

## 骏创科技 (920533.BJ)

2026年04月02日

**投资评级：增持（维持）**

日期	2026/4/1
当前股价(元)	22.36
一年最高最低(元)	57.90/21.77
总市值(亿元)	29.24
流通市值(亿元)	16.35
总股本(亿股)	1.31
流通股本(亿股)	0.73
近3个月换手率(%)	201.55

**北交所研究团队**
**相关研究报告**

### 深度配套 T 公司新能源车，机器人轻量化+储能打开第二增长曲线

**——北交所公司深度报告**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **预计 2025 年营收 6.98 亿元 (-7.59%)，归母净利润 3515.88 万元 (-31.27%)**

公司发布 2025 年业绩快报，预计 2025 年公司实现营收 6.98 亿元，同比下滑 7.59%，归母净利润 3515.88 万元，同比下滑 31.27%。由于下游市场竞争加剧，我们下调 2025 和 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.35（原 1.11）/0.77（原 1.42）/0.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.27/0.59/0.69 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 83.2/38.1/32.5 倍。公司的储能/动力电池有望打开第二增长曲线，业绩具备较大增长弹性，我们看好公司配套在 T 公司新能源车功能件方向的发展前景，同时行业上机器人轻量化趋势加速，打开工程塑料增长新空间，维持“增持”评级。

● **政策引导汽车轻量化推进，拓展机器人领域有望驱动工程塑料迎来新机遇**

据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，我国目标到 2035 年，燃油乘用车与纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低 25%、35%。此外，机器人使用“以塑代钢”可以大幅降低自身重量，对比汽车方面来看，1kg 塑料可以替代 2-3kg 钢等更重的材料，汽车自重每下降 10%，油耗可以降低 6%-8%，其中特斯拉已推出两代 Optimus 人形机器人，第二代产品在性能上较初代实现了大幅提升，特斯拉成功将 Optimus 的重量减少了约 22 磅，这不仅提高了机器人的能效，还增强了其灵活性和敏捷性。

● **公司储能/动力电池打开第二增长曲线，深度配套 T 公司乘风远航**

公司多年聚焦汽车塑料件，积极拓展“以塑代钢”技术体系，服务的客户包括斯凯孚、安通林、T 公司、广达集团及和硕联合，其中 2022-2024 年公司对 T 公司以及其一级供应商广达集团、和硕联合的占比整体稳定在 60.10%-65.66%之间，至 2024 年对三者合计销售收入 4.96 亿元，占总营收的 65.66%。此外，公司目前储能业务客户覆盖家庭储能、商业储能两大核心领域，2025 年储能/动力电池业务营收占比超过 10%，有望成为公司未来业绩增长的重要补充。

● **风险提示**：竞争加剧风险、新品拓展不及预期风险、原材料波动风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	699	755	698	930	1,093
YOY(%)	19.3	8.1	-7.6	33.2	17.5
归母净利润(百万元)	88	51	35	77	90
YOY(%)	45.4	-42.1	-31.27	118.0	17.2
毛利率(%)	27.5	22.7	21.0	23.3	23.3
净利率(%)	12.4	6.2	4.9	7.9	7.8
ROE(%)	27.3	13.4	9.4	18.2	18.4
EPS(摊薄/元)	0.68	0.39	0.27	0.59	0.69
P/E(倍)	33.1	57.2	83.2	38.1	32.5
P/B(倍)	9.3	8.3	8.0	7.1	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 拓展“以塑代钢”技术体系，深度配套 T 公司乘风远航 .....	4
1.1、 多年聚焦汽车塑料件，积极拓展“以塑代钢”技术体系 .....	4
1.2、 深度配套 T 公司乘风远航，T 公司一级/二级供应商 .....	7
2、 政策引导汽车轻量化推进，机器人新应用塑料迎来机遇 .....	10
2.1、 我国单车塑料用量低于发达国家，轻量化要求下有待提升 .....	10
2.2、 机器人轻量化趋势加速，打开工程塑料增长新空间 .....	14
3、 专注汽车塑料件 10 余载，储能/动力电池打开第二增长曲线 .....	17
3.1、 专注汽车塑料件 10 余载，产品聚焦新能源汽车三电系统等功能部件 .....	17
3.2、 储能业务有望成为业绩增长重要补充，2025 年营收占比超过 10% .....	22
4、 盈利预测与投资建议 .....	25
5、 风险提示 .....	26
附：财务预测摘要 .....	27

## 图表目录

图 1： 成立于 2005 年，2010 年决定转型进入汽车行业 .....	4
图 2： 2019 年开始提供新能源车功能部件 .....	5
图 3： 现已在双色成型技术、高光免喷漆成型技术等方面形成核心技术体系 .....	5
图 4： 公司与客户形成长期稳定的合作关系 .....	7
图 5： 目标到 2035 年，燃油、纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低 25%、35% .....	10
图 6： 我国将新能源汽车和智能网联汽车作为国家制造业核心竞争力的提升领域 .....	10
图 7： 聚丙烯和聚氨酯是汽车塑料材料中的占比前二 .....	11
图 8： 我国每辆汽车使用塑料制品最多的也仅有 70kg，与发达国家存在差距（kg） .....	13
图 9： 中国“内外需”双轮驱动增长 .....	14
图 10： 汽车注塑件的应用 .....	14
图 11： 特斯拉第三代人形机器人 .....	15
图 12： 主要原材料是改性塑料粒子、各类钢材等 .....	17
图 13： 公司汽车塑料零部件产品在传统燃油汽车和新能源汽车中均有应用 .....	17
图 14： 汽车悬架轴承部件应用示意图 .....	18
图 15： 汽车天窗控制面板应用示意图 .....	19
图 16： T 公司的配套新能源汽车功能部件示意图 .....	20
图 17： 公司汽车金属零部件产品示意图 .....	21
图 18： 预计 2025 年公司实现营收 6.98 亿元，同比下滑 7.59%（亿元） .....	22
图 19： 图 17： 预计 2025 年公司实现归母净利润 3515.88 万元，同比下滑 31.27%（万元） .....	22
图 20： 公司聚焦汽车塑料件，储能/动力电池打开第二增长曲线 .....	23
图 21： 随着北美子公司实现盈利，公司盈利能力有望提升 .....	23
图 22： 公司成本管控良好，三大费用率整体稳定 .....	24
图 23： 公司重视研发，研发费用整体呈现稳步增长趋势（万元） .....	24
表 1： 公司核心技术对产品关键性能产生重要影响 .....	6
表 2： 服务的客户包括斯凯孚、安通林、T 公司等 .....	7
表 3： 与安通林、斯凯孚和饰而杰自 2012 年、2013 年起开始合作，自 2018 年起与 T 公司和广达集团建立合作 .....	8
表 4： 2024 年第一大客户 T 公司收入占比 47.10% .....	8

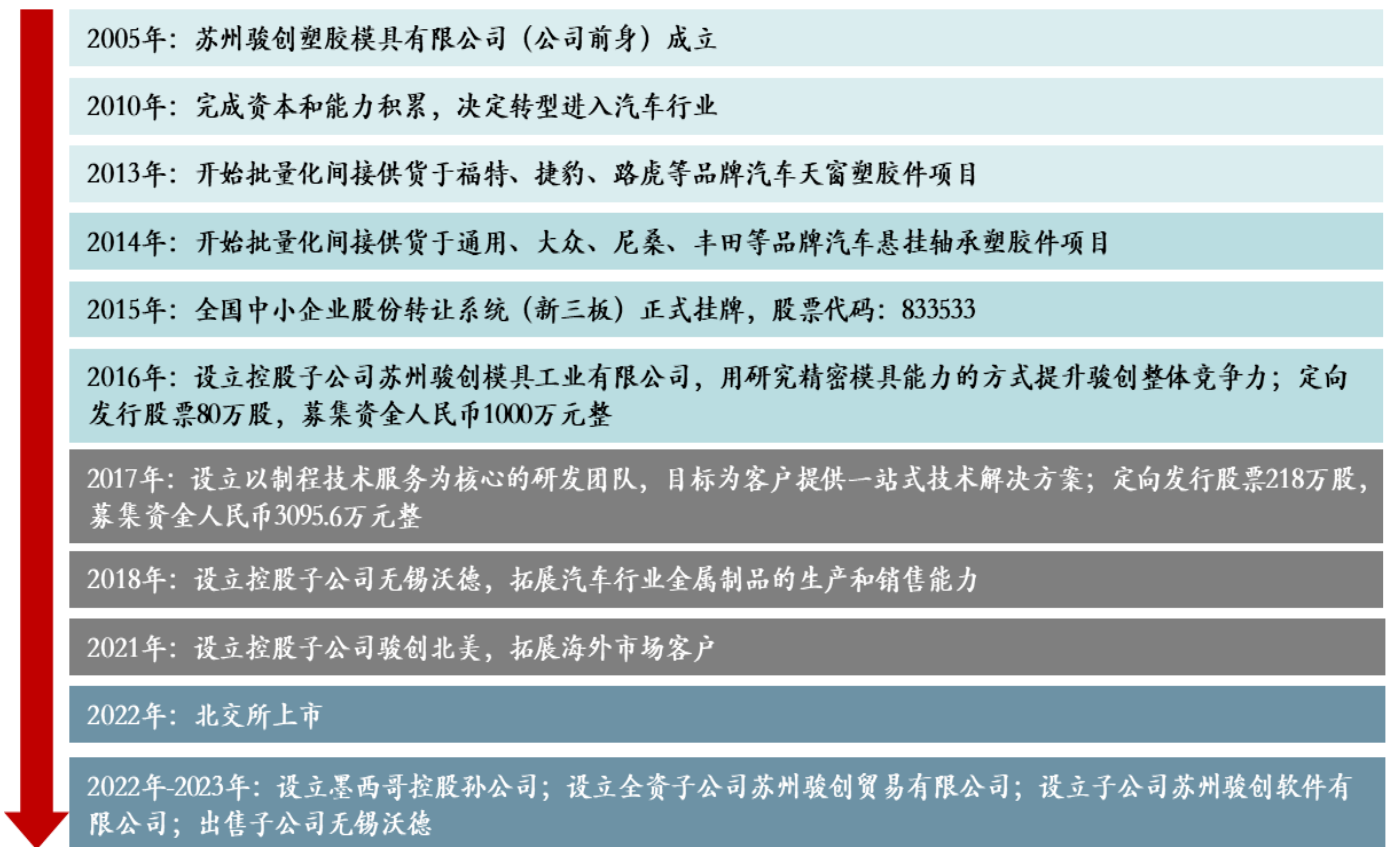
表 5: 骏创科技既是 T 公司一级供应商又是二级供应商 .....	9
表 6: 随着 T 公司车型销量的不断提升, 向 T 公司销售收入亦大幅增长 .....	9
表 7: 1KG 的塑料可以替代钢铁等其他材料 2-3KG .....	11
表 8: 目前汽车内饰件已基本实现塑料化 .....	11
表 9: 内外饰件轻量化整体解决方案中, 塑料复合材料和合成塑料是两大塑料运用方向 .....	12
表 10: 高分子材料在推动人形机器人轻量化及功能多样化方面发挥了不可或缺的作用 .....	16
表 11: 新能源汽车功能部件除了用于三电系统外, 还用于底盘系统、前门、尾门等 .....	19
表 12: 公司模具产品中大部分是生产性模具 .....	20
表 13: 可比公司 2026 年 PE 均值为 26.8X .....	25

## 1、拓展“以塑代钢”技术体系，深度配套 T 公司乘风远航

### 1.1、多年聚焦汽车塑料件，积极拓展“以塑代钢”技术体系

苏州骏创汽车科技股份有限公司创建于 2005 年 6 月，以汽车零部件的研发、生产、销售为核心业务，为汽车制造商及其零部件制造商等核心客户群体提供符合行业发展趋势及满足应用需求的零部件产品。

图1：成立于 2005 年，2010 年决定转型进入汽车行业



资料来源：公司官网、开源证券研究所

2005 年-2011 年，专注于塑料零部件的制造，不断积累塑料零部件生产相关的技术和工艺，提升研发水平和制造能力。2012 年-2015 年，在丰富的技术、经验和制造能力的支持下，塑料零部件陆续获得下游客户的认可，成为知名汽车制造商及其零部件供应商的稳定供应商。2015 年-2018 年，随着与知名汽车零部件生产商长期稳定合作，产品被众多品牌的汽车制造商所采用，不断深化汽车零部件业务和产品，为客户提供汽车塑料零部件、汽车金属零部件和模具。

2019 年开始，把握新能源汽车发展趋势，为汽车制造商提供应用于新能源汽车三电（电池、电机、电控）系统等新能源车功能部件。主营业务和主要经营模式不断深化发展，产品形态亦日渐丰富。

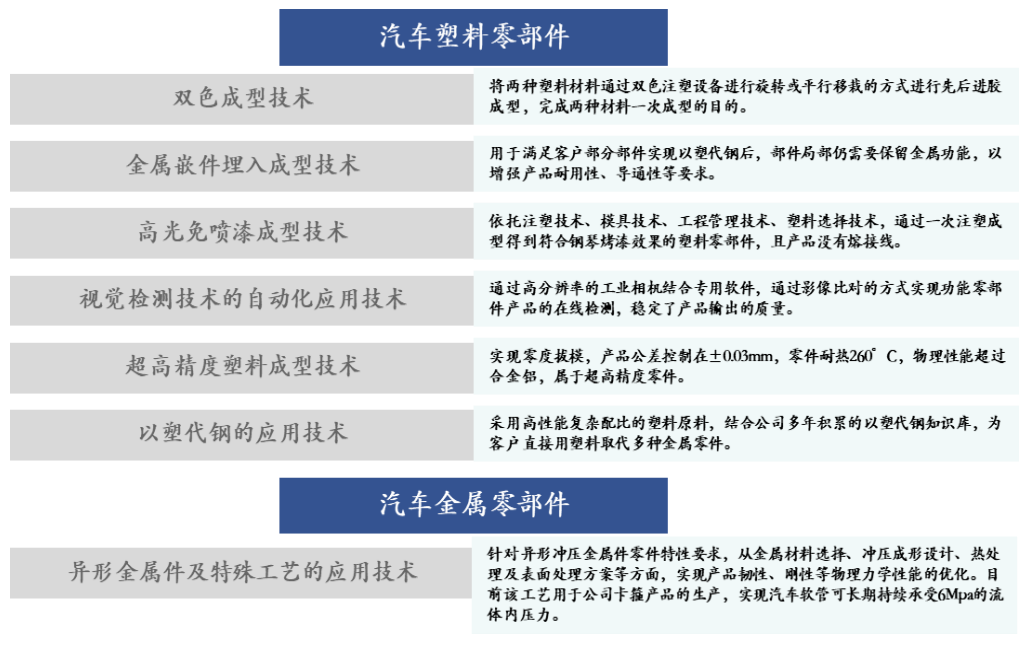
图2：2019年开始提供新能源车功能部件



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司以市场需求为导向，不断强化自身技术研发、创新能力，现已在双色成型技术、高光免喷漆成型技术、金属嵌件埋入成型技术、以塑代钢应用产品开发等方面形成核心技术体系，契合汽车行业轻量化、电动化、智能化、美观化等发展趋势。截至2024年末，公司拥有专利77项，其中发明专利22项。

图3：现已在双色成型技术、高光免喷漆成型技术等方面形成核心技术体系



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

双色成型技术等核心技术已覆盖目前公司汽车悬架轴承系列、汽车天窗控制面板系列、新能源汽车功能部件系列、其他汽车塑料零部件系列等全部汽车塑料零部件，以及模具、汽车金属零部件、非汽车零部件等主要产品。

**表1：公司核心技术对产品关键性能产生重要影响**

技术名称	技术适用产品	对产品关键性能的影响程度
双色成型技术	悬架轴承部件系列	悬架轴承密封圈是非常关键的部件，需要确保轴承密封性，防止污染物进入破坏轴承使用环境，进而提升悬架轴承使用寿命。该技术的应用能够使得温差达到 100° C 左右的两种塑料粒子应用于同一零部件，且两种材料的附着力能够达到耐受 700N 以上拉拔力测试，保证密封性能良好。
金属嵌件埋入成型技术	新能源汽车功能部件系列	以“T 公司”为代表的新能源汽车制造商对复杂结构件的需求和要求不断提升，涉及将多样化且具有不同结构特征的零部件进行嵌入和组装，因此其实现集成过程的难度较大，公司通过金属嵌件埋入成型技术，能够适应新能源汽车发展形势下的复杂集成化生产需求。
高光免喷漆成型技术	天窗控制面板部件系列	零部件厂商为实现高光钢琴黑，通常采用喷漆工艺，该类工艺环保污染重、良品率低、生产成本低，产品表面有喷漆层物质，降低了电子传感零件运行所需的红外线穿透率。本技术顺应汽车行业低 VOCs 排放的环保趋势，公司通过一次注塑成型得到符合钢琴烤漆效果的塑料零部件，且产品没有明显熔接线，保证产品美观性的同时，实现红外信号良好传输的功能特性。
以塑代钢的应用技术	悬架轴承部件系列、新能源汽车功能部件系列	与客户协同开发通过塑料材料开发与选择，满足悬架轴承部件刚性等性能需求，实现部件以塑代钢。在新能源汽车功能部件方面，原有支架和壳体类部件多采用铝制材质，通过材料开发并配合模具和注塑工艺能力，促使以塑代钢的支架和壳体部件产品具备较强刚性、高精度尺寸和形位公差等特性。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 1.2、深度配套 T 公司乘风远航，T 公司一级/二级供应商

公司深耕汽车零部件市场多年。服务的客户包括全球轴承巨头斯凯孚、全球汽车零部件百强企业安通林、全球领先的新能源汽车制造商 T 公司、世界五百强企业广达集团及和硕联合，直接或间接服务的汽车制造商涵盖 T 公司、福特、捷豹路虎、通用、大众等欧美品牌，日产、丰田等日系品牌，以及吉利、比亚迪等国产自主品牌。

图4：公司与客户形成长期稳定的合作关系



资料来源：公司招股说明书

表2：服务的客户包括斯凯孚、安通林、T 公司等

序号	客户	经营情况
1	斯凯孚	斯凯孚总部设立于瑞典，成立于1907年，目前在全球拥有近百余家工厂，主要生产各类轴承，密封件，轴承用特种钢。为轴承科技与制造的领导者，为全球最大的滚动轴承制造公司之一，其业务遍及世界130个国家，每年生产五亿多个轴承，销售网遍布全球。
2	安通林	安通林集团是世界上最大的汽车零部件制造商之一，也是汽车内饰创新技术和解决方案的领先供应商。在细分领域（内外饰、顶棚等）位居前列。公司在26个国家拥有150多家工厂和30,000名员工。
3	T 公司	美资企业，是全球领先的新能源车厂，产销电动车、太阳能板、及储能设备。
4	和硕联合	和硕联合科技股份有限公司 Pegatron Corporation (台证所：4938) 创立于2007年（从华硕电脑分拆而来），总部位于台北，连同其子公司在全球从事设计，制造和销售计算机，通信和消费电子产品。2020年8月10日，和硕位列《财富》世界500强排行榜第269位。公司产品包括穿戴装置、智慧家庭装置、车用电子（Automotive Electronics）等，着重于软硬體核心技术之整合发展，提供客户完整解决方案及高附加值之产品与服务。
5	广达集团	广达集团由林百里总裁创建于1988年，除了在笔记本电脑领域中维持领先地位外，广达集团更延伸触角至服务器、液晶显示器、液晶电视、通讯、汽车等领域，积极展开产业整合布局。为全球 Fortune500 大公司之一。
6	饰而杰	SRG Global 是世界领先的汽车和商用车行业塑料高价值涂料制造商之一，在包括北美，西欧和中欧以及亚洲在内的世界各主要地区均拥有制造业。总部设在美国密歇根州 Troy。作为全球最大的汽车工业镀铬塑料配件生产商之一，专长于塑料拉丝制成品，包括拉丝电镀和拉丝镍表面处理工艺，其产品包括格栅，车牌，仪

序号	客户	经营情况
----	----	------

表盘框与内饰材料，被广泛应用于几乎世界上每一个汽车制造商所生产的产品上。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

客户合作历史悠久，客户（除 T 公司外）均为汽车零部件一级供应商，公司为二级供应商。与安通林、斯凯孚和饰而杰自 2012 年、2013 年起开始合作，拥有约 10 年的合作历史，自 2018 年起与 T 公司和广达集团建立稳定的合作关系，自 2019 年起与和硕联合建立稳定的合作关系。由于 T 公司系整车制造厂商，对供应商相关信息有较高的保密要求，故公司无法获取同类供应商相关信息及在客户中的供应商地位；斯凯孚、安通林、和硕联合、广达集团和饰而杰为汽车零部件行业的知名一级供应商，公司为主要二级供应商，且目前在客户的同类供应商体系中具有一定的竞争优势，能够及时的保证质量的满足客户标准和要求。

**表3：与安通林、斯凯孚和饰而杰自 2012 年、2013 年起开始合作，自 2018 年起与 T 公司和广达集团建立合作**

序号	客户名称	销售的零部件或模具类型以及数量(2019-2021 年合计数)	骏创科技的供应商层级	进入供应商名录或通过认证时间	对应主要汽车品牌以及车型	开始合作时间
1	安通林	销售汽车塑料零部件 6,085.36 万件及模具 116 套	二级供应商	2012 年	福特，捷豹路虎、吉利	2012 年
2	斯凯孚	销售汽车塑料零部件 10,008.97 万件及模具 33 套	二级供应商	2012 年	通用，大众，日产、丰田	2013 年
3	饰而杰	销售汽车塑料零部件 1,581.72 万件及模具 37 套	二级供应商	2012 年	福特，通用，大众、奥迪、捷豹路虎	2013 年
4	广达集团	销售汽车塑料零部件 391.37 万件	二级供应商	2017 年	T 公司	2018 年
5	T 公司	销售汽车塑料零部件 516.96 万件及模具 163 套	一级供应商/ 二级供应商	2018 年	T 公司品牌车型	2018 年
6	和硕联合	销售汽车塑料零部件 195.4 万件	二级供应商	2018 年	T 公司	2019 年

资料来源：公司一轮问询回复、开源证券研究所

**2024 年第一大客户 T 公司收入占比 47.10%**。随着与 T 合作的逐步加深，2022-2024 年公司对 T 公司以及其一级供应商广达集团、和硕联合的占比整体稳定在 60.10%-65.66% 之间，至 2024 年对三者合计销售收入 4.96 亿元，占总营收的 65.66%。

**表4：2024 年第一大客户 T 公司收入占比 47.10%**

序号	客户	销售金额/万元	年度销售占比
<b>2024 年</b>			
1	T 客户	35,560.33	47.10%
2	广达集团	8,962.32	11.87%
3	安通林	6,968.38	9.23%
4	斯凯孚	5,578.86	7.39%
5	和硕	5,047.52	6.69%
合计		62,117.41	82.28%
<b>2023 年</b>			

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

序号	客户	销售金额/万元	年度销售占比
1	T 客户	28,749.62	41.15%
2	广达集团	11,021.49	15.78%
3	安通林	6,812.25	9.75%
4	斯凯孚	6,000.55	8.59%
5	和硕联合	5,702.52	8.16%
合计		58,286.43	83.43%
<b>2022 年</b>			
1	T 公司	19,087.73	32.60%
2	广达集团	9,204.36	15.72%
3	斯凯孚	7,041.75	12.03%
4	和硕联合	6,897.44	11.78%
5	安通林	4,449.45	7.60%
合计		46,680.73	79.73%

数据来源：Wind、开源证券研究所

和硕联合和广达集团主要业务均涉及汽车电路板模组生产制造，均系 T 公司合格一级供应商，其向 T 公司供应汽车电子件模组，均向公司采购电路板保护盖等零件。因此骏创科技既是 T 公司一级供应商又是二级供应商。

**表5：骏创科技既是 T 公司一级供应商又是二级供应商**

客户	产品类型	购买用途	配套车型
T 公司	非电路板保护盖类零件 (新能源汽车功能部件)	自产使用	T 公司在量产车型
和硕联合	电路板保护盖类零件 (新能源汽车功能部件)	通过自产组装后销售给下游客户	T 公司在量产车型
广达集团	电路板保护盖类零件 (新能源汽车功能部件)	通过自产组装后销售给下游客户	T 公司在量产车型

资料来源：第一轮问询函回复、开源证券研究所

自 2019 年开始与 T 公司批量交易，随着 T 公司车型销量的不断提升，向 T 公司及其一级供应商配套的新能源汽车功能部件的销售收入亦大幅增长。目前 T 公司在中国境内的供应商的类型和数量趋于稳定，双方团队的磨合较为顺畅，加之对 T 公司产品的熟悉程度越来越高，生产效率和产品良率逐步提升，合作双方的粘度持续增强。

**表6：随着 T 公司车型销量的不断提升，向 T 公司销售收入亦大幅增长**

发展阶段	T 公司的发展情况	新能源汽车功能部件的销售金额
2019 年度	实现销量 36.77 万辆，新建上海工厂	641.03 万元
2020 年度	实现销量 49.97 万辆，上海工厂投产	4,485.64 万元
2021 年度	实现销量 93.62 万辆，新建欧洲工厂和美国工厂	17,879.13 万元

资料来源：第二轮问询函回复、开源证券研究所

## 2、政策引导汽车轻量化推进，机器人新应用塑料迎来机遇

### 2.1、我国单车塑料用量低于发达国家，轻量化要求下有待提升

在世界各国排放标准愈加严格的大环境下，汽车轻量化概念，作为实现汽车节能减排的重要路径，已经被社会公众、政府部门以及全球各大汽车制造商所广泛接受，成为世界汽车发展不可逆转的趋势。根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，我国自主轻量化技术开发和应用体系的构建，摒弃以整车整备质量和轻质材料用量为衡量标准的传统做法，引入“整车轻量化系数”、“载质量利用系数”、“挂牵比”等作为衡量整车轻量化水平的依据；目标到 2035 年，燃油乘用车整车轻量化系数降低 25%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低 35%。

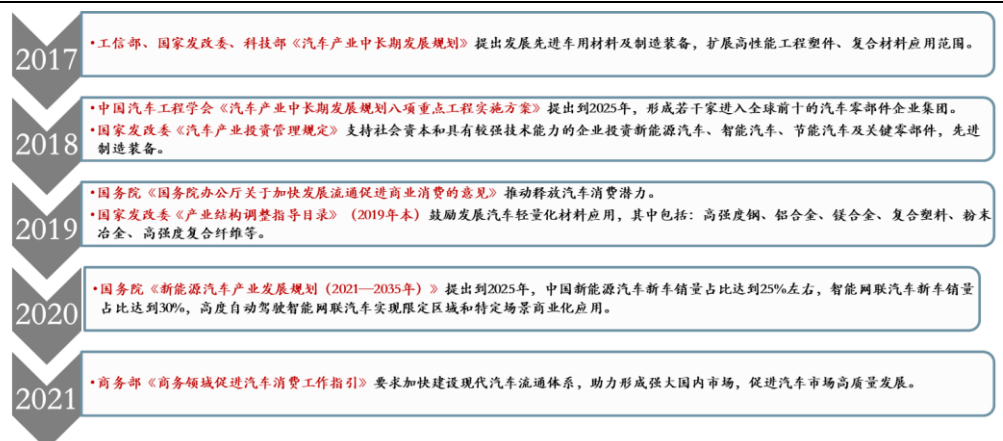
图5：目标到 2035 年，燃油、纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低 25%、35%

		2025年	2030年	2035年
总体目标	燃油乘用车	整车轻量化系数降低10%	整车轻量化系数降低18%	整车轻量化系数降低25%
	纯电动乘用车	整车轻量化系数降低15%	整车轻量化系数降低25%	整车轻量化系数降低35%
	载货车	载质量利用系数提高5%	载质量利用系数提高10%	载质量利用系数提高15%
	牵引车	挂牵比平均提高5%	挂牵比平均提高10%	挂牵比平均提高15%
	客车	整车轻量化系数降低5%	整车轻量化系数降低10%	整车轻量化系数降低15%

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》、开源证券研究所

随着 5G、物联网以及人工智能等创新技术的发展和普及，传统汽车开始向电动化、网联化、智能化的智能汽车转型，汽车产业已经进入产业发展的深刻变革时期。当前，全球各国都在加速推进汽车的智能化进程，无论是传统汽车还是新能源汽车，都在朝着智能网联方向发展；同时，国内《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议》明确了“十四五”期间我国汽车产业发展的基本要求和根本遵循，将新能源汽车和智能网联汽车作为国家制造业核心竞争力提升领域进行布局。

图6：我国将新能源汽车和智能网联汽车作为国家制造业核心竞争力的提升领域



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

塑料在汽车工业中的应用始于 20 世纪 50 年代。根据中国石化报数据，由于塑料的重量比钢等材料更轻，1kg 塑料可以替代 2-3kg 钢等更重的材料，每减少汽车自重 10%，可以降低 6%-8% 的油耗，因此增加塑料在汽车中的用量可以降低整车成本并达到节能效果。

**表7：1KG 的塑料可以替代钢铁等其他材料 2-3KG**

改性塑料特点	在汽车工业中的优势
轻便	1KG 的塑料可以替代钢铁等其他材料 2-3KG，减少汽车重量，省油环保
样式丰富	颜色、外观较为丰富
加工成本低	生产塑料零部件的费用较金属制品低
其它特性	抗冲击性；耐酸碱性；电绝缘性和耐磨隔热性等

资料来源：中国石化报、开源证券研究所

汽车使用的塑料材料主要有尼龙材料、聚酯材料、聚甲醛材料和聚碳酸酯材料。这些材料在汽车工业中有着广泛的应用，如内饰件、外饰件、发动机室零部件和电器件。目前汽车内饰件已基本实现塑料化，大部分外饰件和部分发动机室零部件、电器件也被塑料零部件所取代。

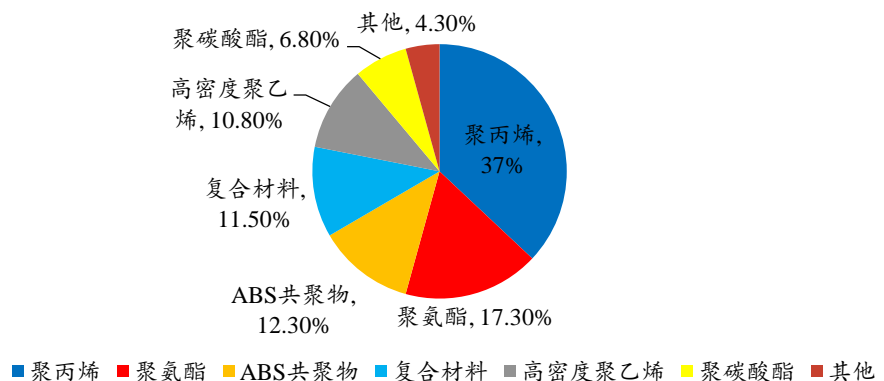
**表8：目前汽车内饰件已基本实现塑料化**

类别	制品
内饰件	仪表盘,杂物箱,杂物盒,烟灰盒,方向盘,立柱装饰,扶手,车门,地板护板,手套箱
外饰件	保险杠,扰流板,挡泥板,挡泥板衬板,车门把手
发动机室零部件	气门室罩盖,冷却风扇,燃油箱,散热器水室,油泵壳体,进气歧管
电器件	前大灯组件,速度表,配线,蓄电池,音箱

资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

汽车用塑料材料主要品种和用量占比分别为：聚丙烯（37%）、聚氨酯（17.3%）、ABS 共聚物（12.3%）、复合材料（11.5%）、高密度聚乙烯（10.8%）。

**图7：聚丙烯和聚氨酯是汽车塑料材料中的占比前二**



数据来源：Markets and Markets、立鼎产业研究院、开源证券研究所

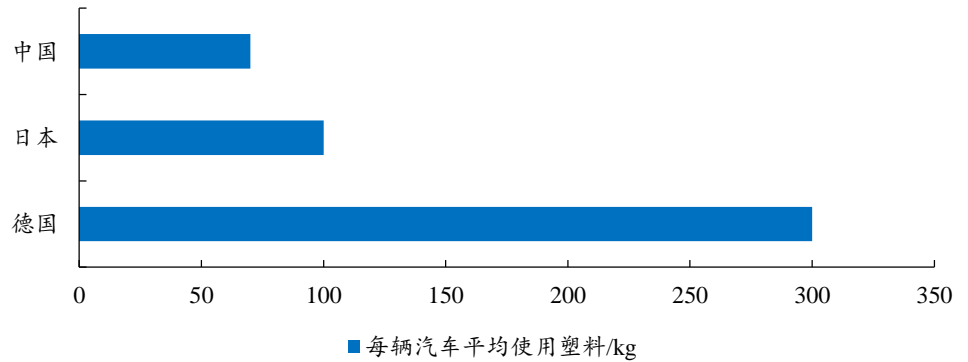
**表9：内外饰件轻量化整体解决方案中，塑料复合材料和合成塑料是两大塑料运用方向**

汽车零部件		改性塑料
内部饰件	仪表盘	改性 PP、玻璃纤维毡增强热塑性复合材料 (GMT)、PVC 合金 (仪表板表皮材料以 PVC/ABS 为主)
	门内板	ABS、PP、PP 发泡、TPU、玻璃纤维增强不饱和聚酯片状模塑料 (SMC)、天然纤维/PP
	座椅	玻璃纤维毡增强热塑性复合材料 (GMT)
	地板	玻璃纤维毡增强热塑性复合材料 (GMT)
	脚踏板	玻璃纤维毡增强热塑性复合材料 (GMT)
	车顶盖	PC 合金 (PC/PBT)、玻璃纤维增强不饱和聚酯片状模塑料 (SMC)
外部饰件	发动机罩	玻璃纤维增强不饱和聚酯片状模塑料 (SMC)、玻璃纤维毡增强热塑性复合材料 (GMT)
	行李舱盖	玻璃纤维增强不饱和聚酯片状模塑料 (SMC)
	前翼子板	玻璃纤维增强不饱和聚酯片状模塑料 (SMC)
	尾板	玻璃纤维增强不饱和聚酯片状模塑料 (SMC)
	后背门	玻璃纤维毡增强热塑性复合材料 (GMT)
	底盘耐磨零件	改性 PBT、改性 POM
结构件	保险杠	PP、PC/ABS、PC/PBT、PP 发泡材料、TPO、玻纤增强 PP 材料
	燃油箱	超高分子量高密度聚乙烯、共聚 PA、EVOH 树脂
	进气歧管	玻纤增强 PA
	发动机周边零件	PA66
	离合器执行系统	长纤维增强黑色尼龙 LFRT
	车身	碳纤维复合材料
底盘	碳纤维复合材料	

资料来源：立鼎产业研究院、开源证券研究所

我国单车塑料用量低于发达国家水平，未来提升空间广阔。目前，汽车“轻量化”材料主要可分为工程塑料、高强钢、铝合金、镁合金和复合材料。其中，工程塑料因其独特的理化性质能够长期作为结构材料承受机械应力，并在较宽的温度范围内和较为苛刻的化学物理环境中使用，由于其密度小，质量轻，在汽车“轻量化”趋势下，能够替代钢材等传统金属材料。

发达国家将汽车用塑料量作为衡量汽车设计和制造水平高低的一个重要标准，全球范围来看，德国、日本在汽车中使用的塑料制品量大幅领先其他国家，德国每辆汽车平均使用塑料近 300kg，日本每辆汽车平均使用塑料 100kg，相比较而言，我国每辆汽车使用塑料制品最多的也仅有 70kg，与发达国家存在较大的差距，车用塑料未来还有很大提升空间。

**图8：我国每辆汽车使用塑料制品最多的也仅有 70kg，与发达国家存在差距（kg）**


数据来源：肇民科技招股书、开源证券研究所

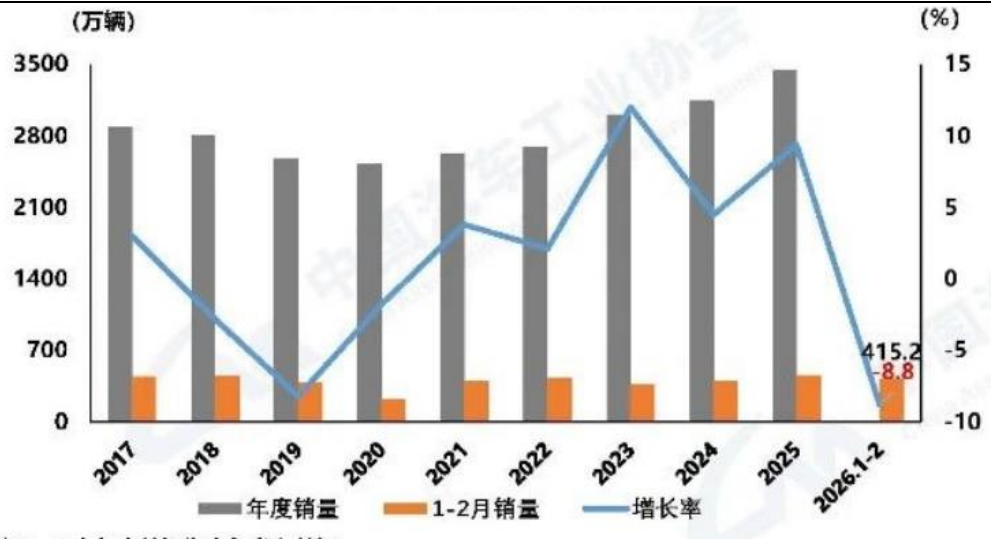
**中国“内外需”双轮驱动增长，全球电动汽车销量占比也逐步攀升。**根据中汽协数据，2025年，中国汽车产销分别完成3453.1万辆和3440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，产销量再创历史新高，连续17年稳居全球第一。其中，新能源汽车年产销分别达到1662.6万辆和1649万辆，同比分别增长29%和28.2%，连续11年位居全球第一。

**市占率方面，2025年，新能源汽车销量达到新车总销量的47.9%，**较2024年提高7个百分点，成为我国汽车市场主导力量。具体来看，1649万辆的新能源汽车销售量中，国内销量占1387.5万辆，同比增长19.8%；出口占261.5万辆，同比增长1倍。动力类型方面，插混车出口保持高速增长。2025年，纯电动汽车出口164.6万辆，同比增长66.7%；插混车出口96.9万辆，同比增长2.3倍。

**根据中汽协方面预测，2026年，中国汽车产销规模有望达到3475万辆，同比增长1%。**其中，乘用车有望达到3025万辆，同比增长0.5%；商用车有望达到450万辆，同比增长4.7%；新能源汽车有望达到1900万辆，同比增长15.2%；汽车出口有望达到740万辆，同比增长4.3%。

全球汽车市场方面，根据Clean Technica数据，2025年全年，全球电动汽车销量突破2000万辆，较2024年的1700万辆实现大幅增长。尤其是2025年12月，全球电动汽车销量超过210万辆，其中纯电动汽车140万辆，插电式混合动力车约75万辆。

图9：中国“内外需”双轮驱动增长



资料来源：中汽协

## 2.2、机器人轻量化趋势加速，打开工程塑料增长新空间

机器人使用“以塑代钢”可以大幅降低自身重量。注塑件是通过注塑成型技术生产的工业塑料制品，广泛应用于纺织设备、汽车制造、医疗器械、电子产品及日用品等领域。对比汽车方面来看，1kg 塑料可以替代 2-3kg 钢等更重的材料，汽车自重每下降 10%，油耗可以降低 6%-8%。在汽车产业降本节能需求下，汽车注塑件应用范围逐步扩大，从内饰件拓展至外饰件、发动机周边部件等，汽车制造逐渐成为注塑件主要应用市场之一。

图10：汽车注塑件的应用



资料来源：观研天下

特斯拉已推出两代 Optimus 人形机器人，最新一代产品在性能上较初代实现了大幅提升。以下是 Optimus 第二代相比第一代的主要改进：

**重量减轻：**特斯拉成功将 Optimus 的重量减少了约 22 磅，这不仅提高了机器人的能效，还增强了其灵活性和敏捷性。

**行走速度提升：**第二代 Optimus 的行走速度比第一代提高了 30%，使其在执行任务时更加高效。

**手部能力增强：**第二代 Optimus 的手部设计拥有 22 个自由度，是第一代的两倍，极大地提升了其抓取和操作物体的能力。

**颈部活动能力：**第二代 Optimus 增加了 2 个自由度的颈部设计，而第一代的颈部是固定的，这一改进使其能够更好地模拟人类的动作和视角。

**传感器与执行器集成：**特斯拉在第二代产品中集成了先进的传感器和执行器，包括足部力 / 力矩感应以及接近人类脚部几何形状的活动脚趾部分，从而提升了其平衡能力和运动性能。

**整体自由度提升：**第二代 Optimus 拥有 28 个自由度，较第一代产品显著提高了灵活性。

此外，Optimus 第二代还展示了更精准的电机控制能力，能够完成诸如深蹲、瑜伽姿势、跳舞甚至煎蛋等复杂动作。这些改进使距离特斯拉量产版 Optimus 的推出又近了一步。

**图11：特斯拉第三代人形机器人**



资料来源：IT之家

高分子材料在推动人形机器人轻量化及功能多样化方面发挥了不可或缺的作用。从 PEEK 到 TPE，这些材料不仅提升了机器人本体的性能，还有效推动了整个行业的创新和发展。未来，随着科技的不断进步，更多新型高分子材料的应用将不断探索，为人形机器人的广泛应用铺平道路。

中国人形机器人市场快速扩张，应用场景由导览、文娱、教育延伸至工业制造、物流仓储、零售服务等生产服务型场景。多行业落地需求推动厂商在主体结构、执行系统、小脑运动控制及大脑决策与认知能力上的技术积累。从落地工程化角度看，轮式人形机器人可用于高效移动与辅助任务，同时上半身的精细操作能力也将进一步提升，整体系统效率与场景适应能力显著增强。依托系统集成、硬件自主设计与多场景经验，中国厂商正形成差异化技术路线，加速人形机器人与多形态协同的商业化落地。

2025 年全球人形机器人市场快速增长，出货量约 1.8 万台，销售额约 4.4 亿美元，同比增长约 508%，中国厂商占主导。智元机器人与宇树科技出货量约 5 千台位居头部，乐聚机器人、加速进化、松延动力等厂商出货约千台量级，国际厂商仍处试点阶段。全尺寸双足机器人贡献最大销售额，智元机器人为行业领先者。根据 IDC 预测，到 2026 年，中国人形机器人应用场景将提升至当前的 3 倍以上，市场规模将近 13 亿美元，同比增长翻倍以上。

**表10：高分子材料在推动人形机器人轻量化及功能多样化方面发挥了不可或缺的作用**

材料种类	性能	应用领域
聚醚醚酮 (PEEK)	PEEK 是一种特种工程塑料，因其优异的机械性能、耐热性和抗磨损性而受到青睐。PEEK 的比强度大、密度低，能够显著降低机器人的整体重量，从而提高运动灵活性，并能通过与碳纤维、玻璃纤维的复合进一步增强其性能。	特斯拉的 Optimus-Gen2 二代人形机器人便利用 PEEK 材料实现了减重 10 公斤，并且在保持原有性能的基础上提高了行走速度 30%。
聚酰胺 (PA)	这种热塑性树脂不仅具有良好的机械强度、耐老化性能，还能有效减震。人形机器人在快速移动或执行精细操作时，对材料的韧性和刚性要求极高，PA 在这些方面的优越性使其在机器人制造中不可或缺。	利用选择性烧结技术，法国公司 EnstaParisTech 和 FlowersLab 的机器人 Poppy 的非电动组件全部使用 PA 材料打印而成。
聚碳酸酯 -ABS (PC/ABS)	为一种工程塑料合金，PC/ABS 材料结合了良好的耐热性和优异的加工流动性，尤其适用于薄壁和复杂形状的构件。尽管 PC/ABS 的导热性能和重量相对较大，通过合理设计，可以在一定程度上克服这些不足，满足人形机器人对材料性能的多样化需求。	软银的 NAO 机器人就采用了这一材料，使其在运行中的稳定性和耐碰撞性能得到提升。
聚苯硫醚 (PPS)	相比于金属材料，PPS 复合材料在减重方面可达到 60%，并且具备自阻燃性和耐磨性。对于需要长时间高负荷运作的人形机器人来说，PPS 的使用不仅可以减少能耗，还能提升机器人的使用寿命。	以其良好的耐温性和电绝缘性正逐渐被更多的智能机器人项目所采用，PPS 成为连接件、护板以及动力中心壳体等部件的理想选择。
液晶聚合物 (LCP)	由于其出色的高频介电稳定性和耐高温性能，LCP 被认为是微型电机和高频信号连接器的最佳材料。	在机器人的伺服电机连接器和电子元器件中被广泛应用，随着机器人运动部件的复杂化，LCP 的应用将变得更加普遍，特别是在需要高精度和高频率操作的场合。
碳纤维复合材料 (CFRP)	相较于铝合金，CFRP 的强度大且比重更轻。使用 CFRP 制造的机械臂总重量可下降 30%，这不仅提升了机器人操作的灵活性，也大幅降低了能量消耗。	未来，CFRP 在轻型结构材料中的优势将影响人形机器人设计的各个方面，使其更好地满足不同应用场景的要求。
有机硅材料	它的优越性能在于不仅可以执行精细操作，还能在自动化的过程中保证人与机器人之间的安全距离。	SoftRobotics 公司开发的软体机器人手采用了有机硅材料，实现了与人类的安全互动。
热塑性弹性体 (TPE)	其易于加工和制造周期短的特性使得开发成本降低，而其环保的特性更是与现代制造理念相契合。	因其优良的柔韧性和抗拉强度，已成为仿生机器人“皮肤”的常用材料。

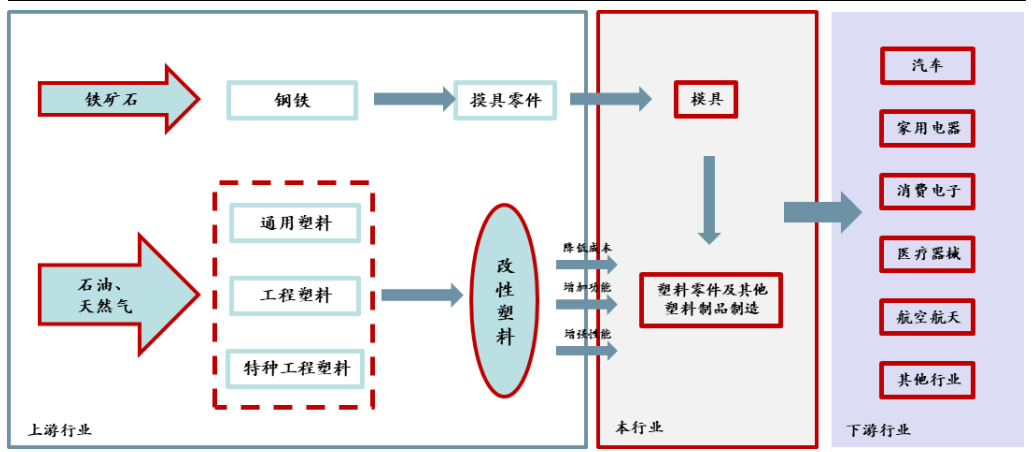
资料来源：机器人新闻网、开源证券研究所

### 3、 专注汽车塑料件 10 余载，储能/动力电池打开第二增长曲线

#### 3.1、 专注汽车塑料件 10 余载，产品聚焦新能源汽车三电系统等功能部件

骏创科技的主营业务为汽车塑料零部件，主要原材料为改性塑料粒子（PP、PC、TPE、PA66 等）、各类钢材等。塑料零件行业的上游行业主要为塑料工业行业。塑料作为最常见的高分子材料之一，与钢铁、水泥、木材一起构成现代社会中的四大基础材料，既是国民经济重要领域不可缺少的生产资料，也是与人们生活紧密相关的消费资料。下游覆盖汽车、家电、消费电子等多个应用领域。

图12：主要原材料是改性塑料粒子、各类钢材等

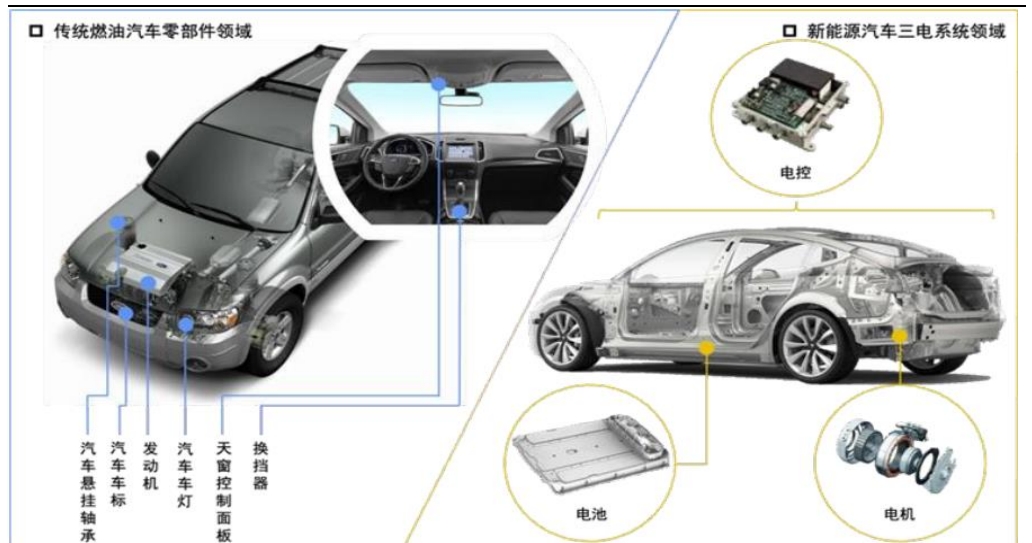


资料来源：肇民科技招股书、开源证券研究所

#### ➤ 汽车塑料零部件

汽车塑料零部件产品在传统燃油汽车和新能源汽车中均有应用，根据在汽车中的应用可分为汽车悬架轴承系列、汽车天窗控制面板系列、新能源汽车功能部件系列、其他汽车塑料零部件系列。

图13：公司汽车塑料零部件产品在传统燃油汽车和新能源汽车中均有应用

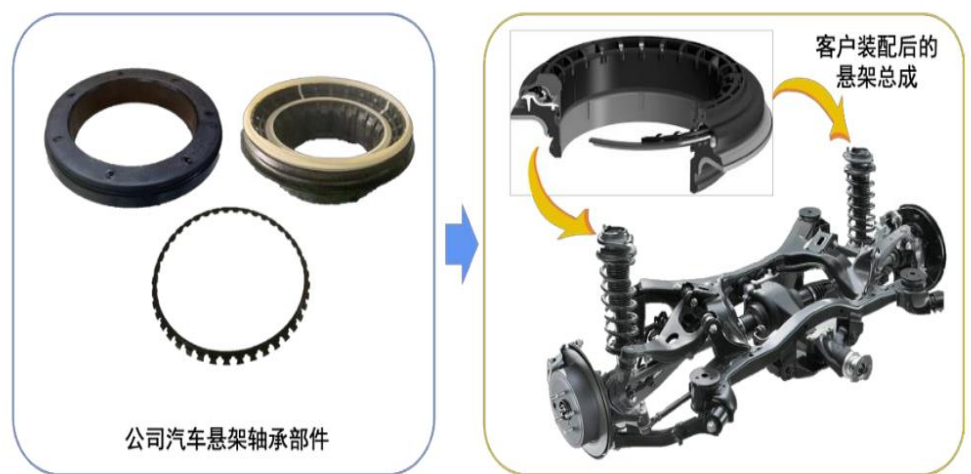


资料来源：公司招股说明书

### (1) 汽车悬架轴承系列

汽车悬架轴承系列用于麦弗逊汽车悬架结构，安装于汽车前轮上方，主要功能是实现悬架模块转向时的平稳旋转和释放弹簧的压紧力矩，坚固、可靠的轴承和密封件有助于麦弗逊悬架系统保持良好的性能。公司主要利用双色注塑工艺等特色技术为客户生产悬架轴承部件，实现较高刚性，因此替代了部分传统的金属轴承部件，顺应汽车行业“以塑代钢”的轻量化发展趋势。悬架轴承部件供给汽车轴承供应商斯凯孚，再由其进行装配总成为完整的悬架轴承，在通用、大众、丰田、日产、福特等品牌车型中广泛应用。

图14：汽车悬架轴承部件应用示意图



资料来源：公司招股说明书

### (2) 汽车天窗控制面板系列

汽车天窗控制面板系列是指安装在汽车顶棚，用于实现对天窗及灯组进行控制的塑料零部件模组，通常由PCBA、PCBA保护盖、面板框、眼镜盒等部件构成，其中公司主要生产面板所需的PCBA保护盖、面板框、眼镜盒等塑料部件，并将上述部件交付给全球汽车零部件百强企业安通林，由其集成PCBA、连接器等其他部件形成总成产品后最终交付给汽车制造商使用。目前，公司汽车天窗控制面板系列主要应用于福特、捷豹路虎等品牌的各类车型。

图15：汽车天窗控制面板应用示意图



资料来源：公司招股说明书

(3) 新能源汽车功能部件系列

新能源汽车功能部件系列主要用于新能源汽车三电系统（电机、电池、电控），实现定位、支撑、密封、防尘、防震以及为其他功能部件提供安装接口条件等功能的精密塑料结构部件。公司新能源汽车功能部件除了用于三电系统外，还用于底盘系统、前门、尾门等，实现支撑、保护等功能。

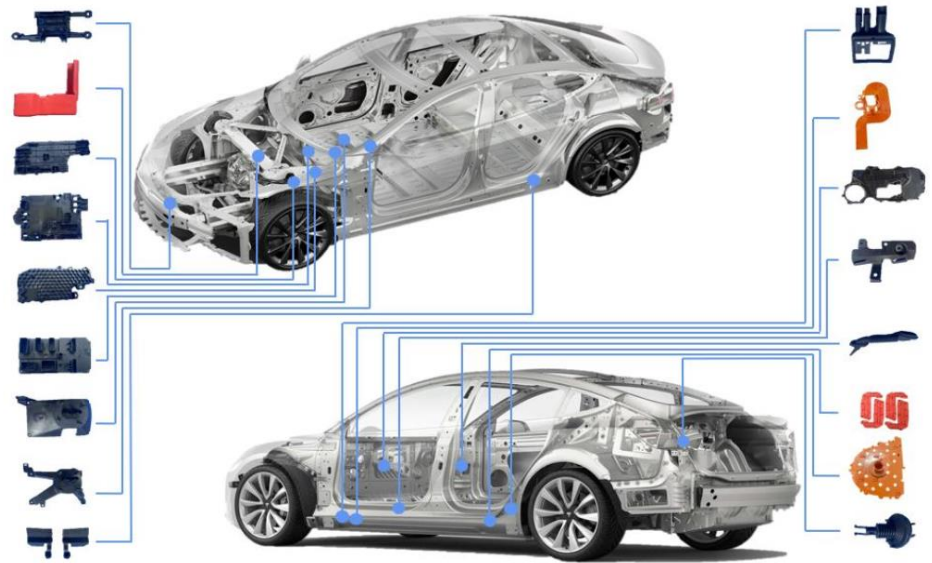
表11：新能源汽车功能部件除了用于三电系统外，还用于底盘系统、前门、尾门等

产品类型	部件功能	细分产品名称	应用领域
电路板保护类塑料零部件	实现定位、支撑、密封、防尘、防震以及为其他功能部件提供安装接口条件等功能	PCBA 保护盖等塑料零部件	汽车三电系统
非电路板保护类塑料零部件	集成零件的承载、支撑、强化等功能	底盘系统、前门、尾门系统等部位的塑料零部件	车身、底盘系统

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

目前，新能源汽车功能部件主要用于 T 公司的配套，公司以一级供应商、二级供应商的身份向其提供产品，产品广泛应用于 T 公司全系在产车型。

图16: T公司的配套新能源汽车功能部件示意图



资料来源：公司招股说明书

(4) 其他汽车塑料零部件系列

其他塑料部件产品包括汽车车灯和车标部件、发动机部件、换挡器部件等。

➢ 模具

模具系列主要是指在客户购买模具所有权的销售模式下，由公司根据客户需求进行开发、制造并交给公司用于其零部件注塑生产的模具，该产品为公司客户所有，其授权公司使用模具，生产相应的产品。另外，公司模具产品中有少量用于对外销售的商品性模具。

表12: 公司模具产品中大部分是生产性模具

产品类别	产品示意	模具示意
天窗控制面板系列		
悬挂轴承系列		
新能源汽车功能部件系列		

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## ➤ 汽车金属零部件

公司汽车金属零部件产品为弹簧卡箍，主要用于传统燃油车的燃油系统、空调系统、冷却系统等，新能源车的电池冷却系统、空调系统、电机冷却系统等，防止汽车使用中的气体、液体泄露。公司弹簧卡箍产品由钢带通过冲压、盐浴热处理、抛丸以及环保型达克罗表面处理等工艺加工而成，相较于其他卡箍产品而言，公司采用弹性材料、冲压制程和盐浴热处理工艺等，确保公司产品对工作环境的适应性更强、性能更加稳定，能够随环境温度变化而伸缩，杜绝因温度变化出现卡箍紧固力衰减风险发生，另外达克罗表面处理技术也赋予公司产品更好的耐腐蚀性能。由于新能源汽车对冷却系统的需求更加广泛，与传统燃油汽车相比，新能源汽车中需要应用弹簧卡箍的场景更加丰富。

图17：公司汽车金属零部件产品示意图



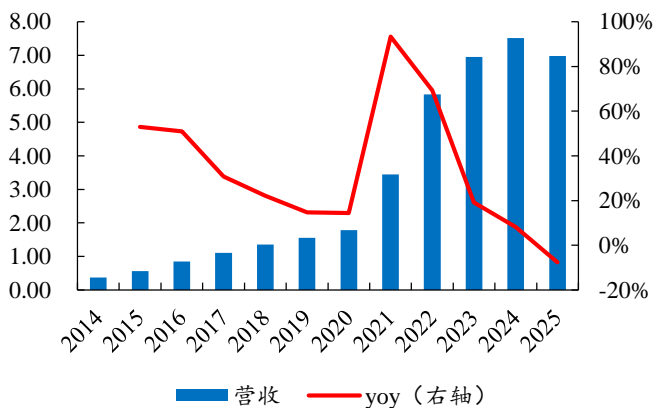
资料来源：公司招股说明书

### 3.2、储能业务有望成为业绩增长重要补充，2025 年营收占比超过 10%

根据公司业绩快报数据,预计 2025 年公司实现营收 6.98 亿元,同比下滑 7.59%,归母净利润 3515.88 万元,同比下滑 31.27%。扣非归母净利润 31,83.71 万元,同比下滑 38.13%。

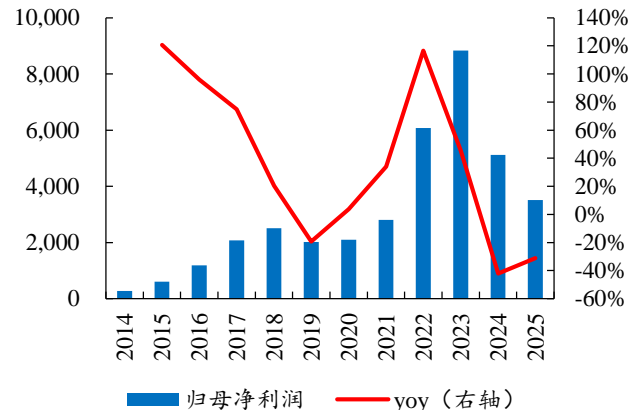
公司目前储能业务客户覆盖家庭储能、商业储能两大核心领域,有望将成为公司未来业绩增长的重要补充。公司境内二期厂房建设进展顺利,二期厂房已于上年度年末完成竣工验收,目前处于装修阶段,计划于 2026 年度二季度末至三季度逐步投入使用。随着二期厂房的投入使用,公司在中国境内原有经营面积在 29,655 平方米之上,本次新增 47,466 平方米,同时该厂房在面积、层高方面较一期厂房具备显著优势,有效增强了公司服务客户的能力,提升了公司的业务发展空间。公司二期厂房初期将重点用于动力电池/储能类产品线生产,后续将根据订单交付情况灵活调配产能空间,精准匹配业务发展需求。

图18: 预计 2025 年公司实现营收 6.98 亿元, 同比下滑 7.59% (亿元)



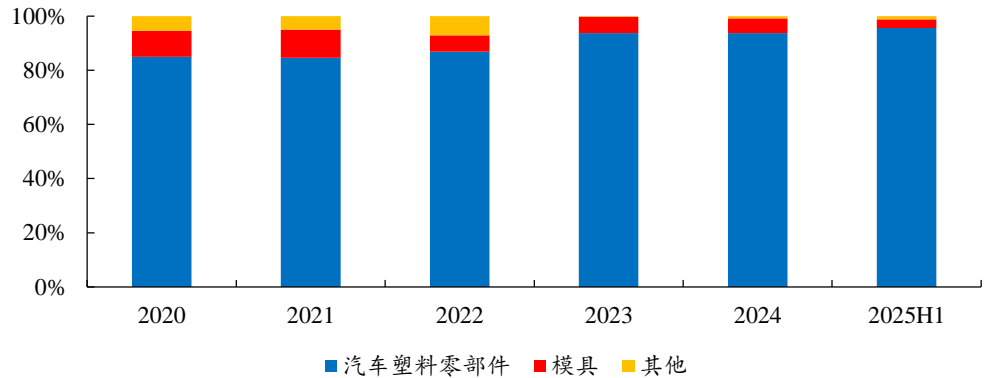
数据来源: Wind、公司公告、开源证券研究所 (注: 2025 年数据取自公司业绩快报)

图19: 图 17: 预计 2025 年公司实现归母净利润 3515.88 万元, 同比下滑 31.27% (万元)



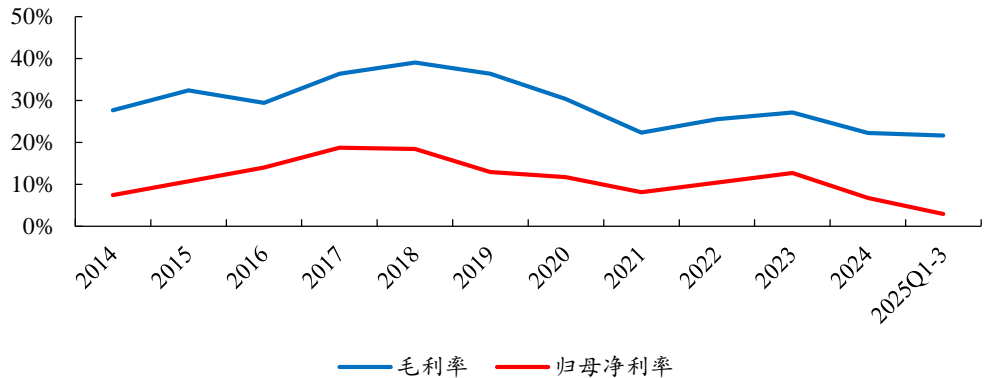
数据来源: Wind、公司公告、开源证券研究所 (注: 2025 年数据取自公司业绩快报)

公司聚焦汽车塑料件, 储能/动力电池打开第二增长曲线。公司主要产品包括汽车塑料零部件、模具、汽车金属零部件、非汽车零部件等, 2022-2025 上半年汽车塑料零部件业务创收占比分别为 86.89%、93.70%、93.73%、95.59%。同时, 根据公司公告年 2025 汽车业务营收占比超过 80%, 是公司业绩的核心支撑板块; 储能/动力电池业务营收占比超过 10%, 是公司新的增长点。

**图20：公司聚焦汽车塑料件，储能/动力电池打开第二增长曲线**


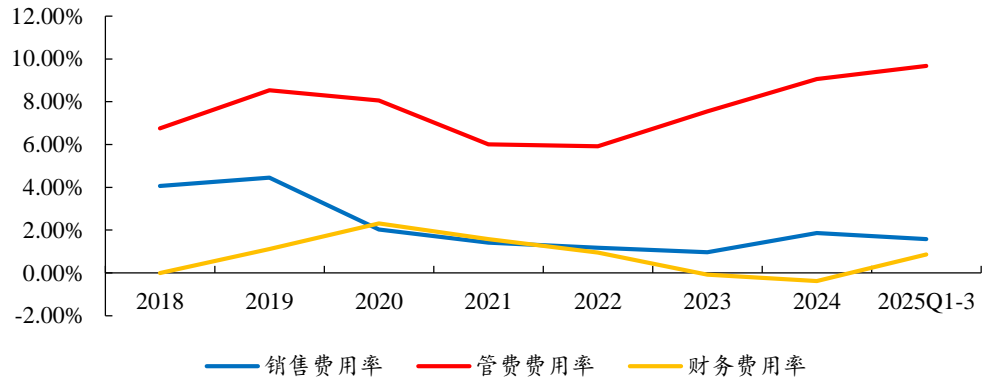
数据来源：Wind、开源证券研究所

随着北美子公司实现盈利，公司盈利能力有望提升。根据公司公告，公司北美子公司已于2025年第四季度实现盈利，彼时产能利用率约60%，处于稳步提升阶段，北美子公司订单储备充足。

**图21：随着北美子公司实现盈利，公司盈利能力有望提升**


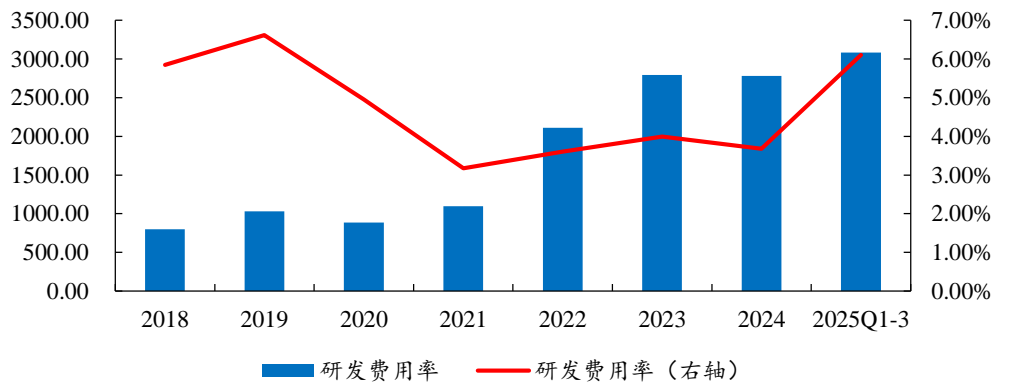
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司成本管控良好，三大费用率整体稳定。其中，2022-2025前三季度，公司销售费用率分别为1.18%、0.97%、1.86%、1.59%；管理费用率分别为5.92%、7.55%、9.05%、9.67%；财务费用率分别为0.95%、-0.07%、-0.38%、0.86%。

**图22：公司成本管控良好，三大费用率整体稳定**


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司重视研发，研发费用整体呈现稳步增长趋势。其中，2022-2025 前三季度，公司研发费用分别为 2111.49 万元、2792.26 万元、2780.03 万元、3084.63 万元；研发费用率分别为 3.61%、4.00%、3.68%、6.11%。

**图23：公司重视研发，研发费用整体呈现稳步增长趋势（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、盈利预测与投资建议

骏创科技以汽车零部件的研发、生产、销售为核心业务，为汽车制造商及其零部件制造商等核心客户群体提供符合行业发展趋势及满足应用需求的零部件产品。

公司深耕汽车零部件市场多年。服务的客户包括全球轴承巨头斯凯孚、全球汽车零部件百强企业安通林、全球领先的新能源汽车制造商 T 公司、世界五百强企业广达集团及和硕联合，直接或间接服务的汽车制造商涵盖 T 公司、福特、捷豹路虎、通用、大众等欧美品牌，日产、丰田等日系品牌，以及吉利、比亚迪等国产自主品牌。

根据公司业务特点，我们选取了新泉股份、岱美股份、旭升集团、唯科科技共四家可比公司。新泉股份是汽车饰件整体解决方案提供商，岱美股份从事乘用车零部件的研发，旭升集团主要涵盖新能源汽车的电驱动系统等系统，以及储能系统和机器人系统，唯科科技从事精密注塑模具、注塑件以及健康产品。

**可比公司 2026 年 PE 均值为 26.8X。**由于下游市场竞争加剧，我们下调 2025 和 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.35（原 1.11）/0.77（原 1.42）/0.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.27/0.59/0.69 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 83.2/38.1/32.5 倍。公司的储能/动力电池有望打开第二增长曲线，业绩具备较大增长弹性，公司市盈率高于可比公司均值，我们认为公司估值具有一定合理性。我们看好公司配套在 T 公司新能源车功能件方向的发展前景，同时行业上机器人轻量化趋势加速，打开工程塑料增长新空间，维持“增持”评级。

表13：可比公司 2026 年 PE 均值为 26.8X

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
新泉股份	603179.SH	343.27	2.40	3.01	3.42	28.1	22.4	19.6
岱美股份	603730.SH	195.09	0.41	0.49	0.57	22.0	18.5	16.0
旭升集团	603305.SH	170.00	0.38	0.50	0.60	38.3	29.3	24.5
唯科科技	301196.SZ	130.33	2.26	2.82	3.40	46.1	36.9	30.6
<b>均值</b>		<b>236.12</b>	<b>1.36</b>	<b>1.70</b>	<b>2.00</b>	<b>33.6</b>	<b>26.8</b>	<b>22.7</b>
<b>中值</b>		<b>195.09</b>	<b>1.34</b>	<b>1.66</b>	<b>2.00</b>	<b>33.2</b>	<b>25.9</b>	<b>22.1</b>
骏创科技	920533.BJ	29.24	0.27	0.59	0.69	83.2	38.1	32.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 4 月 1 日，骏创科技盈利预期取自开源证券研究所，其余公司取自 Wind 一致预期）

## 5、风险提示

行业竞争加剧风险、新品拓展不及预期风险、原材料波动风险。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	420	415	440	549	522
现金	93	81	88	93	109
应收票据及应收账款	227	211	259	310	304
其他应收款	4	4	1	6	0
预付账款	3	2	1	1	0
存货	82	96	79	124	93
其他流动资产	12	22	13	16	16
<b>非流动资产</b>	266	358	291	334	331
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	140	137	140	186	194
无形资产	17	16	18	20	20
其他非流动资产	109	205	134	128	117
<b>资产总计</b>	686	773	731	883	854
<b>流动负债</b>	314	323	298	411	329
短期借款	144	136	96	208	112
应付票据及应付账款	138	149	169	165	176
其他流动负债	32	39	33	38	40
<b>非流动负债</b>	54	101	70	71	64
长期借款	13	42	33	25	17
其他非流动负债	41	59	37	46	47
<b>负债合计</b>	369	424	368	482	393
少数股东权益	1	-3	-4	-8	-13
股本	100	101	131	131	131
资本公积	56	57	27	27	27
留存收益	157	188	211	264	321
<b>归属母公司股东权益</b>	316	352	367	409	474
<b>负债和股东权益</b>	686	773	731	883	854

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	75	98	56	-0	178
净利润	87	47	34	73	85
折旧摊销	19	24	22	28	35
财务费用	-1	-3	2	3	2
投资损失	0	2	0	0	0
营运资金变动	-44	15	-1	-103	57
其他经营现金流	14	13	-0	-1	-0
<b>投资活动现金流</b>	-64	-106	40	-68	-32
资本支出	66	103	14	52	30
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	2	-3	54	-16	-3
<b>筹资活动现金流</b>	2	-3	-90	-48	-77
短期借款	48	-8	-40	112	-96
长期借款	11	28	-8	-8	-8
普通股增加	45	0	30	0	0
资本公积增加	-35	1	-30	0	0
其他筹资现金流	-67	-24	-41	-152	27
<b>现金净增加额</b>	13	-7	6	-116	69

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	699	755	698	930	1093
营业成本	506	584	551	713	838
营业税金及附加	4	4	3	5	6
营业费用	7	14	12	14	17
管理费用	52	68	65	84	98
研发费用	28	28	26	30	35
财务费用	-1	-3	2	3	2
资产减值损失	-6	-3	-3	-5	-5
其他收益	4	2	0	1	1
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	-2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	99	57	41	88	102
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	99	56	41	88	102
所得税	12	10	7	15	17
<b>净利润</b>	87	47	34	73	85
少数股东损益	-2	-4	-1	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	88	51	35	77	90
EBITDA	122	86	66	120	141
EPS(元)	0.68	0.39	0.27	0.59	0.69

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.3	8.1	-7.6	33.2	17.5
营业利润(%)	45.4	-42.9	-27.6	115.0	16.0
归属于母公司净利润(%)	45.4	-42.1	-31.3	118.0	17.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.5	22.7	21.0	23.3	23.3
净利率(%)	12.4	6.2	4.9	7.9	7.8
ROE(%)	27.3	13.4	9.4	18.2	18.4
ROIC(%)	23.7	11.6	8.8	13.8	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.7	54.8	50.3	54.6	46.0
净负债比率(%)	21.7	30.3	13.6	36.9	6.1
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.3	1.6
速动比率	1.0	0.9	1.2	1.0	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.2	1.3
应收账款周转率	3.3	3.5	3.0	3.3	3.6
应付账款周转率	3.7	4.1	3.5	4.3	5.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.39	0.27	0.59	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.75	0.43	-0.00	1.36
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.69	2.81	3.13	3.63
<b>估值比率</b>					
P/E	33.1	57.2	83.2	38.1	32.5
P/B	9.3	8.3	8.0	7.1	6.2
EV/EBITDA	24.6	35.4	44.9	25.4	20.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于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

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。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn