仅供内部参考，请勿外传

福赛科技（301529.SZ）

汽车主业全球开花，人形机器人轻量化破局

深耕内饰多年，海内外协同发展。公司成立于 2006 年，深耕汽车内饰领域多年，产品矩阵涵盖功能件、装饰件及新能源三电嵌件，已成为比亚迪、长城、理想等主机厂核心供应商。公司积极构建“全球化生产+本地化服务”网络，已建立六大国内生产基地，墨西哥工厂产能持续爬坡并迈向第三工厂投产，泰国基地建设稳步推进。公司前瞻布局机器人赛道，拟参与设立人形机器人投资基金，积极开展机器人零部件的研发、试制与送样，打造未来成长新动力。为支撑战略扩张，公司通过定增募集资金强化产能与数字化迭代，并实施员工持股计划，构建了核心团队长效激励机制，实际控制人控股稳固，管理架构成熟。

汽车内饰行业持续扩容，全球化布局驱动成长。2025 年，公司营收达 17.3 亿元，归母净利润 1.3 亿元，同比增长 36%，随着海外高毛利业务放量与规模效应显现，盈利能力显著修复。未来主业增长主要源于两大核心驱动：1）内饰行业发展与产品升级：新能源汽车销量持续攀升，驱动公司配套需求增长；同时，汽车内饰件正加速向智能化、个性化、轻量化三大方向演进，公司通过升级智能升降杯托、主动式进气格栅等高附加值产品，带动单车配套价值量持续提升。2）全球化布局提效：公司已在国内构建芜湖、大连、重庆、天津、武汉、佛山六大生产基地，并积极拓展海外版图。墨西哥生产基地作为海外核心，第一、二工厂产能利用率已达 90%，墨西哥第三工厂 2025 年进入试投产，不仅增强了海外订单交付能力，更通过本地化配套进一步巩固了与国际主机厂的合作关系。

前瞻卡位机器人产业，轻量化布局构筑竞争优势。人形机器人进入高速成长期，轻量化是产业核心趋势，PEEK 等轻量化材料在机器人关节及骨架中应用潜力巨大。公司前瞻布局机器人赛道，通过参股产业基金切入人形机器人研发，利用其在精密注塑、模具开发及轻量化复合材料领域的技术积淀，积极攻关机器人零部件。公司核心竞争优势在于：自主掌握精密模具开发能力，有效优化产品设计与成本控制；依托海外基地实现本地化配套，为后续向机器人精密结构件拓展奠定坚实基础。

投资建议：作为内饰龙头企业，公司受益于内饰行业发展与产品升级，全球化布局扩大客户覆盖面，同时布人形机器人领域，助力业务未来增长。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.8/2.3/2.9 亿元，同增 37%/28%/23%，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动及政策风险；原材料价格风险；汽车零部件产品价格风险；市场竞争加剧风险；海外市场风险；机器人业务拓展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,332	1,726	2,148	2,572	3,014
增长率 yoy（%）	40.2	29.6	24.4	19.7	17.2
归母净利润（百万元）	98	133	182	232	285
增长率 yoy（%）	16.0	36.0	36.9	27.6	23.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.82	1.12	1.53	1.96	2.41
净资产收益率（%）	7.8	9.6	11.9	13.4	14.4
P/E（倍）	140.7	103.5	75.6	59.2	48.2
P/B（倍）	11.0	9.9	9.0	7.9	6.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 06 月 05 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	汽车零部件
06 月 05 日收盘价（元）	116.00
总市值（百万元）	13,737.16
总股本（百万股）	118.42
其中自由流通股（%）	53.68
30 日日均成交量（百万股）	3.83

股价走势



作者

分析师　丁逸滕
执业证书编号：S0680521120002
邮箱：dingyimeng@gszq.com
分析师　江莹
执业证书编号：S0680524040005
邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1168	1341	1645	1995	2403
现金	184	276	358	540	768
应收票据及应收账款	584	693	805	913	1031
其他应收款	4	9	9	11	13
预付账款	7	13	10	11	13
存货	273	240	336	388	442
其他流动资产	117	111	127	132	136
非流动资产	796	950	1008	1063	1114
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	359	492	518	532	540
无形资产	24	24	24	24	24
其他非流动资产	413	435	466	508	550
资产总计	1965	2291	2653	3059	3517
流动负债	637	799	1002	1191	1387
短期借款	61	31	56	76	96
应付票据及应付账款	481	639	797	946	1102
其他流动负债	95	128	149	168	188
非流动负债	76	100	117	137	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	100	117	137	157
负债合计	712	898	1119	1328	1544
少数股东权益	6	3	1	-1	-4
股本	85	85	118	118	118
资本公积	842	839	807	807	807
留存收益	365	463	618	817	1063
归属母公司股东权益	1247	1389	1532	1732	1977
负债和股东权益	1965	2291	2653	3059	3517

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-96	340	194	296	349
净利润	96	130	180	230	282
折旧摊销	101	114	58	62	66
财务费用	22	4	6	8	10
投资损失	-9	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-330	68	-74	-31	-38
其他经营现金流	24	27	26	30	32
投资活动现金流	80	-125	-112	-112	-112
资本支出	-191	-164	-125	-115	-115
长期投资	265	34	0	0	0
其他投资现金流	5	5	13	3	3
筹资活动现金流	-16	-97	1	0	-10
短期借款	61	-30	25	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	34	0	0
资本公积增加	0	-3	-32	0	0
其他筹资现金流	-78	-64	-25	-20	-30
现金净增加额	-33	124	81	183	227

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1332	1726	2148	2572	3014
营业成本	993	1283	1585	1882	2192
营业税金及附加	8	10	13	15	18
营业费用	16	23	30	36	42
管理费用	124	160	200	240	283
研发费用	61	77	97	118	142
财务费用	19	3	3	3	0
资产减值损失	-13	-12	-12	-13	-14
其他收益	22	7	10	12	14
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	6	1	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	119	150	203	259	319
营业外收入	0	3	4	4	4
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	118	151	204	261	321
所得税	23	21	25	31	38
净利润	96	130	180	230	282
少数股东损益	-2	-2	-2	-2	-3
归属母公司净利润	98	133	182	232	285
EBITDA	232	264	265	326	387
EPS（元/股）	0.82	1.12	1.53	1.96	2.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E		2028E
成长能力					
营业收入(%)	40.2	29.6	24.4	19.7	17.2
营业利润(%)	38.2	26.0	35.4	27.8	23.1
归属母公司净利润(%)	16.0	36.0	36.9	27.6	23.0
获利能力					
毛利率(%)	25.5	25.7	26.2	26.8	27.3
净利率(%)	7.3	7.7	8.5	9.0	9.5
ROE(%)	7.8	9.6	11.9	13.4	14.4
ROIC(%)	7.7	8.6	10.8	12.1	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	39.2	42.2	43.4	43.9
净负债比率(%)	-5.1	-12.1	-13.4	-20.1	-27.1
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.9	2.9	3.0	3.2	3.3
应付账款周转率	3.1	3.6	4.1	4.1	4.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.12	1.53	1.96	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.81	2.87	1.63	2.50	2.95
每股净资产(最新摊薄)	10.53	11.73	12.94	14.62	16.70
估值比率					
P/E	140.7	103.5	75.6	59.2	48.2
P/B	11.0	9.9	9.0	7.9	6.9
EV/EBITDA	10.3	35.7	51.0	41.1	34.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 06 月 05 日收盘价

内容目录

一、聚焦汽车内饰领域，海内外协同发展 4
二、收入规模持续扩张，盈利能力逐步修复 8
三、汽车内饰行业持续扩容，全球化布局驱动成长 11
3.1 行业情况：全球市场持续复苏，内饰市场空间广阔 11
3.2 增长驱动：国内产品升级与海外布局拓展，共筑增长引擎 12
四、机器人产业加速发展，公司轻量化布局稳步推进 14
4.1 人形机器人产业迎高速增长，轻量化驱动 PEEK 需求爆发 14
4.2 机器人轻量化布局稳步推进，模具自制与海外产能构筑双重优势 18
盈利预测与估值 19
风险提示 20

图表目录

图表 1：公司发展历程 4
图表 2：公司主要产品类别 5
图表 3：2021-2025 年公司前五大客户营收占比 6
图表 4：2024-2025 年公司产销情况（万件） 6
图表 5：公司前十大股东持股比例 6
图表 6：公司股权激励计划目标 7
图表 7：定增募投项目及资金分配 7
图表 8：公司 2020-2026Q1 期间营业总收入及同比增速 8
图表 9：2020-2025 期间公司分业务板块收入及同比增速 8
图表 10：2020-2025 期间公司分业务板块收入占比 8
图表 11：2020-2026Q1 公司归母净利润 9
图表 12：2020-2026Q1 公司综合毛利率情况 9
图表 13：2020-2025 公司分业务毛利率情况 9
图表 14：2020-2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率 10
图表 15：2008-2025 年中国、美国、欧洲新能源汽车销量（万辆） 11
图表 16：乘用车配套内饰件市场规模预测（亿元） 11
图表 17：汽车内饰行业竞争格局 12
图表 18：公司产品产能发展示意图 12
图表 19：公司海外产能、销售、客户布局情况 13
图表 20：全球人形机器人产业规模，2024-2029E 14
图表 21：中国人形机器人产业规模，2024-2029E 14
图表 22：中国人形机器人领域融资金额及 yoy，2015-2024 15
图表 23：人形机器人领域部分政策梳理 15
图表 24：特斯拉第三代人形机器人 Optimus Gen-3 16
图表 25：塑料的市场规模、性能与附加值 16
图表 26：PEEK 材料产业链结构 17
图表 27：公司功能件（不含风管）工艺流程图 18
图表 28：公司装饰件工艺流程图 18
图表 29：公司部分注塑模具相关专利 19
图表 30：公司盈利预测（亿元） 19
图表 31：可比公司估值表 20

一、聚焦汽车内饰领域，海内外协同发展

深耕汽车内饰多年，全球化布局+切入机器人，打造未来成长新动力。公司成立于 2006 年；2010 年成功研发自动化装配工装，进入自动化新阶段；2012 年成为比亚迪一级供应商，成功进入头部主机厂供应链体系；2015 年成立日本子公司；2017 年公司设立墨西哥福赛；2023 年全自动注塑生产线投产；2025 年，公司投资建设墨西哥第三工厂；2026 年，公司拟出资 2000 万元参与设立杭州西湖上电科人形机器人创业投资合伙企业（有限合伙），主要投资人形机器人及其相关科技项目。

图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司年报，公司公告，国盛证券研究所

公司产品矩阵覆盖功能件、装饰件及新能源三电嵌件，同时积极布局机器人零部件。公司主要产品涵盖功能件、装饰件及新能源三电嵌件：1）功能件：主要包括空调出风口系统、杯托、储物盒、车门内开把手、顶棚拉手、眼镜盒等产品；2）装饰件：主要包括车门内饰面板、仪表板及副仪表板总成、装饰条及装饰圈等产品；3）新能源三电嵌件：主要包括 IGBT、汇流排（Busbar）、SIC 模块侧框、电流传感器、泵体、电抗器等，广泛应用于新能源电驱系统、混动控制单元及车载电源模块。此外，公司积极布局机器人零部件领域，目前已完成部分机器人零部件产品研发、小批量试制及送样实验工作。

图表2：公司主要产品类别

产品分类	产品种类	产品图示	产品用途
功能件	空调出风口系统、杯托、储物盒、车门内开把手、顶棚拉手、眼镜盒、滑移门、座椅桌板、扶手、衣帽钩等		主要用于调节车内空调风量风向、放置水杯或物品、控制车门锁、乘客借力保持身体平衡、存储太阳镜及提升乘坐舒适性与便利性
装饰件	车门内饰面板（DP）总成、仪表板（IP）总成、副仪表板（CONSOLE）总成、立柱饰板、装饰条、装饰圈、导光条、智能表面产品等		主要用于提升汽车内饰的美观性与质感，通过多样化工艺满足视觉和触觉需求，强化沉浸式座舱体验
轻量化零部件	发泡吹塑风管		用于汽车空调系统、暖风系统或座椅通风的气流导向和分配，在确保结构强度的前提下实现节能减排
外饰功能件	主动式进气格栅（AGS）、电动充电小门（CPD）、半隐藏式门把手等		主动式进气格栅用于控制进入发动机舱的气流，优化空气动力学、提升燃油经济性；电动充电小门用于保护充电接口，提升整车美观度和使用便利性

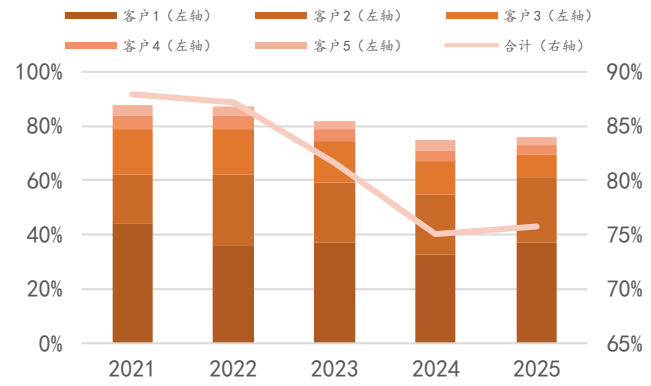
资料来源：公司年报，国盛证券研究所

公司构建了全球化的客户网络，覆盖国内外主流整车制造商及知名汽车零部件供应商。国内客户方面，公司直接配套长城、比亚迪、奇瑞、理想等整车制造商，并通过马瑞利、延锋汽饰等企业间接为吉利、长安、广汽、小米等供货；海外客户方面，公司通过墨西哥工厂为北美大客户、福特等提供配套，并已通过斯泰兰蒂斯、通用等主机厂审核，同时为日产、丰田、宝马、奔驰等品牌间接配套内饰件产品。前五大客户集中度从 2021 年的 88%降至 2025 年的 76%，客户结构更趋分散，同期前五大客户销售额从 4.7 亿元增长至 13.1 亿元，规模持续扩大。2025 年，公司海外主营收入增幅达 92%，新能源客户收入占比持续提升。

产能持续扩张，满足下游客户需求。2025 年，公司汽车内饰件生产量 8619 万件，销售量 8707 万件。在国内市场，公司已完成六大汽车产业集群的产能布局：芜湖总部基地已完成年产 400 万套的智能化工厂建设，其中二期项目投产后将新增 100 万套高端内饰件产能；武汉工厂作为多元化产品生产基地，具备注塑、包覆、吹塑等多项工艺生产能力；大连工厂重点发展出口业务，并依托区位优势为东北及海外市场提供服务。在北美市场，公司投资 3.05 亿元建设墨西哥第三工厂，其厂房建设及软装项目已完成施工，进入试生产阶段；在欧洲市场，公司以英国、西班牙、土耳其为桥头堡，为客户提供全方位的技

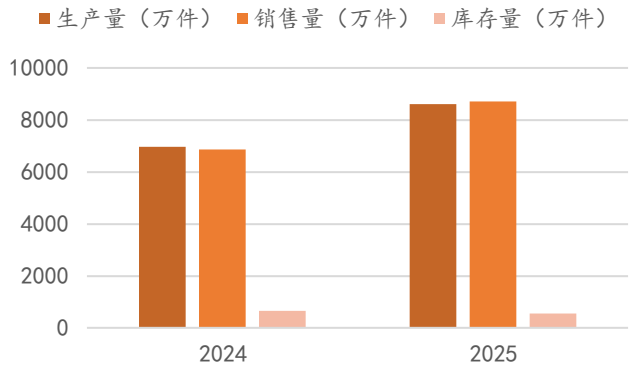
术支持和服务保障。另外，公司全资子公司日本福赛在原有设计开发和售后服务的基础上，已拓展为重要的产品销售平台，成为公司全球化供应链体系的新增长点。

图表3：2021-2025 年公司前五大客户营收占比



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表4：2024-2025 年公司产销情况（万件）



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

股权结构清晰，实际控制人控股稳固。截至 2026 年 Q1，陆文波为公司实际控制人，对公司拥有稳定控制权。前十大股东合计持股约 64%，其中殷敖金、陆体超分别持股 8%、6%，股权结构相对集中。

管理层经验丰富，专业背景多元。公司核心高管团队学历背景扎实，董事长陆文波为本科学历，拥有逾二十年汽车内饰件行业管理经验；其他高管成员涵盖财务、技术、管理等专业领域。职业经验方面，管理团队深耕汽车零部件行业多年，具备从产品研发、生产制造到全球化运营的全链条管理能力。

图表5：公司前十大股东持股比例

股东名称	持股比例 （%）
陆文波（关联方 / 实控人 / 董监高）	34.01
殷敖金（董监高）	8.13
陆体超	6.28
永赢先进制造智选混合型发起式证券投资基金	4.79
芜湖欣众投资中心 （有限合伙）（关联方）	3.36
金乐海（董监高）	2.23
华富科技动能混合型证券投资基金	1.83
财通资管先进制造混合型发起式证券投资基金	1.34
杨宏亮（董监高）	1.24
兴全合远两年持有期混合型证券投资基金	1.22
合计	**64.43**

资料来源：Wind，国盛证券研究所，截至公司 2026 年一季报

实施员工持股计划，健全长效激励机制。2025 年 7 月，公司完成 2025 年员工持股计划非交易过户，参与对象为公司监事、高级管理人员及核心技术人员。业绩考核方面，以 2024 年营业收入为基数，2025-2027 年营业收入增长率触发全额解锁的目标分别为 25%、

35%、45%，触发 80%解锁的目标分别为 20%、30%、40%。该计划旨在进一步完善公司治理结构，建立健全长期激励约束机制。

图表6：公司股权激励计划目标

解锁期	考核年度	各考核年度营业收入的增长率	
		以 2024 年营业收入为基数	公司层面解除限售比例
第一个解锁期	2025 年	营业收入的增长率不低于 25%	100%
		营业收入的增长率不低于 20%	80%
第二个解锁期	2026 年	营业收入的增长率不低于 35%	100%
		营业收入的增长率不低于 30%	80%
第三个解锁期	2027 年	营业收入的增长率不低于 45%	100%
		营业收入的增长率不低于 40%	80%

资料来源：2025 年员工持股计划管理办法，国盛证券研究所

定增募资加速国内外产能布局。2026 年 2 月，公司发布定增预案，拟向特定对象发行股票募集资金不超过 9.6 亿元，其中 3.2 亿元投向芜湖汽车内饰件智造基地建设，3.7 亿元投向泰国生产基地建设，0.9 亿元投向核心生产设备数字化迭代改造，1.8 亿元用于补充流动资金。

图表7：定增募投项目及资金分配

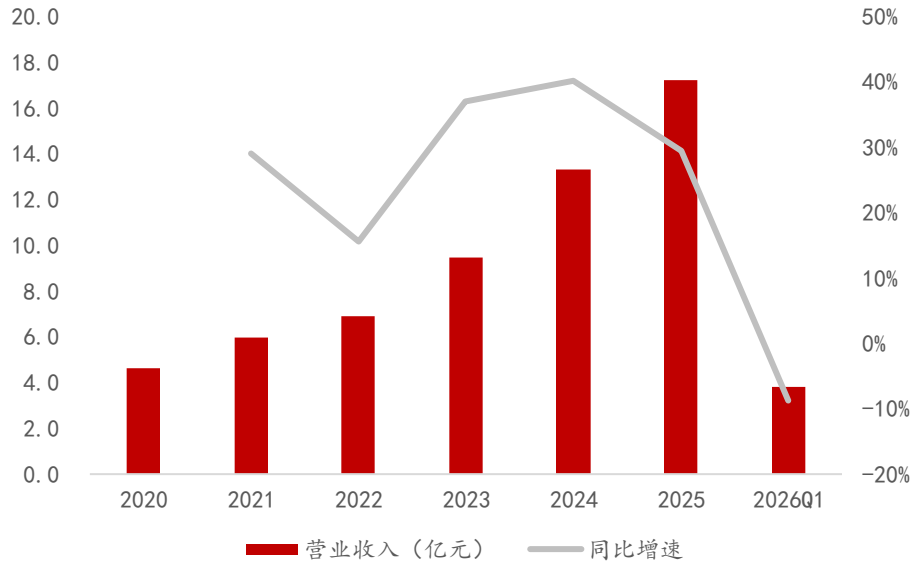
项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
芜湖汽车内饰件智造基地建设项目	32168.4	32000
泰国生产基地建设项目	37835	37000
核心生产设备数字化迭代改造项目	9844.82	9000
补充流动资金项目	18000	18000
合计	97848.22	96000

资料来源：2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案，国盛证券研究所

二、收入规模持续扩张，盈利能力逐步修复

营收：新能源业务放量驱动增长，海外业务贡献增量。2020 年-2025 年，公司营收由 4.6 亿元增长至 17.3 亿元，CAGR 为 30%。2026 年 Q1，公司营收 3.8 亿元，同比下降 9%。

图表8：公司 2020-2026Q1 期间营业总收入及同比增速



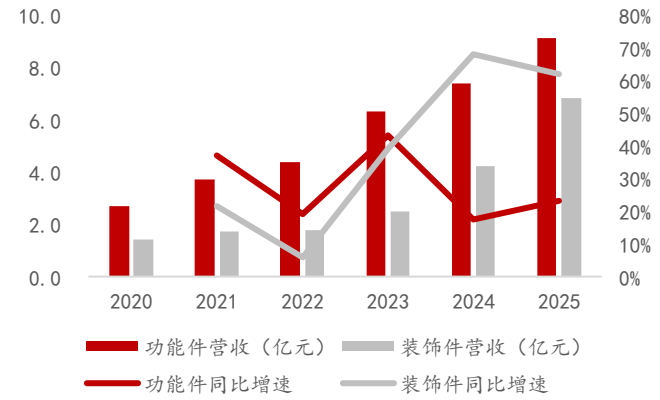
资料来源：公司年报，公司季报，国盛证券研究所

功能件为核心收入来源，装饰件占比持续提升。

1）功能件为收入核心，电动化智能化升级驱动增长。2020 年-2025 年，功能件业务营收由 2.7 亿元增长至 9.1 亿元，CAGR 为 28%。

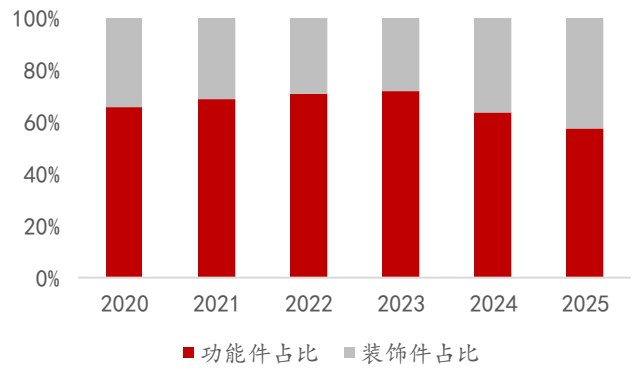
2）装饰件快速放量，成为第二增长曲线。2020 年-2025 年，装饰件业务营收由 1.4 亿元增长至 6.8 亿元，CAGR 为 37%，主要系公司从功能件向装饰件持续拓展，装饰件业务快速放量，成为公司第二增长曲线。

图表9：2020-2025 期间公司分业务板块收入及同比增速



资料来源：公司年报，审计报告，国盛证券研究所

图表10：2020-2025 期间公司分业务板块收入占比

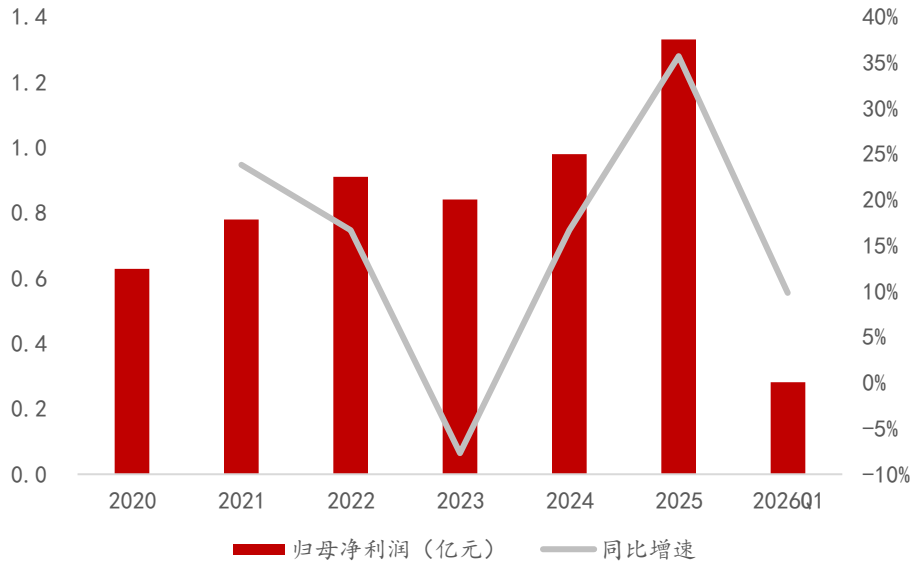


资料来源：公司年报，审计报告，国盛证券研究所

归母净利润：新工厂投产短期影响利润，2025 年起盈利能力加速修复。2020 年-2025 年，公司归母净利润由 0.6 亿元增长至 1.3 亿元，CAGR 为 16%。其中 2023 年归母净利润同比下降 7%，主要系当年墨西哥第二工厂、天津恒福赛、芜湖新工厂等项目陆续投

产，新工厂投产初期产能利用率较低拉低整体毛利率，同时新项目增多导致研发费用、管理费用较高。2025 年公司归母净利润同比增长 36%，盈利能力显著修复。2026 年 Q1，公司归母净利润 0.31 亿元，同比增长 10%，在营收下降的情况下实现利润增长，主要系业务毛利率提升及信用减值损失改善。

图表11：2020-2026Q1 公司归母净利润



资料来源：公司年报，审计报告，公司季报，国盛证券研究所

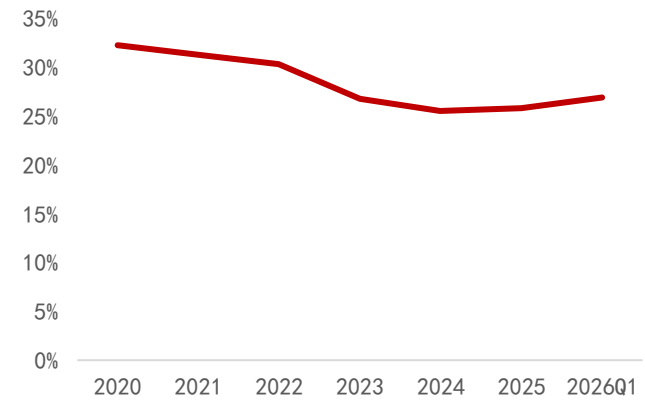
毛利率：新工厂投产及产品结构变化导致阶段性下行，2025 年起企稳回升。2020 年-2025 年，公司毛利率由 32.2%降至 25.7%。其中 2023 年毛利率同比下降 3.5pct，主要系新工厂投产初期产能利用率较低。2025 年毛利率同比增加 0.2pct，主要系海外高毛利业务放量，规模效应显现。2026Q1，公司毛利率 26.8%，同比提升 2.5pct，营业成本降幅大于营收降幅，成本管控见效。

功能件和装饰件毛利率均呈下降趋势，2025 年同步回升。2025 年两业务毛利率均企稳回升，主要系海外高毛利业务放量，规模效应显现。

1）功能件业务：2020 年-2025 年，毛利率由 39.5%降至 27.3%；2025 年毛利率 27.3%，回升 1.6pct。

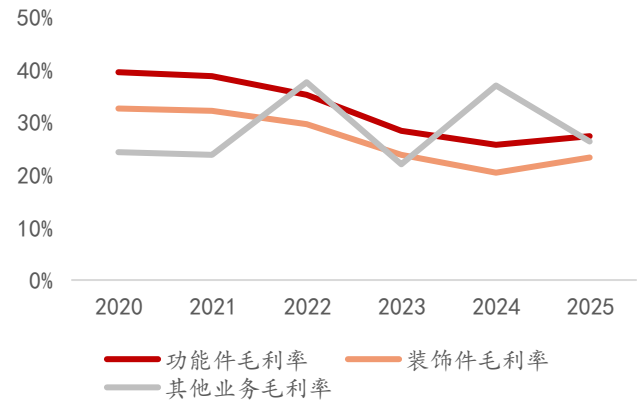
2）装饰件业务：2020 年-2025 年，毛利率由 32.6%降至 23.4%；2025 年毛利率 23.4%，回升 3.0pct。

图表12：2020-2026Q1 公司综合毛利率情况



资料来源：wind，国盛证券研究所

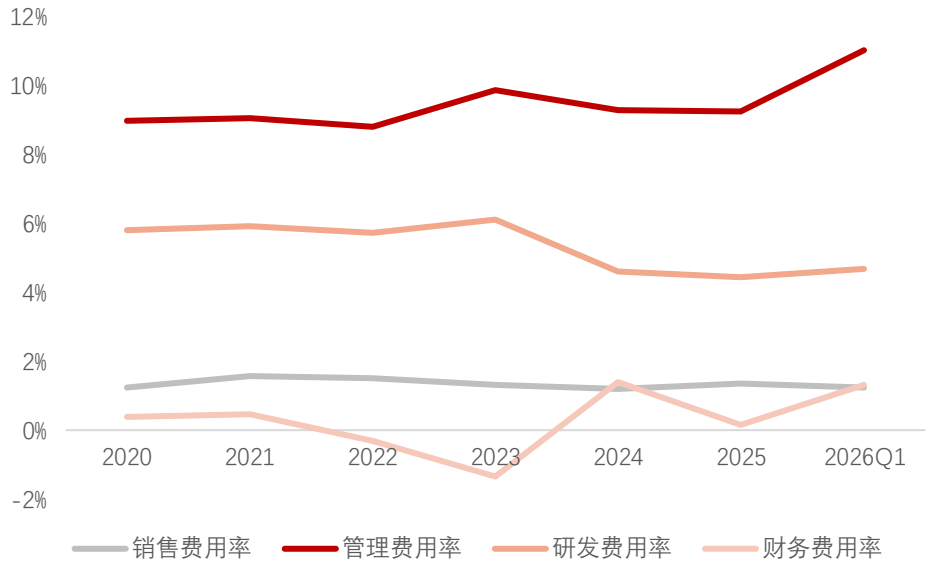
图表13：2020-2025 公司分业务毛利率情况



资料来源：公司年报，招股说明书，国盛证券研究所

期间费用：研发投入保持强度，管理费用率高位趋稳。2025 年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.36%、9.26%、4.44%、0.16%，同比变化分别为+0.16pct、-0.03pct、-0.15pct、-1.23pct。目前，公司持续加大研发投入，同时优化供应链管理体系，有效应对原材料价格波动风险。

图表14：2020-2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率



资料来源：公司年报，招股说明书，公司季报，国盛证券研究所

三、汽车内饰行业持续扩容，全球化布局驱动成长

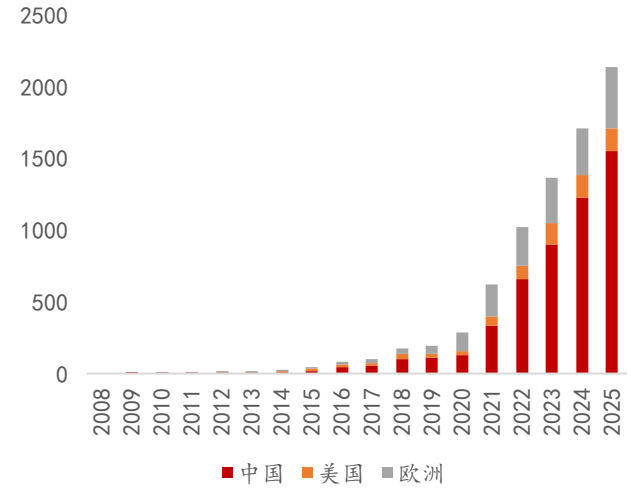
3.1 行业情况：全球市场持续复苏，内饰市场空间广阔

2026 年 Q1 全球新能源车渗透率达 20.2%，中国自主品牌海外份额跃升至 22%。2026 年 Q1，全球汽车销量达 2240 万辆，其中新能源汽车 453 万辆，渗透率 20.2%（纯电 13.8%、插混 6.4%、混动 7.2%）。区域表现分化显著：美国受高关税及补贴取消影响，新能源车销量仅 16 万辆，同比下降 31%；欧洲市场回暖，新能源车销量 92 万辆，同比增长 10%。中国市场方面，受国内需求偏弱及海外出口大增影响，中国新能源乘用车世界份额由 2025 年的 68%降至 2026Q1 的 61%，其中纯电动份额回落至 56%，但插电混动份额仍维持 73%的高位。与此同时，自主新能源乘用车海外销量份额从 2025 年的 16%跃升至 2026Q1 的 22%，全球竞争力持续增强。

汽车内饰件市场空间广阔，单车价值量稳步提升。汽车内饰件种类繁多，主要包括座椅、仪表板、门板、顶棚、立柱、地毯等。据北京欧立信调研中心测算，中国汽车内饰件的市场规模有望从 2024 年的 2311 亿元上升到 2029 年的 2765 亿元，单车内饰价值量也将持续提升。

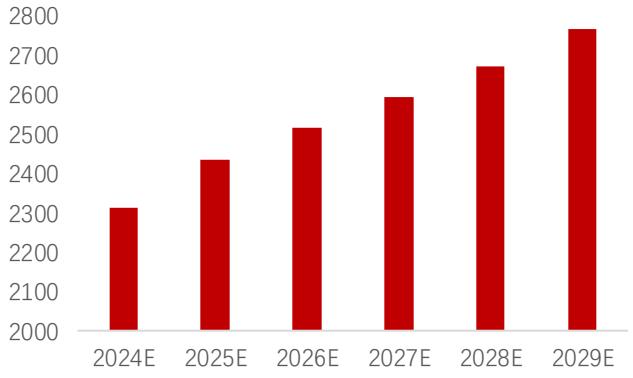
汽车内饰件未来将向智能化、个性化、轻量化三大方向加速发展。智能化方面，随着汽车“新四化”不断提速，智能座舱成为趋势，内饰件通过集成传感器、执行器和通信模块，实现触摸感应、手势控制等智能交互功能，氛围灯等产品可随音乐或车速动态变化，提升驾乘体验。个性化方面，消费者可根据个人喜好选择内饰颜色、材质、纹理，甚至实现星空顶篷、定制座椅面料等个性化定制，内饰件的定制化设计正成为汽车品牌竞争的重要方向。轻量化方面，“以塑代钢”成为行业转型升级的重要方向，以塑料零部件为代表的轻量化产品正逐渐替代传统金属零部件，对降低油耗和电耗、提升新能源车续航里程具有重要意义，单车内饰价值量仍有向上空间。

图表15：2008-2025 年中国、美国、欧洲新能源汽车销量（万辆）



资料来源：marklines，国盛证券研究所

图表16：乘用车配套内饰件市场规模预测（亿元）



资料来源：北京欧立信调研中心，国盛证券研究所

汽车内饰件行业竞争格局较为集中，国内外龙头各据一方。汽车内饰件行业全球前五大厂商共占据 50%以上的市场份额。国际龙头企业主要包括李尔、安道拓、奥托立夫、佛吉亚、丰田纺织等。中国内饰企业方面，主要包括延锋、宁波均胜电子、宁波继峰、富维股份、宁波拓普集团、上海岱美、常熟汽饰、新泉股份等。

图表17：汽车内饰行业竞争格局

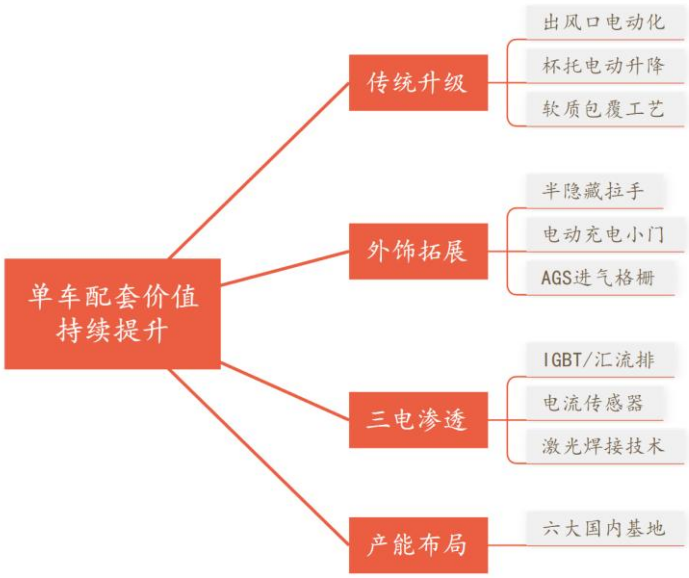
企业	业务介绍
李尔（Lear）	全球汽车座椅和电子电气系统引领者，美国最大的汽车零部件供应商之一。公司致力于为世界领先的汽车制造商提供先进技术，通过座椅和电子电气系统的持续创新，不断推动未来出行方式的变革。
安道拓（Adient）	汽车座椅行业的全球领导者，业务覆盖从整椅系统到单个零部件的完整产品线。公司在全球 33 个国家设有 230 家制造装配工厂，每年为超过 2,500 万辆汽车提供座椅产品，具备从研究设计到工程制造的全链条综合能力。
新泉股份	专业从事汽车内、外饰件系统零部件及模具的设计、制造及销售，主要产品包括仪表板总成、门内护板总成、立柱护板总成、保险杠总成和座椅总成等。目前国内拥有 30 家分子公司，海外 11 家分子公司。
继峰股份	全球领先的座舱内饰件供应商，产品涵盖乘用车座椅、座椅头枕、座椅扶手、中控系统、隐藏式电动出风口等。2019 年收购德国百年汽车内饰巨头格拉默在全球拥有超过 90 家控股子公司。
富维股份	1993 年成立、1996 年在上交所挂牌上市，现拥有超 2 万名员工。公司聚焦智能座舱、智能外饰、智能视觉、金属结构件等六大业务版块，是一汽红旗、一汽-大众、一汽丰田等主机厂的核心供应商。

资料来源：各公司官网，国盛证券研究所

3.2 增长驱动：国内产品升级与海外布局拓展，共筑增长引擎

在国内市场，公司通过产品智能化升级与品类横向拓展，持续提升单车配套价值量。传统功能件方面，出风口已形成从手动至电动智能的演进路线，杯托、拉手等通过电动升降、软质包覆实现高附加值升级。外饰功能件方面，公司积极布局电动充电小门、半隐藏式电动拉手等新兴品类。三电渗透方面，公司的控股子公司福赛宏仁作为嵌件成型领域的高新技术企业，专注于汽车电驱与电控系统，产品涵盖 IGBT CASE、汇流排（Busbar）、SIC 模块侧框、电流传感器、泵体、电抗器等，已配套日产、宝马、丰田、本田、奇瑞、比亚迪、长城、沃尔沃等主机厂。产能布局方面，公司依托芜湖、武汉、大连等六大国内基地，筑牢了品类拓宽与价值提升的制造基础。

图表18：公司产品产能发展示意图



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

海外车企降本需求驱动国产零部件替代。全球汽车行业竞争加剧，海外整车厂降本压力日益凸显。具备显著成本优势的中国汽车零部件企业迎来全球化替代机遇。公司凭借国内成熟的供应链体系、规模化生产能力和精益制造水平，能够有效帮助海外客户降低采购成本。2025 年，公司海外主营收入增幅达 92%，国际化战略成效显著。

全球化产能布局有序落地，海外客户拓展持续突破。产能方面，公司早在 2017 年设立墨西哥基地，并投资 3.05 亿元建设第三工厂，已进入试生产阶段；同时计划打造泰国生产基地。公司还在欧洲组建本地销售团队，在日本设立销售平台。客户方面，公司已为北美大客户、北美新泉、北美马瑞利等提供配套服务。2025 年，公司陆续完成福特、斯泰兰蒂斯、通用及德克斯米尔等国际知名主机厂的现场审核与体系准入，已参与相关项目研发，海外客户版图持续扩大。

图表19：公司海外产能、销售、客户布局情况

	地区	具体情况
海外产能建设	北美	2017 年即设立墨西哥生产基地，并投资 3.05 亿元建设第三工厂，目前已完成厂房建设及软装施工，进入试生产阶段
	东南亚	依托国内制造优势及墨西哥生产运营经验，打造泰国汽车内饰件生产基地，进一步强化全球订单交付能力
海外销售布局	日本	全资子公司日本福赛在原有设计开发和售后服务的基础上，已拓展为重要的产品销售平台
	欧洲	已组建本地化销售团队，以英国、西班牙、土耳其为桥头堡，为客户提供全方位的技术支持和服务保障
海外客户情况	北美	为北美大客户、北美新泉、北美马瑞利等企业提供稳定配套服务；2025 年陆续完成福特、斯泰兰蒂斯、通用等国际知名主机厂的现场审核和体系准入，并参与相关项目研发
	欧洲	2025 年完成德克斯米尔等知名汽车零部件供应商的现场审核和体系进入，并参与相关项目研发
	日本	与日立 Astemo、爱信中国、大协西川等 Tier1 客户保持稳定合作，为日产、丰田、马自达等主机厂间接配套

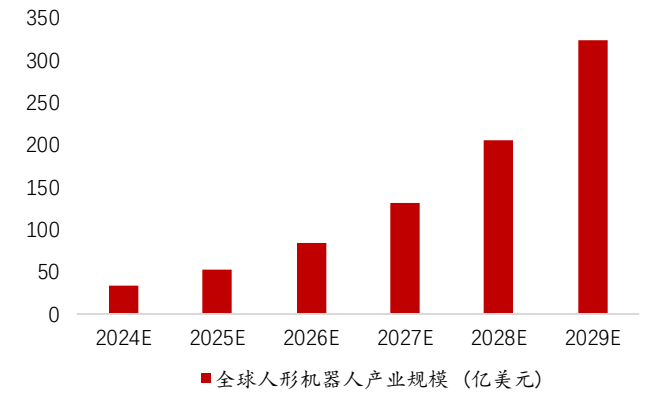
资料来源：公司年报，公司官网，国盛证券研究所

四、机器人产业加速发展，公司轻量化布局稳步推进

4.1 人形机器人产业迎高速增长，轻量化驱动 PEEK 需求爆发

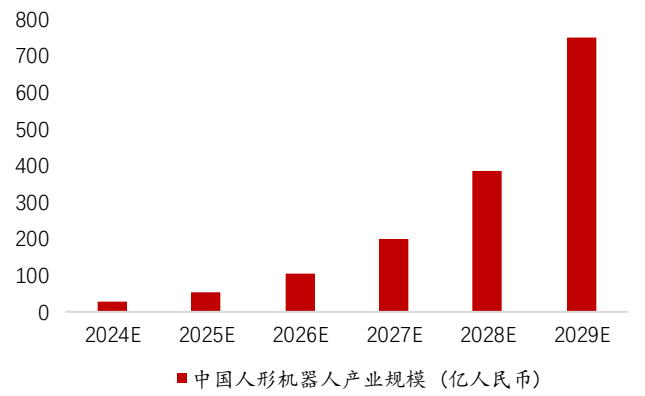
人形机器人产业进入高速增长期，中国市场增长潜力巨大。据前瞻产业研究院预计，全球人形机器人市场规模将由 2024 年的 34 亿美元增至 2029 年的 324 亿美元，期间 CAGR 约 57%，市场进入高速成长阶段。中国市场规模预计将从 2024 年的约 28 亿元增至 2029 年的 750 亿元，期间 CAGR 约 94%。增长的核心驱动力在于技术突破与应用落地双轮驱动：一方面，伺服电机、力控、传感器等关键零部件的国产化推进显著降低成本，大模型与 AI 控制算法的融合提升了人形机器人的环境感知与自主决策能力；另一方面，制造、物流、零售及养老等典型场景的需求逐步明朗，为产品的商业化提供稳定落地空间。

图表20：全球人形机器人产业规模，2024-2029E



资料来源：前瞻产业研究院《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书》，国盛证券研究所

图表21：中国人形机器人产业规模，2024-2029E



资料来源：前瞻产业研究院《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书》，国盛证券研究所

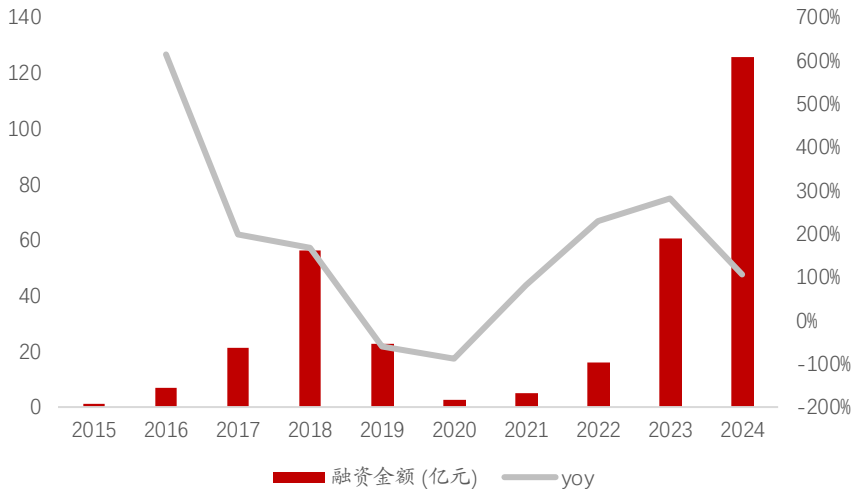
驱动因素：政策扶持与资本投入成为人形机器人产业扩张主要外部推力。

1) **政策层面：**我国、美国、欧洲等相继推出《关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》、《美国国家机器人计划 3.0》、《欧盟人工智能驱动机器人战略》等文件，加速推动人形机器人技术研发与产业落地。

2) **资本层面：**持续活跃的风投市场为企业研发与商业化部署提供了充足资金支持。据头豹数据，2022-2024 年中国人形机器人领域融资金额分别为 16 亿/61 亿/126 亿元，同比增速分别达+231%/+281%/+107%。另据《证券时报》，2025 年 9 月国内人形机器人领域融资金额累计达 40 亿元，环比增速 59%，投融资趋势稳健向好，产业景气度持续提升。

仅供内部参考，请勿外传

图表22：中国人形机器人领域融资金额及 yoy，2015-2024



资料来源：头豹，国盛证券研究所

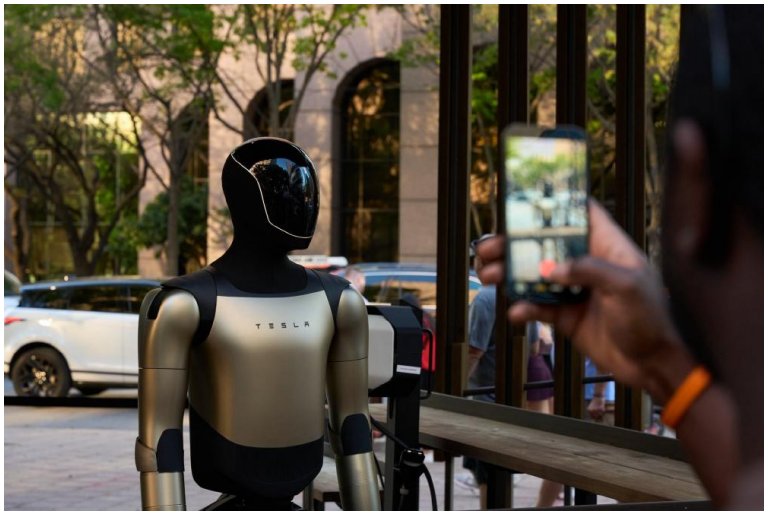
图表23：人形机器人领域部分政策梳理

年份	政策名称	重点
2012	《服务机器人科技发展“十二五”专项规划》	围绕高端仿生技术，重点开发仿人形机器人、高负载高稳定高速机动仿生骡子、适应多环境的自变形模块化机器人等
2016	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	构建工业机器人产业体系，全面突破高精度减速器、高性能控制器、精密测量等关键技术与核心零部件，重点发展高精度、高可靠性中高端工业机器人
2021	《“十四五”机器人产业发展规划》	到 2025 年，推动中国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地
2021	《“十四五”智能制造发展规划》	提高产品质量和安全性，满足多样化、高品质需求，大力推广面向工序的专用制造装备和专用机器人
2023	《“机器人+”应用行动实施方案》	到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升，机器人促进经济社会高质量发展的能力明显增强
2023	《人形机器人创新发展指导意见》	到 2027 年，人形机器人技术创新能力显著提升，形成安全可靠的产业链供应链体系，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力达到世界先进水平
2024	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	加快实施重大技术装备攻关工程，突破人形机器人等高端装备产品，以整机带动新技术产业化落地，打造全球领先的高端装备体系
2025	《关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，将催生数个万亿元级甚至更大规模的市场；《建议》还提出前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点，这些产业蓄势发力，未来 10 年将再造一个中国高技术产业

资料来源：前瞻产业研究院《2025 年人形机器人产业发展蓝皮书》，搜狐，国盛证券研究所

机器人轻量化是产业发展的核心趋势。PEEK 材料凭借其轻质高强、耐磨耐热等特性，渗透率有望持续提升。轻量化可从续航、运动、耐久三个维度显著提升机器人性能：降低机身重量可有效延长续航里程；运动惯量减小使动态响应更快、精度更高；关节磨损降低有效延长核心部件寿命。国内企业方面，富春染织与鹿明机器人联合研发的全身 PEEK 关节模组，其 6024 型号较传统金属模组减重 62%，整机若全部采用 PEEK 材料预计可减重约一半。随着 PEEK 等轻量化材料成本下降，其在机器人关节、骨架等核心部件中的应用有望加速渗透。

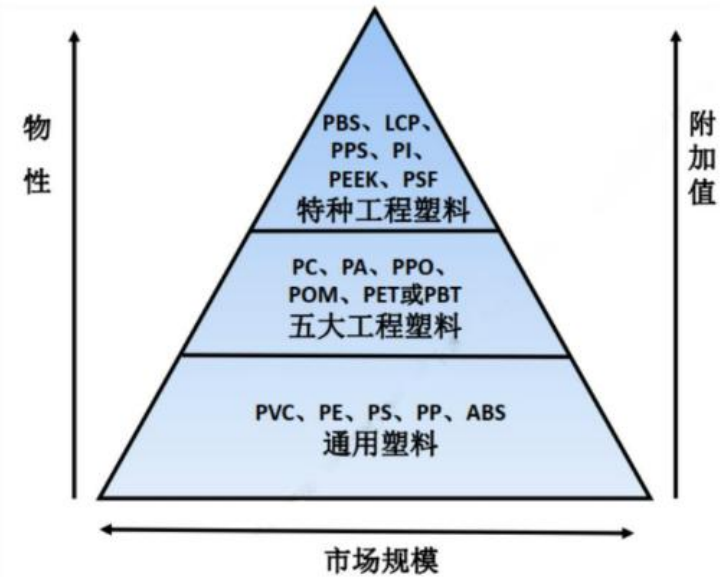
图表24：特斯拉第三代人形机器人 Optimus Gen-3



资料来源：TeslaAI，国盛证券研究所

机器人轻量化主要分为结构轻量化与材料轻量化两大技术路径。其中后者通过轻质材料替代传统金属实现降重。在材料轻量化方案中，当前主流方案包括镁合金、PEEK、碳纤维复合材料等，三者均具备显著的轻量化潜力。

图表25：塑料的市场规模、性能与附加值



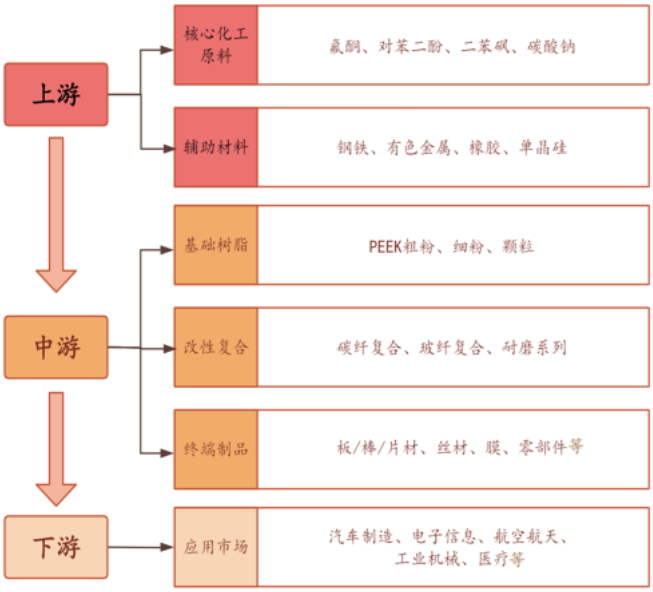
资料来源：《化工新材料产业链研究》，国盛证券研究所

不同轻量化材料性能各有侧重：1）机械性能方面：镁合金适合机器人骨架等承重结构件；而 PEEK 材料耐 260℃高温，抗疲劳性好，能长期承受交变载荷，同时具备耐磨耗和自润滑性能，齿面不易拉伤。碳纤维适用于极端受力场景。**2）加工性能方面：**镁合金具有优良的压铸工艺性能，适用于压铸生产；PEEK 材料的大规模应用多通过注塑进行加工。**3）耐热性方面：**镁合金散热性能优异，适合电机壳体等部件。综合来看，镁合金凭借低成本与良好力学性能成为结构件主流方案，PEEK 以自润滑和轻量化特性在核心关节中不可替代，碳纤维应用于超轻高强场景。

PEEK 材料产业链可分为上游原料、中游聚合改性、下游应用三大环节。上游核心原料为氟酮，每生产 1 吨 PEEK 约消耗 0.7-0.8 吨氟酮单体，其纯度及品质直接影响 PEEK 产品质量，成本占比约 50%。对苯二酚是 PEEK 聚合反应的主要原材料，占粗粉成本比例

15%左右。中游环节包括 PEEK 树脂聚合与改性等。下游应用涵盖汽车制造、电子信息、航空航天、工业机械、医疗领域等。

图表26：PEEK 材料产业链结构



资料来源：华经产业研究院，国盛证券研究所

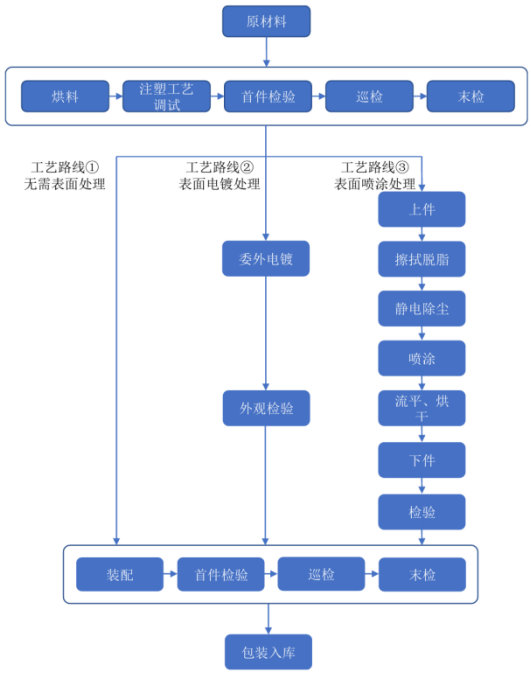
PEEK 材料的技术壁垒主要体现注塑工艺与模具制造两大环节。注塑工艺方面，PEEK 熔点高达 343℃，熔体黏度大、流动性差，加工窗口极窄。注塑时需将模具温度提升至 175℃以上，料筒温度分段控制在 340-400℃。此外，PEEK 的高结晶速率与结晶度直接决定制品力学性能，需通过精确控制模温与冷却速率来调控，成型周期较长。模具制造方面，PEEK 高温高压成型对模具材质要求极高，熔体温度高、注射压力大，需选用耐腐蚀、耐磨损的模具钢。模具需设计精密的加热与冷却系统以保证模温均匀，浇注系统需针对高黏度熔体进行优化，加工精度要求极高。

4.2 机器人轻量化布局稳步推进，模具自制与海外产能构筑双重优势

技术引领+创新驱动，公司前瞻布局机器人零部件领域。产品研发方面，依托精密注塑模具、轻量化材料应用等技术积累，公司已完成汽车注塑件用拿取机器人专利研发，并完成部分机器人零部件产品的小批量试制及送样实验工作。资本布局方面，公司拟出资 2000 万元参与设立上电科西湖机器人基金，该基金总规模 2 亿元，主要投资人形机器人及其相关科技项目。此外，公司积极把握 PEEK 等工程塑料在机器人轻量化领域的应用机遇，凭借与国内外整车厂及 Tier1 供应商的长期合作基础，为后续业务拓展奠定客户渠道优势。

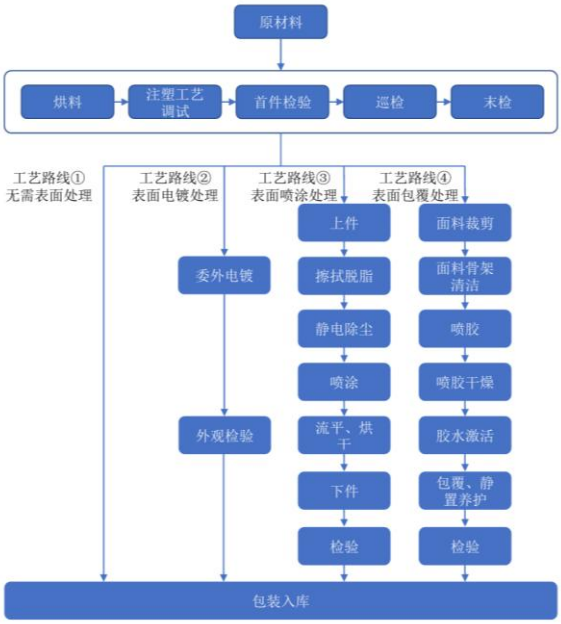
公司具备精密注塑、模具开发等制造能力，在机器人轻量化结构件领域具备技术共通性。公司汽车内饰功能件（空调出风口、杯托、储物盒等）及装饰件（车门内饰面板、仪表板等）均需通过注塑成型工序完成基础成型，根据客户对外观的不同需求，可匹配相应的表面处理工艺。在轻量化领域，公司已掌握轻量化复合材料技术。机器人轻量化部件同样依赖精密注塑成型，与公司现有汽车内饰件生产在模具设计、注塑工艺等方面具有技术共通性，为公司向机器人轻量化领域延伸提供了工艺基础。

图表27：公司功能件（不含风管）工艺流程图



资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

图表28：公司装饰件工艺流程图



资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

公司在机器人 PEEK 材料领域具备两大核心竞争优势。1）模具自制打造成本优势。公司作为集模具开发制造、部件成型于一体的集成化方案提供商，设有模具中心，配备数控加工中心、电火花机等先进设备，能够自主完成精密模具的制造与维修。通过自主掌握模具开发环节，公司可在产品设计阶段优化可制造性，有效控制后续生产制造成本，为 PEEK 材料精密注塑件的低成本、高质量生产奠定基础。2）海外产能就近配套客户。公司在 2017 年设立墨西哥福赛，2025 年墨西哥第一、第二工厂产能利用率已达 90%，墨西哥第三工厂目前已完工投产。墨西哥基地可有效辐射北美市场，为客户提供本地化配套服务，降低物流成本与供应链风险。

图表29：公司部分注塑模具相关专利

专利名称	公开（公告）号	公开（公告）日	发明人
一种注塑模具的二次同步限位顶出结构	CN116811161A	2023.09.29	奚之兵；殷敖金
一种设置长行程斜齿滑块结构的注塑模	CN117021499A	2023.11.10	奚之兵；殷敖金
一种汽车部件注塑模的无顶针顶出结构	CN220180061U	2023.12.15	奚之兵；殷敖金
一种设置长行程斜齿滑块结构的注塑模	CN220180036U	2023.12.15	奚之兵；殷敖金
一种新型简化流道板的浇注模具结构	CN220409507U	2024.01.30	奚之兵；殷敖金
一种设置防退二次抽芯滑块结构的注塑模具结构	CN220499842U	2024.02.20	奚之兵；殷敖金
一种注塑模具的二次同步限位顶出结构	CN220784763U	2024.04.16	奚之兵；殷敖金

资料来源：国家知识产权局，国盛证券研究所

盈利预测与估值

收入端：受益于 1）新能源车渗透率提升，带动内饰件需求提升；2）公司持续推进全球化布局；3）公司不断推进机器人业务成长，有望共享新兴行业发展红利，我们预计，公司 2026-2028 年分别有望实现营业总收入 21.5/25.7/30.1 亿元，同比+24%/+20%/+17%。其中：1）功能件：2026-2028 年营收分别同比+22%/+20%/+18%；2）装饰件：2026-2028 年营收分别同比+32%/+22%/+18%。

毛利率：受益于 1）销售规模增大，规模效应释放；2）新产能基地爬坡上量，产能利用率提升，盈利能力增强，我们预计公司 2026-2028 年毛利率将达 26.2%/26.8%/27.3%。其中：1）功能件：2026-2028 年毛利率分别为 28.0%/28.4%/28.8%；2）装饰件：2026-2028 年毛利率分别为 24.0%/25.0%/25.5%。

图表30：公司盈利预测（亿元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	9.5	13.3	17.3	21.5	25.7	30.1
yoy		*40%*	*30%*	*24%*	*20%*	*17%*
毛利	2.5	3.4	4.4	5.6	6.9	8.2
毛利率	26.7%	25.5%	25.7%	26.2%	26.8%	27.3%
功能件						
营业收入	6.3	7.4	9.1	11.2	13.4	15.8
yoy		*18%*	*23%*	*22%*	*20%*	*18%*
毛利	1.8	1.9	2.5	3.1	3.8	4.5
毛利率	28.4%	25.7%	27.3%	28.0%	28.4%	28.8%
装饰件						
营业收入	2.5	4.2	6.8	8.9	10.9	12.9
yoy		*69%*	*62%*	*32%*	*22%*	*18%*
毛利	0.6	0.9	1.6	2.1	2.7	3.3
毛利率	23.7%	20.4%	23.4%	24.0%	25.0%	25.5%

资料来源：wind，国盛证券研究所

我们选取与公司同处机器人零部件赛道的浙江荣泰、斯菱智驱、恒勃股份、肇民科技作为可比公司。截至 2026/6/5，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 91/72/64 倍，高于公司估值水平。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.8/2.3/2.9 亿元，同增 37%/28%/23%，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表31：可比公司估值表

股票代码	公司简称	归母净利润（亿元）					市盈率 P/E		
		2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
301225.SZ	恒勃股份	1.3	1.4	1.7	2.0	2.3	59	48	43
301550.SZ	斯菱智驱	1.9	1.7	2.3	2.8	2.8	171	138	138
301000.SZ	肇民科技	1.4	1.5	1.7	2.1	2.5	45	37	32
603119.SH	浙江荣泰	2.3	2.8	3.9	5.5	7.9	89	63	44
可比公司平均							91	72	64

资料来源：wind，国盛证券研究所
注：盈利预测来自 wind 一致预测，截至 2026/6/5

风险提示

宏观经济波动及政策风险。宏观经济的波动会对汽车零部件行业的需求及固定资产投资增速造成相应影响，这将直接或者间接影响汽车零部件行业的市场需求，并可能造成公司主营业务经营成果波动的风险。

原材料价格风险。若原材料价格持续上涨，且公司无法通过产品价格调整、工艺优化及成本管控等措施完全消化成本上涨压力，将对公司产品毛利率产生不利影响。

汽车零部件产品价格风险。汽车零部件行业的客户普遍存在年降的惯例，若公司无法通过规模化生产、工艺创新等措施有效消化降价压力，将导致单品利润下滑。

市场竞争加剧风险。近年来我国汽车产业的快速发展，带动了汽车内饰件行业的大幅增长。行业内生产企业可能进一步扩充产能，而工业等其他领域零部件生产企业或其他汽车零部件生产企业也可能逐步进入该领域。

海外市场风险。如未来公司主要海外客户所在国家或地区的法律、政策等发生不利变化，将会对公司全球化业务布局和境外产品销售产生不利影响。

机器人业务拓展不及预期。若未来公司机器人业务拓展不及预期，将影响公司未来业绩增长。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com