

## 隆盛科技 (300680.SZ)

2025 年 07 月 14 日

## EGR 与电机铁芯龙头，人形机器人核心部件打造第二成长曲线

## 公司首次覆盖报告

**投资评级：买入（维持）**

孟鹏飞（分析师）

罗悦（分析师）

张健（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

luoyue@kysec.cn

zhangjian1@kysec.cn

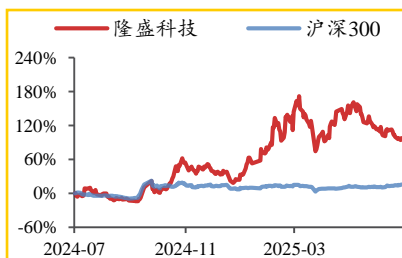
证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790524090001

证书编号: S0790524060001

日期	2025/7/11
当前股价(元)	35.20
一年最高最低(元)	49.50/15.25
总市值(亿元)	81.32
流通市值(亿元)	60.73
总股本(亿股)	2.31
流通股本(亿股)	1.73
近 3 个月换手率(%)	380.24

## 股价走势图



数据来源：聚源

## ● EGR 及电机铁芯龙头，人形机器人构筑第二曲线

公司围绕汽车发动机及电机部件，主营 EGR 系统、新能源电机部件及精密结构件三大板块，深度合作赛力斯、特斯拉、博世等头部客户。2024 年营收 23.97 亿元，同比增长 31%；归母净利润 2.24 亿元，同比增长 53%。公司依托精密制造技术积累，战略布局人形机器人核心部件，形成“汽车+机器人”双驱动。我们预计 2025-2027 年主业归母净利润 3.09/4.12/5.46 亿元，PE 分别为 26.3/19.8/14.9 倍，若机器人放量业绩有望持续上修，首次覆盖给予“买入”评级

● EGR 龙头地位稳固、新能源部件价值跃升，主业具备高成长性

**(1) EGR 系统：**深耕废气循环系统 20 年，国内轻型柴油车市占率第一，客户覆盖潍柴、福田等。受益油车混动化趋势，2024 年 EGR 收入 7.29 亿元，同比增长 30%，成为业绩稳健增长的基石。**(2) 新能源部件：****① 马达铁芯：**新能源汽车驱动电机核心部件，单车需配备 1-2 个，价值量约 400-800 元。公司通过技术合作和产能扩张，2024 年销量 225.6 万件，同比增长 62%，收入 10.3 亿元，同比增长 29%，客户涵盖赛力斯、比亚迪、小米等。**② 电机半总成：**获赛力斯、博世定点，价值量跃升至 1500-2000 元，预计 2025 年下半年量产，推动公司向系统级供应商转型。**(3) 精密结构件：**子公司微研精工具备冲压/注塑/机加工全链条能力，服务于 EGR 及新能源部件生产，精密制造能力可赋能至人形机器人。

● 背靠赛力斯、特斯拉等大客户，从汽零延伸至人形机器人业务顺畅

公司依托汽车精密制造能力和客户资源,重点突破人形机器人三大核心部件:(1)灵巧手总成:2024年6月发布自研“兰森”人形机器人,其灵巧手已在产线完成转子目检、称重、上油等工序;目前正推进第三代灵巧手开发,主要针对感知、电子皮肤及控制,提升环境自适应能力。(2)谐波减速器:通过控股蔚瀚智能获得 WHS 系列谐波减速器技术,采用自研双曲线齿形设计,体积较传统产品减少70%,承载力提升1-2倍,疲劳寿命延长30%,可直接适配人形机器人关节模组。(3)关节电机与粘胶铁芯:将汽车电机技术迁移至机器人关节,开发高功率密度、低噪音电机;粘胶铁芯技术获日本黑田“Glue FASTEC”授权,较传统焊接工艺降低损耗10%,提升热稳定性,未来有望成为机器人电机主流工艺。公司具备执行器及灵巧手总成的底层能力,作为汽车电机半总成供应商与赛力斯深度合作,同步拓展特斯拉等布局机器人的汽车客户,技术与客户协同有望加速落地。

● **风险提示：**新能源汽车发展不及预期；人形机器人业务拓展不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,827	2,397	3,131	4,154	5,634
YOY(%)	59.1	31.2	30.6	32.7	35.6
归母净利润(百万元)	147	224	309	412	546
YOY(%)	94.3	52.8	37.8	33.2	32.6
毛利率(%)	17.4	18.0	18.5	18.7	18.5
净利率(%)	8.0	9.4	9.9	9.9	9.7
ROE(%)	8.4	11.5	13.6	15.5	17.1
EPS(摊薄/元)	0.64	0.97	1.34	1.78	2.36
P/E(倍)	55.4	36.2	26.3	19.8	14.9
P/B(倍)	4.7	4.2	3.6	3.1	2.6

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

1 / 35

## 目 录

1、EGR 及电机铁芯龙头，人形机器人构筑第二曲线	4
1.1、EGR 龙头深耕主业，持续布局高成长赛道	4
1.2、股权结构清晰，高管产业技术背景扎实	6
1.3、收入保持高速增长，盈利能力稳步提升	8
2、EGR 电机铁芯为盾，主业持续高成长	10
2.1、EGR 龙头地位稳固，新能源部件有望价值跃升	10
2.1.1、商用车周期向上叠加混动崛起，EGR 增长前景向好	10
2.1.2、多电机趋势倍增市场空间，升级半总成实现价值量跃迁	15
2.2、商业航天绑定航天强院及独角兽，有望随产业腾飞	19
3、背靠赛力斯、特斯拉等大客户，人形机器人总成启航	21
3.1、精密制造能力协同，加码人形机器人三大核心部件	21
3.1.1、自研灵巧手已用于产线测试，三代灵巧手开发推进中	21
3.1.2、控股蔚瀚智能，获得谐波减速器技术赋能	22
3.1.3、深度合作黑田精工，提升电机、丝杠布局能力	24
3.2、背靠赛力斯、特斯拉等客户资源，机器人业务有望加速落地	26
4、盈利预测与投资建议	30
4.1、假设及财务预测	30
4.2、估值水平与投资建议	31
5、风险提示	32
附：财务预测摘要	33

## 图表目录

图 1：EGR、马达铁芯龙头，凭精密加工能力及现成客户关系拓展新增长极	4
图 2：管理层高持股比例激发发展业积极性，孙公司隆盛茂茂打开赛力斯合作空间	7
图 3：2018-2024 年，营收 CAGR 达 48.17%	8
图 4：2018-2024 年，归母净利润 CAGR 达 97.10%	8
图 5：新能源产品迅速成长为支柱板块	9
图 6：毛利率整体稳定，2024 年新能源产品回升	9
图 7：毛利率逐步企稳，净利率持续向上	9
图 8：2018-2024 年，期间费用率由 26% 下降至 9%	9
图 9：EGR 系统可减少柴油发动机污染物排放，提高汽油发动机燃油效率	10
图 10：2023 年 7 月起，我国道路车辆全面进入国六 B 阶段	11
图 11：2020 年公司柴油机 EGR 国内市占率达 40%	12
图 12：2020 年公司汽油机 EGR 国内市占率达 22%	12
图 13：商用车销量 2020 年达峰后，已震荡下行 4 年	12
图 14：2025 年天然气较柴油仍有明显价格优势	13
图 15：2024 年国内天然气重卡销量保持增长	13
图 16：公司产品含天然气重卡喷射气轨总成、EGR 阀等	13
图 17：2020 年产能投产后，天然气部件业务迅速做大	13
图 18：2021 年起，插混汽车迎跨越式增长	14
图 19：驱动电机由定子、转子、线圈、机座等构成	15
图 20：定子、转子铁芯约占电机成本的 30%	15

图 21: 2025 年 3 月, 我国新能源乘用车批发渗透率约为 47%	15
图 22: 混动车型单车电机搭载量多在 2 台及以上	15
图 23: 公司马达铁芯主要供应客户	17
图 24: 黑田 FASTEC 技术可大幅提升生产效率	18
图 25: 黑田 FASTEC 技术可降低铁芯铁耗, 提升最终电机的功率密度	18
图 26: 批量生产阶段, 卫星平台约占总成本的 30%	19
图 27: 结构系统约占卫星平台成本的 12%	19
图 28: 公司与航天一院、三院、五院等航天行业主力单位关系紧密	20
图 29: 银河航天是中国商业航天领域第一家独角兽企业, 荣誉众多	20
图 30: 公司重点突破人形机器人三大核心部件: 灵巧手总成、谐波减速器、关节电机与粘胶铁芯	21
图 31: 公司联合江南大学等高校院所和产业公司, 自研灵巧手同业领先	22
图 32: 公司自研的灵巧手已用于完成转子加工产线工作	22
图 33: 公司控股蔚瀚智能, 布局谐波减速器产业	23
图 34: 无锡蔚瀚智能专注谐波减速器及一体化关节	23
图 35: 蔚瀚智能采用自主研发的双曲线齿形设计, 增强了谐波减速器疲劳强度	23
图 36: 胶粘铁芯的主要流程	24
图 37: 粘胶铁芯技术粘贴强度更大	24
图 38: 粘胶铁芯技术较传统焊接工艺铁损更小	24
图 39: 黑田精工业务覆盖驱动、磨具和加工计量领域	25
图 40: 黑田精工产品覆盖精密平面磨床、数控机床等高精密加工设备	25
图 41: 公司车链客户资源丰富, 机器人产品导入顺畅	26
图 42: 公司成立孙公司隆盛茂茂	27
图 43: 控股孙公司隆盛茂茂获得赛力斯半总成订单, 公司升级为 Tier1 供应商	27
图 44: 赛力斯持续在人形机器人领域布局不断加深	28
图 45: 赛力斯成立凤凰智创, 业务涉及人工智能领域	28
图 46: 招聘网站显示赛力斯招聘具身智能应用开发岗位	29
图 47: 招聘网站显示赛力斯招聘机器人机械工程师岗位	29
图 48: 人形机器人首次出现在赛力斯超级工厂, 展示搬运工作	29
表 1: 公司主业包括 EGR 系统、新能源电驱动铁芯、精密零部件	6
表 2: 高管团队具备丰厚产业背景	7
表 3: 股权激励高目标彰显公司发展信心	8
表 4: EGR 系统主要由 EGR 阀、传感器、EGR 冷却器、控制单元 (ECU) 等组成	10
表 5: 预计 2024 年 EGR 系统市场规模或达 37.48 亿元	11
表 6: 纯电路线车企批量布局混动路线	14
表 7: 主流车企均在布局多电机技术架构	16
表 8: 2030 年, 中国电机装车量有望达 3944 万台	16
表 9: 隆盛科技、震裕科技等是国内主要马达铁芯厂商	17
表 10: 2025 年, 公司将形成 432 万套新能源驱动电机铁芯产能	18
表 11: 我国已有三个超万颗的卫星组网计划	19
表 12: 赛力斯、特斯拉等客户在人形机器人领域实现深度布局	26
表 13: 我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 31.31/41.54/56.34 亿元	31
表 14: 公司估值低于行业可比公司平均水平	32

## 1、EGR 及电机铁芯龙头，人形机器人构筑第二曲线

### 1.1、EGR 龙头深耕主业，持续布局高成长赛道

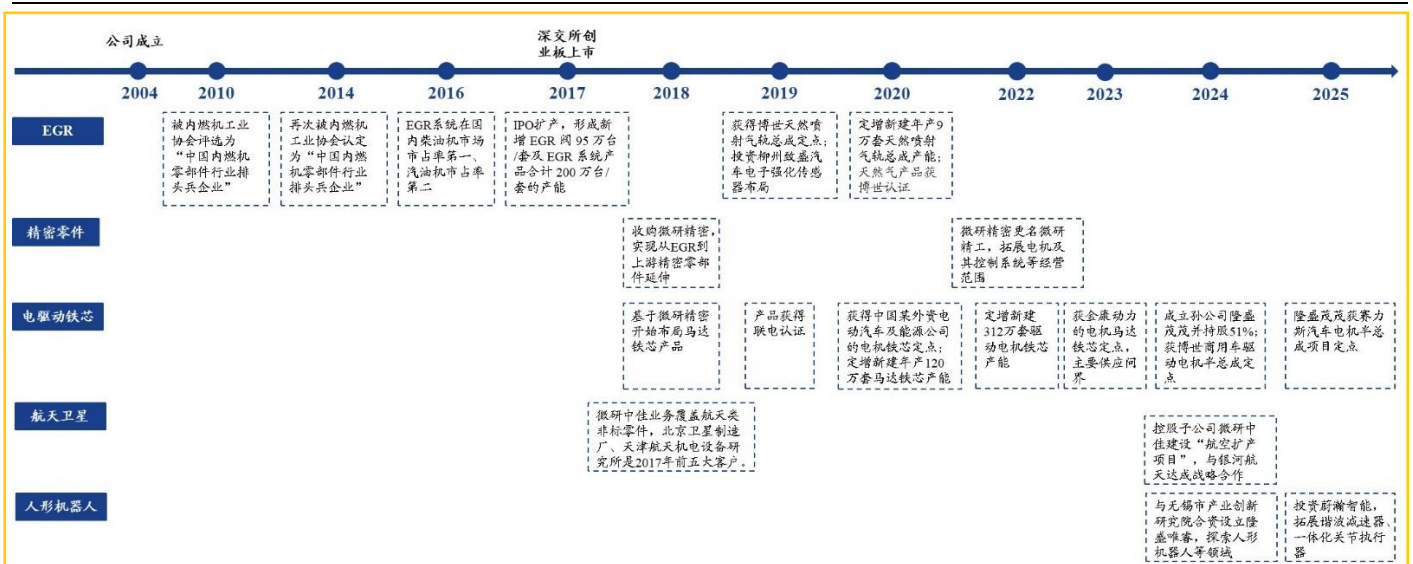
公司成立于 2004 年，上市前凭借强大技术研发、质控体系，完成 EGR 系统国产替代。2017 年上市后，公司通过收购微研精密拓展高精密零件制造，并通过定增募资布局马达铁芯、天然气喷射气轨总成，主业增长稳健。同时，公司积极依托精密加工能力，通过内生外延，前瞻布局人形机器人、航天卫星等高成长赛道，有望打开新的成长天花板。

**(1) 一阶段（2004-2017 年）：做强 EGR：**公司成立后，致力于 EGR 系统的国产替代，2016 年在柴油/汽油 EGR 市场市占率分别为 38.5%/17.8%，分别位于国内第 1/第 2 位，2017 年，公司通过 IPO 扩大 EGR 产能，持续巩固公司龙头地位。

**(2) 二阶段（2018-2024 年）：拓展马达铁芯等精密零部件制造：**2018 年，公司收购微研精密（专注精密模具、机加工件），实现从 EGR 向上游精密零部件制造延伸；2020 年，公司基于同博世的长期合作及并购拓展的客户和技术，定增募资布局新能源马达铁芯、天然气喷射气轨总成，业绩实现突破，2020-2024 年收入年均复合增速高达 43%。

**(3) 三阶段（2024 年起）：前瞻布局人形机器人、航天卫星：**2024 年，公司依托汽车零部件领域多年积累的材料应用、精密加工能力、客户沉淀，进一步将马达铁芯制造拓展至电机半总成，并布局人形机器人、航天卫星等高成长赛道，再造新兴增长极。

图1：EGR、马达铁芯龙头，凭精密加工能力及现成客户关系拓展新增长极



资料来源：公司公告、公司官网、公司公众号、开源证券研究所



公司主业包括 EGR 系统、新能源电驱动铁芯、精密零部件，2024 年收入占比分别为 30%/43%/20%，成长性业务包括人形机器人零部件（灵巧手、减速器、电机）、航空航天制造。

(1) EGR 系统：用于降低发动机有害气体排放，由 EGR 阀、传感器、控制单元总成，下游应用于柴油商用车、纯燃油汽车、混动汽车以及天然气重卡等，主要客户包括比亚迪、奇瑞、吉利、广汽、五菱赛克、东安动力、上汽集团、潍柴动力、一汽解放等。

(2) 新能源电驱动铁芯：从汽车驱动电机铁芯、发电机铁芯，逐步拓展至定子总成、转子总成，单车价值量大幅提升。2024 年公司获博世商用车驱动电机半总成订单，2025 年公司孙公司隆盛茂茂获赛力斯汽车电机半总成项目定点。






(3) 精密零部件：主要生产应用于新能源电驱动、电控、热管理系统等汽车部件的精密冲压、注塑零件，已培育新能源铜排、刹车系统零部件等多个增长点，主要客户包括联合汽车电子、金康动力、中国中车、均胜电子等。

(4) 人形机器人：公司自研灵巧手已用于生产线，控股蔚瀚智能布局减速器业务，合作黑田电机，提升电机、丝杠布局能力。公司目前已具备人形机器人关节总成能力，公司汽车合作客户赛力斯、比亚迪、广汽、奇瑞均积极布局人形机器人赛道，公司有望实现进一步合作。

(5) 其他板块：包括航空航天精密加工件，精密模具工装等。

综上，公司下游广泛覆盖汽车、航空航天等领域，航天级零部件加工能力彰显公司雄厚技术实力，深耕汽车供应链表明公司具备大规模、高质量、低成本零部件制造能力，上述经验也有望复用于公司正在拓展的人形机器人赛道，并不断夯实公司精密加工能力。

**表1：公司主业包括 EGR 系统、新能源电驱动铁芯、精密零部件**

业务板块	主要产品	2024 年 收入占比	2024 年 毛利率 (%)	应用领域	主要客户	示意图
EGR 系统	柴油商用车 EGR 系统、乘用车 EGR 系统、天然气重卡喷射气轨总成、天然气重卡 EGR 阀等	30%	21.13%	轻型和中重型柴油车、非道路工程机械、混动及纯燃油乘用车、天然气重卡	比亚迪、奇瑞汽车、吉利汽车、广汽、五菱赛克、东安动力、上汽集团、潍柴动力、一汽解放等	
新能源电驱动铁芯	马达铁芯、定子总成、转子总成	43%	13.05%	纯电动汽车，混合动力汽车	赛力斯（金康动力）、博世、联合汽车电子、特斯拉、比亚迪等	
精密零部件	汽车精密冲压件、手机精密冲压件及注塑产品	20%	冲压产品 (18.56%)、机加工产品 (24.44%)	新能源汽车和燃油汽车领域，包括电驱动/电控系统、热管理系统、新能源铜排等	联合汽车电子、金康动力、中国中车、均胜电子、宁波德科（比亚迪）等	
人形机器人零部件	灵巧手、谐波减速器、驱动电机部件等	-	-	人形机器人、工业机器人、半导体加工、精密机床等	-	
其他	航空航天精密加工件包括卫星太阳翼铰链、压紧释放机构等；精密模具工装等	-	-	航天、无人机等	银河航天、北京卫星制造厂、北京机械设备研究所、北京吾天科技等	

资料来源：公司公告、Wind、开源证券研究所（注：精密零部件口径包含冲压产品、注塑产品、机加工产品）

## 1.2、股权结构清晰，高管产业技术背景扎实

**公司股权结构清晰，高管产业技术背景扎实。**创始人倪茂生曾任职于威孚高科（原无锡油泵油嘴厂，成立于 1958 年），与倪铭合计持股约 29%。谈渊智、郑兆星是集团在任高管，分别持股 2.62%、0.83%；员工持股平台持有 0.77%，股权激励充分。

图2：管理层高持股比例激发发展业积极性，孙公司隆盛茂茂打开赛力斯合作空间



资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所（截至 2024 年 12 月 31 日）

表2：高管团队具备丰厚产业背景

姓名	职位	背景
倪铭	董事长、总经理	历任无锡威孚高科技集团工程师、博世汽车柴油系统工程师
倪茂生	董事（创始人）	历任无锡油泵嘴集团分厂厂长、威孚高科市场部部长
魏迎春	董事、副总经理	历任无锡威孚集团工程师，无锡威孚奥特凯姆精密机械有限公司副总经理，无锡威孚施密特动力系统零部件有限公司董事、总经理
王劲舒	董事、副总经理	历任无锡威孚高科技集团工程师、博世汽车柴油系统技术中心主管
沈家湖	监事会主席	历任无锡万迪动力工程设计员、江苏四达动力机械集团设计师
戴立中	副总经理	历任无锡威孚高科技集团质量部副部长，无锡威孚汽车柴油系统有限公司总经理，无锡威孚精密机械制造有限责任公司副总经理
闫政	副总经理	历任南京依柯卡特排放技术股份有限公司副总经理，兰德森膜技术南京有限公司总经理，南京蔚岚环境技术研究院有限公司总经理

资料来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

**股权激励高目标彰显发展信心。**公司制定以 2022 年营收、业绩为基数，2023-2025 年分别实现 50%/120%/180%、90%/200%/300% 增长的股权激励计划。2025 年计划目标营收、归母净利润分别为 32 亿元、3 亿元，对应同比 34% 以上增速。

表3：股权激励高目标彰显公司发展信心

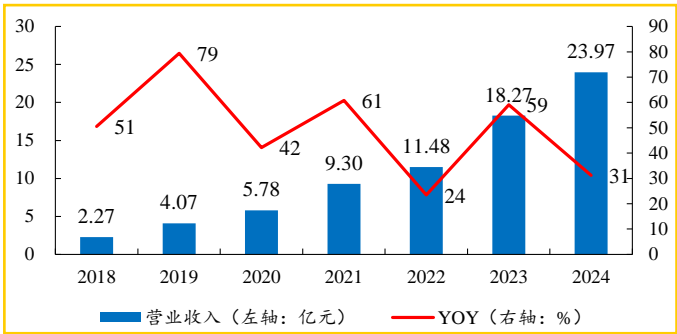
归属期	业绩考核指标	
	营业收入增长率(A)	净利润增长率(B)
第一个归属期	以 2022 年业绩为基数，2023 年营业收入增长率为 50%	以 2022 年业绩为基数，2023 年净利润增长率为 90%
第二个归属期	以 2022 年业绩为基数，2024 年营业收入增长率为 120%	以 2022 年业绩为基数，2024 年净利润增长率为 200%
第三个归属期	以 2022 年业绩为基数，2025 年营业收入增长率为 180%	以 2022 年业绩为基数，2025 年净利润增长率为 300%

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、收入保持高速增长，盈利能力稳步提升

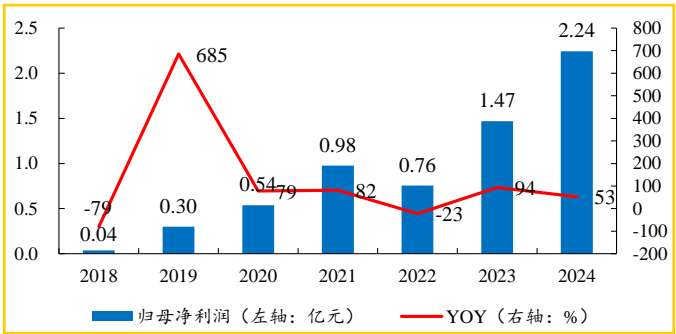
公司收入与归母净利润维持高增。2018-2024 年，公司收入与归母净利润 CAGR 分别为 48%、97%，主要得益于公司抓住环保政策带来的 EGR 机遇、汽车电动化浪潮，不断拓展 EGR 系统与马达铁芯业务矩阵，并通过外延收购微研精密拓展精密加工业务，实现收入与利润的不断提升。我们认为公司主业增长扎实，人形机器人等新业务正逐步培育，未来增长前景向好。

图3：2018-2024 年，营收 CAGR 达 48.17%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2018-2024 年，归母净利润 CAGR 达 97.10%

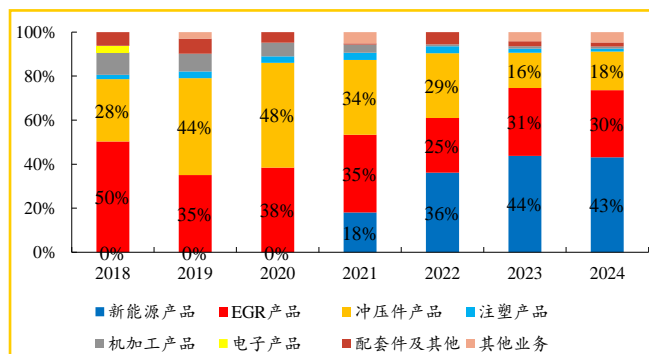


数据来源：Wind、开源证券研究所

分板块来看，2024 年公司新能源产品/EGR 产品/冲压件产品收入占比分别为 43%、30%、18%，公司已形成新能源产品、EGR 产品、冲压件产品三大支柱业务板块。从毛利率来看，新能源产品毛利率相对较低，2021-2023 年由于业务处于产能扩张期投入较大影响毛利率水平，随着马达铁芯出货量逐步增长，规模效应逐步释放，公司新能源产品业务毛利率提升明显，带动整体毛利率水平提升。

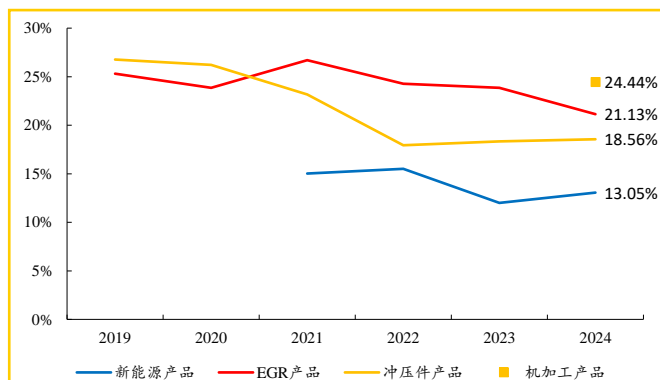


图5：新能源产品迅速成长为支柱板块



数据来源：Wind、开源证券研究所

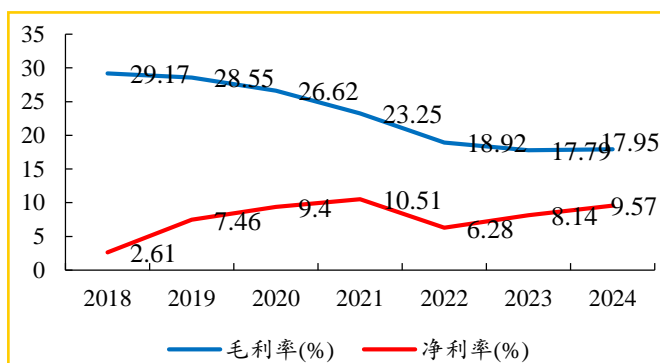
图6：毛利率整体稳定，2024年新能源产品回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

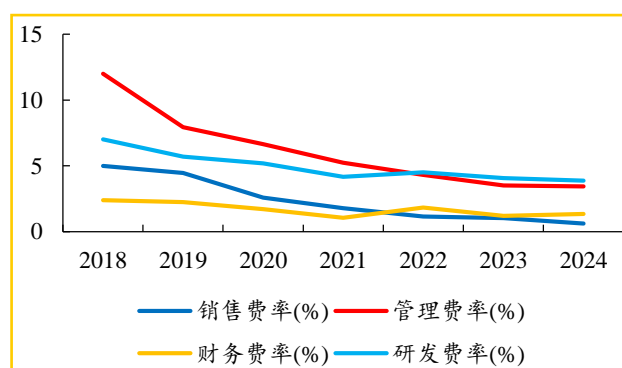
公司主业增长动能强劲，控费水平优秀，盈利水平有望持续提升。2024年，公司整体毛利率与净利率分别为17.95%、9.57%，分别同比提升0.16、1.43pct，受益于公司新能源产品放量带来规模效应提升，公司毛利率水平提升，叠加公司降本控费，期间费用率持续降低。

图7：毛利率逐步企稳，净利率持续向上



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2018-2024年，期间费用率由26%下降至9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

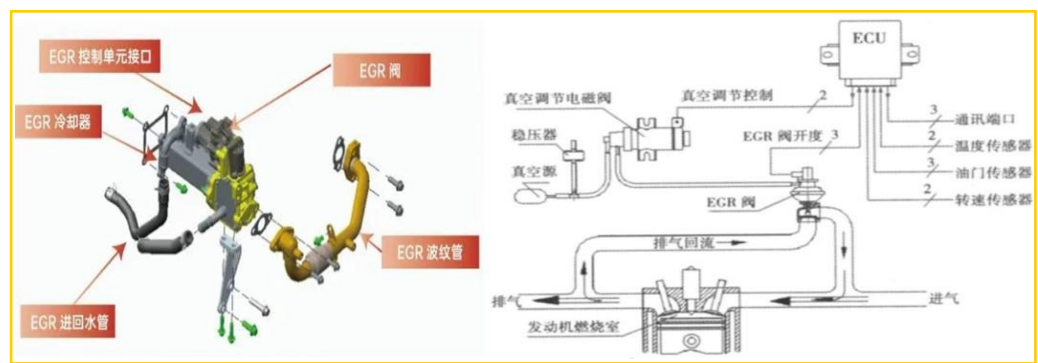
## 2、EGR+电机铁芯为盾，主业持续高成长

### 2.1、EGR 龙头地位稳固，新能源部件有望价值跃升

#### 2.1.1、商用车周期向上叠加混动崛起，EGR 增长前景向好

EGR 广泛用于乘用车和商用车动力系统，主要用于提升发动机热效率和降低氮氧化合物排放。发动机废气再循环（EGR）系统由 EGR 阀、传感器、控制单元等组成，涉及精密加工、传感器算法及电控算法等技术，其可根据发动机的转速、负荷等工况信息，调配排气中的部分废气重新进入气缸参与燃烧，可用于减少柴油发动机的大气污染物（NO<sub>x</sub>）排放量，也可用于提高汽油发动机的燃油效率并抑制爆震。

图9：EGR 系统可减少柴油发动机污染物排放，提高汽油发动机燃油效率



资料来源：安徽康明斯动力有限公司公众号、汽车投诉网

表4：EGR 系统主要由 EGR 阀、传感器、EGR 冷却器、控制单元（ECU）等组成

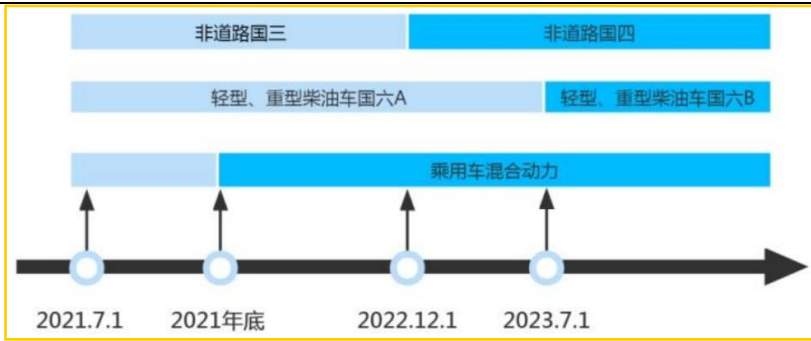
组件	功能	示意图
EGR 阀	控制废气回流量的执行元件	柴油 EGR 阀 汽油 EGR 阀
EGR 冷却器	冷却经排气系统回流的废气	管式冷却器 翅片式冷却器
传感器	将发动机的温度、转速、气体流量、各种元件的相位和位置等信号转化成电信号传输给 ECU 分析判断，并将 ECU 的控制结果及时反馈，以达到发动机最佳的控制效果	压力传感器 温度传感器 真空调节器
控制单元（ECU）	根据监测各传感器的信号进行分析，发出控制指令来控制发动机调速器和 EGR 系统	控制单元（ECU）

资料来源：公司公告、开源证券研究所



全球环保标准日益趋严，推动 EGR 市场需求不断增长。EGR 产品主要用于轻型、中重型柴油车、非道路机械以及混动乘用车，逐步严苛的环境标准使得 EGR 成为柴油机减排主流路线，混动汽油机也常配 EGR 系统已降低油耗。2023 年 7 月，国六 b 排放标准正式实施，促进汽车制造商采用 EGR 系统满足排放要求。

图10：2023 年 7 月起，我国道路车辆全面进入国六 B 阶段



资料来源：公司公告

2024 年全球 EGR 市场空间为 29.68 亿美元，预计年复合增长率为 6.1%。根据 QYR 统计与预测，2024-2031 年全球 EGR 市场销售额有望从 29.68 亿美元提升至 44.67 亿美元，年均复合增速为 6.1%。

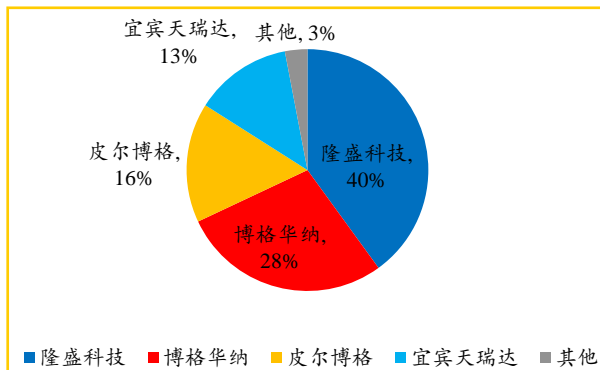
2024 年中国 EGR 市场空间为 37.48 亿元。我们假设轻型、中重型柴油车、混动乘用车 EGR 渗透率分别达 80%、60%、80%，则 2024 年 EGR 系统市场规模或达 37.48 亿元。

表5：预计 2024 年 EGR 系统市场规模或达 37.48 亿元

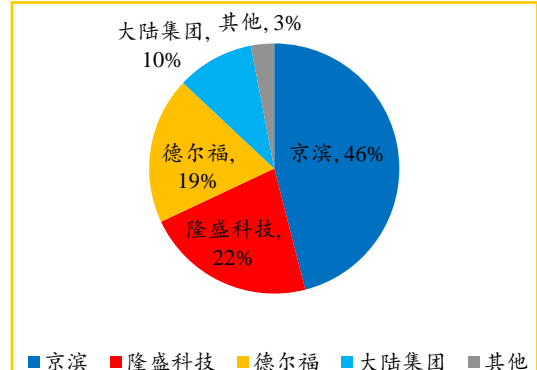
车型	微轻型卡车	中重型卡车	混动乘用车	注释
2024 年销量（万辆）	233.32	102.93	725.2	
EGR 渗透率	80%	60%	80%	2023 年 7 月起我国道路机车全面进入国六时代，环保要求推升卡车的 EGR 渗透率，其中轻卡对动力要求相对低，渗透率或较高。混动乘用车通常配备 EGR 系统
EGR 单车价值量（元）	500	800	400	参考华经产业研究院及隆盛科技招股说明书
2024 年 EGR 系统市场规模（亿元）	37.48			

资料来源：公司公告、华经产业研究院、前瞻产业研究院、中汽协、卡车之家、中汽数研、开源证券研究所

公司 EGR 龙头地位稳固。(1) 商用车领域，公司 2020 年在柴油机 EGR 市占率 40%，排名第一，正逐步推进外资垄断的重卡 EGR 市场国产替代。公司与潍柴动力、一汽解放等头部客户建立了深度合作关系。(2) 乘用车领域，公司与比亚迪、奇瑞、广汽、上汽等主流头部车厂建立合作关系。

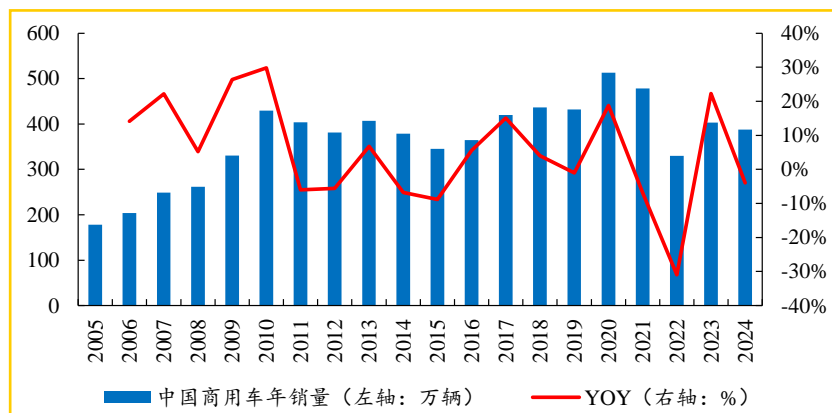
**图11：2020年公司柴油机EGR国内市占率达40%**


数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

**图12：2020年公司汽油机EGR国内市占率达22%**


数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

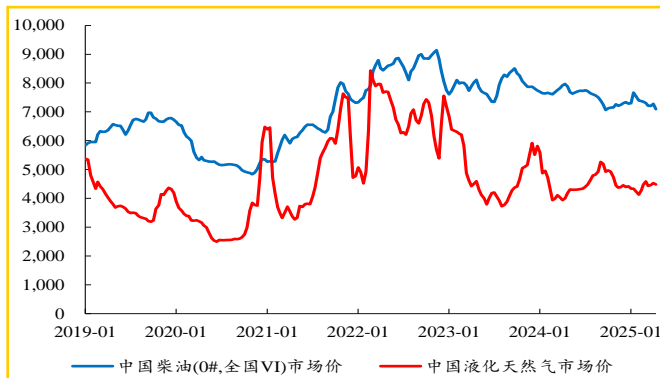
**商用车或进入更新替换周期，景气向上。**国内商用车销量自2020年达峰后，已震荡下行4年，而商用车通常更新周期为5-7年，2025年国家更新补贴范围扩大到国四，预计将加速商用车更新替换，商用车销量有望企稳向上。

**图13：商用车销量2020年达峰后，已震荡下行4年**


数据来源：Wind、开源证券研究所

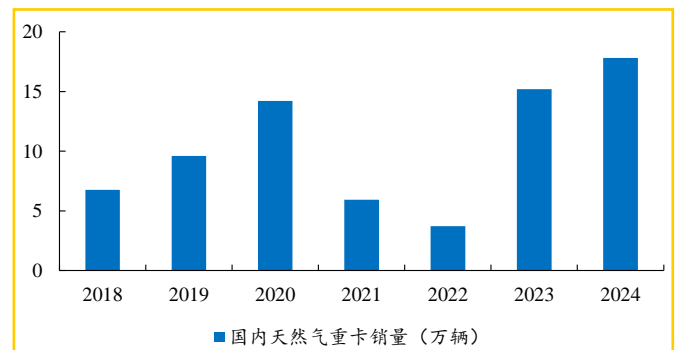
**值得一提的是，天然气重卡经济性凸显，公司天然气喷射系统有望受益。**我们根据近期油气价差，按照卡车常见运营里程20万公里估算，天然气重卡对比柴油一年燃料成本优势达到17万元，天然气重卡经济性凸显，叠加2025年更新补贴首次纳入天然气车，天然气重卡销售有望持续上行。

图14：2025 年天然气较柴油仍有明显价格优势



数据来源：Wind、开源证券研究所（单位：元/吨）

图15：2024 年国内天然气重卡销量保持增长



数据来源：卡车网、第一商用车网、方得网、开源证券研究所

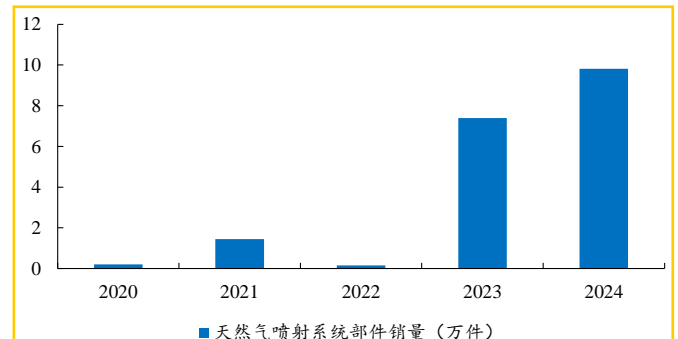
公司 2017 年开始与博世合作开发天然气喷射系统，并在 2019 年获得系统总成配套定点。公司配套潍柴动力的天然气 EGR 阀已量产，配套一汽解放等头部客户的产品预计 2025 年进入试装，公司天然气喷射系统部件销量有望快速增长。

图16：公司产品含天然气重卡喷射气轨总成、EGR 阀等



资料来源：公司公告

图17：2020 年产能投产后，天然气部件业务迅速做大

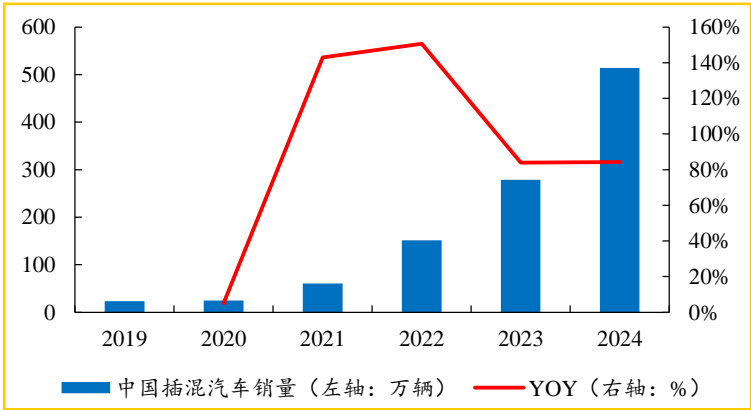


数据来源：公司公告、开源证券研究所



混动乘用车崛起，插混销量呈现高速增长。2024 年插混汽车销量 500 万台，同比增长 80%，继续保持高速增长态势。产业端，2024 年以来极氪、小鹏等纯电路线车企批量入局混动，表明混动已不再是过渡技术，新车发行有望带动混动汽车销量保持快速增长，长安汽车总裁王俊预计未来五年混动汽车销量占比将达 40%。

图18： 2021 年起，插混汽车迎跨越式增长



资料来源：Wind、开源证券研究所

表6： 纯电路线车企批量布局混动路线

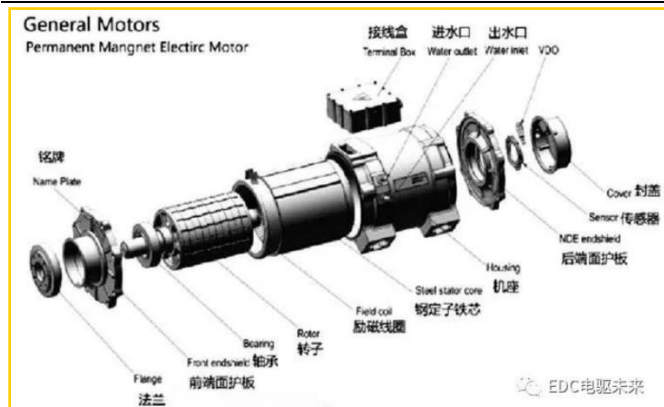
车企	混动路线布局
极氪	2025 年宣布要带来多款混动车型，其中包括了两款 SUV 和一款猎装车。
Smart	将为旗下产品加入插电式混合动力版本。
小鹏	发布鲲鹏超级电动体系，2025 年推出首款全新增程式动力车型
阿维塔	2024 年开始全面混动化，其在售产品均推出了混动车型。
小米	或于 2026 年推出一款大型插混 SUV，2027 年再推出两款插电混动 SUV。

资料来源：出行局、电车通公众号、第一财经、开源证券研究所

## 2.1.2、多电机趋势倍增市场空间，升级半总成实现价值量跃迁

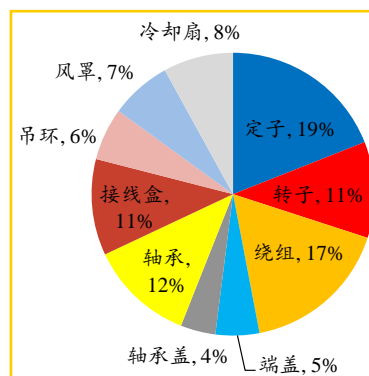
马达铁芯是新能源汽车驱动电机关键部件。马达铁芯主要包括定子铁芯、转子铁芯，其质量和性能直接决定驱动电机的性能、能效以及稳定性等关键性指标。我们拆解新能源汽车驱动电机，其中定子与转子合计占电机成本30%，占比高。

图19：驱动电机由定子、转子、线圈、机座等构成



资料来源：EDC 电驱未来

图20：定子、转子铁芯约占电机成本的30%



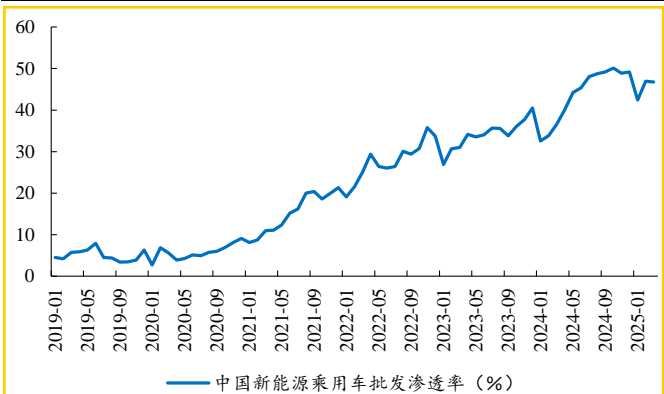
数据来源：震裕科技招股说明书、开源证券研究所

我们预计新能源乘用车马达铁芯市场规模约76.44亿元。参考NE时代数据,2024年我国新能源乘用车定子装机量为1667.2万件,同时我们参考公司2024年平均单套马达铁芯价格459元/件,按此测算,预计2024年我国新能源乘用车马达铁芯市场规模约76.44亿元。

新能源汽车多电机趋势下,马达铁芯市场空间有望倍增。多电机架构能获得更高效、稳定的动力输出,在通过性、循迹性、加速性方面有明显优势,主流车企多已推出相关车型架构,如比亚迪DM-i。我们测算2030年新能源乘用车电机装车量有望达到3944万台,对比2024年有数倍增长。

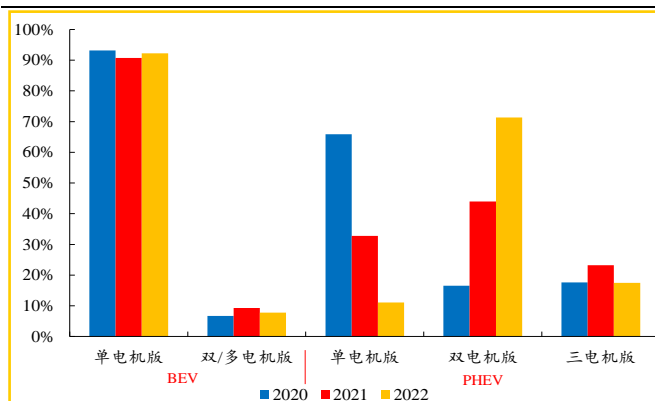
图21：2025年3月,我国新能源乘用车批发渗透率约为

47%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：混动车型单车电机搭载量多在2台及以上



数据来源：中汽协数据、NE时代、开源证券研究所



表7：主流车企均在布局多电机技术架构

车企	2024 年批发销量（万辆）	多电机技术架构及代表车型
比亚迪	425.04	易四方四电机（仰望系列）、易三方三电机（腾势 Z9）、DM-i 双电机（秦 L DM-i）
特斯拉	91.67	三电机（Model S Plaid）、双电机（Model 3 高性能版、Model Y 全轮驱动版）
吉利	88.82	SEA 双电机（银河 E8）
奇瑞	58.36	四电机（捷途纵横 G900）、鲲鹏 3DHT 双电机（风云、瑞虎，捷图）
理想	50.05	增程式双电机架构（L 系列）、纯电双电机架构（MAGA）

资料来源：第一电动汽车网、各公司官网、汽车之家等、开源证券研究所

表8：2030 年，中国电机装车量有望达 3944 万台

项目	数值	注释
2030 年新能源乘用车销量（万辆）	1929.2	2024 年中国乘用车销量 2756 万辆，参考《对 2030 年全球新能源汽车产业发展格局的初步分析》，假设新能源渗透率达 70%
纯电乘用车销量（万辆）	964.6	假设纯电占比 50%
纯电乘用车车均电机数（台）	1.78	参考 2024 年纯电动车按价位分销量占比，假设 10 万以下、10-30 万、30 万元以上单车分别搭载 1、2、3 台电机
混动销量	964.6	假设混动占比 50%
车均电机数（台）	2.31	参考混动各价格段销量占比，假设分别有 1%、29%、70%的车搭载 4、3、2 台电机
2030 年电机装车量（万台）	3944.30	-

资料来源：Wind、电动汽车用户联盟公众号、中国汽车流通协会公众号等、开源证券研究所

行业竞争格局较为分散，电机功率密度提升预计将推动集中度提升。我国马达铁芯制造企业数量众多，企业规模相对较小，行业竞争格局相对分散。随着新能源电机功率密度持续提升，对铁芯电磁性能、机械性能、精度提出更高要求，头部马达铁芯制造厂商在采用高精度、高效率、长寿命的自动化冲制设备走在行业前列，具备更强的精密加工能力与规模量产质控能力，有望持续受益于电机功率密度要求的提升。

我国马达铁芯制造头部企业包括隆盛科技、震裕科技、信质集团、通达动力，其中隆盛科技 2024 年铁芯销量 225.5 万套，对应市占率为 13.53%（2024 年国内新能源乘用车定子装机量达 1667.2 万件），仍有较大提升空间。

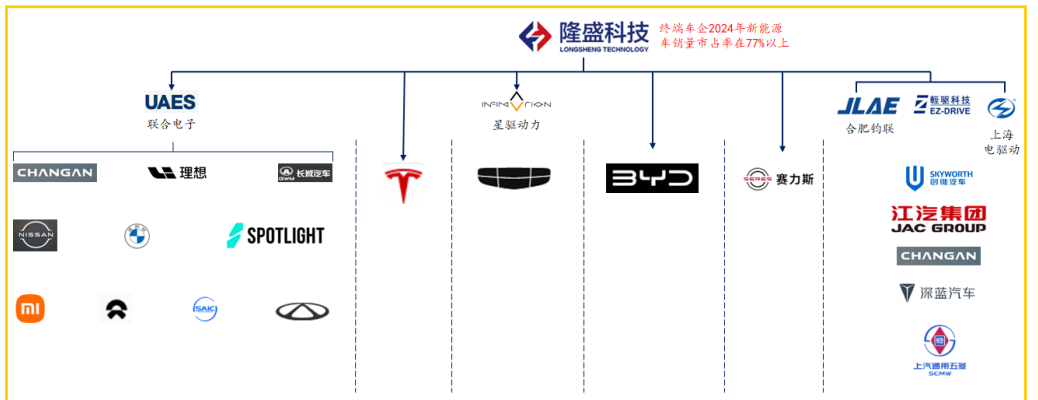
**表9：隆盛科技、震裕科技等是国内主要马达铁芯厂商**

主要厂商	业务详情
隆盛科技	2025 年电机铁芯产能预计达 432 万套，客户包括联合汽车电子（供长安、理想、小米、蔚来、上汽、奇瑞、长城等）、特斯拉、星驱动力（吉利系）、比亚迪、金康动力（赛力斯）、合肥钧联、上海电驱动等。
震裕科技	子公司范斯特经营相关业务，2021 年投建年产 275 万件电机铁芯产能，下游包括家电及汽车领域，汽车客户包括奇瑞，汇川、方正、舍弗勒、比亚迪、华为等。
信质集团	长鹰信质拥有年产 200 万台新能源电机定转子铁芯产能，重庆、台州工厂均拥有年产 300 万台新能源汽车定转子总成产能。汽车客户包括比亚迪、联合汽车电子、吉利、上海电驱动、东风电驱动、华为等。
通达动力	产品包括电动机、发电机、新能源汽车定转子铁芯，下游包括风机、水泵、机械装备等领域，汽车客户包括比亚迪。

资料来源：RIO 电驱动、各公司公告、各公司官网等、开源证券研究所

**客户方面，公司核心客户产品周期强劲，有望明显受益。公司主要通过配套 Tier1 厂商进入汽车供应链，终端配套车企包括长安汽车、理想、小米等。2025 年，公司核心客户产品周期强劲，比亚迪有望凭借智驾平权优势进一步提升销量，特斯拉有望发布焕新版 Model Y 以及更亲民车型 Model Q。**

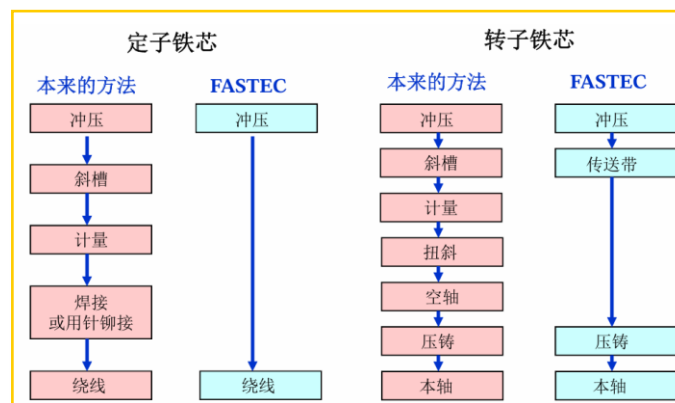
**图23：公司马达铁芯主要供应客户**



资料来源：公司公告、开源证券研究所

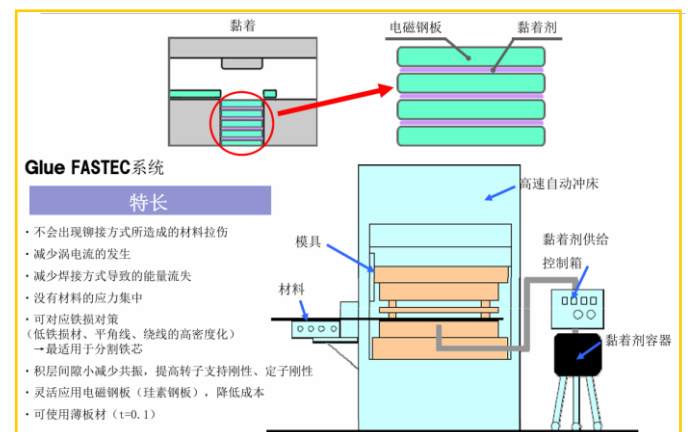
**技术方面，公司联手黑田精工，持续提升马达铁芯业务竞争力。随着电机功率密度逐步提升，粘胶工艺被视为未来铁芯生产的主流技术路线。粘胶工艺对比传统扣点/焊接技术，可在冲压工序中完成冲裁、层叠、检测、装配的全部处理，具有发热量低、损耗小、抗拉强度大、稳定性好、寿命长的优点，平均可提高电机能量转换效率 5%-10%，铁耗可降低 10%-15%。2022 年，公司获得黑田精工“Glue FASTEC”的技术授权，进一步提升了公司在马达铁芯生产上的业务竞争力。**

图24：黑田 FASTEC 技术可大幅提升生产效率



资料来源：黑田精工官网

图25：黑田 FASTEC 技术可降低铁芯铁耗，提升最终电机的功率密度



资料来源：黑田精工官网

产能方面，公司马达铁芯量产配套能力强。公司于 2020、2022 年两度投建产能，2025 年将形成 432 万套新能源驱动电机铁芯产能，量产配套能力突出。

表10：2025 年，公司将形成 432 万套新能源驱动电机铁芯产能

时间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
产能（万套）	40	131.2	244.8	369.6	432

资料来源：公司公告、开源证券研究所

产品升级，公司从马达铁芯升级电机半总成，单车价值量或提升 3 倍以上。电机铁芯半总成主要部件包括定子总成（铁芯、绕组、绝缘材料）、转子总成（铁芯、磁钢、转轴），单套电机半总成价值量可高达 2000 元，较马达铁芯提升超 3 倍。

公司已获得赛力斯、博世的半总成定点，随着后续合作加深，公司有望与更多客户升级合作关系。（1）控股孙公司隆盛茂茂获得赛力斯订单，配套产品向半总成升级。2025 年 1 月，控股孙公司重庆隆盛茂茂被赛力斯汽车动力 BU 选定为“新能源汽车电机半总成项目”的配套供应商，定点计划将在 2025 年实现量产。（2）获博世电机半总成定点。2024 年 12 月，公司被博世选定为“新能源商用车驱动电机半总成”项目的配套供应商，定点计划将在 2025 年开始量产。



## 2.2、商业航天绑定航天强院及独角兽，有望随产业腾飞

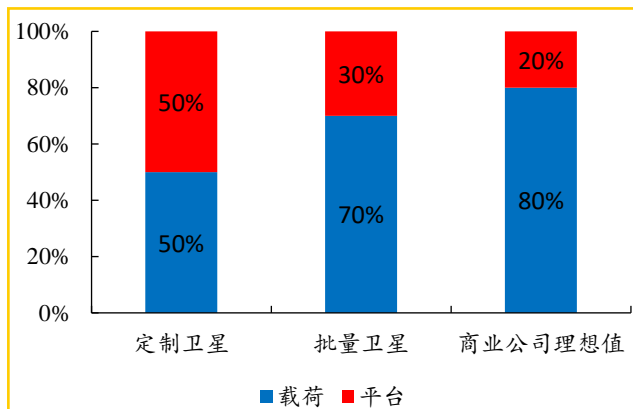
商业航天受政策扶持，孕育超四百亿的卫星结构件市场。低轨空间容量有限，卫星互联网的商业空间广阔，商业航天已作为国家战略，两度写入政府工作报告。SpaceX 已发射超 7000 颗“星链”卫星，中国版“星链”构建紧迫。目前国内卫星组网规模前三的计划预计将发射约 3.8 万颗卫星，单颗卫星平均造价常在 3000 万元左右。参考艾瑞咨询，批量生产阶段卫星运载平台约占总成本的 30%，其中结构系统（机加工结构件等）占平台成本的 12%，则 3.8 万颗卫星对应卫星结构件市场空间达 410.4 亿元。

表11：我国已有三个超万颗的卫星组网计划

发射计划	主导方	内容
千帆星座	垣信卫星 (上海国资委控股)	到 2025 年底，实现 648 颗星提供区域网络覆盖；到 2027 年底提供全球网络覆盖；到 2030 年底再增加 14000 颗星提供手机直连多业务融合服务；共计划发射 15000 多颗卫星。
GW 星座	中国星网公司	在 2029 年前发射约 1300 颗卫星，并计划在 2035 年完成大约 1.3 万颗卫星的部署目标。
Honghu-3 星座	鸿擎科技	共计划发射 1 万颗卫星。

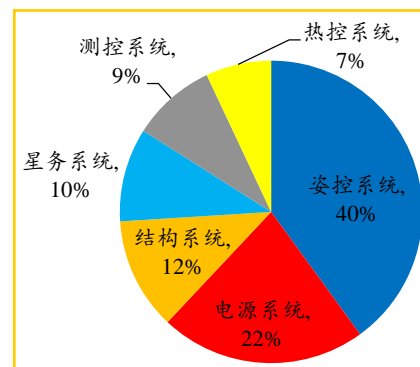
资料来源：36 氪、AI 芯天下、开源证券研究所

图26：批量生产阶段，卫星平台约占总成本的30%



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

图27：结构系统约占卫星平台成本的12%



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

微研中佳深耕航天零件加工，是国内航天强院的长期合作伙伴。微研中佳作为微研精工子公司，2018 年并入隆盛科技，其具备微米级精密零件加工技术，2015 年便与北京卫星制造厂等航天五院系企业建立合作，并持续拓展航天体系客户。目前公司主要客户有航天一院、航天三院、航天五院的下属单位，终端客户覆盖千帆星座、GW 星座两大国产“星链”计划，公司已成为航天五院指定生产嫦娥系列、神州天舟、深空探测、空间站等航天项目的精密零部件优选供应商。

图28：公司与航天一院、三院、五院等航天行业主力单位关系紧密



资料来源：公司公告、各公司官网、财联社、泰伯网、中国政府网、开源证券研究所

与行业第一独角兽银河航天达成战略合作，扩建产能就绪，业务有望随客户腾飞。银河航天是中国商业航天领域第一家独角兽企业，其卫星综合性能达到国内领先水平，支持低成本、批量化制造，年产能可在 170 颗以上，已获得多个遥感卫星产品订单并完成部分发射。公司与银河航天优势互补，就卫星能源、通讯、控制模块的核心零部件的加工生产组装等方面展开深入合作，目前已处于小批量供货状态。微研中佳预计 2024 年完成三期厂房扩建，产能释放有望支撑合作规模扩大。

图29：银河航天是中国商业航天领域第一家独角兽企业，荣誉众多



资料来源：银河航天官网

### 3、背靠赛力斯、特斯拉等大客户，人形机器人总成启航

#### 3.1、精密制造能力协同，加码人形机器人三大核心部件

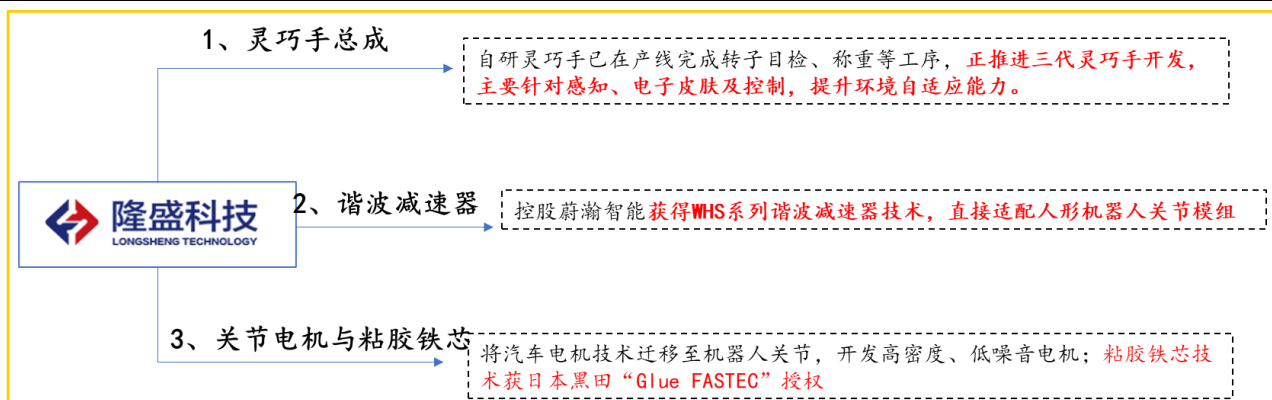
公司依托在汽车精密制造能力和产业资源，重点突破人形机器人三大核心部件：

**(1) 灵巧手总成：**2024年6月发布自研“兰森”人形机器人，其灵巧手已在产线完成转子目检、称重、上油等工序；目前正推进第三代灵巧手开发，主要针对感知、电子皮肤及控制，提升环境自适应能力。

**(2) 谐波减速器：**通过控股蔚瀚智能获得 WHS 系列谐波减速器技术，采用自研双曲线齿形设计，体积较传统产品减少 70%，承载力提升 1-2 倍，疲劳寿命延长 30%，可直接适配人形机器人关节模组。

**(3) 关节电机与粘胶铁芯：**将汽车电机技术迁移至机器人关节，开发高功率密度、低噪音电机；粘胶铁芯技术获日本黑田“Glue FASTEC”授权，较传统焊接工艺降低损耗 10%，提升热稳定性，未来有望成为机器人电机主流工艺。

图30：公司重点突破人形机器人三大核心部件：灵巧手总成、谐波减速器、关节电机与粘胶铁芯



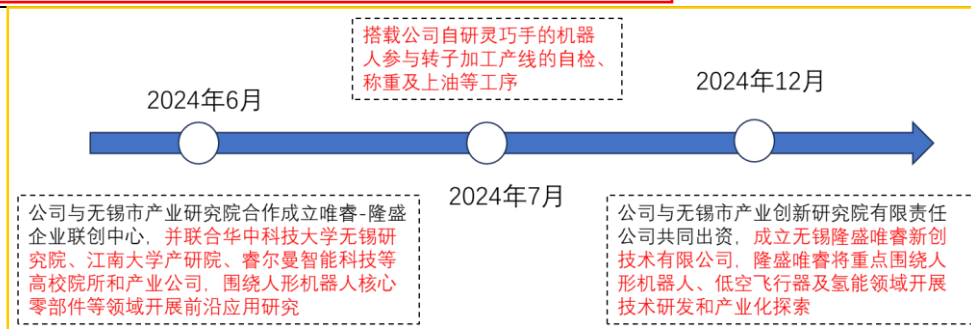
资料来源：公司公众号、格隆汇、开源证券研究所

#### 3.1.1、自研灵巧手已用于产线测试，三代灵巧手开发推进中

公司具备灵巧手核心部件技术积淀，有望脱颖而出。灵巧手开发为复杂的系统工程，具备更多种零部件技术沉淀的模组厂商对系统认知更全面，可针对性优化多种零部件并开发出兼具性能与成本优势的整手方案。灵巧手核心零部件包括微型电机、微型传动机构（微型齿轮箱、微型丝杠），公司已有电机半总成产品储备，并在电机、丝杠领域与黑田精工深度合作，有望在灵巧手总成领域脱颖而出。

公司联合无锡产业研究院、江南大学等科研院所，自研人形机器人灵巧手。2024年6月，公司与无锡市产业研究院合作成立唯睿-隆盛企业联创中心，并联合华中科技大学无锡研究院、江南大学产研院、睿尔曼智能科技等高校院所和产业公司，围绕人形机器人核心零部件开展应用研究。

图31：公司联合江南大学等高校院所和产业公司，自研灵巧手同业领先



资料来源：无锡高新区管委会官网、华尔街见闻、金融界公众号、开源证券研究所

公司自研灵巧手已在产线完成工作，正推进三代灵巧手开发。2024年6月发布自研“兰森”人形机器人，其灵巧手已在产线完成转子目检、称重、上油等工序；目前正推进第三代灵巧手开发，主要针对感知、电子皮肤及控制，提升环境自适应能力。

图32：公司自研的灵巧手已用于完成转子加工产线工作



资料来源：无锡产业研究院公众号

### 3.1.2、控股蔚瀚智能，获得谐波减速器技术赋能

公司控股蔚瀚智能，布局谐波减速器产业。2025年3月13日，公司与无锡蔚瀚智能科技有限公司举行战略投资签约仪式，蔚瀚智能将正式成为公司控制子公司，融入公司业务版图。



图33：公司控股蔚瀚智能，布局谐波减速器产业



资料来源：公司微信公众号

无锡蔚瀚智能专注谐波减速器与一体化关节技术研发与应用。无锡蔚瀚智能在谐波减速器领域拥有十余年研发制造经验，拥有 WHS、WCS 系列谐波减速器共七十多款，蔚瀚智能 WHS 系列谐波减速器采用自研双曲线齿形设计，体积较传统产品减少 70%，承载力提升 1-2 倍，疲劳寿命延长 30%，可直接适配人形机器人关节模组。

图34：无锡蔚瀚智能专注谐波减速器及一体化关节

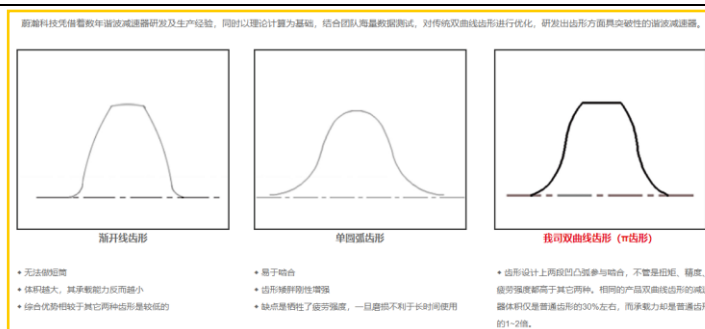


无锡蔚瀚智能专注于谐波减速器及一体化关节执行器

无锡蔚瀚智能谐波减速器广泛用于机器人等行业

资料来源：无锡蔚瀚智能公司官网、开源证券研究所

图35：蔚瀚智能采用自主研发的双曲线齿形设计，增强了谐波减速器疲劳强度



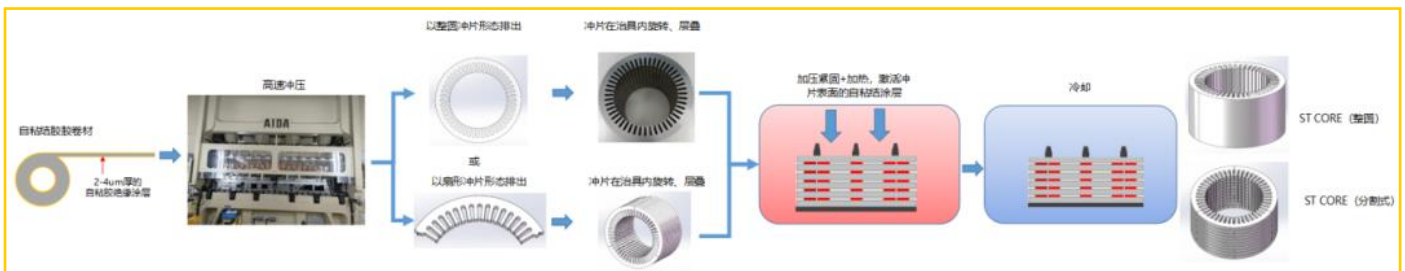
资料来源：无锡蔚瀚智能公司官网



### 3.1.3、深度合作黑田精工，提升电机、丝杠布局能力

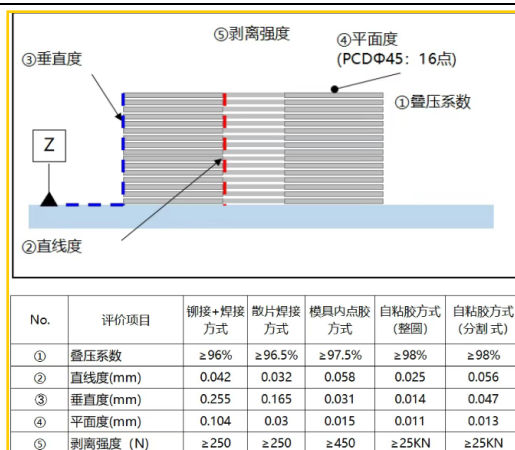
公司将汽车电机技术迁移至机器人关节，开发高功率密度、低噪音电机，同时粘胶铁芯技术获日本黑田“Glue FASTEC”授权，较传统焊接工艺降低损耗10%，提升热稳定性，未来有望成为机器人电机主流工艺。

图36：胶粘铁芯的主要流程



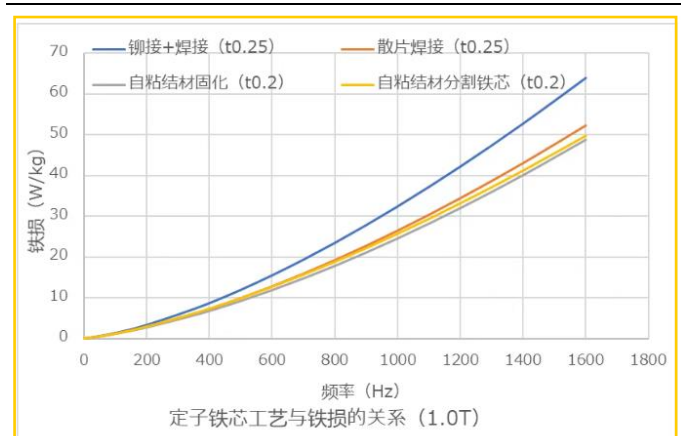
资料来源：ATC 汽车技术平台

图37：粘胶铁芯技术粘贴强度更大



资料来源：ATC 汽车技术平台

图38：粘胶铁芯技术较传统焊接工艺铁损更小



资料来源：ATC 汽车技术平台

除电机外，黑田精工在丝杠、机床等具备深厚沉淀，可为公司拓展执行器及灵巧手总成赋能。日本黑田精工是日本首家专业量规生产厂家，业务逐步拓展滚珠丝杠、精密研磨滚珠丝杠、精密模组、平面磨床、机床等产品。

(1) 黑田精工丝杠产品具有较高市场认可度，广泛用于精密机床、工业机械、电子机械等领域。

图39：黑田精工业务覆盖驱动、磨具和加工计量领域



资料来源：黑田精工官网、开源证券研究所

(2) 黑田精工拥有超高精密机床、磨床，具备平面磨床、研磨机、特殊磨床、砂轮等。

图40：黑田精工产品覆盖精密平面磨床、数控机床等高精密加工设备

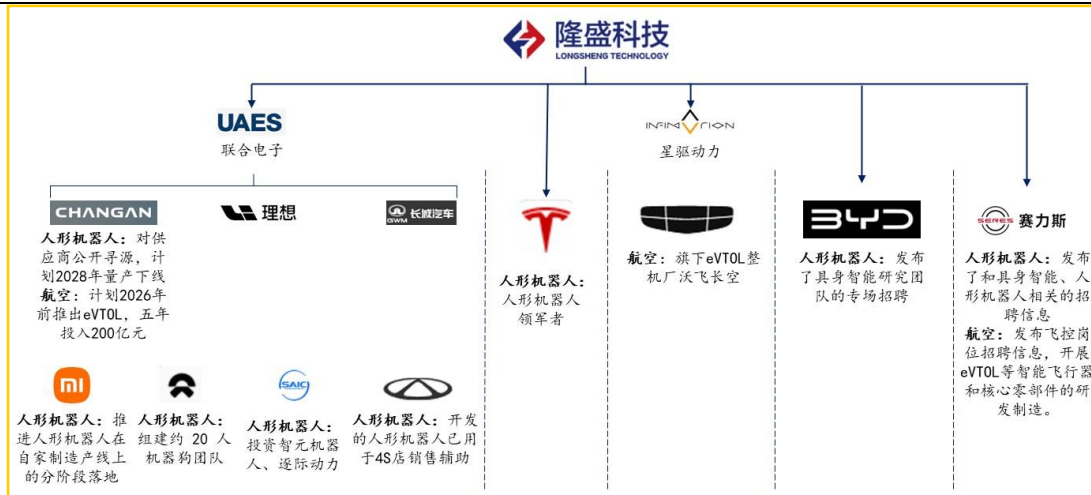


资料来源：黑田精工官网

### 3.2、背靠赛力斯、特斯拉等客户资源，机器人业务有望加速落地

公司积极拓展赛力斯、特斯拉等布局机器人的汽车客户。公司凭借强大技术研发能力和严格质量管理体系，在汽车领域积累了包括赛力斯、特斯拉、小米、比亚迪、广汽、奇瑞等客户，上述客户均在人形机器人领域积极布局，公司具备执行器及灵巧手总成的底层能力，技术与汽车客户协同有望加速落地。

图41：公司车链客户资源丰富，机器人产品导入顺畅



资料来源：公司公告、各公司官网、盖世汽车每日速递公众号、中国企业报等、开源证券研究所

表12：赛力斯、特斯拉等客户在人形机器人领域实现深度布局

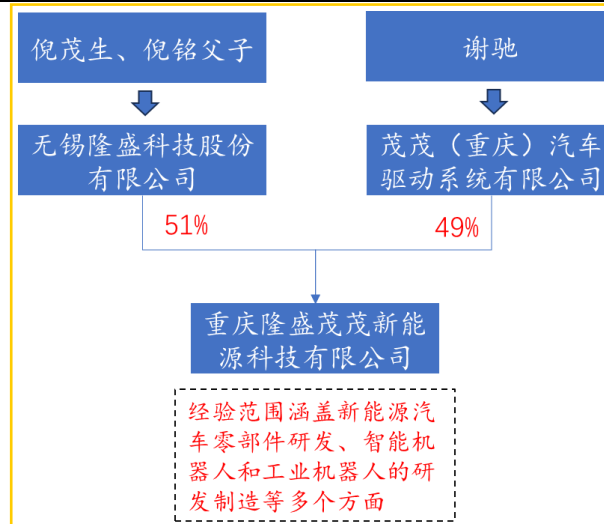
公司名称	人形机器人领域布局
赛力斯	(1) 2023 年与重庆财政局控股企业合资成立重庆赛力斯凤凰智创科技有限公司 (2) 2024 年 10 月开始招聘具身智能应用相关岗位；(3) 2025 年 3 月人形机器人首次出现在赛力斯工厂视频中
特斯拉	计划在 2025 年生产 5000 台人形机器人，2026 年计划将产量扩大 10 倍
比亚迪	(1) 2024 年，比亚迪十五事业部启动人形机器人项目，代号“尧舜禹”，并发布具身智能研究团队专场招聘信息。 (2) 2023 年 8 月，投资入股智元机器人，2025 年 4 月，完成对帕西尼感知科技的战略投资。 (3) 与优必选合作紧密，优必选 Walker S1 已进入比亚迪工厂实训
小鹏汽车	2024 年 11 月发布自主研发的 AI 人形机器人 Iron，并预计 2026 年实现量产
广汽集团	2024 年底发布第三代具身智能人形机器人 GoMate，计划在广汽传祺、广汽埃安等工厂的生产线和园区开展示范应用，提升装配效率。
小米汽车	2022 年旗下人形机器人 CyberOne 正式亮相
奇瑞汽车	推出人形机器人 Mornine，已经在门店中作为导购员使用
长安汽车	预计于 2028 年实现人形机器人量产下线
吉利汽车	合作优必选，在极氪宁波工厂测试 Walker S1 人形机器人

资料来源：IT 之家、财联社、快科技、中国经济网、天眼查、微商杂志、中国经济网、开源证券研究所



公司是赛力斯汽车领域的深度合作伙伴，已从 Tier2 升级为 Tier1 供应商。公司此前与赛力斯合作主要是依托 Tier1 客户间接向其供应新能源汽车驱动电机铁芯相关产品。2024 年 11 月，公司成立隆盛茂茂，持股 51%，并对接赛力斯新能源车 BU 电机半总成定点订单，预计 2025 年下半年量产。公司通过隆盛茂茂进一步实现与赛力斯的深度绑定，公司供货身份从 Tie2 升级为 Tier1，供货产品价值量实现倍增，也表明赛力斯对公司精密加工制造能力、稳定供货能力的认可。

图42：公司成立孙公司隆盛茂茂



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图43：控股孙公司隆盛茂茂获得赛力斯半总成订单，公司升级为 Tier1 供应商

C电报 2025年01月22日 17:02:46

查看原文

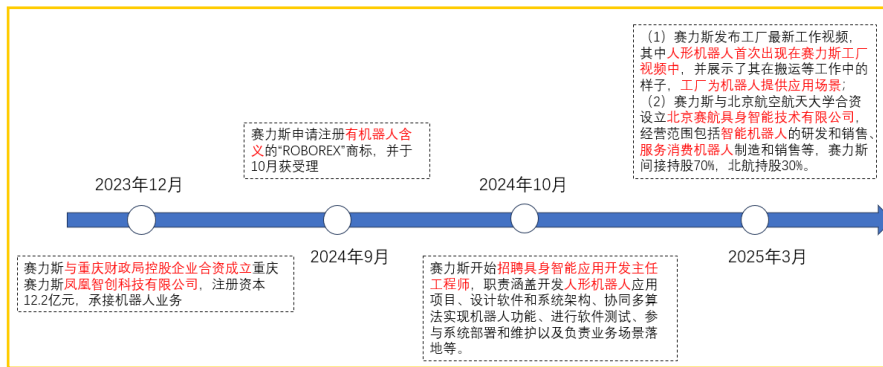
### 隆盛科技：控股孙公司收到赛力斯的定点通知

财联社1月22日电，隆盛科技公告，控股孙公司重庆隆盛茂茂新能源科技有限公司近日收到赛力斯汽车动力BU定点通知，被选定为“新能源汽车电机半总成项目”的配套供应商。这是公司新能源汽车驱动电机核心业务板块发展历程中的重要节点，推动了公司新能源板块从零部件领域向半总成部件领域跨越升级，增强了公司的综合竞争实力。本次定点计划将在2025年实现量产，预计不会对公司本年度业绩产生重大影响，但会对公司未来经营业绩产生积极影响。

资料来源：财联社

赛力斯是国内造车新势力头部企业，在人形机器人领域早有落子，从 2023 年至今，公司先后成立凤凰智创公司承接机器人业务、注册有机器人含义的商标、招聘具身智能相关岗位、与北航合作成立具身智能合资公司等等。

图44：赛力斯持续在人形机器人领域布局不断加深



资料来源：爱企查、科创板日报等、开源证券研究所

### (1) 成立公司：成立凤凰智创，业务涉及人工智能领域

2023年12月，赛力斯和重庆财政局控股公司合资成立重庆赛力斯凤凰智创科技有限公司，该公司注册资本12.2亿元，该公司经营范围包含汽车零部件研发、汽车零部件及配件制造、人工智能基础软件开发、计算机软硬件及辅助设备批发等。

图45：赛力斯成立凤凰智创，业务涉及人工智能领域



资料来源：财联社、开源证券研究所

### (2) 商标注册：申请注册有机器人含义的“ROBOREX”商标，并获受理

2024年9月14日，赛力斯申请注册了RoboREX商标,并在10月12日拿到了受理通知书。

### (3) 人员招聘：公开招聘具身智能相关岗位

2024年10月，赛力斯发布招聘公告，涉及机器人机械工程师、具身智能应用开发和运动控制等岗位，明确提出了对足式机器人的要求。



图46：招聘网站显示赛力斯招聘具身智能应用开发岗位



资料来源：猎聘 APP

图47：招聘网站显示赛力斯招聘机器人机械工程师岗位

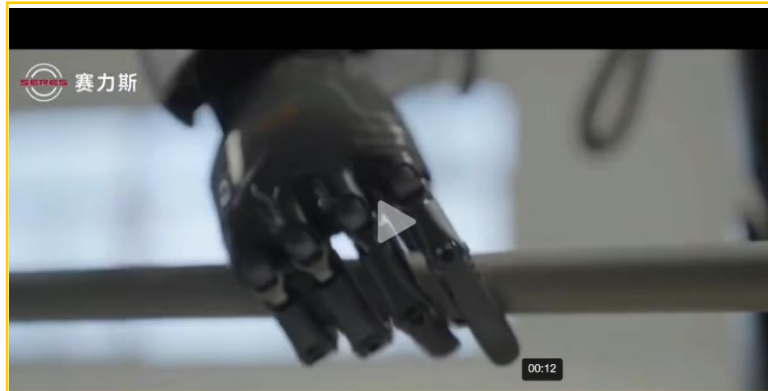


资料来源：猎聘 APP

#### （4）场景展示：人形机器人首次出现在赛力斯超级工厂，展示搬运工作

2025 年 3 月，赛力斯发布工厂最新工作视频，视频中包含各类自动化产线的工作情形，其中人形机器人首次出现在赛力斯工厂工作视频中，并展示其在搬运等工作中的样子。

图48：人形机器人首次出现在赛力斯超级工厂，展示搬运工作



资料来源：赛力斯

#### （5）产业协作：与北航成立具身智能合资公司，加速产业布局

2025 年 3 月，赛力斯与北京航空航天大学合资设立北京赛航具身智能技术有限公司，经营范围包括智能机器人和服务消费机器人的制造和销售等，赛力斯间接持股 70%，北航持股 30%，人形机器人的布局加速。

综上，赛力斯在人形机器人产业布局上正趋于完善，硬件层面凭借汽车制造经验，汽车产业链可满足机器人零部件需求；软件层面有望依托于华为的深度合作；场景层面，赛力斯汽车超级工厂有望提供机器人训练与应用场景，加快产业落地。

我们认为公司通过内生外延已实现灵巧手、谐波减速器、电机等人形机器人产品布局，并不断夯实关节总成配套能力，公司与赛力斯在汽车领域合作深入，拓展不断，或将在人形机器人领域实现更多合作。

## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1、假设及财务预测

公司为 EGR&马达铁芯双龙头，EGR 业务受益于商用车周期向上及混动崛起，维持稳健增长态势，新能源汽车马达铁芯逐步升级至电机半总成，业务空间倍增。此外，公司积极拓展人形机器人与商业航天两大新增长极，人形机器人已具备灵巧手、谐波减速器产品供应能力，2025 年人形机器人量产放量，公司有望持续受益，商业航天业务主要深耕航天零件加工，覆盖千帆星座、GW 星座，有望随产业齐飞。

**新能源产业业务**，产品主要为新能源汽车马达铁芯，新能源产业发展叠加多铁芯技术发展，马达铁芯市场空间倍增，公司在马达铁芯领域深耕多年，凭借规模量产经验与黑田技术，市场竞争力凸显，与赛力斯、博世等均有合作，相关业务有望实现快速增长。我们预计 2025-2027 年公司新能源产业业务收入增速分别为 30.5%、40.0%、45.0%。毛利率方面，基本维持稳定，预计 2025-2027 年毛利率分别为 13.10%、13.20%、13.30%。

**EGR 产品业务**，产品 EGR 系统可用于商用车、混动乘用车，2025 年商用车更新周期开启，叠加更新补贴加码，销量有望企稳向上。混动乘用车随着入局企业增多，销量有望成倍增长。公司凭借出色加工能力、系统研发配套能力，在 EGR 行业龙头地位稳固，相关业务有望保持快速增长。我们预计 2025-2027 年公司 EGR 产品业务收入增速分别为 37.1%、35%、35%。毛利率方面，受益于规模化效应，公司 EGR 整体毛利率呈现提升态势，预计 2025-2027 年毛利率分别为 23%、24.30%、24.30%。

**冲压件产品业务**，产品为汽车零部件精密冲压，产品品类丰富，可满足客户一站式采购需求，随着前期公司布局的新能源汽车相关零部件开始放量，公司冲压件业务有望维持稳定增长。我们预计 2025-2027 年公司冲压件产品收入增速分别为 30%、20%、20%。毛利率方面，基本维持稳定，预计 2025-2027 年毛利率分别为 18.60%、18.90%、19.00%。

**其他业务**，包括注塑产品、机加工业务、配套件及其他等，预计随着新能源汽车发展，保持稳定增长。我们预计 2025-2027 年其他业务收入增速均为 10%。毛利率方面，基本保持稳定，预计 2025-2027 年毛利率均为 30%。

**表13：我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 31.31/41.54/56.34 亿元**

(单位：亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入	17.51	23.97	31.31	41.54	56.34
同比增速	52.5%	36.9%	30.6%	32.7%	35.6%
毛利率(%)	17.79	17.95	18.48	18.72	18.49
毛利	3.25	4.30	5.79	7.77	10.42
新能源产业业务					
收入	8.01	10.34	13.50	18.90	27.41
同比增速	92.7%	25.0%	30.5%	40.0%	45.0%
毛利率(%)	12.01	13.05	13.10	13.20	13.30
毛利	0.96	1.35	1.77	2.49	3.64
EGR 产品业务					
收入	5.62	7.29	10.00	13.50	18.23
同比增速	97.3%	29.9%	37.1%	35.0%	35.0%
毛利率(%)	23.86	21.13	23.00	24.20	24.30
毛利	1.34	1.54	2.30	3.27	4.43
冲压件产品					
收入	2.94	4.21	5.47	6.57	7.88
同比增速	-13.0%	43.2%	30.0%	20.0%	20.00%
毛利率(%)	18.33	18.56	18.60	18.90	19.00
毛利	0.54	0.78	1.02	1.24	1.50
其他业务					
收入	0.95	2.12	2.34	2.57	2.83
同比增速	-14%	123%	10%	10%	10%
毛利率(%)	43.04	29.71	30.00	30.00	30.00
毛利	0.41	0.63	0.70	0.77	0.85

数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.2、估值水平与投资建议

我们选取 EGR、马达铁芯等人形机器人相关上市公司银轮股份、震裕科技、三花智控、绿的谐波作为可比公司,2025-2027 年可比公司平均 PE 为 82.3/62.9/48.4 倍。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.09、4.12、5.46 亿元, EPS 分别为 1.32、1.78、2.36 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 26.3/19.8/14.9 倍, 公司估值低于行业可比公司平均水平。若机器人放量业绩有望持续上修, 首次覆盖给予“买入”评级。



表14：公司估值低于行业可比公司平均水平

证券代码	证券简称	收盘价（元）	归母净利润增速(%)				EPS（元/股）				PE（倍）			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300953.SZ	震裕科技	93.75	493.8	56.0	36.7	28.1	1.46	2.28	3.12	4.00	29.5	41.1	30.0	23.4
002126.SZ	银轮股份	22.93	28.0	28.6	23.4	23.6	0.94	1.29	1.63	1.97	19.9	17.7	14.1	11.6
002050.SZ	三花智控	25.75	6.1	20.3	17.0	20.7	0.75	0.90	1.05	1.27	28.3	28.6	24.5	20.3
688017.SH	绿的谐波	121.89	-33.3	64.6	32.1	32.4	0.31	0.50	0.67	0.88	324.7	241.6	182.9	138.1
可比公司平均											82.3	62.9	48.4	
300680.SZ	隆盛科技	35.20	52.8	37.8	33.2	32.6	0.97	1.34	1.78	2.36	36.2	26.3	19.8	14.9

数据来源：Wind、开源证券研究所。注释：除隆盛科技、震裕科技盈利数据为开源证券预测，其余为Wind一致预期，收盘价截至2025

年7月13日

## 5、风险提示

**新能源汽车发展不及预期：**若新能源汽车发展不及预期，对应马达铁芯及冲压件、注塑件等产品需求可能不及预期。

**人形机器人拓展不及预期：**若公司拓展人形机器人业务不及预期，对应公司新兴业务增长可能不及预期。

**商业航天发展不及预期：**若国内商业航天推进不及预期，国内商业航天相关零部件需求可能受影响，公司业务可能受影响。

### 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1980	2186	2742	3502	4590
现金	381	342	447	593	804
应收票据及应收账款	712	855	1123	1551	2069
其他应收款	0	0	1	1	1
预付账款	19	17	30	33	53
存货	382	463	633	817	1155
其他流动资产	486	508	508	508	508
非流动资产	1531	1814	2173	2659	3384
长期投资	12	12	14	16	18
固定资产	775	1059	1350	1745	2342
无形资产	105	101	105	110	116
其他非流动资产	639	642	704	788	908
资产总计	3511	4000	4915	6161	7973
流动负债	1478	1782	2389	3242	4510
短期借款	710	693	1317	1727	2539
应付票据及应付账款	633	835	985	1417	1852
其他流动负债	135	254	87	99	118
非流动负债	259	217	210	205	217
长期借款	234	186	179	174	186
其他非流动负债	25	31	31	31	31
负债合计	1737	1999	2599	3448	4727
少数股东权益	41	73	79	88	99
股本	231	231	231	231	231
资本公积	1134	1137	1137	1137	1137
留存收益	420	599	849	1181	1636
归属母公司股东权益	1733	1928	2237	2625	3148
负债和股东权益	3511	4000	4915	6161	7973

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37	388	162	441	389
净利润	149	230	315	420	557
折旧摊销	93	136	137	178	235
财务费用	22	32	30	47	66
投资损失	-13	-5	-7	-7	-8
营运资金变动	-228	3	-324	-216	-488
其他经营现金流	14	-8	10	18	28
投资活动现金流	-121	-448	-475	-640	-930
资本支出	181	328	494	663	957
长期投资	-20	-125	-2	-2	-2
其他投资现金流	79	6	21	24	29
筹资活动现金流	209	5	-206	-65	-61
短期借款	170	-17	624	410	812
长期借款	117	-48	-7	-5	12
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	3	0	0	0
其他筹资现金流	-81	67	-822	-471	-885
现金净增加额	126	-55	-519	-264	-601

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1827	2397	3131	4154	5634
营业成本	1509	1967	2552	3376	4592
营业税金及附加	7	10	13	17	23
营业费用	12	15	20	26	36
管理费用	64	82	91	116	146
研发费用	74	93	88	112	141
财务费用	22	32	30	47	66
资产减值损失	-8	-11	-13	-19	-25
其他收益	21	35	20	21	24
公允价值变动收益	14	41	14	17	21
投资净收益	13	5	7	7	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	160	256	340	451	610
营业外收入	6	4	3	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	165	258	343	453	613
所得税	17	29	28	33	56
净利润	149	230	315	420	557
少数股东损益	2	5	6	9	11
归属母公司净利润	147	224	309	412	546
EBITDA	306	438	535	714	962
EPS(元)	0.64	0.97	1.34	1.78	2.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	59.1	31.2	30.6	32.7	35.6
营业利润(%)	125.3	59.4	33.0	32.4	35.3
归属于母公司净利润(%)	94.3	52.8	37.8	33.2	32.0
获利能力					
毛利率(%)	17.4	18.0	18.5	18.7	18.5
净利率(%)	8.0	9.4	9.9	9.9	9.7
ROE(%)	8.4	11.5	13.6	15.5	17.1
ROIC(%)	6.8	8.8	9.7	10.8	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	50.0	52.9	56.0	59.3
净负债比率(%)	38.4	38.3	47.9	50.9	61.9
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.2	3.1	3.3	3.2	3.2
应付账款周转率	4.3	4.6	4.3	4.4	4.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.97	1.34	1.78	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.68	0.70	1.91	1.69
每股净资产(最新摊薄)	7.50	8.34	9.68	11.36	13.62
估值比率					
P/E	55.4	36.2	26.3	19.8	14.9
P/B	4.7	4.2	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	27.8	19.7	16.8	13.0	10.3

数据来源：聚源、开源证券研究所



**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）》已于2017年7月1日起正式实施。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**

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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