

## 渤海汽车 (600960.SH) 重组平台价值重估，大缸径活塞拉动增长

2026年04月17日

——公司首次覆盖报告

投资评级：增持（首次）

邓健全（分析师）

赵悦媛（分析师）

王镇涛（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

tao@kysec.cn

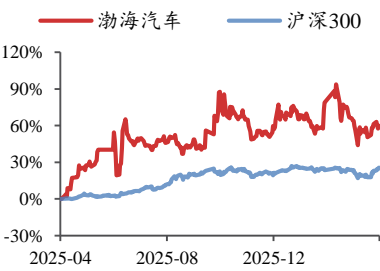
证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790124070021

日期	2026/4/16
当前股价(元)	5.23
一年最高最低(元)	6.73/3.22
总市值(亿元)	49.71
流通市值(亿元)	49.71
总股本(亿股)	9.51
流通股本(亿股)	9.51
近3个月换手率(%)	166.84

### 股价走势图



数据来源：聚源

### ● 国内活塞行业龙头地位稳固，大缸径活塞打开全新增长空间

公司是国内少数具备大批量生产欧 VI、国 VI 活塞产品的企业，主导产品高性能活塞直径横跨 30mm 至 400mm，产销量多年保持全国首位。传统商用车与乘用车混动市场构筑了公司稳固的业务底座，伴随 AIDC 建设浪潮兴起，大功率柴油机组备用电源需求增加，公司大缸径活塞产品具备较高技术壁垒，有望兑现量产、贡献高附加值收入。不考虑重组影响，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 30.42/34.26/39.94 亿元，实现归母净利润 1.73/0.11/0.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.18/0.01/0.08 元/股，当前股价对应 PE 分别为 28.8/445.1/67.5 倍，公司剥离 BTAH 后整体盈利能力回升，重大资产重组稳步推进，首次覆盖给予“增持”评级。

### ● 历史亏损包袱完成剥离，活塞龙头轻装前行

2025 年 4 月及 7 月，BTAH 与渤海国际分别收到德国法院裁定实行临时破产管理，BTAH 及渤海国际均不再纳入公司合并范围，而对渤海国际及 BTAH 前期计提超额亏损转回形成投资收益共 2.41 亿元，根据 2025 年度业绩预告，公司全年预计实现归母净利润 1.55 至 1.88 亿元，而公司全年扣非归母净利润为-1.05 至 -0.88 亿元，同比减亏、扭亏在即。由于境内活塞及轻量化板块结构改善，2025Q1-Q3 公司各季度分别实现毛利率 11.15%、15.83%和 12.68%，经营基本面重回良性发展轨道。

### ● 重大资产重组稳步推进，有望显著增厚公司体量

公司拟作价 27.10 亿元，通过发行股份及支付现金方式收购控股股东海纳川持有的北汽模塑 51%、廊坊安道拓 51%及廊坊莱尼线束 50%股权。优质资产注入后公司将新增汽车外饰零部件、座椅骨架、汽车线束及电子装置等业务板块，显著拓宽公司的产品线并完善汽车零部件产业布局。通过整合标的公司先进技术与研发能力，公司核心竞争力将有效提升、与北汽集团的协同效应加强，资产规模、营业收入及盈利能力均实现显著扩张。公司作为北汽系统核心零部件资本平台的战略价值面临全面重估。

**风险提示：**资产重组不确定性风险、市场需求不及预期、原材料价格大幅上涨。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,670	4,227	3,042	3,426	3,994
YOY(%)	13.8	-9.5	-28.0	12.6	16.6
归母净利润(百万元)	-199	-1,264	173	11	74
YOY(%)	-219.3	-535.7	113.7	-93.5	559.3
毛利率(%)	6.7	-2.7	10.7	13.5	14.5
净利率(%)	-4.3	-29.9	5.7	0.3	1.8
ROE(%)	-4.3	-35.8	4.7	0.7	3.8
EPS(摊薄/元)	-0.21	-1.33	0.18	0.01	0.08
P/E(倍)	-25.0	-3.9	28.8	445.1	67.5
P/B(倍)	1.1	1.4	1.4	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、国内活塞龙头，北汽唯一零部件上市平台	4
1.1、从单一活塞零部件企业，走向集团化、国际化	4
1.2、历史亏损包袱实现剥离，轻装上阵未来可期	6
1.3、启动新一轮重组，有望显著增厚公司体量	7
2、活塞为发动机核心件，AIDC 热潮带动新增长	8
2.1、钢活塞百亿市场规模，国产替代进行时	8
2.2、国内活塞龙头公司，大缸径活塞打开新增长空间	9
3、重大资产重组，构建全品类零部件平台	10
3.1、北汽模塑——深耕汽车内外饰，盈利能力强劲	10
3.2、海纳川安道拓——布局座椅骨架产品，收入利润稳健	11
3.3、廊坊莱尼线束——线束产品力强，覆盖京津冀	12
4、盈利预测与投资建议	13
3、风险提示	15
附：财务预测摘要	16

## 图表目录

图 1：从地方活塞厂到国有零部件平台，走向集团化、国际化	4
图 2：公司主业从事活塞及组件等多种业务	4
图 3：活塞业务为公司收入的稳定来源	5
图 4：活塞业务毛利率较为稳定	5
图 5：北汽集团是公司第一大产业股东，北京市国资委为实控人	6
图 6：受资产剥离影响，公司 2025Q1-Q3 营收下滑	6
图 7：公司扣非归母净利大幅减亏，盈利在即	6
图 8：公司 2025 年前三季度毛利率为 12.99%	7
图 9：公司 2025 年前三季度期间费用率同比升高	7
图 10：重组前，海纳川约持有公司 23.04%的股权	8
图 11：重组后，海纳川持股公司比例将提升至 54.85%	8
图 12：预计 2030 年全球汽车钢活塞市场规模将达到 862 亿元	9
图 13：公司已推出船电等领域用多款大缸径活塞产品	9
图 14：截至 2024 年，活塞类业务是公司的支柱业务	10
图 15：活塞有限 2024 年销量超 2300 万只	10
图 16：北汽模塑主要产品包含汽车内外饰产品	10
图 17：北汽模塑 2025M1-8 主要客户为北京奔驰	11
图 18：北汽模塑业绩稳健，盈利能力略有下滑	11
图 19：海纳川安道拓座椅骨架产品品类齐全	11
图 20：海纳川安道拓要客户包含安道拓等	12
图 21：海纳川安道拓近年来盈利能力有所下滑	12
图 22：廊坊莱尼线束产品包含各类线束及配件	12
图 23：廊坊莱尼线束客户以北汽、小米为主	13
图 24：廊坊莱尼线束盈利能力有所下滑	13
表 1：活塞有限为公司核心子公司，2025H1 为公司贡献 10.41 亿元营收	5

---

表 2: 公司拟收购控股股东海纳川持有的三家核心零部件公司股权.....	7
表 3: 钢质活塞已成为大马力发动机主流方向.....	8
表 4: 公司营收及毛利率预测 .....	14
表 5: 公司 2025-2027 年 PE 高于可比公司平均.....	14

## 1、国内活塞龙头，北汽唯一零部件上市平台

### 1.1、从单一活塞零部件企业，走向集团化、国际化

从地方活塞厂到国有零部件平台，走向集团化、国际化。公司历史可追溯至 1951 年成立的山东活塞厂，自 1963 年开始定点生产活塞，此后数十年公司持续深耕内燃机活塞领域，成长为国内活塞行业龙头企业。1999 年，公司完成股份制改造，以山东活塞厂为主发起人设立山东滨州渤海活塞股份有限公司。2004 年，公司在上交所上市。2015 年，公司国有股权无偿划转给北京汽车集团有限公司，控股股东变更为北汽集团，并于 2017 年正式更名渤海汽车。2018 年，公司并购德国 BTAH，切入全球高端轻量化市场，而由于受俄乌冲突、德国汽车销量不及预期、能源和劳动力成本高企、供应链成本上升等因素叠加影响，BTAH 于 2025 年初申请破产，同时公司于 2025 年启动新一轮重组，旨在打造多系统 Tier1 平台。

图1：从地方活塞厂到国有零部件平台，走向集团化、国际化



资料来源：公司公告、公司官网、开源证券研究所

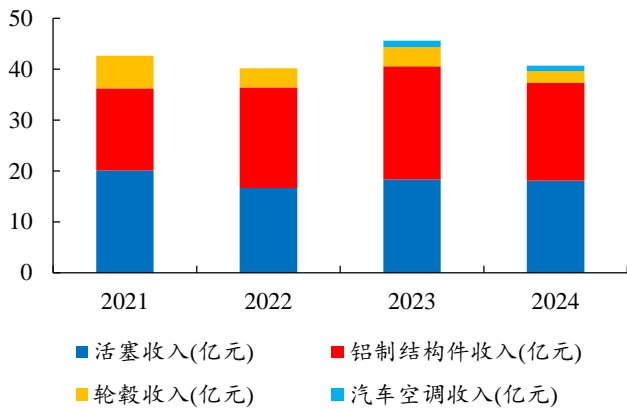
从活塞龙头向外进行业务拓展，进行多元化业务布局。公司主业从事活塞及组件、轻量化汽车零部件、汽车轮毂、汽车空调、减振器、油箱等多个产品的设计、开发、制造及销售，实现了新能源汽车及传统汽车轻量化零部件、汽车动力总成部件、底盘总成部件及热交换系统部件的产业布局。

图2：公司主业从事活塞及组件等多种业务



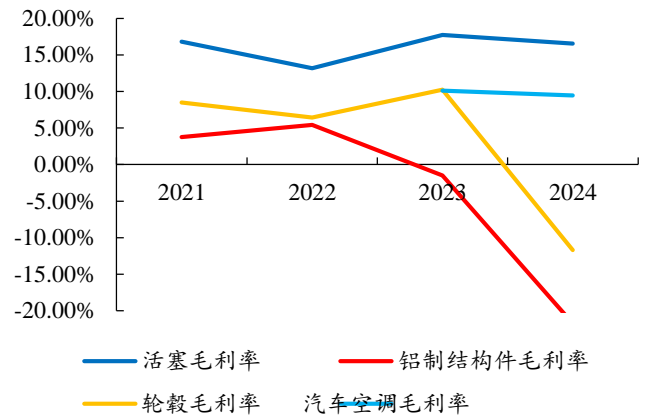
资料来源：公司官网、开源证券研究所

图3：活塞业务为公司收入的稳定来源



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：活塞业务毛利率较为稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司业务开展以子公司为主要经营载体。公司旗下子公司主要包括活塞有限、滨州轻量化、泰安启程、博海精机等，此外，公司与翰昂、彼欧英瑞杰、天纳克等国际知名汽车零部件制造商合资合作从事汽车空调、塑料油箱、减振器等汽车零部件的生产、销售。

- 活塞有限：**国内最大的活塞生产企业，多年来一直保持国内活塞产品产销量第一的位置，是国内极少数具备大批量生产欧 VI、国 VI 活塞产品的企业之一。公司主导产品高性能活塞的直径横跨 30mm 至 400mm，品种达 1000 多个，广泛用于各种汽车、船舶、工程机械等动力机械领域。
- 滨州轻量化：**主要从事铝合金轻量化汽车压铸部件（车身结构件、发动机动力总成部件和新能源三电系统部件等）的研发、制造以及销售，是轻量化汽车压铸部件研发生产基地。
- 泰安启程：**主要从事铝合金车轮的生产、设计、研发、销售并提供相关产品的技术咨询、技术服务，是国内主要的铝合金车轮出口生产企业之一，产品以国外零售市场销售出口为主，主要出口到国际 AM 市场。
- 博海精机：**进行汽车零部件专用机床及其自动化装备的设计与生产。

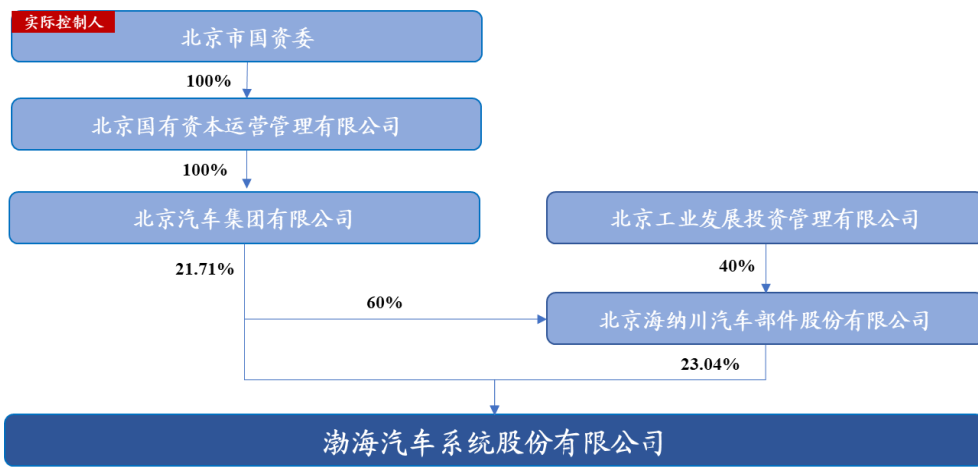
表1：活塞有限为公司核心子公司，2025H1 为公司贡献 10.41 亿元营收

子公司	持股比例	主要业务	2024 营业收入 (亿元)	2024 净利润 (亿元)	2025H1 营业收入 (亿元)	2025H1 净利润 (亿元)
活塞有限	100%	活塞及组件	19.97	0.52	10.41	0.35
滨州轻量化	100%	轻量化汽车零部件	5.48	0.37	2.57	0.03
泰安启程	100%	汽车轮毂	2.56	-0.57	1.23	-0.05
海纳川翰昂	51%	汽车空调	1.09	0.02	0.32	-0.01
博海精机	100%	高端机床制造	1.19	0.02	0.53	0.02
渤海国际	100%	轻量化汽车零部件	14.52	-12.13	3.20	2.73

资料来源：公司公告、开源证券研究所

北汽集团是公司第一大产业股东，北京市国资委为实控人。公司是北汽集团所属的零部件上市公司，北京市国资委为公司实际控制人。截至 2025 年 9 月 30 日，北汽集团通过直接持股 21.71%和通过海纳川间接持股 23.04%。公司不仅深度配套北汽自主品牌整车及北京奔驰等合资品牌，截至 2025 年 9 月 30 日公司持有北汽蓝谷 3.24%股权，使公司与北汽新能源在资本和业务上形成双向绑定，有利于在新能源车身结构件、电池托盘、热管理及线束等领域获得优先协同机会。

图5：北汽集团是公司第一大产业股东，北京市国资委为实控人

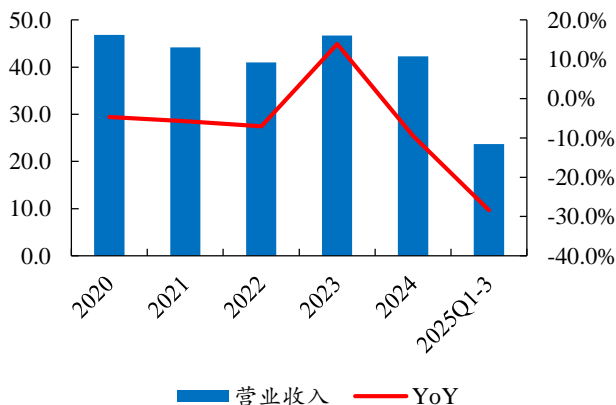


资料来源：公司公告、开源证券研究所（截至 2025 年 9 月 30 日）

## 1.2、历史亏损包袱实现剥离，轻装上阵未来可期

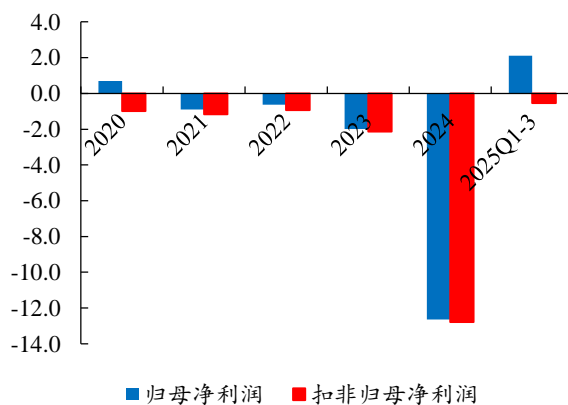
剥离 BTAH 及渤海国际，公司业绩进入改善通道。公司德国子公司渤海国际及其下属全资子公司 BTAH 自 2023 年以来订单下滑、新产品试制和设备调试频繁、供应链受挫与通胀用工成本叠加，2024 年亏损 12.13 亿元，触发破产处置并引发大额资产减值。2025 年 4 月及 7 月，BTAH 与渤海国际先后收到德国法院裁定实行临时破产管理，BTAH 及渤海国际均不再纳入公司合并范围。受资产剥离影响，2025 年前三季度，公司实现营业收入 23.67 亿元，同比下降 28.41%；同时公司对渤海国际及 BTAH 前期计提的超额亏损转回形成投资收益共 2.41 亿元。根据 2025 年度业绩预告，公司全年预计实现归母净利润 1.55 至 1.88 亿元。

图6：受资产剥离影响，公司 2025Q1-Q3 营收下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

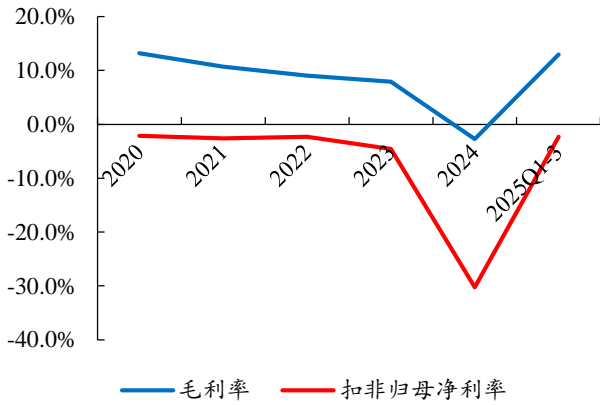
图7：公司扣非归母净利润大幅减亏，盈利在即



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

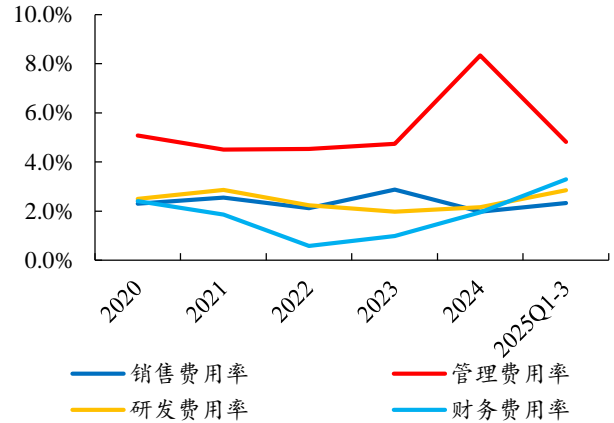
2025 年 Q1-Q3 公司毛利率回复至正常区间。分季度看，2025 年 Q1-Q3 分别实现毛利率 11.15%、15.83%、12.68%，毛利率修复呈现向好趋势，主要由于 BTAH 等低毛利业务出表，同时境内活塞及轻量化板块结构改善也形成支撑。期间费用方面，公司 2025Q1-Q3 期间费用率为 13.29%，同比增加 1.60pct。

图8：公司 2025 年前三季度毛利率为 12.99%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司 2025 年前三季度期间费用率同比升高



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、启动新一轮重组，有望显著增厚公司体量

公司启动新一轮重组，向具备多系统集成能力的 Tier1 平台供应商转型。渤海汽车是北京汽车集团所属上市公司，也是北汽体系内重要零部件资本平台。公司 2025 年半年报明确表示，推出市值提升计划并推动重大资产重组，目标是优化资产结构、提升资产质量和盈利能力，通过注入更多汽车零部件资产，增强财务状况与核心竞争力。

公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式，收购控股股东海纳川持有的三家核心零部件公司股权。此次交易总价定为 27.10 亿元，其中 23.03 亿元采用发行股份方式支付，剩余 4.07 亿元以现金支付。收购标的包括北京北汽模塑科技有限公司 51% 股权、海纳川安道拓（廊坊）座椅有限公司 51% 股权、廊坊莱尼线束系统有限公司 50% 股权。

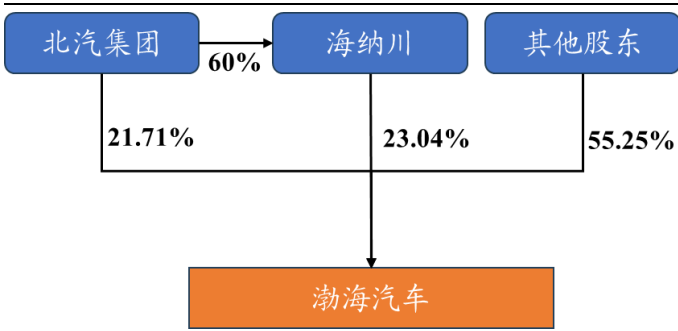
表2：公司拟收购控股股东海纳川持有的三家核心零部件公司股权

标的资产	拟收购比例	主营业务	与上市公司协同性
北汽模塑	51%	塑化汽车装饰件研发、制造与销售	新增汽车外饰零部件产品线
廊坊安道拓	51%	汽车座椅骨架及配件研发、制造与销售	新增座椅骨架业务
廊坊莱尼线束	50%	汽车线束研发、制造与销售	新增汽车线束业务

资料来源：公司公告、开源证券研究所

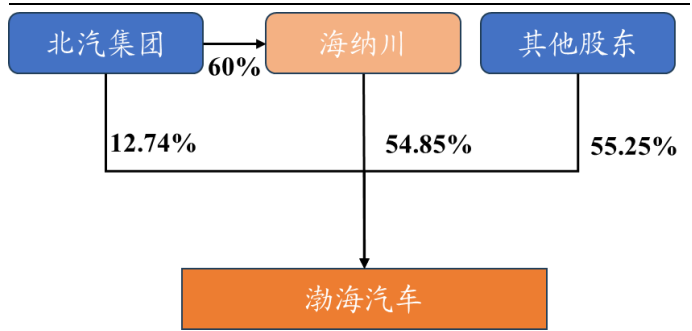
重组未发生公司控制权变更，增强公司资产平台属性。重组后，海纳川持股比例将由 23.04% 大幅提升至 54.85%，从相对控股强化为绝对控股。海纳川作为北汽集团旗下的核心汽车零部件平台，产品涵盖内外饰、电子电器、底盘、动力、车身等核心零部件，为全球 40 多家知名整车企业提供配套保障服务。本次重组后，公司主营业务将在原有活塞、轻量化零部件、轮毂、空调、减振器、油箱基础上，新增汽车外饰零部件、座椅骨架、汽车电子产品、汽车线束等产品线，上市公司资产平台属性明显增强。

图10：重组前，海纳川约持有公司 23.04% 的股权



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图11：重组后，海纳川持股公司比例将提升至 54.85%



资料来源：公司公告、开源证券研究所

## 2、活塞为发动机核心件，AIDC 热潮带动新增长

### 2.1、钢活塞百亿市场规模，国产替代进行时

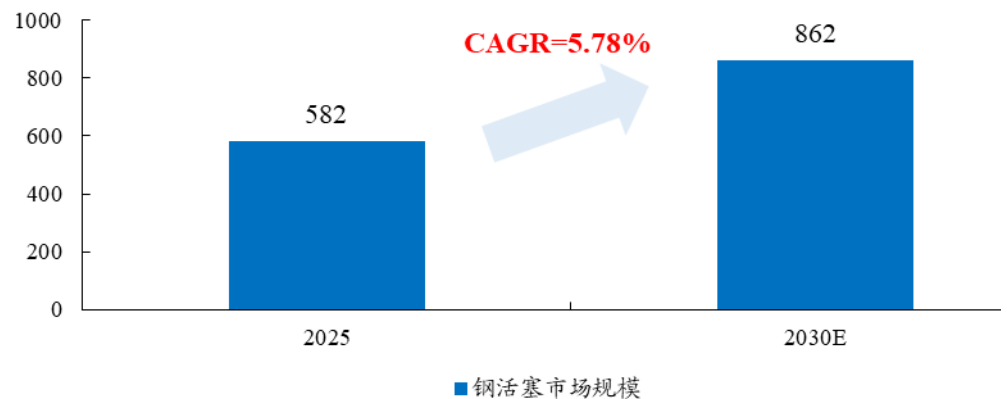
钢制活塞成为大马力发动机的必选项。活塞是汽车发动机的核心零部件，在发动机中承受燃烧气体的压力，并将该压力传递给连杆，使曲轴旋转并输出动力。随着大马力发动机快速发展，尤其是重型柴油发动机涡轮增压、中冷技术的应用以及大缸径高压压缩比、低排放要求的不断提高，传统铝合金活塞材料就无法满足其使用要求，钢质活塞成为各主要活塞制造商设计开发的热点之一。

表3：钢质活塞已成为大马力发动机主流方向

产品类型	生产工艺	主要特点
铸铁活塞	铸造工艺	较高的抗拉强度和耐磨性，热膨胀系数小，且价格便宜，但密度大，导热性差
铝合金活塞	铸造工艺	体积稳定性好、耐磨性强、密度小、成本较低，但高温强度低
钢质活塞	锻造工艺	相较于铝质活塞，钢质活塞热膨胀系数更低，强度较高，密度较高，通过表面处理还能拥有更高的耐磨性能，但导热性较差

资料来源：普华有策公众号、开源证券研究所

内燃机钢活塞市场规模保持稳健增长，混合动力与商用车市场构筑核心基本盘。根据贝哲斯咨询数据，2025 年全球汽车钢活塞市场规模达 581.7 亿元，而到 2030 年全球汽车钢活塞市场规模将达到 862 亿元，其中中国汽车钢活塞市场 2025 年规模达 145.02 亿元，预计未来数年将维持正向的复合增速。在电动化浪潮之下纯电车型的渗透率提升会对传统内燃机部件带来一定替代压力，而商用车的长周期换装、混合动力车型的快速增长以及汽车售后维修市场，共同支撑活塞需求的结构稳定性。此外，七高爆压门槛和天然气重卡增长，使钢活塞成为必选；同时 AI 数据中心备用/主用发电、船舶/矿卡等大缸径场景价值量与利润率显著更优，带动产品结构升级。

**图12：预计 2030 年全球汽车钢活塞市场规模将达到 862 亿元**


数据来源：贝哲斯咨询、开源证券研究所（单位：亿元）

**行业竞争格局趋于集中，头部供应商掌控供应链话语权。**由于主机厂对活塞的材料冶金工艺、规模化制造一致性及应用成本要求极高，一级供应商一旦与整车厂形成长期战略合作，便构筑起了“核心技术+认证流程”的双重深厚壁垒。当前全球钢活塞市场的主要参与者有德国马勒、美国辉门以及德国KS，中国厂商在钢活塞与大缸径细分市场实现突破，渤海活塞、中原内配等本土的竞争者快速追赶。

## 2.2、国内活塞龙头公司，大缸径活塞打开新增长空间

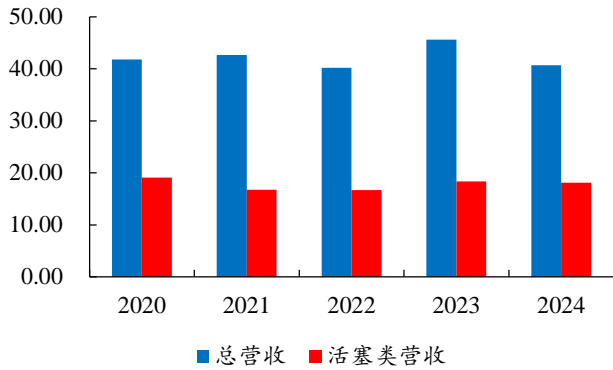
**公司具备深厚的活塞制造底蕴，持续保持国内行业领先地位。**公司是全国内燃机标准化技术委员会活塞环分委员会和全国汽车标准化技术委员会活塞组件分技术委员会秘书处单位，并牵头组建全国内燃机标准化技术委员会活塞工作组，主持或参与制定、修订国家与行业标准 9 项。自 1963 年开展定点生产以来，公司深耕内燃机活塞领域，现已成为国内极少数具备大批量生产欧 VI、国 VI 活塞产品的企业之一。公司主导的高性能活塞产品直径覆盖 30mm 至 400mm 区间，产品品类超过 1000 种。相关产品应用领域已广泛渗透至汽车、船舶、工程机械等各类动力机械场景。

**图13：公司已推出船电等领域用多款大缸径活塞产品**


资料来源：渤海活塞官网

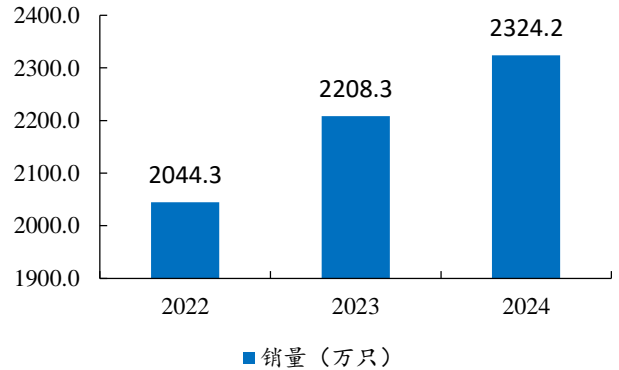
活塞业务展现出稳定的经营韧性，持续兑现基础的业绩支撑。公司子公司渤海活塞有限责任公司是国内最大的活塞生产企业，多年来一直保持国内活塞产品产销量第一的位置，2024年公司活塞销量超2300万只，在燃气重卡、混动与增程机型等新需求驱动下，进一步强化在国内商用车及新能源混动发动机领域的领先地位。2024年，活塞及组件业务形成稳定的业务贡献，公司子公司活塞有限实现营业收入19.97亿元，净利润为0.52亿元，2025年上半年，活塞有限继续兑现10.41亿元营业收入与0.35亿元净利润，呈现稳定的运行态势。

图14: 截至2024年，活塞类业务是公司的支柱业务



数据来源: Wind、开源证券研究所 (单位: 亿元)

图15: 活塞有限2024年销量超2300万只



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

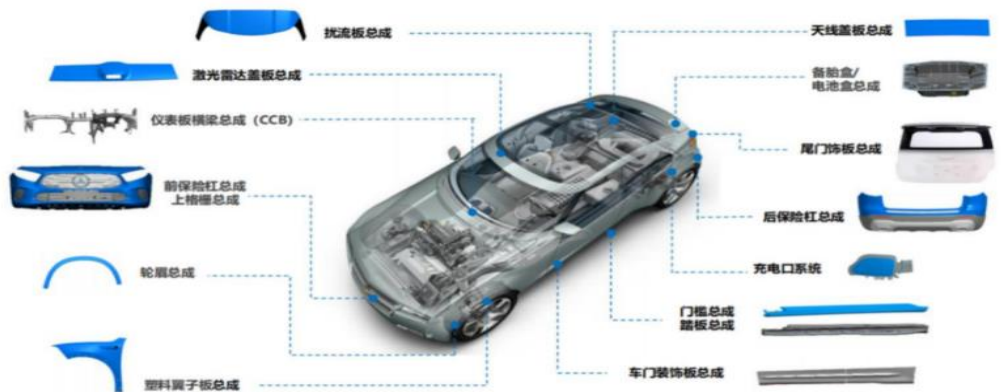
### 3、重大资产重组，构建全品类零部件平台

公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购控股股东海纳川持有的北京北汽模塑科技有限公司51%股权，海纳川安道拓(廊坊)座椅有限公司51%股权，和廊坊莱尼线束系统有限公司50%股权。

#### 3.1、北汽模塑——深耕汽车内外饰，盈利能力强劲

公司成立近20年，持续深耕汽车内外饰产业。2007年北汽工业控股和模塑科技共同设立北汽模塑，2008年北汽模塑正式成立，其中海纳川持股51%，模塑科技持股49%。公司主要产品为保险杠总成、门槛边梁总成等塑化汽车装饰件产品，近年来产品不断迭代升级，发光格栅等产品层出不穷。公司获得奔驰质量表现优秀供应商、沃尔沃高韧性贡献奖等。

图16: 北汽模塑主要产品包含汽车内外饰产品

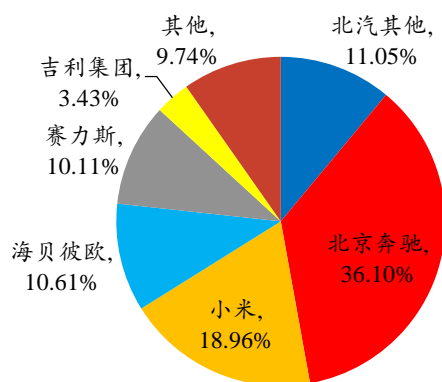


资料来源: 公司公告

**客户围绕京津冀，北京奔驰贡献大体量收入。**公司客户主要包含北京奔驰、沃尔沃、北京现代、北京汽车、长安汽车等，近年切入新势力品牌如小米汽车、赛力斯、北汽新能源、理想汽车、蔚来等。公司下设北京、合肥、重庆、成都、株洲多个生产基地，当前客户围绕京津冀和西南展开，前五大客户收入占比超过 90%，其中北京奔驰贡献大收入体量。

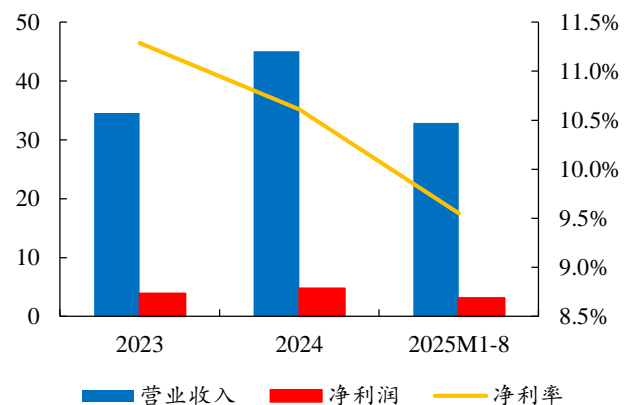
**业绩稳健，盈利能力强。**业绩上公司 2023-2024 年实现收入 34.55 亿元和 45.04 亿元，净利润分别为 3.90 亿元和 4.78 亿元，盈利能力方面保持较高水平，2023、2024、2025 年 1-8 月净利润率分别达到 11.3%、10.6%、9.6%。未来公司的客户结构持续优化，有望持续获取新订单，预计公司未来仍将保持较高成长性。成为公司稳定的利润来源。

图17：北汽模塑 2025M1-8 主要客户为北京奔驰



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图18：北汽模塑业绩稳健，盈利能力略有下滑

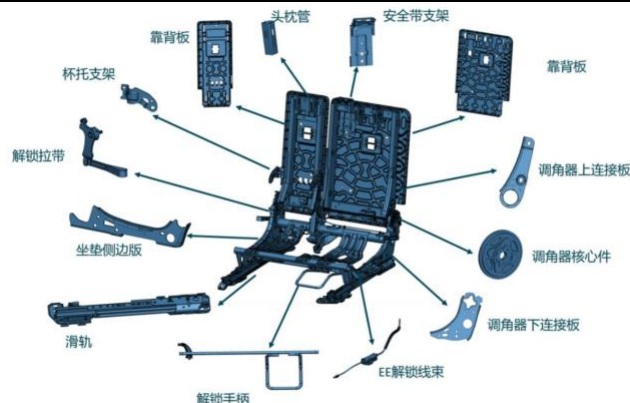


数据来源：公司公告、开源证券研究所（单位：亿元）

### 3.2、海纳川安道拓——布局座椅骨架产品，收入利润稳健

**公司前身为延锋江森，主要布局座椅骨架产品。**公司前身为 2014 年成立的廊坊延锋江森汽车零部件公司，经过多次股权变更和更名之后，公司命名为“海纳川安道拓（廊坊）座椅有限公司”，其中海纳川持有公司 51% 股份，期跃（上海）贸易有限公司持有公司 49% 股份。公司主要产品为座椅骨架和相关产品，具备多种汽车座椅骨架开发和生产能力。廊坊安道拓具备自动激光焊接设备及控制系统、弧焊、点焊、铆焊及全自动弯折等工艺。

图19：海纳川安道拓座椅骨架产品品类齐全



资料来源：公司公告

公司下游直接客户为座椅生产厂商，终端客户为北汽等整车客户。座椅骨架是汽车座椅的重要组成部分，和泡沫、面套、塑料件等进行拼装后共同构成完备的汽车座椅。廊坊安道拓作为座椅骨架企业，主要通过向汽车座椅总成企业安道拓销售来实现为主机厂的配套，终端客户主要为北京奔驰、北京现代、北汽越野等整车客户。

公司业绩稳健，盈利能力高企。业绩上公司 2023、2024、2025 年 1-8 月的收入分别为 6.38/5.33/2.74 亿元，净利润分别为 0.8/0.73/0.24 亿元，具有良好的盈利能力。

图20：海纳川安道拓要客户包含安道拓等

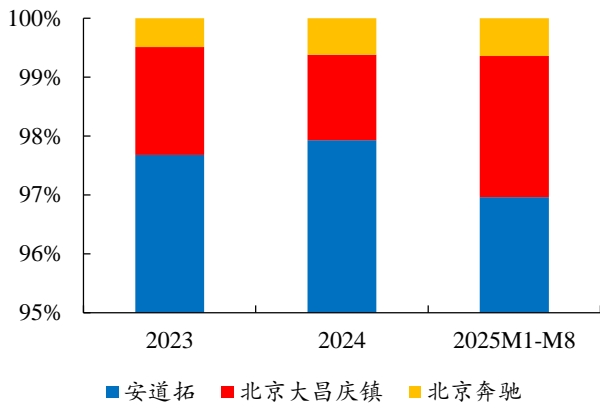
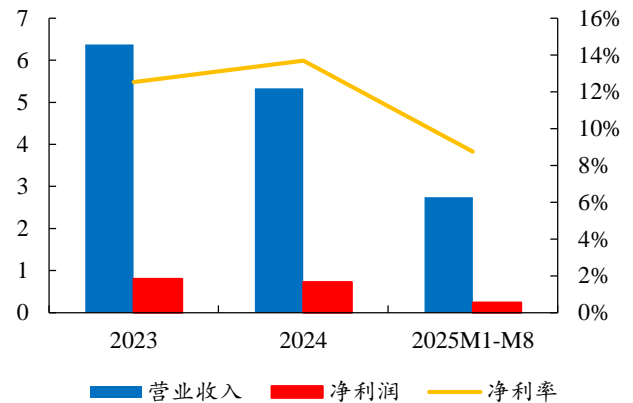


图21：海纳川安道拓近年来盈利能力有所下滑



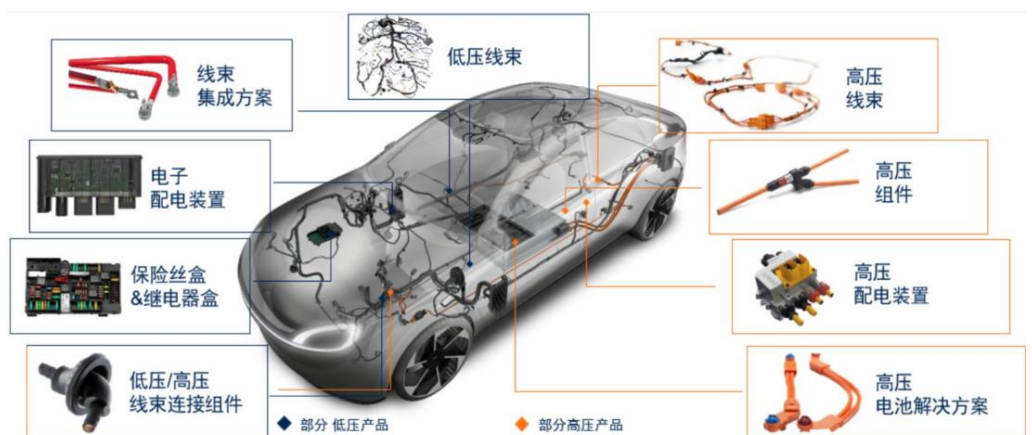
数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所（单位：亿元）

### 3.3、廊坊莱尼线束——线束产品力强，覆盖京津冀

公司主要产品为汽车显著，汽车线束龙头莱尼持股 50%。廊坊莱尼线束主要从事高低压线束及相关电子电器部件整体解决方案的研发、生产和销售，公司是北京奔驰、小米汽车主要线束系统供应商，覆盖北京奔驰、小米汽车的多款在售车型。公司 2013 年由莱尼电气（上海）设立，2015 年完成股权变更，由海纳川和莱尼电气（上海）各持股 50%。

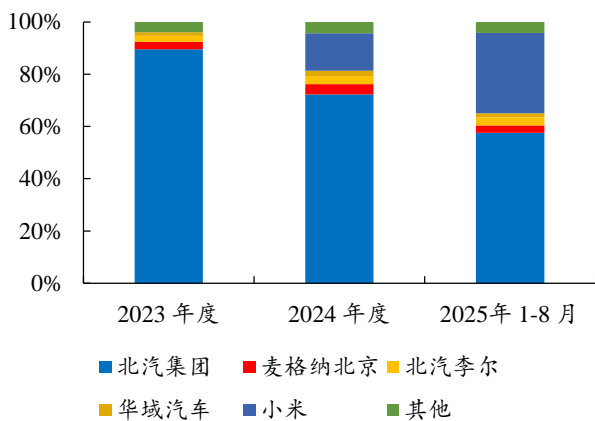
图22：廊坊莱尼线束产品包含各类线束及配件



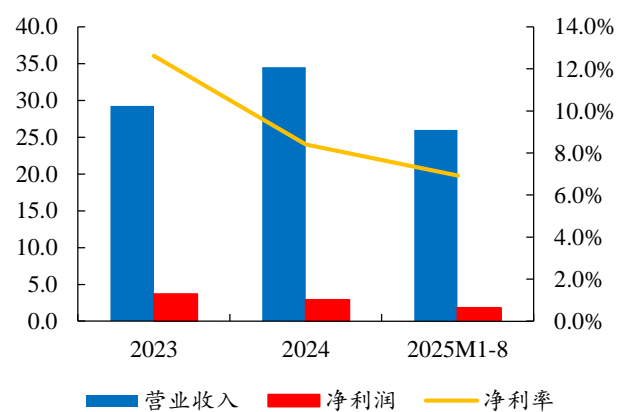
资料来源：公司公告

**客户围绕京津冀展开，小米、北汽占比高。**公司主要客户包含北汽集团旗下的北京奔驰、北汽越野、北京汽车以及小米汽车等，公司前五大客户集中于京津冀地区。客户结构方面，早年以北汽集团客户为主，近年随着小米汽车的崛起，公司的销售额中小米的占比提升。

**经营状况稳健，业绩表现优异。**公司经营状况良好，2023、2024 年的产能利用率分别达到 70.47%、87.23%。近年收入维持稳健增长，2023/2024/2025M1-8 实现收入 29.3/34.5/26.0 亿元，实现净利润 3.7/2.9/1.8 亿元。盈利能力表现优异，净利率分别为 12.6%、8.4%、6.9%。

**图23：廊坊莱尼线束客户以北汽、小米为主**


数据来源：公司公告、开源证券研究所

**图24：廊坊莱尼线束盈利能力有所下滑**


数据来源：公司公告、开源证券研究所（单位：亿元）

## 4、盈利预测与投资建议

渤海汽车是国内汽车发动机核心零部件及轻量化领域的头部企业，正通过持续的技术攻坚与产品结构调整，加速实现核心部件的国产替代并迈向高质量发展。在国内，公司与主流商用车及乘用车主机厂深度绑定；在国际上，核心活塞产品竞争力不断提升，逐步开拓国际市场。同时，公司积极推进资产重组与业务线优化，逐步剥离低效资产，聚焦核心优势主业。不考虑重组影响，我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 30.42/34.26/39.94 亿元，总营收增长率分别为-28.0%、12.6%、16.6%，综合毛利率分别为 10.7%、13.5%、14.5%。公司各业务收入及毛利率预测假设如下：

**活塞类业务：**当前全球钢活塞市场传统由马勒、辉门及 KS 等外资主导，公司在钢活塞与大缸径细分市场已实现关键技术突破。受益于商用车出口景气度维持、非道路机械排放标准升级，以及公司产品高性价比优势，构筑稳固的技术与客户双重壁垒。伴随 AIDC 建设浪潮兴起，大功率柴油发电机组备用电源需求增加，公司大缸径活塞产品具备较高技术壁垒，开始兑现量产与高附加值收入。我们预计 2025-2027 年活塞类业务板块总营收分别为 20.01、23.39、28.01 亿元，毛利率分别为 16.9%、17.2%、17.5%；

**铝制结构件业务：**随着未来低效产能的出清以及新获取的新能源项目定点逐步进入量产爬坡阶段，规模效应有望驱动该板块盈利能力实现触底反弹。我们预计 2025-2027 年该板块业务收入分别为 5.05、5.33、5.94 亿元，毛利率呈现逐年修复态势，分别为-4.0%、2.2%、4.3%；

**轮毂及汽车空调箱业务：**公司主动优化轮毂产品矩阵，聚焦高附加值订单，整体营收规模或将战略性收缩，但中长期盈利质量有望随之改善；同时，汽车空调箱等热管理相关部件稳步推进，跟随下游重点客户放量稳中有增。我们预计 2025-2027 年轮毂业务收入分别为 2.50、2.20、1.99 亿元，毛利率逐步修复至-9.0%、4.3%、6.1%；汽车空调箱业务收入预计分别为 1.02、1.12、1.25 亿元，毛利率分别为 5.6%、7.0%、8.2%。

**表4：公司营收及毛利率预测**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>活塞类</b>	18.35	18.08	20.01	23.39	28.01
YOY	10.14%	-1.47%	10.67%	16.87%	19.79%
毛利率	17.71%	17.00%	16.90%	17.20%	17.50%
<b>铝制结构件</b>	22.21	19.30	5.05	5.33	5.94
YOY	12.29%	-13.10%	-73.84%	5.60%	11.36%
毛利率	-1.49%	-21.71%	-4.00%	2.20%	4.30%
<b>轮毂</b>	3.78	2.22	2.50	2.20	1.99
YOY	0.80%	-41.27%	12.60%	-11.80%	-9.84%
毛利率	10.32%	-11.71%	-9.00%	4.30%	6.10%
<b>汽车空调箱</b>	1.25	1.09	1.02	1.12	1.25
YOY	-	-12.80%	-6.82%	10.49%	11.13%
毛利率	10.40%	9.17%	5.60%	7.00%	8.20%

数据来源：Wind、开源证券研究所

不考虑重组影响，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 30.42/34.26/39.94 亿元，实现归母净利润 1.73/0.11/0.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.18/0.01/0.08 元/股，当前股价对应 PE 分别为 28.8/445.1/67.5 倍。公司主营业务为活塞、铝制结构件、轮毂等，考虑主业相似性，选取模塑科技、中原内配、沪光股份、上海沿浦作为可比公司，根据 2026 年 4 月 16 日收盘价，公司 2025-2027 年 PE 高于可比公司平均，公司作为北汽集团旗下核心零部件上市平台，有望通过资产重组实现业务版图与竞争力的全面重构，优质资产并表将使公司突破单一零部件成长瓶颈，加速向全品类汽车零部件平台跃升，估值具备一定合理性，首次覆盖给予“增持”评级。

**表5：公司 2025-2027 年 PE 高于可比公司平均**

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			P/E		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000700.SZ	模塑科技	11.94	109.61	0.54	0.69	0.83	22.1	17.3	14.4
002448.SZ	中原内配	15.42	90.73	0.70	0.87	1.02	22.0	17.7	15.1
605333.SH	沪光股份	26.26	121.86	1.51	1.96	2.36	17.4	13.4	11.1
605128.SH	上海沿浦	35.22	74.36	0.89	1.35	1.79	39.6	26.1	19.7
可比公司平均							25.3	18.6	15.1
600960.SH	渤海汽车	5.23	49.71	0.18	0.01	0.08	28.8	445.1	67.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（可比公司盈利预测均来源于 Wind 一致预期，截至 2026 年 4 月 16 日）

### 3、风险提示

**资产重组推进不及预期风险：**公司目前正处于资产重组推进阶段，存在一定不确定性。若未来重组进度滞后、方案调整或最终未能落地，或将对公司的业务整合进度及中长期战略规划产生不利影响。

**下游汽车景气度与需求不及预期风险：**公司主营业务与汽车行业景气度高度相关。若未来宏观经济面临下行压力，或下游乘用车及商用车终端销量大幅不及预期，可能导致公司定点项目放量受阻或订单量下滑，进而拖累整体营收与业绩表现。

**原材料价格大幅上涨风险：**公司生产所需的主要原材料受宏观环境波动影响较大。若未来大宗商品价格出现大幅单边上涨，且公司未能通过价格联动机制及时将成本压力向下游主机厂传导，将导致公司毛利率两端受压，显著削弱整体盈利能力。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3580	3517	3047	3784	3698
现金	813	922	1974	790	2028
应收票据及应收账款	1511	1330	721	1586	1060
其他应收款	5	10	1	11	3
预付账款	67	76	27	89	46
存货	1137	1138	285	1268	521
其他流动资产	48	40	40	40	40
<b>非流动资产</b>	4008	3894	3097	2978	2900
长期投资	458	412	390	378	361
固定资产	1717	1561	865	807	795
无形资产	243	199	158	114	70
其他非流动资产	1591	1722	1684	1680	1675
<b>资产总计</b>	7589	7410	6144	6762	6598
<b>流动负债</b>	2645	2836	1565	2218	1959
短期借款	1218	1649	921	1033	1154
应付票据及应付账款	645	518	255	573	370
其他流动负债	782	669	390	612	435
<b>非流动负债</b>	438	1054	886	826	772
长期借款	46	229	61	1	-52
其他非流动负债	392	824	824	824	824
<b>负债合计</b>	3083	3890	2451	3043	2731
少数股东权益	41	45	45	59	134
股本	951	951	951	951	951
资本公积	2636	2636	2636	2636	2636
留存收益	747	-516	-344	-318	-170
<b>归属母公司股东权益</b>	4465	3476	3648	3659	3733
<b>负债和股东权益</b>	7589	7410	6144	6762	6598

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	248	13	1095	-1119	1365
净利润	-192	-1261	173	26	148
折旧摊销	325	314	241	253	282
财务费用	46	82	36	16	19
投资损失	-8	-40	-416	-34	-29
营运资金变动	-20	366	1054	-1388	937
其他经营现金流	97	551	8	7	7
<b>投资活动现金流</b>	-339	-61	971	-101	-175
资本支出	175	138	-534	147	221
长期投资		16	21	13	17
其他投资现金流	81	60	415	33	29
<b>筹资活动现金流</b>	-86	46	-1015	37	48
短期借款	267	431	-728	112	122
长期借款	-442	183	-168	-60	-54
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	89	-568	-119	-16	-19
<b>现金净增加额</b>	-166	-2	1051	-1184	1238

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4670	4227	3042	3426	3994
营业成本	4359	4343	2717	2964	3414
营业税金及附加	27	29	19	22	26
营业费用	76	84	61	58	64
管理费用	221	352	259	223	240
研发费用	92	91	61	63	72
财务费用	46	82	36	16	19
资产减值损失	-64	-535	-150	-100	-50
其他收益	25	25	27	26	26
公允价值变动收益	-2	-0	-0	-0	-0
投资净收益	8	40	416	34	29
资产处置收益	-0	1	-0	0	0
<b>营业利润</b>	-192	-1230	175	33	157
营业外收入	2	1	3	3	2
营业外支出	1	30	8	10	12
<b>利润总额</b>	-190	-1258	169	26	147
所得税	2	3	-3	-0	-1
<b>净利润</b>	-192	-1261	173	26	148
少数股东损益	6	3	0	15	74
<b>归属母公司净利润</b>	-199	-1264	173	11	74
EBITDA	188	-857	449	298	452
EPS(元)	-0.21	-1.33	0.18	0.01	0.08

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.8	-9.5	-28.0	12.6	16.6
营业利润(%)	-224.7	-542.0	114.2	-81.3	379.5
归属于母公司净利润(%)	-219.3	-535.7	113.7	-93.5	559.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.7	-2.7	10.7	13.5	14.5
净利率(%)	-4.3	-29.9	5.7	0.3	1.8
ROE(%)	-4.3	-35.8	4.7	0.7	3.8
ROIC(%)	-2.2	-20.3	4.3	0.9	3.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.6	52.5	39.9	45.0	41.4
净负债比率(%)	25.9	39.0	-17.8	15.5	-15.3
流动比率	1.4	1.2	1.9	1.7	1.9
速动比率	0.9	0.8	1.7	1.1	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	4.9	5.0
应付账款周转率	10.1	8.9	8.9	8.9	8.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.21	-1.33	0.18	0.01	0.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.01	1.15	-1.18	1.44
每股净资产(最新摊薄)	4.70	3.66	3.84	3.85	3.93
<b>估值比率</b>					
P/E	-25.0	-3.9	28.8	445.1	67.5
P/B	1.1	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	32.9	-7.5	9.7	18.8	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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R3（中风险），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C3、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C3、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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

### 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

### 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

### 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