

2026 年 07 月 26 日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所：

证券分析师：

戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

证券分析师：

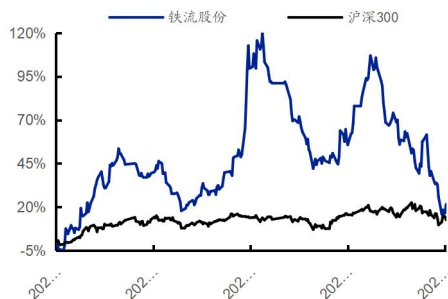
白浪 S0350526020001

bail02@ghzq.com.cn

汽车离合器领军者，机器人零部件打开成长空间

——铁流股份（603926）公司深度研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2026/07/24

表现	1M	3M	12M
铁流股份	-20.3%	-22.0%	23.0%
沪深 300	-5.9%	-2.5%	12.1%

市场数据

2026/07/24

当前价格（元）	14.74
52 周价格区间（元）	11.48-28.20
总市值（百万元）	3,434.22
流通市值（百万元）	3,402.56
总股本（万股）	23,298.66
流通股本（万股）	23,083.86
日均成交额（百万元）	216.22
近一月换手（%）	2.44

投资要点：

■ 本篇报告解决了以下核心问题：公司作为汽车离合器细分龙头，在稳固传动系统制造基本盘并提升全球市占率的同时，通过“线上+线下”智慧供应链服务构筑数据壁垒释放规模效应，并依托精密制造禀赋切入具身智能赛道开辟机器人零部件第二增长曲线。

■ 汽车传动系统制造板块：稳固基本盘，提升市占率。

（1）汽车传动系统制造是公司核心基本盘，公司汽车传动系统制造板块核心产品为汽车离合器，适用于商用车、客车、工程机械、大中型农用机械、乘用车等各系车种；（2）公司横向推进德国、印度、泰国产能布局与欧美本地化运营，纵向向县市乡镇渠道下沉挖掘增量；（3）依托德国 Geiger 精密制造技术反向赋能主业，公司耐烧型离合器总成、JD1000 系列盖总成等核心指标达国际先进水平，并持续突破液力变矩器、双质量飞轮等新能源混动车型“卡脖子”技术，加速实现高端配套国产化替代。

■ 商用车全车件供应链智慧服务板块：“线上+线下”构筑数据壁垒，规模效应持续释放。公司打造“中配汽车服务平台”核心系统，积累百余万 SKU 产品数据库，为维修厂和经销商提供线上线下一体化采购服务。未来有望聚焦平台升级、异地复制与定价权提升，整合零部件数据库，拓展数字化平台。

■ 机器人零部件：依托精密制造禀赋，开辟第二增长曲线。

（1）具身智能产业浪潮下，公司 2025 年出资 1 亿元设立吉尔福子公司并新增“具身智能事业部”，与长三角哈特研究院共建联合实验室，形成“产业+研发”双轮驱动；（2）产品端采取“精密减速器+双臂”双路径：减速器优先开发谐波、行星及 RV 品类；双臂方向聚焦一体化关节模组。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 27.02/31.96/38.06 亿元，复合增速为 16.91%；预计 2026-2028 年归母净利润分别为 1.52/1.87/2.34 亿元，对应 PE 为 22.59/18.33/14.68 倍。考虑公司离合器主业龙头地位稳固、机器人零部件业务打开成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

行业与市场风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；海外业务经营不确定性风险；外币汇率波动影响导致汇兑损失增加的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2382	2702	3196	3806
增长率(%)	-1	13	18	19
归母净利润（百万元）	77	152	187	234
增长率(%)	-25	96	23	25
摊薄每股收益（元）	0.33	0.65	0.80	1.00
ROE(%)	4	8	10	11
P/E	51.73	22.59	18.33	14.68
P/B	2.33	1.91	1.80	1.67
P/S	1.68	1.27	1.07	0.90
EV/EBITDA	17.34	10.56	8.69	7.18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 公司简介	5
1.1、 发展历程	5
1.2、 股权结构	6
1.2.1、 股权框架	6
1.2.2、 管理团队	7
1.3、 财务分析	7
2、 传动主业纵深固本，商用车全车件供应链智慧服务与精密制造战略发展	11
2.1、 汽车传动系统制造板块	11
2.1.1、 汽车离合器制造行业情况	11
2.1.2、 公司汽车传动板块产品分布与财务表现	12
2.1.3、 公司离合器主营业务技术产业双成熟	14
2.2、 商用车全车件供应链智慧服务板块	14
2.2.1、 商用车后市场行业情况：分散格局与数字化趋势	14
2.2.2、 商用车全车件供应链智慧服务板块：中配平台布局与经营表现	15
2.2.3、 商用车全车件供应链智慧服务业务：规模效应与生态扩张路径	16
2.3、 高精密金属零部件制造板块	16
2.3.1、 高精密金属零部件行业情况：高端制造产业链核心环节	16
2.3.2、 高精密金属零部件制造：机器人零部件突围与新能源扩产路径	16
3、 机器人零部件	18
3.1、 机器人零部件行业市场情况	18
3.2、 公司突破机器人零部件赛道，布局长期增长动能	18
3.2.1、 战略设计：积极建设相关平台与事业部	18
3.2.2、 依托精密制造禀赋，快速布局机器人核心零部件	18
3.2.3、 产品布局：精密减速器与机器人双臂双轮驱动	19
4、 盈利预测与评级	20
4.1、 盈利预测	20
4.2、 可比公司估值与投资建议	21
5、 风险提示	22

图表目录

图 1: 截至 2025 年末, 公司实际控制人为张智林、张婷、国宁, 股权结构清晰 6

图 2: 营业总收入整体呈现攀升态势 8

图 3: 企业根据市场变化及时调整, 归母净利润波动 8

图 4: 公司近年利润率较为稳定, 有回升趋势 8

图 5: 毛利率逐季改善态势明确 9

图 6: 公司业务结构转型成效显著 10

图 7: 期间费用率整体管控平稳, 销售费用持续优化 10

图 8: 离合器修理包 13

图 9: 液力变矩器 13

图 10: 汽车传动系统板块实现 V 型反转 13

图 11: 汽车传动系统板块毛利率高位缓降 13

图 12: 中配平台业务系统 15

图 13: 商用车全车件供应链智慧服务板块营收稳定孕育 15

图 14: 商用车全车件供应链智慧服务板块盈利弹性持续承压 15

图 15: 氢泵 (燃料电池氢侧) 17

图 16: 喷油器体 17

图 17: 高精密金属零部件制造营收下滑 17

图 18: 高精密金属零部件制造毛利率转负 17

图 19: 机器人零部件产品 19

图 20: 机器人双臂 19

表 1: 公司历史沿革与业务拓展脉络 6

表 2: 公司核心团队具备资深行业经验, 治理结构完善 7

表 3: 汽车离合器分类 12

表 4: 业务拆分预测 (百万元) 21

表 5: 可比公司估值情况 22

1、公司简介

1.1、发展历程

铁流股份持续推进产业升级与全球化布局，当前已构建机器人核心零部件、汽车传动系统、高精密零部件、商用车智慧服务四大业务板块。汽车传动系统制造板块，核心产品为汽车离合器，产品型号完备，适用于商用车、客车、工程机械、大中型农用机械、乘用车等各系车种；高精密核心产品为发动机高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等；商用车智慧服务打造全国领先的全车件供应链平台；机器人零部件板块重点研发高精度减速器、机器人双臂等关键部件，完成子公司设立、事业部组建与研发合作落地，打开长期成长空间。

创业阶段：铁流股份有限公司成立于2009年11月26日，由杭州德萨实业集团有限公司及张智林、张婷等70名自然人共同发起设立，发起设立时注册资本6,000万元。后经业务整合，公司于2009年至2011年间分三次收购西湖集团及其子公司拥有的汽车离合器业务相关资产，完成离合器业务的整体重组。

上市赋能：公司于2017年主板上市，股票代码603926。2018年，公司收购德国高精密金属零部件制造厂商Geiger，正式切入高精密零部件领域。“铁流”品牌成立四十多年以来，逐步在浙江杭州、湖州、湖北黄石、德国、印度、泰国建设现代化智能工厂，打造全球化尖端产业制造示范基地。

业务拓展：2025年9月，公司与长三角哈特机器人产业技术研究院签署共建研发实验室框架协议，瞄准人形机器人技术前沿，聚焦“机器人关键零部件设计、机电控复合参数匹配设计与拓扑配置优化设计”“机器人高精高效零部件的设计与制造”“多传感融合的高精度高频响的自适应力位混合控制技术研究”“机器人关键零部件的多维性能测试与评估设备研制”四大核心研发方向。2025年12月，铁流股份在浙江杭州设立全资子公司“吉尔福（杭州）智能机器人有限责任公司”并新增“具身智能事业部”，全面进军具身智能产业。

表 1：公司历史沿革与业务拓展脉络

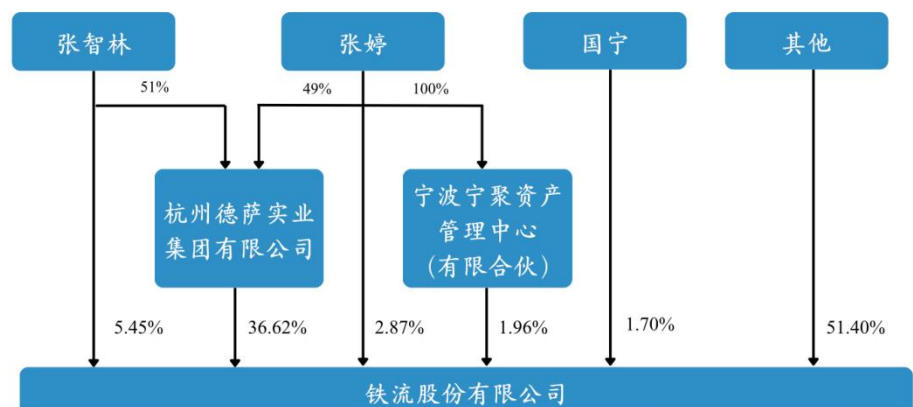
年份	事件
1985 年	由镇办集体企业成立西湖离合器公司；创立“西湖”“铁流”品牌。
2009 年	杭州西湖零部件集团股改设立浙江铁流离合器股份有限公司，启动上市规划。
2009 年-2011 年	分三次收购西湖集团及其子公司拥有的汽车离合器业务相关资产，完成离合器业务的整体重组。
2017 年	铁流股份（股票代码 603926）成功主板上市；兴国路厂区正式投入生产。
2018 年	收购德国 Geiger 公司与湖北三环离合器有限公司。
2020 年	欧洲分公司搬迁新中心，盖格新能源汽车核心零件生产项目正式落户临平。
2021 年	犇犇智能制造（杭州）有限公司成立。 收购广州运通四方配件有限公司和福建国联汽车配件有限公司。
2025 年	注册资本 1 亿元设立机器人子公司“吉尔福”并新增“具身智能事业部”，与长三角哈特机器人产业技术研究院签署共建研发实验室框架协议。

资料来源：公司公告、公司招股说明书、公司官网、国海证券研究所

1.2、股权结构

1.2.1、股权框架

截至 2025 年末，公司实际控制人为张智林、张婷、国宁，股权结构清晰。公司的第一大控股股东为杭州德萨实业集团有限公司，持股比例达 36.62%。张智林直接持股比例为 5.45%，同时通过持有杭州德萨实业集团有限公司 51%的股权间接享有铁流股份权益，合计持股 24.13%；张婷直接持股比例 2.87%，同时通过德萨集团与宁波宁聚资产管理中心（有限合伙）间接享有铁流股份权益，总计持股 22.77%。二人与国宁（直接持股 1.70%）构成一致行动关系，三人合计控制铁流股份 48.60%的表决权，股权结构集中且清晰。

图 1：截至 2025 年末，公司实际控制人为张智林、张婷、国宁，股权结构清晰

资料来源：公司公告、国海证券研究所

1.2.2、管理团队

公司核心团队具备资深行业经验，治理结构完善。公司实际控制人之一国宁先生兼任董事长与总经理，拥有汽车零部件与高端制造管理经验，精准把握产业转型方向，统筹全球化布局与新业务开拓。其他核心成员均在汽车传动、精密制造、海外市场领域拥有丰富经验，技术、生产、营销、财务体系配置完整。公司治理规范，审计、提名、薪酬与考核、战略四大专门委员会实质化运作，内控体系完善。

表 2：公司核心团队具备资深行业经验，治理结构完善

姓名	职务	介绍
国宁	董事长/总经理	1981 年生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历。历任铁流股份有限公司副总经理、董事会秘书、Westlake Europe B.V 总经理。现任铁流股份有限公司董事长兼总经理、党委书记、Allied Westlake Private Limited 董事、杭州德萨汽车零部件有限公司董事长。
周莺	董事会秘书	1986 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，已取得深圳证券交易所董事会秘书资格证书、上海证券交易所董事会秘书资格证书。历任思美传媒股份有限公司证券事务专员、南方中金环境股份有限公司证券事务代表、副总经理兼董事会秘书。现任铁流股份有限公司董事会秘书。
方健	副总经理	1981 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。历任杭州西湖汽车零部件集团有限公司财务部会计、铁流股份有限公司采购部部长、设备管理部部长、规划发展部部长、总经理助理、湖北三环离合器有限公司副总经理。现任铁流股份有限公司董事、副总经理。
黄铁桥	副总经理	1978 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级工程师。历任杭州西湖汽车零部件集团有限公司技术员、铁流股份有限公司项目主管、办公室主任、人力资源部部长。现任杭州德萨汽车零部件有限公司董事兼总经理、铁流股份有限公司副总经理。
赵丁华	副总经理	1981 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。历任铁流股份有限公司德萨销售部部长。现任铁流股份有限公司董事、副总经理。
赵慧君	财务总监	1986 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级会计师，注册会计师，美国注册管理会计师。历任杭州沃尔夫链条有限公司会计、嘉兴海拉灯具有限公司成本控制组长、公司成本管理部部长、财务总监助理。现任铁流股份有限公司财务总监。

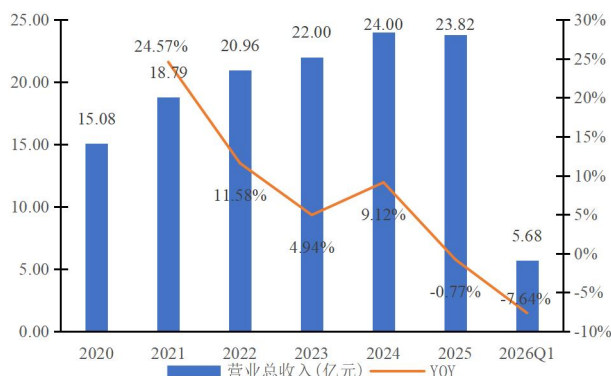
资料来源：同花顺、国海证券研究所

1.3、财务分析

营业总收入整体呈现攀升态势。面临复杂多变的市场环境与激烈的行业竞争，公司营业收入实现连续增长，从 2020 年 15.08 亿元攀升至 2025 年 23.82 亿元，2026 年 Q1 实现营收 5.68 亿元，呈现出发展态势。

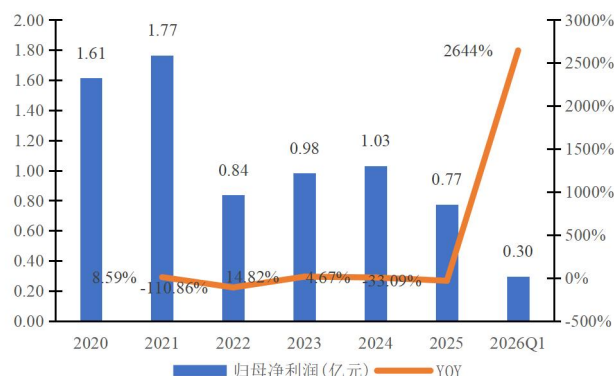
归母净利润波动剧烈，2022 年以来整体盈利水平显著下台阶。2021 年净利润同比增长 8.59%至 1.77 亿元后，2022 年大幅下滑至 0.84 亿元，主要受国内商用车产销骤降（同比分别下降 31.9%和 31.2%）影响。2024 年归母净利润修复至 1.03 亿元，但 2025 年利润二次下探，原因或系全资孙公司 Geiger GmbH 受海外宏观环境走弱及地缘局势波动影响计提大笔固定资产减值、在建工程减值与存货跌价损失，高精密零部件制造板块毛利率跌至-20.21%。2026 年一季度归母净利润在低基数基础上同比大增 2644.44%至 0.30 亿元。

图 2：营业总收入整体呈现攀升态势



资料来源：同花顺、国海证券研究所

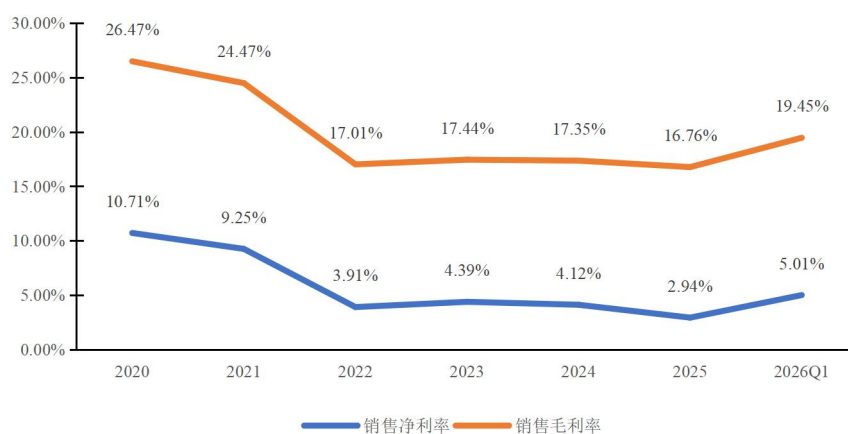
图 3：企业根据市场变化及时调整，归母净利润波动



资料来源：同花顺、国海证券研究所

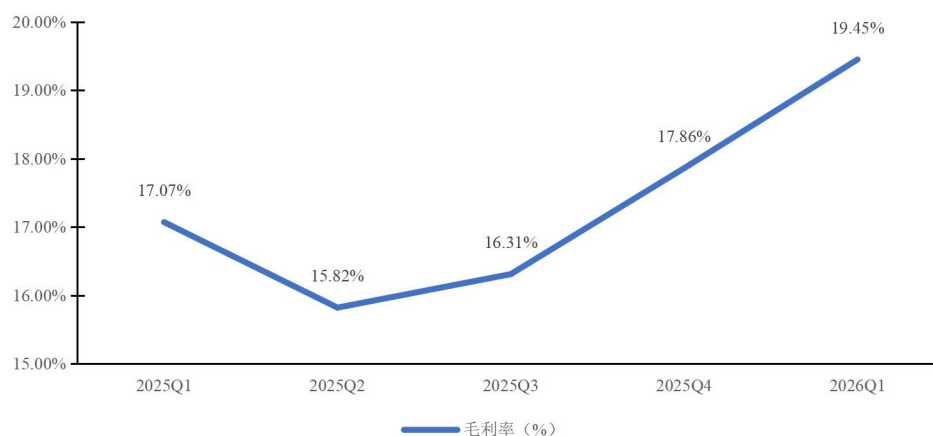
公司近年利润率有回升趋势。毛利率 2022 年大幅下滑，自 2025 年二季度触底后连续三个季度回升，2026 年一季度达到 19.45%的阶段高点，盈利能力的恢复动能强劲，毛利率或有望延续上行趋势。净利率同步由 2021 年的 9.25%降至 2022 年的 3.91%，2026 年一季度修复至 5.01%，盈利能力改善迹象初步显现。

图 4：公司近年利润率较为稳定，有回升趋势



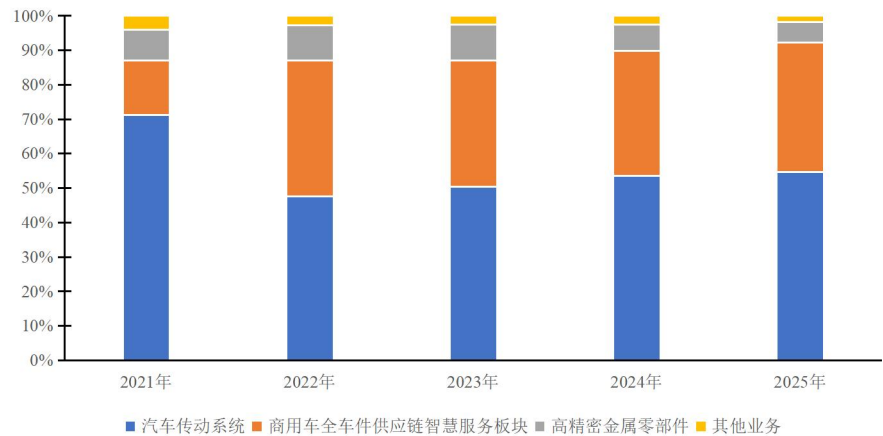
资料来源：同花顺、国海证券研究所



图 5：毛利率逐季改善态势明确

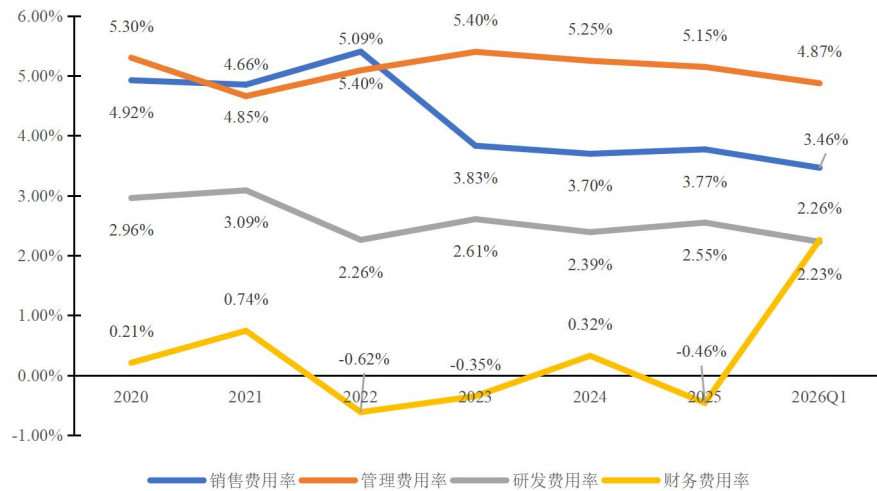
资料来源：同花顺、国海证券研究所

公司业务结构转型成效显著，“传动主业+供应链平台”双轮驱动格局稳固成型，高精密板块战略储备充足。2021 年汽车传动系统营业收入占总营收 71%，2022 年供应链智慧服务板块营收占比跃升至 39%，传动主业营收占比回落至 48%，双轮格局自此成型。2023 年后传动系统逐步修复，供应链智慧服务板块业绩占比稳中有升，2025 年二者合计贡献约 92% 营收，构成业绩基本盘。2025 年高精密金属零部件板块短期受海外环境波动影响占比回落至 6%，但长期成长潜力明确。

图 6：公司业务结构转型成效显著

资料来源：同花顺、国海证券研究所

期间费用率整体管控平稳，销售费用持续优化。销售费用率 2023 年下滑后保持稳定，或系公司质量管理体系全面升级，三包费用下降，叠加主机配套业务对应质量索赔下降所致。公司管理费用率与研发费用率维持在合理水平；财务费用率则因利息收支及汇兑损益影响呈现较大波动。

图 7：期间费用率整体管控平稳，销售费用持续优化

资料来源：同花顺、国海证券研究所

2、传动主业纵深固本，商用车全车件供应链智慧服务与精密制造战略发展

2.1、汽车传动系统制造板块

2.1.1、汽车离合器制造行业情况

汽车市场复苏，离合器刚性需求稳定，高端化与国产替代加速行业集中。据公司 2025 年年报，2025 年国内汽车产销分别完成 3,453.10 万辆和 3,440.00 万辆，同比分别增长 10.40%和 9.40%；商用车产销分别完成 426.10 万辆和 429.60 万辆，同比分别增长 12.00%和 10.90%；乘用车产销量分别完成 3,027.00 万辆和 3,010.30 万辆，同比分别增长 10.20%和 9.20%；新能源汽车产销分别完成 1,662.60 万辆和 1,649.00 万辆，同比分别增长 29.00%和 28.20%，行业景气度回升。

国内汽车离合器行业参与者众多，竞争较为激烈。据智研咨询资讯（2025/05）及公司招股说明书，全国汽车离合器制造商数量超 200 家，主要分布在吉林、浙江、重庆、湖北、广西和广东等省市，主要厂家包括福达股份、铁流股份、长春一东等内资龙头，以及德国舍弗勒（LuK）、采埃孚（Sachs）、日本爱信、EXEDY 等外资巨头。

表 3：汽车离合器分类

分类依据	产品类型	相关介绍
基于控制方法	操纵离合器	操纵离合器是必须通过操纵元件才具有接合或分离功能的离合器。
	自控离合器	自控离合器是在主动部分或从动部分某些性能参数变化时,接合元件具有自行接合和分离功能的离合器,主要分为超越离合器、离心离合器和安全离合器三种。
基于工作原理	摩擦式离合器	摩擦式离合器又分为干式摩擦离合器和湿式摩擦离合器。其中干式摩擦离合器使用摩擦片或摩擦材料将发动机的动力传递到变速器,通常在轿车和商用车辆中使用;湿式摩擦离合器通过在摩擦板上使用润滑油进行冷却和润滑以降低摩擦板损耗,通常用于高性能和重型车辆。
	液力式离合器	液力式离合器使用液体(通常是油)来传递动力,通常在自动变速器中使用。
	电磁式离合器	电磁式离合器使用电磁场来连接和断开发动机与传动系统之间的连接,通常用于四驱系统、风扇驱动中。
基于摩擦材料	纸基离合器	纸基离合器具有动摩擦系数高且稳定、静动摩擦系数之值接近、传递扭矩能力强、摩擦噪音小等特点,目前已成为汽车自动变速器用摩擦材料的主导品种,被广泛应用于乘用车、商用车、工程机械、高端农机等领域。
	粉末冶金离合器	粉末冶金离合器具有柔韧性好、导热性好、许用载荷大、耐热性能良好、磨损率低等优点,主要应用于船舶、载重汽车、工程机械、高速列车等的制动与传动。
	碳基离合器	碳基离合器具有高模量、导热好、耐热等特点,但价格昂贵,目前主要用于一级方程式赛车和飞机制动器。
	树脂基离合器	树脂基离合器的耐磨性和耐热性等性能优于纸基摩擦离合器,但摩擦系数相对较小,主要应用在以高速旋转产生的离心力实现动力切断和传递的传动领域中,包括地铁、机车、大型商务客车等。

资料来源：观研天下、国海证券研究所

2.1.2、公司汽车传动板块产品分布与财务表现

汽车传动系统制造是公司核心基本盘，公司汽车传动系统制造板块核心产品为**汽车离合器**。公司旗下拥有“铁流”、“德萨”、“慈田”、“WESTLAKE”多项品牌，公司离合器产品型号完备，适用于商用车、客车、工程机械、大中型农用机械、乘用车等各系车种，2025 年离合器相关产品销量超 740 万套，产品线同时还覆盖离合器轴承、液压轴承、液力变矩器、双质量飞轮等。

图 8: 离合器修理包



资料来源：公司官网

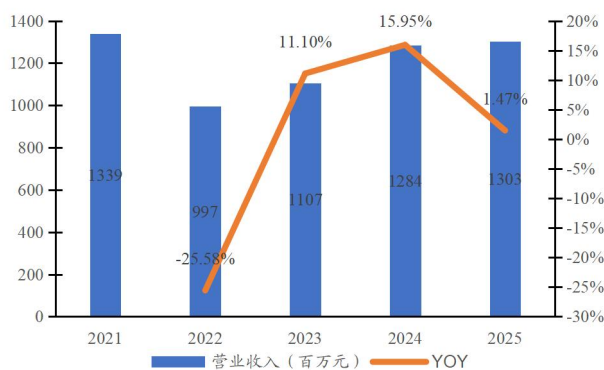
图 9: 液力变矩器



资料来源：公司官网

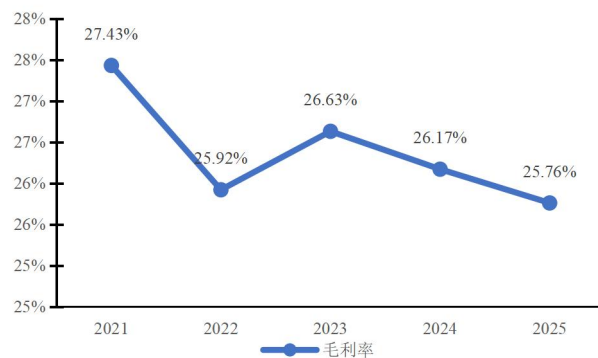
汽车传动系统板块经历 2022 年周期低谷后实现 V 型反转，毛利率高位缓降。具体来看，2022 年营收同比骤降 25.58% 至 9.97 亿元，2023—2024 年连续双位数反弹恢复，2025 年营收增速显著收敛。2021 年-2025 年毛利率五年累计下滑 1.67 个百分点，仍支撑维持在 25% 以上的高位。

图 10: 汽车传动系统板块实现 V 型反转



资料来源：同花顺、国海证券研究所

图 11: 汽车传动系统板块毛利率高位缓降



资料来源：同花顺、国海证券研究所

汽车传动系统板块销量结构分化。2025 年离合器-从动盘销量 295.44 万套（同比 +1.96%），离合器-盖总成销量 266.13 万套（同比 +4.24%），液力变矩器销量 6.54 万台（同比 +14.74%），双质量飞轮等销量 5.99 万套（同比 +8.22%），高端农机装备核心部件销量 26.06 万套（同比 +1.41%）。

2.1.3、公司离合器主业务技术产业双成熟

公司拥有较强的新产品开发能力，实现关键技术突破。公司已开发近两千种型号的汽车离合器产品，利用产品数据管理系统形成了对产品系列化、开发流程化管理的自主开发体系，通过内部产品零件标准化工作，提高设计人员的开发能力和产品设计可靠性，形成了多系列高新技术产品。其中，耐烧型汽车离合器总成、多适应性可变刚度离合器、JD1000 系列离合器盖总成技术指标达到国际先进水平，具有传动平稳、摩擦系数稳定、使用寿命长等特点。公司持续突破“卡脖子”技术，发挥“省级重点企业研究院”的技术研发实力，加快研发及改进液力变矩器、双质量飞轮等适配于 AT、CVT、DCT、新能源混动车型的核心传动部件，产品对标国际领先的汽车零部件集团，加速实现国产化替代。

公司在全球化与本土纵深并行的战略布局下，积极构建“纵横联动”的发展矩阵。横向以核心产品为支点，坚定推进全球化出海。公司开拓在德国、印度、泰国工厂的产能布局，在美国、比利时两地机构配备了完整的研发中心、销售网络、现代化仓储设施及本地物流体系，助力公司在海外重要区域实现了从技术创新、市场推广到订单履约的一站式本地化运营，提升了全球供应链的响应效率与服务品质，产品及服务逐步扩大至欧美、东南亚、拉美等关键市场，在全球竞争中建立起差异化的竞争优势。纵向从传统的一二线市场布局向省、市、县乃至重点乡镇系统化下沉。通过渠道网络细化、营销资源精准直达与本地化服务体系的构建，深度渗透区域市场，挖掘庞大的下沉市场增量，筑牢国内基本盘。

公司业务板块协同发展，全产业链优势构筑护城河。在市场与渠道协同上，商用车全车件智慧服务板块是公司协同主业重要补充。技术与工艺协同上，公司依托机器人零部件板块的智能制造升级与高精密零部件板块的精密加工能力，反向赋能汽车传动主业。德国 Geiger 的百年精密制造技术、黑灯工厂管理体系、高精度热处理与旋锻工艺，全面应用于发动机高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等高精密金属零部件，助力传动产品切入高端主机配套体系并顺利出海。同时，机器人零部件业务带来的自动化改造，与公司现有传动部件产能形成协同。未来，公司将持续巩固液力变矩器、飞轮减震器、湿式离合器等量产优势，加速实现国产化替代，提升传动系统领域话语权。

2.2、商用车全车件供应链智慧服务板块

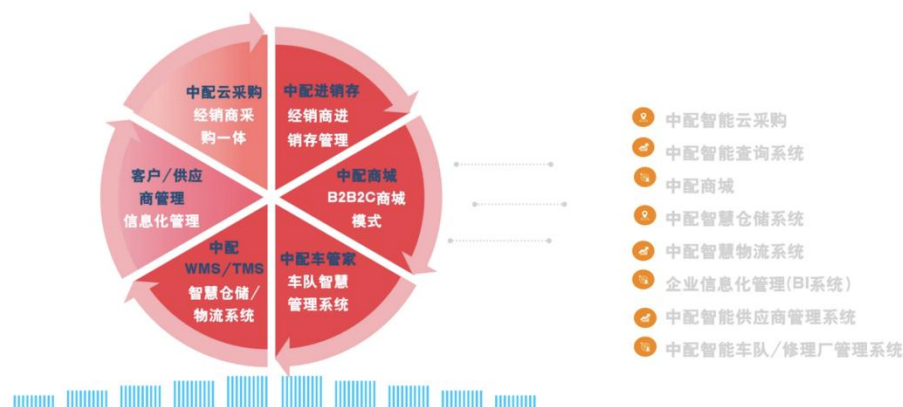
2.2.1、商用车后市场行业情况：分散格局与数字化趋势

行业空间广阔，高度分散且区域特征明显。商用车后市场零部件供应链领域目前仍处于高度分散的阶段，具有明显的区域性特征，头部平台化企业的整合机会凸显。公司凭借数十年的行业深耕，已发展成为国内领先的商用车全车件智慧供应链服务商。

2.2.2、商用车全车件供应链智慧服务板块：中配平台布局与经营表现

“线上+线下”一体化智慧服务平台，百万 SKU 构筑数据壁垒。公司凭借数十年行业深耕，已发展为国内领先的商用车全车件智慧供应链服务商。线上以“中配汽车服务平台”为核心，拥有中配智能云采购、中配商城、中配智能物流、中配车管家、中配智能供应商管理等九大系统；线下拥有覆盖全国的完善经销网络，积累百余万 SKU 的庞大产品数据库，为维修厂和经销商提供线上线下一体化采购服务，能通过拍照或扫码识别零件，提供原厂件和社会件多种选择。

图 12：中配平台业务系统



资料来源：公司官网

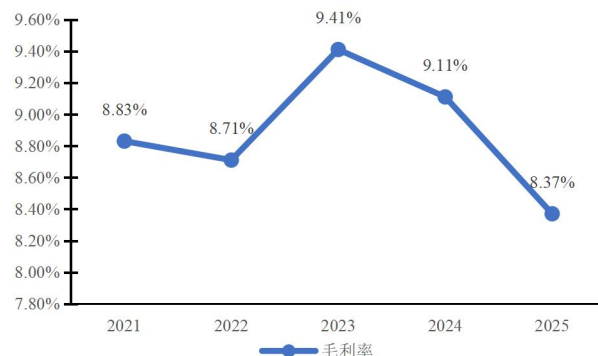
商用车全车件供应链智慧服务板块自 2022 年后进入“低增速、低毛利”的稳态运营期，盈利弹性持续承压。2022 年营收同比上涨 394.11%至 8.26 亿元，2023 年增速短暂下跌至-2.38%，2024 年至 2025 年恢复至个位数增长。2021 年至 2025 年，毛利率始终在 8%—9.5%的窄幅区间波动，2025 年降至 8.37%的五年低点。

图 13：商用车全车件供应链智慧服务板块营收稳定孕育



资料来源：同花顺、国海证券研究所

图 14：商用车全车件供应链智慧服务板块盈利弹性持续承压



资料来源：同花顺、国海证券研究所

2.2.3、商用车全车件供应链智慧服务业务：规模效应与生态扩张路径

规模效应与数字化能力双重赋能。公司后市场全车件销售规模居全国领先地位，高渗透率有利于争取整车厂更优的代理政策，提高对品牌易损件供应厂商的议价能力；同时，因规模效应可获得较低的物流配送费率，提高利润率。中配平台融合公司原有庞大营销网络与先进智慧供应链生态，最大程度发挥大数据分析和支持作用，为商用车后市场客户提供高效的服务体验。

公司通过平台升级、异地复制与定价权提升驱动中长期增长。未来公司将聚焦中配平台升级，整合零部件数据库，拓展线上线下数字化平台，结合全国售后销售网络实现异地复制，提升商用车后市场定价权与利润率，打造中国商用车后市场汽车全车件智慧服务生态系统。在经营计划层面，公司将线上的智慧供应链平台与线下完善的经销网络深度打通，让数据多跑腿、服务更精准、仓储更高效，使客户获得高效、透明、一站式的服务体验，同时降低自身运营成本、提高响应速度。

2.3、高精密金属零部件制造板块

2.3.1、高精密金属零部件行业情况：高端制造产业链核心环节

高精密金属零部件是汽车、工程机械、工业机器人、高端装备制造等领域的核心基础部件。近年来新能源汽车产业高速发展，带动新能源电机轴、空心轴、电池壳体等精密零部件需求快速扩容，成为行业核心增长引擎。同时工业机器人、高端智能装备产业国产化提速，进一步打开高端精密零部件市场空间。

2.3.2、高精密金属零部件制造：机器人零部件突围与新能源扩产路径

高精密零部件制造板块，核心产品为发动机高压共轨系统喷油器、新能源汽车电机轴、盘毂等高精密金属零部件。公司能够为客户提供高精密金属零部件的研发、设计、制造和销售一体化解决方案，目前拥有高端自动化制造生产线、模具开发中心和精密检测中心。

新能源项目产能释放，客户结构优质。国内方面，子公司盖格新能源“年产 60 万套电机轴等新能源汽车核心零件项目”已顺利投入运行，推动公司业务从传统动力汽车零部件向新能源汽车核心部件领域扩展。根据公司 2025 年年报，公司已取得理想汽车、零跑汽车、大众汽车等公司的新能源车精密零部件订单，进一步完善了公司产品结构和客户结构。

子公司 Geiger GmbH 精密加工能力卓越。德国子公司 Geiger 拥有深厚历史传承与卓越技术实力，核心优势在于其跨越百年的自动化生产线整体能力，深度覆盖从设计、研发、集成到运营的全生命周期。Geiger 代表了全球精密制造与智能制造融合的领先水平，其基于工业 4.0 构建的“黑灯工厂”级生产能力，不仅成功构筑技术壁垒，更为客户提供了卓越的可靠性、一致性与规模化交付保障。目前，

Geiger 是博世高压共轨喷油系统欧洲地区独家供应商，同时还是大陆集团、康明斯集团的重要合作伙伴。

顶尖精密制造能力构筑长期壁垒，工艺协同向机器人赛道延伸。德国 Geiger 拥有逾 30 年的高精度自动化产线研发经验，为全球精密制造与智能制造融合的领先水平。依托上述高精度加工、热处理等核心优势，公司积极开辟并布局机器人零部件新赛道，推动战略升级与业务转型。

图 15: 氢泵（燃料电池氢侧）



资料来源：公司官网

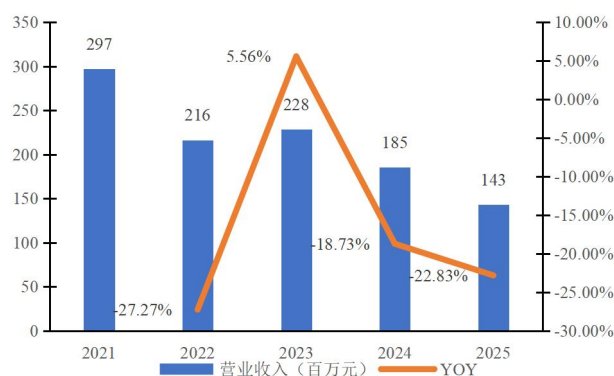
图 16: 喷油器体



资料来源：公司官网

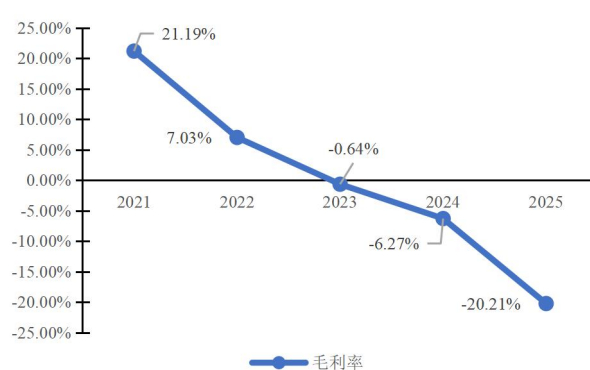
营收下滑且毛利率转负，Geiger 亏损与资产减值是核心拖累。2024 年营业收入约 1.85 亿元，毛利率约 -6.27%。2025 年实现营业收入 1.43 亿元，同比下降 22.83%，毛利率为 -20.21%，同比进一步下滑 13.93 个百分点，主要受德国 Geiger 经营亏损及大额资产减值拖累。

图 17: 高精度金属零部件制造营收下滑



资料来源：同花顺、国海证券研究所

图 18: 高精度金属零部件制造毛利率转负



资料来源：同花顺、国海证券研究所

3、机器人零部件

3.1、机器人零部件行业市场情况

在制造业自动化升级、人形机器人产业化推进的背景下，国内机器人行业保持高速增长，核心零部件需求持续旺盛。IDC《全球人形机器人市场分析》报告显示，2025 年，全球人形机器人出货量约为 1.8 万台，同比增长约 508%，其中中国厂商占据主导地位。随着特斯拉 Optimus、宇树科技 G1、优必选 Walker 等头部产品进入规模化生产阶段，据高工机器人产业研究所（GGII）分析，2026 年国内产业将进入规模化放量阶段，预计出货量将达到 6.25 万台。

上游核心零部件包括丝杠、电机、减速器、传感器、轴承等，具有广阔的业绩前景。人形机器人产业链可划分为上游核心零部件、中游整机与系统集成、下游应用场景三大环节。据中研网，2025 年中国机器人核心零部件供应链正经历结构性变革，国产化率突破 45%，长三角、珠三角产业集群形成规模化效应。

3.2、公司突破机器人零部件赛道，布局长期增长动能

3.2.1、战略设计：积极建设相关平台与事业部

公司通过设立亿元级全资子公司与集团层面事业部，将机器人双臂与精密减速器并列为具身智能战略的两大核心突破口。公司于 2025 年 12 月出资 1 亿元设立全资子公司吉尔福（杭州）智能机器人有限责任公司，作为机器人零部件研发、市场拓展与产业化落地的核心平台；同步在集团层面新增“具身智能事业部”，系统整合内部技术、供应链与市场资源。目前，该业务板块重点研发高精度减速器、机器人双臂等关键部件。

公司已具备独立运营的机器人零部件平台，与行业内知名的机器人研究院形成“产业+研发”的联合创新体系。公司与哈特研究院建立深度合作关系，形成“产业+研发”的联合创新体系，共同推进关键技术与应用场景的突破。依托自身高精度加工、热处理等核心优势，打造高适配、高稳定、高性价比的零部件解决方案，逐步切入机器人核心供应链。未来公司将持续深耕，把高精度加工、热处理等核心优势，转化为机器人零部件性能与可靠性的坚实保障。

3.2.2、依托精密制造禀赋，快速布局机器人核心零部件

公司依托在智能制造及精密制造领域深厚的技术积累，积极开辟并布局机器人零部件新赛道，推动战略升级与业务转型。铁流股份在模具开发、高精度加工及热处理领域拥有核心技术优势。机器人零部件与汽车零部件同属高端精密制造范畴，在材料、工艺、精密加工等核心技术方面高度相似，机械设计、传感器应用及控制算法等方面的积累可平滑迁移至机器人研发与生产。同时，现有高端制造产线可快速适配机器人零部件生产，大幅降低扩产成本与周期。

3.2.3、产品布局：精密减速器与机器人双臂双轮驱动

在机器人及高端装备领域，减速器是动力传动的核心精密部件，市场潜力充足。公司优先开发工艺协同性较高的减速器产品。公司机器人零部件业务的第一阶段目标是确认技术路径、掌握关键工艺，优先考虑“工艺协同性较高的减速器”及市场空间大的产品方向。公司依托 Geiger 在高负载、高刚性精密零部件上的加工优势，以及盖格新能源在旋锻、热处理方面的工艺积累，具备向谐波减速器与行星/RV 减速器同时延伸的技术条件，以适配人形机器人手腕、大臂等不同负载部位的需求。

机器人双臂方向，公司一体化关节模组突破。第三届中国具身智能机器人产业大会暨展览会上，吉尔福携全新开发的一体化关节模组首次亮相，该产品从 2025 年 9 月与长三角哈特机器人产业技术研究院联合研发启动，目前已进入量产前的最后验证阶段。该关节模组的快速推进，标志着公司在双臂执行器领域已实现从概念到工程化的关键跨越。

图 19：机器人零部件产品



资料来源：公司公告

图 20：机器人双臂



资料来源：公司公告

4、盈利预测与评级

4.1、盈利预测

我们对公司 2026-2028 年业绩做出如下核心预测：预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 27.02/31.96/38.06 亿元，同比增长 13.44%/18.29%/19.09%，或由汽车传动系统稳健增长及商用车供应链板块加速放量驱动；预计 2026-2028 年归母净利润分别为 1.52/1.87/2.34 亿元，对应 PE 为 22.59/18.33/14.68 倍。

汽车传动系统：公司核心业务板块，深耕汽车传动领域，产品覆盖离合器、飞轮总成等关键零部件。2022-2025 年该业务营收分别为 9.97/11.07/12.84/13.03 亿元，同比增速-25.58%/11.10%/15.95%/1.47%，业务占比由 47.54%稳步提升至 54.69%，毛利率维持在 25%-27%区间，盈利能力稳健。预计 2026-2028 年营收分别为 15.02/17.03/19.70 亿元，同比增速 15.28%/13.40%/15.68%，业务占比维持稳定，有望持续贡献主要业绩。

商用车全车件供应链智慧服务板块：依托数字化供应链平台为商用车后市场提供全车件智慧服务。2022-2025 年该业务营收分别为 8.26/8.06/8.71/8.92 亿元，同比增速 394.11%/-2.38%/8.09%/2.39%，业务占比维持在 36%-39%区间，毛利率小幅波动。预计 2026-2028 年营收分别为 9.69/12.38/15.29 亿元，同比增速 8.68%/27.75%/23.49%，业务占比分别为 35.88%/38.75%/40.18%，有望实现毛利率逐步修复，盈利空间持续拓宽。

高精密金属零部件：公司多元化布局的重要组成，产品广泛应用于汽车、机器人及高端装备领域。2022-2025 年该业务营收分别为 2.16/2.28/1.85/1.43 亿元，同比增速-27.27%/5.56%/-18.73%/-22.83%，业务占比由 10.31%降至 6.01%，毛利率由 7.03%下滑至-20.21%，阶段性承压明显。预计 2026-2028 年营收分别为 1.63/1.78/2.16 亿元，同比增速 14.04%/9.12%/21.41%，业务占比分别为 6.04%/5.57%/5.68%，毛利率或将迎来修复，后续有望随机器人零部件业务放量而进一步改善。

其他业务：2022-2025 年营收分别为 0.58/0.58/0.60/0.44 亿元，同比增速-23.24%/0.84%/2.69%/-26.43%，业务占比维持在 1.8%-2.8%之间。预计 2026-2028 年营收分别为 0.67/0.76/0.90 亿元，同比增速 53.25%/13.26%/18.49%，业务占比分别为 2.49%/2.39%/2.37%，有望为公司整体业绩提供有益补充。

表 4：业务拆分预测（百万元）

业务	类型	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营收	营业收入	2096.11	2199.57	2400.18	2381.66	2,701.65	3,195.71	3,805.85
	YOY	-27.27%	4.94%	9.12%	-0.77%	13.44%	18.29%	19.09%
	营业成本	1739.61	1840.77	1983.81	1982.61	2,227.63	2,614.70	3,114.66
	毛利率	17.01%	16.31%	17.35%	16.76%	17.55%	18.18%	18.16%
汽车传动系统	营业收入	996.54	1107.19	1283.78	1302.60	1,501.69	1,702.97	1,969.93
	YOY	-25.58%	11.10%	15.95%	1.47%	15.28%	13.40%	15.68%
	营业成本	738.24	812.31	947.83	967.09	1,119.43	1,267.25	1,467.09
	毛利率	25.92%	26.63%	26.17%	25.76%	25.46%	25.59%	25.53%
商用车全车件供应链智慧服务板块	业务占比	47.54%	50.34%	53.49%	54.69%	55.58%	53.29%	51.76%
	营业收入	825.68	806.00	871.20	891.99	969.39	1238.36	1529.3
	YOY	394.11%	-2.38%	8.09%	2.39%	8.68%	27.75%	23.49%
	营业成本	753.77	730.13	791.80	817.36	894.02	1114.24	1374.34
高精精密金属零部件	毛利率	8.71%	9.41%	9.11%	8.37%	7.77%	10.02%	10.13%
	业务占比	39.39%	36.64%	36.30%	37.45%	35.88%	38.75%	40.18%
	营业收入	216.21	228.22	185.47	143.13	163.23	178.11	216.25
	YOY	-27.27%	5.56%	-18.73%	-22.83%	14.04%	9.12%	21.41%
其他业务	营业成本	201.01	229.68	197.11	172.05	162.94	192.34	204.34
	毛利率	7.03%	-0.64%	-6.27%	-20.21%	0.18%	2.12%	6.43%
	业务占比	10.31%	10.38%	7.73%	6.01%	6.04%	5.57%	5.68%
	营业收入	57.68	58.16	59.73	43.94	67.34	76.27	90.37
	YOY	-23.24%	0.84%	2.69%	-26.43%	53.25%	13.26%	18.49%
	营业成本	46.59	43.77	47.08	26.10	51.24	58.87	70.89
	毛利率	19.22%	24.74%	21.18%	40.60%	23.91%	22.81%	21.56%
	业务占比	2.75%	2.64%	2.49%	1.85%	2.49%	2.39%	2.37%

资料来源：Wind、国海证券研究所

4.2、可比公司估值与投资建议

选取同样深耕汽车传动系统及精密制造领域的福达股份和斯菱智驱作为可比公司。福达股份与公司在主业结构、制造工艺及客户群体上具有高度可比性；斯菱智驱聚焦精密轴承，代表精密制造向具身智能延伸的估值溢价方向，与公司机器人零部件战略高度契合。从估值对比看，福达股份 2026-2027 年 PE 分别为 18.22/14.70 倍，斯菱智驱同期 PE 分别为 134.31/111.77 倍，充分反映了市场对其机器人丝杠业务的乐观预期。铁流股份 2026-2027 年 PE 为 26.56/21.55 倍，显著低于斯菱智驱，与福达股份基本处于相近估值区间。

铁流股份 EPS 增速保持高水平，成长持续性较优。公司利润率改善空间大，规模效应释放后的盈利弹性显著。从业务布局看，铁流股份离合器主业深度受益商用车市场复苏与零部件国产替代加速，全球化产能布局持续贡献增量，下游市场

空间稳固；同时，公司在人形机器人产业链的精密减速器、一体化关节模组等核心部件领域已形成技术储备，后续随着机器人产业化进程加速，有望形成第二增长曲线。基于以上发展趋势，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 5：可比公司估值情况

代码	公司名称	现价	EPS（元/股）			PE		
		2026/7/8	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
603166.SH	福达股份	10.94	0.49	0.60	0.74	54.71	18.22	14.70
301550.SZ	斯菱智驱	89.45	0.75	0.67	0.80	168.80	134.31	111.77
	可比公司平均	50.20	0.62	0.64	0.77	111.76	76.27	63.24
603926.SH	铁流股份	17.33	0.33	0.65	0.80	51.73	26.56	21.55

资料来源：wind、国海证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 wind 一致预期

5、风险提示

1）行业与市场风险：公司主要从事汽车零部件的研发、生产和销售，其经营状况与汽车行业的景气程度、汽车保有量等因素密切相关。若汽车保有量增速放缓甚至负增长，可能导致公司对现有客户的销售规模不能有效扩大，或者未能有效拓展新客户，公司将面临下游行业需求放缓导致的经营业绩波动风险。

2）原材料价格波动风险：产品生产依赖多种钢材制品，价格受市场供需、政策调控、地缘政治等因素影响波动较大，价格波动将直接增加公司生产成本，压缩盈利空间。

3）市场竞争加剧风险：国内汽车零部件行业内企业众多，竞争激烈，市场化程度较高。同时，新能源与机器人赛道竞争加剧风险，产品面临价格竞争压力，可能压缩盈利空间。

4）海外业务经营不确定性风险：全球地缘政治环境日益复杂化，可能对相关海外子公司的持续经营能力构成挑战。

5）外币汇率波动影响导致汇兑损失增加的风险：公司海外业务占比高，可能会因为外币汇率波动影响导致汇兑损失增加。

附表：铁流股份盈利预测表

证券代码:	603926	股价:		14.74	投资评级:	买入	日期:		2026/07/24
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	8%	10%	11%	EPS	0.33	0.65	0.80	1.00
毛利率	17%	18%	18%	18%	BVPS	7.34	7.71	8.20	8.81
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值				
销售净利率	3%	6%	6%	6%	P/E	51.73	22.59	18.33	14.68
成长能力					P/B	2.33	1.91	1.80	1.67
收入增长率	-1%	13%	18%	19%	P/S	1.68	1.27	1.07	0.90
利润增长率	-25%	96%	23%	25%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	0.78	0.87	0.96	1.05	营业收入	2382	2702	3196	3806
应收账款周转率	6.34	7.10	7.14	7.12	营业成本	1983	2228	2615	3115
存货周转率	5.04	5.22	5.28	5.39	营业税金及附加	17	19	23	27
偿债能力					销售费用	90	102	120	143
资产负债率	43%	43%	44%	46%	管理费用	123	142	167	198
流动比	1.66	1.64	1.65	1.65	财务费用	-11	1	0	-2
速动比	1.13	1.13	1.16	1.16	其他费用 /（-收入）	61	68	79	96
					营业利润	75	158	196	240
资产负债表（百万元）					营业外净收支	2	2	1	2
现金及现金等价物	800	834	974	1111	利润总额	77	160	198	242
应收款项	434	473	582	684	所得税费用	7	16	22	25
存货净额	390	463	527	629	净利润	70	144	175	217
其他流动资产	245	175	195	222	少数股东损益	-7	-8	-12	-17
流动资产合计	1869	1945	2278	2647	归属于母公司净利润	77	152	187	234
固定资产	785	760	734	719					
在建工程	21	30	38	45	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	360	420	396	384	经营活动现金流	276	246	337	370
长期股权投资	16	16	16	16	净利润	77	152	187	234
资产总计	3052	3171	3462	3811	少数股东损益	-7	-8	-12	-17
短期借款	172	152	162	182	折旧摊销	119	135	146	161
应付款项	659	740	882	1040	公允价值变动	-1	0	0	0
合同负债	36	32	39	50	营运资金变动	46	-44	-11	-33
其他流动负债	262	265	298	328	投资活动现金流	-74	-91	-119	-154
流动负债合计	1128	1189	1381	1600	资本支出	-92	-114	-130	-167
长期借款及应付债券	59	57	55	60	长期投资	19	0	0	0
其他长期负债	110	104	103	102	其他	0	22	11	13
长期负债合计	169	161	158	162	筹资活动现金流	-92	-112	-78	-80
负债合计	1297	1350	1539	1762	债务融资	-56	-28	7	24
股本	235	235	235	235	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1755	1821	1923	2049	其它	-36	-84	-85	-104
负债和股东权益总计	3052	3171	3462	3811	现金净增加额	113	34	140	137

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

胡惠民，汽车行业分析师，华威大学金融硕士，4年汽车卖方研究经验，擅长对乘用车行业整体需求的判断，以及自下而上对个股的挖掘与跟踪。

徐鸣爽，汽车行业分析师，复旦大学文学学士、波士顿大学经济学/东北大学数据分析双硕士，3年卖方研究经验，对搭建行业研究与数据跟踪框架有心得，目前主要覆盖商用车。

陈飞宇，汽车行业分析师，墨尔本大学金融硕士，3年汽车市场研究经验，擅长把握产业技术变革，深度跟踪公司经营变化，主要覆盖汽车零部件智能化软硬件。

白浪，汽车行业分析师，哈尔滨工业大学工科学士，哥伦比亚大学硕士，清华大学硕士，5年金融机构从业经验，2年汽车卖方研究经验，擅长自下而上对个股的挖掘与跟踪。

【分析师承诺】

戴畅，白浪，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。