

新能源汽车门槛梁龙头，海外布局&新兴领域拓展提速

证券研究报告

2026 年 06 月 18 日

友升股份（603418.SH）首次覆盖报告

核心结论

【核心结论】我们预计 2026-2028 年公司营收 59.2/71.7/92.5 亿元，同比+18.9%/+21.1%/+29.0%，归母净利润 5.7/7.0/9.3 亿元，同比+15.4%/+23.8%/+32.9%，对应当前 PE17.3/13.9/10.5X。首次覆盖，给予“买入”评级。

【报告亮点】本次研究我们重点向市场解答了友升股份未来成长性几何？一方面，公司着眼于全球化布局，海外在手订单近百亿，同时海外生产基地已陆续实现投产，预计将伴随产能释放贡献关键增量；另一方面，公司聚焦智能无人设备领域，以智能割草机器人作为首发落地载体，打造公司新增长极，进一步提升公司营收&估值天花板。

主要逻辑

公司是国内新能源汽车门槛梁龙头，下游客户资源优质。公司以挤压工艺为核心，主要生产新能源汽车门槛梁、电池托盘、保险杠、副车架等产品，其中门槛梁国内新能源汽车市占率达 64%，保持绝对领先。目前，公司已成功切入新能源汽车供应链核心圈，与特斯拉、小米、赛力斯、沃尔沃、蔚来、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等头部主机厂建立长期稳定的合作关系。

在手订单充沛，海外业务贡献未来关键增量。截至 2025 年，公司海外营收占比仅为 7%，根据 2025 年年报披露，公司在手订单总金额约 338.67 亿元，海外业务占比 29.3%，订单规模近百亿。预计伴随公司墨西哥、保加利亚、土耳其产能的陆续释放，海外业务有望贡献关键增量。

拓展布局新兴领域，智能割草机器人加速落地。公司聚焦智能无人设备领域，以智能割草机器人作为首发落地载体，精准切入商用园林智能化运维赛道。2026 年 3 月，公司通过增资扩股方式取得优思美地 20%股权；5 月首款产品已正式完成样车下线，后续有望快速进入放量阶段。

风险提示：下游客户销量不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧；海外业务拓展风险；新业务拓展风险。

核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,950	4,982	5,924	7,175	9,254
增长率	36.0%	26.1%	18.9%	21.1%	29.0%
归母净利润（百万元）	405	490	566	700	930
增长率	26.1%	21.0%	15.4%	23.8%	32.9%
每股收益（EPS）	2.10	2.54	2.93	3.63	4.82
市盈率（P/E）	24.1	19.9	17.3	13.9	10.5
市净率（P/B）	5.0	2.2	1.9	1.7	1.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码	603418.SH
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	50.57

近一年股价走势



分析师

齐天翔	S0800524040003
13811763750	
qitianxiang@research.xbmail.com.cn	
彭子祺	S0800525080008
13051468895	
pengziqui@research.xbmail.com.cn	

相关研究

索引

内容目录

投资要点4

 关键假设4

 区别于市场的观点4

 股价上涨催化剂4

 估值与目标价4

友升股份核心指标概览5

一、 新能源汽车门槛梁龙头，开启全球化布局新征程6

 1.1 深耕汽车轻量化，全球化&新兴领域拓展启程6

 1.2 股权结构相对集中，子公司覆盖全国汽车产业集群6

 1.3 公司是国内新能源汽车门槛梁龙头8

 1.4 跟随新能源汽车产业发展，营收规模稳步提升9

二、 深度覆盖新能源头部车企，海外布局持续推进12

 2.1 挤压工艺为核心，创新延伸拓展锻造和压铸工艺12

 2.2 内部降本控制能力突出，净利率行业领先水平13

 2.3 依托下游优质客户，加速全球化布局14

 2.3.1 下游客户资源优质，宁德&特斯拉为公司前两大客户14

 2.3.2 在手订单充沛，海外业务布局提速16

三、 拓展布局新兴领域，智能割草机器人加速落地19

 3.1 割草机器人长期渗透率空间广阔，国产替代可期19

 3.2 拓展布局智能无人设备，智能割草机器人有望加快落地19

四、 盈利预测及估值20

 4.1 关键假设与盈利预测20

 4.2 估值与建议21

五、 风险提示22

图表目录

图 1：友升股份核心指标概览图5

图 2：友升股份发展历程6

图 3：友升股份股权结构图（截至 2026 年一季报）7

图 4：友升股份全球化产能布局7

图 5：友升股份主要产品示例9

图 6：友升股份部分下游客户9

图 7：2018-2026 年一季度友升股份营收及同比增速10

图 8：2018-2026 年一季度友升股份归母净利润及同比增速	10
图 9：2018-2026 年一季度友升股份销售毛利率和净利率	10
图 10：2018-2026 年一季度友升股份各项期间费用率	10
图 11：2019-2025 年友升股份分产品营收结构	11
图 12：2019-2025 年友升股份分产品毛利率情况	11
图 13：2018-2025 年友升股份分地区营收结构	11
图 14：2025 年国内外毛利率情况对比	11
图 15：全球汽车挤压成型部件市场规模预测	13
图 16：同行业上市公司毛利率对比	14
图 17：同行业上市公司净利率对比	14
图 18：2022-2024 年友升股份前五大客户结构变化	16
图 19：友升股份墨西哥生产基地	17
图 20：友升股份保加利亚生产基地	17
图 21：2024 年欧洲主要国家平均年工资（美元）	17
图 22：欧洲主要国家电价对比	18
图 23：2019-2025 年友升股份国外地区营收及占比	18
图 24：2022-2025 年友升股份挤压设备产能利用率情况	18
图 25：全球草坪和园艺设备市场规模预测	19
图 26：全球割草机器人市场规模预测（亿美元）	19
表 1：友升股份高层管理团队	8
表 2：汽车轻量化各阶段目标	12
表 3：不同轻量化材料性能对比	12
表 4：铝合金加工工艺对比	13
表 5：同行业上市公司对比	14
表 6：友升股份下游客户合作历史及配套情况	15
表 7：友升股份主要产品在下游客户的配套份额情况	15
表 8：友升股份在建产能情况	18

投资要点

关键假设

门槛梁系列、电池托盘系列、保险杠系列、副车架系列：目前，公司已成功切入新能源汽车供应链核心圈，与特斯拉、小米、赛力斯、沃尔沃、蔚来、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等头部主机厂建立长期稳定的合作关系。截至 2025 年末，公司累计已获得定点项目在手订单总金额约为 338.67 亿元，支撑公司未来营收增长。此外，公司在手订单中，海外业务占比 29.30%，预计未来海外占比有望持续提升，带动公司盈利能力改善。我们预计，2026-2028 年门槛梁系列营收 28.4/35.1/46.1 亿元，同比+22.4%/+23.4%/+31.3%；电池托盘系列营收 15.6/19.1/26.0 亿元，同比+18.8%/+22.0%/+36.5%；副车架营收 2.2/3.0/4.2 亿元，同比+29.6%/+37.8%/+36.5%；保险杠系列作为公司早期产品系列，预计 2026-2028 年营收 4.4/4.5/4.6 亿元，同比+2%/+2%/+2%。

其他业务、其他：公司其他业务主要涉及废铝销售等，预计将跟随核心产品增长同步保持增长，我们预计 2026-2028 年其他业务营收 6.3/7.6/9.1 亿元，同比+20%/+20%/+20%；其他营收 2.3/2.4/2.6 亿元，同比+5%/+5%/+5%。

区别于市场的观点

市场认为，国内新能源汽车政策退坡背景下，新能源汽车渗透率持续放缓，公司主业聚焦新能源汽车门槛梁、电池托盘、保险杠、副车架等产品，未来收入增长具备较高不确定性。

我们认为，针对国内市场，目前公司已实现对国内新能源头部车企的深度覆盖，核心产品门槛梁国内市占率 64%，相对较高，但电池托盘、保险杠、副车架市占率仅为 12.30%、1.44%、3.74%，未来仍然具备较高提升空间。反观成长性，公司未来成长聚焦在海外业务及新兴领域拓展两个主要维度。截至 2025 年，公司海外营收占比仅为 7%，而根据公司 2025 年年报披露，公司累计获得定点的项目在手订单总金额约 338.67 亿元，海外业务占比 29.30%，海外订单近百亿元，在手订单充沛，未来海外业务有望贡献重要增量。此外，在现有业务之上，公司积极拓展新兴领域，目前已明确割草机器人作为新兴产品落地首发载体，2026 年 5 月已正式完成样车下线，后续有望快速进入放量阶段。

股价上涨催化剂

公司收入、利润表现超预期；海外订单表现超预期；智能割草机器人市场拓展超预期。

估值与目标价

我们预计 2026-2028 年公司营收 59.2/71.7/92.5 亿元，同比+18.9%/+21.1%/+29.0%，归母净利润 5.7/7.0/9.3 亿元，同比+15.4%/+23.8%/+32.9%，对应当前 PE17.3/13.9/10.5X。我们选取和胜股份、旭升集团、文灿股份、爱柯迪四家铝合金汽车零部件制造商及从事割草机器人业务布局的九号公司同时作为可比公司，五家可比公司 2026-2028 年 PE 均值 27.50/22.41/18.54X（估值日期：2026 年 6 月 18 日）。

公司作为国内新能源汽车铝合金门槛梁龙头，积极开拓海外市场，构建“中国+北美+欧洲”三大市场协同发展格局，持续提升公司供应链韧性与全球市场议价能力，进一步打开全球化业务增长空间。公司有望持续受益全球汽车产业电动化&智能化发展，带动公司业绩稳步增长；同时，公司加快新兴领域拓展，以智能割草机器人作为首发载体，打造公司新增长极，进一步提升公司营收&估值天花板。首次覆盖，给予“买入”评级。

友升股份核心指标概览

图 1：友升股份核心指标概览图



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

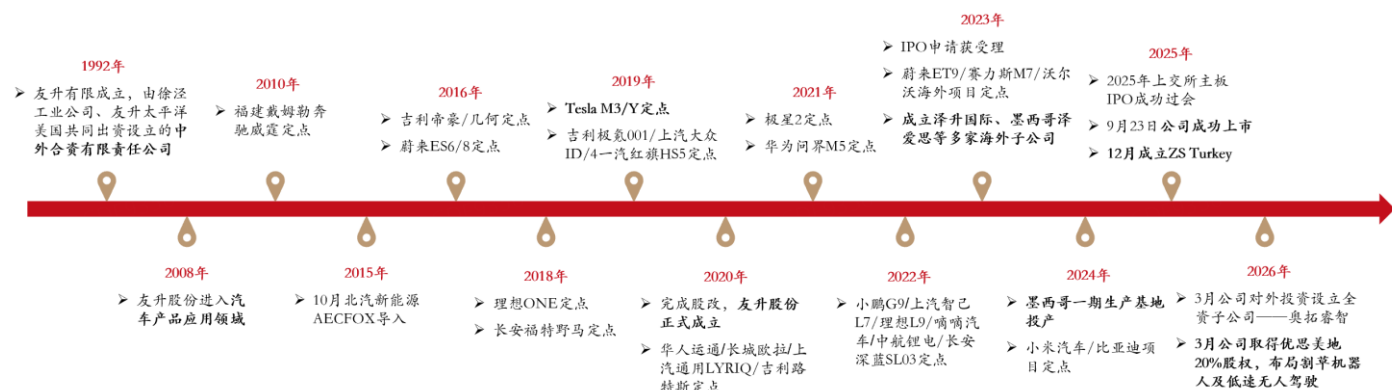
一、新能源汽车门槛梁龙头，开启全球化布局新征程

1.1 深耕汽车轻量化，全球化&新兴领域拓展启程

公司聚焦汽车轻量化领域，客户+产品+区域多维拓展布局。公司是集设计、开发、生产、销售、服务于一体的专业铝合金汽车零部件供应商，始终专注于轻量化汽车零部件领域，推动新能源汽车的续航升级和燃油车的节能减排。1992年友升有限成立，由徐泾工业公司与友升太平洋美国共同出资设立。经过前期的技术沉淀和工艺积累，公司开始逐步聚焦于轻量化铝合金汽车零部件领域，2008年公司开始进入汽车产品应用领域，逐步完成业务重心转型；2010年，公司获得福建戴姆勒奔驰定点，实现向国际主流整车厂配套体系的突破。伴随汽车产业结构升级，公司加快客户与产品拓展步伐，从2016年起，公司先后获得吉利、特斯拉、一汽大众、理想、赛力斯、比亚迪等多家车企的项目定点，逐步构建起多元的客户结构，聚焦新能源汽车领域，形成了门槛梁系列、电池托盘系列、保险杠系列、副车架系列等多产品体系。

全球化布局与新兴产业拓展：在产业电动化与智能化趋势驱动下，公司开始迈向资本市场并开始全球化布局，2020年，公司完成股改并正式成立股份公司；2023年IPO申请获受理，并成立了泽升国际、墨西哥泽爱思等多家海外子公司；2024年，公司墨西哥一期生产基地投产，次年保加利亚一期生产基地已具备小批量生产能力，墨西哥二期生产基地有序推进，同时在土耳其新设子公司，持续推进海外布局建设；2025年，9月公司成功通过上交所主板IPO审核并完成上市；2026年3月，公司对外投资设立全资子公司上海奥拓睿智，依托内部团队强化核心算法研发，实现供应链体系优化，提升产品规模化生产及质量管控能力；同月，公司以智能割草机器人作为首发落地载体，通过增资扩股方式取得优思美地20%股权，强化公司在智能割草机器人及低速无人驾驶领域的技术储备与核心竞争力。未来，公司有望围绕新能源汽车及新兴应用场景，持续拓展业务边界，构建多客户、多产品、多区域协同发展的业务格局。

图2：友升股份发展历程



资料来源：友升股份官网，友升股份招股说明书，友升股份2025年年报，西部证券研发中心

1.2 股权结构相对集中，子公司覆盖全国汽车产业集群

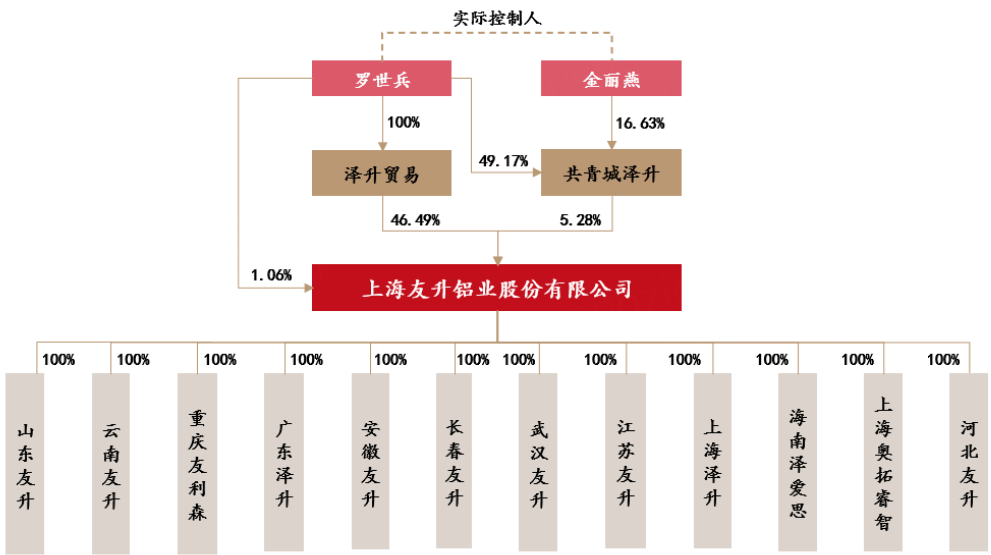
实控人合计持股超 50%，股权结构相对集中。从股权结构看，公司实控人为罗世兵先生

和金丽燕女士（二人为夫妻关系），截至 2026 年一季报披露，二人分别持有公司 50.15% 和 0.88%，其中罗世兵先生直接持有公司 1.06%，并通过泽升贸易和共青城泽升间接持有 46.49%和 2.60%。公司实控人合计持股比例超 50%，整体股权结构相对集中，为公司长期稳定发展奠定基础。

公司下设子公司全面覆盖国内汽车主要产业集群。截至目前，公司构建了覆盖全国的子公司网络体系,全面覆盖长三角（上海、江苏）、珠三角（广东）、京津冀（河北）、东北（长春）、西部（重庆）、中部（安徽）国内六大汽车产业集群，具有较强的区域化配套能力及客户响应优势。

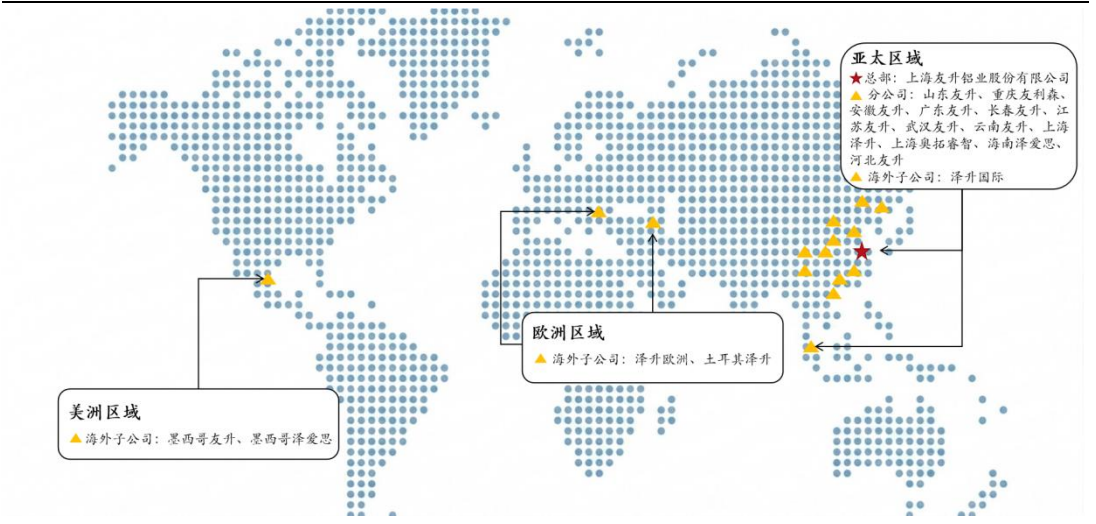
全球化布局方面，公司通过墨西哥友升、泽爱思墨西哥、泽升欧洲及土耳其泽升等海外主体，加快建设墨西哥、土耳其、保加利亚生产基地，以此构建“中国+北美+欧洲”三大市场协同发展格局，持续提升公司供应链韧性与全球市场议价能力。

图 3：友升股份股权结构图（截至 2026 年一季报）



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 4：友升股份全球化产能布局



资料来源：友升股份官网，友升股份 2025 年年报，西部证券研发中心

公司管理团队稳定且经验积淀深厚，兼具产业管理经验与理论基础。公司主要管理层任职年限较长，公司董事长兼总经理公司罗世兵先生，长期负责公司经营管理，此前曾在多家公司高层任职，管理经验丰富；副总经理付忠祥先生自 2007 年扎根公司，长期从事公司销售业务模块，并逐步升任销售部总监；副总经理刘旺才，曾在东箭科技、发尔特克等多家公司负责生产管理，2014 年入职以来长期负责公司生产运营管理。此外，公司管理团队整体具备较高的学历背景与突出的专业能力，核心高管全部为本科及以上学历，具备扎实的理论基础，为公司战略制定与经营管理提供了有力支撑。

表 1：友升股份高层管理团队

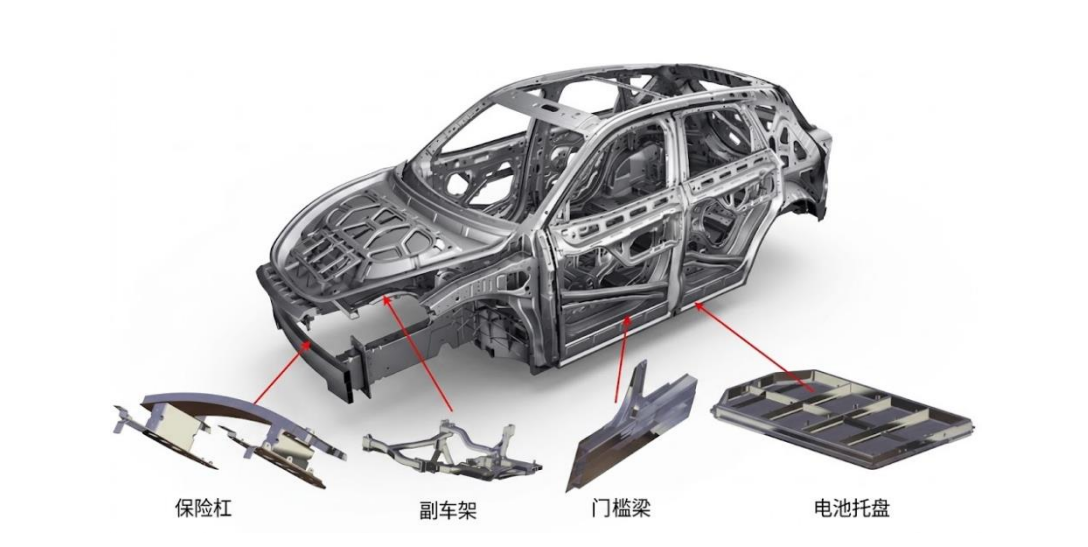
姓名	职务	工作经历
罗世兵	董事长、总经理、董事	曾任上海紫明机械总经理助理、上海卡迪欧副总经理、上海交大全球通信信息技术有限公司总经理。2002 年 7 月至 2020 年 8 月任上海友升铝业股份有限公司总经理、执行董事、董事长；2020 年 8 月至今任上海友升铝业股份有限公司董事长兼总经理。
金丽燕	董事	曾任北京中软融海通讯、上大鼎正、神州通誉、日电卓越等公司软件开发职员；2008 年 11 月至 2020 年 8 月任友升有限董事；2020 年 8 月至今任友升股份董事；兼任泽升贸易执行董事、经理及共青城泽升执行事务合伙人。
汪璐	董事	曾任中电飞华市场经理；上海电气泰雷兹市场发展部经理；高迪安集团公共事务发展部部长、总监；2014 年 8 月至今任仁达晨财智上海总经理；2020 年 10 月至今任上海悦普广告集团董事；2017 年 12 月至 2020 年 8 月任友升有限董事；2020 年 8 月起至今任友升股份董事。
付忠祥	副总经理	曾任研祥智能科技部门经理、上海天津信息技术商务总监。2007 年 7 月至 2014 年 1 月任上海友升铝业股份有限公司销售部经理；2014 年 1 月至 2020 年 8 月任上海友升铝业股份有限公司副总经理、销售部总监；2020 年 8 月至今任上海友升铝业股份有限公司副总经理、销售部总监。
刘旺才	副总经理	曾任重庆江陵发动机工程师、东箭科技计划部经理、发尔特克生产部长、凯泰科技术总监。2014 年 6 月至 2018 年 7 月任广州宇龙汽车零部件有限公司总经理助理兼生产副经理；2018 年 7 月至 2019 年 4 月任广东泽升投产经理；2019 年 4 月至今任广东泽升运营总监。2020 年 8 月至今任友升股份副总经理。
蔡翱	副总经理	曾任中亿丰罗普斯金铝业工程师，2007 年 3 月至 2011 年 5 月任友升有限生产运营部车间主任；2018 年 2 月至今任重庆友利森运营总监；2020 年 8 月至今任上海友升铝业股份有限公司副总经理。
施红惠	董事会秘书	2015 年 2 月至 2018 年 6 月上海天永智能装备股份有限公司财务总监；2019 年 8 月至 2020 年 9 月上海华依科技集团股份有限公司财务总监；2018 年 6 月至 2019 年 7 月担任上海友升铝业股份有限公司财务总监；2021 年 1 月至今任上海友升铝业股份有限公司董事会秘书。
王甥	财务总监	2005 年 7 月至 2009 年 3 月任比亚迪股份有限公司事业部财务经理；2009 年 5 月至 2014 年 2 月任上海海拉电子有限公司业务控制主管；2014 年 2 月至 2020 年 12 月任普赫姆汽车技术（上海）有限公司财务控制经理。2020 年 12 月至今任上海友升铝业股份有限公司财务总监。

资料来源：友升股份招股说明书，友升股份 2025 年年报，西部证券研发中心

1.3 公司是国内新能源汽车门槛梁龙头

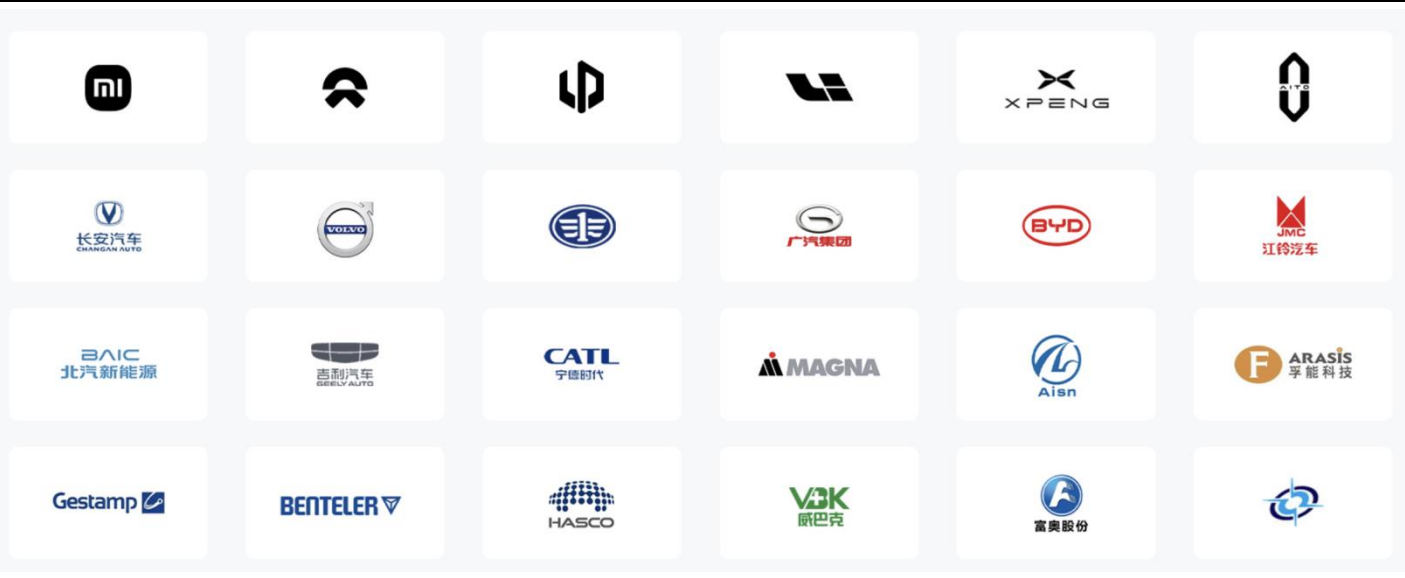
公司是国内新能源汽车门槛梁龙头，专注汽车轻量化领域布局。公司是集设计、开发、生产、销售、服务于一体的专业铝合金汽车零部件制造商，致力于为汽车车身、底盘、电池系统轻量化提供一站式解决方案。公司持续深耕新能源汽车领域，掌握铝合金挤压、压铸、焊接、CNC 等多种核心工艺，形成门槛梁系列、电池托盘系列、保险杠系列、副车架系列等多产品体系，其中门槛梁产品在 2024 年国内新能源汽车中市占率达 64%。目前，公司已成功切入新能源汽车供应链核心圈，与特斯拉、小米、赛力斯、沃尔沃、蔚来、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等头部主机厂建立长期稳定的合作关系。

图 5：友升股份主要产品示例



资料来源：友升股份招股说明书，西部证券研发中心

图 6：友升股份部分下游客户



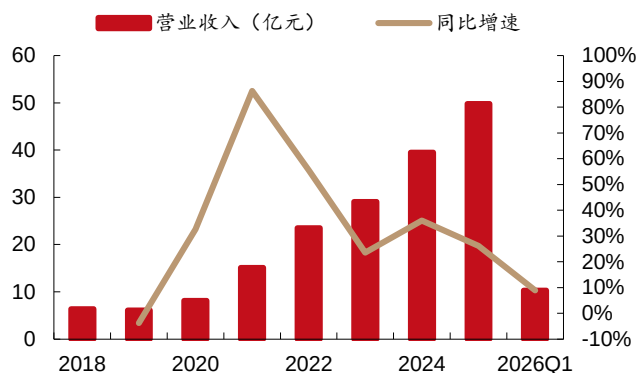
资料来源：友升股份官网，西部证券研发中心

1.4 跟随新能源汽车产业发展，营收规模稳步提升

受益于国内新能源汽车行业的快速发展，公司营收保持稳健增长。2020 年以来，全球新能源汽车产业蓬勃发展，受益于行业的快速增长，公司业务进入快速发展阶段，先后取得特斯拉、理想汽车、北汽新能源、广汽集团、蔚来、赛力斯、吉利集团等整车厂商的相关订单，营收规模由 2020 年的 8.1 亿元增长至 2025 年 49.8 亿元，CAGR 达 44%。2026 年一季度，在国内汽车销量同比下滑 20% 情况下，公司实现营收 10 亿元，同比仍然保持 9% 的正增长。

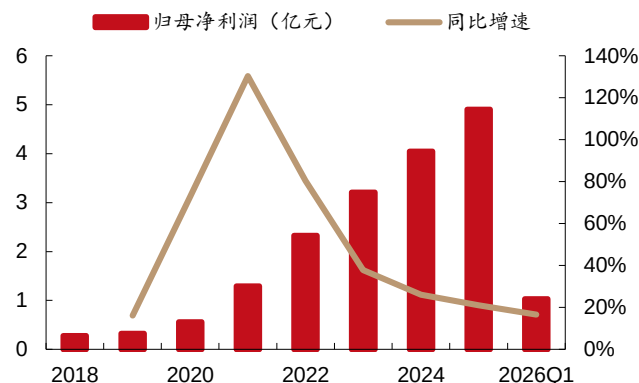
利润端来看，随着公司营收规模的扩大，2020 年以来归母净利润同步保持逐年增长，2025 年归母净利润达到 4.9 亿元，2020-2025 年 CAGR 达 54%；2026 年一季度，公司实现归母净利润 1.0 亿元，同比+17%，继续保持稳健增长。

图 7：2018-2026 年一季度友升股份营收及同比增速



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

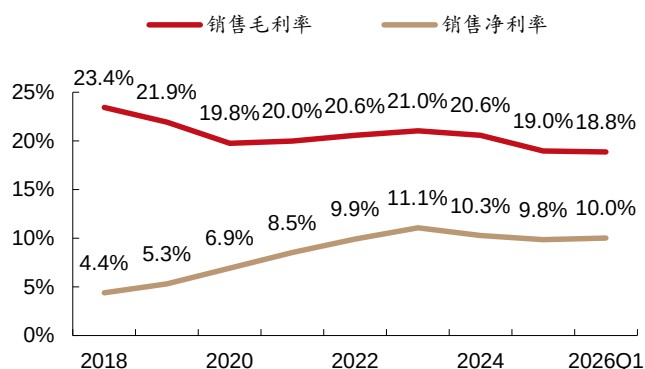
图 8：2018-2026 年一季度友升股份归母净利润及同比增速



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

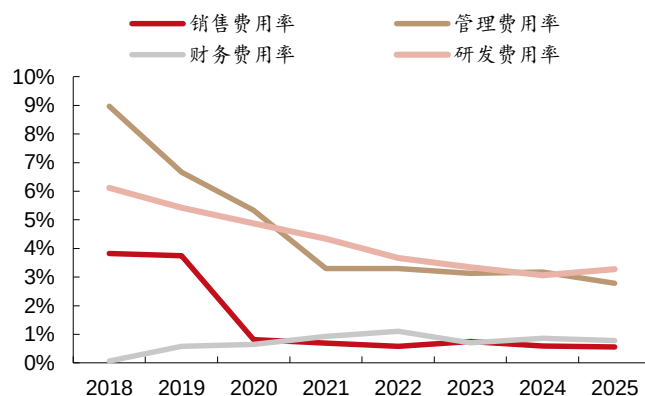
公司毛利率整体保持稳定，期间费用优化显著。公司近六年的销售毛利率均维持在 20% 上下，同期销售净利率从 2020 年的 6.9% 提升至 2025 年的 9.8%，主要得益于公司内部持续降本增效，期间费用率近年呈现下降趋势，从 2020 年的 11.7% 下降至 2025 年的 7.4%，其中 2025 年研发费用率达 3.3%，同比+0.2pcts，其余费用均实现优化。

图 9：2018-2026 年一季度友升股份销售毛利率和净利率



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

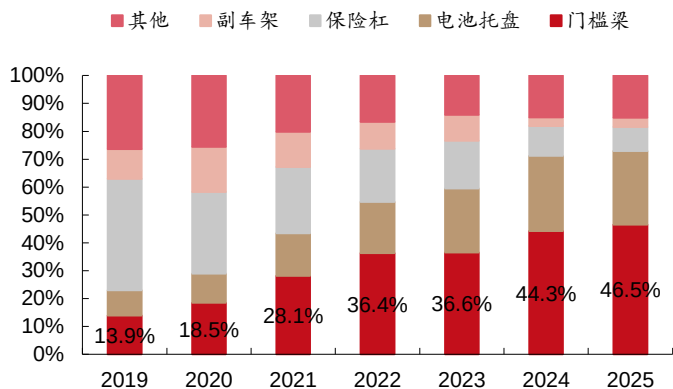
图 10：2018-2026 年一季度友升股份各项期间费用率



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

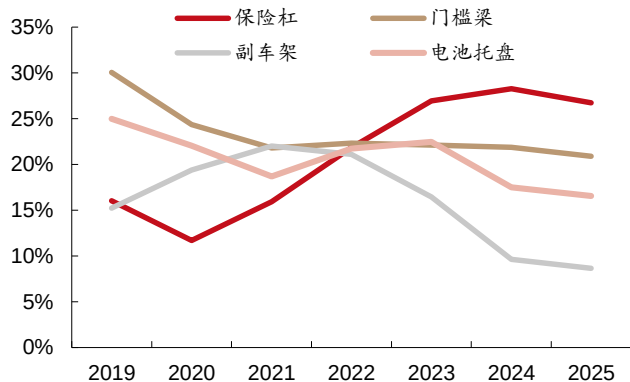
分产品来看，公司核心产品为新能源汽车门槛梁，近年来营收占比持续提升，2025 年提升至 46.5%，为公司第一大产品系列；第二大产品系列为电池托盘，近年来占比同样呈现提升趋势，2025 年营收占比为 26.4%；保险杠、副车架产品营收占比均有所收缩。盈利能力方面，公司四大产品系列盈利性差异较大，2025 年保险杠、门槛梁、电池托盘、副车架毛利率分别为 26.7%、20.9%、16.6%、8.7%。

图 11：2019-2025 年友升股份分产品营收结构



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

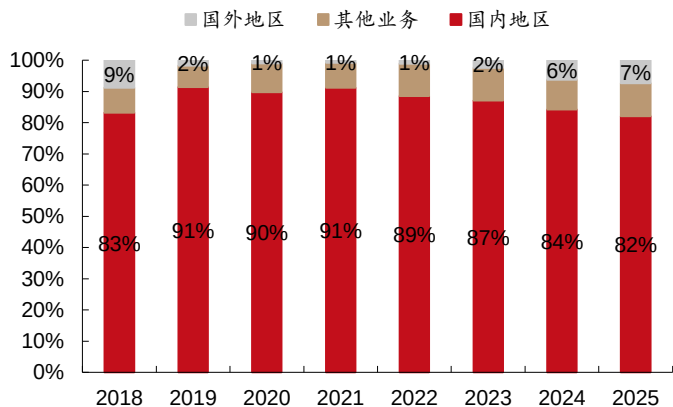
图 12：2019-2025 年友升股份分产品毛利率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

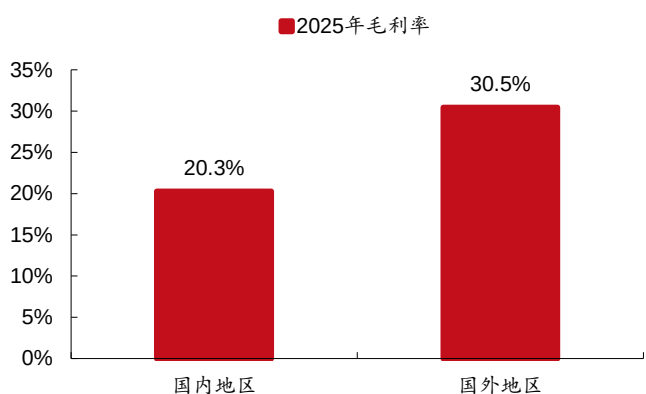
分区域来看，公司目前仍以国内市场销售为主，2025 年营收占比 82%；国外地区营收占比呈现上升趋势，2025 年占比 7%。目前，公司已在墨西哥、保加利亚、土耳其布局海外生产基地，预计后续海外营收占比有望持续提升。同时，国外地区盈利性明显高于国内地区（2025 年国外地区毛利率高出国内地区 10.2pcts），预计伴随海外营收占比的提升，公司综合盈利能力有望持续向上。

图 13：2018-2025 年友升股份分地区营收结构



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 14：2025 年国内外毛利率情况对比



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

二、深度覆盖新能源头部车企，海外布局持续推进

2.1 挤压工艺为核心，创新延伸拓展锻造和压铸工艺

汽车轻量化趋势明确，铝合金材料为当前应用最广泛的轻量化材料。根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，到 2035 年，国内燃油/纯电动乘用车轻量化系数较 2019 年目标降低 25%/35%，由高强度钢应用体系逐步转向多材料混合应用体系，并以轻质合金应用体系作为过渡方向。目前主要使用的轻量化材料包括高强度钢、铝合金、镁合金、碳纤维复合材料等，对比来看，铝合金材料的综合性价比更佳，同时，其工艺成熟，生产效率高且比较容易适应汽车结构件对性能、价格、质量稳定性和供货响应等多重因素的要求，铝合金材料成为当前应用最广泛的轻量化材料。

表 2：汽车轻量化各阶段目标

类型	2020-2025 年	2025-2030 年	2030-2035 年
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%
载货汽车	载货量利用系数和挂率比提高 5%	载货量利用系数和挂率比提高 10%	载货量利用系数和挂率比提高 15%
牵引车	挂率比平均值提高 5%	挂率比平均值提高 10%	挂率比平均值提高 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》，西部证券研发中心

表 3：不同轻量化材料性能对比

材料	密度 (g/cm³)	抗拉强度 (MPa)	比强度 (MPa · g/cm³)	减重效果
普通钢（低碳钢）	7.8	551.6	70.72	-
高强度钢（双相钢）	7.85	1379.00	175.67	10%-28%
铝合金（6061-T6）	2.7	310.28	114.92	30%-60%
镁合金（AZ31）	1.74	255.12	146.62	30%-70%
碳纤维	1.55	2068.50	1334.52	50%-70%

资料来源：友升股份招股说明书，西部证券研发中心

挤压加工工艺可实现高机械性能，可满足车身结构件和汽车底盘的要求。铝合金挤压型材即对在模具型腔内的金属坯施加强大的压力，迫使金属坯料产生定向塑性变形，从挤压模具的膜孔中挤出，从而获得所需断面形状、尺寸并具有一定力学性能的零件或半成品。挤压铝合金具备较高机械性能、生产效率高等优势，可以弥补铸造工艺机械性能不高等缺陷，实际应用已覆盖保险杠、门槛梁、电池托盘以及车身骨架等产品。

公司以挤压工艺为核心，创新延伸拓展锻造和压铸工艺。公司产品主要生产工艺为挤出工艺，公司针对高性能铝合金新材料进行了自主研发，在成分配比和模具设计领域形成了核心技术。在 2025 年，公司将工艺创新延伸至减重用超强合金，并开发锻造、高压铸造、低压铸造技术的全工艺类别，公司产品应用领域得以提升和扩展，如摆臂、控制臂的应用。公司开发了屈服强度 470MPa 的超强铝合金，用于多孔汽车型材（保险杠、门槛梁）；开发了屈服强度 550MPa 的航空铝合金，用于汽车摆臂、航空等锻件；低压铸造技术用于汽车副车架，使壁厚减薄到 3.3-3.5mm，大幅降低副车架重量。

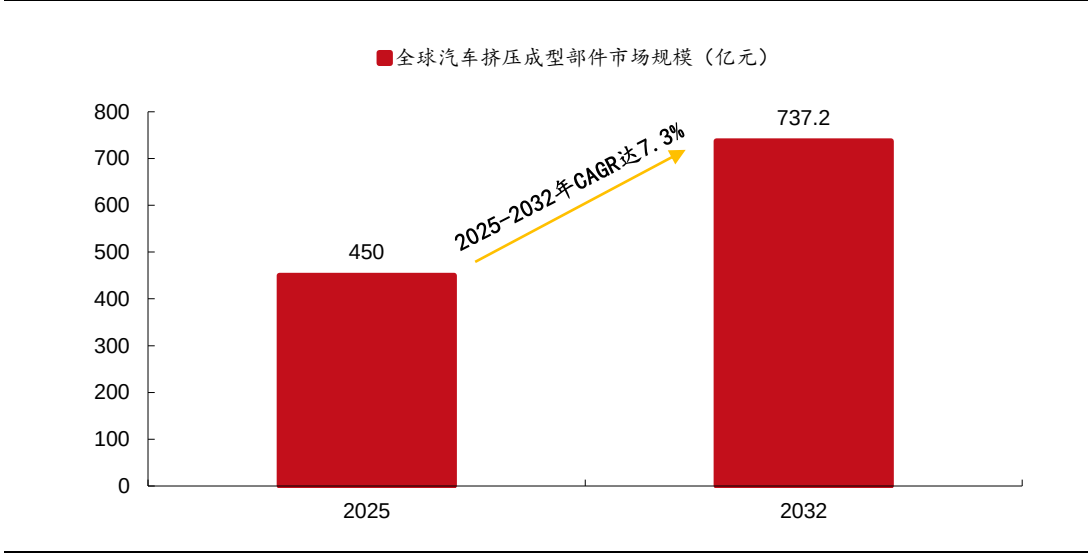
表 4：铝合金加工工艺对比

项目	挤压	锻造	差压铸造	低压铸造	重力铸造	高压铸造
表面质量	良好	良好	中等	中等	差	良好
内部质量	140MPa 左右压力下成型，晶粒细小、组织致密	锻打下晶粒细小、组织致密	0.6MPa 左右下成型，晶粒较为粗大、组织相对松散	0.01-0.05MPa 左右压力下成型，晶粒粗大、组织松散	靠自重填充成型，晶粒极为粗大、组织松散	高速喷水，无补缩，内部较多气孔疏松
表面粗糙度	Ra3.2-1.6	Ra3.2-1.6	Ra6.3-3.2	Ra6.3-3.2	Ra6.3-3.2	Ra3.2-1.6
热处理	可固溶（T6）	可固溶（T6）	可固溶（T6）	可固溶（T6）	可固溶（T6）	不可
生产效率	高	低	中等	中等	低	高
设备成本	高	中等	中等	低	低	中等
成型精度	一次成型程度高，加工余量少	一次成型程度低，工序繁复、加工复杂	加工余量较大	加工余量较大	加工余量较大	一次成型程度高，加工余量少
机械性能	接近锻造水平	最高	中等	中等	中等	低
工艺产品						

资料来源：《汽车底盘铝合金轻量化量化的成型工艺及趋势》，有色铸造，特种铸造，电动新视界，西部证券研发中心

预计 2032 年全球汽车挤压成型部件市场规模达 737 亿元。根据 QYResearch 统计，2025 年全球汽车挤压成型部件市场规模达 450 亿元，预计 2032 年全球市场规模达 737 亿元，2025-2032 年 CAGR 达 7.3%。

图 15：全球汽车挤压成型部件市场规模预测



资料来源：QYResearch，西部证券研发中心

2.2 内部降本控制能力突出，净利率行业领先水平

从同行业竞争来看，目前国内从事汽车铝合金零部件制造的厂商较多，其中以挤压成型为核心工艺的玩家主要包括和胜股份、新铝时代和友升股份，三家企业 2025 年营收规模均在 40-50 亿元区间，但友升股份归母净利润明显高于其他两家公司。此外，考虑产品和客户重叠度，选择旭升集团、文灿股份两家压铸企业作为可比公司，文灿股份营收规模高于友升股份，但利润存在亏损情况；旭升集团在营收及利润规模上均低于友升股份。

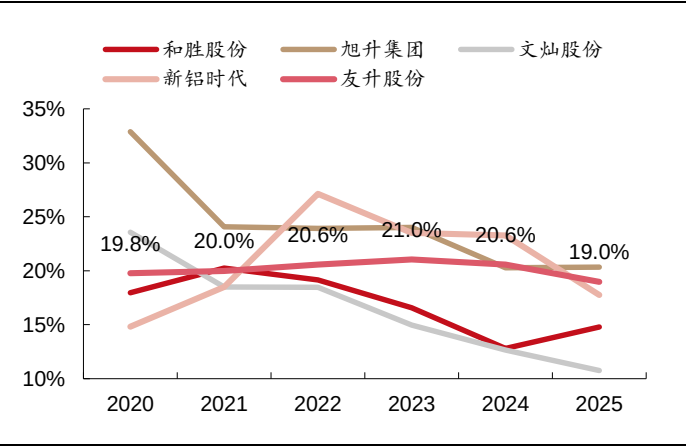
表 5：同行业上市公司对比

名称	主要客户	主要产品	生产工艺	2025 年营收（亿元）	2025 年归母净利润（亿元）
和胜股份	宁德时代、比亚迪、广汽埃安、电池托盘、电芯外壳、保险		挤压成型	40.11	1.55
	富士康等	杠、消费电子结构件			
旭升集团	特斯拉、蔚来汽车、长城汽车、	传动系统、控制系统、	压铸成型	44.50	3.65
	采埃孚等	电池系统等产品			
文灿股份	大众、奔驰、宝马、奥迪、雷诺、		压铸成型	59.09	-3.48
	特斯拉、蔚来汽车、理想汽车、车身结构件、发动机壳体、				
新铝时代	小鹏汽车、广汽新能源、采埃孚、	变速箱壳体等	挤压成型	30.61	2.30
	博世、大陆等				
友升股份	比亚迪、吉利汽车等	电池盒箱体、电芯外壳、	挤压成型	49.82	4.90
		精密结构件等			
	特斯拉、广汽集团、蔚来汽车、				
	北汽新能源、吉利集团、海斯坦门槛梁系列、电池托盘系列、				
	普、凌云工业、富奥股份、华域保险杠系列、副车架系列等				
	汽车、宁德时代、小鹏汽车等				

资料来源：友升股份招股说明书，同花顺，西部证券研发中心

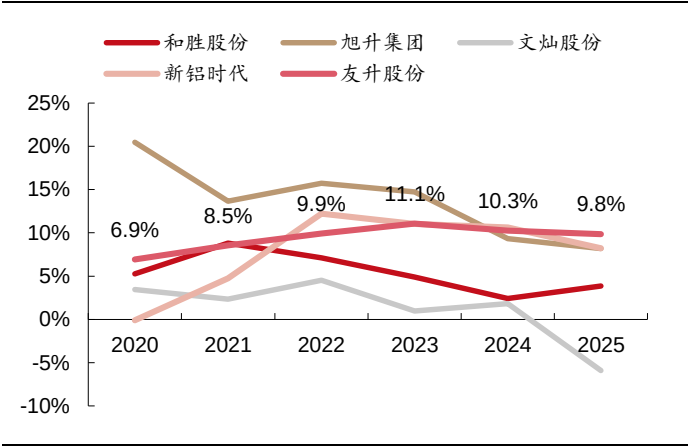
盈利能力横向对比来看，友升股份净利率水平高于可比公司，内部降本控制能力突出。友升股份毛利率水平波动性明显小于可比上市公司，2025 年毛利率 19.0%，仅次于旭升集团的 20.3%；净利率方面，公司 2025 年净利率 9.8%，高于其他可比上市公司，内部降本控制能力突出。

图 16：同行业上市公司毛利率对比



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 17：同行业上市公司净利率对比



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

2.3 依托下游优质客户，加速全球化布局

2.3.1 下游客户资源优质，宁德&特斯拉为公司前两大客户

公司下游客户资源优质，深度覆盖新能源头部车企。经过前期的技术沉淀和工艺积累，公司逐步向后端深加工业务延伸，确立了以铝合金汽车零部件行业为战略规划，不断开拓市场。在门槛梁方面，公司开发的一体化挤压门槛梁可以有效解决强度较低、截面复杂致使难挤压成型、耐候性低、直线度低等难题。公司 2012 年开发了第一款铝合金门槛梁，2015 年在凯迪拉克车型上应用；2016 年，公司为蔚来提供门槛梁产品供应，随后陆续接入吉

利、特斯拉、广汽、小鹏、赛力斯、小米等头部新能源车企。在电池托盘方面，公司 2022 年与宁德时代开启合作，2023 年已实现大批量供货，并取得比亚迪、沃尔沃等新项目定点。在国际市场上，2025 年公司已进入特斯拉、沃尔沃、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等知名整车厂供应链并为部分客户批量供货；截至 2025 年年末，公司累计已获得定点项目在手订单总金额约为 338.67 亿元，其中海外业务占比 29.30%。

表 6：友升股份下游客户合作历史及配套情况

客户名称	合作历史	主要产品	主要车型
特斯拉	2020 年至今	保险杠、门槛梁、电池托盘	Model Y、Model 3
蔚来汽车	2016 年至今	门槛梁	ES/EC/ET 系列车型
广汽集团	2018 年至今	副车架、门槛梁、电池托盘	广汽埃安系列
北汽新能源	2016 年至今	保险杠、门槛梁、电池托盘	极狐阿尔法 S、极狐阿尔法 T
吉利集团	2019 年至今	门槛梁	领克系列、极氪系列、吉利系列等
长安汽车	2021 年至今	门槛梁	阿维塔 07/11/12
富奥股份	2017 年至今	副车架	红旗 HS5
华域汽车	2015 年至今	保险杠、门槛梁、电池托盘	凯迪拉克、别克、荣威、特斯拉等
凌云工业	2010 年至今	保险杠	凯迪拉克、君威、红旗 HS5 等
海斯坦普	2021 年至今	电池托盘	Model Y、Model 3
宁德时代	2022 年至今	电池托盘	理想汽车 L6、L7、L8、L9 系列、极氪 001
小鹏汽车	2022 年至今	门槛梁	小鹏 G6、MONA、P7+
赛力斯	2022 年至今	门槛梁	问界 M5、M7、M9
小米汽车	2022 年至今	门槛梁	SU7

资料来源：友升股份招股说明书，西部证券研发中心

根据公司招股书披露，公司 2024 年门槛梁、保险杠、副车架和电池托盘产品在国内新能源市场占有率分别为 64.25%、12.30%、1.44%、3.74%，门槛梁在国内市占率绝对领先，其中蔚来 ES/EC/ET 系列、阿维塔 07/11/12、小鹏 G6/MONA/P7+、小米 SU7、问界 M5/M7/M9 等车型门槛梁产品均接近独供，特斯拉 Model3/Y、极氪 001/009、极狐阿尔法系列等车型亦为主供应商。

表 7：友升股份主要产品在下游客户的配套份额情况

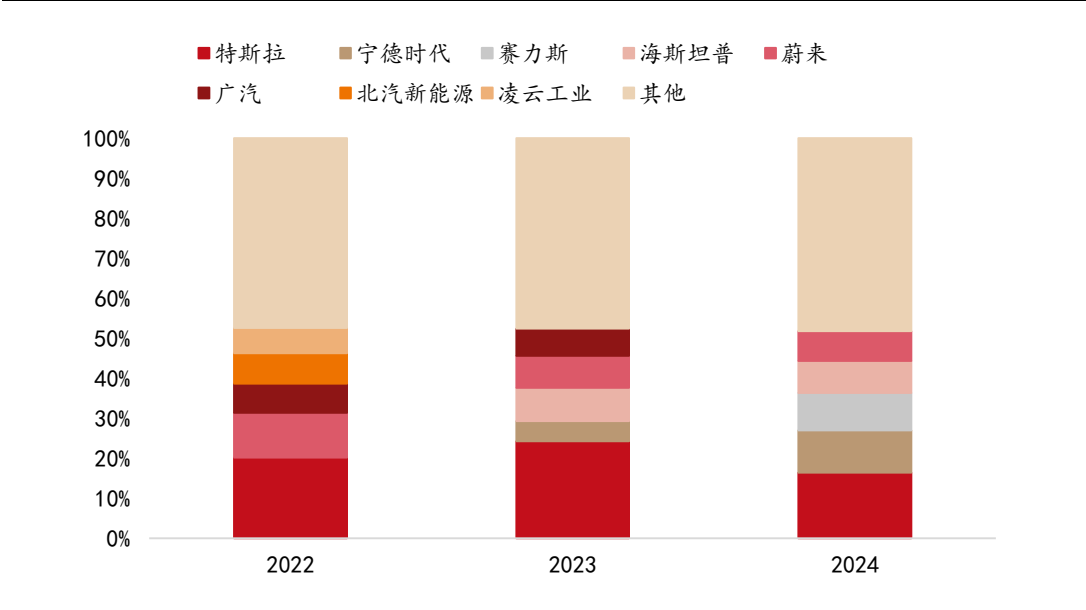
项目	品牌名称	主要车型	市场销量（万辆）	账面销量（万件）	销量占比
门槛梁系列	特斯拉	Model Y、Model 3	91.6	55.64	60.75%
	蔚来汽车	ES/EC/ET 系列	20.05	21.17	105.56%
	广汽埃安	AION LX/AION V	3.84	3.78	98.36%
	极氪	极氪 001/009	12.26	10.74	87.64%
	北汽新能源	极狐阿尔法系列	0.29	0.19	67.00%
	阿维塔	阿维塔 07/11/12	5.55	5.71	102.88%
	小鹏汽车	小鹏 G6、MONA、P7+	10.89	10.81	99.26%
	赛力斯	问界 M5、M7、M9	38.59	35.54	92.10%
	小米汽车	SU7	13.95	14.48	103.77%
电池托盘系列	特斯拉	Model Y、Model 3	91.6	61.43	67.06%
	极氪	极氪 001/009	12.26	3.65	29.76%

保险杠系列	理想	理想 L6、L7、L8、L9	48.97	9.34	19.08%
	特斯拉	Model Y、Model 3	91.6	73.64	80.39%
	小鹏汽车	小鹏 P7+	1.75	2.19	124.90%
	阿维塔	阿维塔 07	2.02	2.8	138.60%
	北汽新能源	极狐阿尔法系列	0.29	0.19	65.66%
副车架系列	广汽埃安	埃安系列	33.47	1.15	3.44%
	一汽红旗	红旗 HS5	9.49	8.7	91.63%

资料来源：友升股份招股说明书，西部证券研发中心（上述车型的市场销量数据为 2024 年市场销量数据；销量占比超过 100%系公司销量与整车市场销量存在时间性差异）

特斯拉&宁德时代为公司 2024 年两大核心客户，小鹏和小米 2025 年跻身前五大客户。根据招股书披露，2024 年特斯拉、宁德时代营收占比分别为 16.4%，10.5%，其中特斯拉连续三年均为公司第一大客户；宁德时代 2024 年营收占比同比+5.5pcts，快速起量阶段。根据公司 2025 年年报披露，公司前五大客户营收占比 54.6%，同比+6.3pcts，客户集中度有所上升，同时小米和小鹏均跻身前五大客户，占比分别为 11.33%和 6.98%，为公司主要增量客户。

图 18：2022-2024 年友升股份前五大客户结构变化



资料来源：友升股份招股说明书，西部证券研发中心

2.3.2 在手订单充沛，海外业务布局提速

海外布局持续推进，强化“属地化服务+全球化运营”战略布局。2023 年，为更好满足客户海外生产基地的需求，公司同步推进属地化生产基地建设与跨国供应链体系搭建，在美洲加快推进墨西哥生产基地建设、在欧洲保加利亚设立泽升欧洲。2025 年末，公司在土耳其新设生产基地，以此构建“中国+北美+欧洲”三大市场协同发展格局，持续提升公司供应链韧性及全球市场议价能力，进一步打开全球化业务增长空间。根据 2025 年年报披露，预计 2026 年 4 月保加利亚一期生产基地正式具备量产能力，5 月墨西哥二期一阶段实现试产导入。

图 19：友升股份墨西哥生产基地



资料来源：友升股份官网，西部证券研发中心

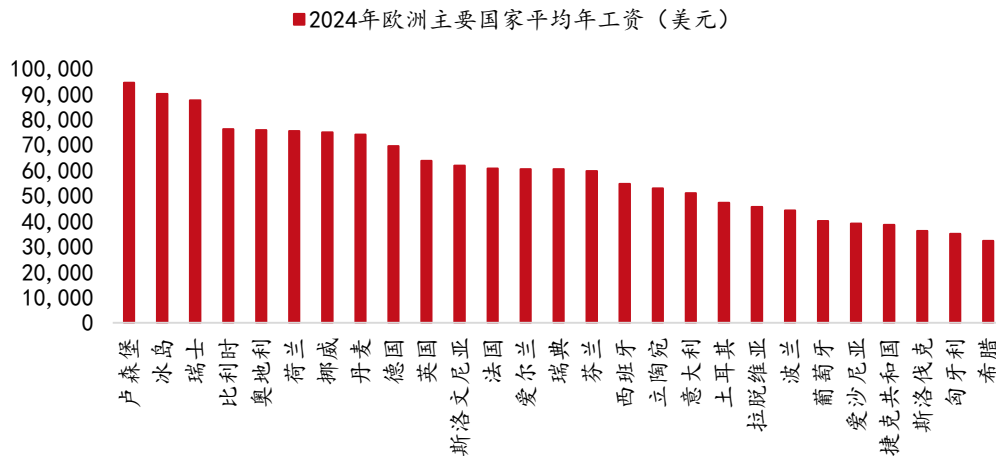
图 20：友升股份保加利亚生产基地



资料来源：友升股份官网，西部证券研发中心

土耳其人工&能源成本具备区位优势，有望与泽升欧洲、墨西哥泽爱思实现高效协同。公司于 2025 年末在土耳其新设的子公司将依托当地劳动力、能源成本优势及丰富的再生资源，与泽升欧洲、墨西哥泽爱思形成高效协同，全面打造低碳产业链体系，进一步强化公司属地化配套服务能力，有效缩短产品交付周期。根据 Trading economics& Eurostat 数据披露，土耳其当地平均工资水平和非家庭用电价格均处于欧洲主要国家末列水平，具备明显人工成本&能源成本优势。未来伴随土耳其生产基地建成后，将形成熔铸、挤压、热处理、冷加工、装配、焊接、压铸全流程一体化配套服务能力，全方位满足当地及周边区域客户的产品配套需求。

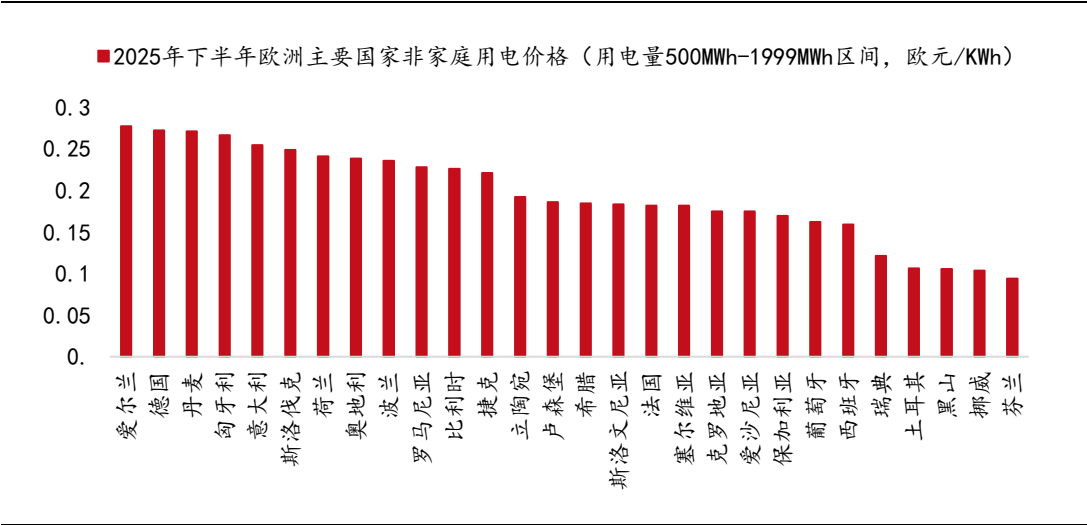
图 21：2024 年欧洲主要国家平均年工资（美元）



资料来源：Trading economics，西部证券研发中心



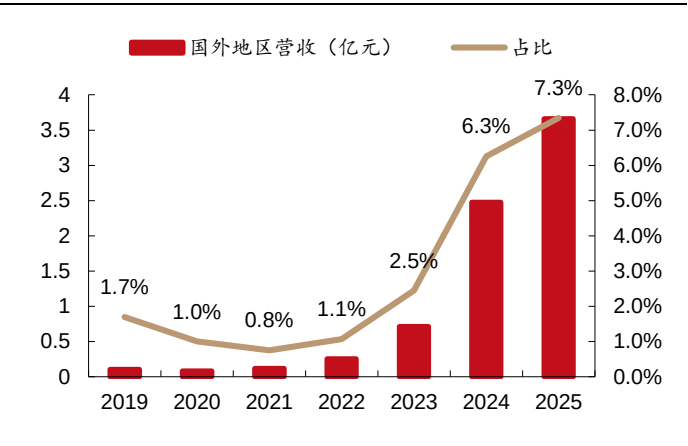
图 22：欧洲主要国家电价对比



资料来源：Eurostat，西部证券研发中心

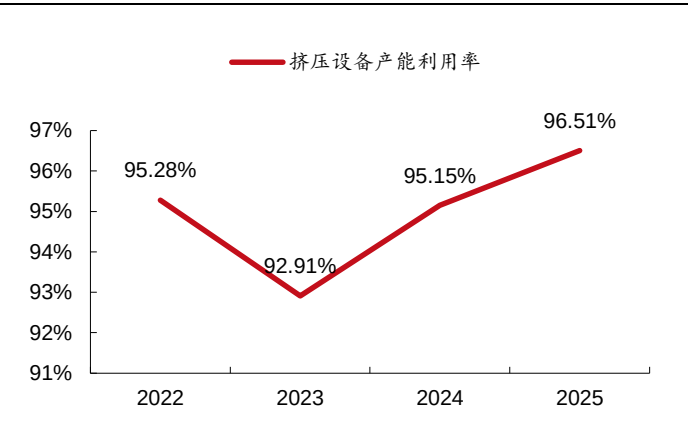
公司海外在手订单充沛，未来有望伴随产能释放贡献关键增量。公司海外业务营收近年来快速增长，2025 年实现营收 3.7 亿元，占比仅为 7.3%。根据公司 2025 年年报披露，公司累计获得定点的项目在手订单总金额约 338.67 亿元，海外业务占比 29.30%，海外订单近百亿元，在手订单充沛。其中，2025 年 9 月，公司新获德国某知名车企电池托盘系列产品定点，该项目预计 2027 年 9 月开始量产，7 年生命周期内总销售金额约为 23 亿元。从产能方面来看，公司近年来产能利用率始终保持在 90%以上，其中 2025 年产能利用率已提升至 96.51%，订单的释放有赖于产能的进一步扩张；根据 2025 年年报，公司目前围绕国内云南友升和江苏友升、海外土耳其泽升和墨西哥泽爱思进行产能建设，预计达产后将新增年产 10 万吨铝合金轻量化材料、50 万套电池托盘和 20 万套下车体，支撑公司规模快速提升。

图 23：2019-2025 年友升股份国外地区营收及占比



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 24：2022-2025 年友升股份挤压设备产能利用率情况



资料来源：友升股份招股说明书，友升股份 2025 年年报，西部证券研发中心

表 8：友升股份在建产能情况

在建产能工厂名称	计划投资金额 (万元)	预计投产日期	预计产能
云南友升、土耳其泽升、墨西哥泽爱思	106028.32	2027 年 12 月 31 日	年产 10 万吨铝合金轻量化材料
江苏友升、土耳其泽升、墨西哥泽爱思	51719.77	2027 年 12 月 31 日	年产 50 万台（套）电池托盘和 20 万套下车体

资料来源：友升股份 2025 年年报，西部证券研发中心

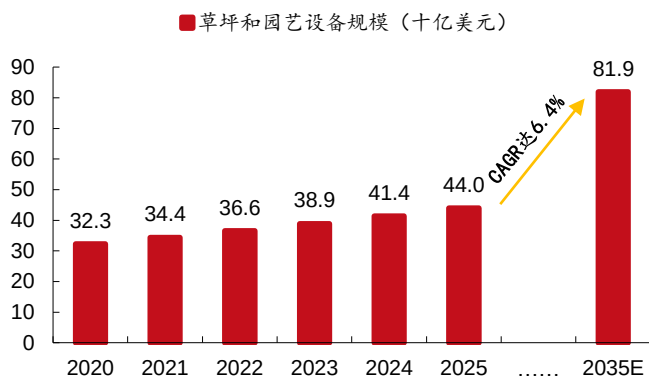
三、拓展布局新兴领域，智能割草机器人加速落地

3.1 割草机器人长期渗透率空间广阔，国产替代可期

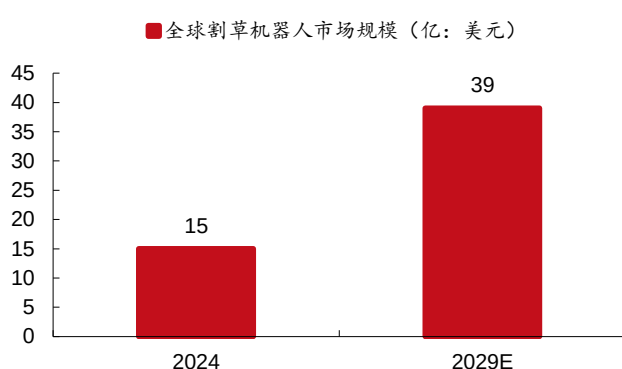
国产智能产品渗透率提升，对传统工具有效替代。欧美大住宅、草坪文化，需要定期使用割草机清理庭院，2025 年全球草坪和园艺设备规模约 440 亿美元，原有技术路线中多为手持式、骑乘式等产品；据 FMI 预测，在产品创新迭代加速、新兴市场崛起等需求拉动下，2035 年全球市场规模有望达到 819 亿美元，2025-2035 年 CAGR 达 6.4%。割草机器人作为主要替代品之一，中国企业主导下出货量快速发展，行业向锂电化、智能化、无边界发展，据 Market Research 预测，2029 年全球割草机器人市场规模达 39 亿美元，按照产品均价 1000+美元推算，行业年出货量将在 300 万台以上。

图 25：全球草坪和园艺设备市场规模预测

图 26：全球割草机器人市场规模预测（亿美元）



资料来源：FMI，西部证券研发中心



资料来源：硬氪，MarketResearch，西部证券研发中心

3.2 拓展布局智能无人设备，智能割草机器人有望加快落地

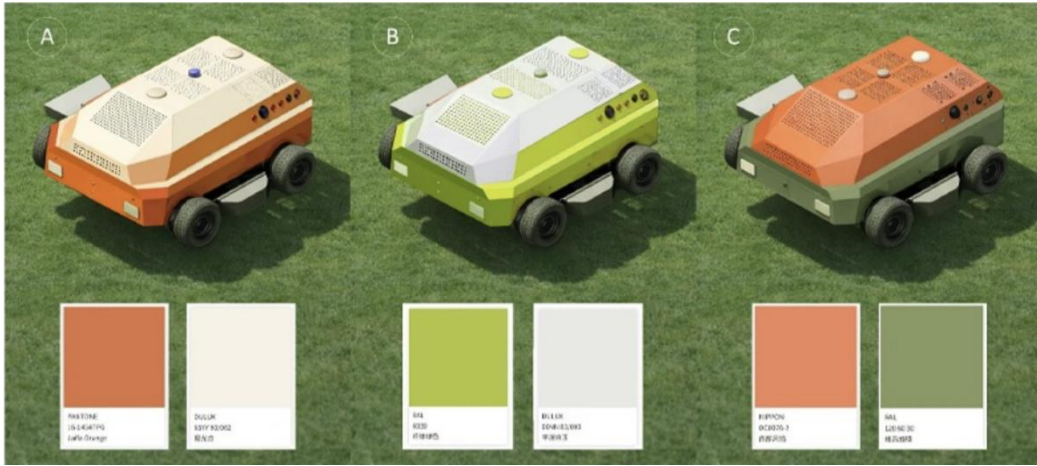
聚焦智能无人设备领域，以智能割草机器人作为首发落地载体。2025 年 10 月，公司正式成立人工智能事业部，聚焦智能无人设备研发落地，并在 2026 年 3 月，公司对外投资设立全资子公司上海奥拓睿智科技有限公司，后续依托内部团队强化核心算法研发。同月，公司以智能割草机器人作为新兴业务首款核心落地产品，精准切入商用园林智能化运维赛道，通过增资扩股方式取得优思美地 20% 股权，公司本次参股优思美地，有望进一步强化公司在智能割草机器人及低速无人驾驶领域的技术储备与核心竞争力。

首款全场景智能商用割草机器人样车已完成下线，搭载公司自研路径规划算法。截至 2026 年 5 月末，公司自主研发的首款全场景智能商用割草机器人正式完成样车下线，目前已全面进入底盘性能调试、自动驾驶系统联调的关键测试阶段。该产品搭载 RTK/IMU/视觉/激光雷达多传感器深度融合系统，采用行业领先的紧耦合+深耦合自适应融合架构，实现微秒级时序同步数据处理，解决传统设备因信号遮挡、光照突变、地形颠簸导致的定位漂移问题，开阔场景下水平定位精度可达 1-3 厘米、垂直定位精度可达 2-5 厘米。

在智能作业层面，该产品搭载公司自研路径规划算法，可根据作业场地自动生成平滑、高效的最优作业路线，实现全覆盖无漏割、低重复率的精细化作业。同时配备高精度智能感知系统，可实时识别行人、石块等各类障碍物；该设备基于成熟的 ROS2 分布式平台搭建，适配万平方米级大型草坪场景，可支持长时间、高强度连续作业。

此外，该产品采用纯电驱动方案，具备低噪音、零排放、绿色环保等优势；依托高度无人化、智能化的作业能力，可实现单人多机管控模式，大幅降低园林养护人工成本，统一标准化作业质量，有效提升草坪修剪平整度与美观度。

图 27：友升股份智能割草机器人产品示例



资料来源：友升股份官网，西部证券研发中心

四、盈利预测及估值

4.1 关键假设与盈利预测

门槛梁系列、电池托盘系列、保险杠系列、副车架系列：目前，公司已成功切入新能源汽车供应链核心圈，与特斯拉、小米、赛力斯、沃尔沃、蔚来、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等头部主机厂建立长期稳定的合作关系。截至 2025 年末，公司累计已获得定点项目在手订单总金额约为 338.67 亿元，支撑公司未来营收增长。此外，公司在手订单中，海外业务占比 29.30%，预计未来海外占比有望持续提升，带动公司盈利能力改善。我们预计，2026-2028 年门槛梁系列营收 28.4/35.1/46.1 亿元，同比+22.4%/+23.4%/+31.3%；电池托盘系列营收 15.6/19.1/26.0 亿元，同比+18.8%/+22.0%/+36.5%；副车架营收 2.2/3.0/4.2 亿元，同比+29.6%/+37.8%/+36.5%；保险杠系列作为公司早期产品系列，预计 2026-2028 年营收 4.4/4.5/4.6 亿元，同比+2%/+2%/+2%。

其他业务、其他：公司其他业务主要涉及废铝销售等，预计将跟随核心产品增长同步保持增长，我们预计 2026-2028 年其他业务营收 6.3/7.6/9.1 亿元，同比+20%/+20%/+20%；其他营收 2.3/2.4/2.6 亿元，同比+5%/+5%/+5%。

表 9：友升股份分业务板块拆分

业务板块		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
门槛梁系列	营收（亿元）	17.5	23.2	28.4	35.1	46.1
	yoy		32.6%	22.4%	23.4%	31.3%
	毛利（亿元）	3.8	4.8	5.9	7.5	10.1
	毛利率	21.9%	20.9%	20.8%	21.4%	21.8%
电池托盘系列	营收（亿元）	10.6	13.1	15.6	19.1	26.0
	yoy		23.5%	18.8%	22.0%	36.5%
	毛利（亿元）	1.9	2.2	2.6	3.3	4.7
	毛利率	17.5%	16.6%	16.80%	17.50%	18.00%
保险杠系列	营收（亿元）	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6

	yoy		1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
	毛利 (亿元)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
	毛利率	28.3%	26.7%	26.60%	26.50%	26.40%
副车架系列	营收 (亿元)	1.3	1.7	2.2	3.0	4.2
	yoy		35.8%	29.6%	37.8%	36.5%
	毛利 (亿元)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
	毛利率	9.6%	8.7%	9.00%	10.00%	11.00%
其他业务	营收 (亿元)	3.8	5.3	6.3	7.6	9.1
	yoy		40.8%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利 (亿元)	0.03	0.04	0.06	0.08	0.09
	毛利率	0.9%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%
其他	营收 (亿元)	2.2	2.2	2.3	2.4	2.6
	yoy		2.7%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利 (亿元)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
	毛利率	50.9%	48.9%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	营收 (亿元)	39.5	49.8	59.2	71.7	92.5
	yoy		26.1%	18.9%	21.1%	29.0%
	毛利 (亿元)	8.1	9.4	11.1	13.6	17.8
	毛利率	20.6%	19.0%	18.8%	19.0%	19.2%

资料来源：同花顺，西部证券研发中心

4.2 估值与建议

我们预计 2026-2028 年公司营收 59.2/71.7/92.5 亿元，同比+18.9%/+21.1%/+29.0%，归母净利润 5.7/7.0/9.3 亿元，同比+15.4%/+23.8%/+32.9%，对应当前 PE17.3/13.9/10.5X。我们选取和胜股份、旭升集团、文灿股份、爱柯迪四家铝合金汽车零部件制造商及从事割草机器人业务布局的九号公司同时作为可比公司，五家可比公司 2026-2028 年 PE 均值 27.50/22.41/18.54X（估值日期：2026 年 6 月 18 日）。

公司作为国内新能源汽车铝合金门槛梁龙头，积极开拓海外市场，构建“中国+北美+欧洲”三大市场协同发展格局，持续提升公司供应链韧性与全球市场议价能力，进一步打开全球化业务增长空间。公司有望持续受益全球汽车产业电动化&智能化发展，带动公司业绩稳步增长；同时，公司加快新兴领域拓展，以智能割草机器人作为首发载体，打造公司新增长极，进一步提升公司营收&估值天花板。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 10：可比公司估值表

代码	简称	总市值(亿元)	归母净利润 (亿元)			市盈率 PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002824.SZ	和胜股份	118	2.6	3.2	3.9	46.0	36.8	30.4
603305.SH	旭升集团	162	5.0	6.0	7.1	32.3	26.8	23.0
603348.SH	文灿股份	46	1.3	1.5	1.9	36.0	29.8	23.9
600933.SH	爱柯迪	162	13.8	16.5	19.6	11.7	9.8	8.2
689009.SH	九号公司	248	21.7	28.1	34.4	11.5	8.8	7.2
均值						27.5	22.4	18.5
603418.SH	友升股份	98	5.7	7.0	9.3	17.3	13.9	10.5

资料来源：同花顺，西部证券研发中心（估值参考 iFind 一致预期，估值时间：2026 年 6 月 18 日）

五、风险提示

下游客户销量不及预期：公司已成功切入新能源汽车供应链核心圈，与特斯拉、小米、赛力斯、沃尔沃、蔚来、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等头部主机厂建立长期稳定的合作关系。若未来下游客户的配套车型销量不及预期，将直接对公司营收及利润增速产生不利影响。

原材料价格波动风险：公司门槛梁、电池托盘、保险杠、副车架等主要产品原材料为铝等大宗商品，其价格受宏观经济波动影响较大。若后续铝价持续大幅走高，将直接压制公司的毛利率水平及盈利表现。

市场竞争加剧：目前国内新能源汽车政策呈现退坡态势，若未来下游主机厂开启新一轮价格战，成本端压力或将向汽车线束企业进一步传导，导致公司自身盈利能力受到影响。

海外业务拓展风险：国外地区营收占比呈现上升趋势，2025年占比7%。目前，公司已在墨西哥、保加利亚、土耳其布局海外生产基地，预计后续海外营收占比有望持续提升。若后续海外业务拓展不及预期，将对公司未来成长性产生直接影响。

新业务拓展风险。目前，公司加快新兴领域拓展，以智能割草机器人作为首发载体，打造公司新增长极。若后续新业务拓展不及预期，将对公司未来成长性产生影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	84	431	662	853	1,141	营业收入	3,950	4,982	5,924	7,175	9,254
应收款项	1,736	1,872	2,309	2,791	3,456	营业成本	3,137	4,037	4,812	5,811	7,477
存货净额	502	607	687	878	1,107	营业税金及附加	15	19	24	28	37
其他流动资产	164	1,296	1,296	1,296	1,296	销售费用	23	28	33	39	49
流动资产合计	2,486	4,205	4,953	5,818	6,999	管理费用	247	302	356	428	556
固定资产及在建工程	1,191	1,520	1,670	1,831	1,945	财务费用	34	39	26	30	32
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/（-收入）	26	4	26	40	45
无形资产	105	137	172	191	219	营业利润	468	553	646	799	1,057
其他非流动资产	353	406	390	359	342	营业外净收支	(2)	0	(2)	(1)	(1)
非流动资产合计	1,649	2,062	2,232	2,381	2,506	利润总额	467	553	644	798	1,056
资产总计	4,135	6,267	7,185	8,199	9,505	所得税费用	62	63	79	98	126
短期借款	989	441	600	700	800	净利润	405	490	566	700	930
应付款项	754	821	998	1,210	1,491	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	178	175	160	171	168	归属于母公司净利润	405	490	566	700	930
流动负债合计	1,921	1,436	1,757	2,081	2,460	财务指标					
长期借款及应付债券	15	60	66	66	64	盈利能力					
其他长期负债	255	232	257	248	246	ROE	23.1%	15.1%	11.7%	12.8%	14.8%
长期负债合计	270	293	323	314	310	毛利率	20.6%	19.0%	18.8%	19.0%	19.2%
负债合计	2,191	1,729	2,081	2,395	2,770	营业利润率	11.9%	11.1%	10.9%	11.1%	11.4%
股本	145	193	193	193	193	销售净利率	10.3%	9.8%	9.6%	9.8%	10.1%
股东权益	1,945	4,538	5,104	5,805	6,735	成长能力					
负债和股东权益总计	4,135	6,267	7,185	8,199	9,505	营业收入增长率	36.0%	26.1%	18.9%	21.1%	29.0%
现金流量表（百万元）						营业利润增长率	26.6%	18.0%	17.0%	23.6%	32.3%
净利润	405	490	566	700	930	归母净利润增长率	26.1%	21.0%	15.4%	23.8%	32.9%
折旧摊销	106	132	180	216	251	偿债能力					
利息费用	34	39	26	30	32	资产负债率	53.0%	27.6%	29.0%	29.2%	29.1%
其他	(798)	(594)	(340)	(450)	(623)	流动比	1.29	2.93	2.82	2.80	2.85
经营活动现金流	(253)	67	432	497	591	速动比	1.03	2.51	2.43	2.37	2.40
资本支出	(390)	(390)	(347)	(374)	(369)	每股指标与估值					
其他	63	(1,170)	1	0	0	每股指标					
投资活动现金流	(327)	(1,560)	(346)	(374)	(369)	EPS	2.10	2.54	2.93	3.63	4.82
债务融资	457	(552)	145	69	65	BVPS	10.07	23.51	26.44	30.06	34.88
权益融资	3	1,920	0	0	0	估值					
其它	92	444	0	0	0	P/E	24.1	19.9	17.3	13.9	10.5
筹资活动现金流	551	1,813	145	69	65	P/B	5.0	2.2	1.9	1.7	1.4
汇率变动	(12)	17	(20)	(5)	(3)	P/S	2.5	2.0	1.6	1.4	1.1
现金净增加额	(29)	320	211	186	284						

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。