

2026年05月12日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

朗信电气(920220.BJ)

——深耕热管理电驱动零部件，有望开拓储能、低空经济、数据中心等增量

投资要点：

- **朗信电气本次发行价格 28.29 元/股，发行市盈率 14.23X，申购日为 2026 年 5 月 13 日。**本次发行数量为 1324 万股，发行后总股本为 6621 万股，本次发行数量占发行后总股本的 20%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 20%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 132.4 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 2 家战略投资者参与公司的战略配售。公司募投项目预计投资总额为 53446 万元，其中芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）建成达产后，预计可实现年新增有刷电子风扇产能 160 万套、无刷电子风扇产能 240 万套和电子水泵产能 60 万套，预计达产产值约 90099.40 万元（不含税）。热管理电驱动零部件扩产项目建成达产后，预计可实现年新增有刷电机总成产能 132 万套、无刷电机总成产能 240 万套和鼓风机产能 50 万套，预计达产产值约 50170.85 万元（不含税）。
- **朗信电气主要从事热管理电驱动零部件，2025 年归母净利润达 13162 万元（yoy+13.10%）。**公司主要从事电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等热管理系统电驱动零部件产品的研发、生产和销售，所属行业为汽车零部件及配件制造。公司产品上游主要为 PCBA、塑料粒子、漆包线、板材等原材料供应商，销售模式主要为直接销售，客户包括整车厂客户和整车厂一级供应商客户。2025 年，公司的前五大客户分别是银轮集团、奇瑞汽车、吉利集团、比亚迪、江苏嘉和，2023-2025 年银轮集团一直是公司第一大客户。2025 年公司营收达 14.11 亿元（yoy+8.52%），归母净利润达 13162 万元（yoy+13.10%），保持增长趋势。
- **新能源车带动基本盘增长，多元下游或引领新增量。**全球新能源汽车销量自 2020 年 310.5 万辆增长至 2025 年 2054.3 万辆，CAGR 达 45.92%；其中，中国新能源汽车销量自 2020 年 136.7 万辆增长至 1649.0 万辆，CAGR 达 64.55%，是全球最大的新能源汽车市场。2025 年我国自主品牌乘用车累计销售 1550.6 万辆（yoy+11.97%），市场份额达到 65.30%，同比上升 4.81pcts。2025 年中国插电式混动新能源汽车销量达 583.3 万辆。此外，公司产品还可应用于储能、低空经济、数据中心以及基站、轨道交通、冷链、石化等行业。同行业公司包括恒帅股份、飞龙股份、旭升集团、文灿股份和天龙股份。
- **申购建议：**朗信电气 2009 年成立，是聚焦热管理电驱动零部件的国家级高新技术企业、专精特新“小巨人”企业，核心产品为电机总成、电子风扇、电子水泵等，电子风扇全系列适配燃油车、新能源乘用车、储能等多场景，电子水泵形成多功率段产品系列且已进入多家主流车企供应链，客户以银轮集团、吉利、奇瑞、比亚迪等主流车企及一级供应商为主。可比公司 PE TTM 中值为 48.6X，建议关注。
- **风险提示：**行业增速放缓的风险、整车厂竞争加剧的风险、客户集中度高的风险

内容目录

1. 发行情况	4
1.1. 发行信息：发行价格 28.29 元/股，发行市盈率 14.23X	4
1.2. 募投：拓展热管理系统部件及电驱动零部件产能	4
2. 公司：朗信电气主要从事热管理电驱动零部件，2025 年归母净利润达 13162 万元 (yoy+13.10%)	6
3. 行业：公司产品下游汽车行业市场规模上升，亦可应用于储能、数据中心等行业	11
4. 申购建议	15
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 朗信电气本次发行价格 28.29 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 132.4 万股	4
图表 3: 朗信电气募投项目预计投资总额为 53446 万元	5
图表 4: 公司实际控制人为徐小敏和徐铮铮 (截至 20260512)	6
图表 5: 公司生产的无刷电子风扇产品可分为Φ111 和 Φ 145/Φ 145L 等系列, 结构和适用性有分别	7
图表 6: 公司的 LF (长寿命) 系列有刷电机将寿命提高到现有电机的 2 倍	7
图表 7: 公司电子水泵目前已形成功率段覆盖 30W-450W 的产品系列	8
图表 8: 2025 年公司电子风扇营收达 118251 万元 (万元)	9
图表 9: 2025 年公司电子风扇产品毛利率达 19.65%	9
图表 10: 2025 年, 公司最大客户为银轮集团, 销售额达 38006 万元, 占比达 26.93%	9
图表 11: 朗信电气 2025 年毛利率达 17.30%	10
图表 12: 朗信电气产品除汽车外, 亦可应用于储能、低空经济、数据中心等行业	11
图表 13: 2025 年中国新能源汽车销量为 1649 万辆	11
图表 14: 2020 年-2025 年国内乘用车、新能源汽车销量和汽车出口量逐年增加	12
图表 15: 2025 年中国自主品牌乘用车销量达 1550.6 万辆	12
图表 16: 2025 年中国插电式混动新能源汽车销量达 583.3 万辆	13
图表 17: 公司同行业公司包括恒帅股份、飞龙股份、旭升集团和文灿股份等	13
图表 18: 可比公司 PE TTM 中值为 48.6X (数据截至 2026.5.11)	15

1. 发行情况

1.1. 发行信息：发行价格 28.29 元/股，发行市盈率 14.23X

朗信电气本次发行价格 28.29 元/股，发行市盈率 14.23X，申购日为 2026 年 5 月 13 日。本次发行数量为 1324 万股，发行后总股本为 6621 万股，本次发行数量占发行后总股本的 20%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 20%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：朗信电气本次发行价格 28.29 元/股

基本信息	股票代码	920220.BJ	所属国民经济行业	汽车零部件及配件制造
	股票简称	朗信电气	发行代码	920220
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	28.29
	募集金额(万元)	37,460	主承销商	中信建投证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,324	占发行后总股本比例	20.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026-05-12	申购日	2026-05-13
	申购款退回日	2026-05-15	网上最高申购量(万股)	59.58
基本面信息	2025 年总营收(亿元)	14.11	2025 年归母净利润(万元)	13,161.98
	2025 年毛利率	17.30%	2025 年加权 ROE%	18.35%
	2025 年营收增速	8.52%	2025 年归母净利润增速	13.10%
股本信息	发行前总股本(万股)	5,296.50	发行前限售股(万股)	5,296.50
	发行后预计可流通比例	20.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	14.23	发行后 2025 EPS(元)	1.99

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 132.4 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 2 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 132.4 万股

序号	战略投资者名称	拟认购金额 (元)	获配股票限售期限
1	中信建投基金-共赢 86 号员工参与战略配售集合资产管理计划	32,459,522	12 个月
2	中信建投投资有限公司	4,999,975	12 个月
	合计	37,459,496	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：拓展热管理系统部件及电驱动零部件产能

公司募投项目预计投资总额为 53446 万元，其中芜湖新能源汽车热管理系统部件项目(一期)建成达产后，预计可实现年新增有刷电子风扇产能 160 万套、无刷电子风扇产能 240 万套和电子水泵产能 60 万套，预计达产产值约 90099.40 万元(不含税)。热管理电驱动零部

件扩产项目建成达产后，预计可实现年新增有刷电机总成产能 132 万套、无刷电机总成产能 240 万套和鼓风机产能 50 万套，预计达产产值约 50170.85 万元（不含税）。

图表 3：朗信电气募投项目预计投资总额为 53446 万元

序号	募投项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 金额(万元)	项目备案情况	环评批复情况
1	芜湖新能源汽车热管理系统部件项目 (一期)	30,093.77	25,000.00	开备案〔2024〕 94号	芜自贸环审〔2024〕 88号
2	新能源热管理系统部件研发生产基地 建设项目	23,352.23	10,000.00	张数投备〔2025〕 140号	张经审批〔2025〕23 号
2.1	其中：热管理电驱动零部件扩产项目	19,545.32	7,000.00		
2.2	研发中心建设项目	3,806.91	3,000.00		
	合计	53,445.99	35,000.00	-	-

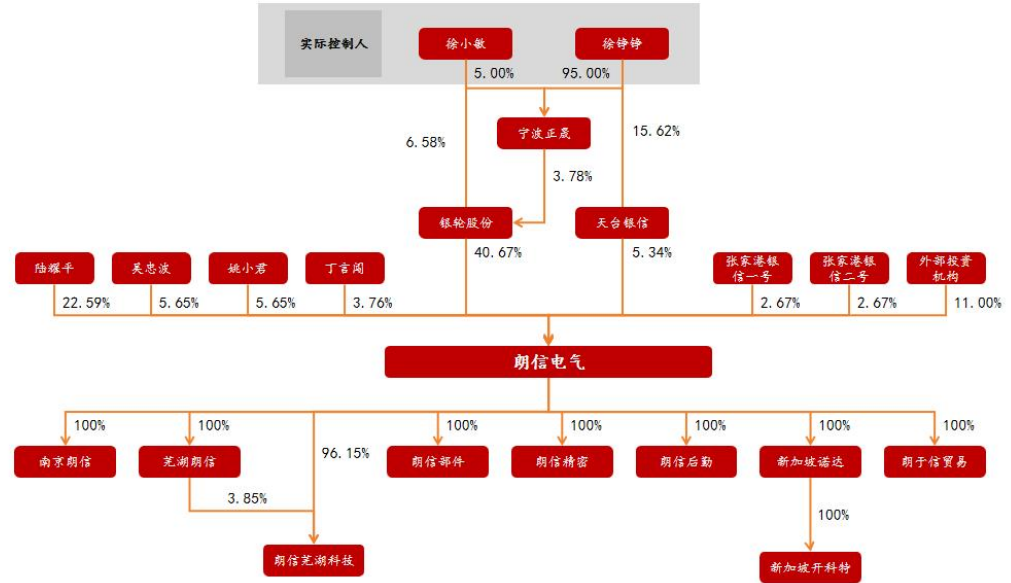
资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

2. 公司：朗信电气主要从事热管理电驱动零部件，2025 年归母净利润达 13162 万元 (yoy+13.10%)

朗信电气创立于 2009 年，是一家致力于以电驱动技术为核心发展方向的高新技术企业，主要从事热管理电驱动零部件，公司的主要产品为电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等热管理电驱动零部件产品。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有 119 项专利，其中发明专利 34 项，实用新型专利 66 项，外观设计专利 19 项。公司冷却风扇总成产品专利得到了国家级认定，被中国专利保护协会认定为 2024 年度专利密集型产品。公司为国家级高新技术企业，2024 年被评为国家级专精特新“小巨人”企业。

截至 2026 年 5 月 12 日，银轮股份持有公司 2154.17 万股，持股比例为 40.67%，为公司第一大股东；另通过天台银信的一致行动关系，银轮股份合计对朗信电气的控制比例为 46.01%。银轮股份提名了公司 6 名非独立董事中的 4 名，分别为陈子强、刘维华、许光强、胡振武，且陈子强担任朗信电气董事长。银轮股份通过一致行动关系合计控制朗信电气 46.01% 股份表决权，为公司控股股东。银轮股份实际控制人为徐小敏先生和徐铮铮先生；徐小敏先生、徐铮铮先生通过银轮股份及其一致行动人天台银信合计控制朗信电气 46.01% 股份表决权，能够对公司经营决策产生重大影响，系公司的实际控制人。










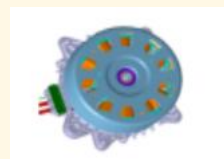
图表 4：公司实际控制人为徐小敏和徐铮铮（截至 20260512）



资料来源：Wind、朗信电气招股书、华源证券研究所 注：徐小敏、宁波正晟直接持有银轮股份的持股比例系基于 2025 年 12 月 31 日银轮股份股本总数计算得出

电子风扇主要包括电机、风扇叶轮、护风圈等主要零部件。电机将电能转化为机械能，为风扇叶轮提供旋转动力；风扇叶轮通过高速旋转产生空气压力差，进而驱动气流有序流动，形成定向风量；护风圈承担集风、导风及结构支撑的多重功能，既约束气流方向以避免乱流，又为叶轮和电机提供物理防护。电子风扇通过与散热器结合，由高速流动的空气经护风罩引导流经散热器，将散热器表面的高温介质（冷却液）热量快速带走并扩散至环境中，最终完成液冷系统中循环冷却液与空气的高效热交换，实现对关键部件的温度精准调控。公司电子风扇按电机类型可分为有刷系列和无刷系列。


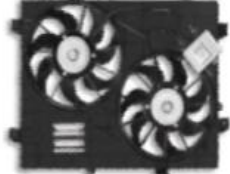

图表 5：公司生产的无刷电子风扇产品可分为Φ111 和 Φ145/Φ145L 等系列，结构和适用性有分别

产品系列	Φ108/Φ108L	Φ111	Φ123	Φ145/Φ145L	Φ151
电子风扇 图片					
电机图片					
功率段	Φ108: 300W-550W Φ108L: 500W-580W	300W-850W	550W-750W	Φ145: 600W-720W Φ145L: 800W-1200W	1300W-2000W
结构特征	外转子结构，通过轴向尺寸调整实现较宽范围的功率等级，产线共用，零部件通用性强。兼容集成控制及域控。	内转子结构，多层密封可防水、防尘。通过调整电机内部结构实现较宽范围的功率等级，平台化设计，零部件通用性强。	外转子结构，精准功率范围，功率密度高。	外转子结构，扁平电机实现高功率，有利于整车空间布置。通过轴向尺寸调整实现较宽范围的功率等级，产线共用，零部件通用性强。	外转子结构，轴向尺寸小，多极槽拓扑结构设计。止推件采用激光焊接，耐振动性强。
单车价值	90~300 元	300~500 元	300~450 元	300~600 元	1,000~2,000 元
代表性客户及车型	奇瑞、比亚迪、“北美新能源车企”全系车型、M 客户性能车、长安阿维塔、一汽红旗	比亚迪仰望、宇通客车、C 客户储能、“北美新能源车企”储能、阳光电源储能	长安启源、深蓝	奇瑞：风云、瑞虎、探索；吉利：领克、星越；比亚迪：仰望、腾势、汉、唐、护卫舰、海豹	“北美新能源车企”纯电重卡

资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

公司有刷系列电子风扇主要应用市场为传统动力 A 级车型（紧凑型），新能源乘用车尤其是纯电家用平价车型对成本要求较高，公司开发的 LF（长寿命）系列有刷电机为客户提供多一项选择，LF 系列有刷电机将寿命提高到现有电机的 2 倍，以应对新能源汽车对于冷却风扇更长使用寿命要求。

图表 6：公司的 LF（长寿命）系列有刷电机将寿命提高到现有电机的 2 倍

产品系列	Φ095	Φ101/Φ101LF	Φ110/Φ110LF
电子风扇			

电机			
功率段	250W-400W	80W-400W	400W-500W
单车价值	80~250元	70~250元	100~250元
应用场景	燃油车热管理系统	燃油车、小型新能源车热管理系统	燃油车、小型新能源车热管理系统
代表性客户及车型	奇瑞瑞虎	奇瑞星途、比亚迪海鸥、零跑 T03	奇瑞：艾瑞泽/瑞虎；比亚迪：海豹/秦 L/海豚；吉利：领克/博越/星瑞/缤瑞；长安：逸动/逸达/深蓝等

资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

汽车电子水泵主要由电机、水泵叶轮和控制电路等组成，其工作原理是通过电机的圆周运动，带动水泵内部的隔膜做往复运动，从而压缩、拉伸泵腔内的空气，利用内外压力差将水从进水口压入并从排水口排出，在电机动能作用下，形成稳定水流。电子水泵是热管理系统的“动力心脏”，区别于燃油车的机械水泵，电子水泵通过精准调控驱动冷却液流量与流速，实现从传统燃油车的“发动机温度保障”到新能源汽车的“多部件协同控温”，具有“智能、高效、精准”的特性，成为热管理系统的核心部件之一。

图表 7：公司电子水泵目前已形成功率段覆盖 30W-450W 的产品系列

产品系列	EP40	EP80	EP130	EP150	EP400
产品图片					
主要性能指标	功率：30W-50W 额定流量：15L/min 压差：50kPa	功率：60W-100W 额定流量：20L/min 压差：80kPa	功率：110W-150W 额定流量：20L/min 压差：130kPa	功率：160W-210W 额定流量：22L/min 压差：160kPa	功率：300W-450W 额定流量：48L/min 压差：175kPa
工作环境	工作环境温度：-40℃~+120℃；通讯方式：PWM/LIN；过压、欠压、过温、过流、堵转、短路、开路、干运行等故障自诊断及保护功能；防护等级：IP6K9K				
单车价值	单价：75-85元/套左右	单价：85-95元/套左右	单价：100-145元/套左右	单价：145-175元/套左右	单价：-
代表客户及车型	比亚迪：海豚、元 plus、宋、汉小鹏：E38	长安：EPA1 平台	吉利：银河 E5 广汽：埃安 AH8	吉利：银河 E8、极氪 007/009、领克 900 等	比亚迪：唐/汉 L

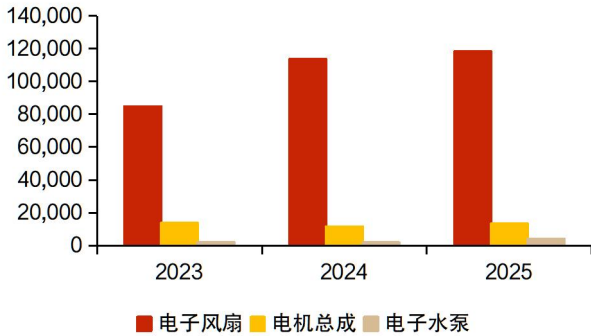
资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

收入情况：2023-2025 年，公司营收分别为 103094.61 万元、130060.15 万元和 141145.40 万元，2023 年至 2025 年复合增长率达 17.01%。主营业务中电子风扇及电机总成收入占比较大，合计超过 95%，其他产品包括电子水泵、空调鼓风机等，整体占比较小。公司的其他业务收入主要为废料销售收入等。

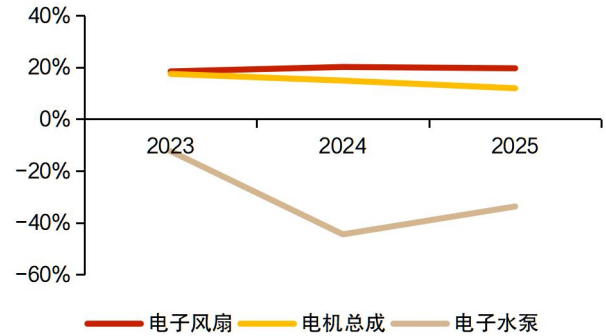
毛利率情况：2023-2025 年，公司毛利主要来源于电子风扇及电机总成，电子风扇及电机总成的毛利率分别为 18.31%、19.67%和 18.87%。2023-2024 年，公司电子风扇及电机

总成的毛利率波动，主要系公司产品销售结构发生变化，新能源汽车因其对 NVH、低电磁干扰等性能的要求，主要采用无刷产品，无刷产品制造精密程度更高、包含 PCBA 等电子元器件，因此单价和毛利率更高，随着新能源汽车渗透率的提升，公司无刷系列产品的销量占比持续提升，使得公司整体毛利率呈现上升趋势。2025 年，公司电子风扇及电机总成毛利率有所下降主要受汽车零部件市场年降影响。电子水泵产品为公司新开发的热管理产品，公司持续投资扩产，处于产能爬坡期，销售规模尚未起量，拉高了单位成本，因此毛利率为负。

图表 8：2025 年公司电子风扇营收达 118251 万元(万元)



图表 9：2025 年公司电子风扇产品毛利率达 19.65%



资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

公司销售模式主要为直接销售，公司直接客户包括整车厂客户和整车厂一级供应商客户，公司直接供应零部件给整车厂或作为二级供应商供应零部件给一级供应商。2023-2025 年，公司向前五名客户合计销售金额为：79613 万元、88997 万元和 97230 万元，占当期销售收入的比例分别为 77.22%、68.43%以及 68.89%。公司前五名客户中，恒信集团为公司新增客户，2024 年以前，恒信集团与朗信电气均为奇瑞的零部件一级供应商；2024 年起，奇瑞对其部分车型的生产工艺进行了调整，要求恒信集团直接向其供应整个汽车前端模块，并指定其从朗信电气采购前端模块中的冷却风扇；根据奇瑞公布的数据，2024 年奇瑞集团全年销售汽车超 260 万辆，同比增长 38.4%，公司对恒信集团的销售额也随之快速增长。2025 年，公司的前五大客户分别是银轮集团、奇瑞汽车、吉利集团、比亚迪和江苏嘉和。2023-2025 年，银轮集团一直是公司第一大客户，销售额占比维持在 25%以上。

图表 10：2025 年，公司最大客户为银轮集团，销售额达 38006 万元，占比达 26.93%

年度	序号	客户名称	销售收入 (万元)	占营业收入的比例
2025 年	1	银轮集团	38,006.44	26.93%
	2	奇瑞汽车	19,598.98	13.89%
	3	吉利集团	19,495.58	13.81%
	4	比亚迪	13,479.79	9.55%
	5	江苏嘉和	6,649.52	4.71%
		合计	97,230.31	68.89%
2024 年	1	银轮集团	34,799.34	26.76%
	2	吉利集团	19,116.49	14.70%
	3	奇瑞汽车	17,837.87	13.72%
	4	恒信集团	8,642.87	6.65%
	5	爱斯达克	8,600.37	6.61%
		合计	88,996.93	68.43%
2023 年	1	银轮集团	31,144.93	30.21%
	2	爱斯达克	19,941.95	19.34%

3	奇瑞汽车	13,578.70	13.17%
4	吉利集团	7,953.23	7.71%
5	江苏嘉和	6,994.03	6.78%
合计		79,612.84	77.22%

资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

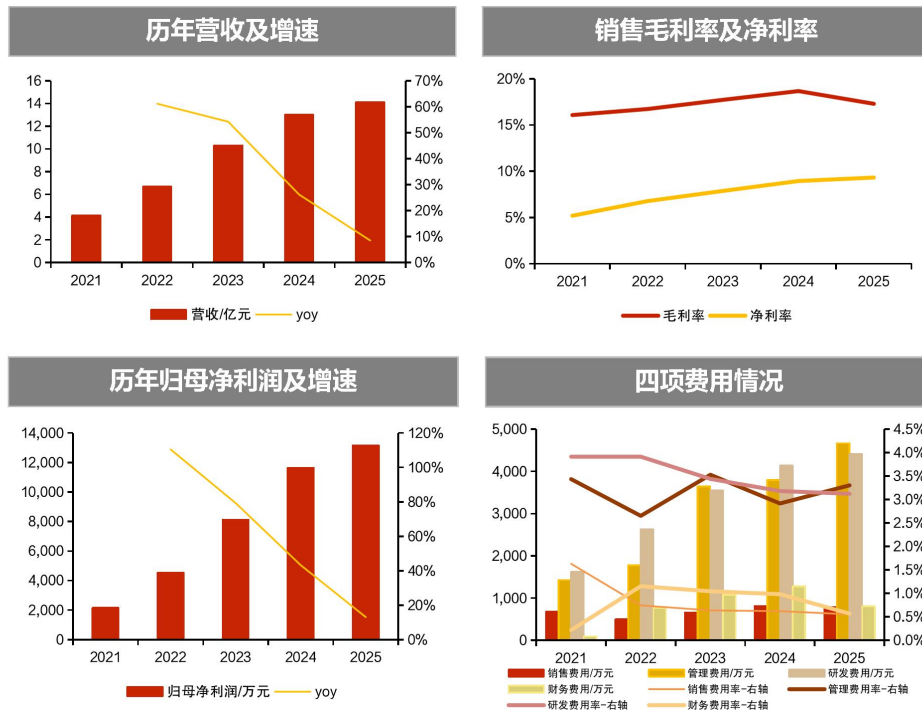
营收方面：公司营收规模在 2021-2025 年间持续扩张，2021 年营收 4.15 亿元，2024 年达到 13.01 亿元（yoy+26.16%）。2025 年营收为 14.11 亿元（yoy+8.52%），延续增长态势但增速放缓。整体来看，公司营收保持增长。

利润方面：归母净利润在 2021-2025 年间同步增长，但是增速逐步放缓，2021 年归母净利润 2152.77 万元，2024 年突破 1 亿元大关，达到 11637.64 万元（yoy+43.25%），2025 年归母净利润为 13161.98 万元（yoy+13.10%），总体增速下降。

盈利能力方面：2021-2024 年，公司毛利率稳步提升，从 2021 年的 16.08% 提升至 2024 年的 18.68%，2025 年略降至 17.30%；净利率则在 2021-2025 年间稳步提升，从 2021 年的 5.19% 提升至 2025 年的 9.33%。显示出公司在 2021-2025 年盈利水平持续提升，盈利基本面稳健。

成本管控方面：2021-2025 年，期间费用率整体呈下降趋势，从 2021 年的 9.20% 降至 2025 年的 7.56%，占比合理并且逐年优化。其中研发费用率由 2021 年的 3.91% 缓降至 2025 年的 3.12%；财务费用率则始终较低，2025 年降至 0.57%，反映出公司资金使用效率提升。

图表 11：朗信电气 2025 年毛利率达 17.30%

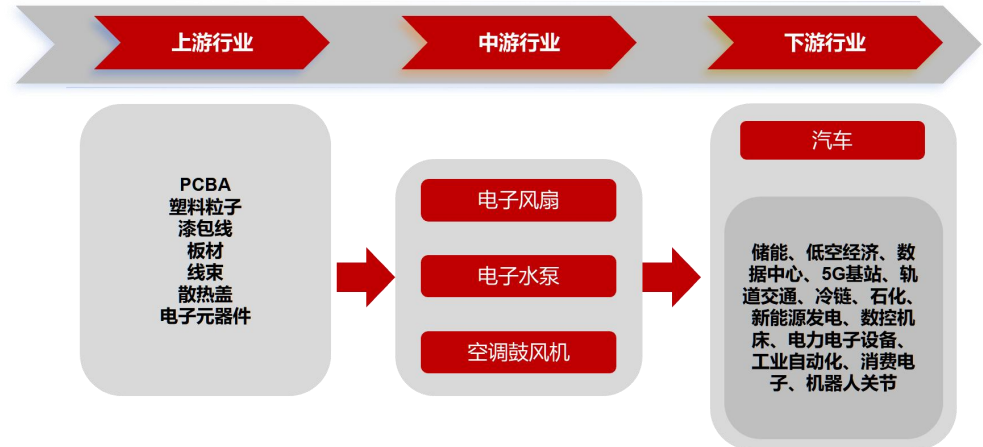


资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 行业：公司产品下游汽车行业市场规模上升，亦可应用于储能、数据中心等行业

公司主要从事电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等热管理系统电驱动零部件产品的研发、生产和销售，所属行业为汽车零部件及配件制造。公司产品上游主要为PCBA、塑料粒子、漆包线、板材等原材料供应商，下游除汽车外，还包括储能、低空经济、数据中心以及基站、轨道交通、冷链、石化等行业。

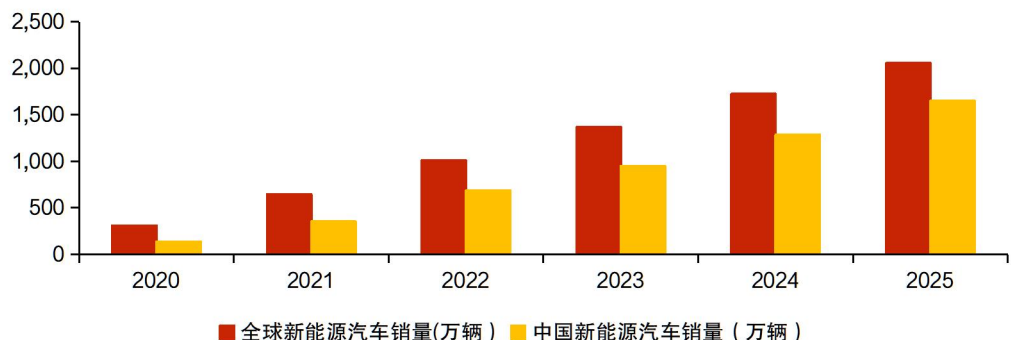
图表 12：朗信电气产品除汽车外，亦可应用于储能、低空经济、数据中心等行业



资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所绘制

根据中国汽车工业协会等数据，中国在过去十多年来汽车产销量持续位居世界第一，中国汽车市场产量约占全球汽车市场的 1/3。中国 2025 年全年汽车出口 709.8 万辆，超过日本成为全球最大汽车出口国。2020 年以来，新能源汽车异军突起迅速增长，根据 CleanTechnica 统计，全球新能源汽车销量自 2020 年 310.5 万辆增长至 2025 年 2,054.3 万辆，年复合增速达 45.92%；其中，中国新能源汽车销量自 2020 年 136.7 万辆增长至 1,649.0 万辆，年复合增速达 64.55%，是全球最大的新能源汽车市场。

图表 13：2025 年中国新能源汽车销量为 1649 万辆

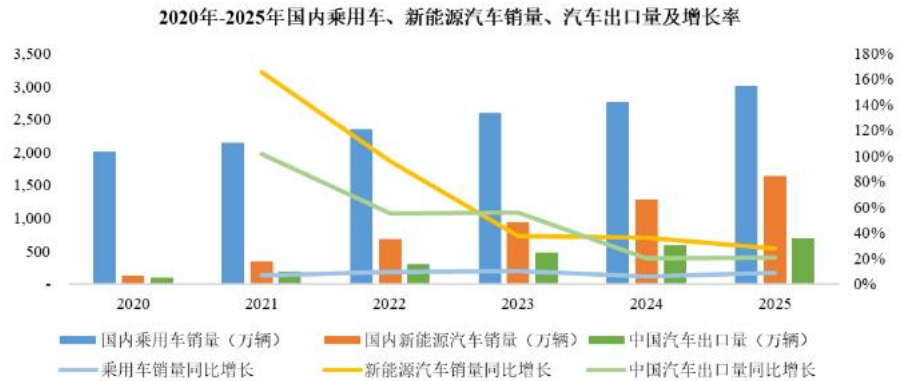


资料来源：OICA、中国汽车工业协会、CleanTechnica、朗信电气招股书、华源证券研究所

2020 年以来，我国新能源汽车经过多年发展及政策扶持，电池技术、电机和电控技术、智能化、网联化等新能源汽车技术不断进步成熟，新能源汽车行业获得了快速发展；另一方面，我国政府实行扩大内需战略，陆续出台了汽车产业扶持政策，提供购车补贴与牌照优惠，

同步支持新能源汽车充电设施等配套基础设施建设，在此背景下新能源汽车销量快速增长，也拉动了汽车产量、销量、出口量均实现持续增长。

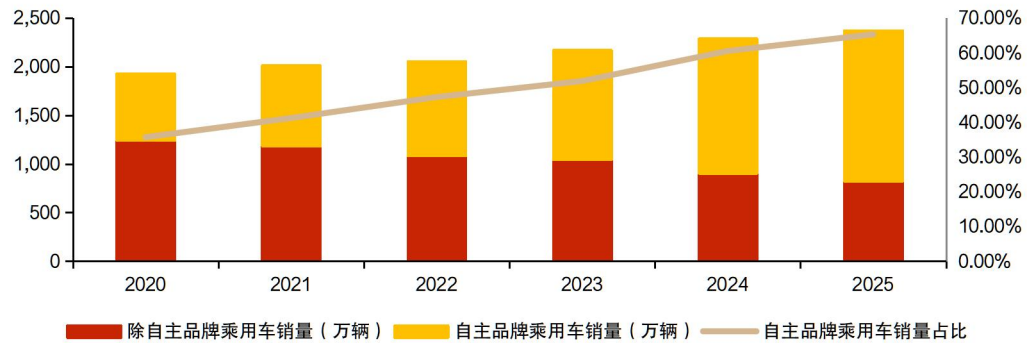
图表 14：2020 年-2025 年国内乘用车、新能源汽车销量和汽车出口量逐年增加



资料来源：中国汽车工业协会、Wind、朗信电气招股书、华源证券研究所

根据乘联会数据,2025年我国自主品牌乘用车累计销售 1,550.6 万辆,同比增长 11.97%,市场份额达到 65.30%,与 2024 年相比上升 4.81 个百分点。

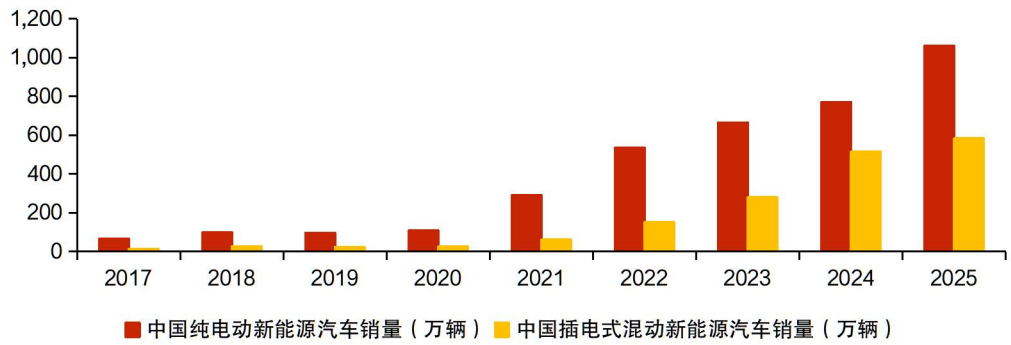
图表 15：2025 年中国自主品牌乘用车销量达 1550.6 万辆



资料来源：乘联会、iFinD、朗信电气招股书、华源证券研究所

新能源汽车近几年来快速发展，其中混合动力车型销量增速比纯电车型更快。混动汽车在城市道路场景下消耗电能可以节省成本，而在长途道路场景下消耗汽油可以减轻里程焦虑；生产纯电汽车的最大成本来自电池，而混动汽车的电池相较于纯电汽车而言要小得多，大大降低了汽车的生产成本；同时在中国市场，混动享受与纯电相同的补贴政策。混动汽车凭借前述优势得到了汽车消费者的青睐，近几年销量快速增长。2025 年中国插电式混动新能源汽车销量达 583.3 万辆。

图表 16：2025 年中国插电式混动新能源汽车销量达 583.3 万辆



资料来源：中国汽车工业协会、Wind、朗信电气招股书、华源证券研究所

公司同行业公司包括恒帅股份（300969.SZ）、飞龙股份（002536.SZ）、旭升集团（603305.SH）、文灿股份（603348.SH）、天龙股份（603266.SH）等等。恒帅股份主要从事车用微电机及以微电机为核心组件的汽车清洗泵、清洗系统产品的研发、生产和销售，致力于成为全球领先的汽车微电机技术解决方案供应商。以微电机技术为核心，开发了微电机技术产品和流体技术产品。飞龙股份致力于汽车发动机零部件市场的深入研究和长远发展，主要业务是汽车零部件的加工、制造、销售，主要产品为汽车发动机水泵、汽车发动机排气歧管、发动机涡轮增压器壳体等产品。旭升集团长期从事精密铝合金零部件，产品主要聚焦于新能源汽车领域，涵盖多个汽车核心系统，包括传动系统、控制系统、悬挂系统、电池系统等，并将该领域的优势逐步延伸到了储能领域。文灿股份集合高压铸造、低压铸造和重力铸造等工艺方式，主要从事汽车铝合金精密铸件产品的研发、生产和销售，主要应用于新能源汽车和传统燃油车的车身结构系统、三电系统、底盘系统、发动机系统、变速箱系统、制动系统及其他汽车零部件等。天龙股份专注于精密模具、精密注塑、自动化装配等领域，产品用途主要涉及汽车零部件、电工电气两大领域。代表产品为功能性电机的刷组件、电子水泵组件、电子真空组件、ECU 载体、传感器配套组件等。

图表 17：公司同行业公司包括恒帅股份、飞龙股份、旭升集团和文灿股份等

公司名称	经营情况	客户构成	市场地位
恒帅股份	恒帅股份主要从事车用电机技术、流体技术相关产品的研发、生产与销售，2023-2025 年，恒帅股份分别实现营业收入 9.23 亿元、9.62 亿元和 9.47 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 2.02 亿元、2.14 亿元和 1.67 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，恒帅股份资产总额 20.59 亿元、负债总额 6.39 亿元、净资产 14.20 亿元。	广汽本田、东风本田、东风日产、上汽通用、广汽集团、长城汽车、吉利汽车、中国一汽、小鹏汽车、斯泰必鲁斯、庆博雨刮、博世、曼胡默尔、东洋机电、劳士领、法可赛、艾倍思、大陆、麦格纳、霍富、爱德夏、三花智控、拓普集团等	恒帅股份业务覆盖全球主要汽车市场，在行业内拥有较强的竞争力
飞龙股份	飞龙股份主要从事汽车领域热管理部件和民用领域热管理部件的制造、销售，2023-2025 年，飞龙股份分别实现营业收入 40.95 亿元、47.23 亿元和 45.45 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 2.62 亿元、3.30 亿元和 3.17 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，飞龙股份资产总额 62.05 亿元、负债总额 27.41 亿元、净资产 34.63 亿元。	上汽通用、上海大众、一汽大众、上海汽车、奇瑞、赛力斯、长城汽车、广汽、博格华纳、盖瑞特、美国通用等	国内汽车热管理领域的领军企业，在传统与新能源双赛道均保持强劲发展势头
旭升集团	旭升集团主要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，涵盖多个汽车核心系统，2023-2025 年，旭升集团分别实现营业收入 48.34 亿元、44.09 亿元和 44.50 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 7.14	特斯拉、采埃孚、赛科利、三花智控、北极星、法雷奥、长城汽车、Rivian、Lucid、理想、蔚来、小鹏、零跑、海斯坦普、宁德时代等	旭升集团稳健经营，已成为汽车精密铝合金零部件龙头企业之一，尤其在新能源轻量化领域具有领先的

	亿元、4.16 亿元和 3.65 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，旭升集团资产总额 131.03 亿元、负债总额 38.54 亿元、净资产 92.49 亿元。		行业地位
文灿股份	文灿股份主要从事汽车铝合金精密铸件产品的研发、生产和销售，致力于为全球汽车客户提供轻量化、安全性和可靠性高的产品，2023-2025 年，文灿股份分别实现营业收入 51.01 亿元、62.47 亿元和 59.09 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 0.50 亿元、1.15 亿元和 -3.48 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，文灿股份资产总额 89.72 亿元、负债总额 49.91 亿元、净资产 39.82 亿元。	大众、奔驰、宝马、奥迪、雷诺、特斯拉、蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车、广汽新能源、赛力斯、比亚迪、吉利、长城汽车、采埃孚、博世、大陆、麦格纳、法雷奥、本特勒等	在铝制车身结构件系统和一体化车身系统具有显著先发优势，在铝制刹车卡钳细分领域处于全球领导者地位，是全球领先的汽车铝合金铸件研发制造企业之一
天龙股份	天龙股份以精密模具开发、高复杂度的注塑成型工艺和自动化装配技术为核心，致力于成为精密制造领域领先的精密模具、注塑、装配一站式集成化方案提供商，2023-2025 年，天龙股份分别实现营业收入 13.18 亿元、13.67 亿元和 13.24 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 1.11 亿元、1.10 亿元和 1.06 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，天龙股份资产总额 22.08 亿元、负债总额 6.09 亿元、净资产 15.99 亿元。	博泽集团、日立集团、大陆汽车、博世集团、翰昂集团、法雷奥集团、施耐德、伊顿集团等	在塑料零件行业的地位属于较高层次
朗信电气	公司主要从事热管理系统电驱动零部件产品的研发、生产与销售，2023-2025 年，公司分别实现营业收入 10.31 亿元、13.01 亿元和 14.11 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 0.81 亿元、1.16 亿元和 1.32 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，公司资产总额 17.87 亿元、负债总额 10.10 亿元、净资产 7.77 亿元。	比亚迪、奇瑞、吉利、长安、“北美新能源车企”、M 客户、一汽集团、银轮集团、法雷奥、马勒、空调国际、爱斯达克、江苏嘉和、富奥翰昂、C 客户（作为二级供应商）、三河同飞、松芝股份、柯诺威、哲弗等	国内知名的电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机生产企业，电子风扇及电机总成产品国内市场份额领先

资料来源：朗信电气招股书、华源证券研究所

4. 申购建议

朗信电气 2009 年成立,是聚焦热管理电驱动零部件的国家级高新技术企业、专精特新“小巨人”企业,核心产品为电机总成、电子风扇、电子水泵等,电子风扇全系列适配燃油车、新能源乘用车、储能等多场景,电子水泵形成多功率段产品系列且已进入多家主流车企供应链,客户以银轮集团、吉利、奇瑞、比亚迪等主流车企及一级供应商为主。可比公司 PE TTM 中值为 48.6X, **建议关注**。

图表 18: 可比公司 PE TTM 中值为 48.6X (数据截至 2026.5.11)

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
恒帅股份	300969.SZ	172.18	104.34	9.47	16,665.51	30.75%	17.59%	3.49%
飞龙股份	002536.SZ	255.78	101.45	45.45	31,692.32	23.96%	6.65%	6.58%
旭升集团	603305.SH	191.96	48.64	44.50	36,512.42	20.34%	8.20%	5.03%
天龙股份	603266.SH	40.29	36.53	13.24	10,609.15	23.07%	8.01%	4.77%
	均值	165.05	62.21					
	中值	182.07	48.64					
朗信电气	920220.BJ	-	-	14.11	13,161.98	17.30%	9.33%	3.12%

资料来源: Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

行业增速放缓的风险: 根据中国汽车工业协会数据,2025 年新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.9%,较 2024 年同期提高 7 个百分点;若仅看乘用车市场,根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据,国内新能源乘用车零售份额从 2022 年的 27.56% 快速提升至 2025 年的 53.92%。根据中国汽车工业协会数据,新能源汽车销量同比增长率从 2022 年的 95.95% 下降为 2025 年的 27.89%,增速有所放缓。2023-2025 年,公司核心产品电子风扇及电机总成主要应用于新能源汽车,若未来新能源汽车市场增速进一步放缓乃至进入存量竞争阶段,公司核心产品的需求增速可能同步下滑,对收入增长形成压力。

整车厂竞争加剧的风险: 汽车行业价格竞争日趋激烈,国内各大整车厂竞相调低售价或推出高性价比产品,整车厂商对于成本控制的考量逐步加深,冲击市场格局。目前,汽车零部件行业内普遍实行“年降”政策,汽车零部件厂商通常在获取项目订单时与整车厂确认产品供货价格,并约定在产品批量生产后的次年开始执行年降政策,双方会定期对价格进行协商。若未来汽车行业竞争进一步加剧,整车降价覆盖面进一步扩大,车型更新换代速度进一步加快,可能会导致整车厂对供应链的降价要求提高,汽车零部件价格“年降”幅度增大,进而使公司的毛利率承压,对公司的经营业绩造成不利影响。

客户集中度高的风险: 公司下游行业为汽车整车行业,根据中国汽车工业协会数据,2025 年国内汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2,887.4 万辆,占汽车销量总量的 83.9%,市场集中度较高,因此公司终端客户也呈现出相对集中的特点。2023-2025 年,公司对前五大客户的销售额占营业收入的比例分别为 77.22%、68.43%和 68.89%,占比较高。客户集中度高导致公司对客户依赖度较高,以及面向客户谈判价格存在劣势,如未来公司因产品竞争

力下降或遭遇市场竞争导致公司对主要客户份额降低,或公司产品价格因客户要求大幅降价,则将对公司的营业收入、净利润带来不利影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。