

2026年03月20日

隆源股份(920055.BJ):汽车精密铸件小巨人,紧扣新能源轻量化浪潮

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨(分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 汽车精密铸件“小巨人”新能源轻量化高增长

公司专业从事铝合金精密压铸件的研发、生产与销售。公司创立来获得的荣誉包括国家专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂等。截至2025年6月30日,公司已拥有52项专利,包含15项发明专利和37项实用新型专利。公司主要零部件产品包括汽车发动机系统、新能源汽车三电系统、汽车转向系统、汽车热管理系统及其他零部件等铝合金精密压铸件。公司产品生产所需的原材料主要为铝合金。2022年至2025H1,公司营业总收入为5.19亿元、6.99亿元、8.69亿元以及4.75亿元。2022年至2025年,归母净利润分别为10,106.20万元、12,596.51万元、12,848.71万元以及14,304.90万元。2022年至2025年,毛利率分别为32%、31%、26%以及27%。净利率分别为19%、18%、15%以及14%。

● 行业增长空间高,紧扣新能源轻量化浪潮

根据Grand View Research研究数据显示,全球铝压铸市场规模预计从2024年的802亿美元上升至2030年的1,119亿美元,年均复合增长率为5.71%,具有较大的市场发展空间。在全球碳达峰、碳中和的目标下,各国通过一系列政策推动绿色出行,加大对新能源汽车行业的投资力度。随着补贴政策推动、供给端持续创新以及电动汽车竞争力提升,新能源汽车产销量快速攀升,市场空间进一步扩大。新能源汽车更加积极的使用铝合金压铸件。根据国家统计局及中商产业研究院的数据,中国汽车零部件制造业营业收入从2020年的36,311.00亿元增长至2024年的46,200.00亿元,年均复合增长率为6.21%,预计2025年将达到47,800.00亿元的规模。根据公司问询函测算,公司产品2024年在全球市场空间约为19,024.46万件,在中国市场约为6,804.10万件。为深度融入新能源汽车产业变革浪潮,提高产品核心竞争力,依托现有技术和资源,公司适时调整产品战略,加大对新能源汽车零部件的研发力度,不断优化产品结构并向新能源汽车类零部件延伸。

● 同行业可比公司PE2024均值41.28X

选取了旭升集团、爱柯迪、晋拓股份、嵘泰股份以及吉冈精密作为可比公司。2023年至2024年,公司营收增速相较于同行业可比公司增速较快,2023年营业利润增速显著高于同行业可比公司,毛利水平较高。募集资金主要用于新能源三电系统及轻量化汽车零部件生产项目(二期)及研发中心建设项目。同行业可比公司PE2024均值为41.28X,两年营收CAGR均值为20%,两年归母净利润CAGR均值为15%(注:均值计算已剔除负值)。公司两年营收CAGR为29%,两年归母净利润CAGR为13%。

● **风险提示:** 汽车行业周期波动风险、客户集中度较高风险、原材料价格波动风险。

相关研究报告

《受益于汽车行业景气度较高,2025年扣非归母净利润同比+39%—北交所信息更新》-2026.3.18

《超高压装备实现订单销售,依托技术积累有望切入等静压设备赛道—北交所信息更新》-2026.3.18

《原料药海外注册加速,新材料行业标准落地提升壁垒—北交所信息更新》-2026.3.18

目 录

1、 汽车精密铸件“小巨人”.....	4
1.1、 产品矩阵丰富，客户主要包含汽车零部件供应商及整车制造厂商.....	5
1.1.1、 公司产品主要分为汽车类零部件及其他汽车类零部件.....	5
1.1.2、 客户主要为汽车零部件供应商及整车厂商，近年来内销占比保持增长.....	9
1.2、 营业总收入与归母净利润保持增长.....	11
2、 行业增长空间高，公司产品符合市场轻量化趋势.....	14
2.1、 汽车行业走向轻量化，细分市场行业市场空间广阔.....	15
2.1.1、 汽车行业开始走向新能源化+轻量化.....	15
2.1.2、 汽车零部件行业发展具有广阔的市场空间.....	21
2.2、 看点：工艺创新效率高、质量好、环节稳定性高，公司战略方向符合新能源汽车轻量化需求.....	25
3、 公司毛利率领先，同行业可比公司 PE2024 均值 41.28X.....	29
3.1、 财务表现：公司营收增速较快，毛利率高.....	30
3.2、 募投项目扩产增效，新能源三电系统及轻量化汽车零部件.....	33
3.3、 可比公司 PE2024 均值 41.28X.....	34
4、 风险提示.....	35

图表目录

图 1： 汽车精密铸件“小巨人”.....	4
图 2： 公司实际控制人为林国栋、唐美云.....	5
图 3： 新能源汽车产品应用示意图.....	8
图 4： 传统汽车产品应用示意图.....	8
图 5： 2022 年至 2025 年 6 月，公司采购铝合金的月度平均价格与上海有色金属网 A00 铝锭月度平均价格走势对比.....	9
图 6： 公司产品主要客户及终端品牌示意图.....	9
图 7： 2022 年至 2025 年 H1，公司内销占比保持提升.....	11
图 8： 2024 年公司主要外销区域细分情况.....	11
图 9： 2024 年公司总营收达 86,889.30 万元（单位：万元）.....	12
图 10： 汽车类零部件在主营业务收入中占比较高（单位：万元）.....	12
图 11： 2024 年发动机零部件收入达 25,347.08 万元，占汽车类零部件总收入的 32%（单位：万元）.....	12
图 12： 2024 年新能源汽车三电系统零部件平均售价达 100.89 元/件（单位：元/件）.....	13
图 13： 2025 年归母净利润达 14,304.90 万元.....	13
图 14： 2022 年至 2024 年，毛利率及净利率下滑.....	13
图 15： 2025 年期间费用率达 11.31%.....	14
图 16： 公司各项费率波动较小.....	14
图 17： 全球铝压铸市场预计从 2024 年的 802 亿美元上升至 2030 年的 1,119 亿美元（单位：亿美元）.....	15
图 18： 2024 年全球汽车产量已经恢复至 9,250.43 万辆（单位：万辆）.....	15
图 19： 中国汽车产量整体保持增长，已经连续十七年位居全球第一（单位：万辆）.....	16
图 20： 2025 年汽车销量累计完成 3440 万辆（单位：万辆）.....	17
图 21： 2024 年全球新能源汽车销量达 1,823.60 万辆（单位：万辆，%）.....	17
图 22： 2016-2024 年中国新能源汽车产量全球占比（单位：%）.....	18
图 23： 从 2013 年开始，我国新能源汽车市场呈现快速增长的趋势（单位：万辆）.....	18
图 24： 铝合金汽车零部件应用图示.....	19

图 25: 北美轻型车用铝量预计 2030 年将达到平均每车 556 磅 (单位: 磅)	20
图 26: 2024 年中国汽车零部件制造业营业收入达 46,200.00 亿元	22
图 27: 2024 年公司产品全球市场空间达 19,024.46 万件 (单位: 万件)	22
图 28: 2024 年公司产品中国市场空间达 1,352.20 万件 (单位: 万件)	23
图 29: 2024 年, 公司涡轮增压器背板全球市占率达 5.91%	23
图 30: 2024 年, 公司 OBC 箱体全球市场占有率为 5.26%	24
图 31: 2024 年, EPS 电机端盖全球市占率达 10.72%	24
图 32: 2025 年 H1, 硅油离合器盖板全球市场占有率为 8.22%	25
图 33: 公司产品按类别每件平均重量 (单位: 千克/件)	29
图 34: 公司 2023-2024 年营收增速分别为 34.67%和 24.23% (单位: 亿元, %)	30
图 35: 公司 2023-2024 年营业利润增速分别为 33.59%和 0.89% (单位: 万元, %)	31
图 36: 公司毛利水平较高, 仅在 2024 年略低于爱柯迪	31
图 37: 2022 年至 2024 年, 公司期间费用率处于同行业可比公司平均水平	32
图 38: 公司各项费用率较为稳定, 除管理费用率外, 并未与同行业可比公司有明显差距	32
图 39: 公司外销占比略高于同行业可比公司均值	33
图 40: 公司研发人员占比仅在 2023 年低于同行业可比公司均值	33
表 1: 公司产品主要分为七类产品	6
表 2: 2022 年至 2025 年 H1, 前五大客户结构较为稳定	10
表 3: 与其他材料对比, 铝合金是较为理想的轻量化材料	20
表 4: 我国 2025-2035 年汽车油耗及排放标准	20
表 5: 公司模具制造环节主要在模温智能控制技术以及压铸挤压技术进行了工艺改进与提升	26
表 6: 公司在压铸环节主要在三个方面进行了工艺改进与提升	26
表 7: 公司在精加工环节主要在切削加工子母刀具技术以及搅拌摩擦焊接控制变形技术进行了工艺改进与提升	27
表 8: 公司在装配和检测环节主要在四个方面进行了工艺的改进与提升	28
表 9: 共选取了五家可比公司	29
表 10: 本次募投项目拟投入募集资金 56,000.00 万元 (单位: 万元)	33
表 11: 本次募投项目达产后预计产生直接经济效益 62,200 万元/年	34
表 12: 可比公司 PE2024 均值 41.28X	35

1、汽车精密铸件“小巨人”

公司专业从事铝合金精密压铸件的研发、生产与销售，凭借在模具设计与制造、产品压铸和精密加工环节积累的深厚经验，形成了以汽车类铝合金精密压铸件为核心的产品体系，产品主要应用于汽车发动机系统、新能源汽车三电系统、汽车转向系统和汽车热管理系统等关键领域。公司创立来获得的荣誉包括国家专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级绿色工厂、浙江省省级高新技术企业研究开发中心、中国铸造协会第九届理事单位、第二届中国铸造行业压铸件生产企业综合实力 50 强、北仑区科技引领示范企业、LGInnotek 战略合作伙伴、科世达 (Kostal) 创新协作奖科世达 (Kostal) 最佳配合奖、博格华纳 (BorgWarner) 长期贡献奖、博格华纳 (BorgWarner) 最佳质量奖、博格华纳 (BorgWarner) 最佳供应商奖和台全集团 (Taigene) 优秀供应商奖等殊荣。此外，在推动行业技术进步方面，公司参与了 3 项国家行业标准的制定，并作为第一起草单位主持了 1 项浙江制造团体标准的制定，为模具零件及新能源汽车三电系统零部件的生产规范提供了标准，技术实力和行业影响力得到广泛认可。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司已拥有 52 项专利，包含 15 项发明专利和 37 项实用新型专利，覆盖工艺、产品等核心环节，形成一定的技术壁垒。2022 年度至 2025H1，核心技术产品收入占营业收入比例分别为 97.23%、90.75%和 97.55%，体现了公司技术成果向经济效益转化的高效能力。此外，公司技术积淀已转化为产品端的显著优势，以新能源汽车三电系统核心产品 OBC 箱体为例，其关键性能指标已超越行业、国际标准和客户标准。

近年来，公司精准把握汽车新能源化和轻量化的战略发展机遇，在保持汽车发动机系统及转向系统铝合金压铸件市场领先优势的同时，加大应用于电动化、智能化汽车的铝合金压铸件的研发和生产，新能源汽车三电系统零部件产品已成为公司业绩增长的重要驱动力。公司凭借高可靠性的产品，向富特科技、台达集团 (Delta)、科世达 (Kostal) 等新能源汽车电控系统领域内领先客户提供 OBC 箱体和车载电源集成产品箱体等零部件，助力解决新能源汽车充电安全性问题，推动新能源汽车产业的发展。从传统燃油汽车到新能源汽车，公司产品使用场景进一步完善和丰富，为未来业务的稳定发展奠定了基础。

图1：汽车精密铸件“小巨人”



资料来源：公司官网

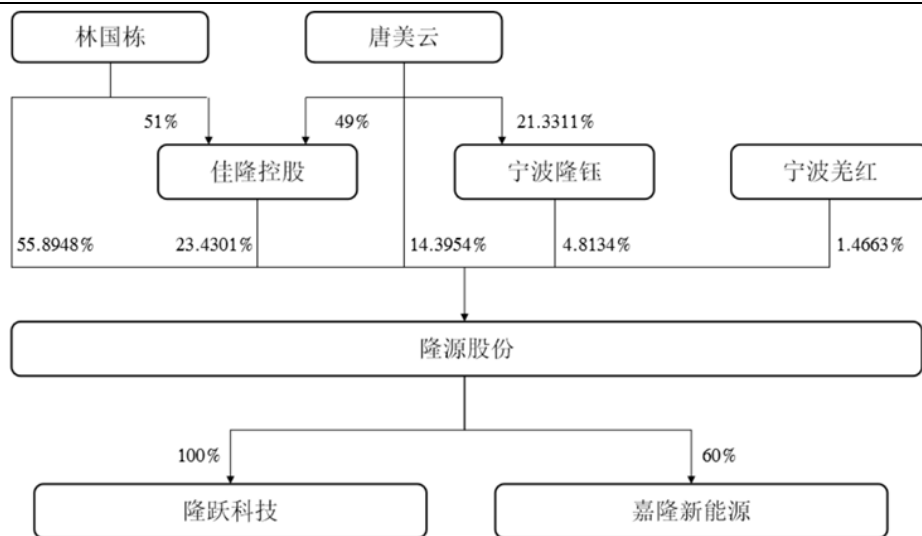
截至 2026 年 3 月 20 日，林国栋直接持有公司 55.8948% 的股份，为公司控股股东。

截至 2026 年 3 月 20 日，公司实际控制人为林国栋、唐美云，两人为夫妻关系。其中，林国栋直接持有公司 55.8948% 的股份；唐美云直接持有公司 14.3954% 的股份，通过宁波隆钰间接控制公司 4.8134% 的股份；林国栋、唐美云通过佳隆控股间接控制公司 23.4301% 的股份；两人直接和间接合计控制公司 98.5337% 的股份。

林国栋，男，1970 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，高级经济师，中级工程师。1990 年 8 月至 1993 年 8 月任龙岗区布吉晶品制品厂模具工；1993 年 9 月至 2001 年 4 月任宁波市北仑区大研大兴模具厂厂长；2001 年 4 月至 2006 年 7 月任宁波市北仑大兴模具有限公司总经理；2006 年 7 月至 2008 年 7 月任宁波隆源精密机械有限公司董事长、总经理；2008 年 7 月至 2023 年 2 月任宁波隆源精密机械有限公司副董事长、总经理；2023 年 2 月至今任宁波隆源股份有限公司董事长。

唐美云，女，1972 年 5 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1991 年 1 月至 1995 年 7 月任宁波国成塑料有限公司成本核算专员；2001 年 4 月至 2006 年 7 月任宁波市北仑大兴模具有限公司会计；2006 年 7 月至 2008 年 7 月任宁波隆源精密机械有限公司会计；2008 年 7 月至 2023 年 2 月任宁波隆源精密机械有限公司董事长；2023 年 2 月至 2023 年 11 月任宁波隆源股份有限公司董事、副总经理；2023 年 11 月至今任宁波隆源股份有限公司副总经理。

图2：公司实际控制人为林国栋、唐美云








资料来源：隆源股份招股说明书（注：截至 2026 年 3 月 20 日，）






1.1、产品矩阵丰富，客户主要包含汽车零部件供应商及整车制造厂商

1.1.1、公司产品主要分为汽车类零部件及其他汽车类零部件

公司主要零部件产品包括汽车发动机系统、新能源汽车三电系统、汽车转向系统、汽车热管理系统及其他零部件等铝合金精密压铸件，具体产品如下表所示。

表1: 公司产品主要分为七类产品

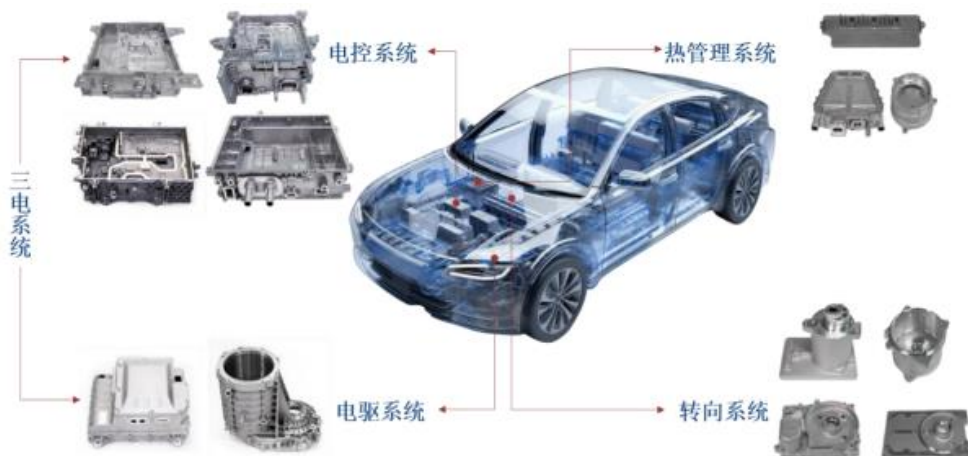
产品类别	主要产品名称	图示	产品功能
汽车类零部件			
	涡轮增压器壳体和背板		起到支撑叶轮高速转动和引导气流方向的作用
汽车发动机系统	尾气排放阀体		尾气排放阀体是排放阀的结构载体，通过支撑、密封、热管理及抗振设计，保障其在高温高压腐蚀环境下稳定工作，实现排放控制功能
	节气门壳体		发动机节气门的主要部件，起到保护节气门阀体和确定发动机最大进气流量的作用
新能源汽车三电系统	OBC 箱体、车载电源集成产品箱体和逆变器壳体		OBC 箱体、车载电源集成产品箱体是电控系统组件的外部结构载体，逆变器壳体为电驱系统逆变器的外部结构载体。上述结构载体的核心作用包括保护内部元件免受灰尘、水汽及振动损害；通过散热腔室、水道及高导热材料设计高效疏导热量，稳定器件温度；利用金属材质形成电磁屏蔽，阻隔内外电磁干扰
汽车转向系统	EPS 电机壳体和端盖		起到保护 EPS 内部零件和安装架的作用

产品类别	主要产品名称	图示	产品功能
	硅油离合器壳体		主要承担结构支撑与扭矩传递、散热调温及密封控油的功能
汽车热管理系统	高压液体加热器壳体、电子水泵壳体		高压液体加热器壳体通过水道加热冷却液并产生热量，使得汽车座仓和电池包达到适宜的温度；电子水泵壳体主要用于防护内部组件、支撑定位部件和辅助散热
其他汽车类零部件	新能源汽车域控制器部件、车灯散热片		新能源汽车域控制器部件主要用于锁附和承载印制电路板；车灯散热片主要通过热传导方式，将车灯工作时产生的热量快速散发到空气中
非汽车类零部件			
通用机械类零部件	高压清洗机配件、电动气钉枪配件		高压清洗机水泵盖，出水口形状决定了清洗机的喷水性能；电动气钉枪手柄为电动气钉枪的结构部件，用于控制钉枪的操作
其他非汽车类零部件	变速箱盖板、发动机盖板		变速箱盖板及发动机盖板起到保护和密封内部机械部件作用，还具有散热和安装接口等功能，确保相关系统的正常运行和安全性

资料来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

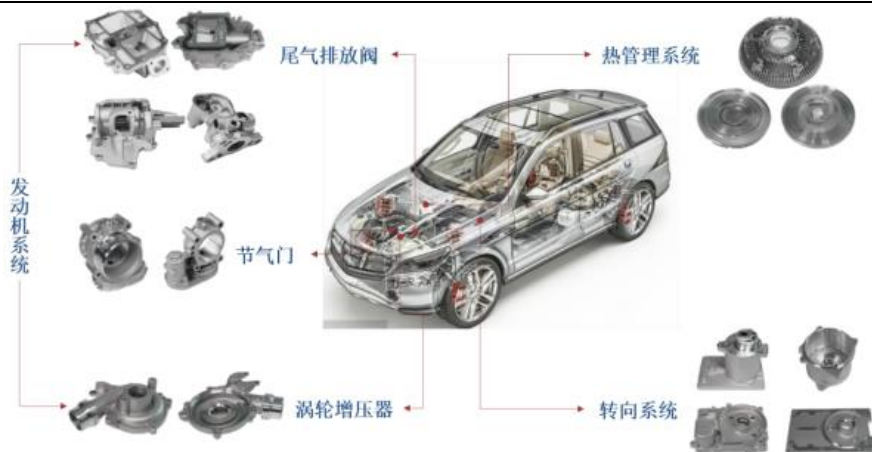
公司产品主要产品类别在汽车中的应用情况如下。

图3：新能源汽车产品应用示意图



资料来源：隆源股份招股说明书

图4：传统汽车产品应用示意图



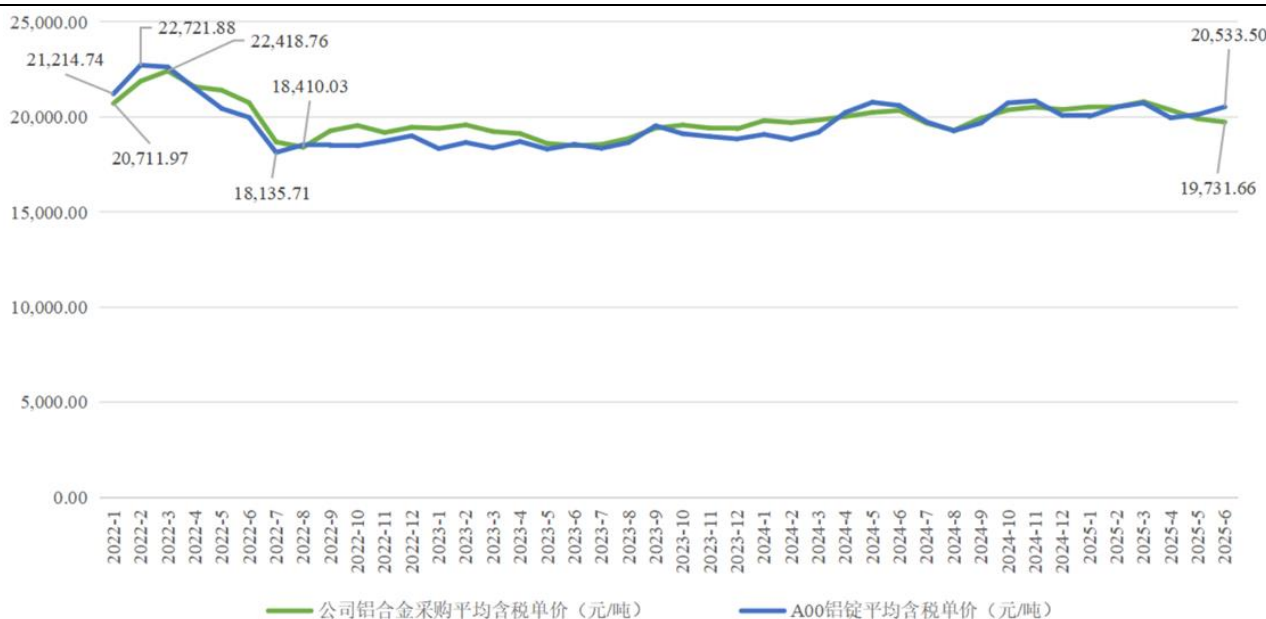
资料来源：隆源股份招股说明书

公司产品生产所需的原材料主要为铝合金。2022年至2025H1，直接材料占主营业务成本的比重分别为58.34%、55.95%、56.63%和58.00%，占比较高。

2022年至2025H1，公司铝合金采购平均单价分别为20,184.69元/吨、19,128.60元/吨、20,037.85元/吨和20,293.43元/吨，存在一定波动，虽然公司通常会与客户商定价格联动机制，即根据原材料价格波动情况，定期对产品价格进行调整，但如果未来铝合金价格出现大幅波动，而公司不能及时通过价格联动机制传导原材料价格上涨压力，公司业绩将会受到一定影响。

2023年、2024年和2025年1-6月，上海有色金属网A00铝锭年平均单价变动率分别为-6.22%、6.54%和1.99%，公司铝合金采购平均单价变动率分别为-5.23%、4.75%和1.28%，整体变动趋势基本相符。

图5：2022年至2025年6月，公司采购铝合金的月度平均价格与上海有色金属网 A00 铝锭月度平均价格走势对比



资料来源：隆源股份招股说明书（注：数据截至2025年6月）

1.1.2、客户主要为汽车零部件供应商及整车厂商，近年来内销占比保持增长

(1) 客户

通过多年市场开拓和客户资源积累，公司已形成了“全球知名汽车零部件供应商+整车制造厂商”的客户结构，主要客户包括博格华纳（BorgWarner）、台全集团（Taigene）、富特科技、台达集团（Delta）、乐金伊诺特（LGIInnotek）、萨来力（Saleri）、盖瑞特（Garrett）、科世达（Kostal）、德昌股份、伟创力（Flex）、马瑞利（Marelli）、尼得科（Nidec）、零跑汽车和长城汽车等。公司与主要客户均已建立长期稳定的合作关系，构筑了较高的客户资源壁垒，产品广泛应用于全球知名汽车品牌，包括福特、通用、特斯拉、蔚来、零跑、小米、比亚迪、吉利、广汽、雷诺、大众、奥迪、长安、长城、现代、丰田、宝马、奔驰和奇瑞等。

图6：公司产品主要客户及终端品牌示意图



资料来源：隆源股份招股说明书

2022 年度至 2025 年 H1, 公司前五大客户占比分别为 84.33%、84.72%、77.59%、77.43%。具体情况如下表所示。

表2：2022 年至 2025 年 H1，前五大客户结构较为稳定

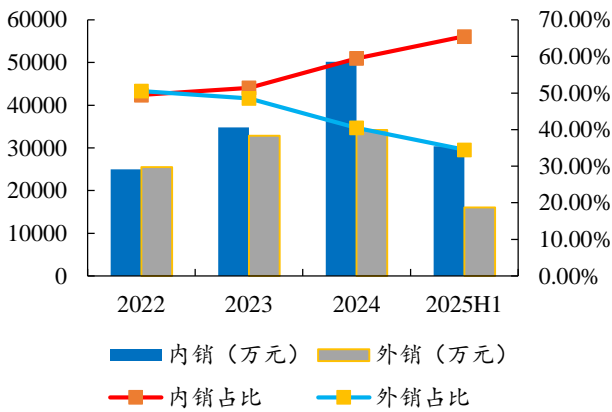
前五大客户				
2025 年 1 月—6 月				
序号	客户	销售金额 (万元)	年度销售额占比 (%)	是否存在关联 关系
1	博格华纳 (BorgWarner)	5.94	31.67	否
2	台全集团 (Taigene)	7,336.49	15.82	否
3	富特科技	6,993.98	15.08	否
4	台达集团 (Delta)	4,854.90	10.47	否
5	零跑汽车	2,038.29	4.4	否
合计		35,909.59	77.43	-
2024 年度				
序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)	是否存在关联 关系
1	博格华纳 (BorgWarner)	28,490.62	33.76	否
2	台全集团 (Taigene)	16,407.36	19.44	否
3	富特科技	9,661.05	11.45	否
4	台达集团 (Delta)	8,036.94	9.52	否
5	零跑汽车	2,885.40	3.42	否
合计		65,481.37	77.59	-
2023 年度				
序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)	是否存在关联 关系
1	博格华纳 (BorgWarner)	25,500.59	37.68	否
2	台全集团 (Taigene)	15,247.85	22.53	否
3	台达集团 (Delta)	9,051.70	13.38	否
4	富特科技	5,034.44	7.44	否
5	盖瑞特 (Garrett)	2,497.04	3.69	否
合计		57,331.62	84.72	-
2022 年度				
序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)	是否存在关联 关系
1	博格华纳 (BorgWarner)	18,597.34	36.83	否
2	台全集团 (Taigene)	17,863.46	35.38	否
3	台达集团 (Delta)	2,714.04	5.38	否
4	爱赛亿 (ACE)	2,090.80	4.14	否
5	富特科技	1,315.72	2.61	否
合计		42,581.36	84.33	-

数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

2022年至2025年H1，公司内外销收入整体保持上升趋势。随着富特科技等国内客户的收入增长较快，公司内销占比从2022年的49.46%上升至2025年1-6月的65.49%。

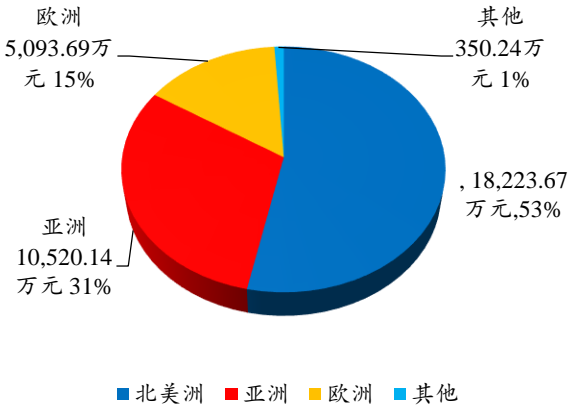
公司外销具体国家或地区主要为墨西哥、泰国、美国、匈牙利等国家和中国台湾省。2022年至2025年H1，公司直接销售给美国客户，受到美国对外贸易政策影响的收入金额占主营业务收入比例分别为7.62%、7.59%、6.26%和6.30%，占比较低。公司主要外销客户为博格华纳(BorgWarner)、台全集团(Taigene)、台达集团(Delta)和爱赛亿(ACE)等公司位于境外的经营主体。

图7：2022年至2025年H1，公司内销占比保持提升



数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

图8：2024年公司主要外销区域细分情况



数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

(2) 销售模式

公司采用直销模式，主要客户通常会对供应商进行合格供应商认证，并在认证通过后就具体项目进行定点与开发。

全球知名汽车零部件供应商和整车制造厂商在供应商的选择上有一套严苛的供应商认证标准和流程。公司的经营资质、研发能力、制造能力、质量体系标准、财务状况等多项指标需要得到客户审核通过后，方可进入客户的合格供应商名录。

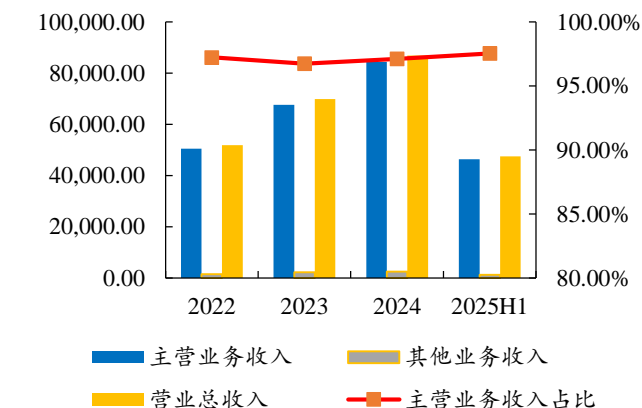
成为合格供应商后，客户通常会通过其电子平台向供应商发出项目信息及报价要求(RFQ)，公司按照要求进行项目可行性分析和技术评审，产品开发方案得到客户认可后，公司进行商务报价，客户接受报价后将项目定点给公司并下发订单或签订相关合同。

1.2、营业总收入与归母净利润保持增长

2022年至2025H1，公司营业总收入为5.19亿元、6.99亿元、8.69亿元以及4.75亿元。其中，主营业务收入占比较高。2022年至2025H1分别为97.23%、96.75%、97.12%以及97.55%。

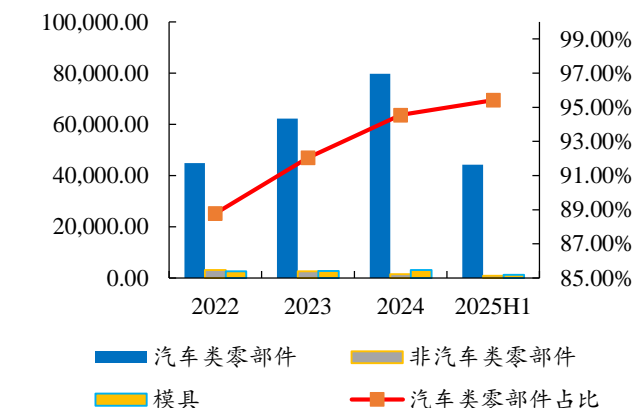
2022年至2025H1，主营业务收入分别为5.05亿元、6.77亿元、8.44亿元以及4.64亿元。其中，汽车类零部件贡献了主要收入，汽车零部件分别占主营业务收入的88.78%、92.04%、94.55%以及95.42%。

图9：2024年公司总营收达86,889.30万元（单位：万元）



数据来源：隆源股份招股说明书、Wind、开源证券研究所

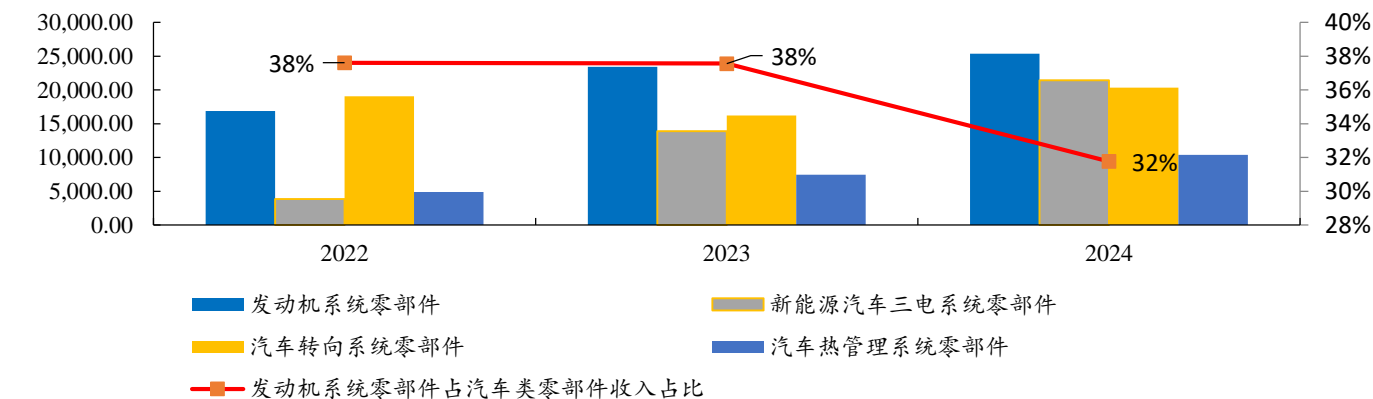
图10：汽车类零部件在主营业务收入中占比较高（单位：万元）



数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

发动机系统零部件在汽车类零部件收入占比较高，2022年至2024年，发动机系统零部件收入分别为16,857.96万元、23,391.95万元以及25,347.08万元。分别占汽车类零部件收入的38%、38%以及32%。

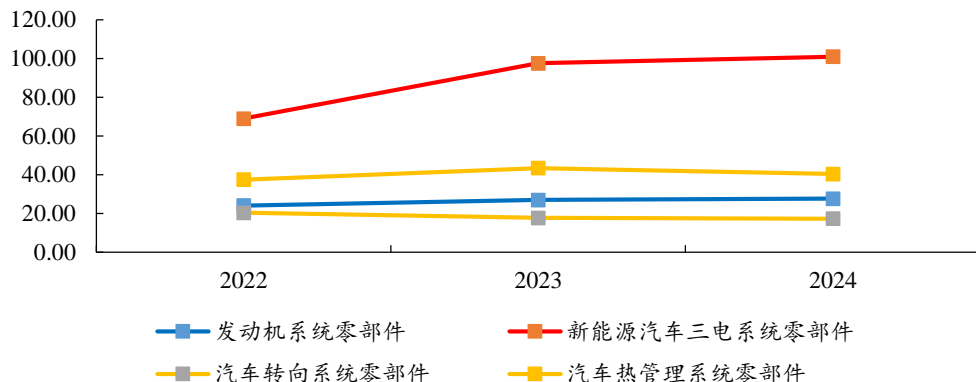
图11：2024年发动机零部件收入达25,347.08万元，占汽车类零部件总收入的32%（单位：万元）



数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

2022年至2024年，发动机系统零部件、汽车转向系统零部件以及汽车热管理系统零部件平均单价较为稳定。新能源汽车三电系统零部件平均单价提价较多，由2022年的平均68.99元/件提升到了100.89元/件。

图12：2024年新能源汽车三电系统零部件平均售价达100.89元/件（单位：元/件）

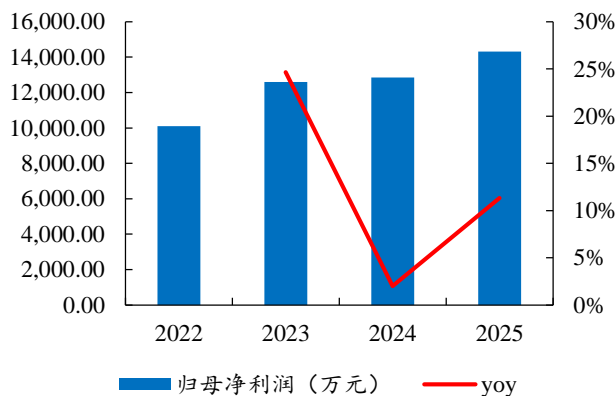


数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

2022年至2025年，归母净利润分别为10,106.20万元、12,596.51万元、12,848.71万元以及14,304.90万元。

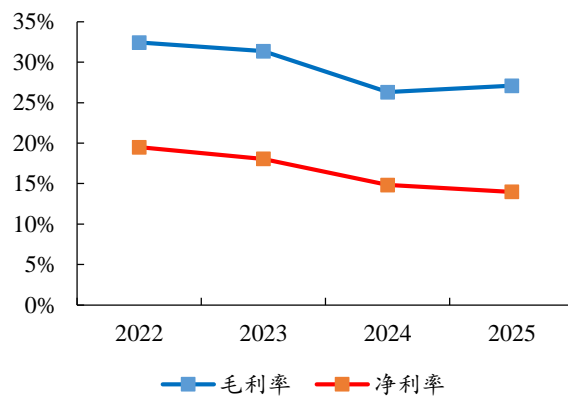
2022年至2025年，毛利率分别为32%、31%、26%以及27%。净利率分别为19%、18%、15%以及14%。

图13：2025年归母净利润达14,304.90万元



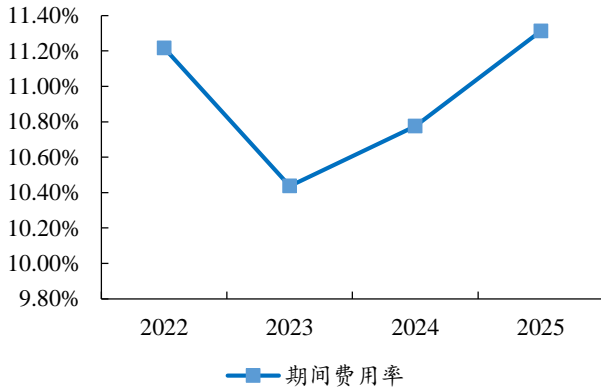
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2022年至2024年，毛利率及净利率下滑

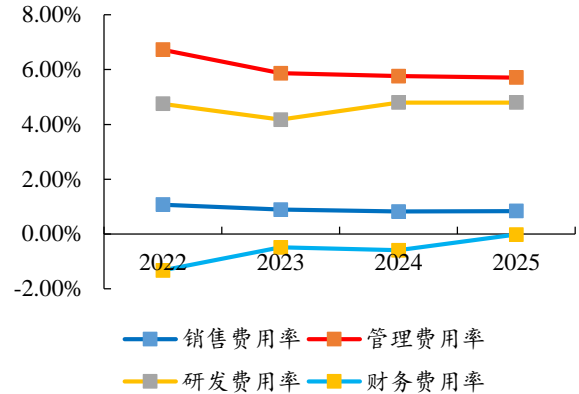


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年至2025年，公司期间费用率分别为11.22%、10.44%、10.78%以及11.31%。其中销售费率由1.07%降至0.83%。管理费用率由6.73%降至5.71%。研发费用率由4.75%升至4.80%。财务费用率由-1.34%升至-0.03%。

图15：2025年期间费用率达11.31%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：公司各项费率波动较小


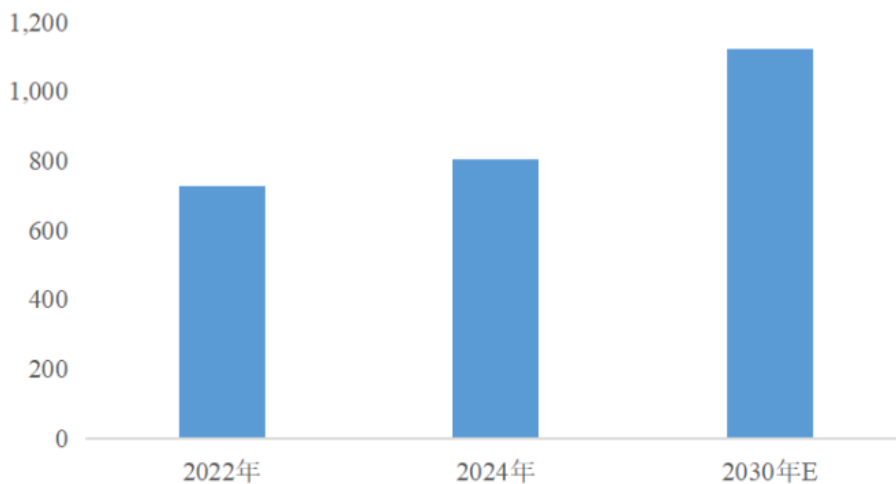
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业增长空间高，公司产品符合市场轻量化趋势

压铸是压力铸造的简称，是将熔融的液态金属注入压铸机的压室，使液态金属在高压作用下，高速通过模具浇注系统填充型腔，在压力下结晶并迅速冷却形成压铸件的工艺流程。从技术水平和规模来看，发达国家压铸企业专业化程度较高且企业规模较大，相关压铸企业在技术研发和生产规模上领先国内大部分压铸企业，其产品主要应用于汽车工业、通信设备和航空设备等对压铸件精度和质量有较高要求的领域，具有较高的工业附加值。根据 Grand View Research 研究数据显示，全球铝压铸市场规模预计从 2024 年的 802 亿美元上升至 2030 年的 1,119 亿美元，年均复合增长率为 5.71%，具有较大的市场发展空间。

尽管国内压铸行业技术水平与国际先进水平仍有差距，但随着压铸设备国产化不断推进，下游产业链需求不断加强，中国压铸企业向规模化、集约化和专业化发展，在国际的竞争水平逐渐提高。根据智研咨询数据显示：从国内压铸市场来看，2022 年我国压铸件产量为 510 万吨，同比增长 5.15%。近年来，作为压铸行业下游重要应用领域的汽车产业蓬勃发展很大程度上推动了我国压铸件产业的发展，尤其是铝合金压铸件产业的发展。2022 年，我国铝合金压铸件产量 436.1 万吨，铝合金压铸已经成为压铸行业主要的发展方向，占压铸件总产量的比重约为 86%。2023 年，我国压铸件产量为 531 万吨，需求量为 497.1 万吨，市场规模为 2,493.5 亿元，压铸件产量进一步增长。

图17：全球铝压铸市场预计从2024年的802亿美元上升至2030年的1,119亿美元(单位：亿美元)



资料来源：Grand View Research、隆源股份招股说明书

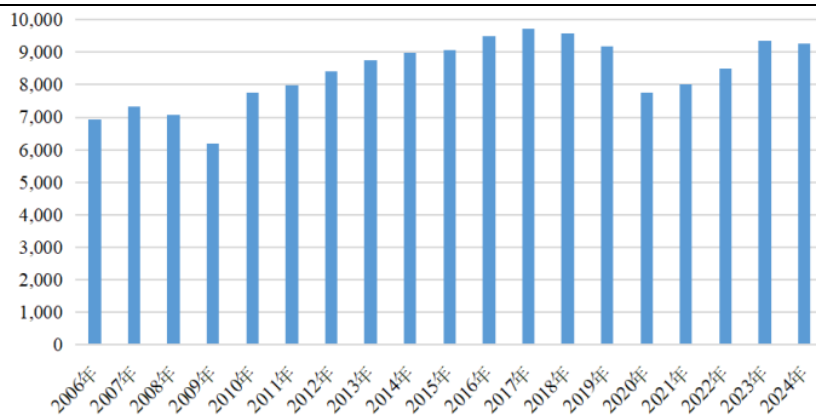
2.1、汽车行业走向轻量化，细分市场行业市场空间广阔

2.1.1、汽车行业开始走向新能源化+轻量化

(1) 全球汽车行业情况

进入 21 世纪以来，全球汽车行业总产量连年攀升。根据国际汽车制造商协会（OICA）数据，2006 年至 2017 年全球汽车产量基本保持增长的态势，由 6,922.30 万辆增长至 9,730.25 万辆，年均复合增长率为 3.14%，仅在 2008 年和 2009 年由于全球金融危机，产量出现下滑。2018 年起，受宏观经济趋势影响，汽车行业进入下行周期，产量开始连续下滑，2018 年至 2020 年全球汽车产量分别为 9,563.46 万辆、9,178.69 万辆和 7,762.16 万辆，同比分别下降了 1.71%、4.02% 和 15.43%。随着经济活动复苏，2020 年至 2024 年汽车消费市场重新进入上升通道，2024 年全球汽车产量已经恢复至 9,250.43 万辆。总体而言，2006 年至 2024 年全球汽车市场产量规模存在一定波动，但整体呈向上增长趋势。

图18：2024 年全球汽车产量已经恢复至 9,250.43 万辆（单位：万辆）

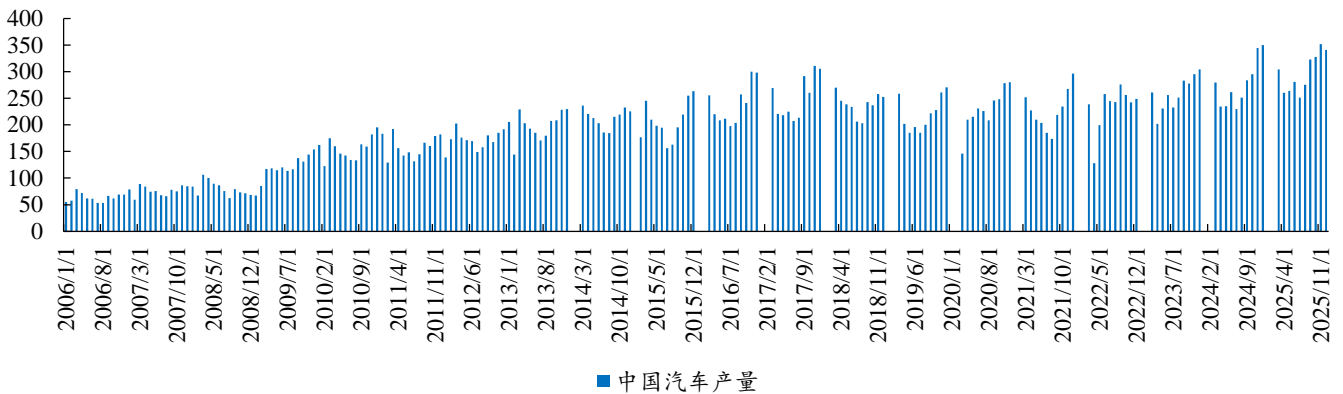


资料来源：国际汽车制造商协会（OICA）、隆源股份招股说明书

2006年中国汽车产量仅占全球汽车市场的10.52%，2009年中国汽车产量占全球产量比例已经快速攀升至22.33%。随着经济崛起和居民收入水平提高，中国汽车市场进入快速扩张时期，2017年中国汽车产量在全球占比突破历史高点达到29.82%。2018年至2019年，中国汽车市场规模出现下滑趋势，且降幅高于全球平均水平。随着消费需求加速恢复以及新能源汽车市场崛起，2020年至2024年，中国汽车产量再次进入上升周期，2021年国内汽车产量占全球产量比例攀升至32.54%，突破历史最高点，2022年该项指标有所回落，2023年和2024年国内汽车产量占全球产量比例再次上升，分别达到32.24%和33.82%。

根据中国汽车工业协会，截至2025年，我国汽车产量已经连续十七年位居全球第一，不断增大的中国汽车市场已经成为全球汽车市场增长的重要驱动力。

图19：中国汽车产量整体保持增长，已经连续十七年位居全球第一（单位：万辆）

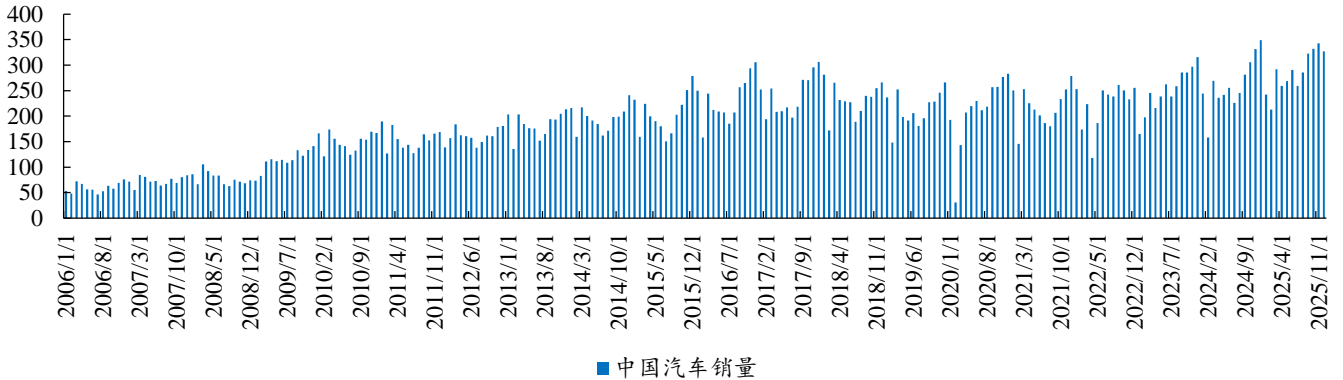


数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

（2）中国汽车行业情况

2006年至2017年期间，中国汽车的产量和销量呈现高速增长的趋势，分别从727.97万辆和721.60万辆增长至2,901.50万辆和2,887.90万辆，年均复合增长率分别为13.39%和13.44%。2018年至2020年，受宏观经济波动的影响，国内汽车产销量整体呈现下降趋势。随着经济回暖，2021年产销量恢复至2,608.20万辆和2,627.50万辆，同比分别增长3.40%和3.81%。2022年至2024年汽车产销量继续保持增长趋势，2024年汽车产销量分别达到3,128.20万辆和3,143.60万辆，同比分别增长3.72%和4.46%。根据中国汽车工业协会，2025年，汽车产销累计完成3453.1万辆和3440万辆，产销量再创历史新高。国内汽车产销量整体呈现波动向上增长的趋势，并在汽车新能源化的带动下进入新一轮增长周期。

图20：2025年汽车销量累计完成3440万辆（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会、Wind、开源证券研究所

(3) 行业趋势

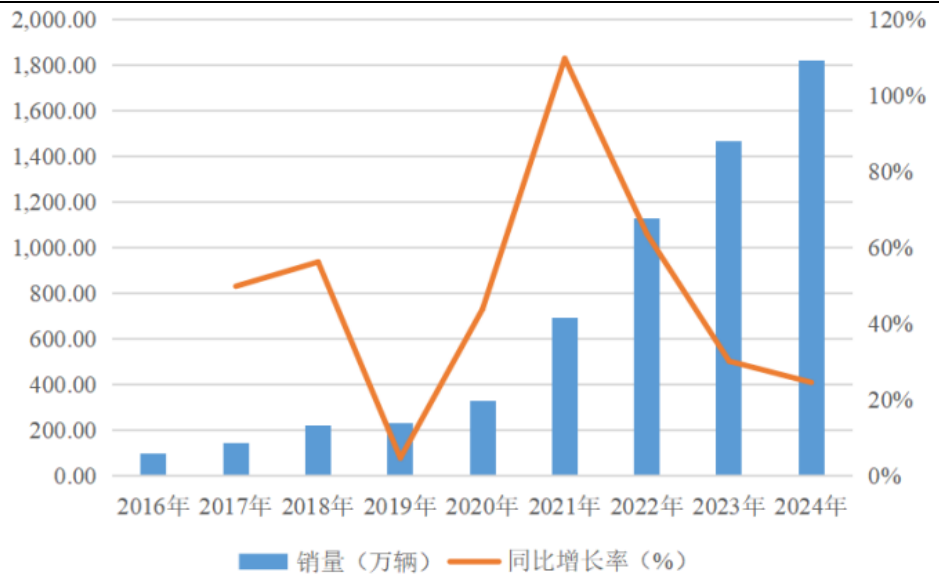
1) 新能源化趋势

➤ 新能源汽车市场空间持续扩大

在全球碳达峰、碳中和的目标下，各国通过一系列政策推动绿色出行，加大对新能源汽车行业的投资力度。随着补贴政策推动、供给端持续创新以及电动汽车竞争力提升，新能源汽车产销量快速攀升，市场空间进一步扩大。

根据中国汽车技术研究中心发布的信息，2016年至2018年，全球新能源汽车销量从93.40万辆上升至218.50万辆，年均复合增长率为52.95%，呈现持续增长的趋势。2019年至2021年，全球新能源汽车行业进入快速增长期，新能源汽车销量从228.40万辆增长至689.00万辆，年均复合增长率为73.68%。随着新能源汽车基数增大和渗透率提高，市场竞争加剧，销量增速开始放缓，2022年至2024年，全球新能源汽车销量从1,126.70万辆上升至1,823.60万辆，年均复合增长率为27.22%。

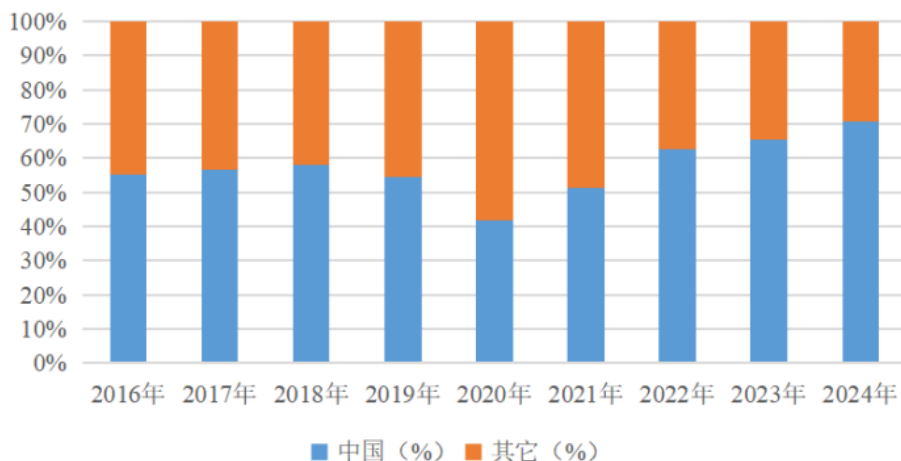
图21：2024年全球新能源汽车销量达1,823.60万辆（单位：万辆，%）



资料来源：中国汽车技术研究中心《中国新能源汽车产业发展报告 2023》、EVTank、隆源股份招股说明书

依托世界最大汽车消费市场和国家产业政策，中国新能源汽车行业长期在全球新能源汽车行业占据重要地位。除 2020 年因补贴退坡和经济增速放缓等因素，中国新能源汽车行业进入调整期外，2016 年至 2023 年，中国新能源汽车产量在全球新能源汽车产量占比基本保持在 50% 以上，2024 年，该比例已经达到 70.67%，中国新能源汽车行业已经成为全球新能源汽车行业发展的引领者。

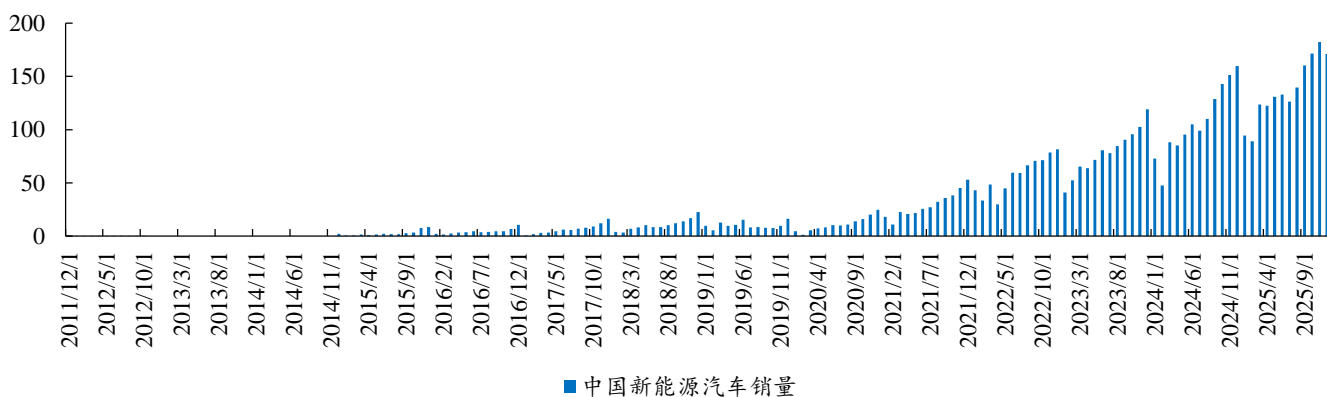
图22：2016-2024 年中国新能源汽车产量全球占比（单位：%）



资料来源：中国汽车技术研究中心《中国新能源汽车产业发展报告 2023》、EVTank、中国汽车工业协会、工信部、隆源股份招股说明书

从 2013 年开始，我国新能源汽车市场呈现快速增长的趋势。2013 年至 2019 年处于市场积累期，我国新能源汽车产销量分别从 1.75 万辆和 1.76 万辆增长至 124.20 万辆和 120.60 万辆，年均复合增长率分别为 103.48% 和 102.29%。2020 年新能源汽车产销量增长至 136.60 万辆和 136.70 万辆，同比增长率分别为 9.98% 和 13.35%。2021 年至 2024 年，新能源汽车产销量从 354.50 万辆和 352.10 万辆增长至 1,288.80 万辆和 1,286.60 万辆，年均复合增长率分别为 53.76% 和 54.03%。

图23：从 2013 年开始，我国新能源汽车市场呈现快速增长的趋势（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会、Wind、开源证券研究所

型工艺适用范围广，具有良好的可塑性，铝合金能够根据车辆部件的特点选择冲压、挤压和铸造，而镁合金和碳纤维则存在加工难度高和成型工艺受限等缺点；铝合金材料从物理特性和适用范围等方面具有显著优势，是较为理想的轻量化材料。

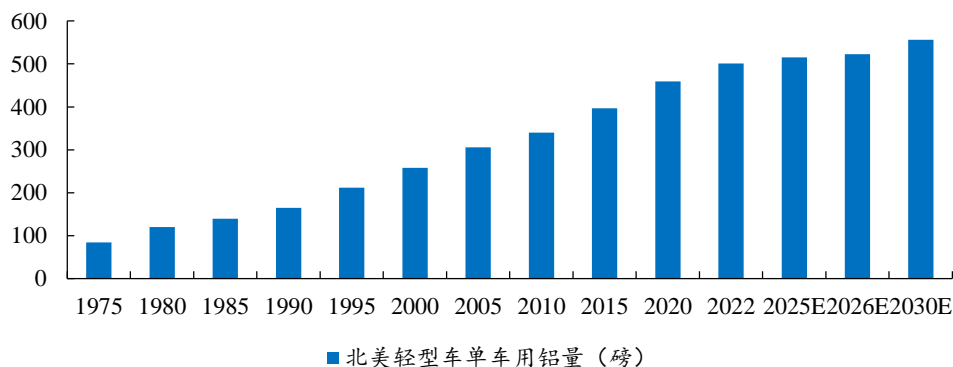
表3：与其他材料对比，铝合金是较为理想的轻量化材料

材料种类	密度 (g/cm ³)	减重效果(kg)	抗拉强度(Mpa)	成型工艺
普通钢	7.85	/	320	/
高强度钢	7.87	200	340-780	冲压
铝合金	2.7	450	560	冲压/挤压/铸造
镁合金	1.7	500	290	冲压/铸造
碳纤维	1.4-1.6	700	2700-3200	热压罐/RTM/模压

数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

根据 DuckerCarlisle 数据，北美轻型车用铝量从 2015 年的平均每车 397 磅上升至 2022 年 501 磅，预计 2030 年将达到平均每车 556 磅，汽车零部件中使用铝合金材料的比例持续提升，具体如下图所示。

图25：北美轻型车用铝量预计 2030 年将达到平均每车 556 磅（单位：磅）



数据来源：DuckerCarlisle、隆源股份招股说明书、开源证券研究所

为达成“碳达峰、碳中和”的长期目标，我国开始执行汽车行业史上最严格的油耗及排放标准。根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，2035 年我国传统能源乘用车油耗需降至 4.0L/100km；乘用车（含新能源）油耗需降至 2.0L/100km；货车及客车油耗需较 2019 年分别下降至少 15%及 20%。减少汽车整备质量能够有效降低百公里油耗，严格的油耗及排放标准将对轻量化应用市场起到推动作用。

表4：我国 2025-2035 年汽车油耗及排放标准

项目	2025 年度	2030 年度	2035 年度
传统能源乘用车	5.6L/100km	4.8L/100km	4.0L/100km
乘用车(含新能源)	4.6L/100km	3.2L/100km	2.0L/100km
货车	油耗较 2019 年降低 8%-10%	油耗较 2019 年降低 10%-15%	油耗较 2019 年降低 15%-20%
客车	油耗较 2019 年降低 10%-15%	油耗较 2019 年降低 15%-20%	油耗较 2019 年降低 20%-25%

项目	2025 年度	2030 年度	2035 年度
混合动力车	5.3L/100km	4.5L/100km	4.0L/100km

数据来源：中国汽车工程学会《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》、隆源股份招股说明书、开源证券研究所

根据中国汽车工程学会数据,2020 年、2025 年和 2030 年我国单车重量需较 2015 年分别减重 10%、20%和 35%，对应单车用铝量将达到 190kg、250kg 和 350kg。当前汽车行业正持续“新能源化”，新能源汽车渗透率迅速攀升，汽车轻量化市场扩容将带动铝压铸市场长期正向增长。

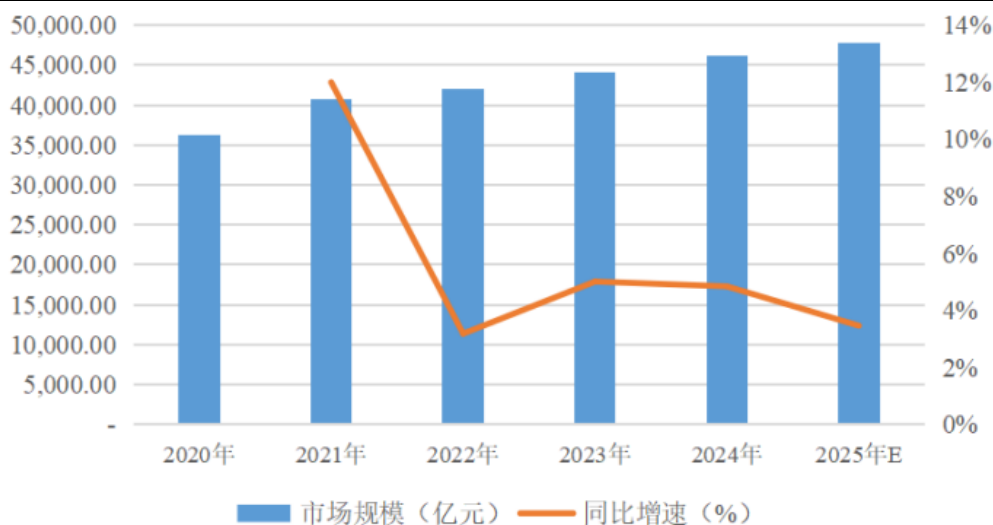
汽车零部件轻量化已经成为汽车行业的主要发展趋势，作为理想的轻量化材料之一，铝合金压铸件在材料和工艺上具有明显优势，具备广泛应用于汽车零部件的市场潜力，在节能减排政策严格执行和新能源汽车对于延长续航里程具有急迫需求的背景下具有持续增长的市场空间。

2.1.2、汽车零部件行业发展具有广阔的市场空间

汽车零部件行业为汽车工业的重要组成部分，汽车行业产销量不断提升带动了中国汽车零部件行业的较快增长。中国汽车零部件企业在经历前期技术积累后，依托中国庞大的市场空间和持续的技术研发投入，发展目标已经从成本优势转向自主创新，力争赶超国际先进制造水平。

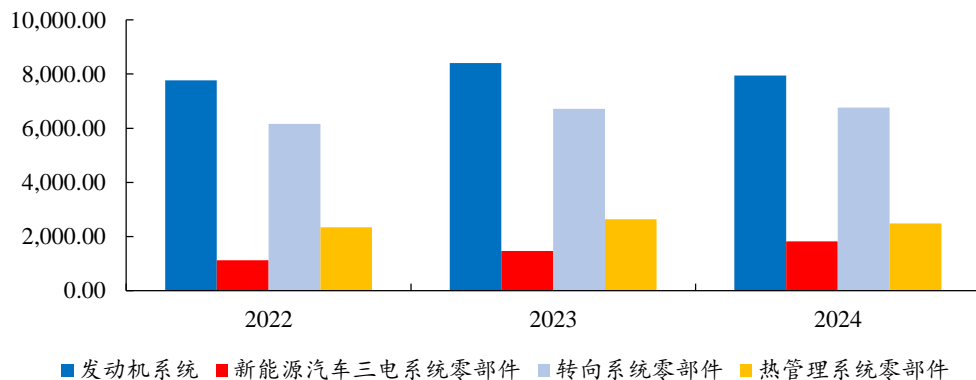
根据国家统计局及中商产业研究院的数据显示，随着国内新能源汽车行业崛起，**中国汽车零部件制造业营业收入从 2020 年的 36,311.00 亿元增长至 2024 年的 46,200.00 亿元，年均复合增长率为 6.21%，预计 2025 年将达到 47,800.00 亿元的规模。**随着汽车消费需求提升，整车产销量具有较大增长空间，汽车零部件行业市场前景良好。

目前中国汽车零部件企业在大部分基础零部件以及部分核心零部件上已经实现国产化，在部分细分领域已达到或接近国际先进技术水平，加以稳定的产品质量、良好的客户服务与成本优势，在全球汽车零部件产业中展现出良好的市场竞争力，汽车零部件出口规模持续增长。根据中国海关总署数据，我国汽车零部件出口总额已经从 2016 年的 455.68 亿美元增长至 2024 年的 934.33 亿美元，年均复合增长率为 9.39%，呈现持续增长的趋势，国产零部件出口具有广阔的市场空间。

图26：2024年中国汽车零部件制造业营业收入达46,200.00亿元


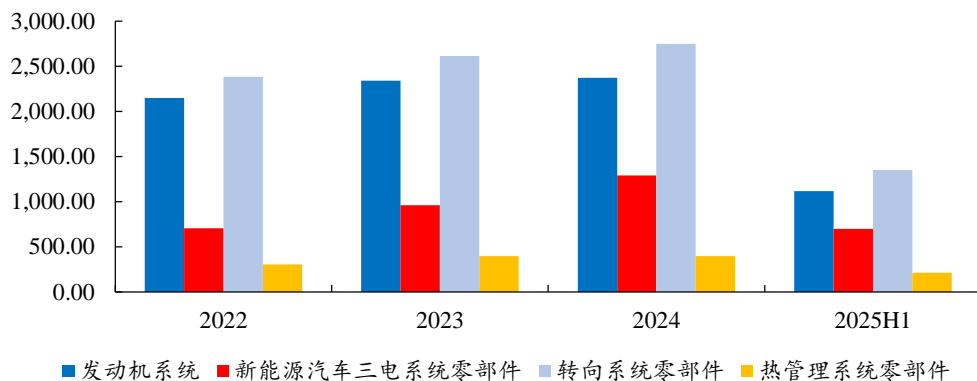
资料来源：国家统计局、中商产业研究院整理、隆源股份招股说明书

根据公司问询函测算，2022年至2024年，公司产品全球市场空间约为17,400.05万件、19,224.62万件以及19,024.46万件。其中，发动机系统市场空间较大，分别为7,771.67万件、8,404.66万件以及7,950.43万件。

图27：2024年公司产品全球市场空间达19,024.46万件（单位：万件）


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

根据公司问询函测算，2022年至2025H1，公司产品中国市场空间约为5,542.10万件、6,309.00万件、6,804.10万件以及3,378.60万件。其中，转向系统零部件市场空间较大，分别为2,383.60万件、2,612.40万件、2,747.70万件以及1,352.20万件。

图28：2024 年公司产品中国市场空间达 1,352.20 万件（单位：万件）


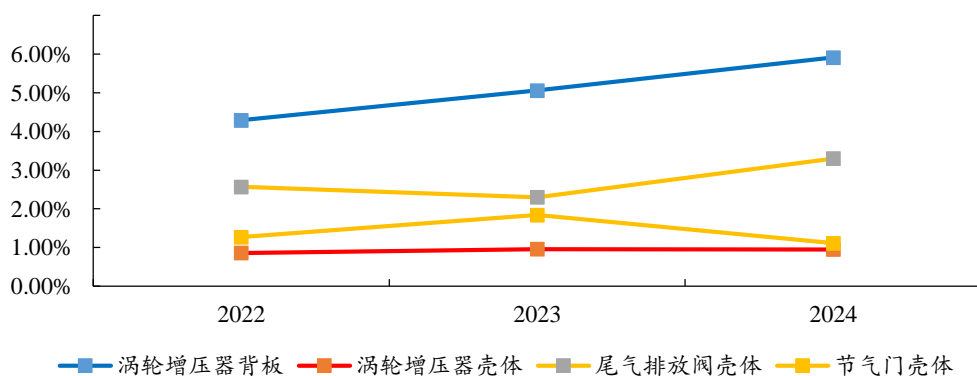
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

综上，2022 年至 2025H1，公司发动机系统零部件及热管理系统的主要产品整体市场容量保持相对稳定，转向系统零部件市场容量保持持续增长趋势，新能源汽车三电系统零部件市场容量呈现快速增长趋势，为公司经营业绩的稳定性及可持续性提供了坚实的基础。

（1）发动机系统零部件

根据公司问询函回复，2022 年至 2024 年，公司发动机系统零部件的主要产品为涡轮增压器壳体和背板、尾气排放阀壳体、节气门壳体，其市场占有率测算如下图所示。

其中，涡轮增压器背板相较于公司其他产品市场占有率较高，2022-2024 年全球市场占有率分别为 4.29%、5.06%以及 5.91%。

图29：2024 年，公司涡轮增压器背板全球市占率达 5.91%


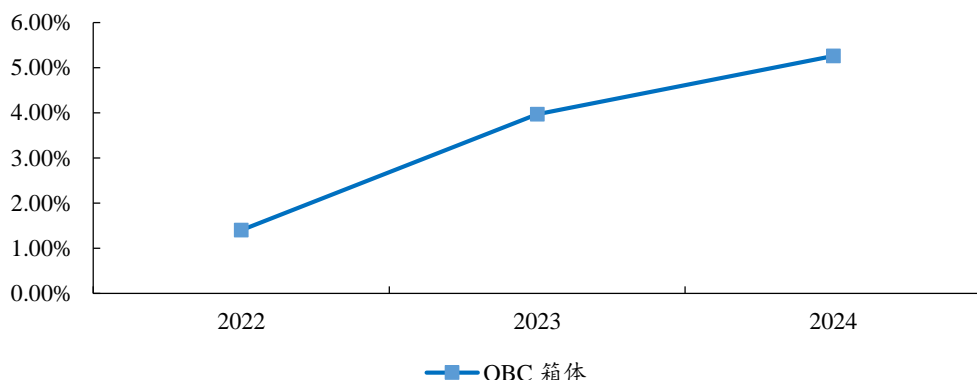
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

（2）新能源汽车三电系统零部件

2022 年至 2024 年，公司新能源汽车三电系统零部件主要为电控系统零部件和电驱系统零部件，主要产品为电控系统的 OBC 箱体（包含车载电源集成产品），其全

球市场占有率分别为 1.40%、3.97%以及 5.26%。

图30：2024 年，公司 OBC 箱体全球市场占有率为 5.26%



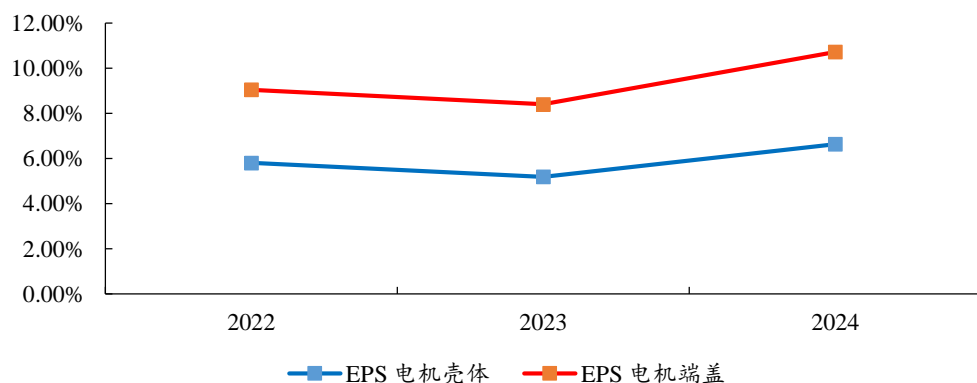
数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

(3) 转向系统零部件

2022 年至 2024 年，公司转向系统零部件的主要产品为 EPS 电机壳体、EPS 电机端盖。

2022 年至 2024 年，EPS 电机壳体全球市场占有率分别为 5.81%、5.19%以及 6.64%。EPS 电机端盖 9.05%、8.40%以及 10.72%。

图31：2024 年，EPS 电机端盖全球市占率达 10.72%

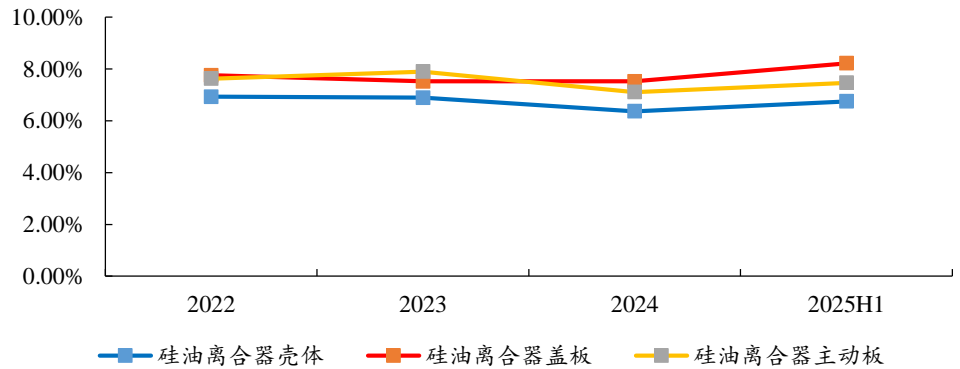


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

(4) 热管理系统零部件

2022 年至 2025H1，公司热管理系统零部件的主要产品之一为应用于商用车的硅油离合器壳体、盖板、主动板。

2022 年至 2025H1，硅油离合器壳体全球市场占有率分别为 6.93%、6.89%、6.37%以及 6.75%。硅油离合器盖板全球市场占有率分别为 7.76%、7.52%、7.52%以及 8.22%。硅油离合器主动板全球市场占有率分别为 7.63%、7.90%、7.11%以及 7.47%。

图32：2025年H1，硅油离合器盖板全球市场占有率为8.22%


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2.2、看点：工艺创新效率高、质量好、环节稳定性高，公司战略方向符合新能源汽车轻量化需求

(1) 工艺创新

公司自成立以来，紧紧围绕主营业务持续进行研发投入，并形成了多项核心技术，相关技术涵盖了模具设计与制造、工装开发设计、压铸、表面处理、精密加工以及产品装配和检验等各个环节。

公司通过自主研发和工艺技术创新掌握了多项核心技术，涵盖了模具设计与制造、压铸、精密加工、装配和产品检验等各个环节，主要包括模温智能控制技术、压铸挤压技术、高真空压铸技术、一体化压铸技术、压铸机器人定点定量喷涂技术、切削加工子母刀具技术、搅拌摩擦焊接控制变形技术、智能压装技术、螺纹通止规自动检测技术、SPC检测站追溯技术、全工序追溯技术等先进工艺技术。截至2025年6月30日，公司在上述核心技术上已经形成了11项发明专利、16项实用新型专利及1项软件著作权。公司上述各个阶段的核心技术在模具设计与制造、熔炼与压铸、精密机加工以及装配与检测环节中核心技术的情况如下：

➤ 公司在模具设计与制造环节创新能力体现如下：

模具设计环节：公司通过CAD/CAE三维建模与仿真优化和模温智能控制等创新技术，实现了新能源汽车三电系统铝合金壳体、一体化复杂结构件等产品的稳定批量化生产；通过开展模具温度场优化、顶出系统改良及密封性能提升等定制化设计，能够有效提升模具寿命与生产稳定性，进一步保障产品的成型质量与生产效率。

模具制造环节：公司在具备高精度加工能力的基础上，持续引入并自主创新多项非专利核心技术，全面提升模具制造水平。在加工环节，公司采用自研机床在线找正技术，提升零件加工精度与稳定性；在装配环节，公司创新性地运用无缝拼接技术，有效提升压铸件精度和表面质量；在模具热管理上，公司采用高导热合金材料冷却技术和模具冷却3D打印技术，实现高效散热，降低产品成形缺陷和变形风险；在制造过程中，依托流程化与并行加工理念，公司实现多工序同步作业，模具开发周期大幅缩减。

表5：公司模具制造环节主要在模温智能控制技术以及压铸挤压技术进行了工艺改进与提升

技术名称	技术介绍	与通用技术相比的技术优势
模温智能控制技术	<p>模具温度场控制是决定铸件品质稳定性的关键因素。产品外观质量、尺寸精度、内部组织致密性及模具使用寿命均与温度控制水平直接相关。公司通过在模具中集成温控传感器，对冷却系统回水温度进行实时监测，并自动调节冷却水流量，实现模具热平衡的智能化管控，从而有效提升铸件品质的一致性，并显著延长模具寿命</p>	<p>传统通用模具温度控制多依赖目视与人工调节流量，容易出现温度波动，导致生产稳定性不足。公司自主研发的模温智能控制系统及精密模具冷却机构，能够对模具温度场进行精准管控，具有以下技术优势：1、模具结构方面：公司自主设计并应用带有隔热装置的冷却结构，有效解决薄壁铸件冷却效率不足及通用模具局部冷却不均的问题，降低产品缺陷率并延长模具使用寿命；2、温控装置方面：公司自主开发的智能模温系统及配套装置，配置多区域温度传感器及独立流量控制阀，实现差异化精准控温，避免传统冷却方式造成的局部温度波动、资源浪费及水路故障，显著提升产品质量一致性与生产效率</p>
压铸挤压技术	<p>压铸挤压技术主要用于解决传统铸件内部易出现气缩孔的缺陷。在金属液充型后，通过施加持续压力促使半固态金属发生二次流动，有效填补收缩空隙，从而形成更致密的组织结构。该工艺不仅显著降低了铸件的孔隙率，还使产品的抗拉强度和延伸率得到大幅改善，实现了力学性能与质量稳定性的整体提升</p>	<p>针对压铸挤压过程中易产生的缩孔、疏松缺陷以及模具挤压销容易卡死等问题，公司从模具结构与控制系统两方面开展研发和优化，取得了显著改善效果：1、模具结构方面：公司自主研发挤压销防卡死结构和压铸模具高温挤压油缸，有效避免挤压销卡死现象的发生，提升模具运行的稳定性和压铸设备的生产效率；2、控制系统方面：公司自主研发压铸挤压控制方法及系统，通过实时监测模具温度及组件位置信息，显著提升设备在压力和温度控制上的精度，从而有效改善产品的缩孔、疏松等缺陷，进一步增强铸件的致密性与性能稳定性</p>

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

➤ **公司在压铸环节创新能力体现如下：**

在压铸工艺创新方面：公司自研了高真空压铸，一体化压铸与压铸机器人定点、定量喷涂等技术，能够显著提升充型质量与零件致密度；同时建立了工艺参数耦合模型，将真空度、充填速度、模温及延迟时间等关键因素进行系统优化，并结合 CAE 仿真预测缺陷位置，实现工艺的提前干预与精准调控。

在自动化装备方面，公司已实现六轴机器人在取件、喷涂、冷却、剪切及检测等环节的多工序自动化应用，并构建自动化压铸岛，形成全流程自动化运行模式。依托上述技术及智能化生产能力，公司不仅显著提升了产品精度、一致性和生产节拍效率，同时有效降低了人工成本与操作风险。

表6：公司在压铸环节主要在三个方面进行了工艺改进与提升

技术名称	技术介绍	与通用技术相比的技术优势
高真空压铸技术	<p>高真空压铸技术是一种集成模具密封与抽气系统的先进成形工艺。该技术通过对模具分型面、顶出装置等易泄漏区域进行多重全密封处理，并配备专用真空阀，实现模具型腔的高真空度。高真空压铸技术可显著减少铸件内部气孔、起皮等缺陷，提高铸件致密性与力学性能，从而提升产品质量稳定性和生产良率</p>	<p>相较于普通真空压铸，更高的真空度可在较低铸造压力下生产出致密度更高、孔隙率更低的铸件。公司自主研发的多重密封方法与正交试验压铸参数优化方法，进一步提升了高真空压铸工艺性能：1、高真空模具多重密封系统：公司自主构建密封系统模型，基于多重参数进行拓扑优化计算。优化后的密封结构相比传统设计具有密封性更强、材料用量更低、使用寿命更长的优势，能够充分满足高真空压铸对模具密封度的严格要求；2、压铸设备参数与配置：公司依托丰富的压铸经验及历史生产数据，自主研发压铸配置参数算法，可根据不同生产条件和材料特性智能配置最优参数，显著提升铸件力学性能及产品质量稳定性。该技术体系体现了公司在高真空压铸领域的自主创新能力和工艺领先优势</p>

技术名称	技术介绍	与通用技术相比的技术优势
一体化压铸技术	<p>通过将多个零件或功能集成于单一压铸零件，实现零件结构的高度集成。公司在材料选择、产品结构优化和仿真分析基础上，结合高精密模具设计与精准压铸工艺，能够高效、精确地生产复杂零件。该技术不仅简化了后续装配和加工流程，降低生产成本，还满足轻量化设计需求，显著提升零件的质量一致性和生产效率</p>	<p>相较于传统铝合金压铸件，一体化铝合金压铸件结构更加复杂，对模具设计、模具温度场、浇排系统设计及填充速度与时间等关键工艺参数提出了更高要求。公司自主研发并应用多项核心技术：包括模具结构强度计算方法、复合抽芯结构与推板式滑块顶出结构、智能模温控系统等，实现模具结构的优化与精确控制；同时，迭代升级模具寿命监控装置，并结合正交试验压铸参数优化方法及高真空压铸技术，确保一体化压铸件在复杂结构下的可靠性和高质量稳定性</p>
压铸机器人定点、定量喷涂技术	<p>通过机器人编程实现精确的定点喷涂，并配合多组独立控制的喷涂点实现定量微喷投放，有效控制脱模剂使用量。该技术能够减少模具积水及压铸件内部气孔的产生，提高产品表面质量和生产过程的稳定性，同时降低材料浪费和生产成本</p>	<p>与通用机械喷涂工艺相比，公司自主研发的定点微喷涂技术具备显著优势：1、精确控制脱模剂用量：通过机器人编程实现定点喷涂，多组独立控制喷涂点实现定量投放，相比通用工艺可有效避免脱模剂过量或不足的现象；2、减少缺陷产生：结合自主研发的脱模处理设备及方法和精准喷涂减少模具积水和压铸件内部气孔的生成，提升产品表面质量和力学性能一致性；3、提高生产效率与稳定性，自动化喷涂替代人工操作，提高工艺重复精度，缩短生产周期，保证大批量生产的稳定性；4、降低成本与资源浪费，合理控制脱模剂使用量，减少材料浪费及后续修整工序，降低生产成本</p>

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

► 公司在精加工环节创新能力体现如下：

公司通过运用切削加工子母刀具技术、搅拌摩擦焊接控制变形技术，可以实现焊接过程的同步整形，并可同时加工阶梯状孔的多个不同直径孔位，满足复杂零件加工需求。此外，公司运用正交试验方法对精加工工艺进行持续优化，并结合机床测头在线找正、机外全自动对刀等非专利技术，可实现高精度加工控制。

依托上述技术，公司不仅提升产品成形精度与结构完整性，确保产品加工精度和一致性，还有效提高生产效率和设备利用率，为复杂产品的稳定制造提供可靠保障，并进一步增强产品整体性能和市场竞争力。

表7：公司在精加工环节主要在切削加工子母刀具技术以及搅拌摩擦焊接控制变形技术进行了工艺改进与提升

技术名称	技术介绍	与通用技术相比的技术优势
切削加工子母刀具技术	<p>通过自主研发的子母刀具技术，可实现同时加工阶梯状孔的多个不同直径孔位，满足复杂零件的加工需求。该技术显著提升加工效率的同时可减少刀具库容量的依赖，实现生产设备资源的高效利用</p>	<p>通过自研的子母刀具技术，将多款不同型号的刀具进行组合，实现多道工序的一次加工，显著提升生产效率的同时，相比通用一体化复合刀具，本技术允许单独更换失效刀片，提高设备利用率和降低了刀具成本</p>
搅拌摩擦焊接控制变形技术	<p>通过焊接夹具支撑点高度差的逆向补偿及搅拌的压力，实现焊接过程的同步整形。该技术有效避免了传统二次整形可能导致的产品开裂问题，提高焊接零件的成形精度和结构完整性</p>	<p>在常规搅拌摩擦焊接工艺中，焊接后往往因发热和应力作用产生变形，需要二次整形处理，但易导致产品开裂，影响质量与效率。公司自主研发设计的专用工装夹具，可在焊接过程中根据变形量进行逆向补偿，和通过搅拌过程的压力实现同步整形。避免二次整形带来的缺陷风险，优化了生产流程，显著提升了产品质量稳定性与生产效率</p>

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

➤ **公司在装配和检测环节创新能力体现如下：**

在产品装配环节，公司掌握了智能压装技术，能够提升压装精度与一致性，降低产品质量风险。在产品检测环节，结合 SPC 检测站技术以及公司自主研发的螺孔检测装置，可自动完成检测与孔深测量，实现线性尺寸数据的实时采集、存储与分析，及时发现偏差趋势，有效防止不合格品流出。同时，公司采用高精度氦质谱检漏等非专利技术，可满足新能源汽车零部件主要气密规格检测要求。

依托上述智能装配和检测技术，实现了压装产品高一致性和检测结果数字化、标准化，显著提升了产品良品率、生产一致性及整体质量管控水平。

公司与主要竞争对手的核心技术均围绕主营业务展开，因产品具体应用领域不同，因此在核心技术上各自有所侧重，但均涵盖模具设计与制造、压铸工艺、精密机加工工艺、产品组装修配、产品检测等涉及模具、产品生产各个环节的核心技术，在生产环节上不存在重大差异。公司以工艺参数深度优化为核心，结合工艺装备的自主研发创新，在公司主营业务产品上实现了质量、效率、成本的重重突破，正是在技术的自主创新过程中，公司形成了高壁垒的工艺技术护城河。

表8：公司在装配和检测环节主要在四个方面进行了工艺的改进与提升

技术名称	技术介绍	与通用技术相比的技术优势
智能压装技术	采用伺服活动缸与自定心浮动压头组合的压装方式，并配备高精度位移与压力传感器，实现压装过程的全程压力监控与扫码记录。该技术能够自动判定压装力超差零件，确保装配精度与一致性，提升产品质量稳定性和生产过程的可追溯性	传统压装工艺多采用固定参数控制，难以实现过程监控，装配精度不稳定。公司采用伺服活动缸结合自定心浮动压头，配备高精度位移与压力传感器，实时监控，自动剔除超差零件，显著提升压装精度与一致性，降低质量风险
螺孔通止规自动检测技术	公司自主研发的内螺孔检测装置及方法，可自动完成螺孔通止规检测和螺孔深度测量，无需人工干预，系统即可自动给出评定结果。本技术有效提升了检测效率和精度	传统人工螺孔检测不仅效率低、劳动强度大，还容易产生误判。公司自主研发的螺孔检测装置及方法，可替代人工完成大批量检测，显著降低人工成本；通过传感与算法结合，实现全程自动判定。与此同时，公司针对不同产品形状与特征开发了多种适配化检测方案，实现检测智能化与精确化，提升了过程质量管控能力与生产效率
全工序追溯技术	公司以 MES 系统为核心，打造了覆盖产品全生命周期管理与数字化车间运营的一体化平台。通过产品二维码，实现从原材料到成品的全生命周期追溯。	通过 MES 系统及公司自主研发的隆源数字化车间系统，以二维码作为数据载体，将原材料信息（如铝合金炉号、熔炼炉号）、压铸关键参数及后续加工数据全流程打通，实现从源头到成品的全生命周期追溯，保证了产品质量的可控性与可追溯性，提升生产过程的透明度和可控性，为质量管理和问题溯源提供了有力保障
智能压装技术	采用伺服活动缸与自定心浮动压头组合的压装方式，并配备高精度位移与压力传感器，实现压装过程的全程压力监控与扫码记录。该技术能够自动判定压装力超差零件，确保装配精度与一致性，提升产品质量稳定性和生产过程的可追溯性	传统压装工艺多采用固定参数控制，难以实现过程监控，装配精度不稳定。公司采用伺服活动缸结合自定心浮动压头，配备高精度位移与压力传感器，实时监控，自动剔除超差零件，显著提升压装精度与一致性，降低质量风险

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

(2) 公司产品轻量化，符合新能源汽车需求

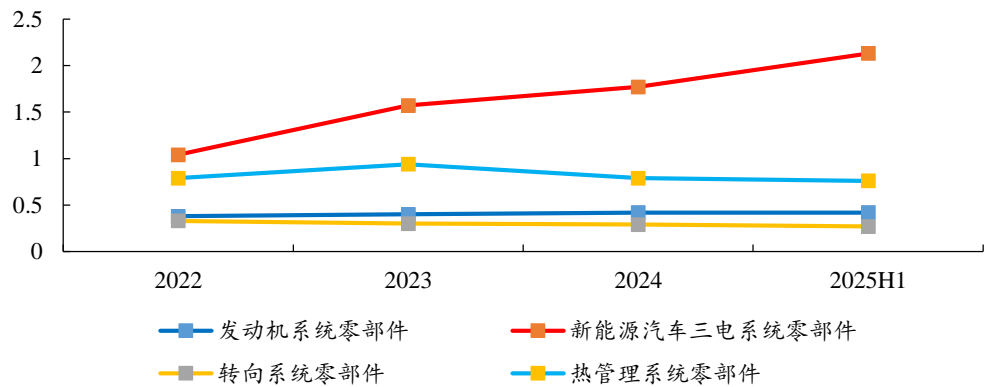
随着汽车新能源化进程加速，为减少零部件生产工序，缩短车型开发周期，减轻整车重量，新能源汽车零部件趋向一体化。高度集成化的零部件能有效减少整车零部件数量和空间占用，但会提高研发设计难度和生产工艺复杂度，对零部件供应

商的产品开发设计能力提出更高要求。

为深度融入新能源汽车产业变革浪潮，提高产品核心竞争力，依托现有技术和资源，公司适时调整产品战略，加大对新能源汽车零部件的研发力度，不断优化产品结构并向新能源汽车类零部件延伸。目前，公司电控系统业务已经进入快速发展阶段，电驱系统业务亦有关键性突破，产品涵盖电控系统 OBC 箱体、车载电源集成产品箱体和端盖等，电驱系统逆变器壳体、电机盖板等，新能源汽车三电系统产品矩阵不断丰富。除上述产品外，公司的汽车转向系统零部件同时适配于传统燃油汽车和新能源汽车，并向新能源汽车领域侧重，相关产品已批量应用于主流新能源汽车品牌。新能源汽车三电系统零部件产品已成为公司快速发展的新动力，将持续推动公司业务发展。

2022 年至 2025H1，公司发动机系统零部件每件平均重量在 0.4 千克左右，转向系统零部件每件平均重量在 0.3 千克左右，热管理系统零部件每件平均重量分别为 0.79 千克、0.94 千克、0.79 千克和 0.76 千克，整体产品规格大于发动机系统零部件和转向系统零部件，上述产品的每件平均重量均小于 1 千克，属于中小件产品；新能源汽车三电系统零部件在 2022 年至 2025H1 收入增长较快，产品结构变动较大，平均重量呈上升趋势，2024 年和 2025 年 H1 每件平均重量分别为 1.70 千克左右和 2.10 千克左右，部分 OBC 箱体产品整体规格相对较大，达到或超过 8 千克/件（爱柯迪 2024 年年报披露单件重量 8 千克为大件）。通常情况下，对于同等加工复杂度的铝合金压铸产品，中小件相较于大件铝压铸产品，原材料占比更低，加工费占比更高，受原材料价格影响更小；中小件产品在生产工艺和精度上要求较高，通过持续改进和精益化管理，可以进一步提高生产效率和产品质量、降低生产成本，通常具有较高的利润空间和良好的经济效益。

图33：公司产品按类别每件平均重量（单位：千克/件）



数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

3、公司毛利率领先，同行业可比公司 PE2024 均值 41.28X

公司主营业务为铝合金精密压铸件的研发、生产与销售，产品应用领域主要涵盖汽车类零部件产品以及少量非汽车类零部件产品。同行业可比公司主要情况如下：

表9：共选取了五家可比公司

企业名称	主营业务及主要产品
旭升集团	从事精密铝合金零部件的研发、生产与销售，产品主要聚焦于新能源汽车领域，涵

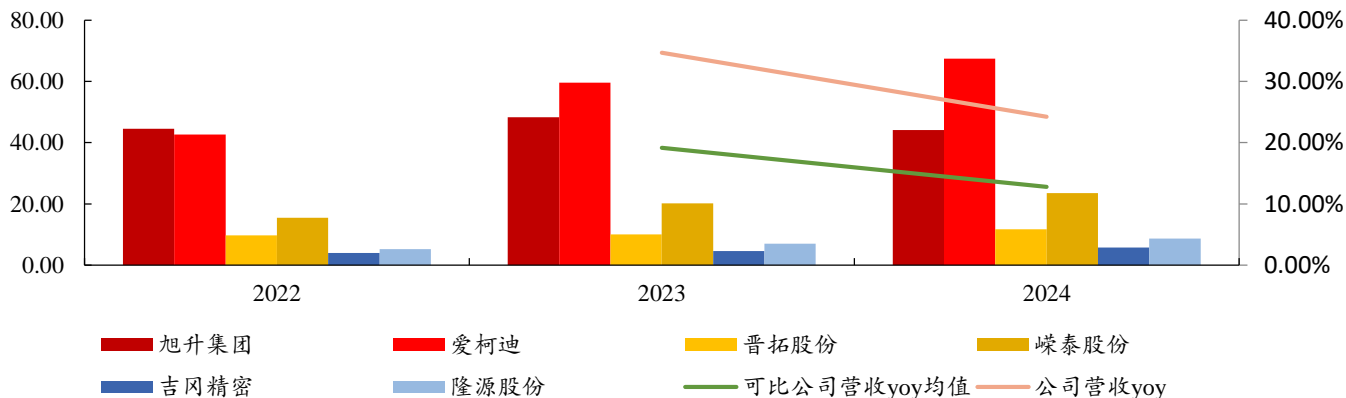
企业名称	主营业务及主要产品
	盖多个汽车核心系统，产品已切入储能、机器人等领域
爱柯迪	主要从事汽车用铝合金、锌合金精密压铸件的研发、生产及销售，主要产品包括新能源汽车的车身结构件、电驱动系统、电控系统、电池包系统、汽车智能驾驶系统的铝合金零件，汽车用的汽车座椅系统，汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车底盘系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他系统、汽车用各类大小电机等铝合金精密压铸件和锌合金精密压铸件
晋拓股份	主要从事铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品以新能源汽车零部件和传统汽车零部件为主，同时还有机器人及工业自动化零部件、智能家居零部件、卫星通信零部件的多元化产品结构
嵘泰股份	主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产与销售，主要产品包括汽车转向系统、新能源汽车三电系统、汽车传动系统、汽车车身结构件等适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件
吉冈精密	公司专注于铝合金、锌合金精密零部件的研发、生产和销售，产品涵盖电子电器零部件、汽车零部件及其他零部件，主要应用于清洁电器、电动工具、通讯设备、车身主体结构、车载主机系统、动力系统及制动系统等。

资料来源：隆源股份招股说明书、Wind、开源证券研究所

3.1、财务表现：公司营收增速较快，毛利率高

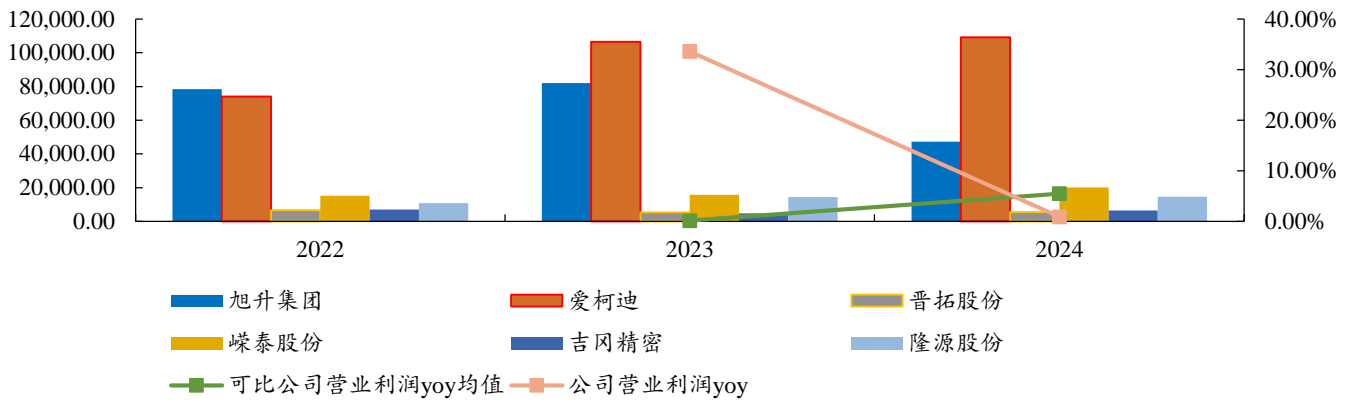
2023年至2024年，公司营收增速相较于同行业可比公司增速较快。同行业可比公司营收增速均值为19.17%和12.81%。公司营收增速为34.67%和24.23%。

图34：公司2023-2024年营收增速分别为34.67%和24.23%（单位：亿元，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

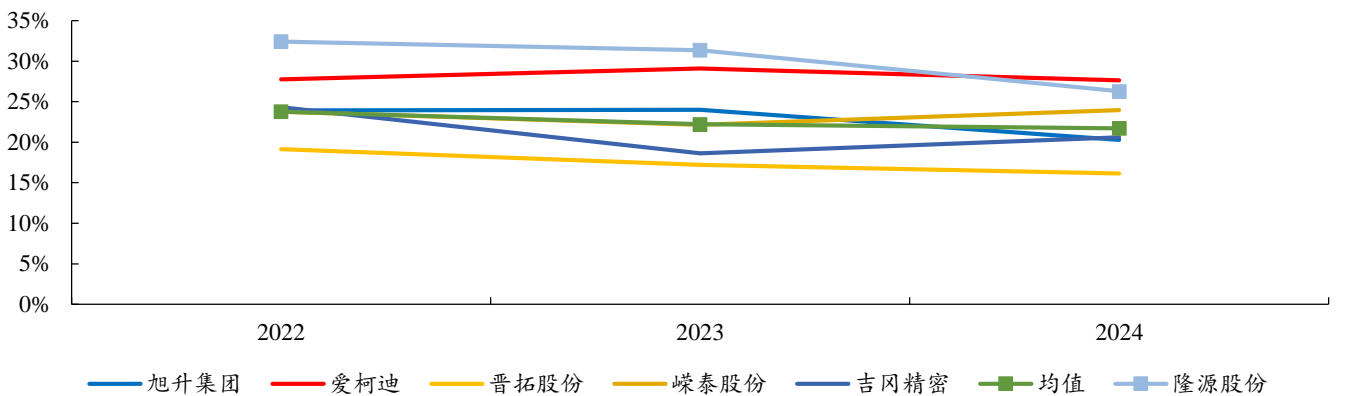
2023年，公司营业利润增速显著高于同行业可比公司。2023年，公司增速为33.59%，同行业可比公司为0.14%。2024年，公司增速为0.89%，同行业可比公司为5.48%。

图35：公司 2023-2024 年营业利润增速分别为 33.59%和 0.89%（单位：万元，%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

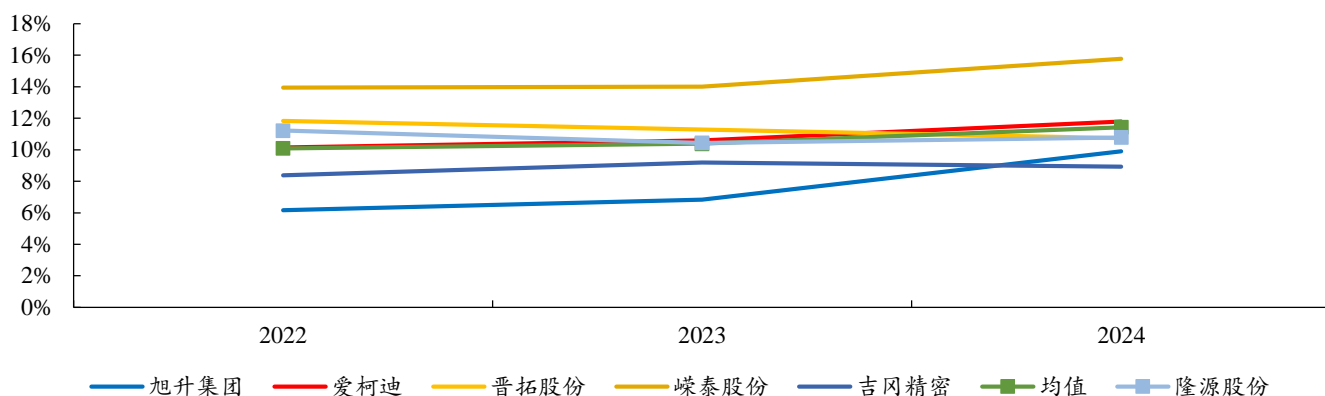
2022年至2024年，公司毛利水平较高，仅在2024年略低于爱柯迪。公司为26%，爱柯迪为28%。

2022年至2024年，公司毛利率为32%、31%以及26%。同行业可比公司为24%、22%以及22%。

图36：公司毛利水平较高，仅在 2024 年略低于爱柯迪


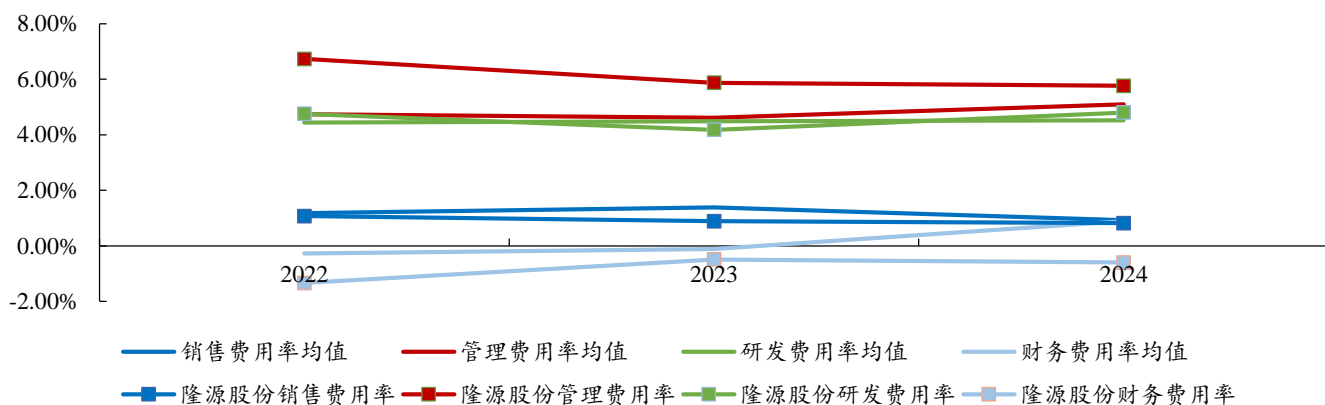
数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年至2024年，公司期间费用率处于同行业可比公司平均水平。公司期间费用率为11%、10%以及11%。可比公司均值为10%、10%以及11%。

图37：2022年至2024年，公司期间费用率处于同行业可比公司平均水平


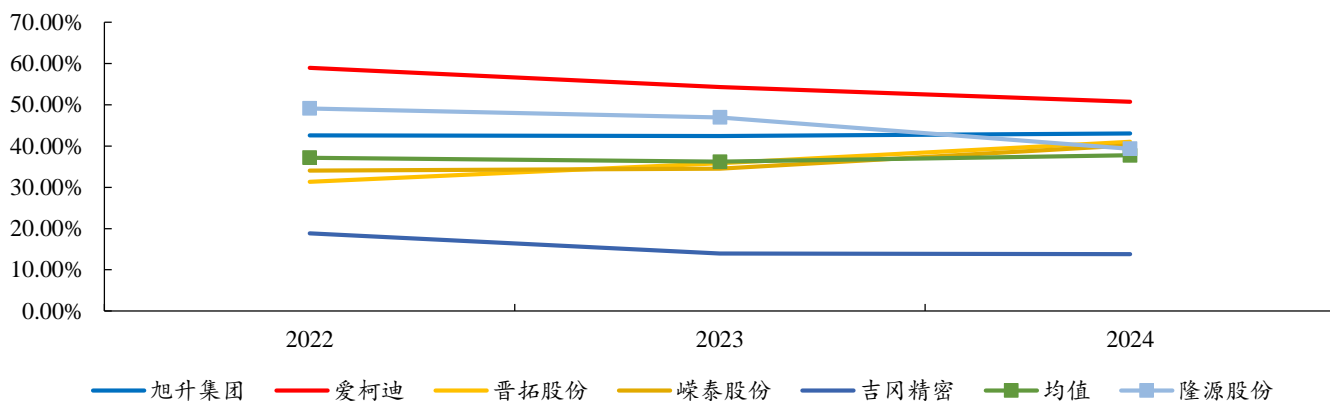
数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年至2024年，公司各项费用率较为稳定，除管理费用率外，并未与同行业可比公司有明显差距。公司管理费用率为6.73%、5.87%以及5.76%。同行业可比公司分别为4.74%、4.61%以及5.10%。

图38：公司各项费用率较为稳定，除管理费用率外，并未与同行业可比公司有明显差距


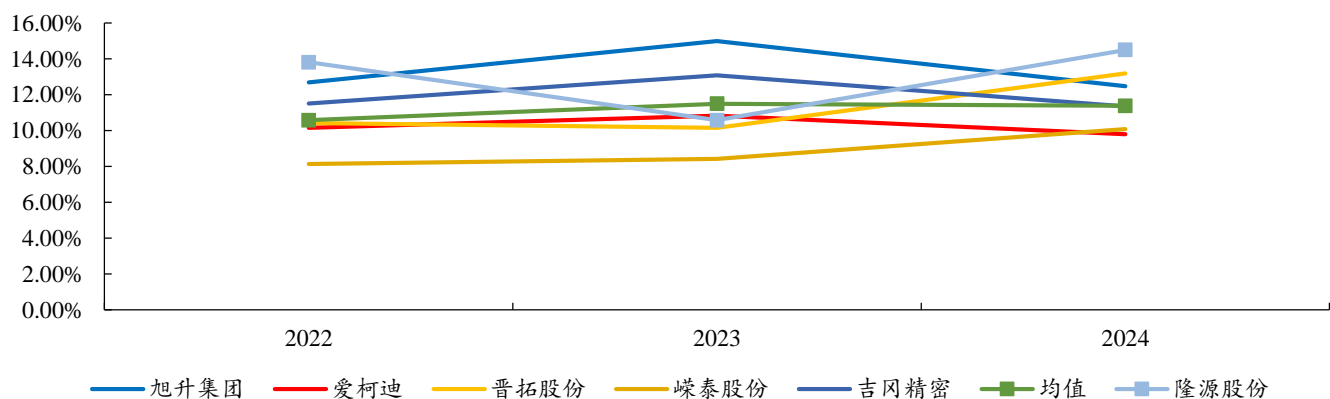
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：为便于区分，同色值曲线即为同类费用率。特殊标记曲线为公司费用率，无特殊标记曲线为可比公司费用率均值。）

2022年至2024年，公司外销占比略高于同行业可比公司均值。公司外销占比为49.14%、46.97%以及39.35%。同行业可比公司均值为37.18%、36.20%以及37.78%。

图39：公司外销占比略高于同行业可比公司均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年至2024年，公司研发人员占比分别为13.81%、10.58%以及14.50%。仅在2023年低于同行业可比公司均值。

图40：公司研发人员占比仅在2023年低于同行业可比公司均值


数据来源：Wind、隆源股份招股说明书、开源证券研究所

3.2、募投项目扩产增效，新能源三电系统及轻量化汽车零部件

公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过 17,000,000 股（含本数，不含超额配售选择权）。公司本次发行股票所募集资金扣除发行费用后将用于以下项目。

表10：本次募投项目拟投入募集资金 56,000.00 万元（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额	实施主体
新能源三电系统及轻量化汽车零部件生产项目（二期）	64,918.00	51,500.00	隆跃科技
研发中心建设项目	4,962.00	4,500.00	隆源股份
合计	69,880.00	56,000.00	

数据来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

募集资金主要用于新能源三电系统及轻量化汽车零部件生产项目（二期）及研发中心建设项目。项目实施主要是为了扩大公司产能以及突破技术难点。具体情况如下表所示。

表11：本次募投项目达产后预计产生直接经济效益2000万元/年

项目名称	项目概况	项目实施的必要性	项目经济效益	项目建设期
新能源三电系统及轻量化汽车零部件生产项目（二期）	本项目由子公司隆跃科技负责实施，通过购置土地，新建厂房及配套设施，购置高端压铸机、自动化压铸岛、高精密机加工中心和三坐标测量仪等设备， 形成1,420万件/年铝合金压铸件的新增产能 。本项目建成后，公司用于新能源汽车三电系统零部件、汽车发动机系统和汽车转向系统和汽车热管理系统等关键领域的产品 产能将有显著提高，以满足不断增长的市场需求，提高公司盈利能力 。	(1) 扩大公司产能，满足不断增长的市场需求(2) 紧抓行业发展趋势，提高市场竞争力	本项目达产后 预计可实现年销售收入62,200万元 ，内部投资收益率(税后)约为15.01%，税后投资回收期约为7.09年(含建设期)。	24个月
研发中心建设项目	本项目由隆源股份负责实施，通过购置先进检测、研发设备及软件，开展模具设计制造、压铸和机加工技术相关研发。本项目将进一步提高公司在汽车铝合金精密零部件领域技术实力，持续开发适应行业发展趋势的新技术和新产品。	(1) 解决技术痛点，为产品与技术升级提供支撑(2) 优化技术研发条件，满足核心技术研发需求	本项目以先进技术研发为目的， 不直接产生经济效益 ，项目执行完成后将提高公司研发实力和创新能力，改善公司生产能力，为后续新项目承接和新客户开拓提供技术基础。	18个月

资料来源：隆源股份招股说明书、开源证券研究所

3.3、可比公司 PE2024 均值 41.28X

根据隆源股份产品及业务我们选取了旭升集团、爱柯迪、晋拓股份、嵘泰股份以及吉冈精密作为可比公司。

同行业可比公司 PE2024 均值为 41.28X，两年营收 CAGR 均值为 20%，两年归母净利润 CAGR 均值为 15%（注：均值计算已剔除负值）。公司两年营收 CAGR 为 29%，两年归母净利润 CAGR 为 13%。

表12: 可比公司 PE2024 均值 41.28X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE (TTM)	PE (2024)	2024 年营收 (万元)	2024 年归母净 利润 (万元)	两年营收 CAGR	两年归母净利 CAGR
旭升集团	603305.SH	168.96	42.98	29.48	440,875.13	41,625.74	-1%	-23%
爱柯迪	600933.SH	177.29	16.22	17.09	674,604.67	93,951.02	26%	20%
晋拓股份	603211.SH	64.15	102.01	81.43	117,569.49	5,007.13	10%	-12%
嵘泰股份	605133.SH	77.62	41.90	26.80	235,191.82	16,339.95	23%	11%
吉冈精密	920720.BJ	32.45	52.83	51.62	57,678.96	5,674.80	20%	-3%
均值		104.09	51.19	41.28	305,184.01	32,519.73	20%	15%
隆源股份	920055.BJ	-	-	-	86,889.30	12,848.71	29%	13%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 均值计算已剔除负值, 数据截至 2026 年 3 月 19 日)

4、风险提示

汽车行业周期波动风险、客户集中度较高风险、原材料价格波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn