

隆源股份 (920055.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 3月23日有一只北交所新股“隆源股份”申购，发行价格为24.70元/股、发行市盈率为11.24倍（每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 隆源股份(920055.BJ)：公司专业从事铝合金精密压铸件的研发、生产与销售。公司2023-2025年分别实现营业收入6.99亿元/8.69亿元/10.26亿元，YOY依次为34.67%/24.23%/18.05%；实现归母净利润1.26亿元/1.28亿元/1.43亿元，YOY依次为24.64%/2.00%/11.33%。

② **投资亮点：1、公司是我国汽车铝合金精密压铸件的代表性供应商，在汽车发动机系统及汽车转向系统领域占据显著竞争优势。**公司自2006年成立以来始终专注于铝合金精密压铸件的研产销，依托所掌握的高真空压铸技术、一体化压铸技术等先进生产技术，并以模具设计制造、铝合金压铸和精密加工技术为支撑，逐步发展为国内铝压铸行业的重要企业之一，具体来看：（1）公司产品线丰富；发展初期以应用于汽车发动机系统的涡轮增压器壳体、尾气排放阀壳体、背板等为主，逐步拓展到应用于汽车转向系统的EPS电机壳体等对零部件精密程度、机械性能和安全性能要求严苛的汽车安全部件，后续又进一步延伸至油离合器壳体、盖板及主动板等在内的汽车热管理系统和新能源汽车三电系统等关键领域；（2）公司产品性能指标优异，其中涡轮增压器背板核心指标中轴套孔圆跳动、OBC箱体中的密封性、EPS电机壳体的屈服强度、硅油离合器壳体中的动平衡等核心指标高于行业标准或客户指标。凭借产品优势，公司聚焦于与全球知名汽车零部件供应商的业务合作、积累了丰富的优质客户资源；借助与全球知名汽车零部件供应商博格华纳、全球电源管理与散热解决方案提供商台达集团、中国台湾知名专业马达制造商台全集团、我国新能源汽车车载充电机及车载DC/DC转换器重要供应商富特科技等的长期稳定合作，公司产品广泛应用于福特、通用、特斯拉、蔚来、零跑、小米、比亚迪等知名汽车品牌。据招股书披露，2022-2024年公司主要产品EPS电机壳体的全球乘用车市场占有率分别为5.81%、5.19%和6.64%，涡轮增压器背板的全球汽车市场占有率分别为3.93%、4.55%和5.08%，均呈稳步上升趋势。**2、公司紧跟汽车零部件电动化、轻量化的技术发展趋势，持续强化新能源汽车领域布局；新能源汽车三电系统零部件已成为公司近年来业绩增长的重要驱动力。**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，铝合金压铸件有望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拥有持续增长的市场空间。为紧跟汽车产业发展趋势变化，公司前瞻性地布局新能源汽车领域，2017年便与富特科技联合开发首款OBC箱体样件，随后又持续丰富新能源汽车三电系统产品，新增车载电源集成箱体和端盖、电驱系统逆变器壳体和电机盖板等，并不断优化产品结构向新能源汽车领域侧重。近年来，公司新能源汽车三电系统零部件快速放量、2025H1相关收入占比已增至34.71%、成为公司业绩增长的重要驱动力；其中OBC箱体自2022年起已陆续向富特科技、台达集团、科世达等新能源汽车电控系统领域内领先客户批量供货，并广泛应用于蔚来、雷诺、日产、广汽埃安、小米、乐道、

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	51.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(普昂医疗)-2025年28期-总第665期 2026.3.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(悦龙科技)-2026年27期-总第664期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(慧谷新材)-2026年24期-总第661期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(泰金新能)-2026年25期-总第662期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(盛龙股份)-2026年26期-总第663期 2026.3.18



GMC、雪佛兰、凯迪拉克、玛莎拉蒂等国内外知名品牌，电驱系统壳体等产品亦通过了零跑汽车等车企认证并实现量产。据招股书披露，公司 OBC 箱体的全球新能源汽车市场占有率已由 2022 年的 1.40% 增至 2024 年的 5.26%。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取康德莱、五洲医疗、采纳股份为普昂医疗的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与普昂医疗在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 10.42 亿元，平均 PE-2024 年（算数平均）为 34.69X，平均销售毛利率为 29.22%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	519.3	699.4	868.9
同比增长(%)		34.67	24.23
营业利润(百万元)	108.3	144.7	146.0
同比增长(%)		33.59	0.89
归母净利润(百万元)	101.1	126.0	128.5
同比增长(%)		24.64	2.00
每股收益(元)		2.47	2.52

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、隆源股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 铝合金汽车零部件应用图	5
图 6: 1975-2030 年北美轻型车单车用铝量 (磅)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、隆源股份

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。

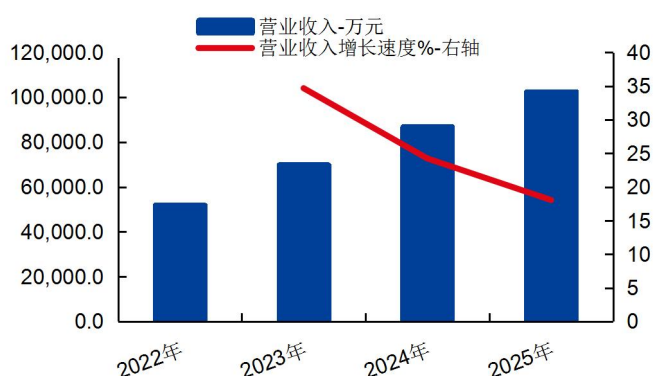
通过多年市场开拓和客户资源积累，公司已形成了“全球知名汽车零部件供应商+整车制造厂商”的客户结构，主要客户包括博格华纳（BorgWarner）、台全集团（Taigene）、富特科技、台达集团（Delta）、乐金伊诺特（LGIInnotek）、萨来力（Saleri）、盖瑞特（Garrett）、科世达（Kostal）、德昌股份、伟创力（Flex）、马瑞利（Marelli）、尼得科（Nidec）、零跑汽车和长城汽车等。公司与主要客户均已建立长期稳定的合作关系，构筑了较高的客户资源壁垒，产品广泛应用于全球知名汽车品牌，包括福特、通用、特斯拉、蔚来、零跑、小米、比亚迪、吉利、广汽、雷诺、大众、奥迪、长安、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

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 6.99 亿元/8.69 亿元/10.26 亿元，YOY 依次为 34.67%/24.23%/18.05%；实现归母净利润 1.26 亿元/1.28 亿元/1.43 亿元，YOY 依次为 24.64%/2.00%/11.33%。

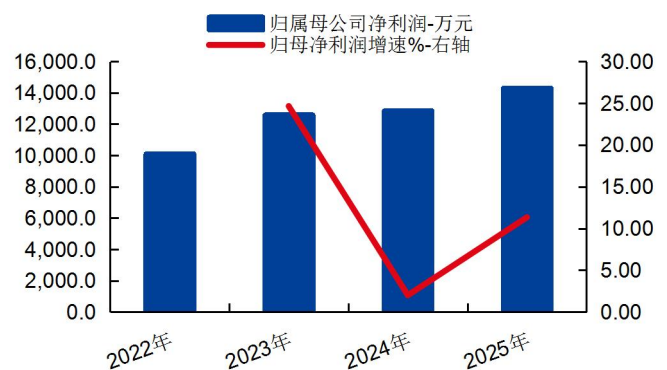
2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为汽车类铝合金零部件（4.43 亿元，占 2025H1 营收的 95.42%）、非汽车类铝合金零部件（0.09 亿元，占 2025H1 营收的 1.95%）、模具（0.12 亿元，占 2025H1 营收的 2.64%）。2022 年至 2025H1，汽车类铝合金零部件始终为公司的主要收入来源，其收入占比稳定在 85%以上、且收入占比呈逐年增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



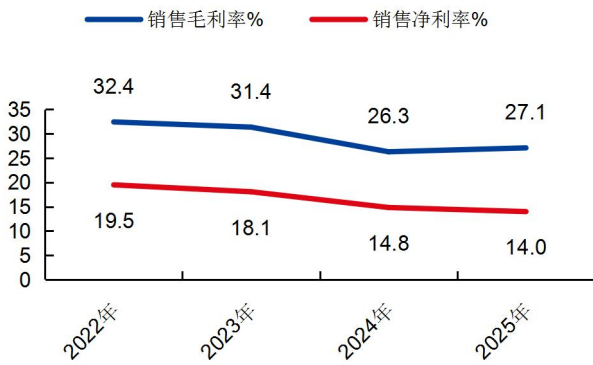
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



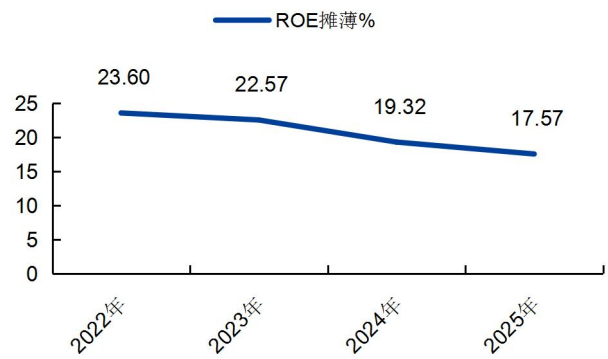
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司形成了以汽车类铝合金精密铸件为核心的产品体系；根据主营业务情况，公司归属于铝合金汽车零部件行业。

1、铝合金汽车零部件行业

相比燃油汽车，新能源纯电汽车取消了发动机及其配套系统，但新增了电池、电控和电驱等三电系统部件，而新能源混动汽车在燃油汽车原有汽车部件的基础上新增了三电系统部件，整备质量更高。

图 5：铝合金汽车零部件应用图



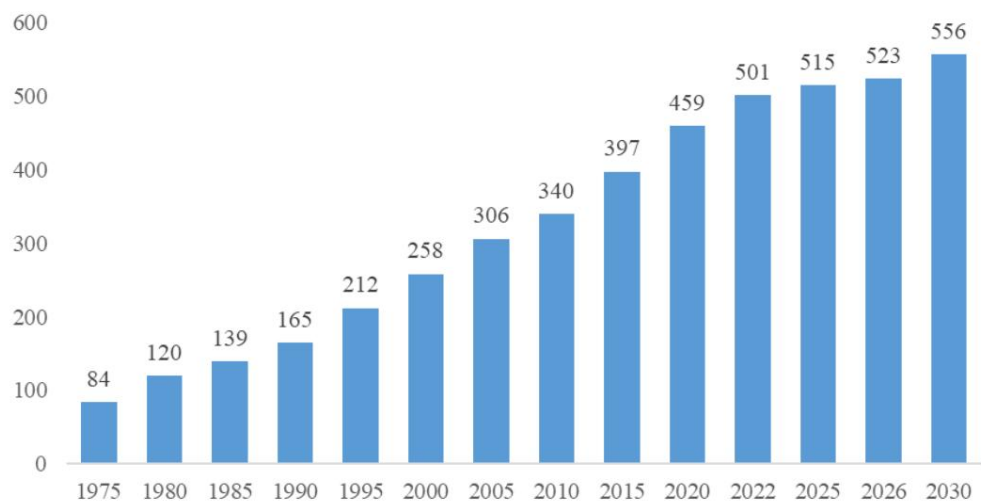
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

里程焦虑仍是制约消费者购买新能源车的主要原因之一，也是减缓新能源汽车市场进一步扩张的障碍，由于动力电池技术发展已经达到一定的瓶颈期，主流锂离子电池能量密度已经接近物理极限，其他新材料电池尚处于研发阶段尚未开始量产。根据第十三届国际汽车轻量化大会公布的数据，纯电动车每减重 10%，平均续航里程提升 5%-8%；插电式车型每减重 10%，平均续航里程提升 10%-11%。延长续航里程主要通过增加电池组数实现，由于电池组件增加会显著提高汽车整体重量，对其综合电耗、续航里程、动力性、制动能力、生产成本和安全性等方面均有不利影响，新能源汽车对于零部件轻量化具有迫切需求。

铝合金具有密度低和性能优良等特点，是现阶段较好的轻量化材料之一。如下表所示：①铝合金具有较低的密度，能够显著减轻车身重量，高强度钢密度为 7.87g/cm³，而铝合金密度仅为 2.7g/cm³，传统汽车中，车身约占整车重量的 30-40%，使用铝合金替代高强度钢，减重效果将达到 2.25 倍，虽然镁合金的特性优于铝合金，但镁合金化学性质不稳定且耐腐蚀性弱于铝合金，目前行业中应用较少；②铝合金成型工艺适用范围广，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。

目前铝合金压铸件广泛应用于汽车的车身系统、发动机系统、三电系统和底盘系统等。与燃油汽车相比，新能源汽车在三电系统、车身部件和底盘结构件上更加积极采用铝合金压铸件。在新能源汽车产销量和渗透率持续提高的背景下，汽车用铝合金压铸件的市场预计将保持持续增长的趋势。根据 Ducker Carlisle 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。

图 6：1975-2030 年北美轻型车单车用铝量（磅）



资料来源：DuckerCarlisle, 华金证券研究所

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。

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。

（三）公司亮点

1、公司是我国汽车铝合金精密压铸件的代表性供应商，在汽车发动机系统及汽车转向系统领域占据显著竞争优势。公司自2006年成立以来始终专注于铝合金精密压铸件的研产销，依托所掌握的高真空压铸技术、一体化压铸技术等先进生产技术，并以模具设计制造、铝合金压铸和精密加工技术为支撑，逐步发展为国内铝压铸行业的重要企业之一，具体来看：（1）公司产品线丰富；发展初期以应用于汽车发动机系统的涡轮增压器壳体、尾气排放阀壳体、背板等为主，逐步拓展到应用于汽车转向系统的EPS电机壳体等对零部件精密程度、机械性能和安全性能要求严苛的汽车安全部件，后续又进一步延伸至油离合器壳体、盖板及主动板等在内的汽车热管理系统和新能源汽车三电系统等关键领域；（2）公司产品性能指标优异，其中涡轮增压器背板核心指标中轴套孔圆跳动、OBC箱体中的密封性、EPS电机壳体的屈服强度、硅油离合器壳体中的动平衡等核心指标高于行业标准或客户指标。凭借产品优势，公司聚焦于与全球知名汽车零部件供应商的业务合作、积累了丰富的优质客户资源；借助与全球知名汽车零部件供应商博格华纳、全球电源管理与散热解决方案提供商台达集团、中国台湾知名专业马达制造商台全集团、我国新能源汽车车载充电机及车载DC/DC转换器重要供应商富特科技等的长期稳定合作，公司产品广泛应用于福特、通用、特斯拉、蔚来、零跑、小米、比亚迪等知名汽车品牌。据招股书披露，2022-2024年公司主要产品EPS电机壳体的全球乘用车市场占有率分别为5.81%、5.19%和6.64%，涡轮增压器背板的全球汽车市场占有率分别为3.93%、4.55%和5.08%，均呈稳步上升趋势。

2、公司紧跟汽车零部件电动化、轻量化的技术发展趋势，持续强化新能源汽车领域布局；新能源汽车三电系统零部件已成为公司近年来业绩增长的重要驱动力。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，铝合金铸件有望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迫切需求的背景下拥有持续增长的市场空间。为紧跟汽车产业发展趋势变化，公司前瞻性地布局新能源汽车领域，2017年便与富特科技联合开发首款OBC箱体样件，随后又持续丰富新能源汽车三电系统产品，新增车载电源集成箱体和端盖、电驱系统逆变器壳体和电机盖板等，并不断优化产品结构向新能源汽车领域侧重。近年来，公司新能源汽车三电系统零部件快速放量、2025H1相关收入占比已增至34.71%、成为公司业绩增长的重要驱动力；其中OBC箱体自2022年起已陆续向富特科技、台达集团、科世达等新能源汽车电控系统领域内领先客户批量供货，并广泛应用于蔚来、雷诺、日产、广汽埃安、小米、乐道、GMC、雪佛兰、凯迪拉克、玛莎拉蒂等国内外知名品牌，电驱系统壳体等产品亦通过了零跑汽车等车企认证并实现量产。据招股书披露，公司OBC箱体的全球新能源汽车市场占有率已由2022年的1.40%增至2024年的5.26%。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、新能源三电系统及轻量化汽车零部件生产项目（二期）：项目通过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；项目建成后，公司应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。根据公司初步预测，项目达产后预计可实现年销售收入 6.22 亿元。

2、研发中心建设项目：项目通过购置先进检测、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，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。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	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	24 个月
2	研发中心建设项目	4,962.00	4,500.00	18 个月
	总计	69,880.00	56,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于铝合金汽车零部件领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 3 月 18 日，公司所属的“汽车制造业（C36）”最近一个月静态平均市盈率为 29.78 倍。

根据业务的相似性，选取旭升集团、爱柯迪、晋拓股份、嵘泰股份为隆源股份的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与隆源股份在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 36.71 亿元，平均 PE-2024 年（剔除异常值/算数平均）为 24.45X，平均销售毛利率为 22.01%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
603305.SH	旭升集团	160.30	29.48	44.09	-8.79%	4.16	-41.71%	20.28%	6.47%
600933.SH	爱柯迪	170.49	17.09	67.46	13.24%	9.40	2.86%	27.65%	12.90%
603211.SH	晋拓股份	68.66	81.43	11.76	17.20%	0.50	-2.83%	16.16%	4.28%
605133.SH	嵘泰股份	73.27	26.80	23.52	16.42%	1.63	11.93%	23.96%	6.14%
	平均值	118.18	24.45	36.71	9.52%	3.92	-7.44%	22.01%	7.44%
920055.BJ	隆源股份	16.80	11.24	8.69	24.23%	1.28	2.00%	26.29%	21.01%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 3 月 24 日），华金证券研究所

备注：(1) 隆源股份总市值=发行后总股本 0.68 亿股*发行价格 24.70 元/股=16.80 亿元；(2) 隆源股份发行市盈率为 11.24 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。(3) PE-TTM 均值计算剔除 PE 值偏高的晋拓股份。

(六) 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、出口业务及贸易保护风险、产品质量风险、技术创新的风险、实际控制人控制不当风险、毛利率波动风险、存货跌价风险、应收账款风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com