机器人头部企业智元机器人展开合作。敏实集团聚焦于一体化关节模组、机器人电子皮肤、智能面罩、机器人无线充电系统和肢体结构件的自主研发，已与中国主要机器人整机客户建立良好合作关系，并完成了多个客户的小批量交样。公司高度重视人形机器人的商业管理层讨论与分析化落地，联合整机客户积极开展工业场景的二次开发和数据采集项目，已逐步在内部工厂建立人形机器人上岗作业示范产线。2025年，敏实与智元机器人签订为期三年的战略合作协议，围绕人形机器人智能外饰，无线充电，关节总成、柔性智造解决方案展开深度合作：

- **智能外饰及电子皮肤技术**：共同开发智能外饰及电子皮肤技术在具身智能及人形机器人领域的应用，重点推进触控交互、温度感知与调节、变色功能、环境感知及光学交互等功能，以提升人形机器人与具身智能的触感与交互。
- **人形机器人无线充电及关节总成开发**：合作研发人形机器人的无线充电技术、关节总成技术，并优化轻量化肢体结构件的设计与制造，以提升人形机器人的运动性能与续航能力。
- **柔性智造解决方案**：敏实将依托其在汽车零部件领域的先进制造经验以及全球化布局，与智元合作推进人形机器人在汽车零部件制造场景下的二次开发与应用合作，在工业自动化的基础上，用人工智能赋能升级，提升生产效率和灵活性，并拓展到全球。

图表63：智元人形机器人产品



资料来源：智元机器人官网、国盛证券研究所

与行业领先的机器人企业展开合作，具身智能产品产业化落地加速。2025年12月，敏实与行业领先且具备全球竞争力的机器人公司订立为期三年的战略合作协议，该协议涵盖在欧洲地区经销及代工生产通用具身智能机器人，旨在重点推进欧洲市场的拓展。实现整机本地化组装交付与升级维护以及核心零部件的逐步本地化供应是具身智能机器人企业在欧洲市场稳步发展的重要路径，基于机器人在人工智能与机器人领域的技术

专长，敏实可充分运用自身的全球化资源与平台助力其在国际市场上实现机器人销售，从而进一步拓展公司在国际市场的具身智能机器人整机代工业务。

图表64: 敏实与机器人公司合作内容

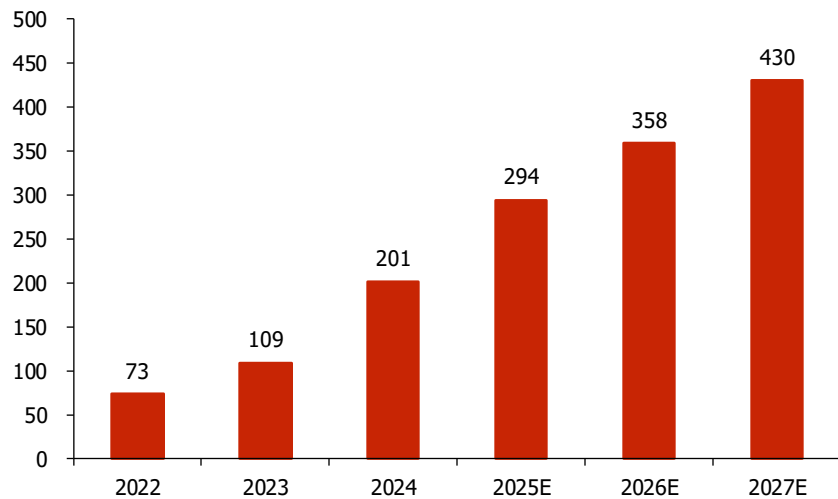
合作内容	协议细则
代工	敏实将作为机器人在欧洲市场的合作伙伴代工生产通用具身智能机器人，负责机器人公司特定机型在欧洲市场的本地化生产和交付。若有任何通用具身智能机器人需在欧洲进行本地化生产，在采购机器人零部件时，机器人公司将优先考虑敏实作为其首选供应商。
经销	机器人公司将以具有竞争力的价格向本集团供应符合欧洲标准的通用具身智能机器人，用于欧洲市场的分销。敏实将：(i) 在满足特定条件的情况下，担任该等机器人在欧洲汽车行业应用场景的经销商；及(ii) 在欧洲市场非针对汽车行业的应用场景，担任该等机器人的增值经销商。

资料来源：公司公告、国盛证券研究所

4.2 AI 服务器液冷产品：市场空间广阔，敏实相关业务进展顺利

液冷市场预计快速增长，敏实凭借电池盒结构件及液冷板等技术切入液冷赛道。鉴于各行业对AI解决方案的需求持续增长，全球AI服务器液冷系统市场预计将迎来快速发展。根据中商产业研究院预测，2025年中国液冷服务器市场规模将达294亿元，到2027年市场规模超400亿元。敏实于汽车领域已建立完善的全球规模化产能，在汽车电池盒结构件及液冷板等产品方面拥有全球领先的开发与生产技术及相关自主知识产权，可实现相关产品清洁、无泄漏、安全可靠的高性能表现，进而能够确保核心液冷系统部件的大规模生产与交付，因此进军服务器液冷业务。

图表65: 中国液冷服务器市场规模(亿元)



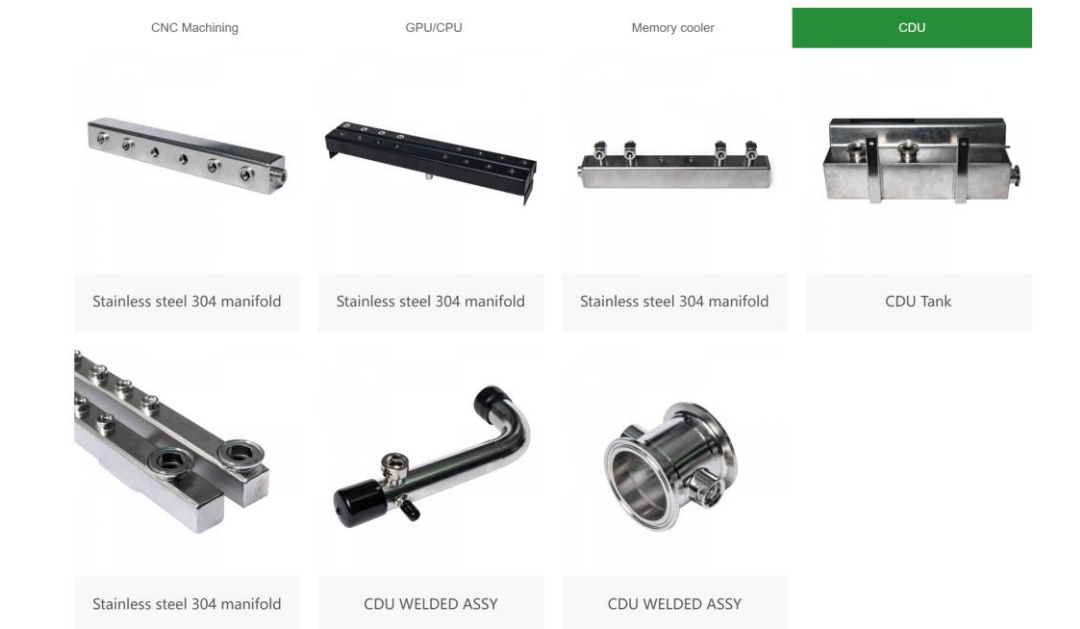
资料来源：中商情报网、国盛证券研究所

敏实液冷业务进展顺利，已取得用于半导体企业的产品订单。2025年，敏实附属公司精确实业从一家台湾AI服务器厂商获得AI服务器浸没式液冷柜订单，精确实业已通过该客户针对浸没式液冷柜的技术验证，相关产品预计将于2025年11月中旬开始分批交付。此外，公司还通过另一家台湾AI服务器液冷系统厂商的分水器技术验证并获取相关订单，首批产品预计将于2025年12月底前进行交付，上述产品的最终客户为全球性半导体企业。

与液冷系统行业领先企业福曼科技建立合资伙伴关系，共同拓展相关业务。为满足上述订单交付及未来潜在订单的需求，敏实与福曼科技成立合资公司以共同拓展AI服务器液冷系统相关业务，并已于嘉兴建设相关生产工厂。该生产工厂已具备小批量生产能力，

预计于 2025 年 12 月底达到大批量生产水平。福曼科技于液冷系统产品领域布局逾二十年，其产品主要包括计算机数控加工、GPU/CPU 冷却板、内存散热器和 CDU（冷量分配单元，是一种基于液冷技术的热管理设备，其核心任务是将数据中心中产生的热量转移到冷却介质中，然后将冷却介质通过冷却系统散热出去）四类产品，拥有丰富的技术研发与批量化生产经验。加之敏实与台湾头部服务器制造商建立的长期合作关系，以及独特的全球化布局优势，有望推动公司 AI 服务器相关业务快速扩张。

图表66: 福曼科技 CDU 产品



资料来源: 福曼科技官网、国盛证券研究所

4.3 低空飞行器: 聚焦关键领域, 携手亿航智能打通低空飞行轻量化赛道

敏实聚焦低空飞行器机体和旋翼两大产品, 与亿航智能优势互补。在低空经济赛道, 敏实聚焦于低空飞行器机体和旋翼两大产品系统的布局、研发和生产, 已完成客户首个机型百余个零部件的设计、开发和交样工作, 同时与中国多个飞行汽车/eVTOL (电动垂直起降飞行器) 头部主机厂深度推进合作关系。敏实已完成 250MPa 屈服强度的高强度铝材的研发, 成为国内唯一在突破这一屈服强度的基础上, 还能满足静态压溃和动态冲击、弯曲性能结构铝材。2025 年, 敏实与全球头部 eVTOL 厂家亿航智能签订战略合作协议, 聚焦机体系统和旋翼系统等关键领域, 并深度参与其适航机型的同步设计和适航认证工作, 已获得量产订单。

图表67: 敏实与亿航智能战略合作协议的关键领域

领域	合作内容
机体系统产品	双方就 eVTOL 机体系统相关产品的研发、生产、制造、测试展开深度合作, 联合开发轻量化、低成本、高效率的产品和工艺, 提升 eVTOL 产品的核心竞争力。
旋翼系统产品	依托敏实自主研发的高阶非线性动力学模型与多目标参数化仿真平台, 结合亿航飞行器开发平台技术优势, 共同开发具备高可靠性及低噪声特性的高效旋翼系统, 突破气动效率与运行经济性协同优化的技术瓶颈。
低空场景运营与教培维保	亿航的技术成果与商业化运营经验, 结合敏实全球文旅资源布局, 协同推进低空飞行文旅运营, 加速低空飞行器在城市空中交通的应用落地。

资料来源: 敏实集团公众号、国盛证券研究所

亿航智能为飞行器行业领军企业，其产品可覆盖载人交通、物流运输等多种应用场景。亿航智能创立于 2014 年，2019 年在美国纳斯达克全球股票市场上市。亿航智能作为全球城市空中交通行业（UAM）的领航者，为多行业领域客户提供低空飞行器产品和解决方案。构建涵盖载人级低空飞行器、物流无人机、智慧城市管理系统的立体化产品矩阵。在适航认证、商业运营、空中交通管理等领域处于全球领先地位。其自主研发的航空器及数字化产品，已在文旅观光、医疗运输、应急救援等八大场景形成成熟的解决方案。

图表68: 亿航智能主要产品

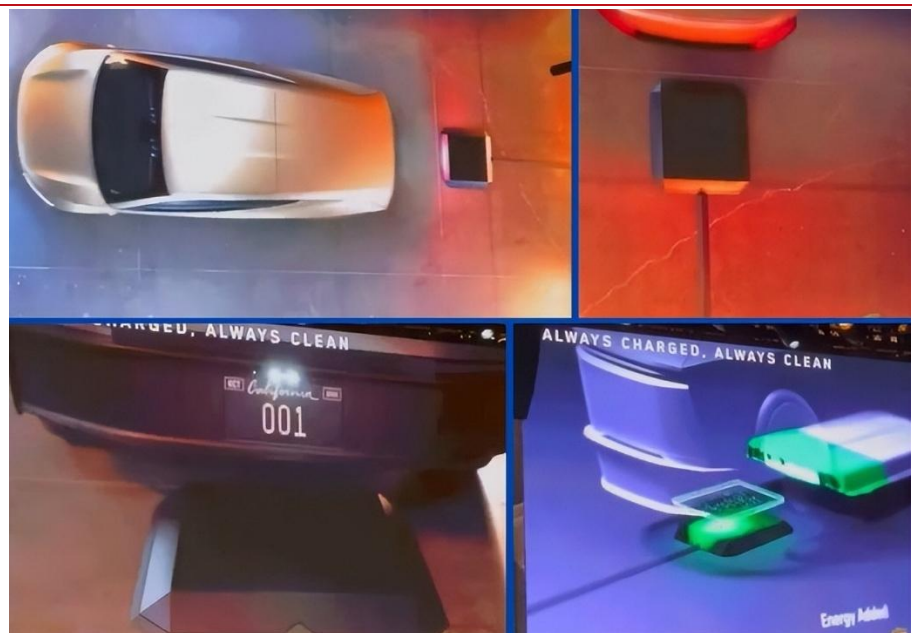


资料来源: 亿航智能官网、国盛证券研究所

4.4 车用无线充电: 各大车企纷纷入场, 敏实与西门子联合布局

车用无线充电可提升智能出行体验及能源利用效率, 各大车企纷纷入场布局。车用无线充电主要是通过电磁感应技术, 在不需要接触连接的情况下为电动汽车充电的方式。与传统有线充电相比, 这种充电方式减少了用户插拔充电枪等操作, 打通了自动驾驶与无感充电, 真正实现了全场景无人化的用车体验。且无线充电可自动完成电网接入, 通过智能充放电系统, 提高整体能源利用效率。无线充电作为一种面向未来的电动车补能方式, 宝马、保时捷、沃尔沃、一汽、吉利、上汽、长城等国内外主流车企均对其展开了技术研发和布局。2024 年 10 月, 在特斯拉新发布的 Cybercab 中取消了 NACS 接口而采用了感应式无线充电, 通过结合 FSD 技术, 可实现“door to door”的全场景智能驾驶闭环。据敏实集团公众号信息, 2029 年中国无线充电市场规模将达到 380 亿元, 年复合增长率为 23%。

图表69: Cybercab 与无线充电器的匹配机制示意图



资料来源: IT之家官网、国盛证券研究所

敏实与德国西门子合作布局，自研的无线充电技术极具竞争力。敏实基于自动驾驶和未来充电技术的发展，前瞻性地布局了电动车无线充电系统，并与德国西门子签署战略合作框架协议，开展无线充电联合项目。公司的无线充电技术通过创新的集成设计，将传统的地端与墙端模块巧妙融合，功率密度提升 50%。该技术摒弃了传统方案中易发热且存在电磁干扰的高频利兹线，大幅提升了系统的安全性与稳定性。此外，通过车端与电池包模块的创新集成解决方案，使成本降低 10%，重量减轻 20%。同时首次引入液冷散热技术，不仅提升了散热能效，优化了噪音控制，还能支持高达 30kW 的无线充电需求。该系统通过紧凑化设计，体积减小 50%，便于安装与维护，提升了整体系统的可维护性。

图表70: 无线充电系统示意图



资料来源：敏实集团公众号、国盛证券研究所

盈利预测

- 1) 传统业务:** 公司传统业务包含塑件、金属饰件、铝件三大类, 为公司主要营收来源, 未来随着新业务的不断承接和智能饰件的放量, 预计盈利水平可实现持续增长。
- **塑件:** 随着汽车智能化发展, 智能外饰件有望持续放量, 不断拓展新的产品品类和客户。预计 2025—2027 年营业收入分别为 60.41、62.83、65.97 亿元, 毛利率分别为 26.5%、27%、27%;
 - **金属饰件:** 预计 2025—2027 年营业收入分别为 58.17、61.08、63.53 亿元, 毛利率分别为 28.5%、28%、28%;
 - **铝件:** 预计 2025—2027 年营业收入分别为 52.12、55.77、60.23 亿元, 毛利率分别为 6%、7%、8%;
- 2) 电池盒业务:** 电池盒为公司重点进行资本投入的业务, 随着公司产能逐渐放量和承接订单持续增长, 电池盒业务盈利有望继续保持高增, 预计 2025—2027 年营业收入分别为 80.06、112.09、145.71 亿元, 毛利率分别为 23.5%、24.5%、25.5%。

图表 71: 敏实集团各业务收入及盈利能力核心假设 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,523.67	23,147.12	26,348.77	31,275.82	36,502.98
YOY	18.59%	12.78%	13.83%	18.7%	16.71%
毛利率	27.39%	28.94%	28.89%	28.73%	28.53%
1、电池盒					
营业收入	3,536.03	5,337.51	8006.27	11208.77	14571.4
YOY (%)	72.99%	50.95%	50%	40%	30%
毛利率 (%)	19.38%	21.43%	23.5%	24.5%	25.5%
2、塑件					
营业收入	5,625.55	5,865.18	6041.14	6282.78	6596.92
YOY (%)	17.62%	4.26%	3%	4%	5%
毛利率 (%)	24.02%	25.1%	26.5%	27%	27%
3、金属饰件					
营业收入	5,463.69	5,488.15	5817.44	6108.31	6352.64
YOY (%)	2.83%	0.45%	6%	5%	4%
毛利率 (%)	26.49%	27.8%	28.5%	28%	28%
4、铝件					
营业收入	4,328.14	4,917.17	5212.20	5577.05	6023.22
YOY (%)	14.22%	13.61%	6%	7%	8%
毛利率 (%)	37.54%	33.32%	33%	33.5%	34%
5、其他产品					
营业收入	2,389.87	2,921.19	3,271.73	3,598.91	3,958.80
YOY (%)	2.23%	22.23%	12%	10%	10%
毛利率 (%)	21.72%	31.59%	23%	24%	25%

资料来源: wind, 国盛证券研究所预测

盈利预测与投资建议: 综上, 我们预计敏实在 2025—2027 年的营业收入分别可以达到 263.49/312.76/365.03 亿元, 分别同比增长 13.83%/18.7%/16.71%, 毛利率分别为 28.89%/28.73%/28.53%。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 28.13/34.43/40.73 亿元, 同增 21%/22%/18%, 当前对应市值 PE 为 13/11/9x。我们选取与公司的内外饰件业务有重合的领先汽车零部件公司福耀玻璃、华域汽车、宁波华翔, 以及同样在电池盒领域有较强竞争力的企业新铝时代、凌云股份为可比公司, 公司 PE 低于可比公司平均。敏实全球化业务布局完善, 业务和客户群体多元化, 传统业务稳定贡献, 电池盒业

务持续放量助力业绩高增。此外，公司积极开拓机器人、AI 液冷、低空、智驾等新兴业务，第二增长曲线打开在即，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表72: 敏实集团可比公司估值表 (亿元人民币, 截至 2025 年 12 月 24 日)

标的	市值	归母净利润			PE		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E
福耀玻璃	1632.2	95.9	109.7		17.2	15.0	13.0
华域汽车	633.1	69.5	75.7	82.1	9.1	8.4	7.7
宁波华翔	225.4	4.9	14.3	16.7	45.8	15.7	13.5
新铝时代	69.0	2.9	5.1	8.1	23.8	13.6	8.6
凌云股份	145.5	8.2	9.4	10.5	17.8	15.5	13.8
可比公司 平均					22.7	13.7	11.3
敏实集团	340.5	28.1	34.4	40.7	13.4	10.9	9.2

资料来源: 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期、国盛证券研究所

风险提示

- 1、行业需求不及预期风险:** 若下游整车需求不及预期, 将会影响汽车饰件等业务需求。
- 2、海外市场推进不及预期的风险:** 若海外客户拓展进度、海外工厂投产进度不及预期, 将会影响公司未来业绩。
- 3、汇率波动风险:** 公司国外销售收入占比较高, 外币汇率变动会给公司带来一定的业绩波动风险。
- 4、原材料价格波动风险:** 汽车零部件的原材料主要为有色金属、塑料、橡胶等。此类大宗商品价格具有一定的波动性。若原材料价格波动过大产生额外成本, 将对公司的利润等业绩指标产生不利影响。
- 5、数据滞后性风险:** 部分数据引用存在一定滞后性, 行业政策、市场环境、公司经营等情况可能存在变化。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com