下载日志已记录，仅供内部参考

乘用车电子风扇总成龙头，多场景延伸铸成长动能

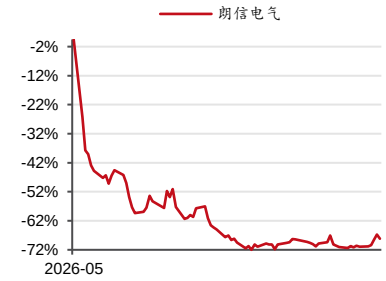
证券研究报告

2026 年 09 月 06 日

朗信电气（920220.BJ）首次覆盖报告

公司评级	买入
股票代码	920220.BJ
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	43.47

近一年股价走势



分析师

曹森元 S0800524100001

19821289688

caosenyuan@research.xbmail.com.cn

李艾菀 S0800526040001

17396222897

liaichun@xbmail.com.cn

相关研究

•核心结论

乘用车热管理电子风扇国内份额领先，量价齐升+品类扩张构筑第一成长曲线。根据高工智能汽车数据，公司 2024 年中国市场乘用车热管理系统电子风扇总成份额达 20.97%，位列国内第一。混动车型双动力系统、800V 高压平台持续抬升散热需求，驱动高功率无刷电子风扇占比与单车价值量上行。电子水泵、空调鼓风机已实现量产销售，产品矩阵持续完善。电子风扇及电机总成产能接近满产，IPO 募投项目将新增产能有刷电子风扇 160 万套、无刷电子风扇 240 万套、电子水泵 60 万套、有刷电机总成 132 万套、无刷电机总成 240 万套和鼓风机 50 万套，为后续收入扩张提供产能保障。

商用车与储能切入大功率热管理场景，第二成长曲线逐步放量。根据中国汽车工业协会数据，2025 年国内商用车销量 428.91 万辆，按公司 2025 年商用车产品均价测算，电子风扇、电子水泵市场空间分别约为 15.40、8.49 亿元，公司已向宇通客车、三一重工等批量供货。储能液冷赛道，公司作为二级供应商配套电池龙头 C 客户、阳光电源等终端储能客户，储能热管理业务有望成为新增量。

依托电驱动技术前瞻布局人形机器人与泛热管理，打开第三成长曲线。公司电驱动技术复用至人形机器人关节电机，已和行业知名客户配套研发，2025 年实现批量供货；电子风扇、电子水泵产品还可适配数据中心液冷、低空经济 eVTOL、5G 基站、工业自动化等多元场景，持续拓宽产品应用边界与长期空间。

公司是国内乘用车电子风扇龙头企业，受益于新能源车混动化、高压化趋势，电子水泵、空调鼓风机新产品接力贡献增量；募投项目破除产能瓶颈，依托成熟电驱动技术，向人形机器人、储能、低空经济等多场景延伸，中长期成长空间广阔。我们预计，26-28 年公司归母净利润分别为 1.51/1.71/2.04 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.00/16.80/14.14 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：新能源汽车行业增速放缓的风险、整车厂竞争加剧及降价压力导致毛利率下滑的风险、客户集中度较高的风险、净利润增速放缓甚至下滑的风险、应收账款增加及坏账的风险、关联销售金额及占比较高的风险。

•核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,301	1,411	1,516	1,715	1,963
增长率	26.2%	8.5%	7.4%	13.1%	14.5%
归母净利润(百万元)	116	132	151	171	204
增长率	43.3%	13.1%	15.1%	13.1%	18.8%
每股收益（EPS）	1.76	1.99	2.29	2.59	3.07
市盈率（P/E）	24.7	21.9	19.0	16.8	14.1
市净率（P/B）	4.3	3.7	2.3	2.0	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

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
估值与评级 4
朗信电气核心指标概览 5
一、 深耕汽车热管理电驱动零部件，构建多元产品矩阵 6
1.1 国内乘用车电子风扇市场份额第一，构建多元热管理产品矩阵 6
1.2 银轮股份控股，核心管理层及员工深度持股 9
1.3 收入利润持续增长，盈利能力稳步提升 9
二、 汽车市场总量趋稳，新能源热管理打开结构性增量 11
2.1 汽车总量进入成熟期，新能源与自主品牌贡献核心增量 11
2.2 汽车热管理市场稳步扩容，新能源车抬升单车价值量 12
2.3 海外龙头仍占主导，国产替代迈向全球配套 13
三、 热管理主业：份额与价值量有望双升 13
3.1 电子风扇份额位居国内市场第一，头部客户覆盖构筑领先优势 13
3.2 混动与高压平台抬升价值量，商用车拓展打开增量 14
3.3 国内替代持续深化，海外市场潜力十足 16
3.4 电子水泵与空调鼓风机开始量产，产品矩阵向热管理电驱动全品类延伸 17
3.5 产能瓶颈显现，募投项目支撑规模扩张 17
四、 电驱动技术跨场景延伸，人形机器人与泛热管理拓展应用边界 18
4.1 人形机器人关节电机：从产品验证迈向商业化落地，打开新成长空间 18
4.2 泛热管理应用持续延伸，储能、数据中心与低空经济具备拓展潜力 19
4.2.1 储能装机与液冷渗透率提升，电子风扇和水泵需求有望增长 19
4.2.2 AI 算力推动数据中心液冷需求，公司产品具备应用基础 21
4.2.3 低空经济产业链逐步成熟，eVTOL 热管理带来潜在增量 21
五、 可比公司财务分析 22
六、 盈利预测与估值分析 24
七、 风险提示 25

图表目录

图 1：朗信电气核心指标概览图 5
图 2：公司发展历程 6
图 3：公司主要产品在新能源汽车（纯电）热管理系统中的应用 7

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：公司股权结构 9
图 5：公司营业收入及增速 10
图 6：公司归母净利润及增速 10
图 7：公司分产品营业收入结构 10
图 8：公司分地区营业收入结构 10
图 9：公司综合毛利率及归母净利率 11
图 10：公司期间费用率及四项费用率 11
图 11：2020 年-2025 年全球及中国新能源汽车销量 11
图 12：乘用车销量及增速 12
图 13：纯电、混合动力汽车销量及增速 15
图 14：商用车示意图 16
图 15：非道路机械示意图 16
图 16：2020-2025 年全球及中国汽车产销量 17
图 17：各产品产能利用率 18
图 18：2023-2025 年及 2027E 公司产能情况 18
图 19：人形机器人关节电机示意图 19
图 20：无框力矩电机示意图 19
图 21：电网侧储能电站 20
图 22：左下角为朗信电子水泵，右侧为朗信电子风扇 20
图 23：小鹏汇天发布的飞行汽车的概念图 22
图 24：可比公司营业总收入情况 23
图 25：可比公司归母净利润情况 23
图 26：可比公司毛利率情况 23
图 27：可比公司研发费用率情况 23
图 28：可比公司资产周转率情况 23
图 29：可比公司 ROE 情况 23

表 1：公司无刷电子风扇产品 7
表 2：公司有刷电子风扇产品 8
表 3：公司电子水泵产品 8
表 4：公司空调鼓风机产品 9
表 5：2024 年中国市场乘用车热管理系统电子风扇总成供应商份额排名 13
表 6：2025 年国内乘用车头部企业及公司电子风扇供货情况 14
表 7：募投项目信息 18
表 8：储能电站热管理技术方案的工作原理、优劣势及应用场景 20
表 9：高算力、高功率的数据中心热管理主流方案对比 21
表 10：朗信电气盈收拆分及预测 24
表 11：可比公司估值表 25

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

关键假设

新能源乘用车行业维持稳健发展，混动、800V 高压平台车型渗透率持续提升，带动高功率无刷电子风扇需求增长；电子水泵、空调鼓风机等新品有望顺利量产交付。IPO 募投项目产能释放后，规模效应摊薄制造成本。商用车、储能、低空经济等新兴业务稳步拓展，人形机器人关节电机跟随产业出货节奏逐步放量，高附加值产品占比提升带动毛利率修复。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 15.16/17.15/19.63 亿元，归母净利润分别为 1.51/1.71/2.04 亿元。

区别于市场的观点

市场多将公司简单视作传统汽车零部件厂商，仅聚焦乘用车电子风扇主业的销量增长，对公司技术复用带来的第二、第三成长曲线预期保守，低估商用车、储能、低空经济业务落地空间，以及人形机器人关节电机已经实现批量供货的产业进展，电驱动技术跨域复用打开远期潜在成长空间。

股价上涨催化剂

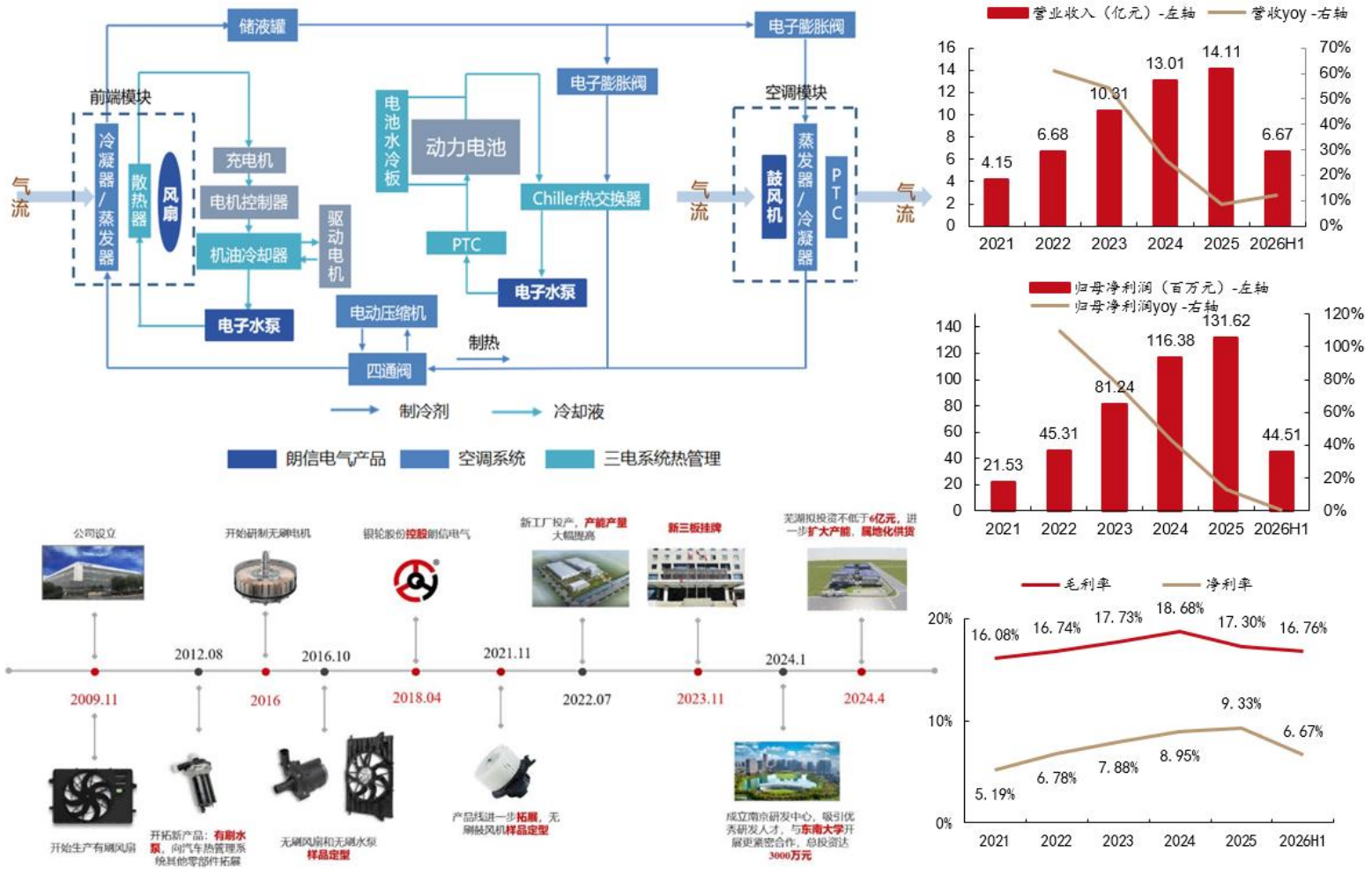
募投项目建成投产；电子水泵、空调鼓风机新产品放量；商用车、储能等订单加速落地；人形机器人关节电机规模化交付。

估值与评级

公司是国内乘用车电子风扇龙头企业，主业受益于新能源车混动化、高压化趋势，电子水泵、空调鼓风机新产品接力贡献增量；募投项目破除产能瓶颈，依托成熟电驱动技术，向人形机器人、储能、低空经济等多场景延伸，中长期成长空间广阔。我们预计，26-28 年公司归母净利润分别为 1.51/1.71/2.04 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.00/16.80/14.14 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

朗信电气核心指标概览

图 1：朗信电气核心指标概览图



资料来源：朗信电气招股说明书，iFind，西部证券研发中心

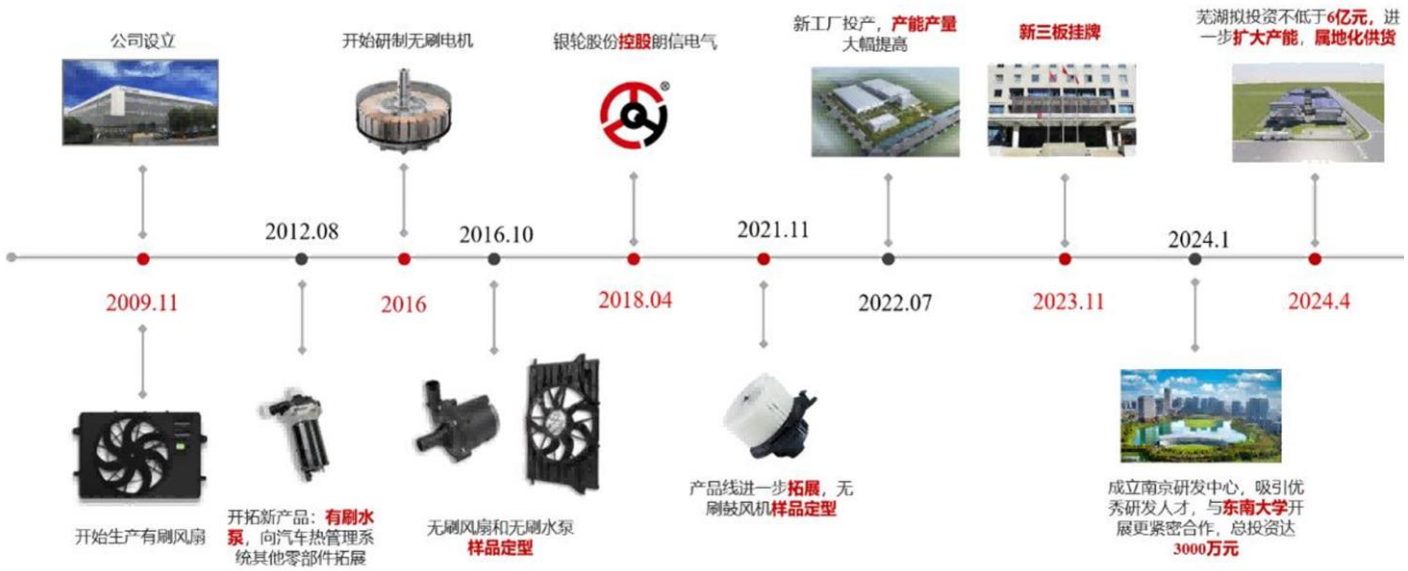
下载日志已记录，仅供内部参考

一、深耕汽车热管理电驱动零部件，构建多元产品矩阵

1.1 国内乘用车电子风扇市场份额第一，构建多元热管理产品矩阵

公司主营业务为热管理系统电驱动零部件产品的研发、生产及销售，是国内市场份额最大的乘用车热管理系统电子风扇供应商。公司为国家级高新技术企业，2024 年被评为国家级专精特新“小巨人”企业。公司自 2009 年成立以来，始终坚持以电驱动技术及热管理应用为核心发展方向，经过 10 多年发展积累，公司在电机高效率、轻量化、低噪音、低电磁干扰等方面形成了自主解决方案，拥有智能化、数字化工厂及完整质量检测体系，具备为客户新产品、新应用需求进行同步开发并提供性能优异、质量稳定、价格优质、交付及时的产品的服务能力。公司围绕热管理应用已开发形成销售的产品包括电机总成（用于电子风扇）、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机。根据高工智能汽车统计数据，公司 2024 年电子风扇产品在国内乘用车热管理系统市场份额为 20.97%，排名中国第一。

图 2：公司发展历程

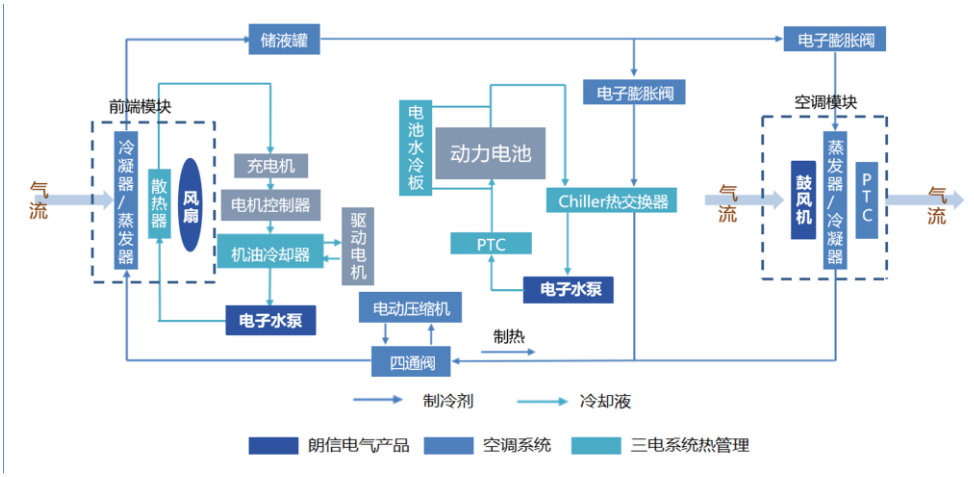


资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

电子风扇主要包括电机、风扇叶轮、护风圈等主要零部件。电机将电能转化为机械能，为风扇叶轮提供旋转动力；风扇叶轮通过高速旋转产生空气压力差，进而驱动气流有序流动，形成定向风量；护风圈承担集风、导风及结构支撑的多重功能，既约束气流方向以避免乱流，又为叶轮和电机提供物理防护。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：公司主要产品在新能源汽车（纯电）热管理系统中的应用



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

电子风扇通过与散热器结合，由高速流动的空气经护风罩引导流经散热器，将散热器表面的高温介质（冷却液）热量快速带走并扩散至环境中，最终完成液冷系统中循环冷却液与空气的高效热交换，实现对关键部件的温度精准调控。

表 1：公司无刷电子风扇产品

产品系列	Φ108/Φ108L	Φ111	Φ123	Φ145/Φ145L	Φ151
产品图片					
电机图片					
功率段	Φ108：300W-550W Φ108L：500W-580W	300W-850W	550W-750W	Φ145:600W-720W Φ145L:800W-1200W	1300W-2000W
结构特征	外转子结构，通过轴向尺寸调整实现较宽范围的功率等级，产线共用，零部件通用性强。兼容集成控制及域控。	内转子结构，多层密封可防水、防尘。通过调整电机内部结构实现较宽范围的功率等级，平台化设计，零部件通用性强。	外转子结构，精准功率范围，功率密度高。	外转子结构，扁平电机实现高功率，有利于整车空间布置。通过轴向尺寸调整实现较宽范围的功率等级，产线共用，零部件通用性强。	外转子结构，轴向尺寸小，多极槽拓扑结构设计。止推件采用激光焊接，耐振动性强。
单车价值	90-300 元	300-500 元	300-450 元	300-600 元	1,000-2,000 元
代表性客户及车型	奇瑞、比亚迪、“北美新能源车企”全系车型、M 客户性能车、长安阿维塔、一汽红旗	比亚迪仰望、宇通客车、C 客户储能、“北美新能源车企”储能、阳光电源储能	长安启源、深蓝	奇瑞：风云、瑞虎、探索； 吉利：领克、星越； 比亚迪：仰望、腾势、汉、唐、护卫舰、海豹	“北美新能源车企”纯电重卡

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：公司有刷电子风扇产品

产品系列	Φ095	Φ101/Φ101LF	Φ110/Φ110LF
产品图片			
电机图片			
功率段	250W-400W	80W-400W	400W-500W
应用场景	燃油车热管理系统	燃油车、小型新能源车热管理系统	燃油车、小型新能源车热管理系统
单车价值	80-250 元	70-250 元	100-250 元
代表性客户及车型	奇瑞瑞虎	奇瑞星途、比亚迪海鸥、零跑 T03	奇瑞：艾瑞泽/瑞虎；比亚迪：海豹/秦 L/海豚；吉利：领克/博越/星瑞/缤瑞；长安：逸动/逸达/深蓝等

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

汽车电子水泵主要由电机、水泵叶轮和控制电路等组成，其工作原理是通过电机的圆周运动，带动水泵内部的隔膜做往复式运动，从而压缩、拉伸泵腔内的空气，利用内外压力差将水从进水口压入并从排水口排出，在电机动能作用下，形成稳定水流。电子水泵是热管理系统的“动力心脏”，区别于燃油车的机械水泵，电子水泵通过精准调控驱动冷却液流量与流速，实现从传统燃油车的“发动机温度保障”到新能源汽车的“多部件协同控温”，具有“智能、高效、精准”的特性，成为热管理系统的核心部件之一。

表 3：公司电子水泵产品

产品系列	EP40	EP80	EP130	EP150	EP400
产品图片					
主要性能指标	功率： 30W-50W 额定流量：15L/min 额定压差：50kPa	功率：60W-100W 额定流量：20L/min 额定压差：80kPa	功率：110W-150W 额定流量： 20L/min 额定压差： 130kPa	功率：160W-210W 额定流量： 22L/min 额定压差： 160kPa	功率：300W-450W 额定流量：48L/min 额定压差：175kPa
	工作环境温度：-40℃～+120℃；通讯方式：PWM/LIN；过压、欠压、过温、过流、堵转、短路、开路、干运行等故障自诊断及保护功能；防护等级：IP6K9K				
单车价值	单价：75-85 元/套左右	单价：85-95 元/套左右	单价：100-145 元/套左右	单价：145-175 元/套左右	单价：-
	单车用量通常为 2~3 个，部分混动车型用量可达 4 个				
代表性客户及车型	比亚迪：海豚、元 plus，宋、汉、小鹏：E38	长安：EPA1 平台	吉利：银河 E5 广汽：埃安 AH8	吉利：银河 E8、极氪 007/009、领克 900 等、比亚迪：唐/汉 L	目前产品处于工装样件阶段，正在进行市场推广

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

汽车空调鼓风机是空调系统的关键执行部件，主要作用是将空气通过蒸发器或加热器后，以可控风量送入车内，实现制冷、制热、除雾等功能。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：公司空调鼓风机产品

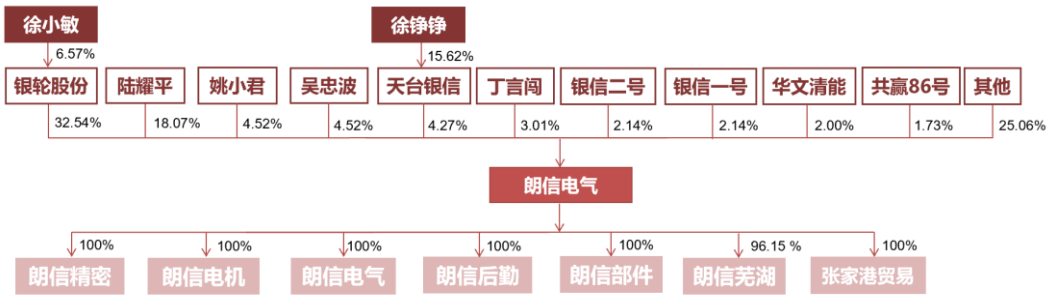
产品系列	EB300A/B
产品图片	
功率范围	270W-350W
简要说明	性能指标：工作电压 12V/24V；工作环境温度-40℃～+85℃；转速：3250R/min，无级调速；通讯方式：PWM/LIN；过压、欠压、过温、过流、堵转、短路、开路、干运行等故障自诊断及保护功能
应用场景	新能源乘用车/商用车空调系统
代表性客户及车型	一汽红旗 V506，宇通轻客、轻卡、重卡等商用车型

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

1.2 银轮股份控股，核心管理层及员工深度持股

银轮股份控股，核心管理层及员工深度持股。截至 2026 年 6 月 30 日，银轮股份持股 32.54%，与天台银信构成一致行动关系，合计控制公司 36.81%的表决权，银轮股份为公司控股股东，徐小敏先生、徐铮铮先生为实控人。陆耀平先生持股 18.07%，姚小君先生、吴忠波先生分别持股 4.52%。银信一号、银信二号为公司核心员工持股平台，分别持股 2.14%；共赢 86 号员工参与战略配售集合资产管理计划持股 1.73%。

图 4：公司股权结构



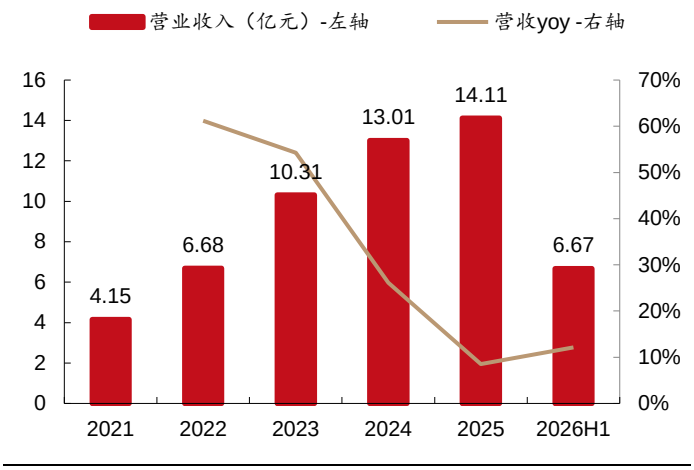
资料来源：朗信电气 2026 年度半年报，ifind，西部证券研发中心

1.3 收入利润持续增长，盈利能力稳步提升

2021-2025 年收入利润持续增长，2026 年上半年营收保持较快增势。受新能源汽车市场快速发展带动高单价的无刷系列产品销量增长影响，2021-2025 年，公司营业收入由 4.15 亿元增至 14.11 亿元，年复合增长率为 35.8%。公司归母净利润由 0.22 亿元增至 1.32 亿元，年复合增长率为 57.2%。2026 年上半年，公司实现营业收入 6.67 亿元，同比增长 12.11%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 0.39%。

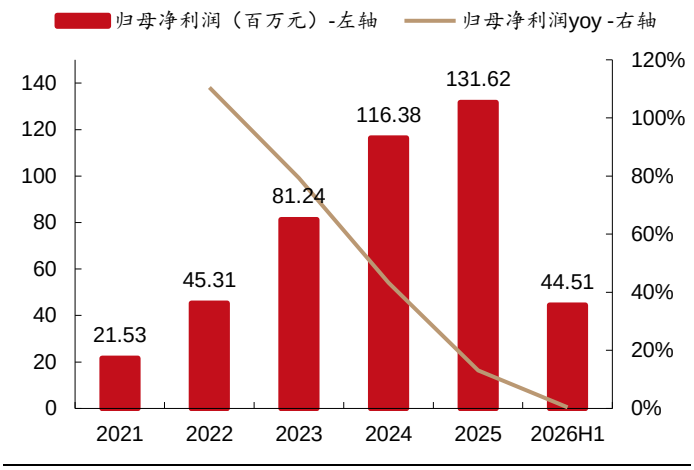
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：公司营业收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

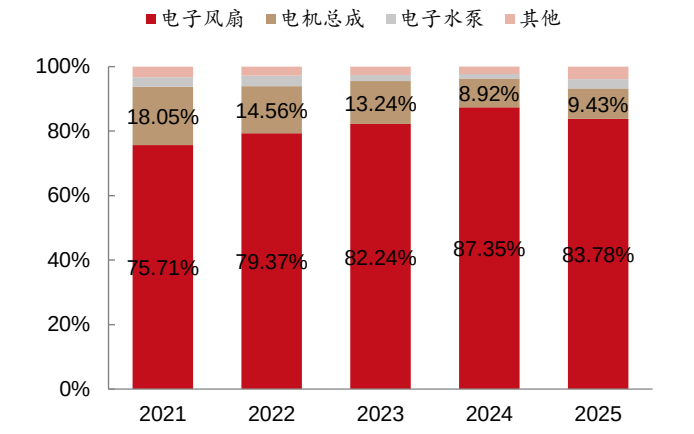
图 6：公司归母净利润及增速



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

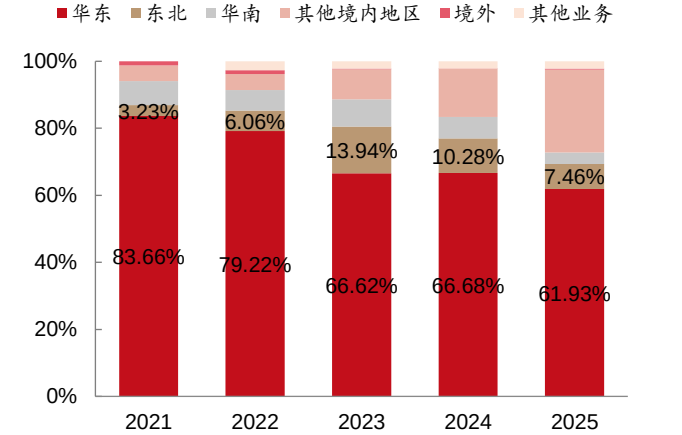
电子风扇及电机总成构成收入基本盘，区域结构趋于多元。分产品来看，电子风扇是公司的最主要收入来源，2025 年收入占比超过 80%；电机总成为第二大产品，2025 年收入占比 9.43%。分区域来看，华东地区是主要销售区域，2025 年收入占比 61.9%，区域结构趋于多元，境内其他地区占比由 2021 年的 4.7%升至 2025 年的 24.7%。

图 7：公司分产品营业收入结构



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

图 8：公司分地区营业收入结构

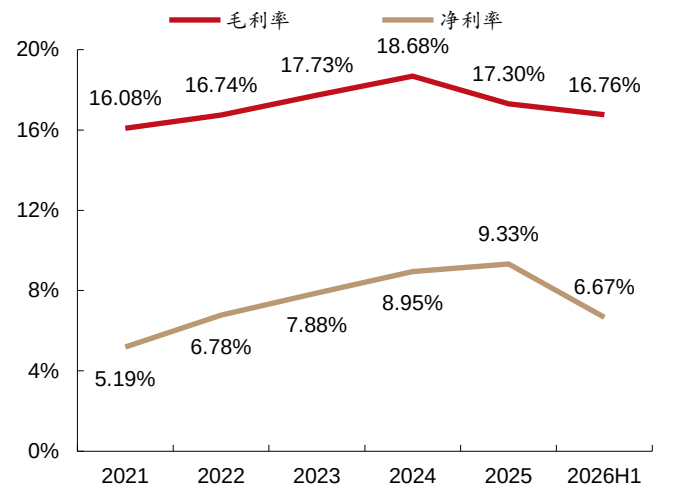


资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

归母净利率持续提升，综合毛利率 2025 年阶段性承压，2021-2025 年期间费用率整体下行。2021-2024 年，公司综合毛利率由 16.08%提升至 18.68%，主要受毛利率较高的无刷电子风扇、无刷电机销售占比提升带动。2025 年受客户年降政策影响，综合毛利率回落至 17.30%。费用端，随着收入规模扩大，公司期间费用率逐步摊薄。在毛利率改善和费用摊薄的共同作用下，公司归母净利率由 2021 年的 5.19%提升至 2025 年的 9.33%；2026 年上半年归母净利率为 6.67%，受期间费用率处于高位影响，盈利能力短期承压。

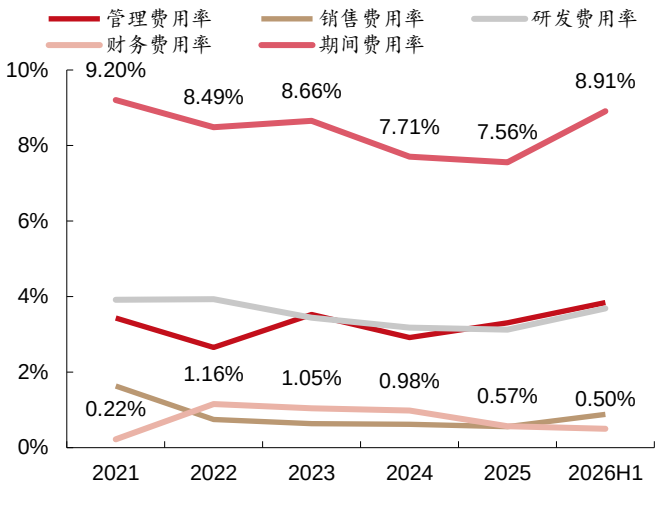
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：公司综合毛利率及归母净利率



资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

图 10：公司期间费用率及四项费用率



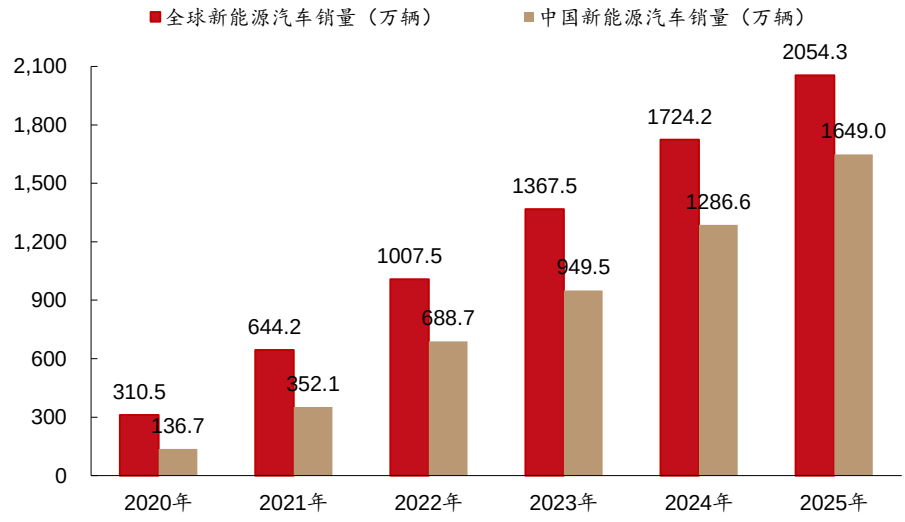
资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

二、汽车市场总量趋稳，新能源热管理打开结构性增量

2.1 汽车总量进入成熟期，新能源与自主品牌贡献核心增量

汽车行业整体十分成熟，市场规模趋于稳定。根据公司招股书数据，中国在过去十多年来汽车产销量持续位居世界第一，中国汽车市场产量约占全球汽车市场的 1/3。中国 2025 年全年汽车出口 709.8 万辆，超过日本成为全球最大汽车出口国。2020 年以来，新能源汽车异军突起迅速增长，根据 Clean Technica 统计，全球新能源汽车销量自 2020 年 310.5 万辆增长至 2025 年 2054.3 万辆，年复合增速达 45.92%；其中，中国新能源汽车销量自 2020 年 136.7 万辆增长至 1649.0 万辆，年复合增速达 64.55%，是全球最大的新能源汽车市场。

图 11：2020 年-2025 年全球及中国新能源汽车销量



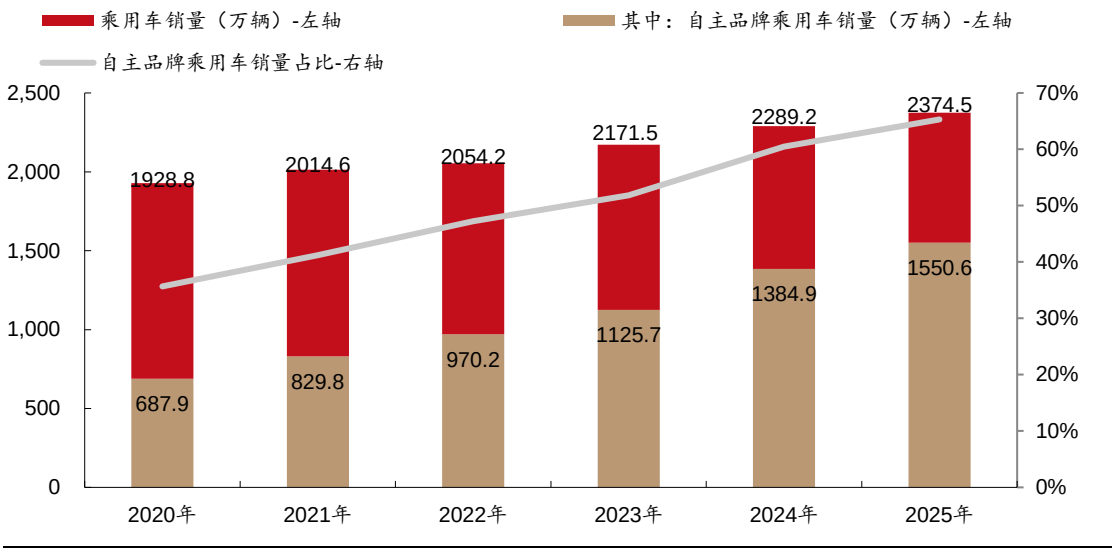
资料来源：OICA 国际汽车制造协会，中国汽车工业协会，CleanTechnica，iFinD，朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

技术进步、政策支持与配套基础设施完善共同推动我国新能源汽车快速发展。2020 年以来，我国新能源汽车经过多年发展及政策扶持，电池技术、电机和电控技术、智能化、网联化等新能源汽车技术不断进步成熟，新能源汽车行业获得了快速发展；另一方面，我国政府实行扩大内需战略，陆续出台了汽车产业扶持政策，提供购车补贴与牌照优惠，同步支持新能源汽车充电设施等配套基础设施建设，在此背景下新能源汽车销量快速增长，也拉动了汽车产量、销量、出口量均实现持续增长。

自主品牌在电动化与智能化转型中加速崛起。伴随核心技术不断突破、设计和制造品质持续提升，以及智能网联和电动化技术创新加快，2020 年以来，我国自主品牌乘用车市场占有率持续提升。以比亚迪、吉利、奇瑞等国产头部车企及理想、小米、鸿蒙智行等新势力品牌为代表的国产整车厂在过去几年新能源发展浪潮中快速崛起，进而拉动国产自主品牌汽车销量及份额、出口量持续快速增长。根据乘联会数据，2025 年我国自主品牌乘用车累计销售 1550.6 万辆，同比增长 11.97%，市场份额达到 65.30%，与上年同期相比上升 4.81 个百分点。

图 12：乘用车销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

2.2 汽车热管理市场稳步扩容，新能源车抬升单车价值量

热管理市场规模持续扩张，新能源汽车相关需求占比快速提升。根据 Marketsand Markets、Statista 等机构数据，2023 年全球汽车热管理市场规模约为 580 亿美元，其中传统燃油车和新能源汽车占比分别约为 45%和 55%；至 2030 年，全球汽车热管理市场规模预计将增至 850-900 亿美元，年复合增长率约为 6%-7%，其中新能源车热管理市场因单车价值量提升占比预计将超过 70%。

中国汽车热管理市场增速有望显著高于全球。根据公司招股书数据，中国是全球最大的新能源汽车市场，2024 年新能源汽车销量超过 1200 万辆，渗透率接近 50%。根据 Marketsand Markets、Statista 等机构数据，2023 年中国汽车热管理市场规模约为 1800-2000 亿元，占全球市场的 35%以上；预计至 2030 年，市场规模将达到 4000-4500 亿元，年复合增长率约为 15%-18%，主要受益于国内新能源汽车销量和渗透率更快提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 海外龙头仍占主导，国产替代迈向全球配套

传统燃油车时代，汽车热管理市场份额主要由海外品牌占据。根据公司招股书数据，日本电装、韩国翰昂、德国马勒、法国法雷奥等企业凭借长期技术积累、完整的系统集成能力和全球客户资源，合计占据全球汽车热管理系统市场约 50%的份额。

新能源汽车产业快速发展带动国内汽车零部件企业加速成长，细分领域国产替代趋势日益明确。国内新能源汽车热管理行业参与者主要包括三花智控、银轮股份、奥特佳等企业，相关企业在阀类、泵类、热交换器等细分领域已具备较强的全球竞争力，凭借技术与成本优势逐步切入国内外主流新能源汽车企业供应链，市场份额持续提升。此外，以三花智控、银轮股份为代表的中国热管理企业近年来持续推进国际化战略，通过在海外设立生产基地、贴近客户开展同步研发和本地化交付等方式，不断参与全球汽车供应链竞争。

三、热管理主业：份额与价值量有望双升

3.1 电子风扇份额位居国内市场第一，头部客户覆盖构筑领先优势

公司主力产品电子风扇近几年来增长迅速，在乘用车市场领域份额快速提升。汽车电子风扇在燃油车时代，市场份额主要由电装（Denso）、博世（Bosch）、SPAL Automotive、博泽（Brose）、法雷奥（Valeo）等外资品牌占据，2020 年以来受国内新能源汽车市场快速发展及国产整车厂品牌快速崛起，国内汽车零部件相关企业迎来历史发展机遇。朗信电气的无刷电子风扇依靠优异性能、稳定质量、快速响应、成本价格等优势得到迅速发展，逐步对大部分主流头部车企进行供货并成为其主要供应商；根据高工智能汽车公布的 2024 年中国市场乘用车热管理系统电子风扇总成供应商份额排名，朗信电气以 20.97%的市场份额位列第一名。

表 5：2024 年中国市场乘用车热管理系统电子风扇总成供应商份额排名

排名	供应商名称	2024 年市场份额	企业简介
1	朗信电气	20.97%	江苏朗信电气股份有限公司成立于 2009 年，是一家以电驱动技术及热管理应用为核心发展方向的民营高新技术企业，公司自主研发、生产、销售电子冷却风扇、电子水泵、空调鼓风机等产品。
2	日用-友捷	17.11%	上海日用-友捷汽车电气有限公司（以下简称“日用-友捷”）是德昌汽车电气有限公司（以下简称“德昌汽车”）与上海机电股份有限公司（以下简称“上海机电”）的合资公司。德昌汽车的母公司-德昌电机控股有限公司是香港上市公司，国内最大的汽车电机公司之一；上海机电是上海电气集团股份有限公司旗下的大型上市公司。
3	江苏超力	9.48%	江苏超力始成立于 2001 年，是一家专业研发、制造和销售车载电机、风机、热交换器等汽车零部件产品的国家高新技术企业。近年来获得“中国汽车零部件百强企业”、“中国汽车零部件微电机行业龙头企业”、“中国汽车行业知名品牌”、“中汽协会十佳企业”、“全国百佳汽车零部件供应商”、“工信部专精特新小巨人企业”等荣誉称号。
4	博世	8.56%	博世集团是全球第一大汽车技术供应商，从事汽车与智能交通技术、工业技术、消费品和能源及建筑技术的产业。博世集团 2024 年营业收入达到 903 亿欧元，2024 年在世界 500 强企业中排名第 105。

下载日志已记录，仅供内部参考

5	南京胜捷	7.75%	南京胜捷电机制造有限公司（简称南京胜捷电机）是从事研发生产销售一体的汽车电机专业企业。在汽车和新能源空调电机与冷却电机领域，在国内市场占有率超过 22%，产量排名第二，目前公司拥有 50 项专利发明。
6	电装	6.75%	日本电装创立于 1949 年，是世界上最大的汽车零部件制造商之一。电装 2024 财年营业收入达 479 亿美元，2024 年在世界 500 强中排名第 305 位。
7	博泽	5.57%	博泽集团于 1908 年在德国创立，是全球汽车零部件行业第五大家族企业，也是车门、尾门和座椅等系统的全球市场领导者。其产品应用广泛，全球每两辆新车中就有一辆至少搭载一件博泽产品，博泽集团 2024 年营业收入达 77 亿欧元。

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

朗信电气的电子风扇产品市场份额领先，产品性能优异。公司电子风扇先后获得 M 客户性能车、“北美新能源车企”轿车及 SUV 性能版车型、比亚迪仰望系列等多款高端性能车型定点，产品性能、品牌、品质赢得了头部车企的广泛认可。

公司与国内外众多知名整车厂建立紧密合作，客户资源优势明显。公司电子风扇产品配套的终端整车厂包括奇瑞、吉利、比亚迪、长安、“北美新能源车企”、一汽集团、广汽、M 客户、零跑、蔚来、小鹏、理想、沃尔沃、日产、Smart 等国内外知名头部车企，是多家头部车企电子风扇的主要供方。公司前五大客户主要为近几年来汽车销量排名靠前且持续增长的企业，一方面头部车企在市场、技术趋势洞察方面走在行业前列，技术研发及创新更为前瞻，公司具备与整车厂客户对新产品、新应用同步开发能力，过去几年来已与头部优质车企形成紧密业务联系，这有助于公司持续在产品迭代、创新方面保持竞争优势；另一方面，汽车行业竞争格局日益激烈，市场份额不断向头部优质车企集中，公司对头部优质车企基本实现覆盖，这也有利于降低公司在汽车行业“淘汰赛”竞争中的经营风险，有望跟随整车厂行业集中度提升进一步巩固和提升自身的市场份额。

表 6：2025 年国内乘用车头部企业及公司电子风扇供货情况

整车厂名称	国内排名	汽车销量（万辆）	朗信电气供货量（万套）	朗信电气供货份额
比亚迪	1	460.24	164.53	35.75%
吉利控股	3	411.63	106.00	25.75%
中国一汽	4	330.20	25.53	7.73%
长安汽车	5	291.30	78.38	26.91%
奇瑞控股	6	280.63	115.12	41.02%
合计		1774.00	489.55	27.60%

资料来源：汽车工业协会，吉利公众号，朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

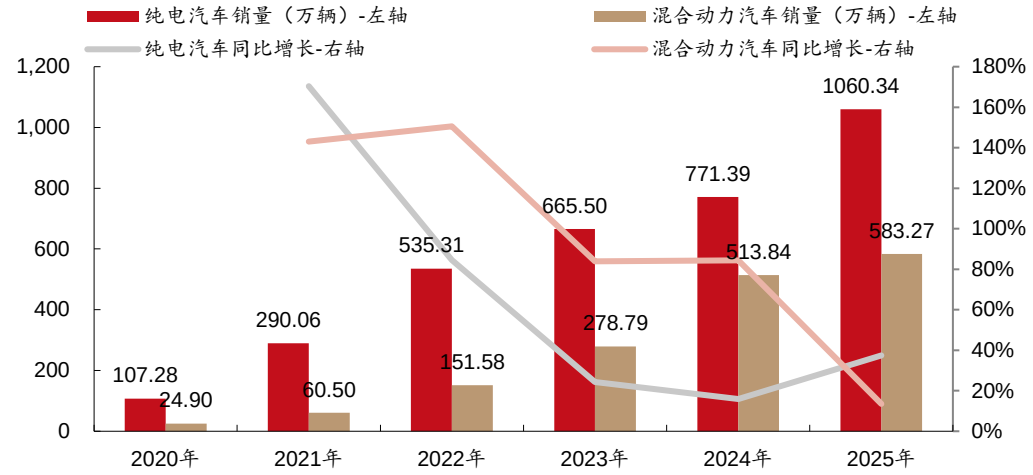
3.2 混动与高压平台抬升价值量，商用车拓展打开增量

新能源车无刷化与混动高功率化趋势共振，推动公司电子风扇单车价值量提升。一方面由于新能源汽车主要使用无刷风扇产品，且无刷系列产品相较有刷系列单车价值量更高，因此公司销售收入增速较快。另一方面，近几年来新能源汽车细分领域的混动车型销量增速较快，由于混动车型有发动机及电机两套动力系统，其散热需求较纯电车型更高，对应需要的电子风扇产品功率也更高，这也带来公司产品结构中高功率产品销量及占比提升，高

下载日志已记录，仅供内部参考

功率产品的价值量也相应更高，这一定程度上降低了汽车零部件年降及市场价格竞争对公司收入增速的影响，也为公司未来收入继续保持较快增速提供了一定支撑。

图 13：纯电、混合动力汽车销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

新能源汽车热管理系统相对传统燃油车单车价值量提升 3000-7000 元。根据公司招股书数据，传统燃油车热管理系统以发动机冷却（水泵、水箱）和空调系统（压缩机、冷凝器）为核心，单车价值量约 2000-3000 元；而新能源汽车因电池、电机、电控及座舱热管理需求，系统复杂度大幅提升，单车价值量跃升至 5000-10000 元（高端车型超 1.2 万元）。根据公司招股书数据，纯电动车需新增电池液冷板（单价约 1500 元）、Chiller（冷媒冷却器，800-1200 元）、电动压缩机（1200 元）及热泵系统（集成阀类、换热器等，价值增量超 3000 元），同时电机油冷器（500-800 元）、电子水泵（400-600 元）等部件进一步推高成本。根据公司招股书数据，燃油车空调系统依赖发动机余热供暖，而新能源车需额外配置 PTC 加热器（1000 元）或热泵系统（节能效率提升 30%以上），导致新能源汽车热管理系统单车价值量显著高于燃油车。

新能源纯电车型高压平台普及率不断提升，为公司业务带来新机遇。新能源汽车纯电车型在推广普及过程中，面临续航里程短、充电难、充电慢的难题，车企的解决方案包括提升带电量、提高补能效率两种方式。通过增加电池容量提升带电量可以增加续航，但会导致边际成本和整车重量增加，提升空间有限。提高补能效率成为主流选择，解决方案有换电、大功率快充两种方式，换电方案的推广极度依赖于车企自建的换电体系，大规模推广成本和难度较高；通过提升系统电压来提高充电效率成为各车企的主流选择，当系统电流保持不变时，如将系统电压从 400V 提升到 800V，充电功率会随着系统电压翻倍，充电时间也会大大缩短，让充电补能体验不断接近于燃油车加油。根据盖世汽车数据，2025 年 1-9 月新能源 800V 高压市场渗透率达 13.7%，市场规模达 119.6 万辆，较 2024 年同期大幅增长，截至 2025 年 9 月，已有超过 30 个汽车品牌推出了 80 款 800V 车型。目前，新势力、自主、合资主流车企均已布局高压平台架构，随着供给端不断丰富，高压市场渗透率预计将进一步提升。

高电压平台车型带来更大散热需求，带动电子风扇单车价值量提升。根据公司招股书数据，在如 9kW 散热需求下，采用 24V 风扇的电流高达 375A，需极粗线缆（高压方案仅需 10A 级电流），增加布线难度与空间占用；同时安装低压风扇还需要将 800V 高压转换为低压，额外增加成本及能量损耗。在高压平台市场渗透率不断提升的市场背景下，朗信高电压系

下载日志已记录，仅供内部参考

电子风扇的销量及占比将不断增加，带动朗信电子风扇产品的单车价值量提升，进一步助推公司业绩增长。

商用车及非道路机械市场存在拓展机遇。根据中国汽车工业协会数据，2025 年国内商用车销量为 428.91 万辆，虽然相较乘用车销量较低，但商用车及非道路机械对热管理电驱动产品功率要求更高，电子风扇产品的功率要求通常在 300W 以上，电子水泵产品的功率要求通常在 200W 以上，产品单车价值量相较乘用车通常会更高。根据公司招股书数据，如按照公司 2025 年商用车领域对外销售的无刷电子风扇均价 358.96 元测算，商用车电子风扇的市场需求规模约在 15.40 亿元左右；如按照公司 2025 年商用车领域对外销售的电子水泵均价 198.00 元测算，商用车电子水泵市场需求规模约在 8.49 亿元左右。公司在商用车及非道路机械领域已向宇通客车、三一重工等客户形成批量供货销售。

图 14：商用车示意图



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

图 15：非道路机械示意图



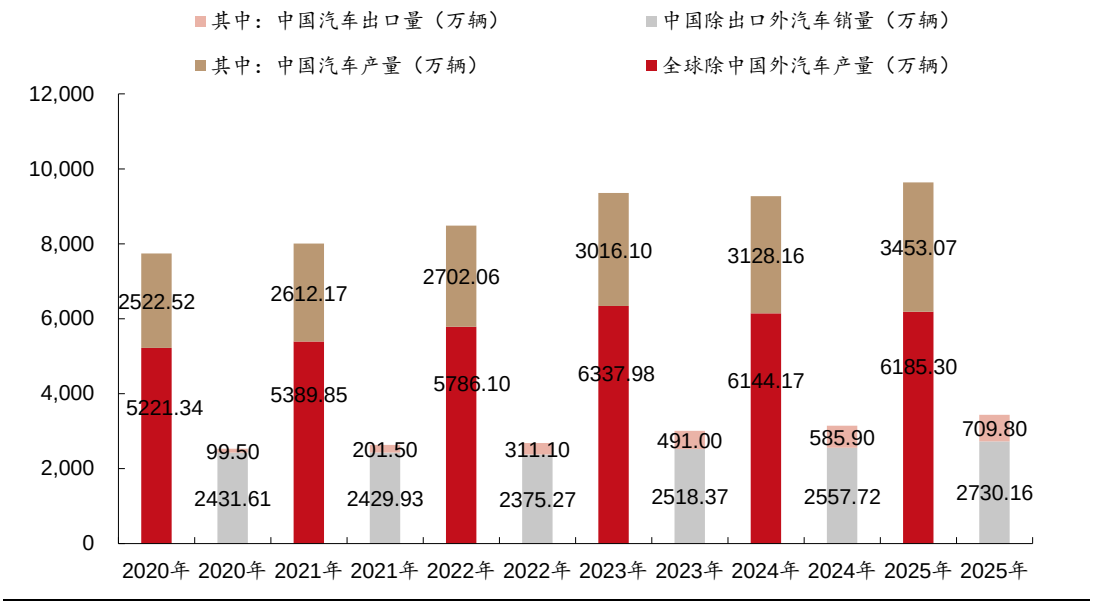
资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

3.3 国内替代持续深化，海外市场潜力十足

海外汽车市场规模约为国内市场的两倍，市场拓展空间广阔，公司计划加快国际化战略推进，积极开拓海外市场及主流整车厂客户。在全球汽车产业结构中，中国汽车市场占据着举足轻重的地位。根据 OICA 国际汽车制造协会的统计数据，2024 年全球汽车产量为 9250.4 万辆，中国汽车产量为 3128.2 万辆，这意味着全球平均每生产 3 辆车，就有 1 辆车来自中国市场。但与此同时，这也意味着海外市场规模约两倍于国内市场。公司电子风扇产品在性能方面能够对标国际品牌，建立了较为完善的研发、质量体系以及智能化、数字化生产能力及体系，能够与客户同步开发、快速响应、大规模稳定交付，相较国外竞争对手在服务响应、成本价格方面具备优势。未来公司将逐渐加快国际化战略推进速度，依托自身自动化、智能化、信息化的生产及管理体系，尽快实现在国外市场及主流整车厂客户的突破。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：2020-2025 年全球及中国汽车产销量



资料来源：中国汽车工业协会，国际汽车制造协会，西部证券研发中心

3.4 电子水泵与空调鼓风机开始量产，产品矩阵向热管理电驱动全品类延伸

公司积极开发电子水泵、空调鼓风机等新产品，依托优质客户资源拓展增长机会。公司始终坚持以电驱动技术及热管理应用作为核心发展方向，在热管理系统电驱动零部件领域已成功开发出电子水泵、空调鼓风机等系列新产品，目前已开始量产销售。

电子水泵作为汽车热管理系统的“心脏”，主要功能是实现冷却液在热管理系统的循环流动；如按照 2025 年公司电子水泵产品销售均价 89.32 元/台、每辆新能源汽车通常使用 2-3 个电子水泵、中国汽车工业协会公布的 2025 年我国新能源汽车销量 1644.39 万辆测算，估算国内电子水泵市场规模约为 29.38-44.06 亿元。空调鼓风机主要是通过高速的气流形成风压，实现外界与车厢内的空气循环和冷暖风交换，用于乘用车空调模块。根据中国汽车工业协会公布的数据，2025 年中国乘用车销量为 3005.87 万辆；根据全国乘用车市场信息联席分会的统计数据，2025 年 20 万以上车型销量占比为 28%；无刷空调鼓风机一般用于中高端乘用车车型，如按照 20 万以上车型乘用车每辆车使用 1 个无刷空调鼓风机，以 2025 年公司空调鼓风机销售均价约 209.04 元/个测算，估算国内空调鼓风机市场规模约为 17.59 亿元。

电子风扇、电子水泵、空调鼓风机共同作为汽车热管理系统的电驱动零部件，在客户资源方面尤其是客户的采购、技术、质量部门资源都可以共享，公司在电子风扇产品领域已取得优异市场成绩和客户较高认可；另一方面，公司的电子风扇主要客户亦是电子水泵、空调鼓风机的大客户，这为公司市场开发、客户拓展、审厂认证等方面可提供助力及便利。依托新能源汽车行业的头部整车厂客户资源，公司电子水泵产品经过近几年调试，技术、产线已基本成熟，目前已成功获得比亚迪、吉利等多个客户定点；空调鼓风机产品目前已获得部分商用车定点，目前也在积极开发其他新能源车企。

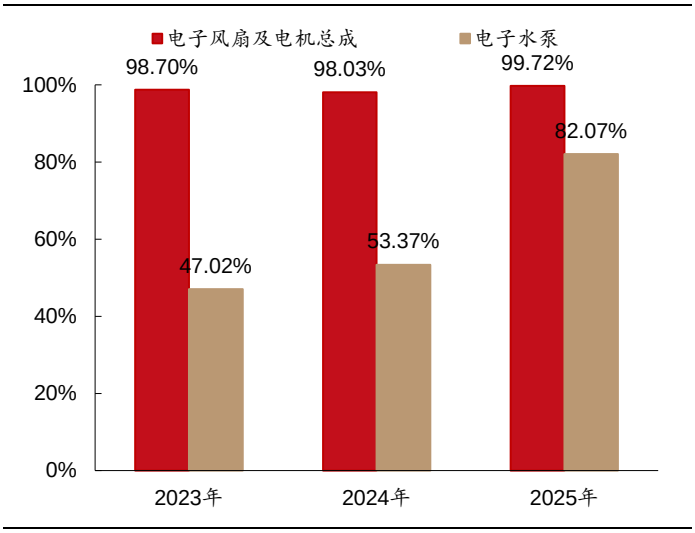
3.5 产能瓶颈显现，募投项目支撑规模扩张

公司产能已达瓶颈亟需扩产，募投项目打破产能瓶颈。2025 年，公司电子风扇及电机总

下载日志已记录，仅供内部参考

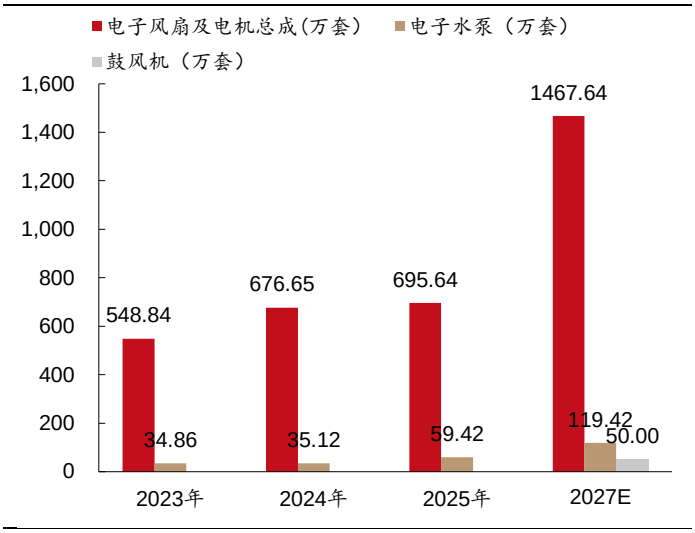
成产能利用率已至 99.72%的高位，公司电子水泵产能利用率提升至 82.07%，亟需扩产突破产能瓶颈。公司本次 IPO 募投资金将投入芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）和新能源热管理系统部件研发生产基地建设项目，建设周期均为 2 年。其中，芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）建成后将新增有刷电子风扇产能 160 万套、无刷电子风扇产能 240 万套及电子水泵产能 60 万套；新能源热管理系统部件研发生产基地建设项目建成后将新增有刷电机总成产能 132 万套、无刷电机总成产能 240 万套及鼓风机产能 50 万套。上述项目达产后预计合计实现年新增收入 14.03 亿元、年新增净利润 7532.76 万元。

图 17：各产品产能利用率



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

图 18：2023-2025 年及 2027E 公司产能情况



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

表 7：募投项目信息

序号	募投项目名称	项目投资总额（亿元）	拟投入募集资金(亿元)	建设期	新建产能	可实现营收（万元）	可实现净利润（万元）
1	芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）	3.01	2.50	2 年	有刷电子风扇 160 万套；无刷电子风扇 240 万套；电子水泵 60 万套	90099.4	4319.11
2	新能源热管理系统部件研发生产基地建设项目	2.34	1.00	2 年	有刷电机总成 132 万套；无刷电机总成 240 万套；鼓风机 50 万套	50170.85	3213.65
2.1	其中：热管理电驱动零部件扩产项目	1.95	0.70	2 年	有刷电机总成 132 万套；无刷电机总成 240 万套；鼓风机 50 万套	50170.85	3213.65
2.2	研发中心建设项目	0.38	0.30	2 年			
总计		5.34	3.50	/		140270.25	7532.76

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

四、电驱动技术跨场景延伸，人形机器人与泛热管理拓展应用边界

4.1 人形机器人关节电机：从产品验证迈向商业化落地，打开新成长空间

公司依托电驱动技术向人形机器人关节电机领域延伸，相关产品已完成配套研发并于 2025 年实现批量供货。人形机器人作为“类人形态”的智能终端，其核心能力在于高自

下载日志已记录，仅供内部参考

由度、高精度、高动态响应的运动控制，而关节作为连接机身与末端执行器的关键部件，其搭载的关节电机直接决定了机器人的运动性能（如负载能力、运动精度、响应速度）和能耗效率。随着人形机器人从实验室走向产业化（如特斯拉 Optimus、宇树 H1 等），其对关节电机的需求向高性能、高可靠、高集成、轻量化升级。

无框力矩电机是一种去除了传统外壳、轴承及端盖的伺服电机，仅保留定子（含绕组与铁芯）和转子（含永磁体）两大核心部件，其设计理念是将电机与设备机械结构深度融合，通过“嵌入式”集成实现体积最小化与性能最大化。无框力矩电机通过“结构-性能”重构，成为人形机器人关节电机的优解。目前，特斯拉的 Optimus 机器人是目前最受关注的量产机型，根据公司招股书数据，其全身上下用了至少 40 个电机，包括旋转执行器 14 个（无框力矩电机）、直线执行器 14 个（无框力矩电机）、手部执行器 12 个（空心杯电机）。根据 2025 年 4 月 10 日第二届高工人形机器人技术应用峰会信息，目前一台人形机器人需要 28 台无框力矩电机，目前单价 500 元/台，预计 2027 年降价到 250 元/台。若以 2027 年市场年产 100 万台人形机器人进行测算，2027 年无框力矩电机合计的市场规模约为 70 亿元。

公司已与行业知名客户配套研发人形机器人关节电机，且 2025 年已实现批量供货，这是公司围绕电驱动技术在新兴行业做出的重要尝试与突破。公司仍将继续依托电驱动技术，除了聚焦热管理系统领域外，也将积极关注电驱动执行机构的各类潜在业务机会。

图 19：人形机器人关节电机示意图



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

图 20：无框力矩电机示意图



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

4.2 泛热管理应用持续延伸，储能、数据中心与低空经济具备拓展潜力

4.2.1 储能装机与液冷渗透率提升，电子风扇和水泵需求有望增长

公司热管理电驱动零部件产品的另一重要应用领域是电化学储能。储能热管理是保障电池安全、延长循环寿命、提升系统效率的核心技术之一。储能电站的热管理技术方案包括风冷、液冷、相变冷却、浸没式冷却等。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：储能电站热管理技术方案的工作原理、优劣势及应用场景

技术方案	工作原理	优势	局限性	典型应用场景
风冷	利用风扇驱动空气循环，冷空气与电池热交换后排出热量	结构简单、成本低、维护便捷	散热效率低、受环境影响大、温度均匀性差	家庭储能
液冷	冷却液在泵驱动下循环，通过管道吸收电池热量，经热交换器散热后回流	散热高效、控温精准、适应性强	系统复杂、成本高、维护难度大	电网侧储能电站、新能源发电配套储能
相变冷却	相变材料通过固-液（或其他形式）相变吸收/释放热量调节温度	高效蓄热、均温性好、无噪音	需结合其他散热方式、材料寿命有限、环境适应性差	高性能储能电池
浸没式液冷	电芯完全浸入高导热绝缘冷却液，冷却液吸收热量后循环散热	散热效率极高、均温性出色、安全性高	成本高昂、维护难度大	大型储能电站、对安全要求苛刻的储能项目

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

图 21：电网侧储能电站



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

图 22：左下角为朗信电子水泵，右侧为朗信电子风扇



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

储能装机量仍在快速增长，且液冷技术方案渗透率预计将持续提升。根据 CNESA 出版的《储能产业研究白皮书》，“十四五”前四年，新型储能年复合（2021-2024）增速为 121%；展望 2025 年，预计新增装机超过 30GW，整个“十四五”时期，新型储能年复合增速将超过 100%；理想场景下，预计 2030 年新型储能累计规模将达到 291.2GW，2025-2030 年复合年均增长率（CAGR）为 24.5%。其中高功率密度储能场景（如电网侧百兆瓦级储能、工商业高倍率储能）的占比预计将继续提升，这类场景依靠传统风冷技术方案无法满足散热需求，需要液冷解决散热问题。

截至公司招股书披露日期，朗信电气电子风扇在储能领域作为二级供应商已配套的终端储能客户包括电池龙头企业 C 客户、“北美新能源车企”、阳光电源等。未来随着储能热管理行业的快速增长以及液冷系统渗透率的提升，储能热管理业务有望将成为公司业务新的增长点。

公司产品主要用于液冷系统。液冷系统核心零部件可分为热交换模块、循环驱动模块、控制监测模块、辅助功能模块四大类，其中循环驱动模块主要包含电子水泵、压缩机、膨胀阀/节流装置等。根据华经产业研究院整理的数据，2021 年整套液冷系统方案价值量约 0.8-1 亿元/GWh，其中水冷主机系统（包括液冷板）占比最高，一般约 0.5 亿元/GWh 左

下载日志已记录，仅供内部参考

右，约占成本的 68%，其他结构包括换热器占比 10%，管路占比约 8%，输入电源占比约 2%，其他 12%。根据公司招股书数据，以 8kW 水冷机组为例，8kW 水冷机组通常配备 2 至 3 个电子风扇和 1 个电子水泵，价值量超过 1200 元；40kW 水冷机组通常配备 5 至 6 个电子风扇和 5 个电子水泵。公司相关产品（电子风扇和电子水泵）价值量占液冷系统总价值量比例约为 10%至 15%。根据公司招股书数据，2023 年液冷渗透率约为 25%，占比较低。未来随着新能源电站、离网储能等更大电池容量、更高系统功率密度的储能电站需求起步，储能系统能量密度与发热量更大，对安全性和寿命的要求更高，将推动行业更多转向采用液冷方案。宁德时代、阳光电源、比亚迪等头部企业已率先切换，如宁德时代的 Enter One，阳光电源的 Power Titan、Power Stack，比亚迪的 BYD Cube、科华 S 液冷储能系统等，龙头示范效应将驱动液冷渗透加速。根据中商产业研究院预测，2025 年我国储能液冷温控渗透率将超过 40%。

4.2.2 AI算力推动数据中心液冷需求，公司产品具备应用基础

全球 AI 产业近几年来随着大模型、AIGC、自动驾驶等产业快速发展呈现爆发式增长态势，进而推动数据中心向高算力密度、高功率负载、高动态负载的方向快速演进，数据中心液冷热管理市场是近年来随着 AI 算力高密化、数据中心节能政策趋严及高算力需求爆发而快速崛起的新兴赛道。高算力、高功率的数据中心热管理主流方案包括冷板式液冷和浸没式液冷。

表 9：高算力、高功率的数据中心热管理主流方案对比

维度	冷板式液冷	浸没式液冷
散热效率	风冷的 3-5 倍（单柜 30-50kW）	风冷的 50-100 倍（单柜 80-200kW）
改造成本	低（单柜 10-20 万元，适配现有服务器）	高（单柜 50-100 万元，需定制服务器）
部署难度	易（无需更换服务器，改造周期 1-3 月）	难（需定制服务器、防漏液设计，周期 3-6 月）
适用场景	中高密 AI/云计算/边缘计算（≤50kW）	超算/AI 超密训练/高密存储（≥80kW）
散热本体主要零部件	冷板、CDU（冷却分配单元）、分液器与 T 型接头、冷却液，其中 CDU 包含水泵、控制器、板式换热器	浸没槽体、冷却液、喷淋/循环泵、漏液检测系统

资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

根据中国信通院（CAICT）预测，中国数据中心热管理市场规模预计在 2030 年可达 320 亿元。根据云帆热管理的统计数据，假设液冷泵在典型液冷系统中的成本占比为 25%，散热器的成本占比为 20%，则 2030 年数据中心热管理液冷泵及散热器的市场规模约为 144 亿元。截至公司招股书披露日期，公司在数据中心尚未形成销售收入，但数据中心行业发展迅速，热管理市场需求广阔，公司电子风扇、电子水泵可用于数据中心热管理冷板式液冷方案。

4.2.3 低空经济产业链逐步成熟，eVTOL热管理带来潜在增量

近几年来，随着我国无人机、新能源汽车等产业链的深度成熟与技术突破，低空经济概念

下载日志已记录，仅供内部参考

顺势崛起并实现多维延伸。具体来看：在无人机领域，我国已构建起覆盖研发设计、核心零部件（如飞控系统、高能量密度电池）、整机制造及场景应用的完整产业链，根据公司招股书数据，我国民用无人机全球市场占有率超 70%，大疆等企业形成技术壁垒，消费级与工业级产品矩阵持续迭代，为低空经济奠定硬件基础。新能源汽车产业的电动化、智能化技术（如三电系统、自动驾驶算法）加速向低空场景渗透，推动 eVTOL（电动垂直起降飞行器）动力系统革新与成本优化，吉利、小鹏、奇瑞、广汽等车企通过跨界布局，将汽车产业链优势延伸至低空载具制造领域。

在国家政策层面：2023 年 10 月，工信部、科技部、财政部、中国民航局四部委联合印发《绿色航空制造业发展纲要（2023-2035）》，提出 2025 年 eVTOL 电动垂直起降飞行器实现试点运营，加快 eVTOL 融入综合立体交通网络，到 2035 年建成具有完整性、先进性、安全性的绿色航空制造体系。低空经济由于具有市场规模大、产业链条长、技术创新密集等特征，在 2024 年党的二十届三中全会决议中已明确将低空经济确定为战略性新兴产业。

公司作为二级供应商电子风扇产品已配套小鹏汇天 eVTOL，未来随着低空经济的成熟发展，eVTOL 作为新能源汽车的高性能分支，有望成为新能源汽车热管理的“增量蓝海”。

图 23：小鹏汇天发布的飞行汽车的概念图



资料来源：朗信电气招股说明书，西部证券研发中心

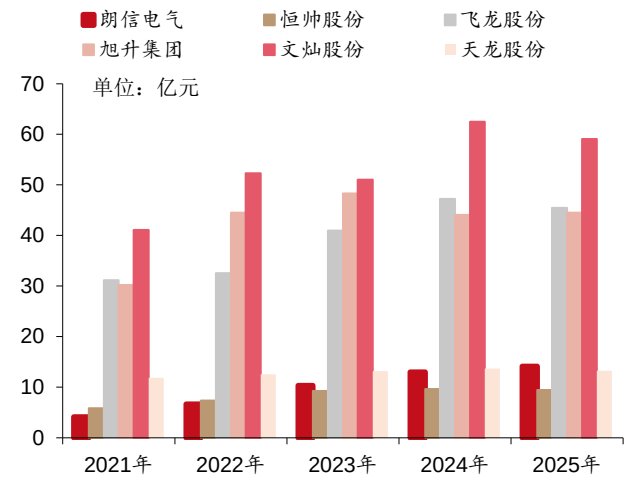
热管理与电驱动技术可向多类工业及汽车场景延伸。除前述储能、低空经济、数据中心外，公司的电子风扇、电子水泵在热管理液冷系统均可应用，热管理液冷系统在 5G 基站、轨道交通、冷链、石化、新能源发电、数控机床、电力电子设备、工业自动化、消费电子等行业都有需求。公司的电驱动技术除机器人关节电机应用领域外，在汽车的其他执行机构（如座椅电机、玻璃升降电机、雨刮器电机等）也具有广阔的市场空间。

五、可比公司财务分析

本次选取恒帅股份、飞龙股份、旭升集团、文灿股份及天龙股份作为同行业可比公司。2025 年，朗信电气实现营业收入 14.11 亿元，在 6 家可比公司中相对较小。朗信电气营业收入 2021-2025 年年均复合增长率约为 35.8%，收入规模扩张较快。相较于已形成较大规模的头部可比公司，朗信电气目前经营体量仍相对有限，未来仍具备一定的成长空间。

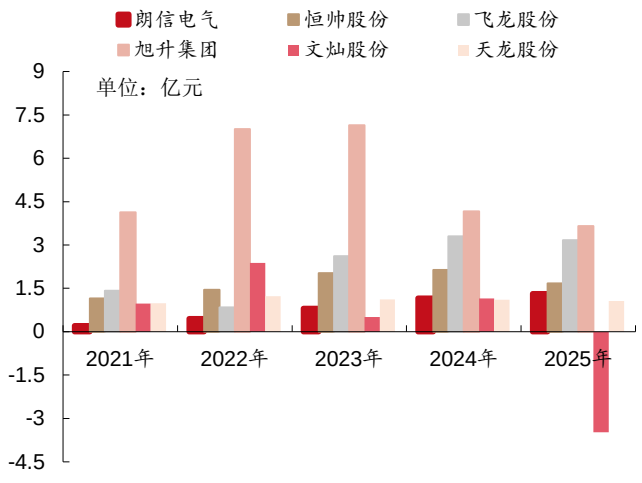
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：可比公司营业总收入情况



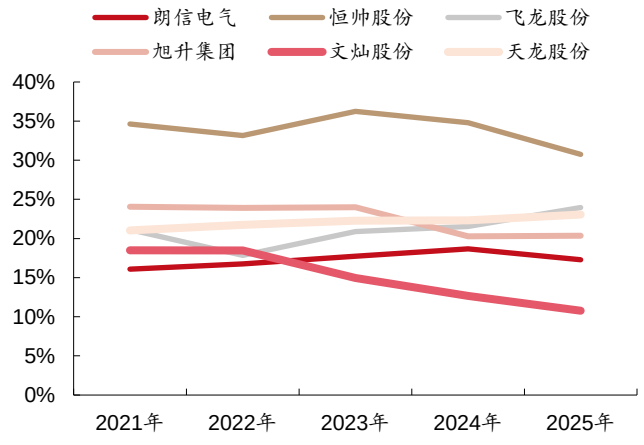
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 25：可比公司归母净利润情况



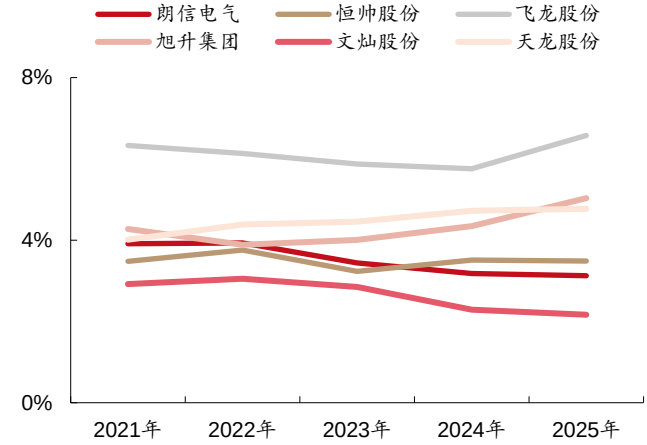
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 26：可比公司毛利率情况



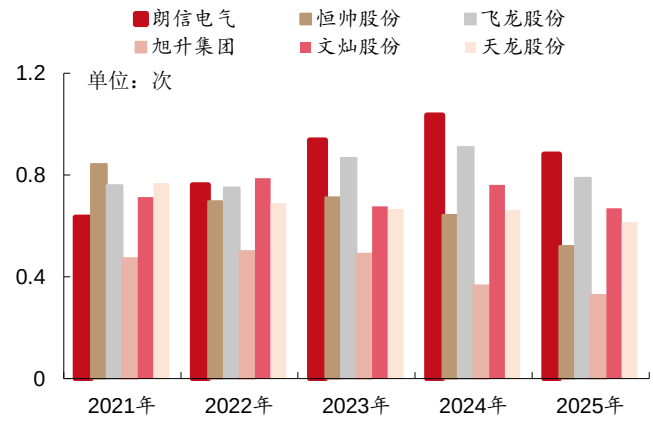
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 27：可比公司研发费用率情况



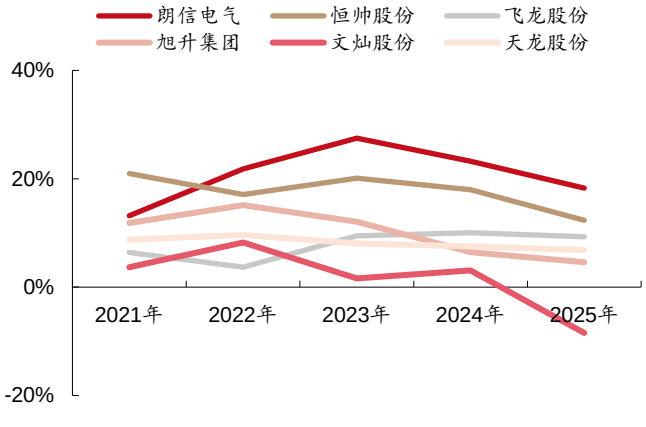
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 28：可比公司资产周转率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 29：可比公司 ROE 情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

六、盈利预测与估值分析

电子风扇及电机总成：混动、800V 高压平台渗透率提升带动高功率无刷产品单车价值上行；IPO 募投项目落地缓解产能瓶颈，商用车及非道路机械领域放量。预计 2026-2028 年公司电子风扇及电机总成业务收入增速分别为 5%/10%/10%；行业竞争加剧、原材料价格波动会形成毛利压制，高毛利新品增量与成本压力相互抵消，预计毛利率维持 18.87%。

电子水泵、空调鼓风机：两类新产品已实现量产销售，电子水泵已获得比亚迪、吉利等多个客户定点，空调鼓风机获得部分商用车定点。伴随定点项目逐步量产交付，新品收入逐步释放；预计 2026-2028 年公司电子水泵、空调鼓风机业务收入增速分别为 60%/20%/20%；随规模扩张消化产线摊销，毛利率逐年修复至 14.76%/15.47%/16.88%。

其他业务：依托公司电驱动技术复用能力，人形机器人关节电机已与行业知名客户配套研发，2025 年实现批量供货；储能作为二级供应商配套电池龙头 C 客户、阳光电源，产品已配套小鹏汇天 eVTOL。跟随下游各领域产业化节奏，收入预计逐年抬升，预计 2026-2028 年公司其他业务收入增速分别为 25%/70%/70%；伴随高附加值产品占比提升带动毛利走高，预计毛利率逐年提升至 20.17%/22.52%/24.80%。

基于以上假设，我们预计公司各业务协同放量，2026-2028 年有望实现整体营收 15.16/17.15/19.63 亿元；产能投放带来规模效应降本增效，产品盈利结构持续优化，带动公司整体毛利率稳步上行，2026-2028 年毛利率分别为 18.75%/18.96%/19.37%。

表 10：朗信电气盈收拆分及预测

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
电子风扇及电机总成								
营业收入（百万元）	388.80	627.81	984.41	1,252.17	1,315.65	1381.43	1519.58	1671.53
营收增速（%）		61.47%	56.80%	27.20%	5.07%	5.00%	10.00%	10.00%
营业成本（百万元）	328.15	522.04	804.18	1,005.82	1,067.35	1120.72	1232.79	1356.07
毛利率（%）	15.60%	16.85%	18.31%	19.67%	18.87%	18.87%	18.87%	18.87%
电子水泵、空调鼓风机								
营业收入（百万元）	12.06	22.20	19.78	18.60	41.48	66.37	79.64	95.57
营收增速（%）		84.08%	-10.90%	-5.97%	123.01%	60.00%	20.00%	20.00%
营业成本（百万元）	9.85	21.15	22.23	26.88	55.46	56.57	67.32	79.43
毛利率（%）	18.33%	4.73%	-12.39%	-44.52%	-33.70%	14.76%	15.47%	16.88%
其他								
营业收入（百万元）	13.81	18.37	26.76	29.83	54.32	67.90	115.43	196.23
营收增速（%）		33.02%	45.67%	11.47%	82.10%	25.00%	70.00%	70.00%
营业成本（百万元）	9.97	13.30	21.73	24.96	44.43	54.20	89.44	147.57
毛利率（%）	27.81%	27.60%	18.80%	16.33%	18.21%	20.17%	22.52%	24.80%
合计								
营业总收入（百万元）	414.67	668.38	1,030.95	1,300.60	1,411.45	1,515.70	1,714.65	1,963.33
营收增速（%）		61.18%	54.25%	26.16%	8.52%	7.39%	13.13%	14.50%
营业总成本（百万元）	347.97	556.49	848.14	1,057.66	1,167.24	1,231.49	1,389.54	1,583.07
综合毛利率（%）	16.09%	16.74%	17.73%	18.68%	17.30%	18.75%	18.96%	19.37%

资料来源：同花顺，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

我们选取汽车热管理零部件领域的上市公司恒帅股份、飞龙股份、旭升集团作为可比公司。公司 2024 年国内乘用车热管理电子风扇总成份额位列国内第一，深度绑定主流整车厂；依托成熟电驱动技术能力，横向拓展储能、数据中心、低空经济、人形机器人等多元应用场景。我们预计，2026-2028 年公司有望实现营业总收入 15.16/17.15/19.63 亿元，归母净利润 1.51/1.71/2.04 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.00/16.80/14.14 倍。受益于未来新品放量、募投产能释放及新兴场景业务落地，公司业绩有望持续增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 11：可比公司估值表

代码	简称	财报货币	收盘价（元）	总市值(亿元)	净利润(亿元，财报货币)			P/E		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300969.SZ	恒帅股份	CNY	76.91	126.22	2.00	2.43	2.91	63.13	51.92	43.40
002536.SZ	飞龙股份	CNY	58.26	334.87	4.66	7.03	9.56	71.84	47.64	35.04
603305.SH	旭升集团	CNY	11.24	129.90	5.01	6.01	6.97	25.94	21.63	18.64
				平均				53.64	40.39	32.36
920220.BJ	朗信电气	CNY	43.47	28.78	1.51	1.71	2.04	19.00	16.80	14.14

资料来源：西部证券研发中心；注：收盘价取 2026 年 9 月 4 日数据，可比公司业绩预测来自同花顺一致预期。

七、风险提示

新能源汽车行业增速放缓风险：根据中国汽车工业协会数据，2025 年新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.9%，较去年同期提高 7 个百分点；若仅看乘用车市场，根据中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据，国内新能源乘用车零售份额从 2022 年的 27.56%快速提升至 2025 年的 53.92%。根据中国汽车工业协会数据，新能源汽车销量同比增长率从 2022 年的 95.95%下降为 2025 年的 27.89%，增速有所放缓。公司核心产品电子风扇及电机总成主要应用于新能源汽车，若未来新能源汽车市场增速进一步放缓乃至进入存量竞争阶段，公司核心产品的需求增速可能同步下滑，对收入增长形成压力。

整车厂竞争加剧及降价压力导致公司毛利率下滑的风险：整车厂竞争加剧，对供应链降价要求提高的风险汽车行业价格竞争日趋激烈，国内各大整车厂竞相调低售价或推出高性价比产品，整车厂商对于成本控制的考量逐步加深，冲击市场格局。目前，汽车零部件行业内普遍实行“年降”政策，汽车零部件厂商通常在获取项目订单时与整车厂确认产品供货价格，并约定在产品批量生产后的次年开始执行年降政策，双方会定期对价格进行协商。若未来汽车行业竞争进一步加剧，整车降价覆盖面进一步扩大，车型更新换代速度进一步加快，可能会导致整车厂对供应链的降价要求提高，汽车零部件价格“年降”幅度增大，进而使公司的毛利率承压，对公司的经营业绩造成不利影响。

客户集中度高的风险：公司下游行业为汽车整车行业，根据中国汽车工业协会数据，2025 年国内汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2887.4 万辆，占汽车销量总量的 83.9%，市场集中度较高，因此公司终端客户也呈现出相对集中的特点。公司对前五大客户的销售额占营业收入的比例较高。客户集中度高导致公司对客户依赖度较高，以及面向客户谈判价格存在劣势，如未来公司因产品竞争力下降或遭遇市场竞争导致公司对主要客户份额降

下载日志已记录，仅供内部参考

低，或公司产品价格因客户要求大幅降价，则将对公司的营业收入、净利润带来不利影响。

净利润增速放缓甚至下滑的风险：公司 2023 年至 2024 年净利润增长幅度较快，主要系下游新能源汽车市场增长较快，公司产品为国内外多家知名新能源汽车品牌配套，营业收入规模快速增长，同时毛利率更高的无刷系列产品占比持续提升，带来公司利润快速增长。公司所处下游乘用车行业 2025 年以来竞争进一步加剧，对上游零部件供应商降价要求持续提升，受此影响，公司 2025 年净利润增速有所放缓。未来如再叠加新能源汽车补贴政策退坡甚至取消等不利因素，公司作为汽车零部件企业，毛利率存在较大下降压力，公司净利润也存在增速放缓甚至下滑的风险。

应收账款增加及坏账风险：公司应收账款账面价值较高。近年来，由于下游整车厂客户使用供应链债权凭证方式进行付款以及公司发货后不一定能够与客户及时对账开票等因素，导致公司应收账款实际账期较长，对公司占款增加；此外，近年来新能源汽车整车厂竞争日益激烈，整车厂盈利能力也遭受较大挑战。如未来整车厂客户为进一步降本继续延长实际账期，以及整车厂及上游供应链进入淘汰赛或者整车厂自身经营情况恶化导致回款情况恶化，这将导致公司存在应收账款较高甚至发生坏账无法收回的风险。

关联销售金额及占比较高的风险:银轮股份系公司控股股东，同时也是国内领先的热管理企业，近几年来营业收入快速增长。公司主要产品电子风扇可用于银轮股份的前端冷却模块，主要产品电子水泵可用于银轮股份的热管理集成模块；2023 年至 2025 年，公司对银轮集团的销售收入逐年有所增长；对银轮集团销售收入占公司营业收入比例较高。未来，如银轮股份在汽车、工程机械、储能、数据中心等领域收入及份额继续快速增长，公司作为银轮股份热管理相关模块的电驱动零部件供应商，关联销售收入及占比存在进一步提高的可能；或公司未能持续拓展第三方客户业务带来相应收入同步增长，也可能导致公司对银轮集团关联销售占比进一步提高。此外，由于公司对银轮集团的关联销售占比较高，如未来公司与银轮集团的合作关系发生不利变化，或银轮股份自身经营、业务需求出现重大调整，可能导致公司的收入、利润存在下滑的风险，并对公司持续经营能力产生一定不利影响。

募集资金投资项目的产能消化及未达预期效益风险：募投项目“芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）”及“热管理电驱动零部件扩产项目”达产后将新增电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等产品的生产能力。若未来下游汽车行业需求疲软或增长放缓、汽车零部件行业竞争激烈程度加剧，导致公司对现有客户的维护和对潜在客户的市场拓展情况不及预期，公司可能面临新增产能无法被及时消化的风险，无法实现本次募集资金投资项目的预期经济效益，从而影响公司的整体经营业绩。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	110	209	468	558	799
应收款项	674	495	661	761	824
存货净额	138	155	168	185	213
其他流动资产	47	299	141	162	201
流动资产合计	**969**	**1,157**	**1,438**	**1,667**	**2,036**
固定资产及在建工程	372	549	647	667	622
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	62	63	74	89	97
其他非流动资产	12	19	13	14	14
非流动资产合计	**445**	**630**	**733**	**769**	**734**
资产总计	**1,415**	**1,787**	**2,172**	**2,436**	**2,770**
短期借款	223	341	265	276	294
应付款项	483	636	603	687	801
其他流动负债	11	2	11	8	7
流动负债合计	**717**	**979**	**879**	**971**	**1,102**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	32	33	34	33
长期负债合计	**36**	**32**	**33**	**34**	**33**
负债合计	**753**	**1,010**	**912**	**1,005**	**1,135**
股本	53	53	66	66	66
股东权益	662	777	1,260	1,431	1,635
负债和股东权益总计	**1,415**	**1,787**	**2,172**	**2,436**	**2,770**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	116	132	151	171	204
折旧摊销	64	75	104	142	176
利息费用	13	8	11	6	5
其他	(159)	(109)	(41)	(55)	(17)
经营活动现金流	**34**	**106**	**225**	**264**	**368**
资本支出	(29)	(181)	(213)	(177)	(141)
其他	(52)	59	(1)	0	0
投资活动现金流	**(80)**	**(122)**	**(214)**	**(177)**	**(141)**
债务融资	(104)	110	(83)	3	14
权益融资	224	4	332	0	0
其它	(27)	(23)	0	0	0
筹资活动现金流	**93**	**91**	**248**	**3**	**14**
汇率变动	0	(0)	0	0	0
现金净增加额	**46**	**75**	**260**	**90**	**240**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,301**	**1,411**	**1,516**	**1,715**	**1,963**
营业成本	1,058	1,167	1,231	1,390	1,583
营业税金及附加	7	9	9	11	12
销售费用	8	8	9	10	11
管理费用	79	91	105	127	145
财务费用	13	8	11	6	5
其他费用/（-收入）	6	(21)	(20)	(22)	(23)
营业利润	**129**	**149**	**171**	**193**	**230**
营业外净收支	2	(0)	0	1	0
利润总额	**132**	**149**	**171**	**194**	**230**
所得税费用	15	18	20	23	27
净利润	**116**	**132**	**151**	**171**	**204**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**116**	**132**	**151**	**171**	**204**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	23.3%	18.3%	14.9%	12.7%	13.3%
毛利率	18.7%	17.3%	18.8%	19.0%	19.4%
营业利润率	9.9%	10.6%	11.3%	11.3%	11.7%
销售净利率	8.9%	9.3%	10.0%	10.0%	10.4%
成长能力					
营业收入增长率	26.2%	8.5%	7.4%	13.1%	14.5%
营业利润增长率	38.6%	15.5%	14.4%	12.9%	19.2%
归母净利润增长率	43.3%	13.1%	15.1%	13.1%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	53.2%	56.5%	42.0%	41.2%	41.0%
流动比	1.35	1.18	1.64	1.72	1.85
速动比	1.16	1.02	1.45	1.53	1.65

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	1.76	1.99	2.29	2.59	3.07
BVPS	9.99	11.74	19.03	21.62	24.69
估值					
P/E	24.7	21.9	19.0	16.8	14.1
P/B	4.3	3.7	2.3	2.0	1.8
P/S	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

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。本报告清晰准确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。