



岱美股份 (603730.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

全球遮阳板龙头，大内饰+机器人再出发

投资逻辑

深耕遮阳板、头枕二十余载，向大内饰+机器人布局。2001年公司配套通用遮阳板起家，2008年开始生产头枕，2017年切入特斯拉；2018年收购 Motus 后公司具备海外生产能力，2023年发展大内饰，获得特斯拉、Rivian、通用等顶棚订单，2025年成立机器人子公司，向后展望大内饰+机器人两条主线并行，开启新成长周期。遮阳板全球市占率超四成，传统业务价值量稳步提升。据公司公告，2018年收购 Motus 后公司遮阳板产品的全球市占率超 30%，且市占率稳步提升，2024年遮阳板产品全球市占率提升至 44.5%；虽然零部件行业订单受年降影响，但公司通过产品升级，近几年遮阳板产品 ASP 稳步提升，从 2022 年的 64.69 元提升至 2024 年的 67.5 元。

从遮阳板到大内饰，单车价值量从约 563 元提升 4000 元。公司原有产品 ASP 为 563 元（头枕 ASP 320 元、遮阳板 ASP 135 元、顶棚控制器 108 元），从 2023 年开始公司发行转债扩产顶棚集成系统 ASP 提升至 4000 元。从遮阳板到顶棚系统，公司具备客户基础和技术积累，且已经斩获特斯拉、Rivian、通用等顶棚订单，2024 年顶棚业务实现收入 6.03 亿元，同比+81%，根据 Marklines 数据，2025 年北美乘用车销量 2028 万辆，按照单价 4000 元测算，北美顶棚集成系统市场空间 811 亿元，未来顶棚产品增长可期。

注册资本 1 亿元成立子公司，跨界布局机器人赛道。根据 Omdia 数据，2025 年全球人形机器人出货 1.3 万台，根据高工数据，预计 2035 年全球人形机器人市场超过 4000 亿元。2025 年公司成立全资子公司岱美智创机器人科技有限公司，注册资本 1 亿元，布局机器人赛道。

盈利预测、估值和评级

公司是全球遮阳板龙头，向大内饰产品布局 ASP 提升至 4000 元，主业收入放量可期；2025 年开始向机器人行业切换，开拓第二成长曲线。结合公司经营情况，我们预测 2025-2027 年归母净利润分别为 8.1/9.9/10.9 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 30/24/22 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；贸易关税变化；下游销量不及预期；机器人行业发展不及预期；保险赔付金额和时间不确定；强赎触发等风险等。

汽车组

分析师：徐慧雄 (执业 S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：何冠男 (执业 S1130525110006)

heguannan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.18 元

目标价 (人民币)：13.81 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,861	6,377	6,429	7,372	8,218
营业收入增长率	13.90%	8.80%	0.82%	14.67%	11.48%
归母净利润(百万元)	654	802	813	990	1,090
归母净利润增长率	14.77%	22.66%	1.40%	21.65%	10.19%
摊薄每股收益(元)	0.514	0.485	0.379	0.461	0.507
每股经营性现金流净额	0.49	0.59	0.31	0.56	0.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.47%	16.66%	16.68%	19.77%	21.08%
P/E	28.17	18.52	29.53	24.28	22.03
P/B	4.08	3.09	4.93	4.80	4.64

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1. 岱美股份：深耕全球市场的遮阳板龙头	4
1.1. 深耕内饰行业超二十年，开拓机器人第二成长曲线	4
1.2. 收入 CAGR 超 10%，盈利能力行业领先	5
2. 汽零内饰主业底座坚实，品类扩张驱动量价齐升	6
2.1. 传统业务客户分散，构建强“护城河”	6
2.2. 布局大内饰，单车价值量大幅提升	8
3. 技术源性延展，发力人形机器人新蓝海	12
3.1. 注册资本 1 亿元设立子公司，切入机器人赛道	12
3.2. 人形机器人增长拐点已现，柔性材料与电子皮肤迎黄金机遇	13
4. 盈利预测与投资建议	16
4.1. 盈利预测	16
4.2. 投资建议及估值	17
5. 风险提示	17

图表目录

图表 1：公司发展历程实现从单一遮阳板到大内饰再到机器人的跨越（单位：亿元）	4
图表 2：股权结构稳定，姜氏家族高度控股超七成	5
图表 3：公司营业收入随海外份额提升与新品出货保持稳健增长	5
图表 4：2016 年至 2024 年归母净利润从 4.45 亿元增至 8.02 亿元	5
图表 5：遮阳板业务收入稳健，顶棚及顶棚系统集成业务快速放量（单位：亿元）	6
图表 6：遮阳板、头枕等业务近年来维持高且相对稳定的毛利率水平	6
图表 7：公司盈利指标持续显著优于申万车身附件及饰件行业平均水平	6
图表 8：2020 年后期间费用率保持平稳	6
图表 9：2024 年公司遮阳板全球份额攀升至 44.5%	7
图表 10：遮阳板单价随产品升级与属地化提价而逐步回升	7
图表 11：头枕产品均价稳步上升	7
图表 12：2024 年顶棚中央控制器产品均价 108.29 元	7
图表 13：2020-2024 年间特斯拉进入前五大客户，客户结构分散	8
图表 14：2023-2024 年顶棚及顶棚系统集成产品进入通用系和特斯拉	8
图表 15：公司构建起以遮阳板为基础，头枕与顶棚系统为扩展的多元产品矩阵	9
图表 16：顶棚系统集成有望将单车价值量提升至十倍规模	9
图表 17：直接供货方式下公司及整车厂商的配套供应关系示意	10
图表 18：指定供货方式下公司、总成（或一级）供应商与整车厂商的配套供应关系示意	10



图表 19: 客户多次获得大众通用战略认可荣誉	10
图表 20: 2016-2024 年外销比例持续扩大并突破 85%	11
图表 21: 墨西哥生产基地营收规模连年递增	11
图表 22: 募投项目精准聚焦墨西哥及国内顶棚业务产能 (单位: 万元)	11
图表 23: 公司主营内饰产品在底层制造工艺上具有高度同源性	12
图表 24: 汽车顶棚的工艺流程可复用遮阳板及头枕的成熟生产技术	12
图表 25: 主流汽车主机厂竞相布局人形机器人	13
图表 26: 岱美智创切入人形机器人新赛道	13
图表 27: 2025 年人形机器人市场步入量产爆发与出货增长期	14
图表 28: 2024-2035 年全球人形机器人市场规模 CAGR 为 59% (单位: 亿元)	14
图表 29: 2024-2035 年中国人形机器人市场规模 CAGR 为 53% (单位: 亿元)	14
图表 30: 小鹏机器人装配全包覆柔性皮肤	15
图表 31: 特斯拉 Optimus 机器人采用柔性包覆外壳	15
图表 32: 一种三明治复合结构的电子皮肤示意图	15
图表 33: 2024-2030E 乘用车全球销量温和上涨, CAGR 约为 3.3%	16
图表 34: 盈利预测 (亿元)	17
图表 35: 可比公司估值比较	17



1.岱美股份：深耕全球市场的遮阳板龙头

1.1. 深耕内饰行业超二十年，开拓机器人第二成长曲线

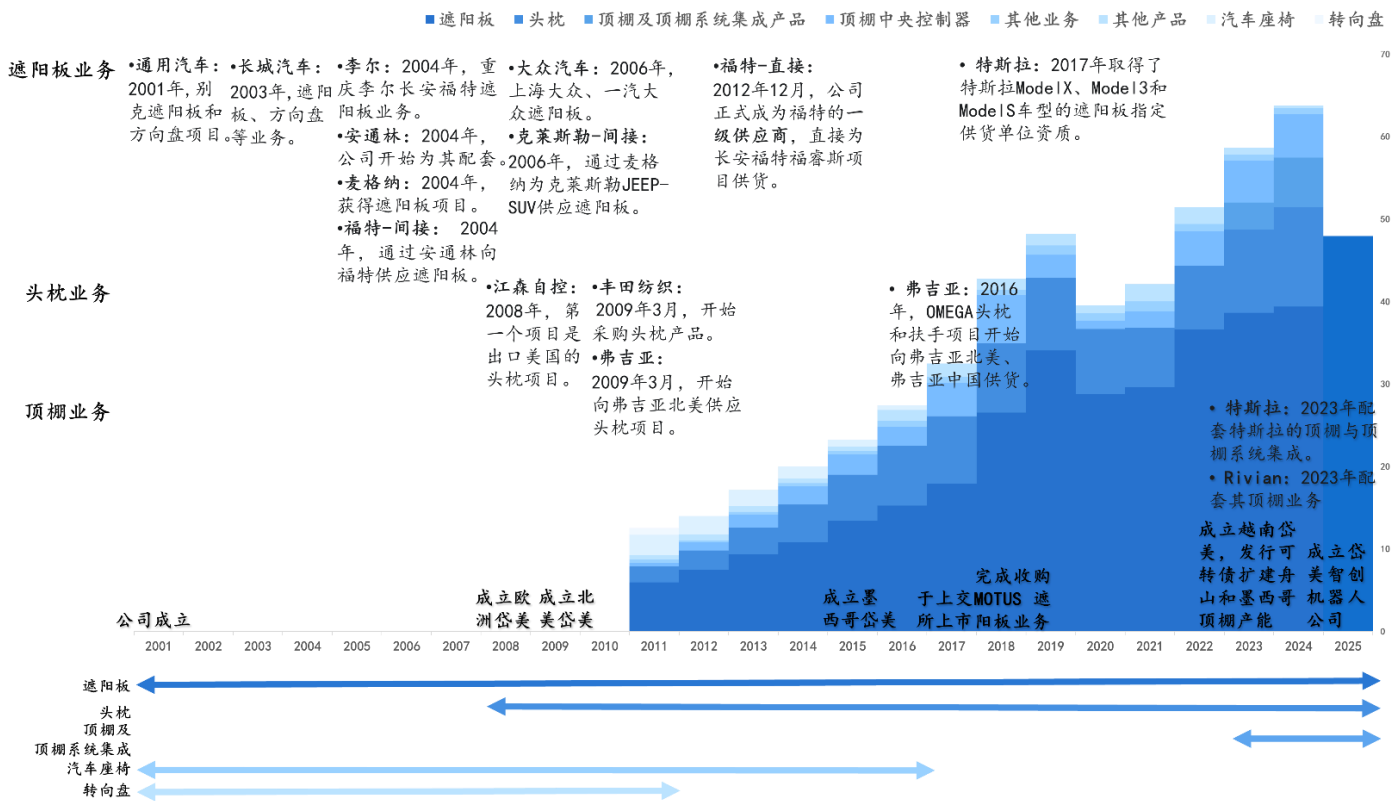
全球遮阳板龙头，跨界布局机器人。2001年正式成立，于2018年完成MOTUS遮阳板业务的收购，快速切入劳斯莱斯、奔驰、宝马、保时捷等高端客户以及丰田、本田、斯巴鲁等日系品牌客户供应链，公司成为全球遮阳板细分领域龙头。2023年公司发行可转债，加速顶棚产能布局。2025年成立智创机器人科技公司，依托在汽车内饰与精密制造领域的技术积淀跨界机器人，开启第二成长曲线。

1) 自主拓展海外业务阶段(2001年-2017年)：公司较早开始布局海外业务，遮阳板业务从国内拓展至北美，2001年配套国内通用，2003年从国内通用拓展至北美通用，2004年进入李尔、安通林、麦格纳等供应体系，2006年切入克莱斯勒海外；公司头枕业务深度拓展北美业务，2008年开始开拓头枕业务，通过Tier1配套北美通用。

2) 并购提升市占率阶段(2018年-2022年)：2018年公司收购Motus遮阳板业务，快速切入高端客户及日系品牌，公司依托于Motus墨西哥工厂属地化扩产，构建欧洲-北美-中国的生产体系，2024年遮阳板业务全球市占率提升至44.51%。

3) 横向拓展品类阶段(2023年至今)：2023年公司开始转型北美新能源，配套特斯拉顶棚集成系统，同年开始配套Rivian顶棚系统，未来主业从头枕(ASP 320元)、遮阳板(ASP 135元)等产品拓展至顶棚(ASP约4000元)等大内饰。另外，2025年公司出资1亿元成立智创机器人科技公司，开拓机器人第二成长曲线。

图表1：公司发展历程实现从单一遮阳板到大内饰再到机器人的跨越(单位：亿元)

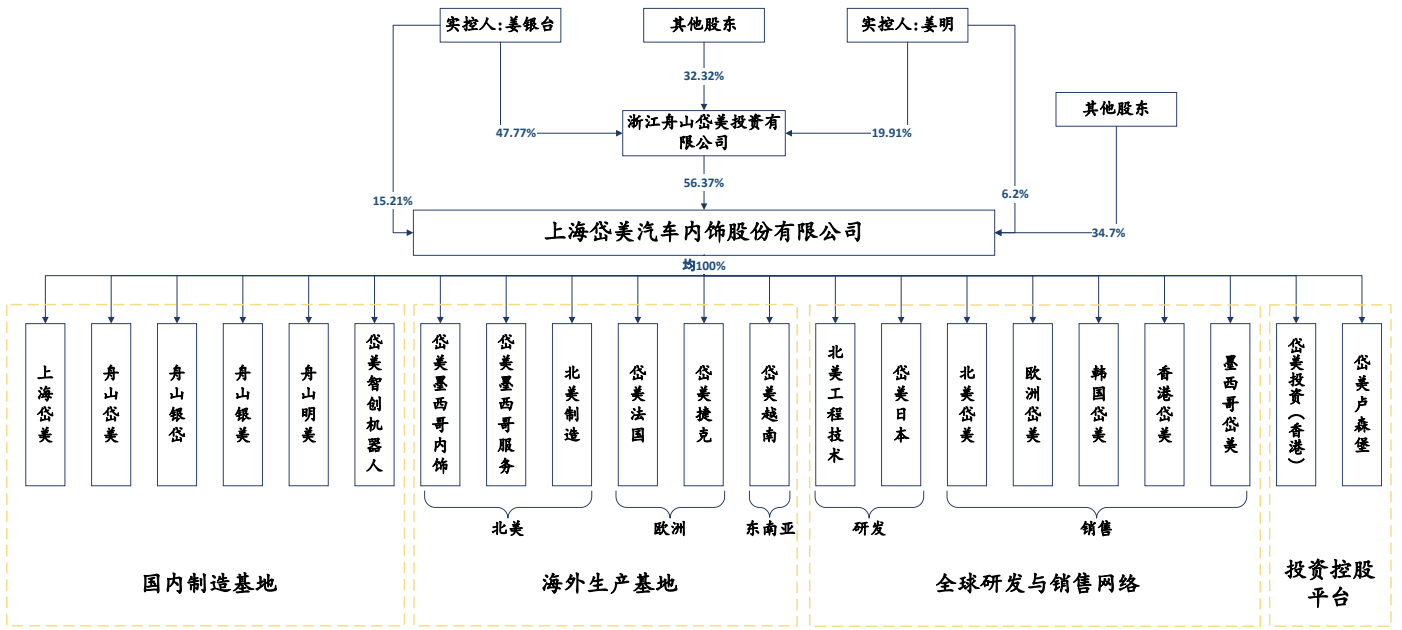


来源：公司招股说明书，公司公告，国金证券研究所 注：2025年数据为2025年前三季度总收入

实控人持股逾七成，子公司分工明确。公司股权结构高度集中，截至2025年9月30日，实控人姜银台、姜明父子合计持股77.78%，大股东持股比例较高，战略具有一致性。公司股利支付率持续超70%，2022~2024年股利支付率分别为83%、78%、72%。子公司遍布全球属地化配套，目前公司全资控股子公司多达20余家，遍布全球各地，构建起“国内制造+海外配套+全球研发销售”的立体网络，有效支撑业务版图的持续扩张。



图表2: 股权结构稳定, 姜氏家族高度控股超七成

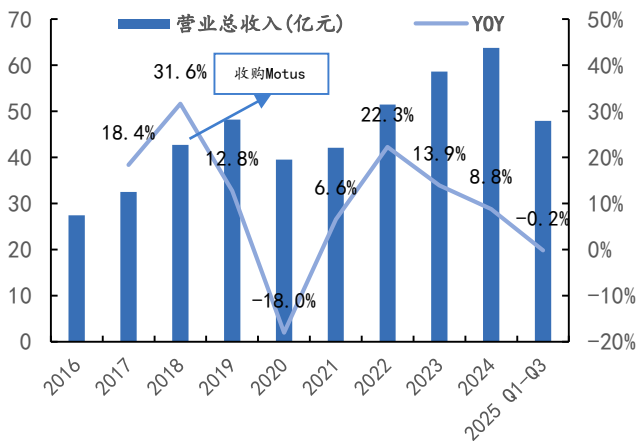


来源: 公司财报, 天眼查, 国金证券研究所

1.2. 收入 CAGR 超 10%，盈利能力行业领先

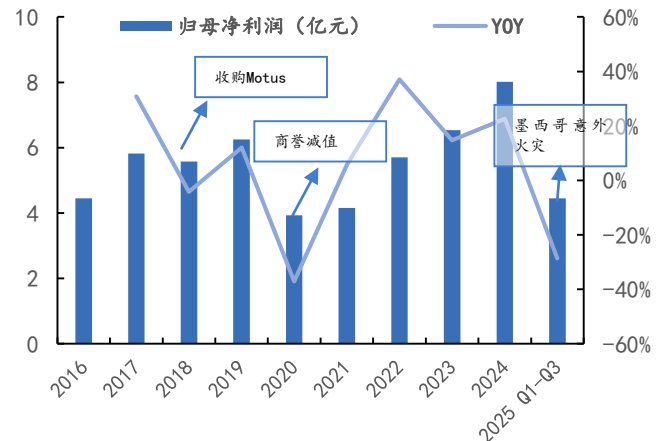
2016 年至 2024 年八年收入复合增速 11%，布局大内饰业务开启新一轮增长。2016 至 2019 年营业收入由 27.43 亿元提升至 48.18 亿元，CAGR 为 21%，主要是因为 2018 年收购 Motus 遮阳板海外市占率提升；2019 至 2021 年收入从 48.18 亿元下降至 42.09 亿元，收入下降主要受全球缺芯等影响；2021 年至 2024 年收入提升至 63.77 亿元，CAGR 为 15%，收入增长主要是因为 2022 年后公司开拓大内饰业务，顶棚产品开始出货。2016 年至 2024 年归母净利润从 4.45 亿元增至 8.02 亿元，8 年 CAGR 为 8%，归母净利润总体跟随收入增长。

图表3: 公司营业收入随海外份额提升与新品出货保持稳健增长



来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表4: 2016 年至 2024 年归母净利润从 4.45 亿元增至 8.02 亿元

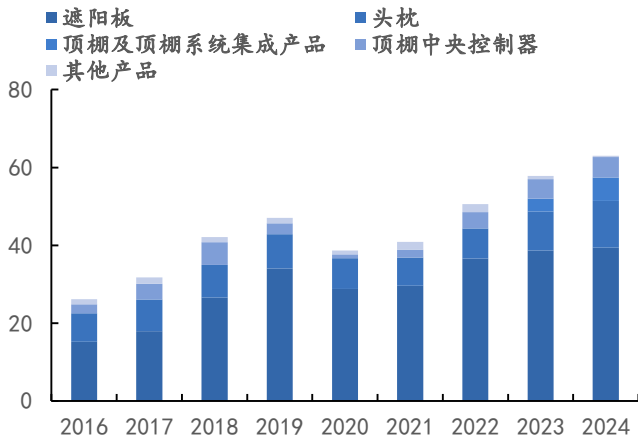


来源: 公司财报, 国金证券研究所

产品结构优化升级, 毛利率趋于平稳。1) 遮阳板业务: 2016 年至 2024 年八年营收由 15.24 亿元翻倍至 39.38 亿元, 8 年 CAGR 为 13%。遮阳板毛利率总体维持在较高水平。2) 头枕业务: 2021-2024 年营收 3 年 CAGR 为 19%，公司头枕毛利率维持在 29~33% 之间, 由于头枕产品绝大部分供货至北美, 毛利率较高。3) 顶棚中央控制器业务: 毛利率由 2020 年的 9% 修复至 2024 年的 16.6%，毛利率变化主要受销量的规模效应影响。4) 顶棚及顶棚系统集成产品业务: 2024 年营收 6.03 亿元, 同比+81%，收入增长主要是因为北美新能源汽车订单增长, 顶棚产品的盈利能力维持稳定, 2024 年毛利率 25.98%。

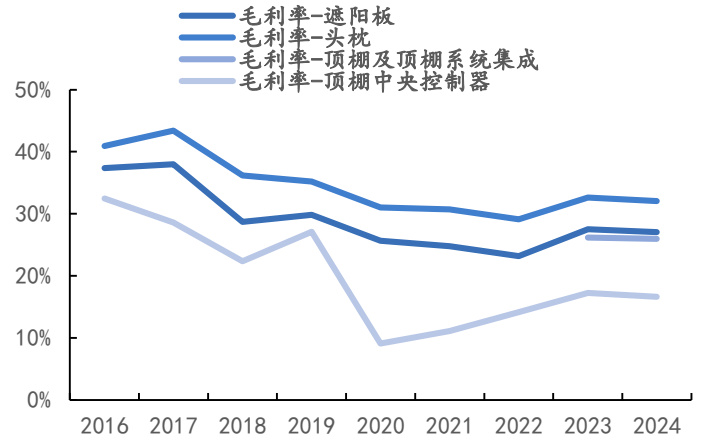


图表5: 遮阳板业务收入稳健, 顶棚及顶棚系统集成业务快速放量 (单位: 亿元)



来源: 公司年报, 国金证券研究所

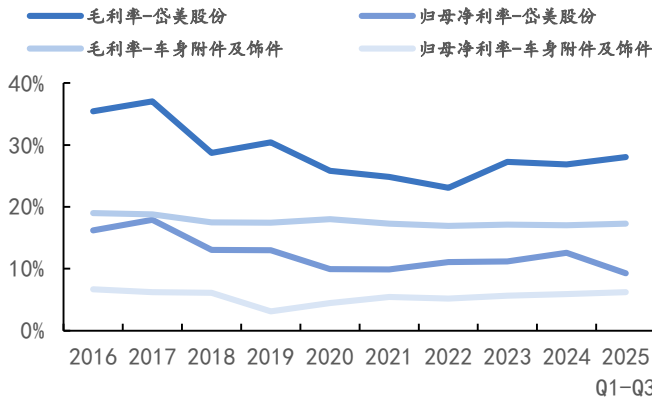
图表6: 遮阳板、头枕等业务近年来维持高且相对稳定的毛利率水平



来源: 公司年报, 国金证券研究所

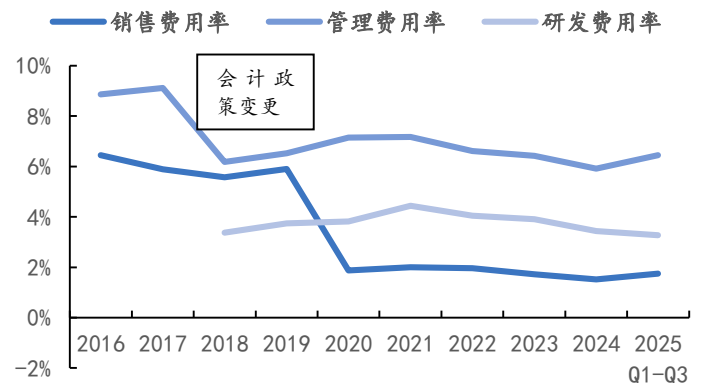
兼具低费用率与高毛利率, 盈利 Alpha 显著跑赢同业。在毛利端, 2023 年以来行业平均毛利率长期维持在 17% 左右, 而公司凭借全球化布局与细分行业龙头地位, 毛利率中枢长期稳定在 26%-28% 区间, 持续高出行业约 10pct。在费率端, 2020 年由于会计政策变更公司海运费占比较高, 由销售费用转移至营业成本, 2024 年以来公司期间费用率略有提升, 主要是因为公司提升墨西哥工厂产能, 墨西哥期间费用略高于国内。

图表7: 公司盈利指标持续显著优于申万车身附件及饰件行业平均水平



来源: iFinD, 公司财报, 国金证券研究所

图表8: 2020 年后期间费用率保持平稳



来源: 公司财报, 国金证券研究所

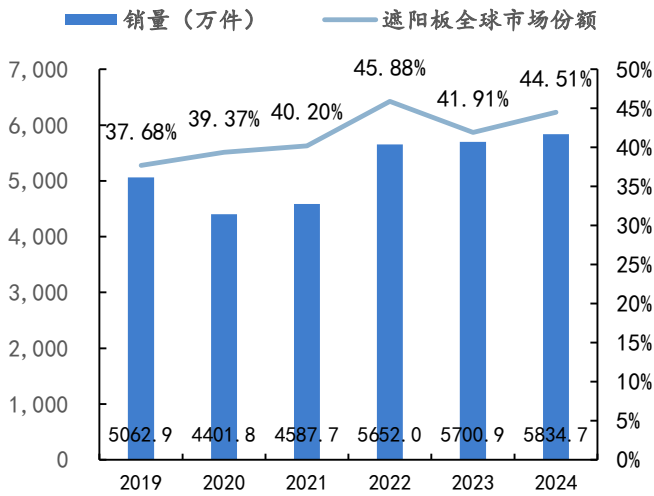
2. 汽车内饰主业底座坚实, 品类扩张驱动量价齐升

2.1. 传统业务客户分散, 构建强“护城河”

遮阳板全球市占率领跑, 近四年单价稳步提升。自 2018 年公司并购 Motus 后, 其遮阳板占全球乘用车市场的份额提升至 30% 以上, 处于行业龙头地位, 公司在遮阳板产品方面形成的规模效应构建了成本“护城河”。2021 年起公司遮阳板全球市占率超过 40%, 且持续提升, 2024 年攀升至 44.51%, 均稳居全球首位, 具有较强竞争力。在市占率不断扩张的同时, 遮阳板产品均价亦呈现出企稳回升的良性趋势, 由 2020 年的 64.37 元/件逐步修复至 2024 年的 67.5 元/件, 公司向客户提价一方面是因为遮阳板产品升级, 另一方面由于公司近几年向墨西哥转移产能, 成本提升后向客户提价。

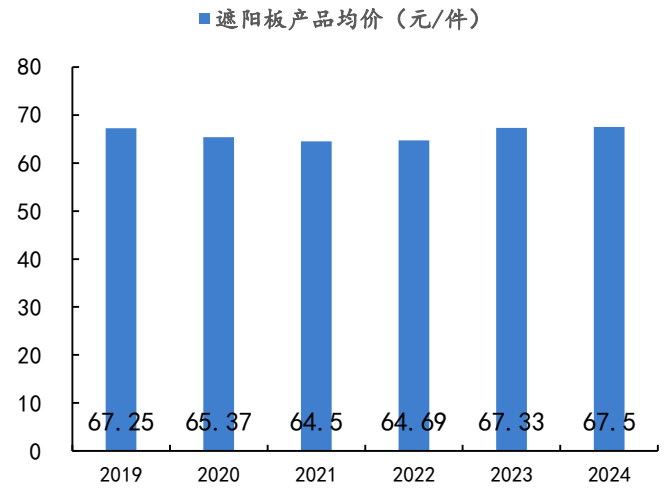


图表9：2024年公司遮阳板全球份额攀升至44.5%



来源：公司年报,公司公告,国金证券研究所

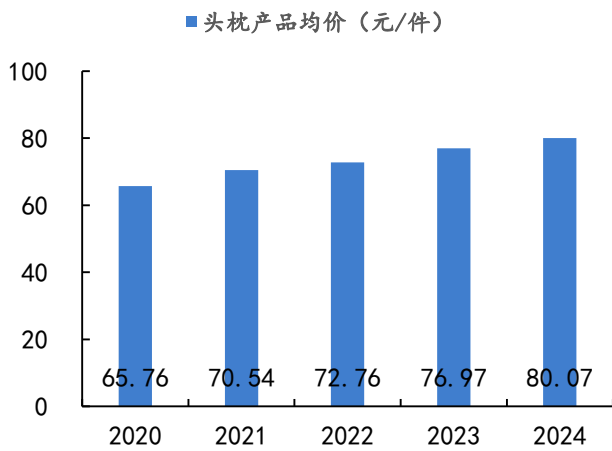
图表10：遮阳板单价随产品升级与属地化提价而逐步回升



来源：公司年报,国金证券研究所

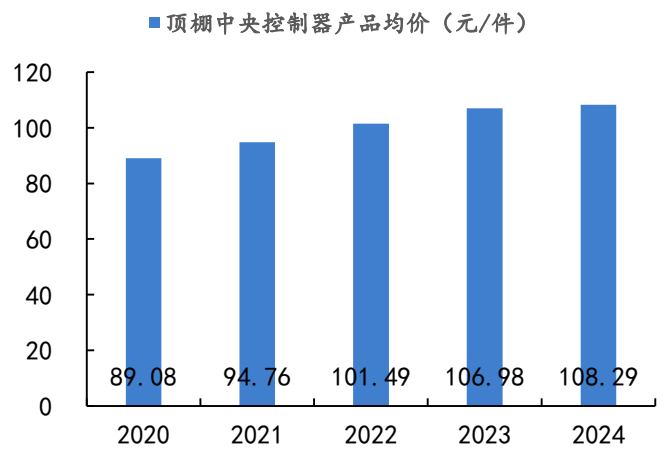
头枕及顶棚中央控制器 ASP 稳步提升。公司产品定价在长期固定协议价基础上年降1%-3%，均价却呈现连续上行的良性趋势，2020至2024年间，头枕 ASP 由65.76元/件提升至80.07元/件，顶棚中央控制器 ASP 从89.08元/件跃升至108.29元/件。公司产品结构正加速向高附加值领域倾斜，随着高价单品占比提升，公司逐步打开单车配套价值量的长期增长空间。

图表11：头枕产品均价稳步上升



来源：公司年报,国金证券研究所

图表12：2024年顶棚中央控制器产品均价108.29元

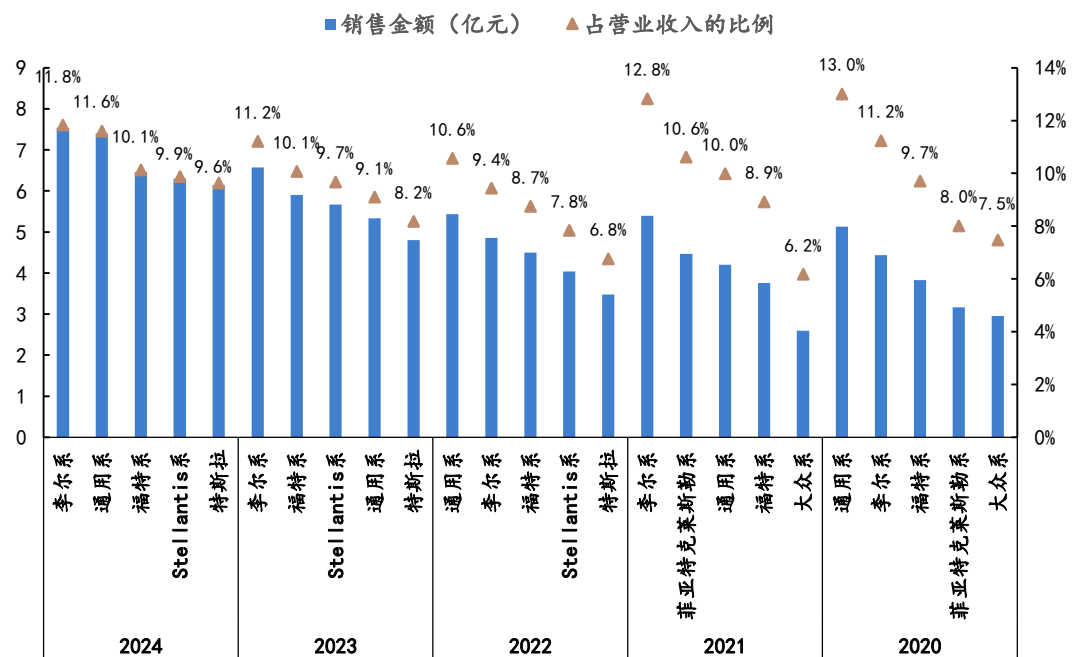


来源：公司年报,国金证券研究所

头部客户粘性高，特斯拉从2022年开始进入前五大客户。公司的核心客户结构稳定，2020至2022年公司核心客户为通用、福特、李尔等全球巨头，公司从2017年开始合作特斯拉配套Model S和X的遮阳板产品，2022年特斯拉成为前五大客户，配套产品逐渐从遮阳板切入至顶棚产品，特斯拉在公司的收入占比在2024年提升至9.6%。



图表13: 2020-2024 年间特斯拉进入前五大客户, 客户结构分散



来源:《上海岱美汽车内饰件股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告》、《上海岱美汽车内饰件股份有限公司向不特定对象发行可转债募集说明书》, 国金证券研究所

图表14: 2023-2024 年顶棚及顶棚系统集成产品进入通用系和特斯拉

时间	客户名称	销售标的	销售金额 (亿元)	占营业收入比重
2024 年	李尔系	头枕	7.54	11.8%
	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品	7.4	11.6%
	福特系	遮阳板、头枕、顶棚中央控制器	6.46	10.1%
	Stellantis 系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	6.3	9.9%
	特斯拉	遮阳板、顶棚及顶棚系统集成产品	6.14	9.6%
	合计	-	33.83	53.1%
2023 年	李尔系	头枕	6.57	11.2%
	福特系	遮阳板、头枕、顶棚中央控制器	5.9	10.1%
	Stellantis 系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	5.67	9.7%
	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品	5.33	9.1%
	特斯拉	遮阳板、顶棚及顶棚系统集成产品	4.8	8.2%
	合计	-	28.26	48.3%




来源:《上海岱美汽车内饰件股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告》, 国金证券研究所

2.2. 布局大内饰, 单车价值量大幅提升

公司深耕汽车顶棚系统和座椅系统的内饰件领域, 已形成以遮阳板为基础, 头枕与顶棚系统 (含顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品) 为扩展的多元化产品矩阵, 顶棚业务从 2023 年开始创收, 2024 年遮阳板、头枕、顶棚及顶棚系统集成产品、顶棚中央控制器产品收入占比分别为 61.75%/18.86%/9.45%/8.22%。



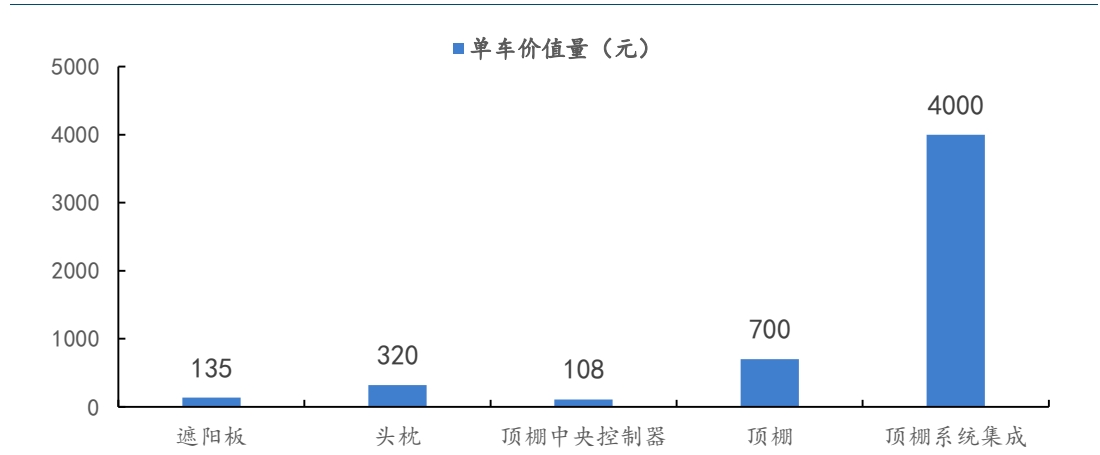
图表15: 公司构建起以遮阳板为基础, 头枕与顶棚系统为扩展的多元产品矩阵

产品名称	产品图片	产品用途
遮阳板		调整阳光对眼睛的照射度, 避免阳光干扰驾驶判断从而减少交通事故发生, 同时也能避免阳光直射汽车内部, 具有较好的降温作用, 并对仪表盘、真皮座椅起到保护作用
头枕		主要起到辅助保持乘客舒适性和安全性的作用。当车辆碰撞所产生的外部冲击力对脆弱的颈部造成挤压时, 头枕可大大减少和降低由此对颈部造成的伤害, 有助于保护乘客的颈部安全
顶棚中央控制器		除具备阅读照明等基本功能以外, 根据车型和配置不同, 还可选择性附加天窗遥控启动、接听免提电话、车库门遥控启动、防盗报警等功能
顶棚		汽车顶棚指汽车车顶的装饰内饰件, 不仅能够提升车辆的外观, 还具有隔热、隔音等实用功能。通常由多层材料组成, 包括泡沫材料和织物或乙烯基等外层覆盖材料。这些材料不仅提供了柔软的触感, 还有效地隔绝了车内外的噪声和热量。

来源: 公司招股说明书, 智研瞻产业研究院, 京东, 国金证券研究所

2023 年布局顶棚业务, 顶棚系统集成带动 ASP 大幅提升。公司传统业务的 ASP 约为 563 元(按照 2024 年年报测算), 顶棚产品 ASP 为 700 元, 顶棚集成系统 ASP 为 4000 元。汽车顶棚系统集成产品在汽车顶棚产品的基础上, 进一步集成了遮阳板、拉手、控制装置等零件, 产品集成度得到提升, 实现从单个零部件供货向总成类零部件供货的转变, 抬升了公司的营收天花板。2024 年公司顶棚及系统集成产品实现营收 6.03 亿元, 同比增长 80.57%, 销量同比增长 165.46%至 36.66 万件, 呈现良好增长态势。预计后续随着墨西哥生产基地的投产及定点项目的进一步增加, 顶棚及顶棚系统集成业务有望进一步为公司业务注入增长动力。据 Marklines 数据, 2025 年乘用车销量 2028 万辆, 按照单价 4000 元测算, 顶棚集成系统北美空间 811 亿元, 未来顶棚系统增长空间广阔。

图表16: 顶棚系统集成有望将单车价值量提升至十倍规模



来源: 公司公告, 国金证券研究所; 注: 选自 2024 年数据, 乘用车单车配套遮阳板 2 个、头枕 4 个、顶棚中央控制器 1 个, 顶棚产品价值量为可转债数据

公司具备墨西哥本土化量产能力且与终端主机厂建立紧密绑定关系, 公司从遮阳板拓

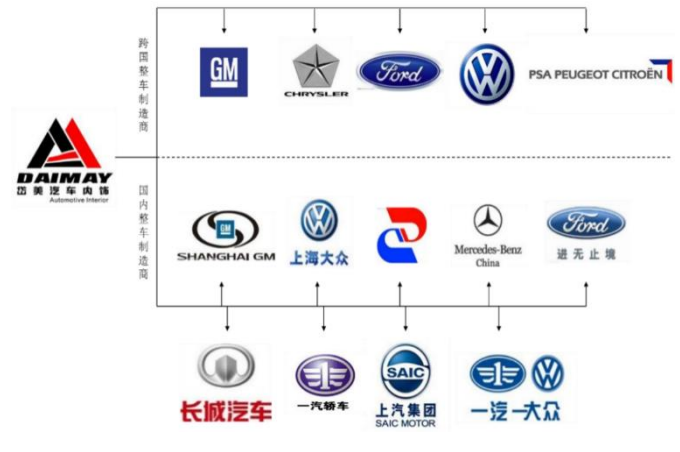


展至大内饰系统，有以下三点优势。

● 优势一：与客户关系深厚

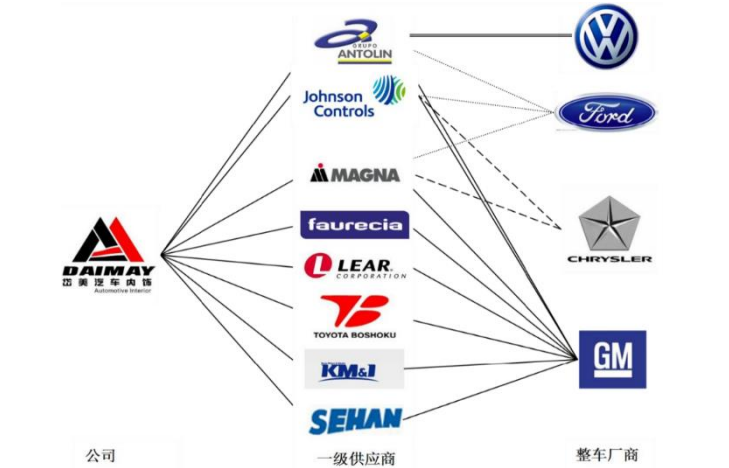
遮阳板产品已经在海外品牌力强，且与终端主机厂直接对接。一方面，打造“Daimay”品牌，使用专利及专有技术为自身拥有，在市场开拓时建立在对岱美本身的品牌认同上；另一方面，公司直接与OEM对接，由于国内外整车厂商对于汽车配套零部件的质量和性能等要求严格，因此大多数的零部件采购合同包括技术开发和销售框架协议均由整车厂商与公司直接洽谈并签署。汽车顶棚系统集成和顶棚产品属于汽车内饰件领域，与遮阳板、顶棚中央控制器等产品同属于汽车车顶系统，对接主机厂采购有相通性。

图表17：直接供货方式下公司及整车厂商的配套供应关系示意



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

图表18：指定供货方式下公司、总成（或一级）供应商与整车厂商的配套供应关系示意



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

构建全谱系客户矩阵，深度绑定全球头部车企。作为全球遮阳板细分领域的龙头，公司已成功切入全球主流车企供应链体系，构建了稳固的“豪华+合资+造车新势力”的多元化客户结构。在国际市场，公司作为一、二级供应商，为宾利、保时捷、奔驰、宝马、奥迪、通用、福特、Stellantis、大众、特斯拉、Rivian、丰田、本田、日产等大型跨国汽车企业配套供应零部件产品；在国内市场，公司主要为上汽通用、一汽大众、上汽大众、长安福特、东风日产、神龙、北京奔驰、长城、蔚来、小鹏、理想、赛力斯、比亚迪等国内优势汽车企业配套供应产品。

公司是汽车零部件OEM领域的优质供应商，屡获国际主流车企权威认证。公司曾先后多次荣获通用全球优秀供应商、大众全球A级供应商、Stellantis战略供应商、福特全球Q1供应商、佛吉亚优秀供应商等资质。公司生产的汽车零部件产品主要面向整车配套市场（OEM），并与国内外整车厂商及其零部件总成（或一级）供应商形成直接的配套供应关系。

图表19：客户多次获得大众通用战略认可荣誉



来源：公司官网，国金证券研究所

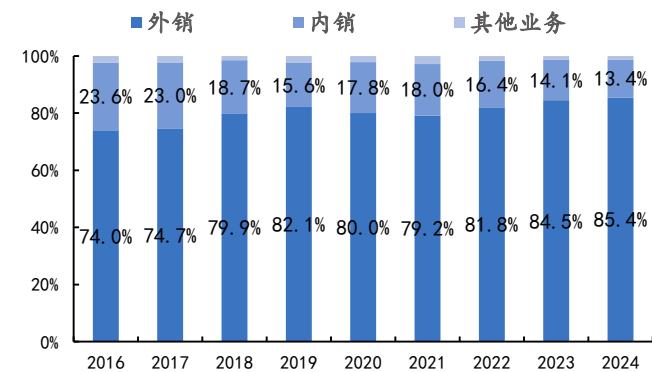


● 优势二：全球布局的销售和生产网络

产研销网络遍布全球，深度融入整车厂研发体系。公司在上海、浙江、美国、法国、墨西哥、越南等地均建有生产基地和研发中心，并在日本、韩国、德国、英国、西班牙、捷克等国家设立有境外销售和服务网络。依托这一完善的全球配套体系，公司已成功实现与整车厂商技术开发的同步化、配套产品的标准化以及售后服务的一体化，在技术研发、产品质量及后续支持服务方面均已树立了良好的品牌形象，有效巩固了公司在全球汽车产业链中的细分行业龙头地位。

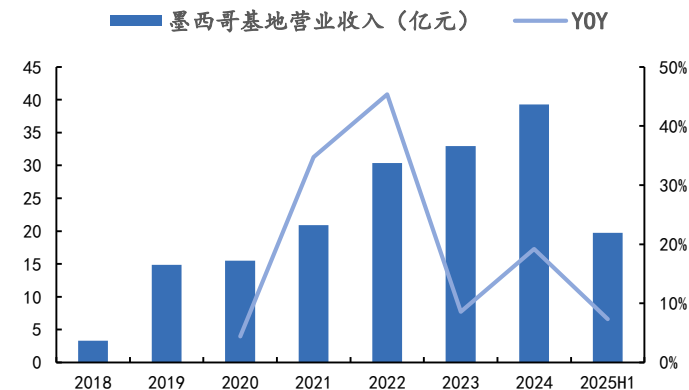
收购 Motus 后海外占比持续提升，北美产品符合美墨加协定。针对国际贸易环境变化，公司前瞻性优化产能布局，利用墨西哥生产基地辐射美国市场，相关产品符合美墨加协定（USMCA）标准，有效规避关税扰动。得益于全球化战略的持续深化，收购 Motus 后外销占比由 2016 年的 74.0% 提升至 2024 年的 85.4%。自墨西哥制造基地成立以来，营收保持连年增长，2025 年上半年墨西哥工厂发生火灾，但墨西哥工厂收入持续增长。

图表20：2016-2024 年外销比例持续扩大并突破 85%



来源：公司财报，国金证券研究所

图表21：墨西哥生产基地营收规模连年递增



来源：公司财报，国金证券研究所

转债扩产顶棚业务，达产后顶棚年产能 130 万套。2023 年公司发行可转债用于“墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目”、“年产 70 万套顶棚产品建设项目”和“补充流动资金”，发行规模约 9.08 亿元，目前转股价格为 7.37 元/股。总计投入 3.25 亿元在浙江省岱山县新建“年产 70 万套顶棚产品建设项目”已于 2024 年 10 月结项，累计投入募集资金 0.29 亿元，公司将结余 0.22 亿元投入“墨西哥汽车内饰产业基地建设项目”，截至 2025H1 累计已投入募集资金 2.7 亿元，预定可使用状态日期为 2026 年 12 月。上述项目建成达产后每年将新增汽车顶棚系统产品产能 30 万套、汽车顶棚产品 130 万套，产品用于配套新能源车型，公司已获得通用、特斯拉、Rivian、福特等客户的定点项目，顶棚产品客户目前主要位于北美，均为全球知名整车企业以及全球知名新势力车企，能够助力公司把握新能源汽车发展机遇，巩固并加强公司在全球汽车内饰件细分领域的领先地位。

图表22：募投项目精准聚焦墨西哥及国内顶棚业务产能（单位：万元）

产品名称	投资总额	拟投入募集资金	累计投入募集资金总额	产能	客户	实施地点	预定可使用状态日期
墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目	82,341.66	63,793.90	26,930.30	年产汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套	全球知名新势力车企、全球知名整车企业	墨西哥科阿韦拉州	2026 年 12 月
年产 70 万套顶棚产品建设项目	32,500.00	5,000.00	2,856.30	年产顶棚产品 70 万套	全球知名新势力车企、全球知名整车企业	浙江省岱山县	2024 年 10 月末 (已结项)
补充流动资金项目	22,000.00	22,000.00	-	-	-	-	-
合计	136,841.66	90,793.90	-	-	-	-	-

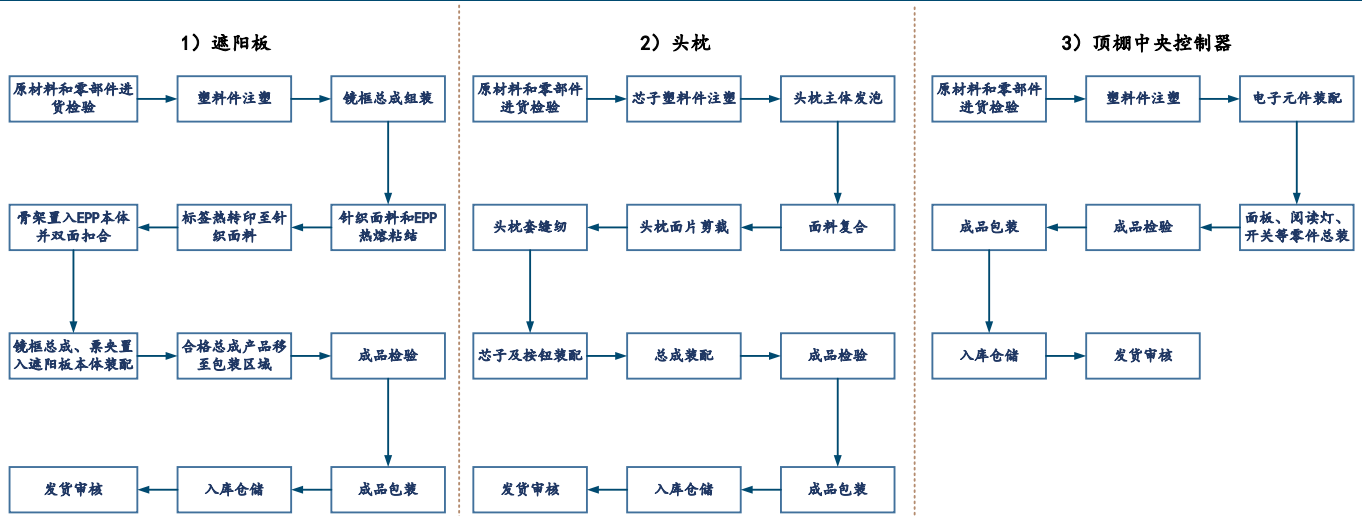
来源：可转债说募集说明书，国金证券研究所；注：累计投入募集资金总额时间截至 2025 年 6 月 30 日



● 优势三：技术同源工艺复用

技术同源筑基，工艺复用驱动品类扩张。公司核心产品在底层制造工艺上高度同源，涉及注塑、发泡成型、面料包覆、电子装配等技术。

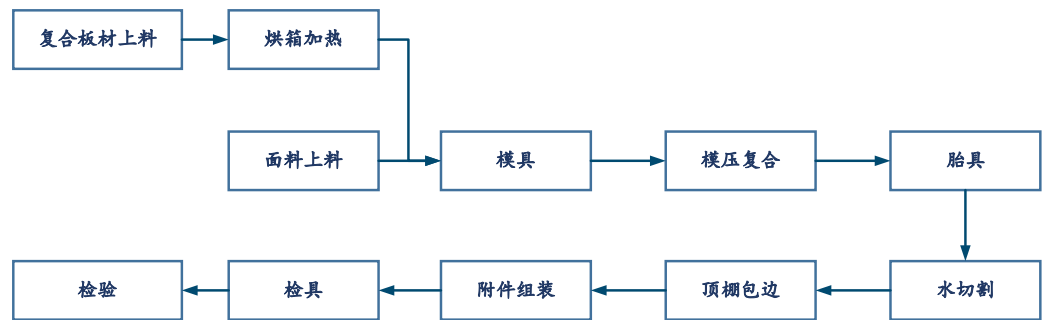
图表23：公司主营内饰产品在底层制造工艺上具有高度同源性



来源：可转债说募集说明书，国金证券研究所

汽车顶棚作为内部大型覆盖件，一般采用聚氨酯泡沫材料复合热压成型，汽车顶棚具有面积较大、支撑点较少、接触干涉面较多的特点，为达到隔音降噪的声学效果，在顶棚材料及密度的选择、顶棚压制工艺和产品尺寸精确度上具有较高要求。在顶棚工艺流程的最前端，复合板材的加热与模压复合等工序，是遮阳板中“EPP本体”与头枕中“主体发泡”技术的规模化复用与提升；在外观处理环节，顶棚的面料上料、模压及包边工序，是遮阳板“面料热熔粘帖”与头枕“面料复合”工艺的平移；顶棚工艺流程末端的附件组装修工序，则可复用顶棚中央控制器的“电子元件装配”、“零件总装”等工艺流程，从而通过工艺复用驱动了产品品类的成功扩张。

图表24：汽车顶棚的工艺流程可复用遮阳板及头枕的成熟生产技术



来源：汇通控股招股说明书，国金证券研究所

3. 技术同源性延展，发力人形机器人新蓝海

3.1. 注册资本1亿元设立子公司，切入机器人赛道

随着主机厂跨界浪潮的推进，人形机器人已成为车企竞相角逐的新高地。据中国商报统计，国内已有广汽、上汽、比亚迪、小鹏、奇瑞、小米等数十家车企，以及华为、地平线、禾赛科技等供应链企业，相继投入人形机器人赛道。与此同时，海外的特斯拉、宝马、奔驰、本田、丰田、现代等车企也纷纷提出了明确的规划与思路。目前全球主流车企基本已入局人形机器人领域，并形成了自研、合研、投资等多元化路径。在自研领域，特斯拉、小米、小鹏、广汽等纷纷推出了自研的人形机器人；长安、奇瑞等采取与专业机器人公司联合研发或设立子公司的模式；比亚迪、上汽、北汽等则以战略投资方式完成产业链卡位。



图表25: 主流汽车主机厂竞相布局人形机器人

主机厂	布局方式	机器人产品/投资标的	详细情况
特斯拉	自研	Optimus (擎天柱)	Optimus V3 即将亮相, 通过观察人类行为即可学习新技能, 预计年产百万台。
小鹏汽车	自研	IRON (新一代)	2025 年科技日发布 IRON, 全身 82 自由度、单手 22 自由度。
小米集团	自研	CyberOne (铁大)	2022 年 8 月首发; 2025 年 2 月宣布 CyberOne 正分阶段在北京亦庄智能工厂投入生产线。
广汽集团	自研	GoMate (第三代)	2024 年 12 月发布第三代产品; 预计 2025 年实现自研零部件批量生产, 率先在主机厂车间及产业园区示范应用。
长安汽车	设立子公司	小安机器人原型机; 设立长安机器人公司	2025 年 11 月设立长安天枢智能机器人科技有限公司, 注册资本 4.5 亿元, 长安持股 50%; 已推出原型机“小安”。
奇瑞汽车	设立子公司	墨茵机器人; 设立墨甲智创公司	2025 年 1 月成立机器人公司“墨甲智创”; 2025 年 4 月量产全球交付首款人形机器人“墨茵”。
比亚迪	战略投资	投资优必选、智元机器人、帕西尼感知科技	2012 年参与优必选天使轮; 2023 年 8 月入股智元机器人; 2025 年 4 月战略投资帕西尼感知科技超亿元。
上汽集团	产业投资	投资逐际动力与机器人产业链企业	战略投资逐际动力等企业, 通过产业基金布局人形机器人产业链。
北汽集团	产业投资	投资星动纪元等企业	北汽产投参与对星动纪元近 10 亿元的 A+轮融资。

来源: 证券时报, 澎湃新闻, 中国商报, 界面新闻, 财联社, 国金证券研究所

全资设立子公司, 正式切入机器人赛道。2025 年 11 月 18 日发布对外投资公告, 计划设立全资子公司岱美科技布局机器人业务, 公司迅速推进落实。2025 年 12 月 5 日正式完成工商登记, 设立全资子公司上海岱美智创机器人科技有限公司, 注册资本 1 亿元人民币, 全部为自有资金。根据营业执照信息, 岱美智创的经营范围将聚焦智能机器人产业链, 涵盖从研发、制造到销售的全流程业务, 其经营范围不仅包括工业机器人、服务消费机器人等核心产品的生产, 还涉及电子元器件制造、机械加工及进出口业务, 形成较为完整的产业布局。

图表26: 岱美智创切入人形机器人新赛道

名称	法定代表人	注册资本	经营范围
上海岱美智创机器人科技有限公司	姜明	人民币 10000 万元整	一般项目: 智能机器人的研发; 工业机器人制造; 特殊作业机器人制造; 服务消费机器人制造; 智能基础制造装备制造; 通用设备制造(不含特种设备制造); 电子元器件制造; 机械零件、零部件加工; 货物进出口; 技术进出口。(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动) 自主展示(特色)项目: 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广; 机械设备研发; 智能机器人销售; 工业机器人销售; 服务消费机器人销售; 智能基础制造装备销售; 电子元器件批发; 电子元器件零售; 机械零件、零部件销售; 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务)

来源: 公司公告, 国金证券研究所

公司汽零相关技术可复用至人形机器人。公司目前拥有较强的模具开发实力, 模具车间配备有国际先进的精密机械加工中心, 通过采用慢走丝线切割和电火花工艺, 公司能够设计和制造镁铝合金压铸模、PU 和 EPP 发泡模、注塑模、金属冲压模以及多种工装、夹具、检具, 从而高效配合产品开发。公司的注塑模具和高频焊接模具等现已达到国内行业的先进水平。相关发泡、注塑、高频焊接等技术可以复用至人形机器人的生产制造中。

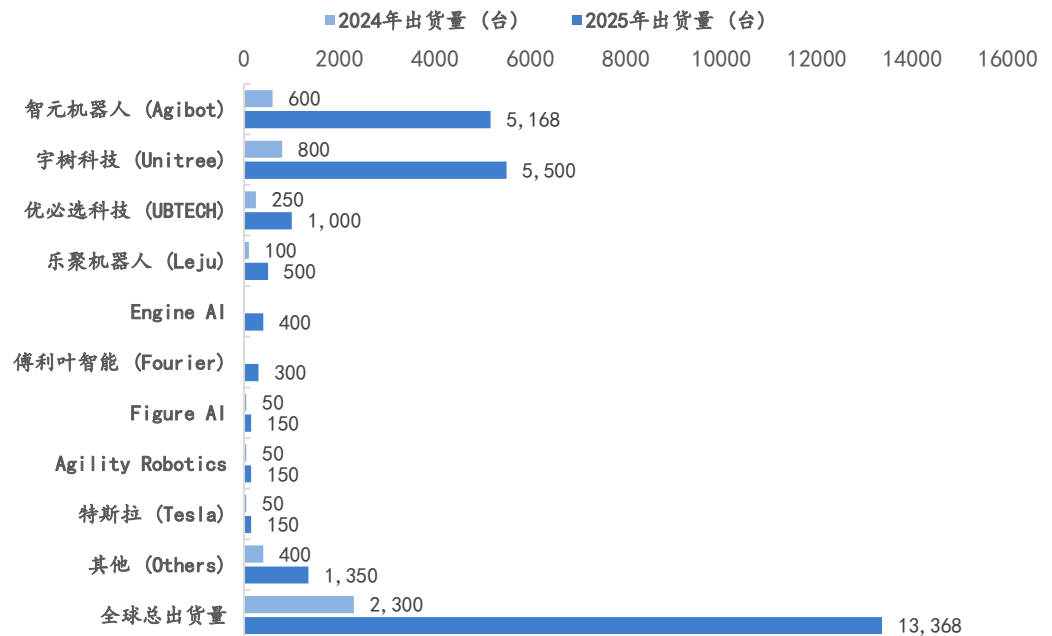
3.2. 人形机器人增长拐点已现, 柔性材料与电子皮肤迎黄金机遇

2025 年迎量产拐点, 人形机器人全球出货量激增近 5 倍。中国厂商领跑 2025 年全球人形机器人市场, 2025 年国产机器人实现千台级别出货, 宇树科技 2025 年人形机器人出



销量超 5500 台，本体产量下线超 6500 台；根据 Omdia 数据，智元在 2025 年的人形机器人出货量为 5168 台；乐聚机器人、众擎机器人、傅利叶智能等中国人形机器人公司，以及 Figure AI、Agility Robotics 等美国玩家的 2025 年预估出货量均在百台级别。根据 Omdia 数据，2025 年全球总出货量达到 13368 台，较 2024 年增长了近 5 倍。

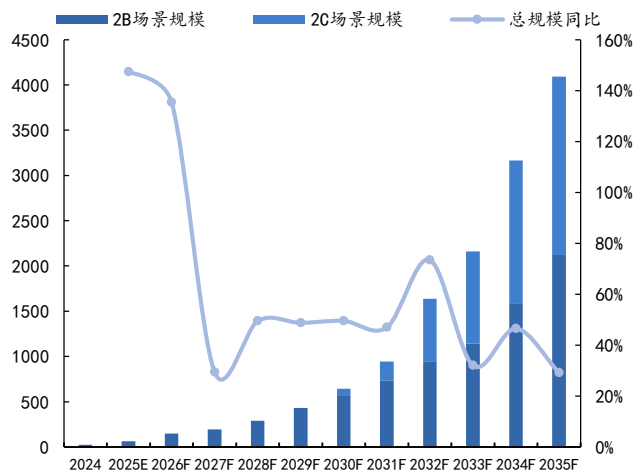
图表27：2025 年人形机器人市场步入量产爆发与出货增长期



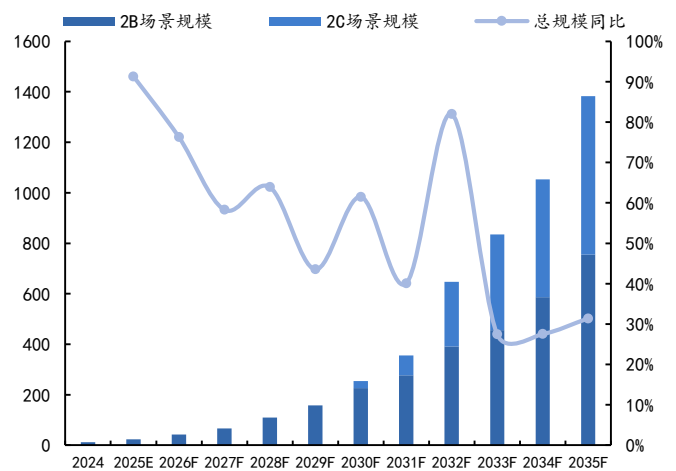
来源：Omdia, 宇树科技官微, 国金证券研究所；注：宇树科技 2025 年出货量数据为官微数据

人形机器人市场迈入高速增长的新周期，2035 年全球市场空间将超 4000 亿元。近年来，人形机器人市场处于快速发展的黄金时期，尽管目前市场规模较小，但未来增长空间巨大。根据高工机器人产业研究所 (GGII) 数据，2025 年全球人形机器人市场规模达到 63.39 亿元，到 2030 年全球人形机器人市场规模将达到 640 亿元，2035 年市场规模将超过 4000 亿元，2024-2035 年 CAGR 为 59%；中国在入形机器人赛道的年均增速略低于全球平均水平，但后续增长势头强劲，2025 年中国人形机器人市场规模接近 24 亿元，到 2030 年有望接近 250 亿元，2035 年市场规模有望接近 1400 亿元，2024-2035 年 CAGR 为 53%。

图表28：2024-2035 年全球人形机器人市场规模 CAGR 为 59% (单位：亿元)



图表29：2024-2035 年中国人形机器人市场规模 CAGR 为 53% (单位：亿元)



来源：高工机器人产业研究所 (GGII), 国金证券研究所

来源：高工机器人产业研究所 (GGII), 国金证券研究所

人形机器人柔性化趋势逐步形成。伴随人形机器人从实验室走向真实场景，刚性外壳已难以满足人机交互的安全性与拟人化需求。国产新势力小鹏汽车在 AI DAY 上展示的 Iron 机器人拥有“骨骼-肌肉-皮肤”，包括仿生脊椎、仿生肌肉、全包覆柔性皮肤，可利用柔性材料的缓冲特性保护内部精密器件。特斯拉 CEO 马斯克于 2026 年 1 月发布的 Optimus 最新视频显示，其躯干与四肢已全面采用柔性外层防护结构，并在手足部位配备



柔性“手套”与“鞋子”。在人形机器人的落地中，柔性化趋势正逐步确立，柔性材料不仅体现在物理层面的防护服，也可体现在电子皮肤这一集成了触觉传感器的智能载体。

图表30：小鹏机器人装配全包覆柔性皮肤

图表31：特斯拉 Optimus 机器人采用柔性包覆外壳



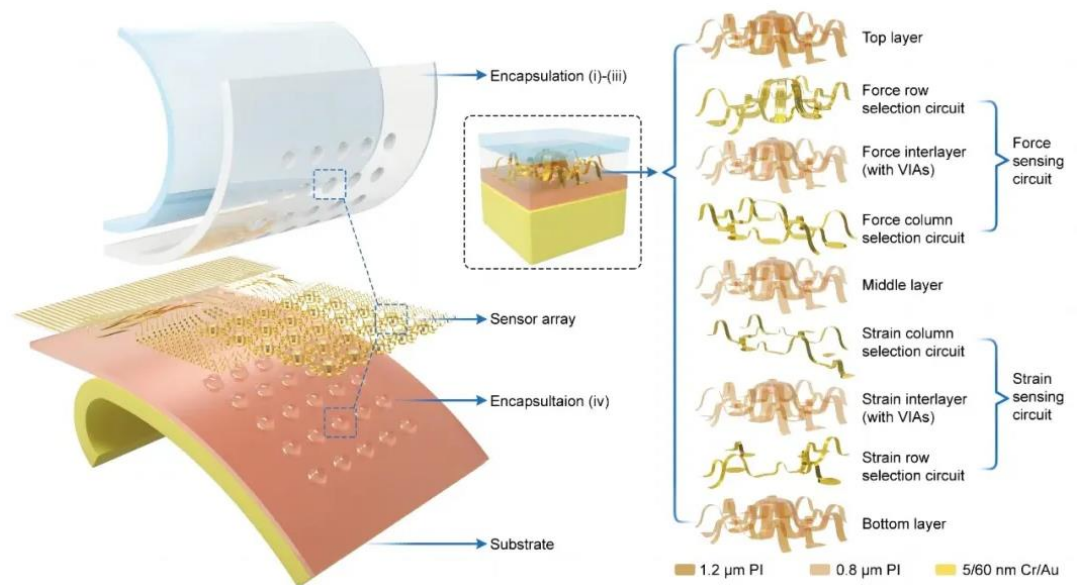
来源：小鹏科技日 2025 AI DAY, 国金证券研究所



来源：X 平台, 国金证券研究所

压感电子皮肤采用“三明治”复合结构，聚氨酯可应用于基底材料。《聚合物在压力触觉传感电子皮肤中的研究进展》文中指出，压力触觉传感电子皮肤作为一种能够模拟人类皮肤功能的新型可穿戴柔性仿生触觉传感器，由“基层层、传感层及封装层”3个基本单元组成，利用“三明治结构”通过基层层的柔性支撑、传感层的多维感知与封装层的防护增强，构建了从物理形变到电/光信号的完整转换链条。其中，基层层常选用具有一定强度和拉伸压缩性能良好的聚合物材料，经相应工艺处理，为感应层提供附着位置和保护作用。目前，在柔性电子器件的基层层构建中，常用聚合物材料主要包括羧基丁苯橡胶(XSBR)、苯乙烯-乙烯-丁烯-苯乙烯嵌段共聚物(SEBS)、聚氨酯(PUR)及聚二甲基硅氧烷(PDMS)等。

图表32：一种三明治复合结构的电子皮肤示意图



来源：《A Three-Dimensionally Architected Electronic Skin Mimicking Human Mechanosensation》，国金证券研究所

注：从上及下是封装层 1-3、传感层、封装层 4 和基层层



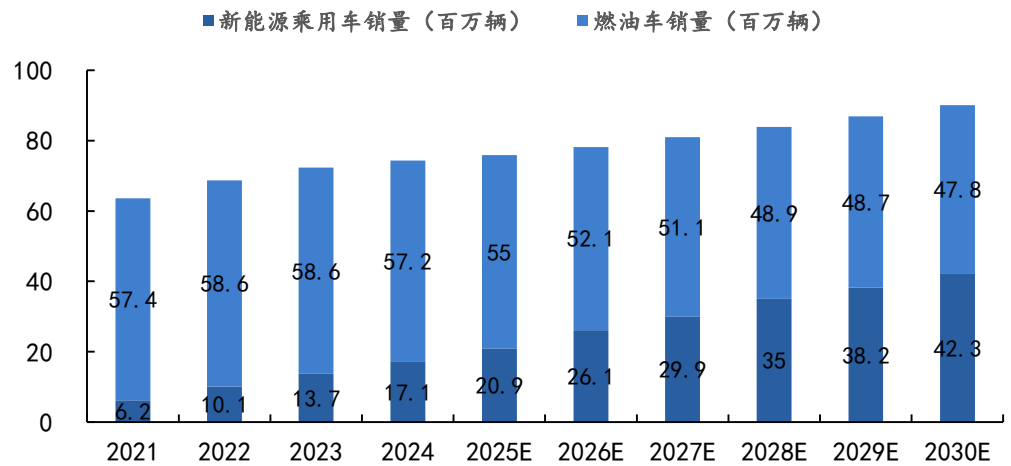
4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

我们预测 2025-2027 年的营收分别为 64.29/73.72/82.18 亿元，同比分别增长 1%/15%/11%，归母净利分别为 8.1/9.9/10.9 亿元，同比分别增长 1%/22%/10%。

全球乘用车市场主要维持温和增长态势，为乘用车内饰行业提供稳固基本盘。根据 OICA、CAAM、弗若斯特沙利文数据，全球乘用车市场正处于温和上涨态势，2021 年至 2024 年，全球乘用车销量由 6360 万辆增长至 7430 万辆，CAGR 约为 5.3%。展望未来，全球乘用车市场将保持持续增长。预计 2025 年全球乘用车销量约 7590 万辆，并在 2030 年突破 9000 万辆大关。尽管 2024-2030 年的 CAGR 调整为 3.3%，增速较此前有所放缓，但市场总量的绝对值仍在不断抬升。对于遮阳板、头枕等非动力系统相关内饰件而言，其渗透率在燃油车与新能源车型中均为 100%，因此其目标总市场直接挂钩于全球乘用车总销量。全球乘用车的持续扩容锁定了公司主营业务下游需求增长空间。

图表33：2024-2030E 乘用车全球销量温和上涨，CAGR 约为 3.3%



来源：阿维塔科技港股招股书，OICA，CAAM，弗若斯特沙利文，国金证券研究所

遮阳板：预计 2025-2027 年的营收分别为 40.11/41.72/43.41 亿元，同比分别增长 2%/4%/4%，公司遮阳板全球市占率超过 40%，跟随着全球乘用车销量波动，向后展望预计随着全球遮阳板的产品升级，遮阳板业务总体维持稳定。预计 2025~2027 年毛利率分别为 27.5%/27.6%/27.7%，随着产品在墨西哥自制比例提升，公司遮阳板毛利率小幅提升。

头枕：预计 2025-2027 年的营收分别为 13.6/15.7/17.9 亿元，同比分别增长 13%/16%/14%，公司头枕在北美市占率持续提升，预计前期订单不断释放，为满足订单需求，公司头枕业务持续扩产。预计 2025~2027 年毛利率分别为 33.5%/33.7%/33.9%，随着收入增长，规模化效应凸显，毛利率小幅提升。

顶棚：预计 2025-2027 年的营收分别为 4.26/9.25/13.23 亿元，同比分别-29%/117%/43%，公司顶棚产品用于配套北美新能源车型，2024 年随着特斯拉、通用的顶棚及顶棚系统集成产品订单放量，公司顶棚及顶棚系统集成产品产销量大幅增长，2025 年由于特斯拉等北美新能源车型销量下滑，预计 2025 年顶棚收入有所下降。向后展望，公司已获得通用、Rivian、福特等客户的定点项目，随着新订单量产，未来仍有望为公司业务继续带来增量，墨西哥顶棚工厂产能持续提升，预计 2026 年年末完全达产，由于顶棚业务单价较高，后续随着新项目量产，收入增速明显。预计 2025~2027 年毛利率分别为 25.8%/26.0%/26.2%，随着顶棚项目释放，毛利率小幅提升。

费用率：我们预计 2025-2027 年公司销售费用率分别为 1.55%/1.54%/1.53%，预计未来随着收入增长，销售费用率略有摊薄；我们预计 2025-2027 年公司管理费用率分别为 6.40%/6.37%/6.35%，2025 年公司向墨西哥转移产能，我们预计 2025 年管理费用率有所提升，但随着收入增长，规模效应凸显；我们预计 2025-2027 年公司研发费用率分别为 3.2%/3.6%/3.9%，公司向大内饰业务、机器人业务布局，预计研发费用率持续提升，另外公司 2025 年 5 月墨西哥工厂发生火灾，造成损失 3375 万美元，折合人民币金额 2.42 亿元，损失已经在半年报中计提，岱美墨西哥申请保险理赔总计 4628 万美元，12 月公司公告已经收到保险公司总计 1470 万美元的赔偿款预付款，剩余保险赔付金额和时间存在不确定性，我们暂时按照 2025 年保险可以赔付来进行测算。



图表34: 盈利预测 (亿元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58.61	63.77	64.29	73.72	82.18
YOY	14%	9%	1%	15%	11%
销售毛利率	27.26%	26.83%	27.63%	27.72%	27.86%
遮阳板					
收入	38.61	39.38	40.11	41.72	43.41
YOY	6%	2%	2%	4%	4%
毛利率(%)	27.5%	27.04%	27.5%	27.6%	27.7%
头枕					
收入	10.06	12.03	13.60	15.71	17.93
YOY	29%	20%	13%	16%	14%
毛利率(%)	33%	32.03%	33.5%	33.7%	33.9%
顶棚中央控制器					
收入	5.03	5.24	5.24	5.76	6.34
YOY	21%	4%	0%	10%	10%
毛利率(%)	17%	16.63%	17.4%	17.5%	17.6%
顶棚及顶棚系统集成产品					
收入	3.34	6.03	4.26	9.25	13.23
YOY		81%	-29%	117%	43%
毛利率(%)	26%	25.98%	25.8%	26.0%	26.2%
费用率					
销售费用率	1.73%	1.52%	1.55%	1.54%	1.53%
管理费用率	6.41%	5.91%	6.40%	6.37%	6.35%
研发费用率	3.92%	3.44%	3.20%	3.60%	3.90%

来源: iFinD, 公司公告, 国金证券研究所预测

4.2. 投资建议及估值

公司主营业务内饰件, 包括遮阳板、顶棚、头枕扶手等, 选取模塑科技、拓普集团、新泉股份作为可比公司。可比公司 2026 年平均 PE 为 29X, 公司 PE 为 24X, 公司 PE 低于行业平均, 且向顶棚等大内饰和机器人行业拓展增量可观, 考虑到公司主业收入超 80%来自于海外, 不受国内新能源汽车增速下滑的影响, 业务兼具稳定性和成长性, 应该享有估值溢价, 我们给予 2026 年 30X 估值, 对应目标价 13.81 元, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

图表35: 可比公司估值比较

代码	名称	股价 (元)	EPS					PE		
			2023	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000700.SZ	模塑科技	15.46	0.49	0.68	0.57	0.71	0.85	27.12	21.77	18.30
601689.SH	拓普集团	72.52	1.95	1.78	1.73	2.16	2.65	41.92	33.59	27.40
603179.SH	新泉股份	84.95	1.65	2.00	2.03	2.65	3.33	41.84	32.05	25.50
平均值								36.96	29.14	23.73
603730.SH	岱美股份	11.18	0.51	0.49	0.38	0.46	0.51	29.53	24.28	22.03

来源: iFinD, 国金证券研究所预测 (股价为 2026.02.12 收盘价, 其中可比公司为 iFinD 一致预测均值)

5. 风险提示

原材料价格波动风险: 公司直接材料成本占生产成本的比重较大, 主要原材料价格波动对生产成本影响较大。公司产品生产所需的主要原材料包括化工原料、钢材、工程塑料、面



料及电子元器件等，若价格大幅上涨，或将会对公司利润产生不利影响。

贸易关税变化风险：2026 年美墨加协议将会重新修订，公司收入超 80%来自于海外，关税波动或造成成本提升，将对公司业绩产生不利影响。

下游销量不及预期风险：墨西哥顶棚汽车顶棚产品产能 130 万套，预计 2026 年底达到可使用状态，如果 Rivian、通用等销量不及预期，将对公司顶棚业务产生不利影响。

机器人行业发展不及预期风险：公司开始向机器人行业布局，如果人形机器人发展不及预期，将对公司盈利产生不利影响。

保险赔付金额和时间不确定的风险：公司 2025 年 5 月墨西哥工厂发生火灾，造成损失 3375 万美元，折合人民币金额 2.42 亿元，损失已经在半年报中计提，岱美墨西哥申请保险理赔总计 4628 万美元，12 月公司公告已经收到保险公司总计 1470 万美元的赔偿款预付款，剩余保险赔付金额和时间存在不确定性，我们暂时按照 2025 年保险可以赔付来进行测算。如果保险不能如期赔付，将会对公司业绩产生不利影响。

强赎触发的风险：公司发行的可转债当前转股价为 7.37 元。截至 2026 年 2 月 6 日，公司股票已触发“岱美转债”的有条件赎回条款。虽然公司董事会已公告承诺在未来 3 个月内不行使提前赎回权，但期限结束之后若股价继续维持高位，公司可能重新启动强赎，将对股价产生不利影响。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,146	5,861	6,377	6,429	7,372	8,218
增长率	13.9%	8.8%	0.8%	14.7%	11.5%	
主营业务成本	-3,960	-4,264	-4,666	-4,653	-5,328	-5,928
%销售收入	76.9%	72.7%	73.2%	72.4%	72.3%	72.1%
毛利	1,186	1,598	1,711	1,777	2,044	2,290
%销售收入	23.1%	27.3%	26.8%	27.6%	27.7%	27.9%
营业税金及附加	-31	-38	-43	-39	-44	-49
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-101	-101	-97	-100	-114	-126
%销售收入	2.0%	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用	-340	-376	-377	-411	-470	-522
%销售收入	6.6%	6.4%	5.9%	6.4%	6.4%	6.4%
研发费用	-208	-229	-219	-206	-265	-321
%销售收入	4.0%	3.9%	3.4%	3.2%	3.6%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	507	853	975	1,021	1,151	1,273
%销售收入	9.9%	14.6%	15.3%	15.9%	15.6%	15.5%
财务费用	94	8	35	-46	-4	12
%销售收入	-1.8%	-0.1%	-0.5%	0.7%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-60	-45	-91	-11	-4	-5
公允价值变动收益	-18	-13	-2	-11	3	-12
投资收益	36	-43	-6	4	14	15
%税前利润	6.2%	0.0%	0.0%	0.4%	1.2%	1.2%
营业利润	591	802	943	957	1,164	1,283
营业利润率	11.5%	13.7%	14.8%	14.9%	15.8%	15.6%
营业外收支	-1	-2	-3	0	0	0
税前利润	590	800	940	957	1,164	1,283
利润率	11.5%	13.7%	14.7%	14.9%	15.8%	15.6%
所得税	-21	-146	-138	-144	-175	-192
所得税率	3.5%	18.3%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	570	654	802	813	990	1,090
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	570	654	802	813	990	1,090
净利率	11.1%	11.2%	12.6%	12.7%	13.4%	13.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	570	654	802	813	990	1,090
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	217	219	279	218	241	273
非经营收益	-179	82	-16	20	37	68
营运资金变动	-364	-330	-94	-378	-72	-286
经营活动现金净流	244	624	972	673	1,196	1,144
资本开支	-240	-394	-382	-247	-325	-331
投资	219	-99	13	-11	3	-12
其他	30	-56	5	4	14	15
投资活动现金净流	9	-550	-364	-254	-309	-327
股权募资	0	899	0	0	0	0
债权募资	41	189	-30	210	112	287
其他	-373	-509	-530	-790	-905	-975
筹资活动现金净流	-331	579	-560	-580	-792	-688
现金净流量	-122	643	38	-161	94	129

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	498	1,156	1,179	1,016	1,109	1,237
应收款项	1,111	1,140	1,105	1,227	1,407	1,523
存货	1,827	1,941	2,222	1,999	2,217	2,467
其他流动资产	146	235	213	548	351	398
流动资产	3,582	4,472	4,719	4,789	5,084	5,626
%总资产	61.6%	64.6%	64.0%	63.8%	64.5%	66.4%
长期投资	61	57	54	54	54	54
固定资产	1,219	1,470	1,657	1,696	1,793	1,860
%总资产	21.0%	21.2%	22.5%	22.6%	22.7%	22.0%
无形资产	705	683	665	656	648	641
非流动资产	2,236	2,453	2,653	2,718	2,800	2,842
%总资产	38.4%	35.4%	36.0%	36.2%	35.5%	33.6%
资产总计	5,818	6,925	7,373	7,508	7,884	8,468
短期借款	304	507	479	856	968	1,255
应付款项	742	553	672	625	716	814
其他流动负债	278	287	318	262	304	338
流动负债	1,324	1,347	1,469	1,742	1,989	2,408
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	233	1,060	1,088	890	889	888
负债	1,557	2,407	2,558	2,632	2,877	3,295
普通股股东权益	4,261	4,518	4,815	4,876	5,006	5,173
其中：股本	942	1,271	1,653	2,149	2,149	2,149
未分配利润	2,535	2,686	2,510	2,571	2,702	2,868
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,818	6,925	7,373	7,508	7,884	8,468

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.605	0.514	0.485	0.379	0.461	0.507
每股净资产	4.525	3.554	2.913	2.269	2.330	2.408
每股经营现金净流	0.260	0.491	0.588	0.313	0.556	0.533
每股股利	0.500	0.400	0.350	0.350	0.400	0.430
回报率						
净资产收益率	13.37%	14.47%	16.66%	16.68%	19.77%	21.08%
总资产收益率	9.79%	9.44%	10.88%	10.83%	12.55%	12.88%
投入资本收益率	10.60%	11.79%	13.41%	13.12%	14.26%	14.79%
增长率						
主营业务收入增长率	22.27%	13.90%	8.80%	0.82%	14.67%	11.48%
EBIT 增长率	12.96%	68.30%	14.27%	4.72%	12.72%	10.55%
净利润增长率	36.95%	14.77%	22.66%	1.40%	21.65%	10.19%
总资产增长率	10.82%	19.02%	6.46%	1.44%	5.02%	7.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.0	63.7	59.6	65.0	65.0	63.0
存货周转天数	151.1	161.3	162.8	160.0	155.0	155.0
应付账款周转天数	54.5	52.9	46.4	46.9	47.0	48.0
固定资产周转天数	76.3	74.6	83.7	86.9	77.7	70.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.93%	2.24%	2.38%	13.42%	13.46%	16.09%
EBIT 利息保障倍数	-5.4	-101.0	-28.0	22.3	325.0	-108.5
资产负债率	26.76%	34.76%	34.69%	35.06%	36.50%	38.91%

来源：公司年报、国金证券研究所 注：岱美墨西哥申请保险理赔，保险金额到账时间有不确定性，我们按照 2025 年保险可以赔付来进行测算


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	11	23	43	59
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.09

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究