

2026年06月23日

永励精密(920136.BJ): 汽车减震器管件“小巨人”, 电控减震器国产化先行者

——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

● **永励精密: 汽车精密钢管细分领域国家级专精特新“小巨人”**

永励精密是国内较早进入汽车用精密钢管行业并形成规模化生产的企业之一, 子公司嘉兴永励为国家专精特新“小巨人”企业和浙江省制造业单项冠军企业。公司产品广泛应用于汽车底盘系统、转向系统、发动机系统等核心组件, 主要客户包括天纳克、比亚迪、万都、安斯泰莫等国内外知名零部件供应商及整车厂, 终端覆盖奔驰、宝马、大众及比亚迪、理想等主流汽车品牌。技术研发上, 截至2026年4月22日, 公司已获国家授权专利67项, 其中发明专利14项。经营层面, 2024年公司营收5.68亿元, 同比增长11.72%, 归母净利润0.95亿元; 2025年营收5.40亿元, 同比下滑4.87%, 归母净利润1.09亿元, 同比增长15.03%。2025年公司底盘系统管件、转向系统管件、发动机系统管件营收占比分别为87.09%、11.66%、1.14%。盈利方面, 2025年毛利率32.21%, 净利率20.19%。

● **汽车零部件2024年市场规模超4.6万亿元, 新能源汽车渗透率快速提升**

汽车工业是我国国民经济支柱产业, 2025年我国汽车产量达3,453.1万辆, 连续多年位居全球第一, 新能源汽车销量占比约48%。2024年汽车零部件制造业营收约4.62万亿元, 预计2025年增至4.78万亿元。汽车减震器市场2023年规模610.87亿元, 预计2028年将达到884.67亿元; 电控减震器市场规模2028年预计达184.56亿元。我国汽车保有量从2008年的6,467万辆增长至2025年的3.66亿辆, 年复合增长率10.73%, 为上游精密钢管行业提供持续增长的市场需求。行业呈现企业数量多、集中度低的特点, 但具备整车同步研发能力、掌握高精度焊管及电控减震器管件核心工艺的企业具有较强竞争优势。

● **公司优势: 小径厚壁高频焊接、电控减震器多孔管件等核心技术引领行业**

永励精密已构建覆盖底盘、转向、发动机三大品类的核心技术矩阵, 掌握小径厚壁高频焊接成型、钢管起鼓成型、泪滴型工作缸加工、管件感应封口等8项核心技术, 其中电控减震器多孔管件是较早量产并应用于国产新一代半主动、主动减震器的核心产品, 推动了该领域国产化进程。技术转化与资质认证成果丰硕, 公司通过IAT参与起草团体标准、行业标准及国家标准。研发团队与投入持续强化, 截至2025年12月末, 研发人员73人, 占比10.91%, 硕士及以上学历0.60%, 本科学历9.27%。2025年研发费用2,389.29万元, 同比增长21.51%, 占营收4.42%。市场布局方面, 公司在国内汽车减震器管件市场的占有率约30%, 与天纳克、比亚迪等头部客户保持长期稳定合作, 电控减震器管件已向主要客户批量供货, 空心稳定杆管件已完成工艺开发并通过客户审核。同行业可比公司PE TTM均值为29.89X。

● **风险提示: 下游汽车行业波动风险、原材料价格波动风险、客户集中度风险。**

相关研究报告

《新能源三电零部件成核心增长极, 全球头部Tier1+整车客户资源优质——北交所首次覆盖报告》-2026.6.22

《兽药提质扩容, 叠加“它经济”带动, 挖掘北交所兽药宠物药标的——北交所策略专题报告》-2026.6.21

《2026H1北交所回购潮, “高溢价回购”和金额+604%释放估值低位信号——北交所策略专题报告》-2026.6.21

目 录

1、永励精密：专注汽车精密钢管及管型零部件.....	4
1.1、发展历程：汽车精密钢管细分领域国家级专精特新“小巨人”.....	4
1.2、产品梳理：底盘系统管件营收占比超 87%，新能源车占比快速提升.....	6
1.3、财务分析：2025 年归母净利润 1.09 亿元，同比增长 15%.....	13
1.4、技术优势：掌握 8 项核心技术，研发费用同比增长 21.51%.....	19
2、行业：我国汽车产量全球第一，新能源车渗透率约 48%.....	20
2.1、行业解析：汽车零部件市场规模超 4.6 万亿，减震器市场稳步增长.....	23
3、公司优势：客户覆盖主流及豪华汽车品牌.....	26
3.1、核心技术及设备优势：8 项核心技术引领行业进步.....	26
3.2、在手订单：截至 2026 年 3 月末在手订单 1.12 亿元，客户排产稳定.....	28
4、拟投入募集资金 3.8 亿元，新增底盘系统配套用管 1,500 万套/年.....	28
5、估值对比：可比公司 PE TTM 均值为 29.89X.....	30
6、风险提示.....	32

图表目录

图 1：公司子公司嘉兴永励为国家专精特新“小巨人”企业和浙江省制造业单项冠军企业.....	4
图 2：王兴海、王晓园、王媛媛、王芳芳、孙时骏及施戈为公司的控股股东和实际控制人.....	5
图 3：公司生产的转向系统管件主要用于汽车转向系统.....	8
图 4：2025 年底盘系统管件营收占比相对较大.....	10
图 5：2025 年底盘系统管件营收为 4.47 亿元（万元）.....	11
图 6：2025 年度，公司产品的产销率为 98.42%.....	12
图 7：公司产品均价主要受原材料价格下行影响（元/千克）.....	12
图 8：2025 年底盘系统管件毛利率为 34.31%.....	13
图 9：2025 年，公司研发人员占比 10.91%.....	13
图 10：2025 年，直接订单销售收入占比为 66.75%.....	15
图 11：2025 年，公司实现营收 5.40 亿元，同比下滑 4.87%.....	16
图 12：2025 年公司下半年收入占比较高.....	17
图 13：2025 年，公司在中国大陆的收入占比为 96.98%.....	17
图 14：2025 年，公司毛利率、净利率分别为 32.21%、20.20%.....	17
图 15：2025 年公司归母净利润 10,906.00 万元，同比增长 15.03%.....	18
图 16：2025 年人均创收 80.72 万元.....	18
图 17：2025 年公司人均创利 16.30 万元.....	18
图 18：2025 年公司期间费用 5,365.98 万元，期间费用率 9.94%.....	18
图 19：2025 年公司销售费用率 1.18%.....	19
图 20：2025 年公司管理费用率 4.38%.....	19
图 21：2025 年，公司投入研发费用 2,389.29 万元，占营收比例 4.42%.....	20
图 22：2017 年，全球汽车总产量提升至 9,730.25 万辆.....	21
图 23：2024 年我国汽车产量增长至 3,128.16 万辆.....	21
图 24：2025 年，国内新能源汽车销量提升至 1,649 万辆，占比汽车总销量的 48%.....	22
图 25：公司处于“金字塔”层级中的二级供应商.....	22
图 26：2024 年，汽车零部件制造业营收约为 46200 亿元.....	23

图 27: 2025 年, 我国汽车保有量增长至 3.66 亿辆.....	24
图 28: 2028 年, 国内汽车减震器市场规模预计将增长至 884.67 亿元.....	25
图 29: 2028 年, 国内空气悬架用电控减震器市场规模预计增长至 184.56 亿元.....	25
图 30: 2025 年, 公司汽车减震器管件的市场占有率为 30.92%.....	26
图 31: 公司产品终端覆盖主流及豪华汽车品牌.....	26
图 32: 永励精密毛利率水平相对较高.....	31
图 33: 2025 年永励精密研发费用率低于可比公司均值.....	31
图 34: 2025 年度永励精密管理费用率处于可比公司中等水平.....	31
图 35: 2025 年永励精密销售费用率低于凯众股份.....	32
图 36: 2025 年永励精密财务费用率处于较低水平.....	32
表 1: 公司的控股股东和实际控制人情况.....	5
表 2: 目前永励精密共有高级管理人员 6 人.....	5
表 3: 底盘系统管件方面永励精密提供双筒减震器管件、单筒减震器管件、电控减震器管件等。.....	7
表 4: 转向系统管件包括转向轴管和转向柱.....	9
表 5: 公司生产的发动机系统管件主要用于汽车发动机的配气系统.....	9
表 6: 公司的其他产品分为其他汽车用管件与非汽车用管件.....	10
表 7: 2025 年度, 公司焊管工序的产能利用率为 94.20%.....	11
表 8: 2025 年向前五大供应商采购金额合计 22,469.86 万元, 占采购总额比例 83.00%.....	14
表 9: 公司将部分非核心工序生产任务委托给外协供应商完成.....	14
表 10: 公司主要以直销和寄售模式进行销售.....	15
表 11: 2025 年, 公司向向前五大客户销售金额 41282.79 万元, 占比营收为 76.45%.....	16
表 12: 永励精密掌握了 8 项核心技术.....	27
表 13: 公司主要生产设备与行业内设备性能对比.....	27
表 14: 截至 2025 年 6 月 30 日, 公司在手订单金额为 11,242.83 万元.....	28
表 15: 公司拟募集资金 3.8 亿元投入两大项目.....	29
表 16: 永励精密在研项目达到 6 项.....	29
表 17: 选择立万精工、华纬科技、凯众股份等作为永励精密可比公司.....	30
表 18: 可比公司 PE TTM 均值为 29.89X.....	32

1、永励精密：专注汽车精密钢管及管型零部件

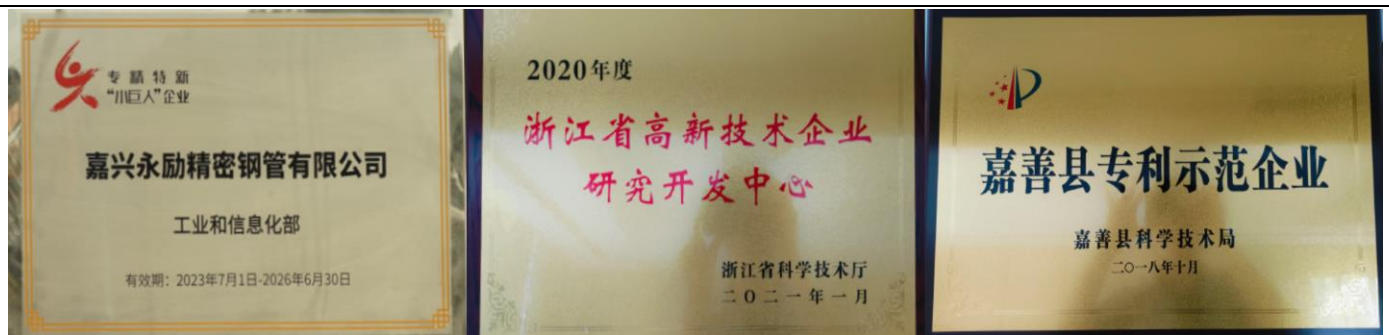
1.1、发展历程：汽车精密钢管细分领域国家级专精特新“小巨人”

永励精密是一家主要从事汽车用精密钢管及管型零部件的研发、生产和销售的国家高新技术企业。在产品类别方面，公司产品已覆盖高强度双筒减震器管件、单筒减震器管件等汽车减震器底盘系统管件，以及电控减震器多孔管件等，能够为客户提供从传统燃油车到新能源汽车的精密管型零部件解决方案，并且能够持续满足汽车核心零部件在高强度、轻量化、耐疲劳、主动控制等方面的创新要求；在覆盖的生产环节方面，公司产品主要运用于汽车底盘系统、转向系统、发动机系统等核心分总成组件，从减震器管件逐步拓展至电控减震器管件等附加值更高的领域。2023年至2025年，公司汽车减震器管件产品的国内市场占有率分别为31.19%、33.30%和30.92%，保持相对稳定；公司测算可用于新能源车的产品占主营业务收入的比例分别为42.98%、54.15%和58.49%，呈现逐年快速上升趋势。

在下游行业方面，永励精密选择汽车行业作为切入点，逐步迈向新能源汽车等领域。在传统燃油车领域，与天纳克（TENNECO）、万都（MANDO）、安斯泰莫、蒂森克虏伯、凯途必（KYB）等国内外知名汽车零部件供应商建立了良好稳定的业务合作关系；在新能源汽车领域，开拓了比亚迪、理想、吉利等整车厂及配套厂商，产品已基本覆盖国内一线新能源车企及其主力车型。

永励精密是国内较早进入汽车用精密钢管行业并形成规模化生产的企业之一，子公司嘉兴永励为国家专精特新“小巨人”企业和浙江省制造业单项冠军企业。公司及其子公司先后获得“高新技术企业”、“浙江省企业研究院”、“浙江省科技型中小企业”、“浙江省专精特新中小企业”等称号。公司已通过IAT管理体系认证、ISO 14001环境管理体系认证、ISO 45001职业健康安全管理体系认证，嘉兴永励实验室获得CNAS认证。公司积极推动行业标准化发展，参与了《T/ZZB 0871-2018 汽车转向护管用冷拔精密钢管》《YB/T 6176-2024 汽车稳定杆用焊接钢管》等团体标准、行业标准的起草制定。截至2026年4月22日，公司已获得国家授权专利67项，其中发明专利14项，技术储备丰富。公司生产的电控减震器多孔管件是较早量产并应用于国产新一代半主动、主动减震器的核心产品之一，推动了该领域国产化进程。公司掌握的核心生产工艺包括小径厚壁高频焊接成型技术、钢管起鼓成型技术、泪滴型工作缸加工技术、管件感应封口技术等，助力客户实现技术升级。

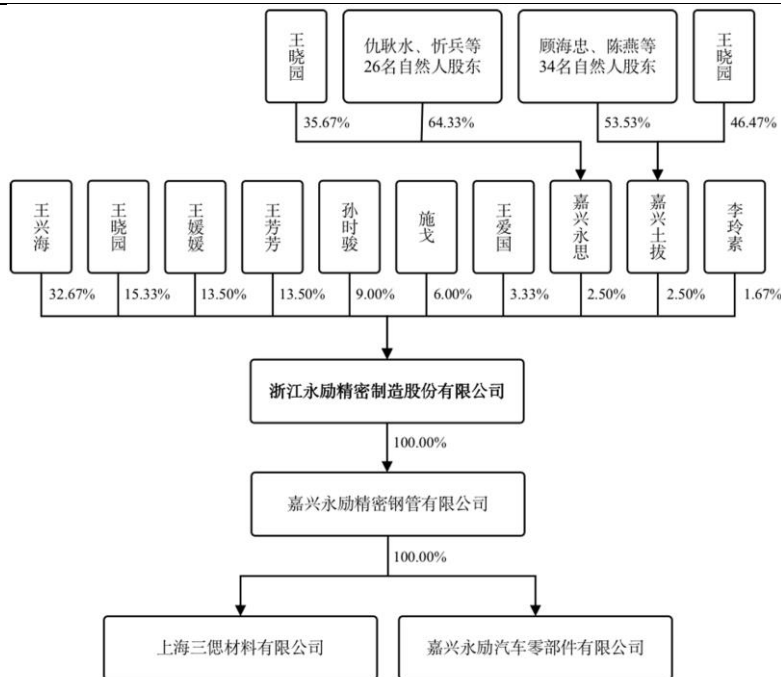
图1：公司子公司嘉兴永励为国家专精特新“小巨人”企业和浙江省制造业单项冠军企业



资料来源：公司官网

截至2026年4月22日，王兴海、王晓园、王媛媛、王芳芳、孙时骏及施戈直

接持有公司 5,400.00 万股股份, 占公司总股本的 90.00%; 王晓园通过担任嘉兴土拔、嘉兴永思的执行事务合伙人间接控制公司 5.00% 的表决权, 上述六人合计控制公司 95.00% 的表决权。同时, 各方签署了《一致行动协议》, 约定在董事会、股东会决策过程中以王晓园的意见为准。王兴海、王晓园、王媛媛、王芳芳、孙时骏及施戈为公司的控股股东、实际控制人。

图2: 王兴海、王晓园、王媛媛、王芳芳、孙时骏及施戈为公司的控股股东和实际控制人


资料来源: 公司招股说明书 (截至 2026 年 4 月 22 日)

表1: 公司的控股股东和实际控制人情况

股东名称	股东关系	持股比例
王兴海	-	32.67%
王晓园	王兴海之女	15.33%
王媛媛	王兴海之女	13.50%
王芳芳	王兴海之女	13.50%
孙时骏	王媛媛配偶	9.00%
施戈	王晓园配偶	6.00%
合计	-	90.00%

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所 (截至 2026 年 4 月 22 日)

目前永励精密共有高级管理人员 6 人具有丰富的产业经验和投资经验。

表2: 目前永励精密共有高级管理人员 6 人

序号	姓名	任职	简历
1	孙时骏	总经理	男, 1979 年 1 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。2000 年 3 月至 2003 年 6 月任双峰乡人民政府公务员; 2003 年 7 月至 2006 年 3 月任宁波工商行政管理局宁海分局公务员; 2006 年 3 月至 2021 年 9 月, 任有限公司董事兼总经理; 2006 年 10 月至今, 历任嘉兴永励董事、董事兼总经理、董事; 2021 年 9 月至今, 任公司董事兼总经理。
2	施戈	副总经理	男, 1980 年 7 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。2002 年 9 月至 2008 年 6 月任毕博管理咨询顾问; 2008 年 7 月至 2015 年 4 月任国际商业机器 (中国) 有限公司高级咨询经理、

序号	姓名	任职	简历
			副合伙人；2015年4月至2016年12月任上海尚芸飞流信息技术有限公司总经理；2017年1月至今，历任嘉兴永励副总经理、总经理；2021年9月至今，任公司董事兼副总经理。
3	顾海忠	副总经理	男，1979年1月出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。2001年至2004年任日本电产芝浦（浙江）有限公司品质班长；2004年至2005年任日本电产芝浦株式会社研修生；2005年至2007年任日本电产芝浦（浙江）有限公司品质系长；2008年至今就职于嘉兴永励，历任品管科科长、品管部副部长、品管部部长、车间主任、研发部部长；2021年9月至今任公司副总经理兼研发负责人。
4	仇耿水	副总经理	男，1977年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。1994年至2001年，历任宁海县精密无缝管厂车间操作工、班组长、车间主任；2001年至2021年，历任有限公司车间主任、技术部副部长、品管部副部长、品管部部长、生技部部长、研发部部长；2021年9月至今，任公司副总经理兼生技部部长、研发部部长。
5	黄颖	监事	女，1983年3月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2006年9月至2007年10月任嘉兴恒信会计师事务所职员；2008年1月至2009年8月任嘉善恒昌滑动轴承厂财务；2009年9月至今就职于嘉兴永励，历任主办会计、财务部部长；2021年9月至今任公司董事兼财务总监。
6	忻兵	董事会秘书	男，1980年6月出生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历。2002年7月至2005年7月任华讯网络系统有限公司项目经理；2005年8月至2006年4月任国际商业机器（中国）有限公司咨询顾问；2006年5月至2011年6月任思爱普（中国）软件有限公司高级顾问；2011年7月至2012年6月任上海通华不锈钢压力容器工程有限公司企划部部长；2012年10月至2018年2月任国际商业机器（中国）有限公司高级架构师；2018年3月至2020年11月任上海深擎信息科技有限公司合伙人；2020年12月至2021年9月，任有限公司董事会秘书，2021年9月至今任公司董事会秘书兼董事。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.2、产品梳理：底盘系统管件营收占比超87%，新能源车占比快速提升

公司是一家主要从事汽车用精密钢管及管型零部件的研发、生产和销售的国家高新技术企业，精密钢管及管型零部件行业涉及纵剪、高频焊接、热处理、表面处理、冷拔、矫直、切断、机加工等多种生产环节，公司在各环节技术的基础上经过深度开发与运用，逐步形成涵盖小径厚壁高频焊接成型、零脱碳光亮正火热处理、低摩擦力精密管表面处理及拉拔、单筒减震器钢管旋制、电控减震器钢管连续多孔加工等核心工艺的技术体系，技术体系通过全流程集成实现功能耦合，共同支撑从基础管材到汽车核心零部件的复杂制造系统。

永励精密主要产品包括高强度双筒减震器管件、单筒减震器管件、电控减震器多孔管件等，主要应用于汽车底盘系统、转向系统、发动机系统等核心分总成组件，可实现对汽车减震器的高强度、轻量化、耐疲劳性能要求，以及对电控减震器的多孔精密加工、主动控制等核心功能，同时可以配合整车厂进行新车型前期零部件配套开发，满足新能源汽车对精密管件不断升级的技术需求。

（1）底盘系统管件

公司生产的底盘系统管件主要为减震系统管件。减震器是汽车悬架系统的重要组成部分，通过减震器内油液在活塞阻尼阀中流动形成的阻尼，抑制弹簧受路面冲击后的反弹和震荡，维持车辆行驶平稳与操控精准，进而提升驾驶舒适性和操控性。减震器按结构分为双筒减震器、单筒减震器和电控减震器，公司适配上述减震器的精密管件包括双筒减震器管件、单筒减震器管件及电控减震器管件。此外，公司对稳定杆管件进行了研发，旨在利用减震系统管件生产经验丰富底盘系统产品种类，

推出重量更轻的空心稳定杆管件以替代实心稳定杆。

表3：底盘系统管件方面永励精密提供双筒减震器管件、单筒减震器管件、电控减震器管件等。

具体产品	产品图片	产品特点
<p>双筒减震器 管件</p> <p>工作缸筒</p> <p>贮液筒</p>		<p>工作缸筒为减震器工作内筒，是减震性能保证的关键零件（供客户直接装配），具有良好的机械性能，尤其是高精度的尺寸公差和粗糙度，便于活塞杆在润滑油活动中形成持久的阻尼。同时，工作缸筒具有内表面光滑、耐磨等特点，以及对高压环境有较好的耐受性。</p> <p>贮液筒为减震器工作外筒，具有一定的屈服强度和良好塑性，便于后道能够通过缩径、扩口、封口等变形和焊接加工，使用中具有耐冲击、耐疲劳的性能。</p>
<p>单筒减震器 管件</p> <p>单筒</p>		<p>单筒减震器包含一支单筒管，单筒管即双筒合一的减震器管件，是一款一端封闭的精密管件。该零部件同时具备双筒减震器工作缸筒和贮液筒的所有特性，管件要求高于双筒。</p>
<p>电控减震器 管件</p> <p>工作缸筒（泪滴）</p>		<p>电控减震器的工作缸筒（泪滴）在覆盖双筒减震器工作缸筒的功能下，新增加了电磁阀感应器的开孔和泪滴型凹槽。</p>
<p>电控减震器 管件</p> <p>贮液筒</p>		<p>电控减震器的贮液筒在覆盖双筒减震器工作缸筒的功能下，新增加两端缩口和电磁阀开孔。</p>
<p>第三筒</p>		<p>电控减震器的第三筒是电控减震独有的精密管件，该管件通过对两端起鼓加工后装配密封环的方式来保证较强的密封性，并在管件一端表面进行冲孔并安装电磁阀探头。</p>
<p>减震器吊环管</p>		<p>减震器吊环管件是连接悬架和减震器的重要部件，主要起连接作用。</p>

空心稳定杆管件



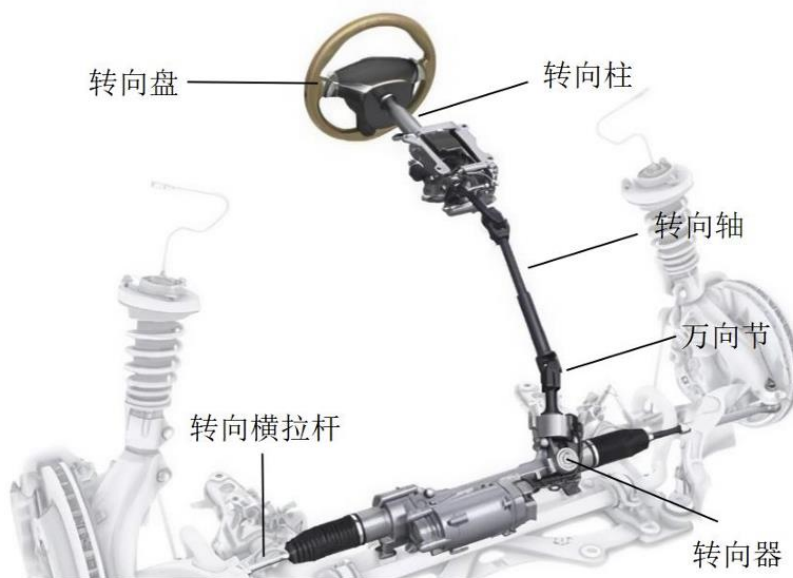
稳定杆是安装于车辆悬挂系统中的重要部件，主要起防侧倾作用，具有足够的刚性和抗疲劳性能，是汽车零部件中的安全件。空心稳定杆相比实心稳定杆，对材料要求更高，钢管制造工艺更复杂，性能优于实心稳定杆，且可以减轻重量，提升舒适性和安全性，是全球稳定杆的流行发展趋势。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

(2) 转向系统管件

公司生产的转向系统管件主要用于汽车转向系统。汽车转向系统是用来改变或保持汽车行驶或倒退方向的一系列装置，驾驶员通过操纵转向盘使转向轮在路面上偏转一定角度来改变行驶方向，实现汽车转向功能。转向系统的主要零件包括转向盘、转向柱、转向轴管、万向节、转向器和转向横拉杆等，公司适配转向系统的精密管件包括转向轴管和转向柱。


图3：公司生产的转向系统管件主要用于汽车转向系统



资料来源：公司招股说明书

转向轴管和转向柱为转向系统的重要零部件。转向轴管连接方向盘和转向器，主要功能是将驾驶员作用于方向盘上的转向力矩传递给转向器，同时在汽车受到碰撞时具备部分吸收功能，能够对转向器和驾驶员提供一定保护。公司在生产过程中采用两道正火处理来控制强度偏差，并运用日本进口镀钛内模来控制模具偏差，以保证产品稳定性和精度。转向柱位于转向轴管外部，主要对转向轴管起保护作用。公司生产的转向柱管具备较强的产品塑性，能够较好地满足客户后续的扩口、缩口和冲孔等机加工要求。

表4: 转向系统管件包括转向轴管和转向柱

产品类别	具体产品	产品图片	产品特点
转向系统管件	转向轴管		转向轴管是汽车转向系统中的重要部件，连接方向盘和转向器，负责汽车的转向功能。转向轴管后续加工复杂，对产品材料、性能和生产稳定性要求高。转向轴管在提升车辆操控性和安全性方面发挥重要作用。
	转向柱管		转向柱管是汽车转向系统中的重要部件，位置在转向轴管的外部，对转向轴管起到保护作用，同时为转向系统提供稳定的结构基础。转向柱管具有良好的刚性、可溃缩设计和集成化的特性，其性能直接影响到车辆的操控性、安全性和舒适性。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

(3) 发动机系统管件

公司生产的发动机系统管件主要用于汽车发动机的配气系统，主要为发动机凸轮轴提供配套精密管件。发动机凸轮轴是内燃机的核心组件之一，其工作原理是通过不断旋转推动气门顶杆上下运动，精确控制气门开启和关闭时机，并调节喷油系统工作，从而影响发动机的进排气过程，进而决定发动机的动力输出和燃油效率。公司生产凸轮轴管时，先对凸轮进行高温处理并对钢管进行低温冷却，再通过精密工艺将凸轮挤压至钢管上成形，该过程对钢管外径尺寸精度要求较高，以保障凸轮轴的质量性能。

表5: 公司生产的发动机系统管件主要用于汽车发动机的配气系统


产品类别	具体产品	产品图片	产品特点
发动机系统管件	凸轮轴用管		凸轮轴是活塞发动机里的重要部件，用于控制气门的开启和闭合动作，对钢管外径尺寸要求较高。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

(4) 其他产品

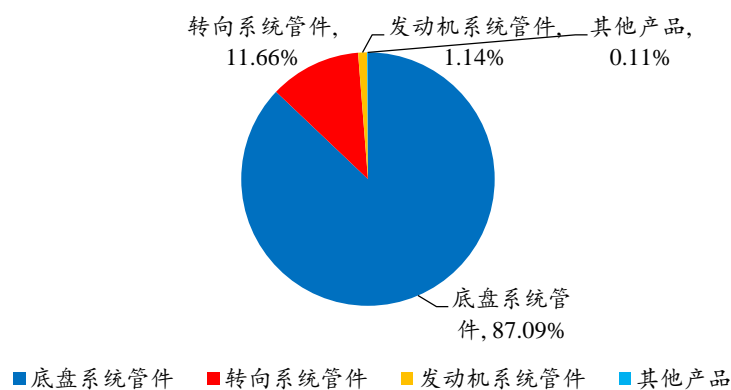
公司生产的其他产品分为其他汽车用管件与非汽车用管件。其他汽车用管件主要包括传动轴管、安全气囊管、纵臂管等汽车配件用管，非汽车用管件主要包括空调管、液压油路管等。其他产品产销量较小。

表6: 公司的其他产品分为其他汽车用管件与非汽车用管件

产品类别	具体产品	产品图片	产品特点
其他产品	其他汽车用管件与非汽车用管件		主要为传动轴管、安全气囊管、纵臂管等汽车配件用管。非汽车用管包括空调管、液压油路管等。

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

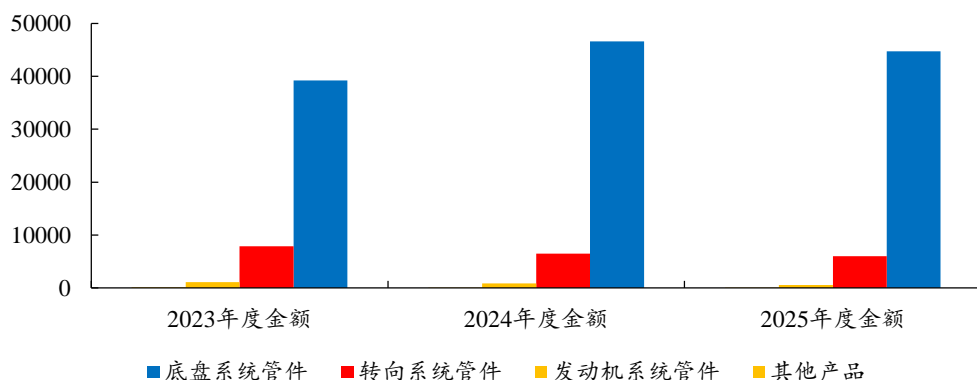
营收上来看, 底盘系统管件占比相对较大, 2025 年, 底盘系统管件营收占比 87.09%, 转向系统管件占比 11.66%, 发动机系统管件及其他产品营收占比分别为 1.14% 和 0.11%。

图4: 2025 年底盘系统管件营收占比相对较大


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

底盘系统管件营收在 2023 年至 2025 年间先增长后下降, 自 2023 年的 3.92 亿元增长至 2024 年的 4.66 亿元, 2025 年回落至 4.47 亿元。转向系统管件收入由 2023 年的 0.79 亿元下降至 2024 年的 0.65 亿元, 2025 年进一步下降至 0.60 亿元。发动机系统管件收入由 2023 年的 0.11 亿元下降至 2024 年的 0.09 亿元, 2025 年下降至 0.06 亿元。

2025 年度, 公司营业收入为 54,001.50 万元, 同比下降 4.87%, 主要是产品价格下调。受原材料价格下行及市场竞争加剧影响, 公司产品销售均价同比下降 2.59%, 而产品销量较 2024 年基本持平。其中, 底盘系统管件销量小幅上升 0.77%, 但因平均售价下调 4.68% 导致收入同比下滑 3.94%。转向系统管件收入下滑的主要原因是主要客户江苏博俊部分传统燃油车型项目结束及新能源车技术要求提升导致采购减少, 以及奥钢联型材(中国)有限公司自身订单变动所导致。

图5：2025年底盘系统管件营收为4.47亿元（万元）


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

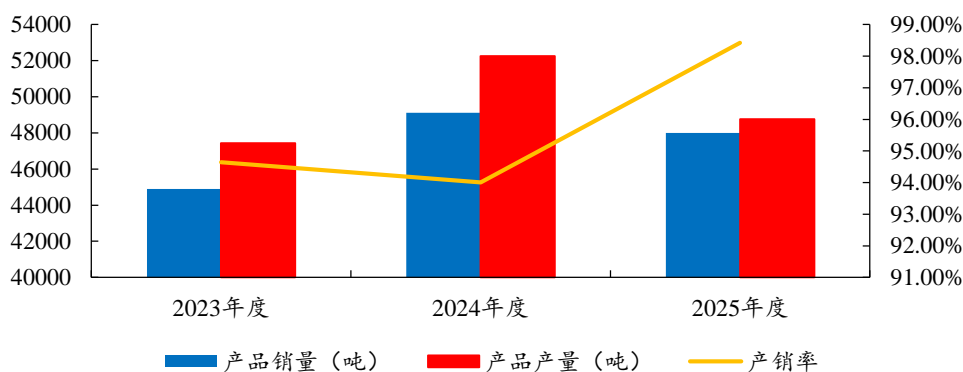
焊管产能主要取决于焊管工序，精管产能主要取决于热处理工序。2023年度至2025年度，公司焊管工序的产能利用率分别为83.33%、96.13%和94.20%。2024年焊管工序产能较2023年有所下降，主要因为处置了一条老旧焊管线，在产量增加的情况下产能利用率上升；2025年焊管工序产能较2024年进一步下降，主要因为上半年部分焊管线阶段性检修时长增加。2025年，焊管工序产能55,290吨，产量52,081.48吨。

2023年至2025年，公司热处理工序的产能利用率分别为97.76%、91.76%和68.26%，为暂时缓解热处理工序产能不足的问题，公司于2024年2月和11月分别购入了热处理设备来提升和释放产能，因此公司2024年的产能利用率较2023年略微有所下降。2025年度热处理工序产能较上年度有所提升，主要系上述2024年11月新投产的热处理炉逐步释放产能，前期产能紧张状况有所缓解。2025年，热处理工序产能55,730吨，产量38,038.74吨。

表7：2025年度，公司焊管工序的产能利用率为94.20%

项目	2025年度	2024年度	2023年度	
焊管工序	实际产能	55290	58695	59748
	焊管产量	52081.48	56425.21	49785.74
	产能利用率	94.20%	96.13%	83.33%
热处理工序	实际产能	55730	44320	38880
	焊管产量	38038.74	40669.39	38007.71
	产能利用率	68.26%	91.76%	97.76%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图6：2025年度，公司产品的产销率为98.42%


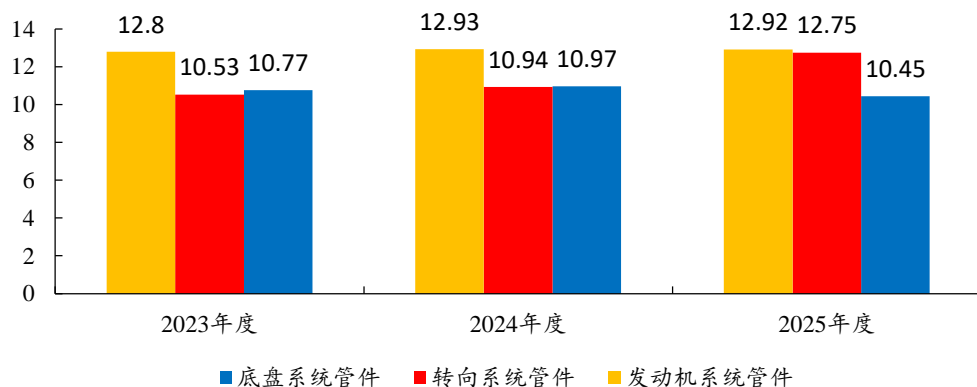
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

受到公司产品销售结构变动、原材料价格波动、市场竞争加剧以及下游整车厂降本压力传导等多方面因素影响，公司主要产品平均销售单价存在一定幅度波动。

具体价格上，底盘系统管件2025年均价10.45元，同比下降4.68%，主要受原材料价格下行影响，2025年度钢材采购均价较2024年下降4.44%；该产品2024年均价为10.97元，高于2023年的10.77元。

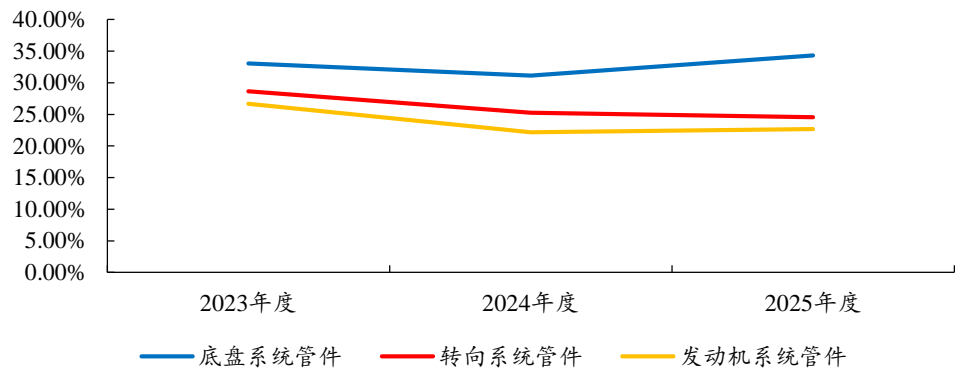
转向系统管件2025年均价12.75元，同比增长16.56%，主要原因是转向组件等高附加值产品销售占比提升；2024年均价为10.94元，同比增长3.94%。

发动机系统管件价格基本保持稳定，2025年均价为12.92元，与2024年基本持平。

图7：公司产品均价主要受原材料价格下行影响（元/千克）


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力方面，公司产品毛利率水平存在一定波动。其中，底盘系统管件毛利率相对更高，2025年毛利率为34.31%；其次为转向系统管件，2025年毛利率为24.56%；发动机系统管件毛利率相对较低，2025年毛利率为22.68%。2025年，底盘系统管件毛利率较2024年有所上升，转向系统管件和发动机系统管件毛利率较2023年均有所下降。

图8：2025年底盘系统管件毛利率为34.31%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

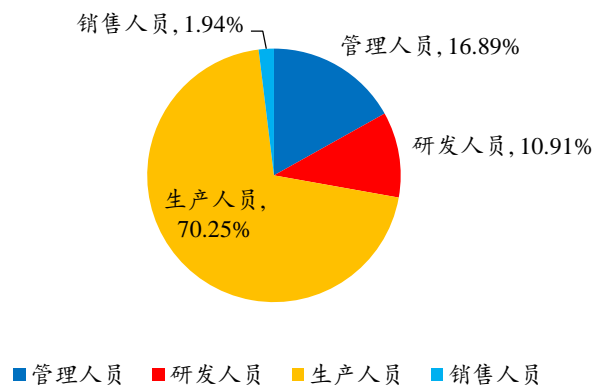
1.3、财务分析：2025年归母净利润1.09亿元，同比增长15%

公司是国内较早进入汽车用精密钢管行业并形成规模化生产的企业之一，自成立以来始终专注于汽车用精密钢管及管型零部件的研发、生产和销售。

研发方面，自成立以来，公司始终高度重视创新驱动的发展理念，主要采用自主研发的模式。公司的核心技术均为自主研发取得。公司以客户需求为核心导向，通过预测市场发展趋势，结合自身技术特点设立新的研发项目。研发流程一般包括需求分析、立项、设计开发、样品试制、工艺验证等阶段。

同时，公司结合自身产品和技术开发需要，积极与高校展开产学研合作。2022年10月，公司与浙大宁波理工学院签订技术开发合同，针对车用空心稳定管用的硼钢电焊冷拔精密管件，研究多辊挤压塑性成形过程中的变形及应力特性，完成拉拔模具设计、样件制备及工艺参数优化，相关知识产权归公司所有。2024年10月，公司与嘉兴大学签订技术开发合同，研究开发汽车双阀电控减震器用电焊冷拔管技术，应用于双阀电控线可靠性测试系列产品，相关研究成果及知识产权归公司所有。

截至2025年12月末，公司生产人员占比最高，达到70.25%，其次为管理人员，占比16.89%，研发人员占比10.91%，销售人员占比1.94%。

图9：2025年，公司研发人员占比10.91%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所（截至2025年12月）

员工学历方面，硕士占比0.60%，本科占比9.27%，专科及以下占比90.13%。

年龄结构方面,50岁以上员工占比16.59%,41-50岁占比30.04%,31-40岁占比31.24%,21-30岁占比17.64%,21岁以下占比4.48%。

采购方面,由于汽车减震器、转向器等性能件对钢材等原材料的质量要求较高,因此公司对供应商的选择极为严格,并制定了相关的采购管理制度。公司主要采用订单导向下的“以产定采”模式。当原材料价格出现较大波动时,公司会参考原材料市场的行情预测以及未来的需求情况,提前储备一部分原材料,以应对可能的原材料供应风险。

公司前五大供应商较为稳定,2025年向前五大供应商采购金额合计22,469.86万元,占采购总额比例83.00%。2024年度和2023年度前五大供应商采购占比分别为84.69%和82.31%,主要供应商包括上海宝钢钢材贸易有限公司、江苏吉华钢材有限公司等。

表8: 2025年向前五大供应商采购金额合计22,469.86万元,占采购总额比例83.00%

年度	供应商名称	金额(万元)	占采购总额比例(%)
2025年度	上海宝钢钢材贸易有限公司	10754.84	39.72
	江苏吉华钢材有限公司	10073.32	37.21
	江苏法斯特钢管销售有限公司	763.8	2.82
	上海博鸿实业有限公司	446.1	1.65
	江苏钢小二科技有限公司	431.8	1.59
	合计	22,469.86	83
2024年度	江苏吉华钢材有限公司	10777.07	40.23
	上海宝钢钢材贸易有限公司	10702.33	39.96
	江苏法斯特钢管销售有限公司	642.4	2.4
	上海狄宝商贸有限公司	295.65	1.1
	上海博鸿实业有限公司	267.3	1
	合计	22,684.75	84.69
2023年度	上海宝钢钢材贸易有限公司	12407.51	46.85
	江苏吉华钢材有限公司	7784	29.39
	江苏法斯特钢管销售有限公司	714.13	2.7
	浦项(苏州)汽车配件制造有限公司芜湖分公司	513.63	1.94
	上海狄宝商贸有限公司	376.69	1.42
	合计	21,795.97	82.31

数据来源:公司招股说明书、开源证券研究所

2023年至2025年,公司外协加工费分别为824.55万元、2,088.66万元和1,125.36万元,占各期营业成本比例分别为2.52%、5.55%和3.27%。

表9: 公司将部分非核心工序生产任务委托给外协供应商完成

项目	2025年度金	2025年度比	2024年度金	2024年度比	2023年度金	2023年度比
	额	例(%)	额	例(%)	额	例(%)
外协加工费	1125.36	3.27	2088.66	5.55	824.55	2.52

数据来源:公司招股说明书、开源证券研究所

销售方面,根据结算方式不同,公司销售模式分为“直接订单销售”和“寄售销售”两种模式。直接订单销售模式下,客户通过电子邮件或供应商系统下达订单,

公司安排生产后将产品发往客户指定地点，客户对货物进行签收，双方定期根据签收情况进行对账结算；寄售销售模式下，公司将产品运送至客户指定地点，客户根据生产经营需要进行领用，公司定期根据客户的供应商管理系统或领用结算通知单显示的领用情况，与客户对账结算并确认收入。

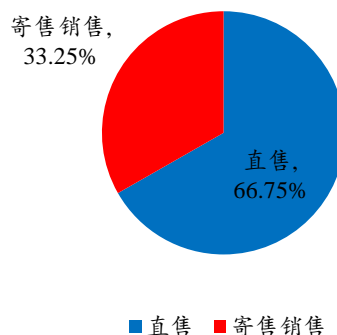
表10：公司主要以直销和寄售模式进行销售

销售模式	具体途径
直销	该模式下，客户通过电子邮件或供应商系统下达订单，公司与客户协商交货期后安排生产。在该模式下，公司根据销售订单约定，直接将产品从公司仓库或第三方仓库发往客户指定地点，客户会对货物进行签收，双方定期根据签收情况进行对账结算。
寄售销售	公司根据订单情况将一定数量的产品运送至客户指定地点，客户根据生产经营需要进行领用。寄售模式下，在实际结算前对已运送至客户指定地点的存货按照发出商品核算。客户按实际生产需要领用公司产品，公司定期根据客户的供应商管理系统或领用结算通知单显示的领用情况，与客户对账结算并确认收入。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司销售模式分为直接订单销售和寄售销售。2023年至2025年，寄售销售业务收入占比呈现逐年提升趋势，自2023年的18.87%上升至2025年的33.25%。2025年度，直接订单销售收入占比为66.75%，寄售销售收入占比为33.25%。

图10：2025年，直接订单销售收入占比为66.75%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司产品广泛应用于汽车底盘系统、转向系统、发动机系统等汽车核心分总成组件，境内客户主要为汽车零部件一级供应商及整车厂，产品最终应用传统燃油车以新能源汽车。

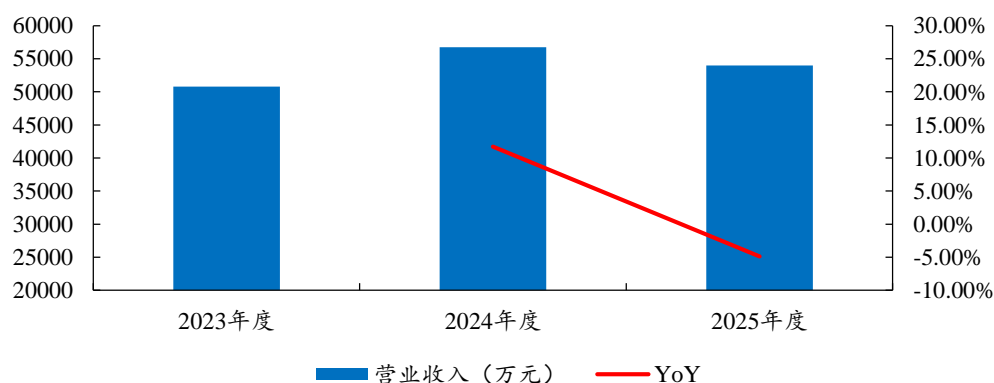
公司前五大客户相对稳定，2025年，公司向前五大客户销售金额41282.79万元，占营业收入比例为76.45%。

表11：2025年，公司向前五大客户销售金额41282.79万元，占比营收为76.45%

年度	客户名称	金额（万元）	占营业收入比例（%）
2025年度	天纳克	16666.36	30.86
	比亚迪	13642.09	25.26
	安斯泰莫	4768.08	8.83
	厚成	3743.88	6.93
	万都	2462.38	4.56
	合计	41282.79	76.45
2024年度	天纳克	17923.48	31.57
	比亚迪	12989.85	22.88
	厚成	4981.31	8.78
	安斯泰莫	4864.32	8.57
	万都	3215.52	5.66
	合计	43974.47	77.47
2023年度	天纳克	14921.63	29.37
	比亚迪	6318.31	12.43
	厚成	5474.42	10.77
	安斯泰莫	5448.43	10.72
	万都	3179.85	6.26
	合计	35342.64	69.56

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

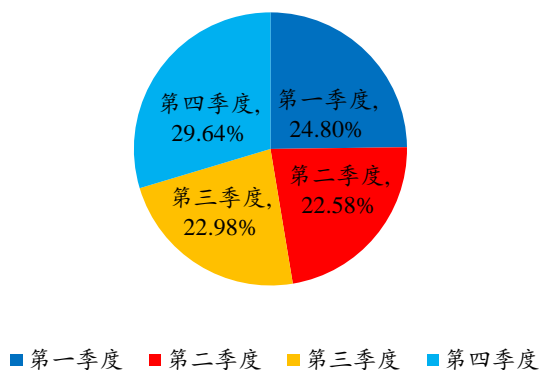
公司主营业务收入主要由底盘系统管件、转向系统管件、发动机系统管件等产品构成。2024年，公司实现营收5.68亿元，同比增长11.72%；2025年，公司实现营收5.40亿元，同比下滑4.87%，主要原因是原材料价格下行及市场竞争加剧导致产品销售价格下调。

图11：2025年，公司实现营收5.40亿元，同比下滑4.87%


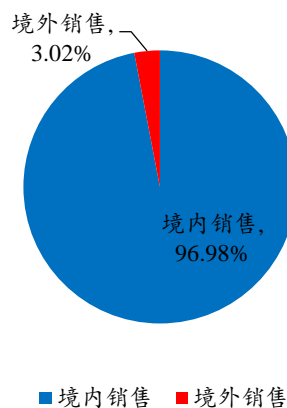
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司营业收入季节性特征相对平稳，2025年第一季度营收占全年比例为24.80%，第二季度为22.58%，第三季度为22.98%，第四季度为29.64%，下半年收入占比略高于上半年。

地域分布上，公司在中国大陆的收入占比较高，2025年达到96.98%，境外销售占比为3.02%。

图12: 2025 年公司下半年收入占比较高


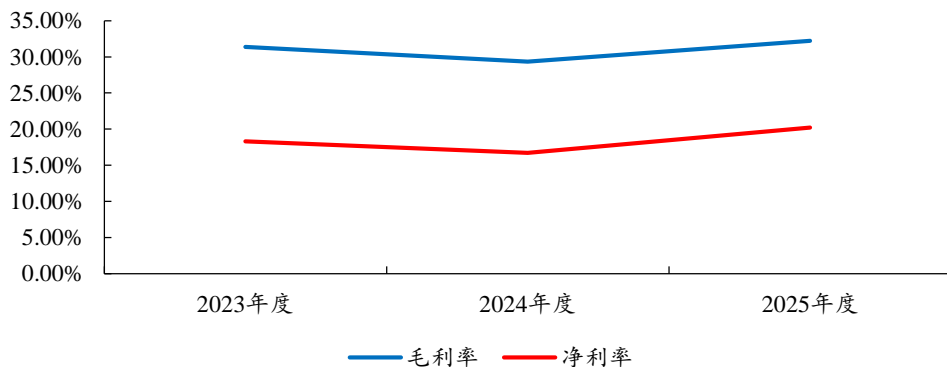
数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

图13: 2025 年, 公司在中国大陆的收入占比为 96.98%


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

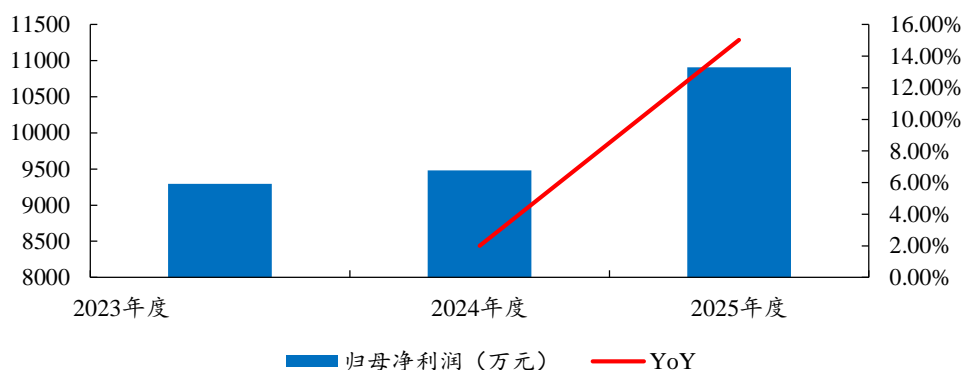
地域分布上, 公司营收主要集中于华东、华南和华北等区域, 与下游汽车产业集群相契合。

盈利能力上, 公司毛利率、净利率水平存在一定波动。2024 年毛利率下滑主要是外协加工费、直接人工、制造费用增加。2025 年毛利率回升主要是原材料价格下降及外协加工费下降。2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 32.21%、20.20%。

图14: 2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 32.21%、20.20%


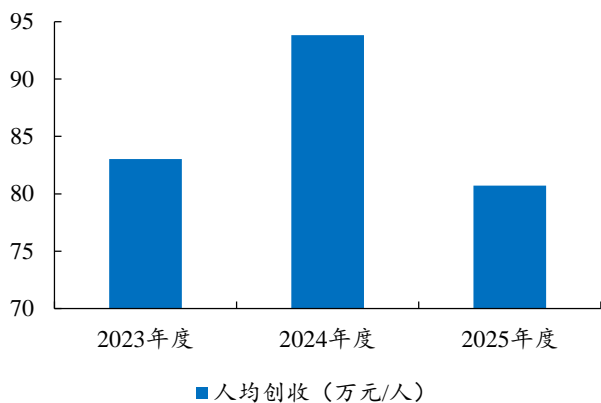
数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

2024 年公司归母净利润 9,480.60 万元, 同比增长 2.00%。2025 年公司归母净利润 10,906.00 万元, 同比增长 15.03%。

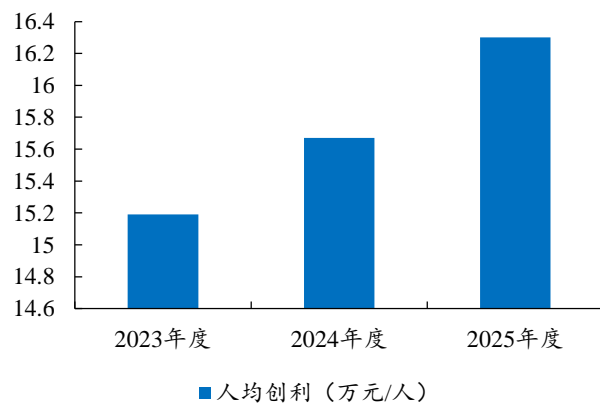
图15：2025年公司归母净利润10,906.00万元，同比增长15.03%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

人均指标方面，公司2025年人均创收80.72万元，低于2024年的93.83万元；2025年公司人均创利16.30万元，略高于2024年的15.67万元。

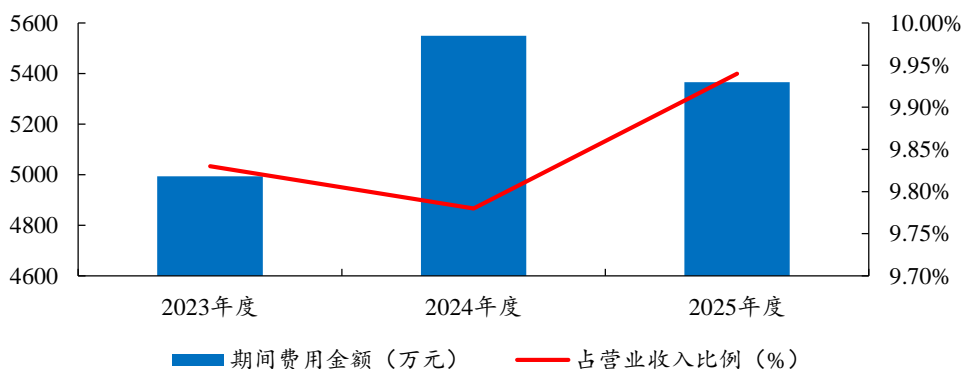
图16：2025年人均创收80.72万元


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图17：2025年公司人均创利16.30万元


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

费用方面，公司2023-2025年期间费用有所波动，自2023年的4,993.29万元增长至2025年的5,365.98万元，对应期间费用率自9.83%变动至9.94%。

图18：2025年公司期间费用5,365.98万元，期间费用率9.94%


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

销售费用方面，2024年公司销售费用740.86万元，同比增长35.58%，占营业收入比例1.31%；2025年公司销售费用635.38万元，同比下降14.24%，占营业收入比

例 1.18%。

管理费用方面，公司管理费用主要由职工薪酬、折旧及摊销、办公费、中介机构服务费等组成。2024 年公司管理费用 2,867.15 万元，同比增长 13.44%，占营业收入比例 5.05%；2025 年公司管理费用 2,363.20 万元，同比下降 17.58%，占营业收入比例 4.38%。

图19：2025 年公司销售费用率 1.18%

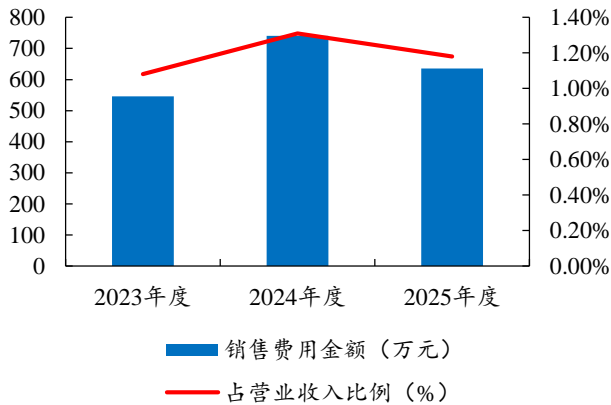
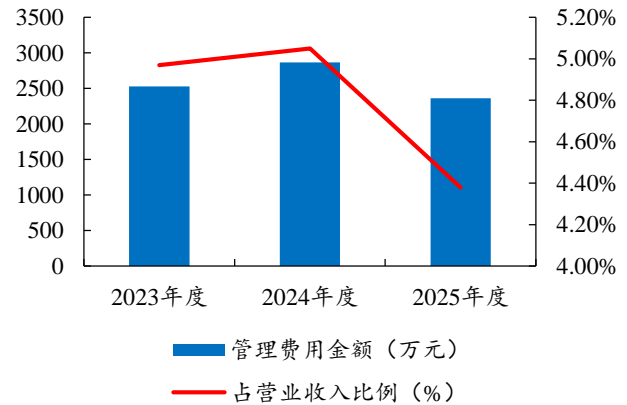


图20：2025 年公司管理费用率 4.38%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.4、技术优势：掌握 8 项核心技术，研发费用同比增长 21.51%

公司深耕汽车用精密钢管及管型零部件行业十余年，始终致力于提升技术水平和产品性能，通过持续的自主研发投入和积累，不断完善汽车用精密钢管及管型零部件的迭代升级，形成了多项核心技术和相关专利。截至 2026 年 4 月 22 日，公司已获得国家授权的专利 67 项，其中发明专利 14 项。

公司所掌握的核心技术具体包括小径厚壁高频焊接成型技术、小径厚壁高精度去毛刺技术、高频焊接质量稳定性技术、钢管起鼓成型加工技术、泪滴型工作缸加工技术、拉拔加工取消表面处理技术、管件感应封口技术、热处理工艺控制技术 8 项核心技术。其中，以小径厚壁高频焊接成型技术、钢管起鼓成型加工技术、泪滴型工作缸加工技术等为代表的公司核心技术。

公司核心技术的产业化应用，有效解决了传统汽车精密钢管在使用过程中遇到的厚壁管成型盲区与回弹、内毛刺清除困难、减震器灵敏度不足、电控减震器密封圈划伤漏油等技术难题；并使得公司产品在强度、轻量化、耐疲劳、主动控制等方面具有行业优势，可适用于传统燃油车及新能源汽车底盘、转向、发动机等多种复杂应用场景。2023 年至 2025 年，公司核心技术产品营业收入占营业收入的比例分别为 95.10%、95.08%和 95.14%，核心技术产业化成效显著。

截至 2026 年 4 月 22 日，公司及其子公司共拥有高新技术企业证书 2 项，排污许可证 2 项，城镇污水排入排水管网许可证 3 项。此外，嘉兴永励实验室获得中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 实验室认可证书，并取得碳披露类直接涉碳产品认证 3 项。公司自成立以来一直坚持自主研发与技术创新，在保持现有精密钢管产品核心竞争力的基础上，持续探索开发电控减震器管等附加值更高的产品，与浙大宁波理工学院、嘉兴大学等高校合作，积极布局新能源汽车电控减震器、空心稳定杆等领域的研发项目，持续拓宽产品品类和优化产品性能，为下游客户提供质量

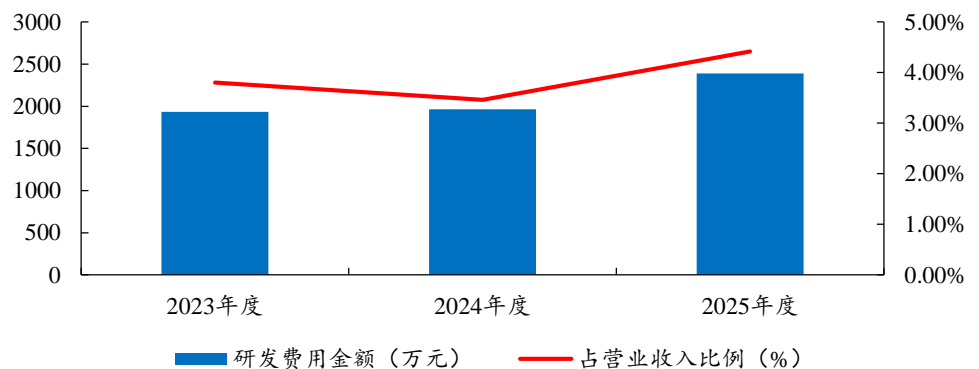
可靠的精密管件产品。

同时，除独立开展自主研发外，公司还与浙大宁波理工学院、嘉兴大学等高校建立了良好的合作关系，为公司保持持续创新发展提供可靠保障。公司已参与 1 项团体标准、1 项行业标准、1 项国家标准的起草制定，将先进的行业技术和管理理念纳入标准制定中，及时掌握行业前沿发展方向，并提前进行技术开发与产业化布局，促进公司科技创新成果转化。(1) 团体标准：公司参与了《T/ZZB 0871-2018 汽车转向护管用冷拔精密钢管》团体标准的起草；(2) 行业标准：公司参与了《YB/T 6176-2024 汽车稳定杆用焊接钢管》行业标准的起草；(3) 国家标准：公司参与了《GB/T 46608-2025 钢管无损检测表面缺陷机器视觉检测技术通则》国家标准的起草。

此外，公司坚持自主创新的理念，注重技术人才的培养和储备。截至 2025 年 12 月末，公司拥有 73 名研发人员，占公司总人员比重为 10.91%，其中硕士学历占比 0.60%，本科学历占比 9.27%。研发人员具备丰富的从业经历及研发经验，能够实现以行业技术发展趋势以及客户需求为导向，高质高效地完成公司的研发任务。

研发费用方面，2024 年，公司投入研发费用 1,966.30 万元，占营收比例 3.46%；2025 年，公司投入研发费用 2,389.29 万元，同比增长 21.51%，占营收比例 4.42%。

图21：2025 年，公司投入研发费用 2,389.29 万元，占营收比例 4.42%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2、行业：我国汽车产量全球第一，新能源车渗透率约 48%

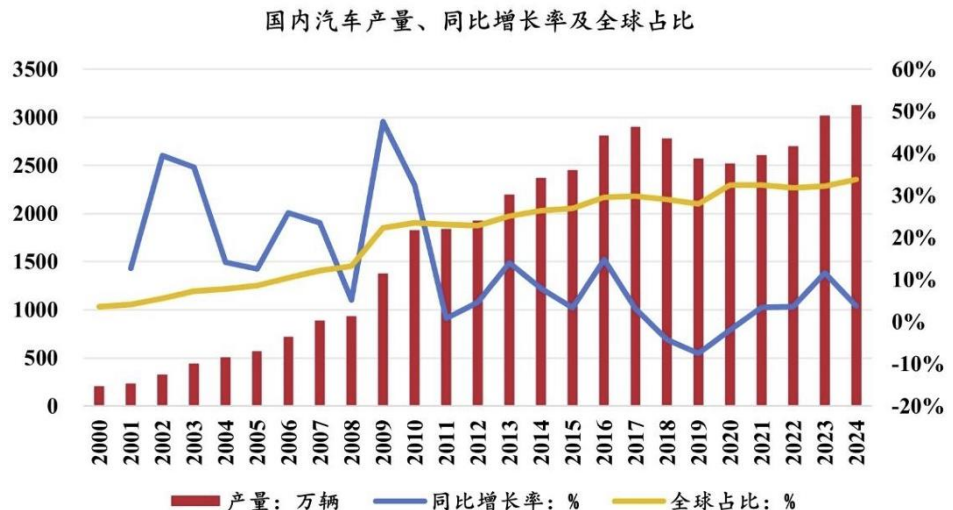
我国是全球领先的汽车生产与消费市场，汽车产销规模连续多年位居世界第一。近年来，国内汽车产业持续扩张，新能源汽车渗透率快速提升，产业链、供应链现代化水平稳步提升，我国已成为全球汽车制造业的重要基地。全球汽车市场整体发展态势良好。根据国际汽车制造商协会（OICA）统计，2009 年至 2017 年期间，全球汽车总产量由 6,176.23 万辆提升至 9,730.25 万辆，2018 年至 2020 年期间，受宏观经济增速回落、中美等主要汽车市场需求疲软影响，全球汽车产量略有降低，但从 2021 年开始，因经济形势向好和新能源车等相关消费政策推动，汽车市场逐渐回暖，全球汽车总产量保持逐年上升的态势。新兴汽车生产国中，中国、巴西、印度三国汽车产量从 2000 年的 455.19 万辆增长到 2024 年的 3,984.59 万辆，年均复合增长率为 9.46%。2025 年 1-9 月，三国汽车产量占世界汽车总产量的比重从 2000 年的 7.80% 提升至 45.27%，汽车产量和全球占有率显著提升。

图22：2017年，全球汽车总产量提升至9,730.25万辆


资料来源：国际汽车制造商协会、公司招股说明书

汽车工业是我国国民经济的重要支柱产业之一。进入21世纪以来，随着我国人均收入不断提升，人民生活水平逐步提高，居民对汽车的需求不断增长，我国汽车工业迎来了持续快速的发展时期。根据国际汽车制造商协会及中国汽车工业协会数据，2000年，我国汽车产量为206.93万辆，到2025年我国汽车产量已达3,453.1万辆，年复合增长率达11.92%。2024年和2025年1-9月，我国汽车产量占世界总产量的比例分别为33.82%和35.39%，是世界汽车生产第一大国。

根据国际汽车制造商协会(OICA)统计,2000年至2024年我国汽车产量从206.93万辆增长至3,128.16万辆，全球占比从3.54%提升至33.82%，总体呈现稳步增长趋势。2025年，我国汽车产量达3,453.1万辆，同比增长10.4%，继续保持良好增长态势。汽车产量的持续增长为汽车精密钢管及管型零部件制造行业创造了持续扩大的市场需求。

图23：2024年我国汽车产量增长至3,128.16万辆


资料来源：国际汽车制造商协会、公司招股说明书

近年来新能源汽车行业蓬勃发展，发展新能源汽车是我国由汽车大国迈向汽车强国的重要途径，是实现“碳中和”和“碳达峰”双碳战略目标的重要举措。近年来，在国家产业政策的支持下，我国新能源汽车产业快速发展。根据中国汽车工业协会数据，国内新能源汽车销量快速增长，新能源汽车销量已由2019年的120.6万辆提升

至 2025 年的 1,649 万辆，占汽车总销量的比例约为 48%，2023 年到 2025 年我国新能源汽车市场年均销量增长率超过 31%。新能源汽车的快速发展将有效推动我国汽车零部件行业技术的升级和需求增长。

根据中国汽车工业协会数据，国内新能源汽车销量已由 2019 年的 120.6 万辆提升至 2025 年的 1,649 万辆，占汽车总销量的比例约为 48%，2023 年至 2025 年我国新能源汽车市场年均销量增长率超过 31%。新能源汽车销量的持续增长为上游精密钢管及管型零部件制造行业创造了持续增长的需求。

图24：2025 年，国内新能源汽车销量提升至 1,649 万辆，占比汽车总销量的 48%



资料来源：中国汽车工业协会、公司招股说明书

从整个汽车零部件产业的“金字塔”供应链来看，公司处于“金字塔”层级中的二级供应商，产业链上游为钢材卷板等原材料提供商，主要包括宝钢、首钢、鞍钢等大型钢厂及其代理贸易商；中游为精密钢管及管型零部件制造行业。永励精密处于产业链中游的二级供应商位置，主要根据下游一级供应商（如天纳克、万都、安斯泰莫、凯迹必等）及整车厂（如比亚迪）的个性化需求，进行精密钢管及管型零部件的研发设计与生产制造，为客户提供减震器用管、转向系统用管等精密管件产品，再由一级供应商组装成汽车系统总成向整车厂商销售。公司的行业景气度与下游整车行业密切相关。

图25：公司处于“金字塔”层级中的二级供应商



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2.1、行业解析：汽车零部件市场规模超 4.6 万亿，减震器市场稳步增长

近年来，全球汽车零部件行业呈现以下发展趋势：产业转移加速，随着欧美汽车消费市场日趋饱和，中国、印度等新兴汽车市场迅速崛起，为降低生产成本并开拓新兴市场，众多汽车及零部件企业加速向上述地区转移产业布局；采购全球化，汽车制造商为增强国际竞争力，逐步降低零部件自制率，在全球范围内配置资源，采购有价格优势的零部件产品；生产专业化，汽车零部件企业的独立化和专业化趋势日益明显，配套供应逐渐向系统化、模块化方向发展；技术高新化，受全球汽车电动化、轻量化、智能化发展趋势推动，汽车零部件企业积极推动核心技术研发与产业化，采用轻量材料或高强度钢材料，并向电子化、智能化方向转型。

根据国家统计局数据显示，2025 年汽车制造业工业增加值比 2024 年增长 11.5%，汽车产量为 3,477.8 万辆，同比增长 9.8%。其中，新能源汽车产量为 1,652.4 万辆，同比增长 25.1%。2024 年汽车零部件制造业营收约为 46,200 亿元，预计 2025 年将增至 47,800 亿元。汽车产销量及零部件市场规模的持续扩大，为上游精密钢管及管型零部件制造行业创造了持续增长的需求。

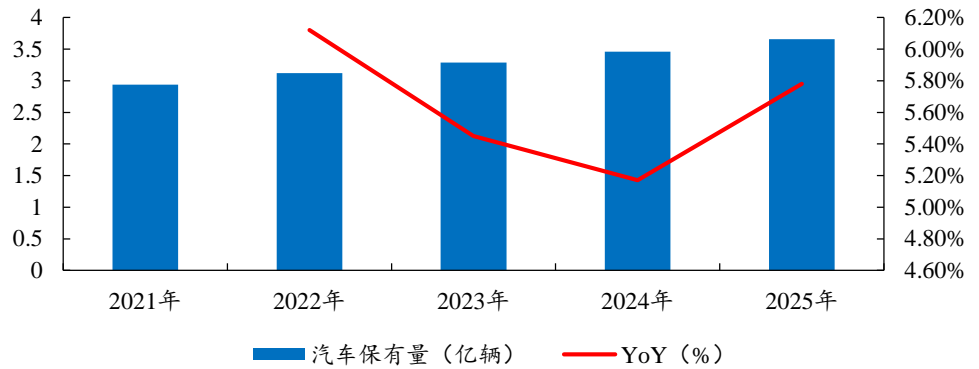
图26：2024 年，汽车零部件制造业营收约为 46200 亿元



资料来源：公安部、韦伯产业智库

随着汽车产业的快速发展，新车研发生产周期不断缩短，新产品开发速度加快，各大整车厂或一级供应商要求上游零部件配套供应商必须具备较强的产品研发设计能力，甚至需要具备与整车厂同步开发的能力。汽车零部件行业涉及较多专业知识，具有一定的技术门槛，只有经过多年的技术开发和经验积累的企业才能够通过层层审核成为整车厂或一级供应商的合格供应商。

根据公安部数据，2008 年末至 2025 年末我国汽车保有量从 6,467 万辆增长至 3.66 亿辆，年复合增长率为 10.73%。汽车保有量的持续增长为汽车零部件行业创造了持续扩大的市场需求，推动了行业规模的稳步提升。

图27：2025年，我国汽车保有量增长至3.66亿辆


数据来源：公安部、中商产业研究院、开源证券研究所

(1) 汽车底盘系统

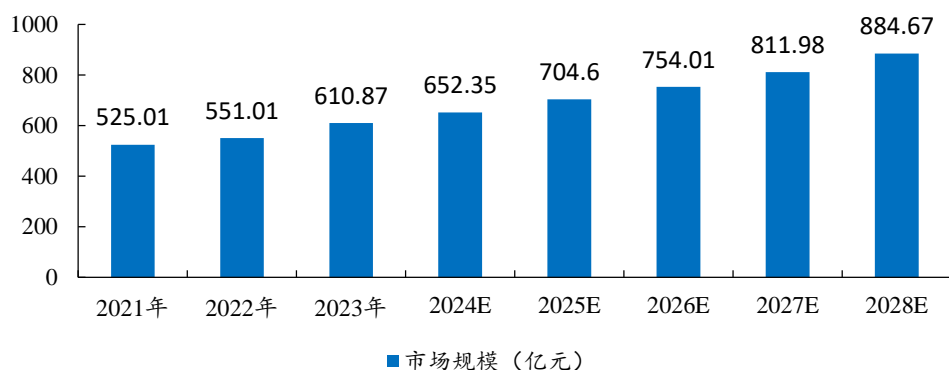
汽车底盘是汽车最重要的组成部分之一，涵盖行驶系统、传动系统及制动系统等部分。其中，行驶系统用于支撑汽车质量并承受、传递路面作用于车轮的各类载荷，主要包含车架、车桥和悬架系统。悬架系统的功能在于将车桥和车架弹性连接，通过减震器等零部件吸收和缓和因路面不平引起的车轮跳动所传递的冲击与振动。

当前，汽车产业正伴随电动化、智能化、网联化等趋势同步发展，新能源汽车在全球汽车产业结构中的占比逐步提升，中国市场尤为显著。根据中国汽车工业协会统计，2023年至2025年我国新能源汽车市场年均销量增长率超过31%，2025年新能源汽车销量占汽车总销量的比例约为48%。新能源汽车的发展不仅带动了传统底盘零部件市场增长，亦催生了电控悬架等新需求。汽车底盘正逐步向智能化等新兴功能方向转变，具备智能化功能的底盘将成为实现自动驾驶、智能座舱等系统的关键载体，成为下一阶段底盘市场的重要发展方向。

(2) 汽车减震器行业

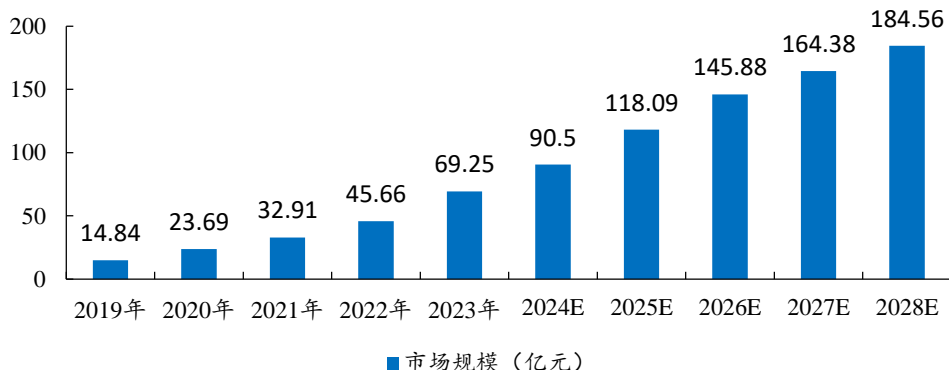
汽车底盘系统中的悬架系统主要包括弹性元件（弹簧）、减震元件（减震器）以及导向结构和横向稳定杆。其中，减震器作为悬架系统的重要组成部分，主要作用是抑制弹簧吸震后的震荡及路面冲击，加速车架与车身振动的衰减，改善行驶平顺性。

根据头豹研究院统计，2021年至2023年国内汽车减震器市场规模从525.01亿元增长至610.87亿元，年均复合增长率为16.39%。预计2024年至2028年将增长至884.67亿元，年均复合增长率约为7.91%。

图28：2028年，国内汽车减震器市场规模预计将增长至884.67亿元


数据来源：公司招股说明书、头豹研究院、开源证券研究所

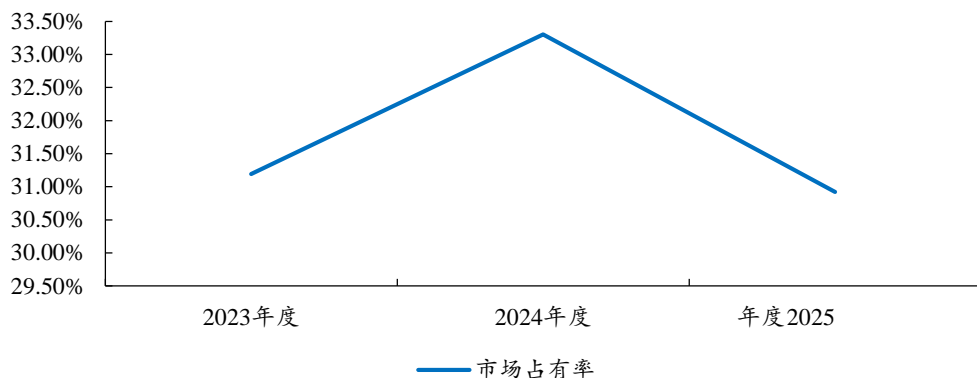
从电控减震器配置来看，根据高工智能汽车研究院数据，2023年中国市场乘用车前装标配可变阻尼减震器的交付量为155.55万辆。以配置电控减震器的空气悬架为例，据盖世汽车研究院统计，2022年至2025年国内标配空气悬架的新车销量从23.80万辆增长至127.2万辆，渗透率从1.2%提升至5.4%，搭载量年均复合增长率约75%。随着国产化和自制率提升，空气悬架系统价格较海外产品低30%以上，中低价位车型渗透率有望快速提高。2024年至2028年我国空气悬架市场规模预计从289.60亿元增长至590.60亿元，其中电控减震器市场规模从90.5亿元增长至184.56亿元。

图29：2028年，国内空气悬架用电控减震器市场规模预计增长至184.56亿元


数据来源：公司招股说明书、盖世汽车网、开源证券研究所

2023年至2025年，公司汽车减震器管件的市场占有率分别为31.19%、33.30%和30.92%，整体保持相对稳定。2024年市场占有率达33.30%，为最高水平。公司凭借在产品品质、客户服务及新能源领域先发布局等方面的优势，与天纳克、比亚迪、万都等大型优质客户保持长期稳定合作，市场份额得以维持在30%以上。

图30：2025年，公司汽车减震器管件的市场占有率为30.92%



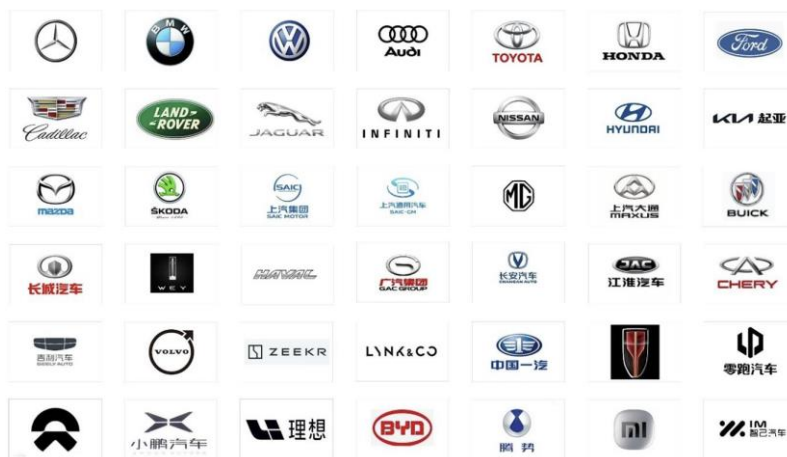
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3、公司优势：客户覆盖主流及豪华汽车品牌

3.1、核心技术及设备优势：8项核心技术引领行业进步

公司坚持研发导向的经营策略，经过多年技术积累，在汽车用气动、液压、结构精密钢管及零部件制造领域的研发能力已符合多家全球知名汽车制造商的技术要求，是国内领先的具备整车同步研发能力的零部件系统集成供应商。公司客户包括天纳克（TENNECO）、比亚迪、万都（MANDO）、安斯泰莫、凯迩必（KYB）、蒂森克虏伯、汇众萨克斯及江苏博俊等国内外知名汽车零部件供应商及整车厂，产品终端覆盖主流及豪华汽车品牌。公司的技术实力、质量管理及客户服务获得行业认可，与下游客户建立了紧密的合作关系。

图31：公司产品终端覆盖主流及豪华汽车品牌



资料来源：公司招股说明书

随着汽车轻量化、智能化发展趋势的推进，汽车用精密钢管的性能要求不断提升，产业链对材质的精确度、机械性能、表面质量及加工性能等方面均提出严格标准，部分特殊产品还对耐磨性和抗疲劳性能有较高要求。在行业发展趋势推动下，掌握领先工艺技术、配备先进生产设备并拥有经验丰富研发团队的制造企业，逐步成为行业优势企业。

公司通过持续的研发投入和技术积累，掌握了小径厚壁高频焊接成型技术、小径厚壁高精度去毛刺技术、高频焊接质量稳定性技术、钢管起鼓成型加工技术、泪滴型工作缸加工技术、拉拔加工取消表面处理技术、管件感应封口技术、热处理工艺控制技术等多项核心技术。

表12: 永励精密掌握了 8 项核心技术

序号	工艺技术名称	功能	工艺技术优势
1	小径厚壁高频焊接成型技术	解决厚壁管成型盲区与回弹的成型技术难点	公司将粗成型段的边缘双半径 W 孔与精成型段的平椭圆闭口孔型综合应用在一套厚壁管孔型中，根据不同的材料强度和厚度采用不同的成型方式，对内外周长差采用成型前钢带内表面进行挤压修补处理，解决了厚壁管成型盲区与回弹的成型技术难点。
2	小径厚壁高精度去毛刺技术	清除小径厚壁焊管的内毛刺，提升产品品质和生产效率	公司运用指甲型刀片清除高频焊管内毛刺，尤其是小径厚壁焊管，相较于利用环刀片去除时容易崩刀，严重影响内毛刺的刮削质量和焊管品质，该技术能提升产品生产效率和品质。
3	高频焊接质量稳定性技术	保证高频焊接功率的稳定输出	阻抗器冷却水温度变化对阻抗器磁饱和有较大影响，导致阻抗器不稳定从而影响到高频焊接功率的稳定输出。公司经过冰水机加工向阻抗器输出稳定水温的冷却水，提高了高频焊接质量稳定性。
4	钢管起鼓成型技术	保证减震液能够快速泄流，从而提高减震器的灵敏度，保证驾乘者舒适性	目前国外采用机械式起鼓支撑加工，该技术在起鼓时周围的金属会被拉动，并造成工作缸筒内径尺寸变形，起鼓后需要额外进行一道整形加工。公司开发的聚氨酯挤压反弹起鼓加工技术在保证起鼓尺寸完全达标的同时避免缸筒内径变形，节约了后续整形工序，提高了加工效率。
5	泪滴型工作缸加工技术	实现减震器快速泄流的功能，保证驾乘者舒适性	在电控减震器工作缸筒上增加 4 个油孔和电磁阀控制，来实现减震器快速泄流的功能，以保证驾乘者的舒适性。并采用内外锥形模具挤压的工序来去除 4 个油孔内外表面的毛刺来提升产品精度。同时在每个油孔外表面压出半个泪滴型的凹槽，保证电控减震器第三筒在压入工作缸筒时不会划伤油孔周围的密封圈而导致漏油的情况发生。
6	拉拔加工取消表面处理技术	满足环保要求以及提升生产效率	将无氧热处理钢管浸泡进口活性拉拔油，浸泡后的钢管能直接进行拉拔工艺，该技术能减少酸洗、磷化等处理工作，减少废水的产生以及提升生产效率。
7	管件感应封口技术	自动加热旋锻成型封口	减震器外筒封口原来由底盖压入钢管后滚压焊接成型，而公司采用钢管一端加热到合适温度自动旋锻成型封口，再对封口底部进行整形冷却达到一体化密封效果。
8	热处理工艺控制技术	增加多项工艺防错功能	增加热处理人为设定错误防错机制，根据 MES 系统和热处理设备导入参数进行比对，设备条件异常炉内产品自动区分隔离功能，气氛自动检测报警功能。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司在设备方面总体已达到国际先进水平，产品的质量和产量同时得到保证，能够满足为国内外汽车零部件一级供应商及整车厂大批量配套的要求。为突出公司产品的成本优势，核心工艺设备采用部分国外引进、部分国内配置的方案，所有设备在功能和质量控制方面完全与国际主流设备一致，能够满足国内整车制造厂大批量生产的产能及质量控制要求，并且在成本控制方面具备一定优势。

表13: 公司主要生产设备与行业内设备性能对比

序号	设备名称	功能	行业内设备加工情况	设备加工情况
1	高频焊管线	利用高频电流产生的电阻热，将钢管的边缘加热至熔化状态，再施加压力使其融合	汽车精密管焊接范围为直径 21.7-120 毫米，壁厚 1.0-5.0 毫米，经过高频感应焊接挤压后成型，再去内外毛刺达到焊接成品要求（一般去内毛刺要求管件内径在 19 毫米以上），焊接速度可达 10-70 米/分钟，且焊缝表面光滑，无折叠、裂缝、分层等严重缺陷。	在高频焊接过程中，阻抗器和内毛刺会影响焊接质量，对阻抗器和内毛刺刀进行优化后，能在内径为 15.7 毫米的管件内去毛刺，飞锯结构优化后，焊接速度提升至 90 米/分钟，机组优化后，焊接厚度提高到 7.0 毫米以内。

序号	设备名称	功能	行业内设备加工情况	设备加工情况
2	全自动钢管切断机	将钢管按照预设长度精确切断	短管加工需要切断及两端倒角处理，一般由（圆盘锯和刀片机）+倒角机完成生产加工。汽车零部件行业一般切管直径为10-25毫米，切管长度为20-1500毫米，切管精度为±0.3毫米，倒角后精度为±0.2毫米，切口平整、美观，无毛刺和挂渣。	在短管加工过程中，国内首家采用刀片机无屑切断方式，并与倒角机进行自动化结构连接，节拍由原来的20秒提高到5秒，大大提高了生产节拍和中间转运环节，降低生产成本，提高了生产效率。
3	冷拔矫直探伤一体机	提升钢管的尺寸精度和性能	一般由拉拔机、矫直机、探伤机组成，拉拔机主要提高产品尺寸精度和性能，矫直机主要对拉拔后弯曲的产品进行矫直，探伤机主要对矫直后的管件进行超声和涡流探伤，检测出焊缝开裂和表面较大缺陷的产品。	对拉拔机、矫直机、探伤机进行组合，通过传动机构进行连接达到一体化，减少设备间产品吊运周转，提升生产效率，减少过程中工作人员数量，降低产品搬运过程中磕碰伤。
4	热处理炉	软化焊缝，提高塑性，满足产品性能	将焊管进行退火或正火工艺软化焊缝满足后拉拔工序的需要，成品管采用正火或回火工艺提高成品的性能。	可根据终端客户后加工的需求设定热处理工艺的参数，满足表面光亮、零脱碳、不同机械性能和不同金相等高要求。
5	自动成型封口机	加热旋锻成型封口	减震器管件底端一般采用底盖+焊接工艺完成，需要多个部件进行焊接。	将钢管一端加热到合适的温度，并对加热部分进行旋锻加工，成型封口，再对封口部位进行整形冷却完成，大大提高生产效率。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3.2、在手订单：截至2026年3月末在手订单1.12亿元，客户排产稳定

截至2026年3月31日，根据主要客户的月实际预示情况，公司在手订单为11,242.83万元。公司存量定点项目的量产进展顺利，新增定点项目的实施将进一步推动公司收入增长，在手订单及预计收入具备较高的可实现性。因此，公司的业绩增长具备较强的可持续性。

表14：截至2026年3月31日，公司在手订单金额为11,242.83万元

序号	主要销售内容	客户名称	月度预示金额			
			2026年4月	2026年5月	2026年6月	合计
1	底盘系统管件	天纳克	1302.96	1343.36	1523.46	4169.78
2	底盘系统管件	比亚迪	1186.41	1192.79	577.47	2956.67
3	底盘系统管件	安斯泰莫	337.74	361.11	400.75	1099.6
4	底盘系统管件	万都	193.2	130.44	124.7	448.34
5	底盘系统管件	厚成	267.23	68.73	-	335.97
6	底盘系统管件、转向系统管件和发动机系统管件等	其他	1006.58	675.64	550.26	2232.48
合计	—	—	4294.13	3772.07	3176.63	11242.83

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

4、拟投入募集资金3.8亿元，新增底盘系统配套用管1,500万套/年

公司拟向不特定合格投资者公开发行规模不超过2,000.00万股人民币普通股（不考虑超额配售选择权的情况下），投入扩建年产1,500万套底盘系统配套用管项目、新增年产360万套汽车转向管柱系统项目。

表15：公司拟募集资金 3.8 亿元投入两大项目

序号	项目名称	实施主体	项目投资	使用募集
			总额（万元）	资金金额（万元）
1	扩建年产 1,500 万套底盘系统配套用管项目	嘉兴永励	30400	25000
2	新增年产 360 万套汽车转向管柱系统项目	永励精密	27395	13000
合计			57795	38000

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

“**扩建年产 1,500 万套底盘系统配套用管项目**”实施主体为嘉兴永励，建设周期 2 年，总投资金额 30,400.00 万元，拟投入募集资金 25,000.00 万元。项目建成后，预计年产电控减震器组件 1,000 万套、稳定杆管件 500 万套。本项目的实施将提升公司产能优势，满足新能源汽车轻量化发展带来的市场需求，并顺应汽车底盘向智能化、电控化转型的技术趋势。

“**新增年产 360 万套汽车转向管柱系统项目**”实施主体为永励精密，建设周期 3.5 年，总投资金额 27,395.00 万元，拟投入募集资金 13,000.00 万元。项目建成后，预计年产汽车转向管柱系统 360 万套。本项目的实施将有效解决产能瓶颈，满足下游客户需求，并通过建设数字化工厂提升公司在汽车转向管柱领域的整体竞争力。

截至 2025 年 12 月末，永励精密在研项目达到 6 项，覆盖汽车电磁减震器用电焊冷拔精密管、汽车转向拉杆用电焊冷拔精密管、汽车双阀电控减震器用电焊冷拔精密管、汽车减震用管八槽缩口起筋一次成型工艺研究等。

表16：永励精密在研项目达到 6 项

序号	项目名称	研发内容	对应产品	关键技术	所处阶段
1	挖掘机油路管用电焊冷拔精密管	开发一种挖掘机油路管用电焊精密管代替橡胶油路管，有效提高油路管耐用性和稳定性。挖掘机在通过高压油路传递挖掘动作，对于油路管道的耐高压要求比较高，焊管有效满足耐高压和老化要求。	油路管	1、项目创新开发用电焊管代替橡胶油路管，有效提高耐高压和延长油路管的寿命；2、项目创新应用金属焊管提高产品强度和塑性，有效满足产品耐久性和稳定性。	APQP
2	汽车电磁减震器用电焊冷拔精密管	开发一种电磁减震器用电焊冷拔管，替代现有无缝钢管，电磁管直线度、同轴度更加稳定，生产工艺更加简单，提高生产效率降低生产成本。	电磁管	1、项目创新开发使传感器有效控制活塞杆提前调整，保证传感器不受活塞上下运动影响以及减震器不漏油；2、项目创新开发满足舒适模式下减震器又较粘稠，吸震效果显著，运动模式下，减震器直率传递道路表面状况。	APQP
3	汽车转向拉杆用电焊冷拔精密管	开发一种汽车转向拉杆用电焊冷拔精密管，是汽车转向机构中的重要零件，直接影响汽车操纵的稳定性、运行的安全性和轮胎的使用寿命。	转向拉杆	1、项目设计内毛刺刀结构，能够有效满足高强度小径厚壁管件去内毛刺的技术要求；2、项目创新开发“回水式”阻抗器，在稳定焊接过程的同时，显著提升焊接质量。	APQP
4	汽车双阀电控减震器用电焊冷拔精密管	在单阀电控减震器管件的基础上，又开发双阀电控减震器管件，双阀设计能更灵活地平衡压缩阻尼与复原阻尼，双阀系统可通过快速开启复原阀降低回弹阻力，提升操控稳定性。	双阀电控减震器管件	1、工作缸采用内往外冲孔，满足缸筒内不能有内毛刺的问题；2、贮液筒采用冲孔工艺，有效解决双孔位置度和距离的要求；3、第三筒采用预充平台再冲孔，有效解决孔变形问题。	APQP

序号	项目名称	研发内容	对应产品	关键技术	所处阶段
5	汽车减震用管八槽缩口起筋一次成型工艺研究	提供一种汽车减震用管缩口起筋装置, 实现减震管缩口、起筋及槽型成型在同一工序内完成, 显著提升生产效率和产品精度。	减震器管 件	1、设计一体化成型模具结构, 提升八槽尺寸一致性与精度; 2、设计高频伺服动态控制技术, 避免材料变形开裂。	APQP
6	前置减震上接头 C 型倒角快捷成型工艺研究	提供一种前置减震上接头 C 型倒角装置, 实现了内外倒角同时加工, 大幅提升加工效率与一致性。	减震器管 件	1、设计快速定位装夹机构, 实现工件的快速装夹与定位; 2、设计内外倒角快捷成型工艺, 大幅提升加工效率与一致性。	APQP

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

5、估值对比: 可比公司 PE TTM 均值为 29.89X

公司产品广泛应用于汽车底盘系统、转向系统、发动机系统等汽车核心分总成组件。目前, 我国汽车用精密钢管及管型零部件行业市场具有总体规模较大但行业参与者众多的特征, 结合公司的主营业务及产品情况, 公司国内主要竞争对手为立万精工 (874389.NQ)、华纬科技 (001380.SZ)、凯众股份 (603037.SH) 等。

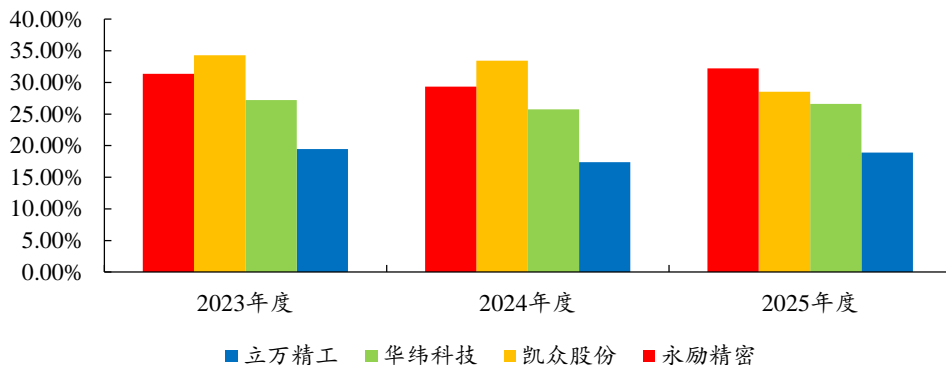
表17: 选择立万精工、华纬科技、凯众股份等作为永励精密可比公司

公司名称	经营情况	主营业务及市场地位	技术实力
立万精工	2023 年至 2025 年, 营业收入分别为 47,879.33 万元、54933.88 万元和 59,692.94 万元; 归属于挂牌公司股东的净利润分别为 3,042.68 万元、3,296.01 万元和 3,824.91 万元; 综合毛利率分别为 19.47%、17.36% 和 18.88%。	公司主营业务为汽车用精密钢管及管型零部件的研发、生产和销售, 公司生产的精密钢管与管型零部件主要用于减震器、转向管、底盘、稳定杆、车架等领域。	根据 2025 年年度报告披露, 公司拥有 15 项获授权发明专利。
华纬科技	2023 年至 2025 年, 营业收入分别为 124,304.51 万元、186,040.77 万元和 199,217.41 万元; 归属于上市公司股东的净利润分别为 16,407.18 万元、22,641.70 万元和 27,508.31 万元; 综合毛利率分别为 27.38%、25.72% 和 26.62%。	公司是国内先进的弹簧生产企业之一。公司自设立以来, 主要从事中高端弹性元件的研发、生产和销售, 产品包括悬架弹簧、制动弹簧、阀类及异形弹簧、稳定杆等, 主要应用于汽车行业。	根据 2025 年年度报告披露, 公司拥有 23 项获授权发明专利。
凯众股份	2023 年至 2025 年, 营业收入分别为 73,944.36 万元、74,848.45 万元和 82,352.41 万元; 归属于上市公司股东的净利润分别为 9,182.67 万元、9,039.31 万元和 7,358.41 万元; 综合毛利率分别为 34.99%、33.44% 和 28.51%。	公司是一家拥有自主创新能力, 掌握先进的减震系统材料配方和产品设计开发核心技术、专业化制造汽车悬架系统减震元件、踏板总成及高性能聚氨酯承载轮的高新技术企业。	根据 2025 年年度报告披露, 公司拥有 32 项获授权发明专利。
永励精密	2023 年至 2025 年, 营业收入分别为 50,811.17 万元、56,765.17 万元和 54,001.50 万元; 归属于母公司股东净利润分别为 9,294.83 万元、9,480.60 万元和 10,906.00 万元; 综合毛利率分别为 31.37%、29.32% 和 32.21%。	公司是国内较早进入汽车用焊管行业的企业之一, 其生产的精密钢管与管型零部件主要应用于汽车底盘系统、转向系统、发动机系统以及其他领域, 经过多年以来的发展, 公司已成为汽车用精密钢管及管型零部件领域的知名企业。	截至本招股说明书签署日, 公司拥有 14 项获授权发明专利。

资料来源: 公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

永励精密整体毛利率水平存在一定波动, 与同行业公司相比, 整体毛利率水平相对较高, 主要源于产品结构及客户结构差异。同行业可比公司立万精工以长管产品为主, 深加工短管产品占比较低, 而永励精密短管产品占主营业务收入比例较高, 且单筒、电控减震器管等件等高附加值产品占比持续提升, 其定制化程度、工艺难度

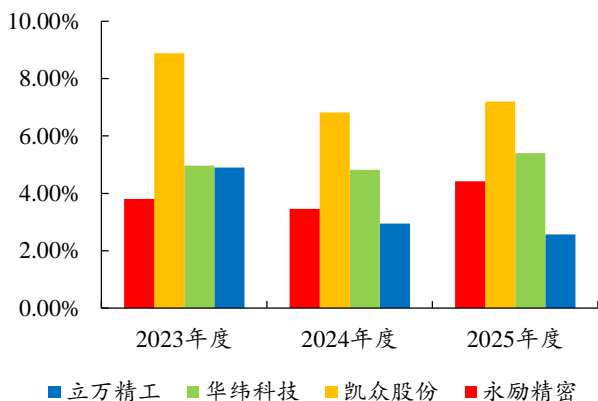
较高，因此毛利率水平高于立万精工。同时，公司主要客户集中于天纳克、万都等头部汽车零部件制造商及比亚迪等整车厂，合作深度较高，亦有助于维持较好的盈利水平。

图32：永励精密毛利率水平相对较高


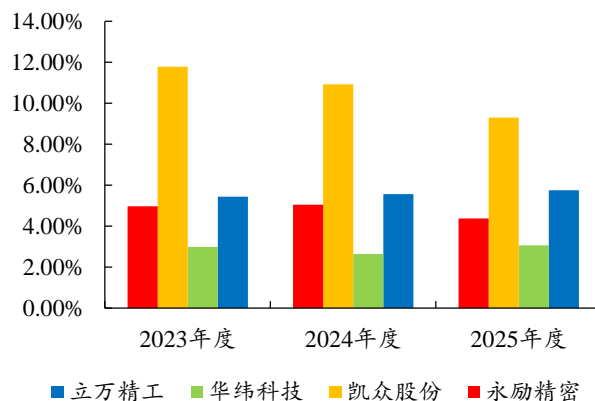
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

研发费用方面，永励精密研发费用率低于可比公司均值。2023年度至2025年度，永励精密研发费用率分别为3.80%、3.46%和4.42%，华纬科技分别为4.96%、4.82%和5.40%。

管理费用率方面永励精密管理费用率低于可比公司均值。2023年至2025年，永励精密管理费用率分别为4.97%、5.05%和4.38%，华纬科技分别为2.99%、2.64%和3.07%。

图33：2025年永励精密研发费用率低于可比公司均值


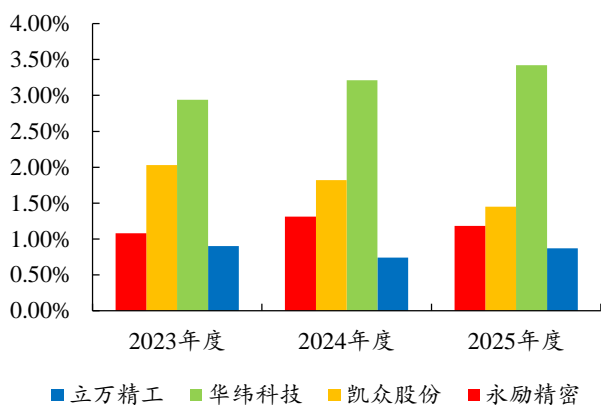
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图34：2025年度永励精密管理费用率处于可比公司中等水平


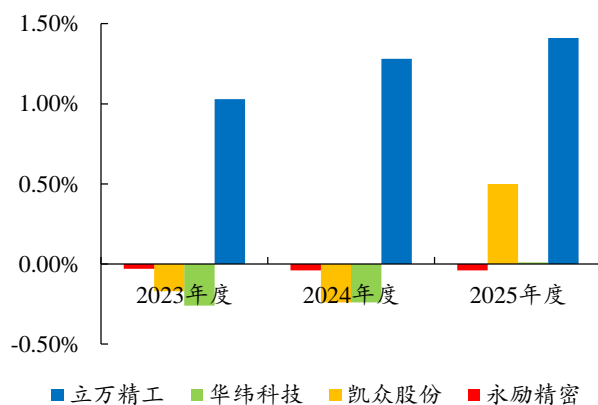
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

财务费用率方面，2023年至2025年永励精密财务费用率分别为-0.03%、-0.04%和-0.04%，整体处于较低水平。

销售费用率方面，永励精密销售费用率分别为1.08%、1.31%和1.18%，低于华纬科技及凯众股份，略高于立万精工。

图35：2025年永励精密销售费用率低于凯众股份


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图36：2025年永励精密财务费用率处于较低水平


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

参考同行业可比公司立万精工、华纬科技、凯众股份的估值水平，PE TTM 均值为 29.89X。

表18：可比公司 PE TTM 均值为 29.89X

公司名称	股票代码	PE TTM	市值/亿元	2025 年归母净利润/百万元	2025 营业收入/亿元	2025PE	2025 毛利率	2025 净利率
立万精工	874389.NQ	-	-	38.25	5.97	-	18.88%	6.41%
华纬科技	001380.SZ	17.56	44.42	275.1	19.92	17.15	26.62%	14.00%
凯众股份	603037.SH	42.22	29.80	73.58	8.24	47.09	28.51%	8.79%
均值		29.89	37.11	124.01	9.88	32.12	26.56%	12.35%
中值		29.89	37.11	91.34	7.1	32.12	27.57%	11.40%
永励精密	920136.BJ			109.1	5.4		32.21%	20.20%

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2026 年 6 月 22 日）

6、风险提示

下游汽车行业波动风险、原材料价格波动风险、客户集中度风险

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。

分析师声明

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的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（北交所基准指数为北证 50 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。

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、传播、出售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