

科力装备 (301552.SZ) 玻璃组件龙头，产能扩张+新业务布局助力成长

2026年05月06日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（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

wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525100003

证书编号：S0790124070021

| | |
|------------|-------------|
| 日期 | 2026/4/30 |
| 当前股价(元) | 40.94 |
| 一年最高最低(元) | 59.35/34.70 |
| 总市值(亿元) | 38.97 |
| 流通市值(亿元) | 9.74 |
| 总股本(亿股) | 0.95 |
| 流通股本(亿股) | 0.24 |
| 近3个月换手率(%) | 357.74 |

● 传统业务根基稳健，穿越周期进入成长通道

公司深耕汽车玻璃总成组件领域，现已发展成为国内规模最大的注塑类和挤出类汽车玻璃总成组件生产企业。公司凭借全方位的平台化供应能力构建了较高的护城河，并深度绑定福耀玻璃、艾杰旭、板硝子、圣戈班等全球前四大汽车玻璃寡头。我们预计公司2026-2028年的归母净利润分别为1.95、2.23和2.37亿元，对应EPS分别为2.05、2.35和2.49元/股，当前股价对应PE分别为20.0、17.4和16.5倍。考虑到公司核心业务稳固、产能扩张放量在即，且新业务成长空间可观，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 汽玻总成打开百亿市场空间，海内外产能双双扩张打破增长瓶颈

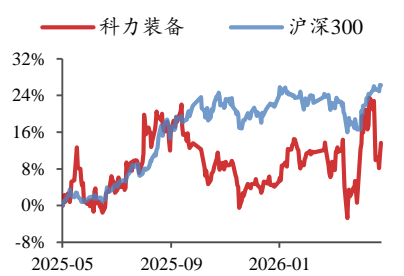
在新能源汽车渗透率提升的驱动下，全景天幕、智能辅助驾驶摄像头等高附加值产品广泛应用，推动汽玻总成组件ASP从传统燃油车的120元提升至150-200元，预计2025年全球市场规模将突破百亿元大关。公司募投项目新增6.6万平方米智能化生产厂房已陆续转固投产，全面达产后预计新增年产值约3.6亿元，打破产能天花板。同时，公司通过设立美国及日本控股子公司加速“产能出海”，深度契合核心客户的全球化步伐，打开市场份额的外延空间。

● 发力纳米涂装新材料，技术闭环构筑强劲第二增长曲线

公司重点布局高附加值的纳米涂装系列新材料，研发的抗VOC污染吸光涂层技术解决汽车辅助驾驶摄像头区域VOC污染及漫反射杂光痛点；同时还推出了替代传统水电镀、阳极氧化等环保无污染的高性能表面处理技术。为夯实底层技术，公司于2025年12月控股北京银合汇新材料科技有限公司51%股权。公司抗VOC吸光涂层已成功从摄像头支架切入，获得小米、比亚迪、蔚来、理想等十多款头部新能源汽车定点。此外纳米涂装材料未来还可广泛拓展至机器人、医疗设备及高端3C等非车领域，为公司带来全新的业绩增长点。

● **风险提示：**传统业务需求不及预期；新兴业务拓展不及预期；行业竞争与供应链不及预期等。

股价走势图



数据来源：聚源

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 612 | 677 | 835 | 948 | 1,021 |
| YOY(%) | 25.4 | 10.7 | 23.3 | 13.6 | 7.7 |
| 归母净利润(百万元) | 150 | 155 | 195 | 223 | 237 |
| YOY(%) | 9.6 | 3.3 | 25.7 | 14.5 | 6.0 |
| 毛利率(%) | 39.2 | 36.0 | 36.5 | 36.0 | 35.5 |
| 净利率(%) | 24.6 | 22.9 | 23.4 | 23.6 | 23.2 |
| ROE(%) | 13.6 | 13.7 | 15.8 | 16.0 | 15.2 |
| EPS(摊薄/元) | 1.58 | 1.63 | 2.05 | 2.35 | 2.49 |
| P/E(倍) | 25.9 | 25.1 | 20.0 | 17.4 | 16.5 |
| P/B(倍) | 3.4 | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 2.4 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 1、深耕汽车玻璃总成组件，卡位高壁垒细分赛道..... | 3 |
| 1.1、聚焦汽车玻璃总成组件，进军新材料领域..... | 3 |
| 1.2、财务表现稳健，核心主业贡献持续提升..... | 5 |
| 2、汽车玻璃总成组件百亿市场空间，平台型供应商稀缺..... | 7 |
| 2.1、汽玻总成组件中游格局分散、下游寡头集中，平台型供应商稀缺..... | 7 |
| 2.2、新能源化带动汽玻组件 ASP 提升，市场空间超百亿..... | 8 |
| 3、产能扩张+产品升级，打开增长天花板..... | 10 |
| 3.1、绑定全球玻璃寡头，募投产能扩张进入增长通道..... | 10 |
| 3.2、开拓纳米涂装新材料领域，构造第二增长曲线..... | 12 |
| 4、盈利预测与投资建议..... | 14 |
| 4.1、盈利预测..... | 14 |
| 4.2、估值与投资评级..... | 15 |
| 5、风险提示..... | 15 |
| 附：财务预测摘要..... | 16 |

图表目录

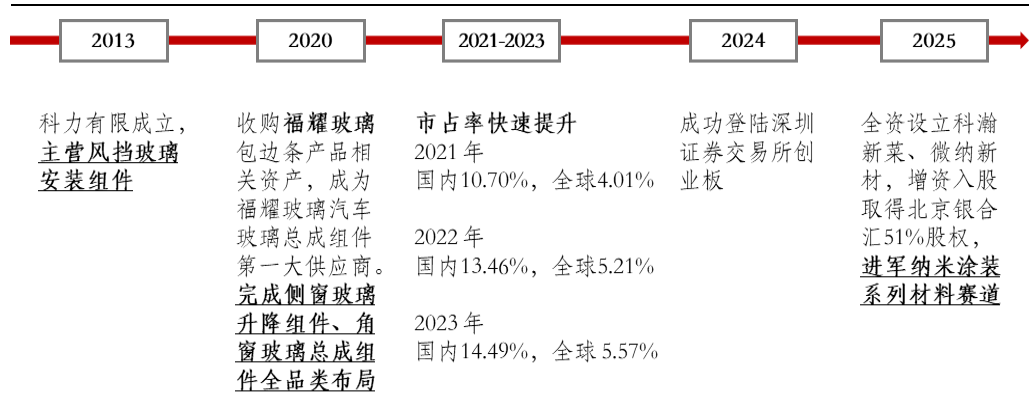
| | |
|--|----|
| 图 1：公司 2025 年进军新材料领域..... | 3 |
| 图 2：公司的主要产品包括风挡玻璃安装组件、侧窗玻璃升降组件等..... | 3 |
| 图 3：公司实际控制人为张万武、张子恒、郭艳芝..... | 4 |
| 图 4：公司 2025 年实现营业收入 6.77 亿元..... | 5 |
| 图 5：公司 2025 年实现归母净利润 1.55 亿元..... | 5 |
| 图 6：公司常年维持 20%以上的净利率水平..... | 5 |
| 图 7：公司整体期间费用管控良好..... | 5 |
| 图 8：风挡玻璃组件为公司的核心营收来源..... | 6 |
| 图 9：2025 年公司风挡玻璃安装组件毛利率为 34.2%..... | 6 |
| 图 10：公司境外业务毛利率高于境内..... | 6 |
| 图 11：公司募投项目逐步转固..... | 6 |
| 图 12：汽车玻璃总成组件产品多样，多为定制化产品..... | 7 |
| 图 13：2024 年全球汽车玻璃厂商 CR4 约 88%..... | 8 |
| 图 14：2025 年全球汽车产量达到 9640 万辆..... | 8 |
| 图 15：国内新能源汽车渗透率持续提高..... | 9 |
| 图 16：公司全球以及国内市占率持续提高..... | 10 |
| 图 17：公司的产能处于相对饱和状态..... | 11 |
| 图 18：公司 2025 年新能源汽车相关收入占比为 44.72%..... | 12 |
| 表 1：汽车玻璃总成组件具有种类繁多、非标准化的特点..... | 4 |
| 表 2：全球汽车玻璃组件市场规模 2025 年预计超百亿元..... | 9 |
| 表 3：公司为多家汽车玻璃厂商的汽玻总成组件第一大供应商..... | 10 |
| 表 4：公司围绕纳米涂层材料技术进行多项研发..... | 12 |
| 表 5：公司风挡玻璃安装组件预计将随产能扩张迎较快速增长..... | 14 |
| 表 6：公司 2026-2027 年 PE 低于可比公司平均 PE..... | 15 |

1、深耕汽车玻璃总成组件，卡位高壁垒细分赛道

1.1、聚焦汽车玻璃总成组件，进军新材料领域

主营业务聚焦汽车玻璃总成组件，设立公司进军新材料领域。公司自2013年8月成立以来一直专注于汽车玻璃总成组件产品的研发、生产和销售，主要产品包括风挡玻璃安装组件、侧窗玻璃升降组件、角窗玻璃总成组件和其他汽车零部件。经过多年深耕，公司已发展成为国内规模最大的注塑类和挤出类汽车玻璃总成组件生产企业。公司发展路径体现“单点切入—平台化扩张—战略升级”路径。早期公司以玻璃总成组件切入，通过模具开发、工艺积累与客户协同设计完成基础能力搭建；中期依靠持续导入全球头部玻璃客户供应链，实现规模放量与行业地位确立，当前则在募投扩产基础上向纳米涂装新材料等新方向延伸，试图构建第二增长曲线。

图1：公司2025年进军新材料领域



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司的主要产品包括风挡玻璃安装组件、侧窗玻璃升降组件、角窗玻璃总成组件和其他汽车零部件等。汽车玻璃总成组件具有种类繁多、非标准化的特点，目前公司各类产品的规格型号超过6000种，拥有多家整车厂零部件的开发经验及数据积累，多项产品首发于宝马、沃尔沃、蔚来等车型。

图2：公司的主要产品包括风挡玻璃安装组件、侧窗玻璃升降组件等



资料来源：公司公告

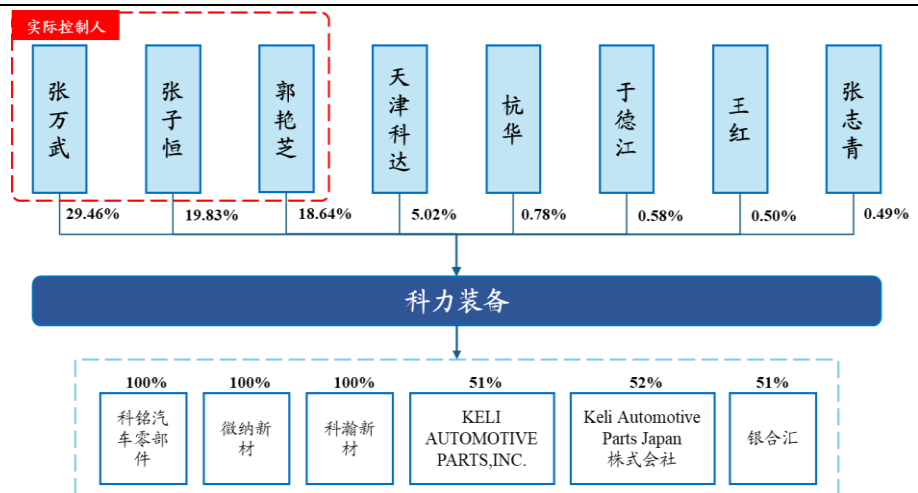
表1: 汽车玻璃总成组件具有种类繁多、非标准化的特点

| 产品大类 | 细分产品 | 功能介绍 |
|----------|-----------|---|
| 风挡玻璃安装组件 | 包边条 | 安装于风挡玻璃与车身钣金连接处,起到降噪、密封、抗震动、防溢胶及装饰的作用;同时可确定风挡玻璃与车身的垂直距离,保证密封胶层厚度,并引导水流 |
| | 定位销 | 用于快速、准确定位风挡玻璃在车身的位置,在密封胶固化前起到临时保持定位及防脱出的作用 |
| | 垫块 | 用于垂直定位风挡玻璃在车身的位置,使其与包边条主体高度保持一致,保证密封胶层的厚度及粘结强度 |
| | 摄像头/雨感器支架 | 作为安装前置摄像头、雨感器及加热模块等智能元件的基座,保持其在复杂工况下的合理位置;同时具备消除杂光、保证摄像效果的功能以提高自动驾驶可靠性,并集成除霜、除雾功能 |
| 侧窗玻璃升降组件 | 托架 | 下端与玻璃升降器相连接,上端粘接玻璃,主要用途是连接侧窗玻璃和升降器,保证连接的稳定性和可靠性 |
| | 导轨 | 安装在车门边框上,用于引导侧窗玻璃在滑槽内上下移动升降,同时用于定位、连接亮饰板 |
| 角窗玻璃总成组件 | 亮饰条 | 与外水切和门顶饰条形成侧窗玻璃周边的装饰轮廓,主要起到美观、装饰和提高档次的作用 |
| | 亮饰板 | 配合整车B柱高光氛围起到装饰作用,同时也可用于集成部分智能化模块 |
| | 嵌件 | 镶嵌在角窗弹性体包边中,主要用于防止弹性体材料收缩导致外观缺陷,增加角窗玻璃总成的刚度和强度,并辅助定位饰板在车身的位置 |

资料来源:公司公告、开源证券研究所

科力装备股权结构整体稳定,控股权清晰。截至2025年12月31日,公司实际控制人为张万武、张子恒、郭艳芝,分别持股29.46%、19.83%、18.64%,合计持股67.93%;此外,天津科达持股5.02%。高比例集中持股,使得公司战略执行力较强,有利于在研发投入、新业务孵化和海外拓展上维持一致性。

图3: 公司实际控制人为张万武、张子恒、郭艳芝



资料来源: Wind、开源证券研究所 (截至2025年12月31日)

1.2、财务表现稳健，核心主业贡献持续提升

公司财务表现稳健，营收、归母净利润保持增长。2024 年公司实现营业收入 6.77 亿元，同比增长 25.4%；2025 年实现营业收入 6.77 亿元，同比增长 0.0%。营收的稳健增长主要得益于下游汽车特别是新能源汽车市场需求的增加。2024 年公司实现归母净利润 1.50 亿元；2025 年实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长约 3.3%。在产能受限、新厂区爬坡及宏观波动的多重背景下，公司依然保持了利润增长，彰显了较强的盈利韧性。

图4：公司 2025 年实现营业收入 6.77 亿元

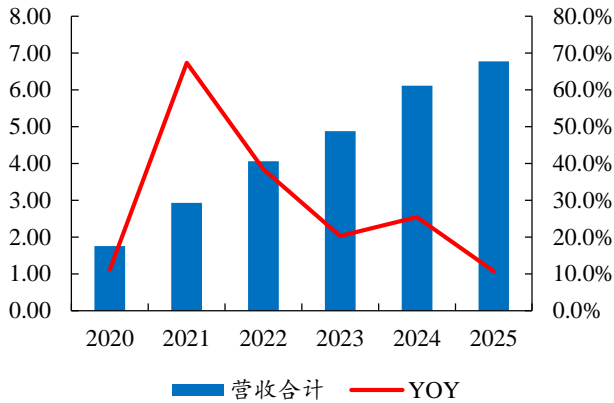
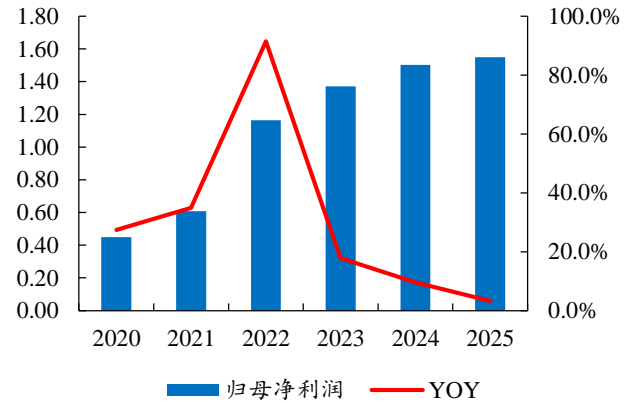


图5：公司 2025 年实现归母净利润 1.55 亿元

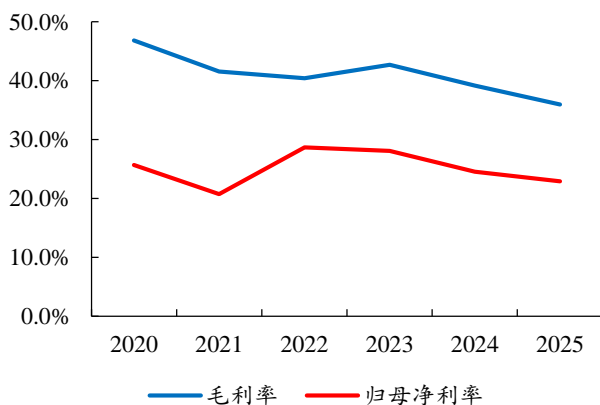


数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

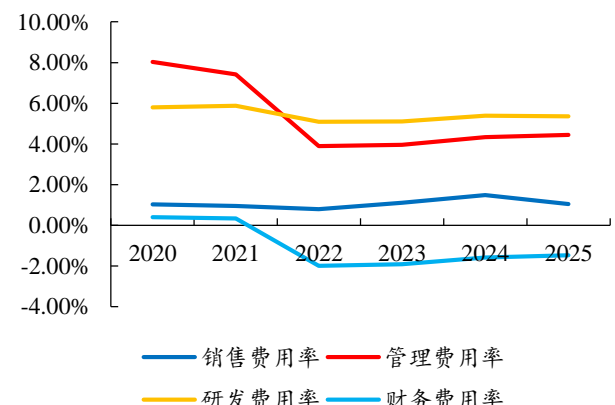
毛利率短期受产能爬坡扰动，净利率维持高位。公司 2025 年公司整体毛利率为 36.0%。2025 年毛利率较前两年有所回落，主要原因在于公司募投新厂区及新设备逐步投产，产生了一定的折旧及产能爬坡成本。公司常年维持 20% 以上的净利率水平，2025 年公司归母净利率约为 22.9%，主要系公司产品“小批量、多品种”的高附加值特性，以及长期推行的精益化管理带来的卓越成本控制能力。费用率方面，公司整体期间费用管控良好，其中 2025 年研发费用同比增长 10.3%，主要系新项目开发、研发人员薪酬及直接投入的增加。

图6：公司常年维持 20% 以上的净利率水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

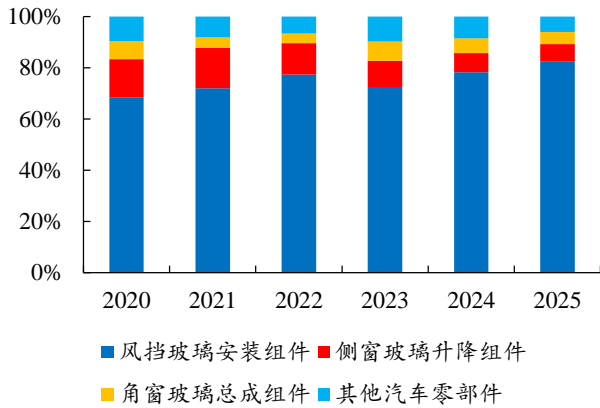
图7：公司整体期间费用管控良好



数据来源：Wind、开源证券研究所

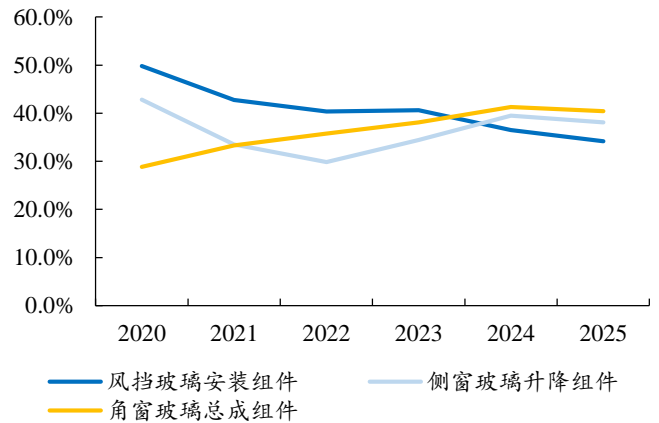
风挡组件为压舱石，核心主业优势稳固。2025年，公司风挡玻璃安装组件实现收入5.58亿元，侧窗玻璃升降组件4626.99万元，角窗玻璃总成组件3221.21万元，其他业务收入2797.83万元。角窗玻璃总成组件和侧窗玻璃升降组件的毛利率高于风挡玻璃安装组件，分别为40.4%和38.1%，而风挡玻璃安装组件为34.2%。

图8：风挡玻璃组件为公司的核心营收来源



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025年公司风挡玻璃安装组件毛利率为34.2%

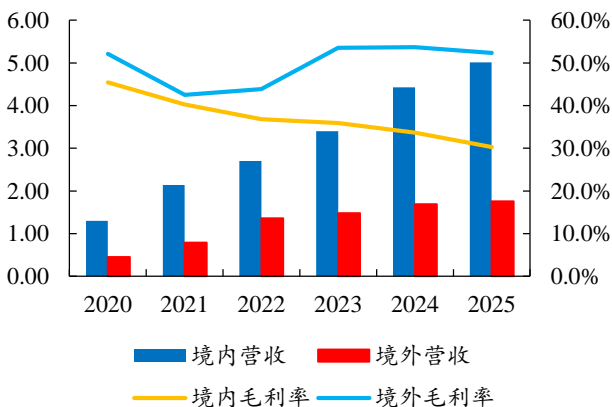


数据来源：Wind、开源证券研究所

境外高毛利业务增厚业绩，关注公司境外布局进展。公司2025年实现境内营收5.01亿元，占总营收的74.0%，同比增长13.09%；境内业务毛利率为30.3%。境外市场2025年实现营收1.76亿元，占总营收的26.0%，同比增长4.41%；2025年境外业务毛利率高达52.3%，远超境内对应业务，原因在于外销产品对标海外高成本竞品定价，成为公司利润率提升的重要驱动力。

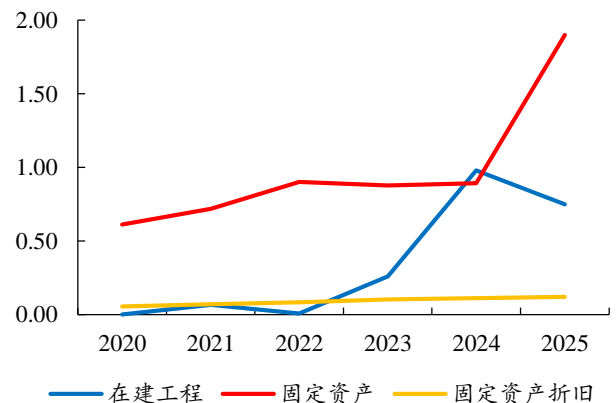
募投项目逐步转固，新一轮产能释放周期开启。公司2025年末在建工程余额为7518.24万元，较2024年末的9791.04万元下降23.2%，2025年末固定资产余额达到1.90亿元，占总资产比例跃升至12.6%，公司募投项目部分已经完工并转入固定资产，公司新一轮产能释放周期开启。

图10：公司境外业务毛利率高于境内



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：亿元）

图11：募投项目逐步转固



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、汽车玻璃总成组件百亿市场空间，平台型供应商稀缺

2.1、汽玻总成组件中游格局分散、下游寡头集中，平台型供应商稀缺

汽车玻璃总成组件产品呈现非标化、快迭代等特征，平台型供应商更具稀缺性。汽车玻璃总成组件产品具有种类繁多、型号分散、非标准化、单价低以及迭代快等特点，导致细分行业内的绝大多数企业经营规模较小，且生产工艺相对单一，往往仅侧重于单独注塑或单独挤出等单项工艺。在汽车产业分工细化和采购系统化的大背景下，整车厂及一级供应商更倾向于采购整体系统或模块化产品，这就使得具备同步开发能力、能够覆盖全工艺的平台型供应商稀缺性凸显。

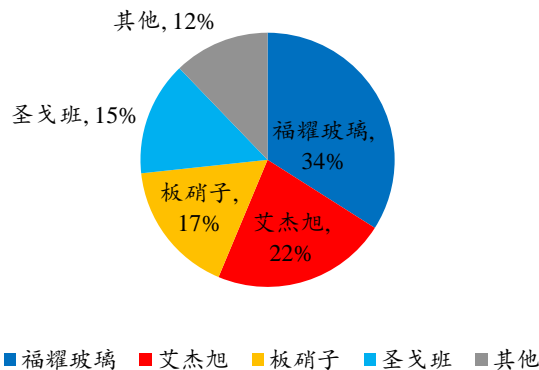
图12：汽车玻璃总成组件产品多样，多为定制化产品



资料来源：公司公告

下游寡头集中，福耀主导国内市场，全球汽车玻璃 CR4 占比将近 90%。汽车玻璃中游竞争格局高度分散，而其下游的汽车玻璃行业是典型的资金密集型和规模性产业，行业进入壁垒较高，呈现出稳定的寡头垄断格局。全球范围内福耀玻璃、艾杰旭（AGC，日本）、板硝子（NSG，日本）、圣戈班（法国）四家厂商合计市占率近 90%，根据每财网数据，2024 年福耀玻璃、艾杰旭、板硝子、圣戈班四家的全球市占率分别为 34%、22%、17%、15%，合计市占率约 88%，维持着稳定的寡头格局。而在国内市场，根据第一财经数据，福耀玻璃 2025 年国内市占率约为 68%，份额远超其他竞争对手。随着下游寡头持续推进精益化管理并整合精简供应链，拥有平台优势的核心供应商或将进一步抢占中小规模制造商的市场份额。

图13: 2024 年全球汽车玻璃厂商 CR4 约 88%

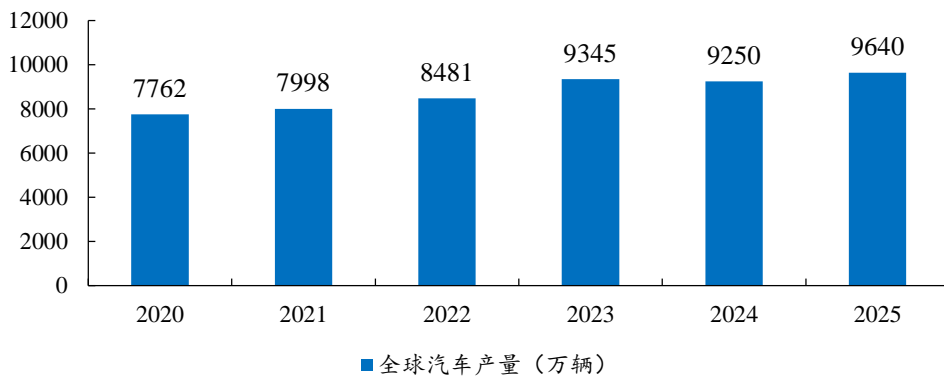


数据来源: 每财网公众号、开源证券研究所

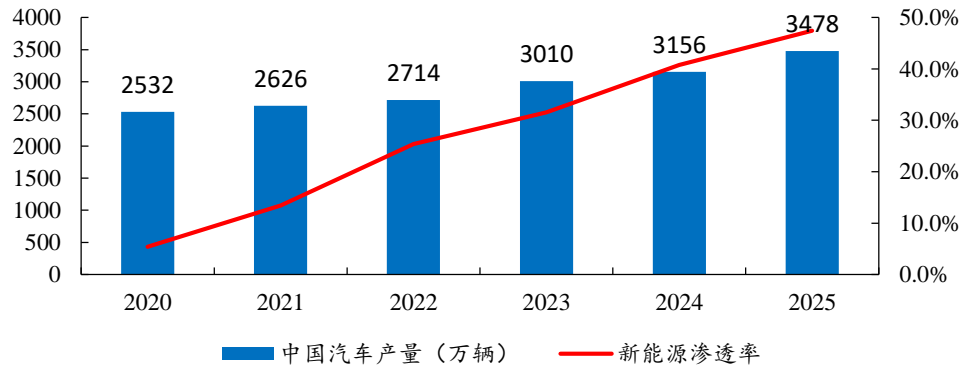
2.2、新能源化带动汽玻组件 ASP 提升，市场空间超百亿

全球汽车行业增长稳健，新能源车发展推动汽车玻璃组件单车 ASP 提升。全球汽车市场的需求稳健，2023-2025 年全球汽车产量维持 9000 万辆以上，构成汽车玻璃组件的稳健基本盘。而在国内，新能源汽车渗透率快速跃升，2025 年国内新能源汽车渗透率已达 47.94%，构成汽车玻璃及其组件市场增长的有力引擎。新能源汽车的发展推动汽车玻璃加速向轻量化、多功能化和集成化方向发展，诸如抬头显示 (HUD) 玻璃、隔音玻璃、调光玻璃、可加热玻璃等高附加值产品加速渗透。同时，全景天幕的广泛应用使得单车玻璃面积显著增加，如传统小天窗面积仅有 0.2 平米、全景天窗面积仅有 0.7 平米，而全景天幕的面积约为 1.5 平米，直接拉动了对包边条等组件的用量需求，汽车玻璃组件 ASP 也随之提升。

图14: 2025 年全球汽车产量达到 9640 万辆



数据来源: OICA、开源证券研究所

图15：国内新能源汽车渗透率持续提高


数据来源：Wind、开源证券研究所

全球汽车玻璃组件市场规模 2025 年有望超百亿元。基于高附加值组件的加速渗透以及全景天幕、智能摄像头等配置带来的量价齐升，汽车玻璃总成组件行业的市场天花板正被持续打开。我们测算 2025 年全球汽车玻璃总成组件产品的市场规模约为 107 亿元。叠加未来几年乘用车总量尤其新能源汽车规模的确定性扩容，以及智能辅助驾驶对高端防雾支架、ABC 柱及加热新材料组件的需求增长，总量与 ASP 双击共振，为平台型隐形冠军企业提供广阔的成长空间。

表2：全球汽车玻璃组件市场规模 2025 年预计超百亿元

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球乘用车产量 (万辆) | 5709.7 | 6159.8 | 6805.5 | 6790.7 | 7133.2 |
| 国内乘用车产量 (万辆) | 2140.8 | 2383.6 | 2612.4 | 2747.7 | 3027.0 |
| 整车单台标配价格 (元) | 120 | 123 | 130 | 150 | 150 |
| 全球汽车玻璃组件产品市场规模 (亿元) | 68.5 | 75.8 | 88.5 | 101.9 | 107.0 |
| 国内汽车玻璃组件产品市场规模 (亿元) | 25.7 | 29.3 | 34.0 | 41.2 | 45.4 |

资料来源：Wind、OICA、公司公告、开源证券研究所

3、产能扩张+产品升级，打开增长天花板

3.1、绑定全球玻璃寡头，募投产能扩张进入增长通道

深度绑定全球头部客户，受益核心客户全球扩张，公司订单具备外延空间。公司是国内规模最大的注塑类和挤出类汽车玻璃总成组件生产企业，各类产品的规格型号已超过 6000 种，能够为下游客户提供一站式、成套的整体解决方案，这种全方位的平台化供应能力构建较高护城河。公司凭借卓越的产品配套与同步开发能力，已成功进入福耀玻璃、艾杰旭、板硝子、圣戈班等全球前四大汽车玻璃厂商的全球供应链体系，并建立了长期稳定的业务合作关系。作为福耀玻璃的战略核心供应商，公司正充分享受核心大客户全球扩张带来的订单外延红利。

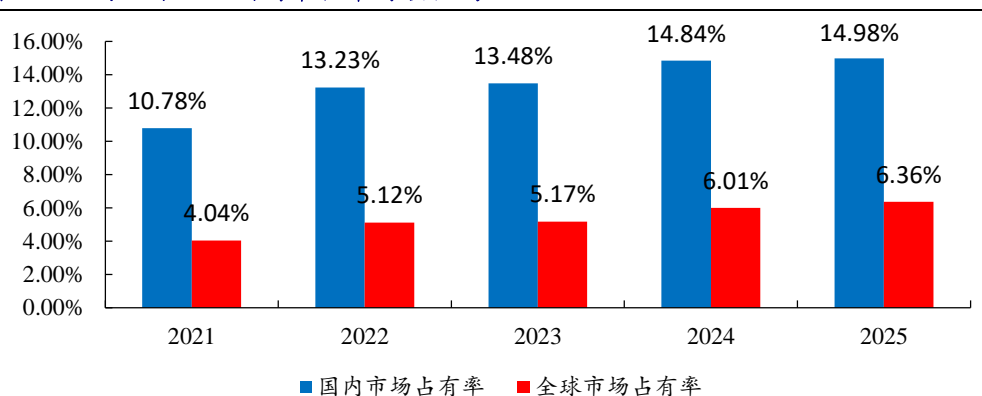
表3：公司为多家汽车玻璃厂商的汽玻总成组件第一大供应商

| 公司名称 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1-6月 |
|-------|-----------------------|--|--------|--------|-----------|
| 福耀玻璃 | 挤出类产品为第三大供应商 | 注塑类产品为第二大供应商，第一大供应商为集团内企业厦门精密，挤出类产品为第二大供应商 | 第一大供应商 | 第一大供应商 | 第一大供应商 |
| 圣戈班 | 第四大 | 第三大 | 第一大 | 第一大 | 第一大 |
| 艾杰旭 | 第三大 | 第三大 | 第二大 | 第一大 | 第一大 |
| Vitro | 公司核心供应商（采购份额约占 25%） | | | | |
| 耀皮玻璃 | 公司核心供应商（采购份额占比 19.8%） | | | | |

资料来源：公司公告、开源证券研究所

福耀等大客户拟精简供应链，公司有望受益。福耀等下游大客户正在整个产业链持续推进供应商整合精简策略，计划将供应商数量从 2023 年的 400 家左右缩减至 100 家以内，核心供应商集中于 20-30 家左右。公司作为具备综合竞争优势的头部企业，有望借此契机持续吸收能力不足的中小供应商的市场份额，进一步提升对主要客户的供应份额。

图16：公司全球以及国内市占率持续提高

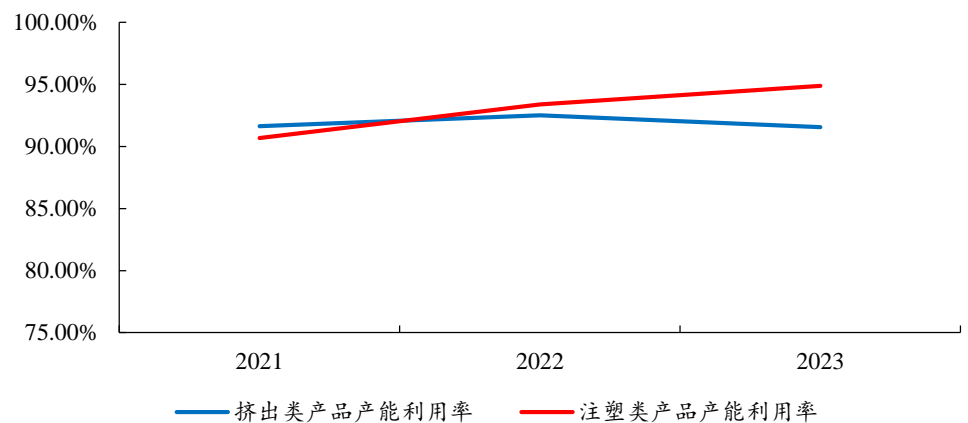


数据来源：Wind、OICA、公司公告、开源证券研究所

公司的产能处于相对饱和状态，挤出类和注塑类核心产品的产能利用率长期维持在 90% 以上的高位。2023 年公司挤出类产能利用率达 91.55%、注塑类达 94.88%，公司原有 18000 平米生产场地产值已达物理极限，为满足紧急订单交付，公司甚至外部租用厂房，并将部分非核心工序大量进行外委和外协加工。受制于产能，公司进行策略性接单，被动放弃部分低毛利或竞争激烈的订单，一定程度上压制了公司市场份额的加速扩张。

募投项目投产打破天花板，新一轮产能释放周期开启。随着公司首发募投项目“汽车玻璃总成组件产品智能化生产建设项目”陆续转固投产，已达预订可使用状态。该募投项目新增 6.6 万平方米智能化生产厂房建筑面积，全面达产后预计可带来约 3.6 亿元的新增年产值。新产能的扩充不仅将大幅降低前期因大量外协和租厂带来的额外成本，还将极大增强公司的订单承接能力，使公司有充足的资源去承接此前因产能不足而溢出的订单需求，为公司主营业务持续扩张提供坚实保障。

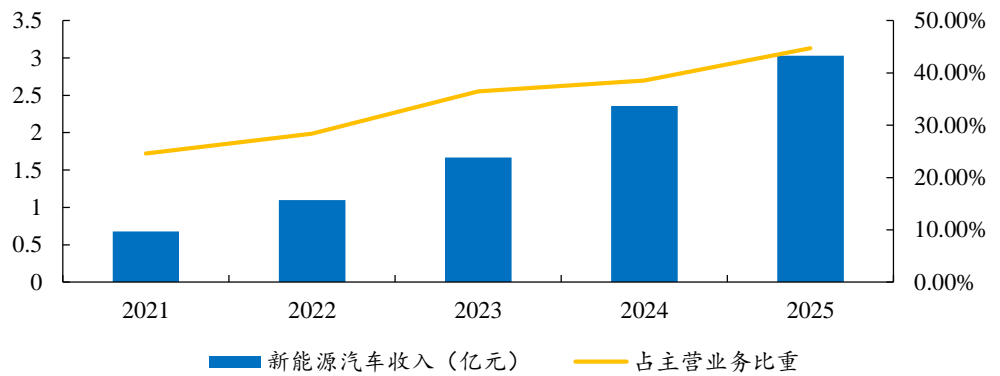
图17：公司的产能处于相对饱和状态



数据来源：公司公告、开源证券研究所

“产能出海”加速落地，构建全球化本地配套竞争力。北美地区是公司最核心的出口市场之一，为克服时差并打破地域壁垒，公司在美国俄亥俄州设立了控股子公司美国科力，全面覆盖美国、加拿大及墨西哥市场，成功构建了“24 小时”本地化即时反应能力。公司持续深化对东亚及东南亚市场的渗透。2025 年 10 月，公司以自有资金投资设立了日本科力，其经营范围涵盖汽车零部件的设计、制造、加工及销售。随着美国与日本两大海外实体的确立，公司已初步构建起东西半球联动互补的全球运营网络，全球化业务正从单一的销售出海向涵盖“研发、生产、销售与服务一体化”的深度出海迈进。

受益新能源化趋势，单车 ASP 有望达到 200 元。公司预计传统燃油车的汽车玻璃总成组件单车配套价值为 120 元，随着新能源汽车发展及汽车智能化水平的提升，单车配套价值将有望提升至 150-200 元。公司 2021-2025 年新能源汽车相关收入占比从 24.57% 提升至 44.72%，随新能源渗透率提高，公司营收规模有望继续上升。

图18：公司 2025 年新能源汽车相关收入占比为 44.72%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、开拓纳米涂装新材料领域，构造第二增长曲线

重点攻克卡脖子领域，构建硬核技术护城河。抗 VOC 污染吸光涂层技术成功攻克汽车辅助驾驶摄像头区域 VOC 污染行业痛点，有效抑制了漫反射杂光，显著提升了辅助驾驶的安全性。同时，纳米涂装系列材料不仅可用于解决汽车辅助驾驶摄像头区域起雾与杂光痛点的抗 VOC 污染吸光涂层，还可：(1) 替代传统水电镀铬技术，其外观亮度不低于镀铬，且在耐温、耐光老化及耐腐蚀方面性能更优，解决镀铬的重度污染问题；(2) 替代传统阳极氧化的新技术，实现了环保无污染的表面处理；(3) 制作不需要高温烧结的新型纳米复合彩色涂层技术和电致发光材料等。这些新材料不仅在汽车智能驾驶、车标、格栅、饰条等领域具有极高的附加值，还可广泛拓展至消费电子等非车领域，市场空间广阔。

表4：公司围绕纳米涂层材料技术进行多项研发

| 主要研发项目名称 | 项目目的 | 拟达到的目标 | 预计对公司未来发展的影响 |
|--------------------------|-------------------------------------|--|---|
| 一种无 VOC 排放的汽车摄像头支架研发 | 研发一种具有极高吸光率且无 VOC 挥发不会形成油膜的汽车用摄像头支架 | 产品主要光学指标及耐温耐老化性能近似或优于目前市场上的各种竞品，而且不会形成油膜不会影响摄像头采光成像质量 | 属于创新技术，可以拓展公司产品领域，增强产品竞争力，满足高端市场需求，提高市场份额，提升公司市场竞争力 |
| 一种替代镀铬的技术研发 | 研发一种替代镀铬的新技术 | 能达到或超越镀铬性能，且解决镀铬的重度污染问题；外观质量、亮度不低于镀铬；耐温、耐光老化、耐腐蚀优于镀铬 | 替代镀铬的新技术，可用于汽车车标、格栅、行李架、装饰条等，以及汽车领域以外的镀铬替代场景，拓展公司产品领域，实现多元化发展，进一步扩大公司业务规模和市场影响力 |
| 新型纳米复合彩色涂层技术研发 | 研发一种不需要高温烧结的新封装涂层技术 | 可以对纳米复合设计色涂层进行封装，不需高温烧结，即可实现优越耐温、耐老化、耐腐蚀性能，确保色彩长久不褪色 | 研发成功后，由于不需高温烧结，该技术可实现将纳米复合设计色应用于多种材质和领域，可拓展公司业务范围，增强市场竞争力 |
| 一种替代阳极氧化且高性能无污染的阳极氧化技术研发 | 研发一种质量性能可以替代阳极氧化，而且非常环保的技术 | 阳极氧化技术成熟并被广泛使用，但其生产过程会产生废水、废气等污染性排放。本项目研发可达到外观质量不低于阳极氧化；耐温、耐光老化、耐腐蚀优于阳极氧化；环保，基本无污染 | 阳极氧化产品使用场景广泛，该技术研发成功后可极大扩展公司产品领域，增加销售额，扩大市场份额，提升行业地位 |

资料来源：公司公告、开源证券研究所

入股背景银合汇，加强产学研合作。公司于 2025 年 12 月通过增资入股方式，取得北京银合汇新材料科技有限公司 51% 的控股权。此举使公司成功锁定了“一种常温固化型无机涂料及其制造方法”、“陶瓷复合涂料、杀毒陶瓷复合涂料及其制备方法和涂层”等多项核心发明专利，深化了产学研合作，加速了前沿技术的商业化转化。

从摄像头支架切入，已实现从技术突破到客户量产闭环。公司已成功将纳米涂装材料的技术优势转化为商业订单，实现了从技术突破到客户规模化量产的完整闭环。目前，公司研发的抗 VOC 污染吸光涂层技术已成功应用于新能源汽车辅助驾驶摄像头支架领域，并作为迭代核心技术，被小米、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、赛力斯、零跑等十多款头部新能源汽车车型定点采用。未来更有望拓展至机器人面罩、医疗设备、高端 3C 产品等新兴市场，为公司和地区打开新增长点。

4、盈利预测与投资建议

4.1、盈利预测

科力装备作为国内规模最大的注塑类和挤出类汽车玻璃总成组件头部企业，凭借“全工艺平台化供应+深度绑定全球四大玻璃巨头”的核心优势，正从传统组件隐形冠军迈向具备全球化本地配套能力的平台型科技企业。在国内，公司募投项目落地打破原有产能瓶颈；在国际上，美国、日本等海外基地的建设或将大幅提升海外高毛利业务规模。同时，公司前瞻性布局纳米涂装新材料等新业务，成功构建了强劲的第二增长曲线。结合公司业务布局，我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 8.35/9.48/10.21 亿元，总营收同比增速分别为 23.3%/13.6%/7.7%，整体毛利率分别为 36.5%/36.0%/35.5%。公司各核心业务板块收入及毛利率预测逻辑与假设如下：

(1) 风挡玻璃安装组件业务：在需求端，新能源汽车全景天幕的普及以及智能驾驶摄像头对抗 VOC 无油膜支架的高要求，正驱动该业务单车 ASP 向 150-200 元提升。在供给端，公司募投项目新增的数万平方米智能化厂房陆续转固投产，原先受制于产能极限而溢出的订单将得到充分承接与释放；叠加核心大客户福耀等在全球市场的扩张与供应链精简策略，公司该板块业务将迎来强劲增长。我们预计 2026-2028 年该板块营业收入分别为 7.0/8.1/8.7 亿元，同比增速分别为 25.5%/15.3%/8.3%，毛利率在规模效应下将维持在 35.0%/34.3%/34.1%的稳健水平。

(2) 侧窗及角窗玻璃总成组件业务：全球乘用车基本盘稳健，公司产能扩张后份额有望保持稳定，我们预计侧窗玻璃升降组件 2026-2028 年营收将稳定在 0.5/0.5/0.5 亿元，毛利率维持在 38.0%/37.5%/37.0%；角窗玻璃总成组件 2026-2028 年营收分别为 0.4/0.4/0.5 亿元，同比增速保持在 13.9%，毛利率预计维持在 40.0%/39.0%/38.0%区间。

表5：公司风挡玻璃安装组件预计将随产能扩张迎较快速增长

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 风挡玻璃安装组件（亿元） | 4.8 | 5.6 | 7.0 | 8.1 | 8.7 |
| YOY | 35.4% | 16.5% | 25.5% | 15.3% | 8.3% |
| 毛利率 | 36.5% | 34.2% | 35.0% | 34.3% | 34.1% |
| 侧窗玻璃升降组件（亿元） | 0.46 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| YOY | -7.4% | 0.3% | 4.8% | 1.9% | -0.1% |
| 毛利率 | 39.5% | 38.1% | 38.0% | 37.5% | 37.0% |
| 角窗玻璃总成组件（亿元） | 0.35 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| YOY | -6.1% | -7.0% | 13.9% | 13.9% | 13.9% |
| 毛利率 | 41.3% | 40.4% | 40.0% | 39.0% | 38.0% |
| 其他汽车零部件（亿元） | 0.52 | 0.41 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| YOY | 9.9% | -21.8% | 22.6% | 0.0% | 0.0% |
| 毛利率 | 61.9% | 54.5% | 53.1% | 60.4% | 56.2% |

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、估值与投资评级

综上，我们预计 2026-2028 年公司的营收分别为 8.4、9.5、10.2 亿元，归母净利润分别为 2.05、2.35、2.49 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 20.0、17.4 和 16.5 倍。公司主营业务为汽车玻璃总成组件等，考虑主业相似性，选取浙江仙通、海达股份作为可比公司，根据 2026 年 4 月 30 日收盘价，公司 2026-2027 年 PE 低于可比公司平均。考虑到公司传统核心业务稳固，产能扩张完成放量在即，新业务未来成长空间可观，给予“买入”评级。

表6：公司 2026-2027 年 PE 低于可比公司平均 PE

| 证券代码 | 可比公司 | 收盘价 (元/股) | 总市值 (亿元) | EPS (元/股) | | | PE(倍) | | |
|-----------|------|-----------|----------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| 603239.SH | 浙江仙通 | 23.81 | 64.46 | 1.02 | 1.24 | 1.45 | 23.3 | 19.2 | 16.4 |
| 300320.SZ | 海达股份 | 9.51 | 57.18 | 0.45 | 0.54 | 0.63 | 21.1 | 17.6 | 15.1 |
| 可比公司平均 PE | | | | | | | 22.2 | 18.4 | 15.8 |
| 301552.SZ | 科力装备 | 40.94 | 38.97 | 2.05 | 2.35 | 2.49 | 20.0 | 17.4 | 16.5 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘日期为 2026/4/30，浙江仙通、海达股份预测数据均来自 Wind 一致预测）

5、风险提示

客户集中度较高的风险：若未来公司与福耀玻璃等主要客户的长期合作关系发生不利变化，或因公司产品质量、技术创新无法满足客户需求导致供货份额下降，将对公司的经营业绩造成重大不利冲击；

业务成长性受限与业绩下滑的风险：若未来下游终端市场需求出现持续下降，或者细分市场竞争日益激烈从而威胁到公司的行业领先地位，亦或是公司技术更新迭代难以满足市场需求，公司将可能面临业务增长停滞甚至业绩下滑的风险；

技术研发与创新转化失败的风险：若公司不能持续保持技术研发优势、核心技术人员发生流失，或者向新能源汽车领域、纳米涂装新材料领域的拓展不及预期（如研发方向错误或商业化落地迟缓），公司将面临产品竞争力下降的风险。

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1145 | 1139 | 1213 | 1392 | 1584 |
| 现金 | 315 | 402 | 749 | 990 | 1070 |
| 应收票据及应收账款 | 153 | 177 | 233 | | |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 3 | 4 | 5 | 5 | 6 |
| 存货 | 94 | 98 | 192 | 128 | 207 |
| 其他流动资产 | 579 | 458 | 34 | 36 | 33 |
| 非流动资产 | 240 | 363 | 384 | 397 | 400 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 89 | 190 | 223 | 241 | 245 |
| 无形资产 | 33 | 32 | 34 | 37 | 41 |
| 其他非流动资产 | 118 | 142 | 127 | 119 | 114 |
| 资产总计 | 1385 | 1503 | 1598 | 1788 | 1983 |
| 流动负债 | 220 | 312 | 299 | 318 | 343 |
| 短期借款 | 20 | 33 | 29 | 30 | 30 |
| 应付票据及应付账款 | 166 | 188 | 238 | 252 | 278 |
| 其他流动负债 | 35 | 91 | 32 | 36 | 36 |
| 非流动负债 | 10 | 11 | 10 | 10 | 10 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 10 | 11 | 10 | 10 | 10 |
| 负债合计 | 230 | 323 | 309 | 328 | 353 |
| 少数股东权益 | 10 | -4 | 5 | 15 | 25 |
| 股本 | 68 | 95 | 124 | 124 | 124 |
| 资本公积 | 532 | 505 | 476 | 476 | 476 |
| 留存收益 | 543 | 583 | 662 | 752 | 848 |
| 归属母公司股东权益 | 1144 | 1184 | 1284 | 1445 | 1605 |
| 负债和股东权益 | 1385 | 1503 | 1598 | 1788 | 1983 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 314 | 135 | 65 | 305 | 152 |
| 净利润 | 157 | 162 | 204 | 233 | 247 |
| 折旧摊销 | 15 | 16 | 24 | 23 | 25 |
| 财务费用 | -10 | -10 | -22 | -27 | -29 |
| 投资损失 | -2 | -14 | -3 | -4 | -5 |
| 营运资金变动 | 146 | -36 | -137 | 80 | -88 |
| 其他经营现金流 | 8 | 17 | -1 | 0 | 1 |
| 投资活动现金流 | -616 | 96 | 361 | -31 | -24 |
| 资本支出 | 80 | 96 | 49 | 36 | 27 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -536 | 192 | 409 | 5 | 3 |
| 筹资活动现金流 | 478 | -139 | -79 | -33 | -48 |
| 短期借款 | 20 | 13 | -4 | 1 | -0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 17 | 27 | 29 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 442 | -27 | -29 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1 | -152 | -75 | -35 | -48 |
| 现金净增加额 | 177 | 90 | 346 | 241 | 80 |

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 612 | 677 | 835 | 948 | 1021 |
| 营业成本 | 372 | 433 | 530 | 606 | 658 |
| 税金及附加 | | | | | 8 |
| 营业费用 | 9 | 7 | 8 | 9 | 9 |
| 管理费用 | 27 | 30 | 36 | 40 | 42 |
| 研发费用 | 33 | 36 | 44 | 49 | 52 |
| 财务费用 | -10 | -10 | -22 | -27 | -29 |
| 资产减值损失 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 其他收益 | 2 | 3 | 3 | 4 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 2 | -1 | 0 | 1 | -0 |
| 投资净收益 | 2 | 14 | 3 | 4 | 5 |
| 资产处置收益 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 182 | 189 | 236 | 271 | 287 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 181 | 188 | 236 | 270 | 286 |
| 所得税 | 24 | 25 | 32 | 37 | 39 |
| 净利润 | 157 | 162 | 204 | 233 | 247 |
| 少数股东损益 | 7 | 7 | 9 | 10 | 10 |
| 归属母公司净利润 | 150 | 155 | 195 | 223 | 237 |
| EBITDA | 190 | 197 | 250 | 277 | 292 |
| EPS(元) | 1.58 | 1.63 | 2.05 | 2.35 | 2.49 |

| 主要财务比率 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 25.4 | 10.7 | 23.3 | 13.6 | 7.7 |
| 营业利润(%) | 10.5 | 3.7 | 25.3 | 14.5 | 6.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 9.6 | 3.3 | 25.7 | 14.5 | 6.0 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 39.2 | 36.0 | 36.5 | 36.0 | 35.5 |
| 净利率(%) | 24.6 | 22.9 | 23.4 | 23.6 | 23.2 |
| ROE(%) | 13.6 | 13.7 | 15.8 | 16.0 | 15.2 |
| ROIC(%) | 13.1 | 12.8 | 14.9 | 14.9 | 14.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 16.6 | 21.5 | 19.3 | 18.4 | 17.8 |
| 净负债比率(%) | -25.5 | -31.2 | -55.9 | -65.7 | -63.8 |
| 流动比率 | 5.2 | 3.7 | 4.1 | 4.4 | 4.6 |
| 速动比率 | 4.7 | 3.3 | 3.4 | 4.0 | 4.0 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| 应付账款周转率 | 8.5 | 7.8 | 8.2 | 8.0 | 8.1 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.58 | 1.63 | 2.05 | 2.35 | 2.49 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.30 | 1.41 | 0.68 | 3.21 | 1.60 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 12.02 | 12.44 | 13.49 | 15.18 | 16.86 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 25.9 | 25.1 | 20.0 | 17.4 | 16.5 |
| P/B | 3.4 | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 21.8 | 17.4 | 14.9 | 13.9 |

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

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