

汽车线束设备需求扩容，国产替代与出海共振

海昌智能（920156.BJ）深度报告

2026年8月26日

投资要点：

分析师：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340523030001

电话：0769-22119410

邮箱：tanxinxin@dgzq.com.cn

分析师：谢少威

SAC 执业证书编号：

S0340523010003

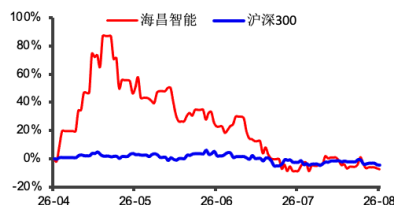
电话：0769-22119430

邮箱：xieshaowei@dgzq.com.cn

主要数据 2026年8月25日

收盘价(元)	37.50
总市值(亿元)	39.05
总股本(亿股)	1.04
流通股本(亿股)	0.22
ROE(TTM)	17.85%
12月最高价(元)	81.00
12月最低价(元)	35.58

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **线束装备国产领军企业，业绩拐点确认。**公司2025年营收10.64亿元，已形成覆盖裁断、剥皮、穿栓、压接、组装到在线检测的全工序能力，并构建“设备+模具+信息系统”三位一体的工艺平台。公司脱胎于天海系，已实现治理独立，关联交易占比稳定在25%左右且定价公允，同时成功进入比亚迪、立讯精密、莱尼、安波福等国内外头部客户供应链，独立获客能力充分验证。2024年利润短暂下滑上市费用、价格策略及减值计提等扰动，2025年至今重回加速通道，2026H1归母净利润同比增长112.37%，收入与毛利率共振释放利润弹性。
- **中国汽车线束市场规模保持稳步增长。**据智研咨询，2025年中国汽车线束行业市场规模达到1,391.9亿元，同比增长4.2%；其中，新能源汽车线束行业市场规模达到817.85亿元，同比上涨27.0%。电动智能化趋势重塑线束需求结构，上游线束装备企业将充分受益。
- **从设备端看，新能源汽车单车线束价值量较传统燃油车实现翻倍，叠加存量产线智能化改造进入更新周期，设备需求由“新增产能+存量更新+国产替代”多维驱动。**公司凭借对复杂工艺场景的系统性理解、多工序整线集成能力及更快的本地化响应，正持续加速国产替代进程。海外业务方面，公司近三年海外收入CAGR达65.1%，2026H1境外收入同比大增274.15%至1.55亿元，超过2025年全年水平；境外毛利率显著高于境内，海外业务占比提升有望拉动整体盈利中枢上行。
- **募投产能即将释放，交付能力系统性跃升。**公司募投的线束生产智能装备建设项目总投资2.99亿元，达产后每年可实现营业收入4.80亿元，截至2026年4月已投入自筹资金5,458.61万元，主体工程进入装修及设备安装阶段。募投达产后，公司交付能力与产线智能化集成能力将实现系统性提升，为承接更大规模订单及整线解决方案输出提供坚实支撑，未来几年业绩增长确定性高。
- **公司系北交所线束装备优秀企业，**考虑其业绩重回加速通道、汽车线束市场扩容、海外高毛利业务放量及募投产能落地等多重催化，估值具备修复空间。
- **风险提示：**宏观经济波动、市场竞争加剧、国际贸易、业务开拓、关联交易、毛利率下滑等风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 溯源：从“天海系”走出的线束工艺平台	4
1.1 脱胎于龙头，独立于龙头	4
1.2 赛道卡位与行业格局	4
1.3 财务韧性与业绩弹性释放	7
2. 市场误判与工艺平台真相	8
2.1 关联交易疑虑与独立性验证	8
2.2 2024 年利润下滑是短暂扰动	10
2.3 认知差与系统依赖：从精度对标到长期生态构建	10
2.4 下游线束产业的存量更新周期	11
3. 核心优势与成长动能	12
3.1 可比公司对比	12
3.2 高毛利蓝海市场加速放量	14
3.3 募投扩产打破产能瓶颈	15
4. 总结与展望：业绩拐点与产能释放共振	15
5. 风险提示	16

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：中国汽车产销量	5
图 3：中国新能源汽车产销量	5
图 4：中国汽车线束行业市场规模	6
图 5：中国新能源汽车线束行业市场规模	6
图 6：线束加工工艺流程及设备	6
图 7：公司营业总收入及同比增速	7
图 8：公司归母净利润及同比增速	7
图 9：公司销售毛利率及销售净利率	7
图 10：公司加权 ROE	7
图 11：公司营收结构（分产品，亿元）	8
图 12：公司各产品/业务毛利率	8
图 13：公司关联交易情况（按规模）	9
图 14：公司关联交易情况（按占比）	9
图 15：2024 年公司归母净利润同比变动的主要损益因素拆解	10
图 16：公司资质荣誉	11
图 17：国内新能源汽车零售渗透率：当月值	12
图 18：国内新能源汽车零售渗透率：累计值	12
图 19：可比公司营业总收入（亿元）	13
图 20：可比公司归母净利润（亿元）	13
图 21：可比公司销售毛利率	14

图 22：可比公司研发费用率	14
图 23：公司营收结构（分地区，亿元）	14
图 24：公司主营业务毛利率（分地区）	14

表格目录

表 1：海昌智能对前五大客户的销售情况	9
表 2：线束设备行业国际龙头及国内代表上市公司	13
表 3：公司募投项目情况	15

1. 溯源：从“天海系”走出的线束工艺平台

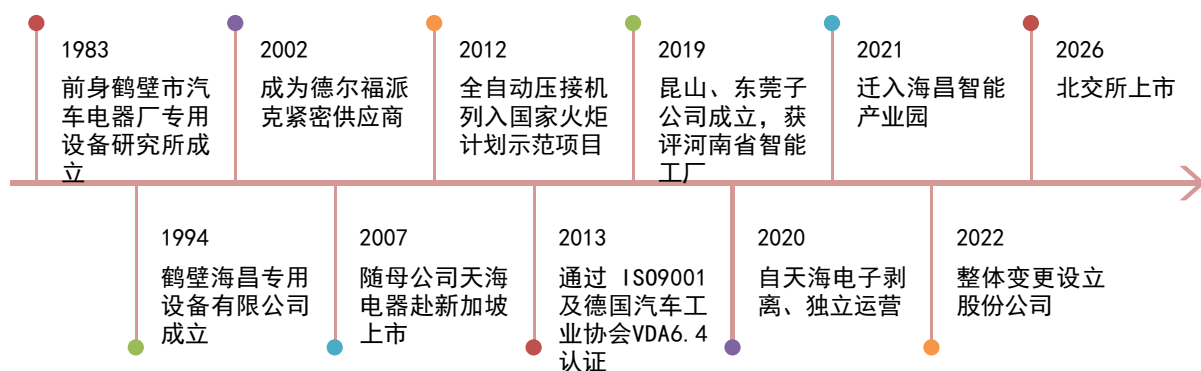
1.1 脱胎于龙头，独立于龙头

天海电子（天海汽车电子集团股份有限公司）前身为鹤壁市帆布油漆厂，1978 年更名为鹤壁市汽车电器厂并开始生产汽车用连接器产品，此后发展为国内汽车线束与连接器领域的头部企业。2025 年，天海电子销售收入超过 152 亿元，客户覆盖奇瑞汽车、Y 公司、上汽集团、理想汽车、吉利汽车、蔚来汽车、长安汽车、T 公司等知名整车厂商。

海昌智能（鹤壁海昌智能科技股份有限公司）前身可追溯至 1983 年设立的鹤壁汽车电器专用设备研究所，1994 年正式成立鹤壁海昌专用设备有限公司，深耕线束加工设备四十余年，长期作为“天海系”体系内的装备板块存在。背靠龙头的产业场景，海昌智能在线束工艺理解、设备验证与迭代上具备天然优势，全自动下线压接机曾荣获国家火炬计划产业化示范项目。

海昌智能的独立性在治理层面具备清晰的制度性印证。2020 年 5 月，公司自天海电子剥离，开始独立运营。2021 年 6 月，核心关联客户天海电子控股股东变更为广州工控，实际控制人变更为广州市国资委，双方在股权与治理层面进一步区隔。2022 年 5 月，公司整体变更为股份公司；2024 年 8 月在新三板挂牌；2026 年 4 月在北交所上市，募集资金净额约 4.52 亿元。值得关注的是，天海电子的国资控股背景使其对公司的采购纳入国有企业规范的招投标与比价程序，这为双方交易的公允性提供了外部约束。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 赛道卡位与行业格局

公司主营高性能线束装备及整套智能化解决方案的研发、生产和销售，产品主要应用于汽车线束制造领域。

汽车行业发展推动线束装备需求。汽车行业产业链条长、关联度高、带动性强，在全球主要经济体的产业体系中长期占据重要地位。作为资本密集型与技术密集型产业，汽车

行业高度集成了新材料、新设备、新工艺和新技术，对上游装备制造业的发展具有显著拉动效应。

中国汽车市场稳步扩容，新能源汽车成为驱动增长的核心引擎。据国际汽车制造协会，2025 年中国汽车产销分别完成 3,453.07 万辆和 3,439.96 万辆，同比分别增长 10.39% 和 9.43%，产销量再创历史新高。2020-2025 年，中国汽车产销量 CAGR 分别为 6.48% 和 6.33%；当前，我国汽车产销规模已连续 3 年稳定在 3000 万辆以上。新能源汽车方面，产业在线数据显示，2025 年中国新能源汽车产销分别完成 1,659.08 万辆和 1,644.45 万辆，同比分别增长 28.73% 和 27.82%。2020-2025 年，中国新能源汽车产销量 CAGR 分别达 65.32% 和 64.84%，成为行业增长核心动能。汽车制造业的巨大市场及电动新能源汽车的快速发展，有望为海昌智能的未来发展带来坚实基础。

图 2：中国汽车产销量

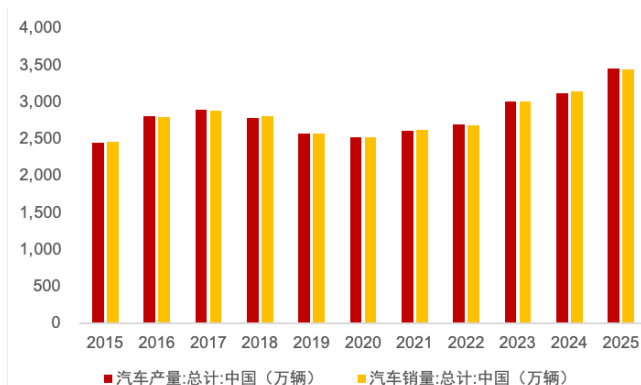
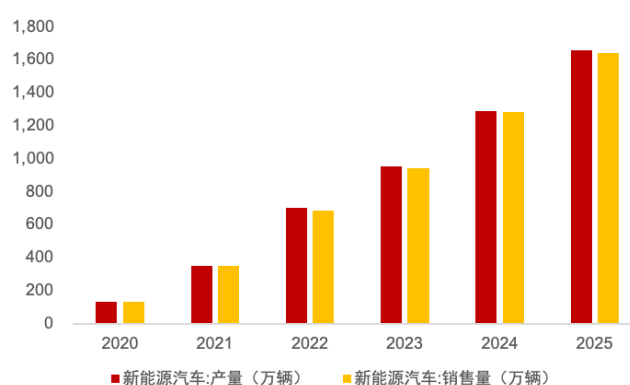


图 3：中国新能源汽车产销量



资料来源：国际汽车制造协会（OICA），东莞证券研究所

资料来源：产业在线，东莞证券研究所

汽车线束是汽车能量传递与各类信号传输的关键载体，将中央控制部件、汽车控制单元、电子电器执行单元及电器件连接为一体，构成汽车的电控系统，是整车中不可缺失的系统级零部件。

随着汽车产销量的稳中有升，中国汽车线束市场规模保持稳步增长。据智研咨询统计，2025 年中国汽车线束行业市场规模达到 1,391.9 亿元，同比增长 4.2%；其中，新能源汽车线束行业市场规模达到 817.85 亿元，同比上涨 27.0%。从产量与需求量来看，2025 年中国汽车线束行业产量 30.25 亿套，同比增长 2.5%；需求量 24.14 亿套，同比增长 3.5%。

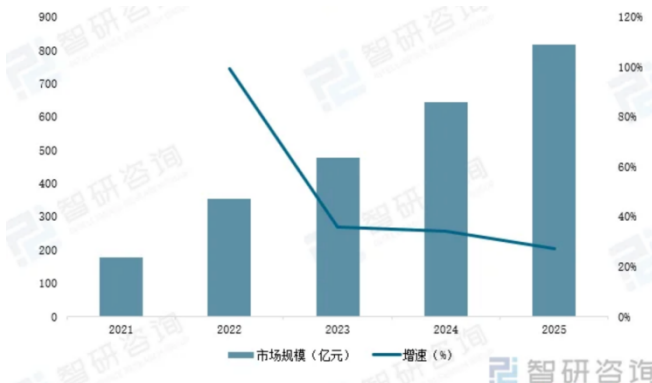
电动智能化趋势重塑线束需求结构，上游线束装备企业受益。新能源汽车的电动化与智能化趋势正推动高压线束等产品需求爆发式增长，并对轻量化、高集成度等性能提出更高要求。同时，国家出台《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》等政策持续优化产业环境。从竞争格局来看，线束行业长期由日韩、欧美等外资主导，近年来以天海电子、沪光股份等为代表的国内企业市占率逐步提升，国产替代趋势明确。下游线束行业的产能扩张与产线智能化升级，为上游线束装备企业带来了明确的市场扩容与国产替代双重机遇，具备核心技术优势与整线集成能力的国产装备龙头有望充分受益。

图 4：中国汽车线束行业市场规模



资料来源：智研咨询，东莞证券研究所

图 5：中国新能源汽车线束行业市场规模

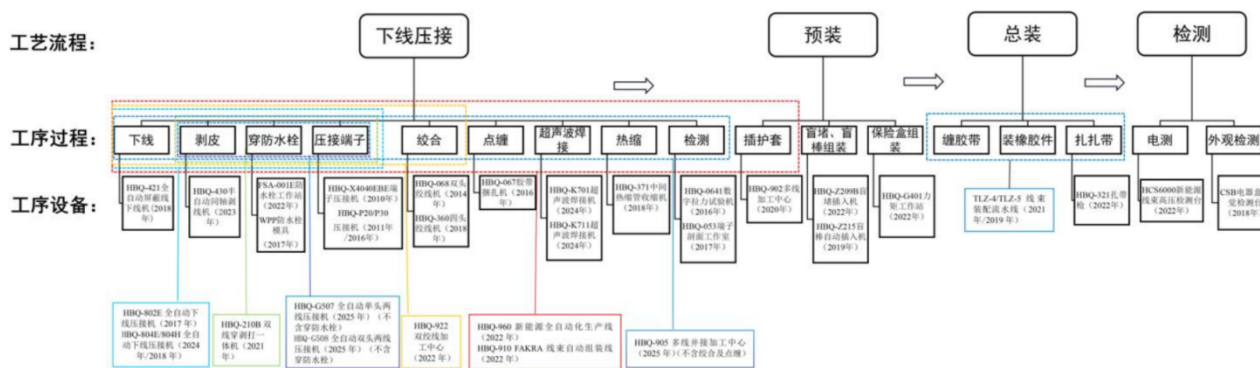


资料来源：智研咨询，东莞证券研究所

线束自动化设备行业参与者主要集中于欧美、日本和中国。全球高端市场长期由瑞士库迈思（Komax）、日本新明和工业、日本嘉睦等外资主导；其中库迈思创立于 1975 年，是线束自动加工领域的开拓者，并于 2022 年 8 月收购索锐格。国内厂商起步较晚，但在汽车行业电动化、智能化带动下快速追赶，少数自主品牌已初步具备与国外一线厂商同台竞技的能力。

公司形成“设备及备件+模具及备件+信息系统”三大产品系列。设备端涵盖全自动压接机、绞线机、测试设备等为核心，覆盖线束裁断、剥皮、穿栓、压接、组装与在线检测等关键工序；模具及备件与设备配套使用，随设备保有量扩大形成持续的耗材复购需求；信息系统端为自主开发的 HMES 系列软件，支撑线束智能工厂整体解决方案的输出。三大系列相互协同，构成公司区别于区域性设备商的整线交付能力。

图 6：线束加工工艺流程及设备



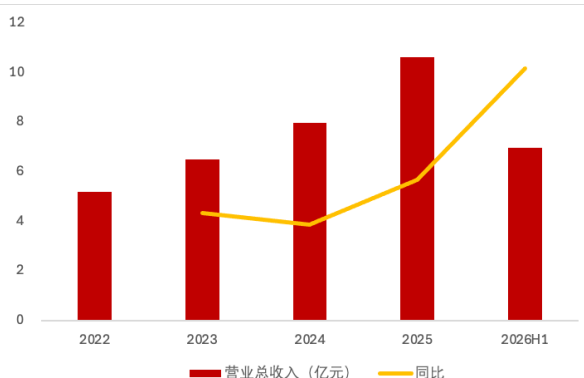
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

公司是国内线束装备领域的领先企业，已形成覆盖技术开发、设计验证、生产制造、销售网络及售后服务的全流程配套能力。产品远销美国、墨西哥、塞尔维亚、摩洛哥等十余个国家和地区，客户覆盖天海电子、安波福、比亚迪、立讯精密、莱尼、李尔、长城

汽车等国内外知名企业。

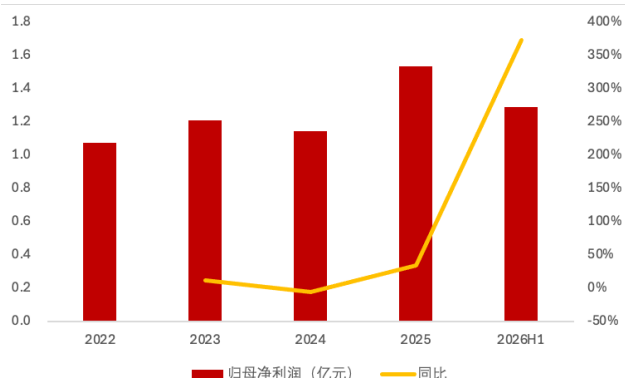
从国内格局看，海普锐是目前除公司外唯一主要经营汽车线束设备的公众公司，两者业务相似度高。2025 年公司营业收入 10.64 亿元，约为海普锐的 5.6 倍，在国内线束装备领域处于领先地位。盈利能力方面，2025 年公司归母净利润 1.54 亿元，销售净利率 14.45%，加权 ROE 连续四年超过 25%。

图 7：公司营业总收入及同比增速



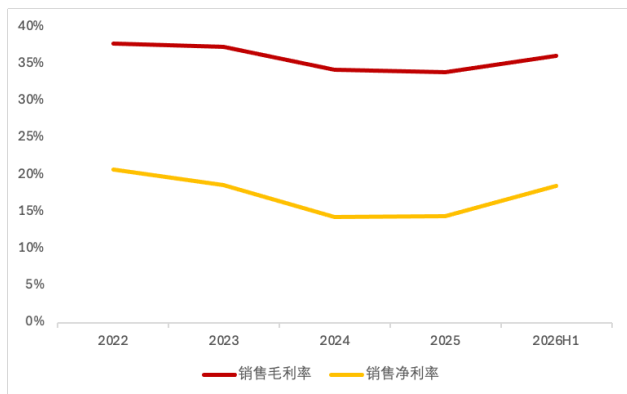
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：公司归母净利润及同比增速



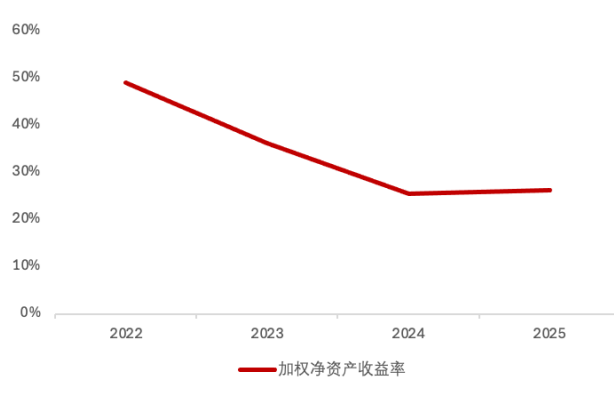
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：公司销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：公司加权 ROE



资料来源：iFind，东莞证券研究所

1.3 财务韧性与业绩弹性释放

第一阶段：高盈利、高增长。2023 年，公司实现营业总收入 6.52 亿元，同比增长 25.37%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 12.50%，销售毛利率为 37.32%，加权 ROE 达 36.27%，盈利质量较优。

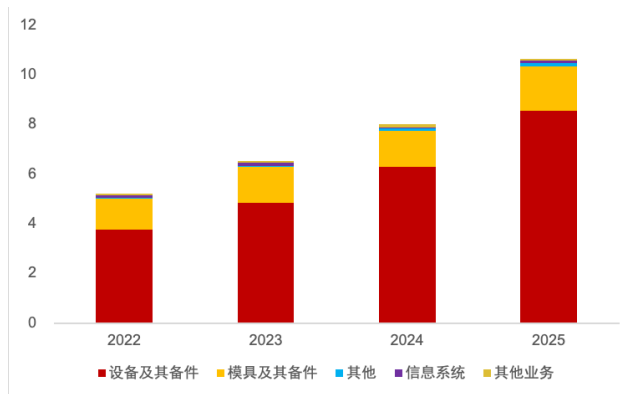
第二阶段（2024 年）：增收不增利。2024 年，公司营业总收入同比增长 22.59%至 8.00 亿元，再创新高，但归母净利润同比下降 5.23%至 1.15 亿元，销售毛利率降至 34.21%。当年利润下滑并非下游需求恶化，而是上市中介费用、减值计提与主动价格策略等因素所致。

第三阶段（2025 年至今）：重回加速通道。

2025 年，公司营业总收入同比增长 33.11%至 10.64 亿元，归母净利润同比增长 34.05%至 1.54 亿元，业绩重回增长。从业务结构看，设备及设备备件为基本盘，2025 年营收占比约 80.43%，模具及备件贡献稳定现金流，信息系统业务 2025 年收入同比增速达 114.1%，开始成为第三增长曲线。

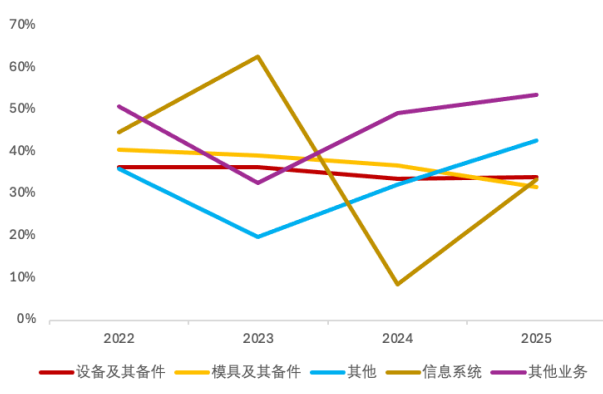
2026 年上半年，公司营收 6.99 亿元，同比增长 59.46%；归母净利润 1.29 亿元，同比增长 112.37%；扣非归母净利润 1.28 亿元，同比增长 126.67%；销售毛利率 36.12%，同比上升 2.62pct。本轮利润高增，主要得益于收入与毛利率两端的共振：其一，市场开拓成效显著，国内客户订单持续增长、海外市场实现重要突破，双绞线加工中心、全自动压接机等核心设备出货显著放量；其二，产品持续向智能化、自动化、标准化迭代升级，定制化产品的标准化改造提升了交付效率；其三，通过供应链本地化配套、规模化采购与生产工艺优化多维度压降成本，带动整体毛利率改善。收入扩张与毛利率修复叠加，利润弹性明显释放。

图 11：公司营收结构（分产品，亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：公司各产品/业务毛利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 市场误判与工艺平台真相

以 2026 年 8 月 18 日收盘价计算，公司 PE（TTM）约 20 倍，在北交所专用设备公司中处于偏低水平。市场对公司股价折价，大多是考虑到关联交易占比太高、2024 年增收不增利、新能源渗透率见顶后设备需求持续性存疑等因素。这些均有事实基础，但都只看到了表面。

2.1 关联交易疑虑与独立性验证

第一，天海电子的关联销售金额占海昌智能营收比重的比例相对稳定。2023-2025 年，公司关联销售金额分别为 1.78 亿元、2.02 亿元和 2.72 亿元，营业占比分别为 27.4%、25.2%和 25.6%。其中，公司对天海电子的销售金额占营收比重分别为 25.98%、24.80%和 25.46%，占比稳定而非持续攀升。我们对此的理解为，海昌智能的关联销售增长是来自天海电子自身的产能扩张周期，而非公司对关联方的依赖加深。

图 13：公司关联交易情况（按规模）

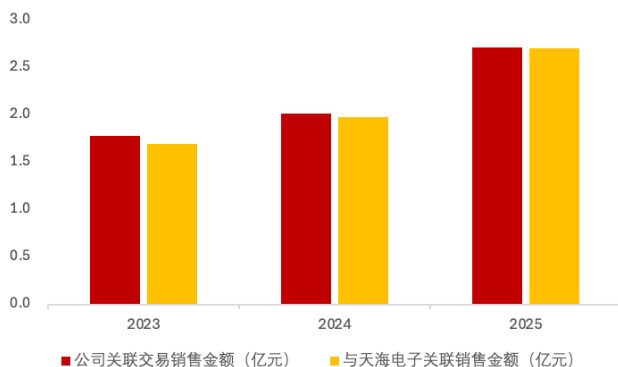
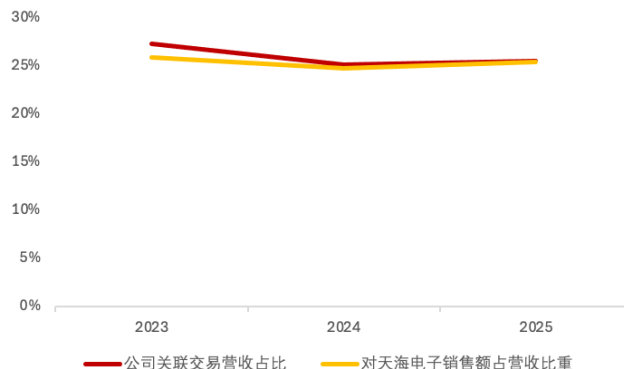


图 14：公司关联交易情况（按占比）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

第二，外部约束提高定价机制的公允性。天海电子自 2021 年 6 月起成为广州市国资委控制的国有控股企业，其对海昌智能的采购需履行招投标、询价比价或年度合作协议程序，不存在利益输送空间。从订单利润来看，2023-2025 年公司对天海电子销售的毛利率分别为 36.97%、33.99%和 35.68%，而国内同业海普锐同期整体毛利率分别为 38.53%、35.29%和 35.98%，不存在显著偏离，定价公允性可验证。

第三，公司绑定头部客户，具备独立获客能力。除天海电子外，2024 年公司前五大客户中，比亚迪（8.98%）、立讯精密（7.90%）、莱尼（6.51%）、安波福（6.19%）均为非关联的国内外头部企业；2025 年，非关联客户合计占比同比提升，贡献收入约三成。2019 年，公司的成熟标准自动机设备通过了德国莱尼总部的全球市场认可，迈向国际高端市场。作为能够进入国际线束巨头供应体系的设备商，公司产品远销美国、墨西哥、塞尔维亚、摩洛哥等十余个国家和地区，其市场竞争力已获国际市场广泛认可，具备独立的外部支撑。

表 1：海昌智能对前五大客户的销售情况

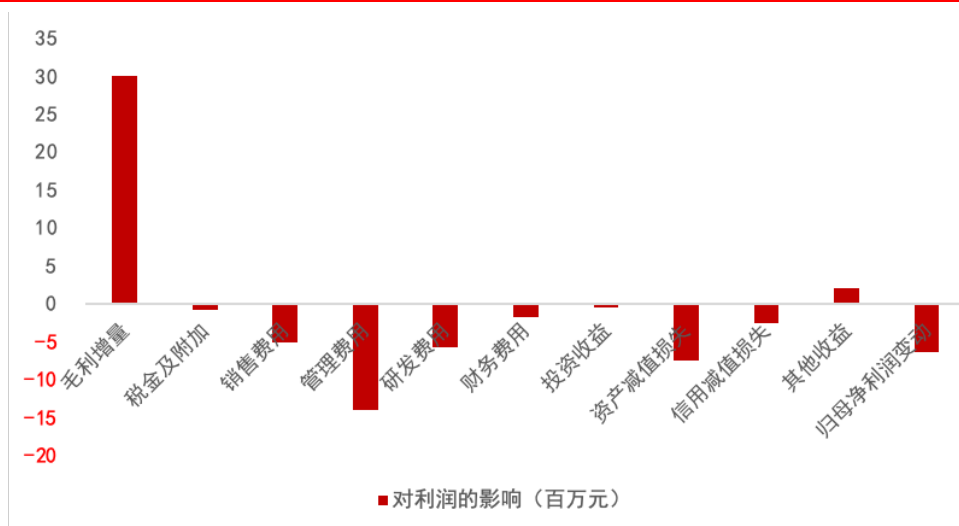
	2023 年		2024 年		2025 年	
	销售额（亿元）	营收占比	销售额（亿元）	营收占比	销售额（亿元）	营收占比
天海电子	16,943.20	25.98%	19,828.61	24.80%	27,095.47	25.46%
比亚迪	9,725.64	14.91%	7,180.51	8.98%	10,887.43	10.23%
捷翼科技	4,183.88	6.41%				
安波福	3,475.74	5.33%	4,945.93	6.19%	3,120.59	2.93%
立讯精密	3,407.92	5.22%	6,316.55	7.90%	9,924.63	9.32%
莱尼			5,201.98	6.51%	7,832.54	7.36%
合计	37,736.39	57.85%	43,473.59	54.37%	58,860.65	55.30%

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

2.2 2024 年利润下滑是短暂扰动

2024 年公司归母净利润同比下滑，并非竞争力恶化。（1）当年销售毛利率 34.21%，同比下降 3.11pct，核心原因是公司采取“保持合理且持续的毛利率以换取更广泛客户群体”的销售策略，以提升市场份额；（2）管理费用 0.41 亿元（同比+51.43%），管理费用率 5.15%（同比+0.98pct），主要系管理人员薪酬增加及上市相关中介服务费所致；（3）资产减值损失同比增长 131.28%，主因存货跌价准备计提增加；（4）汇兑损失 36.08 万元，一定程度推高了财务费用。可见，2024 年利润下滑是多因素叠加而成，并未指向需求或竞争力恶化。2025 年至今的数据，也验证了我们的判断。公司归母净利润在 2025 年同比增长 34.05%，2026 年 H1 同比增长 112.37%，盈利拐点确认。整体来看，2024 年的利润下跌只是短暂扰动，不改公司长期成长趋势。

图 15：2024 年公司归母净利润同比变动的主要损益因素拆解



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2.3 认知差与系统依赖：从精度对标到长期生态构建

市场在评估线束设备企业竞争力时，通常习惯于以单机精度参数对比线性外推公司与库迈思等国际龙头的差距。然而，我们认为上述视角或存在一定偏差：线束设备的真实竞争壁垒，不仅体现于单一精度指标，更体现为对下游工艺的理解深度、多工序集成能力、定制化响应速度以及综合性价比优势。

线束加工包含下线、裁切、穿栓、剥线、压接、组装、检测等多道关键工序，公司综合运用精密运动控制、电气控制、程序算法、高速视觉检测等技术，形成多线送线转运、防水盲堵自动插入、基于数学建模的绞合线收缩控制等核心工艺，多线型加工中心可实现 48 根线材的一体化加工。综合来看，公司正致力于从单一精度指标对标向多维度综合能力竞争演进，其竞争壁垒更多体现为对复杂工艺场景的系统性理解与工程化落地能力，而非单一性能参数的线性追赶。

海昌智能系高新技术企业，并荣获全国质量标杆企业、国家级专精特新“小巨人”企业。截至 2026 年 3 月 27 日，公司拥有 56 项发明专利、100 项实用新型专利及 28 项软件著作权，并设有博士后科研工作站分站。2025 年，公司牵头起草的《车载高速线无焊连接技术规范》团体标准获批发布，从“跟随标准”走向“制定标准”。相较海外品牌，公司具备明显的价格优势与更快的本地化服务响应，为后续持续推进国产替代打下坚实基础。

图 16：公司资质荣誉



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

以研发为基石，构建长期生态。线束设备属于典型的定制化专用设备，不同客户的技术参数、型号及配套设施要求各异，设备从设计、加工、集成到调试需与客户持续沟通协同。一旦进入下游客户的合格供应商体系，客户更换供应商的转换成本高、周期长，由此形成较强的工艺锁定效应。公司通过“设备+模具+信息系统”三位一体的产品矩阵，进一步强化客户黏性：模具与设备配套兼容，可延长客户生命周期价值；自主开发的 HMES 信息系统将设备接入客户生产管理流程，实现数据层面的绑定。虽然目前信息系统收入体量较小，但战略意义重大，是公司升级为“智能制造系统解决方案商”的重要推手。从研发体系来看，公司确立了“3+2+X”产品格局：压接设备、模具、测试设备稳步发展，HMES 和智能装备重点发展，新赛道产品突破性发展，持续拓宽成长边界。

2.4 下游线束产业的存量更新周期

新能源汽车渗透率持续攀升。乘联会数据显示，2026 年 7 月，国内新能源乘用车零售渗透率当月值攀升至 65.10%，已连续 4 个月保持在 60%以上。据同花顺金融，截至 2026 年 7 月，国内新能源乘用车零售渗透率累计值达 55.72%，续创新高。随着渗透率突破六

成，市场开始担忧，新能源渗透率是否见顶，线束设备需求又是否随之见顶。

图 17：国内新能源汽车零售渗透率:当月值

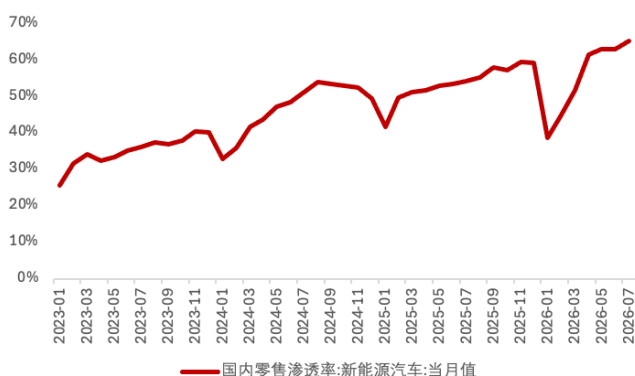
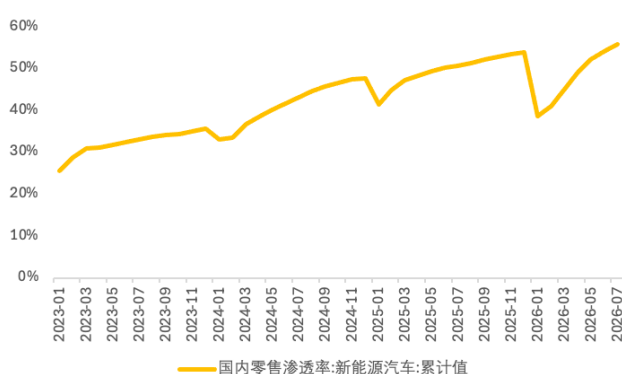


图 18：国内新能源汽车零售渗透率:累计值



资料来源：乘联会，东莞证券研究所

资料来源：同花顺金融，东莞证券研究所

新能源渗透率增速放缓，意味着新增产能的边际需求在减弱。但线束设备需求的驱动力，早已超越“随新车销量线性增长”的单一逻辑。

一方面，单车线束价值仍在提升。据 ICH 2026 深圳连接器展发布的行业分析，新能源汽车已成为线束行业核心增长点：业内普遍估算，新能源车线束单车价值量较传统燃油车实现翻倍，达到 3000-8000 元区间，部分高端智能车型甚至更高。电动化催生高压线束需求，智能化催生高频高速线束需求。即便新能源渗透率不再快速攀升，单车线束价值提升仍在持续拉高线束行业的产值天花板，进而拉动设备投资强度。

另一方面，存量设备更新是比新增产能更持久的驱动力。线束行业正从劳动密集型制造向自动化、数字化、智能化转型。以盐城华悦汽配为例，公司已投入超 2000 万元实施车间智能化改造，引进全自动压接机等设备，单条产线用工人数量下降，2026 年上半年开票销售同比增长 41%。下游线束产业的智能化升级周期已逐步展开。即便下游线束厂不再新建产能，现有产线的智能化改造仍将创造持续的设备需求。

线束设备需求由下游“新增产能+存量更新+国产替代”多维驱动，海昌智能作为线束装备国产头部企业，有望充分受益于这一轮结构性增长。

除汽车行业外，公司产品还可服务于信息通讯、光伏储能等领域，同时公司已开始布局智慧物流和具身机器人应用等领域。

3. 核心优势与成长动能

3.1 可比公司对比

公司所处行业高度细分，不存在与公司主营业务完全一致的可比公司。参照所属行业、业务相近度与数据可得性，选取海普锐（837408.NQ）、克来机电（603960.SH）作为可比公司。

表 2：线束设备行业国际龙头及国内代表上市公司

名称	主要产品	下游
海昌智能 (920156.BJ)	线束加工设备、压接模具、测试设备、HMES 信息系统及智能工厂解决方案	汽车线束、信息通讯、光伏储能等
海普锐 (837408.NQ)	全自动端子压着机、穿剥压一体机、剥线机等线束加工设备	汽车线束、家电、电力成套、工控自动化等
克来机电 (603960.SH)	柔性自动化装备与工业机器人系统集成	新能源汽车电子、汽车零部件、半导体等
库迈思 (Komax, 瑞士)	线束切剥全自动生产设备、装配与测试系统	汽车、航空航天、工业、通信
索锐格 (Schleuniger, 瑞士)	线缆切线、剥皮、压接、穿防水栓、标记设备（2022 年 8 月并入库迈思集团）	线缆加工与测试
新明和工业 (日本)	自动电线处理机	汽车、家电
日本嘉睦 (日本)	超精密自动压接机、精密模具系统	电子、汽车

资料来源：公司招股说明书、各公司官网，东莞证券研究所

营收规模与成长性：海昌智能 2025 年营收 10.64 亿元（同比+33.11%），2022-2025 年营收 CAGR 约 26.95%。海普锐 2025 年营收 1.91 亿元（同比+10.09%），营收规模约为海昌智能的 18%。克来机电 2025 年营收 4.98 亿元（同比-15.06%），营收规模约为海昌智能的一半。海昌智能在营收体量与成长性上均处于领先地位。

盈利质量与研发投入：2025 年，海昌智能、海普锐、克来机电的综合毛利率分别为 33.92%、35.98%、19.43%。海普锐毛利率略高于海昌智能，主要得益于其聚焦策略；海昌智能在更大规模下仍保持相近毛利率，体现其具备一定的规模化和运营能力。研发投入方面，2025 年海昌智能、海普锐、克来机电的研发费用分别为 6,325 万元、1,821 万元、2,950 万元，对应研发费用率分别为 5.94%、9.53%、5.93%。海昌智能的研发费用率低于海普锐，但在研发投入规模上显著领先，正体现其产品在迭代与智能化解决方案上的持续投入。

图 19：可比公司营业总收入（亿元）

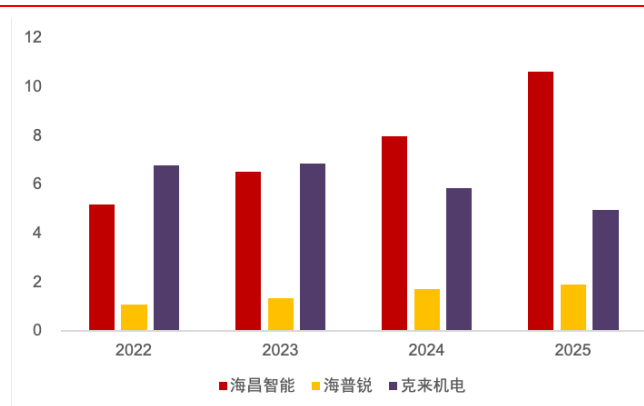
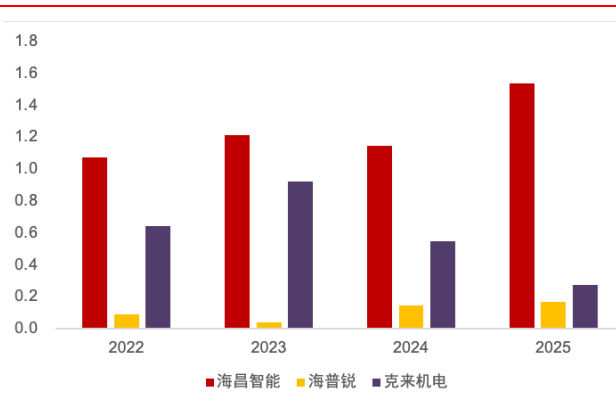


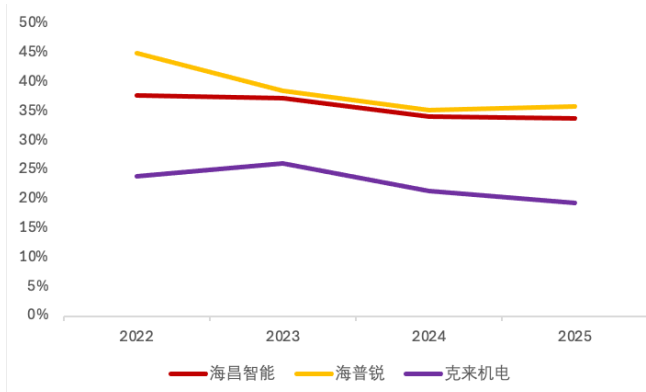
图 20：可比公司归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

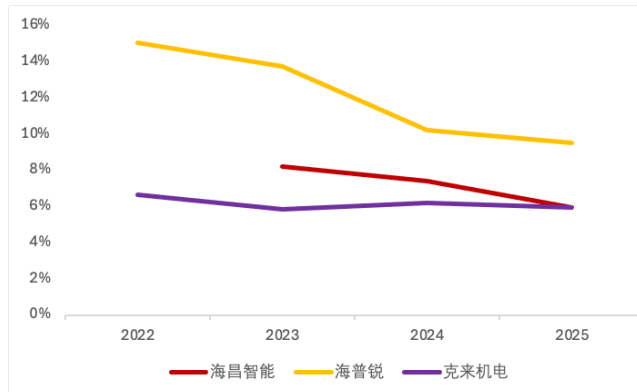
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 21：可比公司销售毛利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：可比公司研发费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

3.2 高毛利蓝海市场加速放量

公司持续开拓海外市场，海外业务利润率更优。2022-2025 年，公司境外收入从 0.30 亿元增长至 1.37 亿元，期间复合增速达 65.1%，2025 年海外业务营收占比约 12.85%。近三年，公司海外业务毛利率维持在 50%以上，而境内业务毛利率则在 30%-36%区间，差距明显。

公司海外市场取得重大突破。根据海昌智能 2026 年中报，公司重点深耕北非、欧洲、拉美等海外优质市场，稳步推进海外市场渠道建设与本地化布局，成功搭建并打通了突尼斯、墨西哥、摩洛哥、塞尔维亚等多个国家的市场化销售及交付渠道，核心自动化设备产品 902、905 系列实现批量出口，海外业务成效显著。**2026 年上半年，公司实现境外收入同比大增 274.15%至 1.55 亿元，已超过 2025 年全年水平。**

公司出海是双线并行：一是**“借船出海”**，跟随天海电子、沪光等国内线束厂的海外产能布局输出设备；二是**“直接突围”**，凭借性价比与服务优势，直接进入莱尼、安波福等国际线束巨头的全球采购体系。公司加速海外市场渗透，在北非、欧洲、北美、东南亚设立技术服务中心，海外收入占比有望进一步提升，有望带动整体毛利率中枢上行。

图 23：公司营收结构（分地区，亿元）

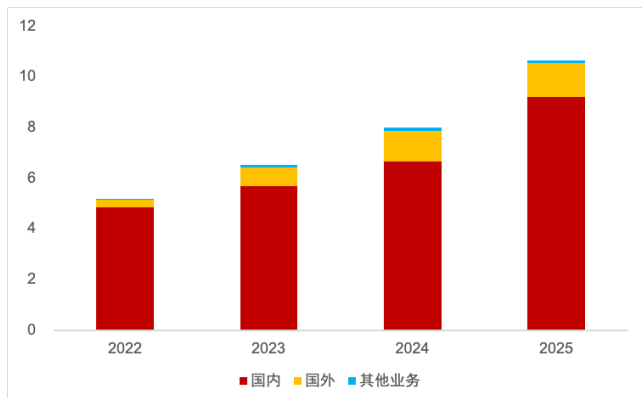
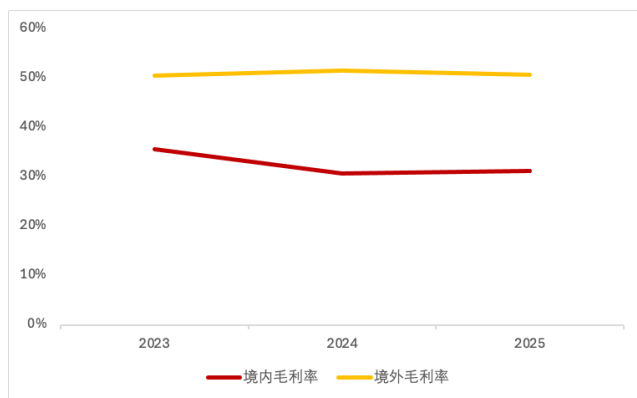


图 24：公司主营业务毛利率（分地区）



3.3 募投扩产打破产能瓶颈

线束生产智能装备建设项目是本次募投的核心。公司本次公开发行募集资金净额约 4.52 亿元，投向线束生产智能装备建设项目、研发中心建设项目及补充流动资金。其中，线束生产智能装备建设项目总投资金额约 2.99 亿元。根据公司规划，项目达产后每年可实现营业收入 4.80 亿元，税后静态投资回收期（含建设期）为 7.81 年。公司新建的两座厂房将分别承担汽车线束装备、线束检测设备的生产以及仓储物流功能，从而在产品交付能力、产线智能化集成能力上实现系统性提升。

从建设进度来看，募投项目推进已进入实质加速期。公司早在募集资金到账前即以自筹资金先行投入，截至 2026 年 4 月，线束装备项目已投入自筹资金 5,458.61 万元，研发中心项目已投入 3,123.89 万元。项目建设进度亦得到印证：2025 年末在建工程账面余额较年初增长 2,019.7%，主体工程已进入装修及设备安装阶段；2026H1，该项目转入固定资产金额约 1.26 亿元。募投达产后，公司有望有效突破现有产能瓶颈，具备承接更大规模订单与更短交付周期的能力，强化在下游线束行业国产替代趋势中的卡位优势，募投产能释放将成为未来几年业绩增长的重要支撑。

表 3：公司募投项目情况

募投项目	投资金额（万元）	拟投入募集资金（万元）
线束生产智能装备建设项目	29,882.00	28,589.37
研发中心建设项目	7,818.00	7,700.00
补充流动资金	8,900.00	8,900.00
合计	46,600.00	45,189.37

资料来源：《海昌智能：关于调整募集资金投资项目拟投入募集资金金额的公告》，东莞证券研究所

4. 总结与展望：业绩拐点与产能释放共振

公司系北交所线束装备头部企业，2025 年至今业绩重回高增通道，2026H1 归母净利润同比增长 112.37%，收入扩张与毛利率修复形成共振。

行业层面，新能源汽车单车线束价值量较传统燃油车翻倍，叠加存量产线智能化改造进入更新周期，线束设备市场规模持续扩容。公司注重研发，凭借“设备+模具+信息系统”三位一体的工艺平台能力，持续拓宽成长边界，加速国产替代与产品出海。募投项目主体工程已进入装修及设备安装阶段，达产后每年可实现营业收入 4.80 亿元，将系统性突破现有产能瓶颈。

公司业绩加速趋势、汽车线束市场扩容、海外高毛利业务放量及募投产能落地等多重催化，估值具备修复空间。

5. 风险提示

（1）宏观经济波动风险

公司作为线束制造装备的供应商，业务涉及汽车工业、信息通讯、光伏储能等相关领域，与宏观经济的整体运行密切相关。受国民经济和宏观调控影响，下游行业固定资产投资需求存在周期性波动，如果未来宏观经济情况运行至下行期，国民经济增速放缓，下游行业投资减少，公司经营发展将可能受到不利影响。

（2）市场竞争加剧风险

随着智能制造行业的快速发展，国内外装备企业纷纷布局线束装备赛道，市场竞争日趋激烈。若公司不能在产品创新、质量标准、性能稳定性等方面持续保持竞争力，市场份额将面临被侵蚀的风险，进而影响公司盈利能力。

（3）国际贸易风险

目前，公司境外销售主要是美国、墨西哥、塞尔维亚、摩洛哥等国家。未来，如果公司境外销售国家大幅调整关税政策、外汇政策或其他方面的贸易保护措施，公司境外销售将受到影响，对公司未来的经营业绩产生不利影响。

（4）业务开拓风险

为应对新领域激烈的市场竞争，公司业务从汽车行业逐步向其他应用领域包括信息通讯及光伏储能等方向拓展，若公司的市场战略、业务范围、产品性能、售后服务等无法较好地匹配客户需求，公司将面临新领域市场的业务开拓风险。

（5）关联交易风险

公司的关联交易系基于合理的商业或生产经营需求，交易定价公允，不存在关联方为公司承担成本、费用或输送利益的情形，亦不存在损害公司及股东利益的情形。但是，若未来公司出现内部控制有效性不足、治理不够规范的情况，可能出现因关联交易价格不公允而损害公司及中小股东利益的情形。

（6）毛利率下滑的风险

2023-2025 年，公司毛利率分别为 37.32%、34.21%、33.92%，呈现持续下降的趋势，原因包括国内市场竞争逐渐激烈，公司部分订单定制化程度较高，此类订单技术人员投入较高，验证的原材料较多，公司生产人员增加等方面。未来，如果市场竞争持续加剧、定制化程度较高的订单占比持续增加、公司新增生产人员的生产效率提升缓慢，公司的毛利率存在继续下降的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn