下载日志已记录，仅供内部参考

模塑科技（000700.SZ）

买入（首次评级）

汽车外饰件领军者再进阶，打造人形机器人塑料件平台型供应商

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7136.13	7108.02	7147.12	7692.80	8293.14
增长率 yoy（%）	-18.18	-0.39	0.55	7.63	7.80
归母净利润（百万元）	626.32	482.97	605.26	727.15	838.17
增长率 yoy（%）	39.46	-22.89	25.32	20.14	15.27
ROE（%）	17.81	12.49	13.62	14.04	13.90
EPS 最新摊薄（元）	0.68	0.53	0.66	0.79	0.91
P/E（倍）	18.28	23.70	18.91	15.74	13.66
P/B（倍）	3.28	2.99	2.58	2.22	1.91

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

汽车外饰件领军者，海内外协同筑业绩根基。公司为全球汽车外饰件领军者，深耕行业三十余年，主营保险杠及门槛总成等外饰塑件，年产能超 600 万套。我们认为，核心壁垒源于国际一流的精密模具能力、全材料复合技术与成熟海外运营体系。2025 年海外毛利率达 23.71%，子公司墨西哥名华营收 16.59 亿元、净利润 0.82 亿元，受汇率、完税因素利润承压，我们认为，十年本地化运营夯实全球竞争优势。

乘"智电"东风，享头部集中红利，盈利增长穿越周期。（1）智电转型浪潮下，汽车外饰件已从传统覆盖件升级为集轻量化与智能感知于一体的高价值组件，单车价值持续攀升。全球市场规模预计由 2025 年的 538 亿美元增至 2032 年的 895 亿美元，年复合增长率为 7.2%。与此同时，竞争加剧叠加产能与技术门槛提升，加速尾部企业淘汰出清，我们认为，市场份额有望向具备全球配套能力的头部企业集中。（2）我们认为，公司凭借领先的模具与注塑技术、600 万套级规模产能及全球化产能布局，叠加聚焦"豪华品牌+全球新能源"的客户战略，既有效平抑了行业周期波动带来的经营压力，又通过海外高毛利业务与大额订单持续增厚盈利安全边际。

依托轻量化与防护优势迁移赛道，打造人形机器人塑料件平台型供应商。轻量化与防护是人形机器人量产核心，"以塑代钢"成主流路径。我们测算，百万台机器人对应塑料件市场空间约 100 亿元。我们认为，公司作为汽车外饰领军者，正依托全产业链优势构建机器人塑料件一体化平台。（1）客户与研发：深度绑定头部车企，具备从 0 到 1 参与产品设计的能力。（2）技术工艺复用：精密模具、轻量化及防护技术可迁移至机器人外壳，保险杠模具、注塑、涂装工艺与机器人壳体生产同源；多材料复合应用能力可提供一站式解决方案。（3）全球产能：墨西哥基地现有产线经调整可用于机器人件生产，兼具成本与交付优势。我们认为，公司有望充分受益量产红利。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 71.47/76.93/82.93 亿元，同比增长 0.55%/7.63%/7.80%；归母净利润分别为 6.05/7.27/8.38 亿元，对应 PE 估值为 18.91/15.74/13.66 倍，首次覆盖给予"买入"评级。

风险提示：宏观经济波动风险、汽车零部件主业经营不及预期风险、人形机器人产业化不及预期风险、供应链导入不及预期风险、原材料价格波动风险。

股票信息

行业	汽车
2026 年 09 月 28 日收盘价(元)	12.10
总市值（百万元）	11,107.99
流通市值（百万元）	11,107.99
总股本（百万股）	918.02
流通股本（百万股）	918.02
近 3 月日均成交额(百万元)	681.42

作者


分析师 张磊
SAC：S1070525100001
邮箱：zhanglei2@cgws.com


分析师 黄雄
SAC：S1070526070002
邮箱：huangxiong@cgws.com


分析师 陈子锐
SAC：S1070525110003
邮箱：chenzirui@cgws.com


分析师 陈逸同
SAC：S1070522110001
邮箱：chenyitong@cgws.com

相关研究

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.汽车外饰件领军者，海内外协同筑业绩根基 4
1.1 深耕汽车外饰件三十余年，稳居行业领军地位 4
1.2 收入稳健增长，海外规模持续扩张 5
2. “智电”东风，享头部集中红利，盈利增长穿越周期 7
2.1 智电转型驱动外饰件行业扩容，头部集中趋势明确 7
2.1.1 轻量化“以塑代钢”势不可挡 7
2.1.2 汽车“智电”转型，保险杠价值量倍增 8
2.1.3 头部集中趋势明确，份额持续提升 8
2.2 技术积淀与全球化产能协同，高端客户持续突破，业绩增长基石稳固 9
2.2.1 高研发投入铸就技术领先优势 9
2.2.2 配套头部客户进行全球化产能布局，全球化渠道优势明显 10
2.2.3 锚定高端与头部新能源车企，对冲降价压力 10
3. 依托轻量化与防护优势迁移赛道，打造人形机器人工程塑料平台型供应商 11
3.1 轻量化与防护：人形机器人量产落地的重要环节 11
3.2 立足轻量化与防护行业积淀，打造人形机器人工程塑料平台型供应商 16
3.2.1 深度绑定头部车企，从 0-1 参与客户产品设计开发 16
3.2.2 技术工艺可迁移，全系列产品覆盖核心应用场景 17
3.2.3 全球产能复用，海外运营能力成熟 18
4. 盈利预测与投资建议 19
4.1 盈利预测 19
4.2 投资建议 21
风险提示 21

图表目录

图表 1： 公司深耕汽车外饰件三十余年 4
图表 2： 公司汽车外饰塑件产品应用部位覆盖广泛 4
图表 3： 2026 上半年塑化汽车装饰件营收占比 84.26% 5
图表 4： 2025 年公司保险杠销量 409 万件（万件） 5
图表 5： 公司控股股东持股 33.4%（截至 2026 年 6 月 30 日） 5
图表 6： 公司 2026 年上半年营收 30.5 亿 6
图表 7： 公司 2026H1 归母净利润同比上升 6
图表 8： 公司海外收入占比稳步提高 6
图表 9： 公司海外营收持续增长 6
图表 10： 公司毛利率近年持续上升 7
图表 11： 公司 2026 上半年期间费用率同比-1.79pct 7
图表 12： 2025-2032 年全球汽车外饰件市场规模 CAGR 达 7.2% 7
图表 13： 传统外饰件智能化升级后价值量倍增（统计年份 2024 年） 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：2026 年我国汽车外饰件单车价值量有望提升至 2081 元 8
图表 15：2022 年国内汽车保险杠行业 CR3 市占率达 49.4%，头部集中趋势明确 9
图表 16：公司持续加大研发投入，近两年研发费用率均 3%以上 9
图表 17：公司核心客户覆盖宝马、奔驰等全球豪华品牌与头部新能源车企 10
图表 18：2025 年公司频繁获得海内外头部车企项目定点 10
图表 19：主流厂商持续推动产品减重升级 11
图表 20："行者三号"动态续航达 6 小时 12
图表 21：H1 足部传感器支架采用高导热镁基复合材料散热效率提升 3 倍 12
图表 22：Optimus Gen2 减重后步行速度加快 30% 13
图表 23：各类材料性能格局优点 13
图表 24：特种工程塑料性能及附加值最高 14
图表 25：PEEK 材料性能优越 14
图表 26：小鹏 IRON 人形机器人采用全包覆柔性皮肤 15
图表 27：TPU 材料相比于硅橡胶材料在密度、弹性、强度与加工适配性之间实现了较优平衡 15
图表 28：常用的电子皮肤柔性基底材料性能对比 16
图表 29：量产百万台机器人对应塑料件增量 100 亿元 16
图表 30：公司深度绑定头部车企，核心客户积极布局人型机器人赛道 17
图表 31：汽车防护总成与机器人外壳防护需求高度契合 17
图表 32：公司轻量化与防护领域积累深厚具备向机器人领域横向拓展的能力 18
图表 33：公司全球化产能布局完善，产能可直接复用 19
图表 34：公司服务覆盖工程塑料生产全流程，打造人形机器人塑料件平台型供应商 19
图表 35：公司业务拆分（单位：亿元） 20
图表 36：公司 2026-2028 年估值低于可比公司平均（截至 2026.9.29） 21

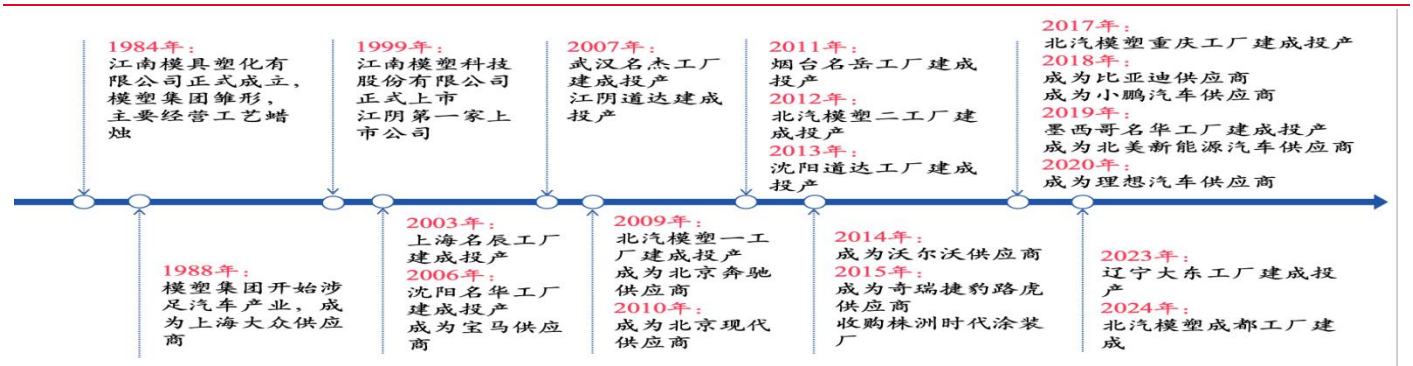
下载日志已记录，仅供内部参考

1.汽车外饰件领军者，海内外协同筑业绩根基

1.1 深耕汽车外饰件三十余年，稳居行业领军地位

模塑科技自 1988 年开始深耕汽车外饰件，三十余年发展稳居行业领军地位。公司于 1984 年在江苏江阴成立，于 1999 年正式上市，1988 年成为上海大众桑塔纳轿车保险杠独家定点生产厂，后主要业务布局聚焦于豪华车外饰件，获宝马、奔驰等豪华车企项目定点。2018 年以来，公司拓展新能源车企市场颇有成效，逐步进入北美知名电动车企、理想、比亚迪、赛力斯、蔚来、小鹏等新能源客户供应体系。公司设有无锡、上海、沈阳、武汉、烟台、墨西哥等生产基地，形成覆盖全球的产业布局，年汽车保险杠生产能力达 600 万套以上，保险杠细分领域领先地位稳固。

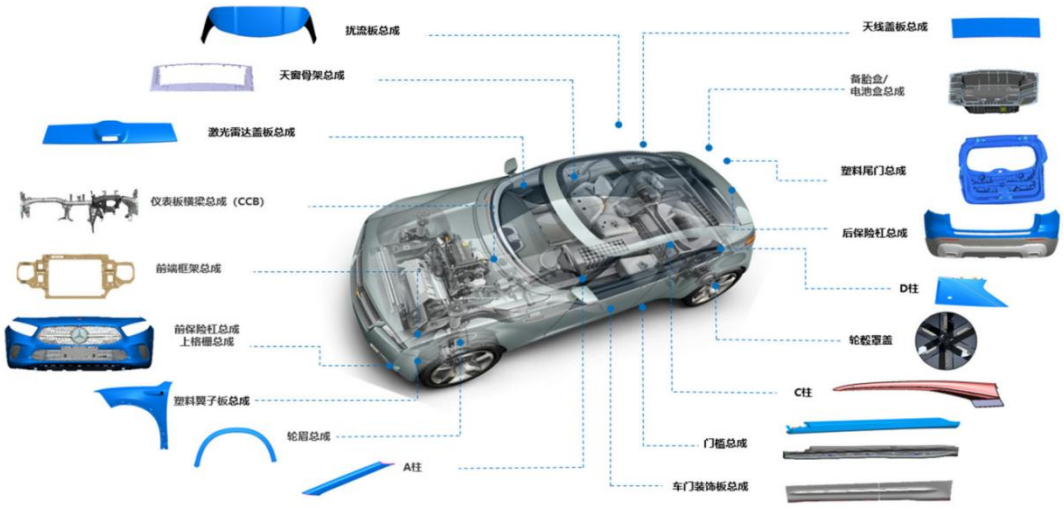
图表1：公司深耕汽车外饰件三十余年



资料来源：模塑科技 2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

公司主要产品为汽车外饰件，包括汽车外饰塑件和内外饰电镀件。其中，汽车外饰塑件包括前后保险杠总成、门槛总成、前后翼子板总成、散热器格栅总成、塑料尾门、车身防擦条等。汽车内外饰电镀件包括电镀格栅、雾灯盖板总成、车身装饰条、Logo 等产品。此外，公司逐步开拓新型汽车饰件，覆盖发光格栅（集成位置灯与呼吸灯功能）、主动进气格栅（AGS）等创新智能部件。

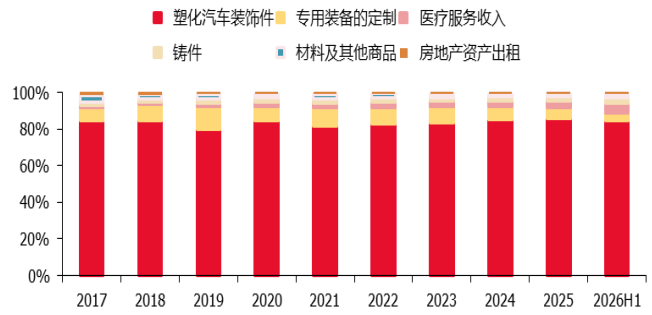
图表2：公司汽车外饰塑件产品应用部位覆盖广泛



资料来源：模塑科技 2025 年年度报告、长城证券产业金融研究院

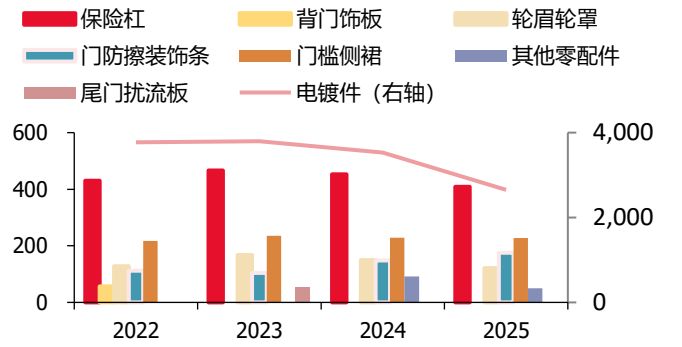
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：2026 上半年塑化汽车装饰件营收占比 84.26%



资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

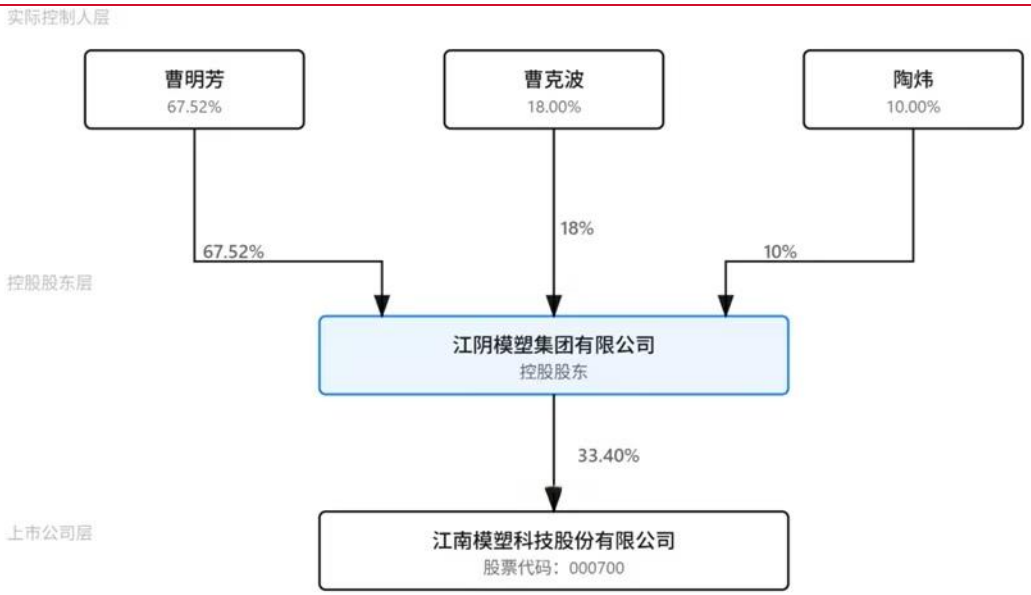
图表4：2025 年公司保险杠销量 409 万件（万件）



资料来源：模塑科技 2022-2025 年年度报告、长城证券产业金融研究院

公司股权架构清晰，实控人具备丰富产业经验。曹明芳、曹克波和陶炜通过江阴模塑集团有限公司持有江南模塑科技 33.4%的股权，曹明芳为实际控制人，利于经营决策。曹明芳曾任江阴市第二纺织机械厂副厂长，后于 1984 年创办江苏省首家中外合资乡镇企业江南模塑公司，在相关领域具备丰富产业经验。

图表5：公司控股股东持股 33.4%（截至 2026 年 6 月 30 日）



资料来源：模塑科技 2026 年中期报告、长城证券产业金融研究院

1.2 收入稳健增长，海外规模持续扩张

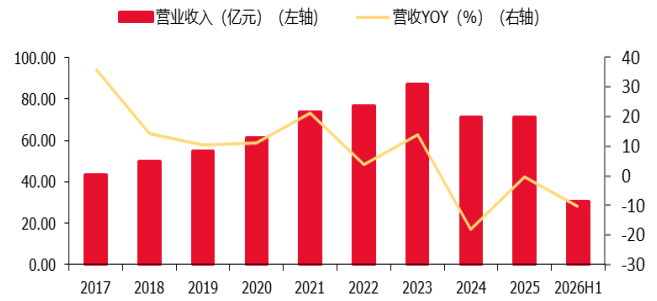
公司整体收入稳健增长，由于医疗服务政策收紧、成本上升和新能源汽车部分主机厂销量问题，业绩短期承压。2017-2023 年，公司收入由 43.40 亿元增长至 87.22 亿元，年均复合增长率 12.33%，营收规模稳步增长。公司 2024 年营收同比-18.18%，归母净利润同比+39.46%，医疗服务板块承压主要系医保政策收紧、人力成本上升及持续性资源投入增加，新能源汽车板块承压主要系局部区域主机厂销量不佳。2025 年营收同比-0.39%，盈利状况逐步回升，通过加强医院建设、提升运营效率，2026 年 H1 营收同比-10.27%。2026 年 H1 门诊量与手术量分别增长 40%和 15%，推动明慈医院业务规模

下载日志已记录，仅供内部参考

保持平稳并实现略有增长，为盈利改善奠定基础。我们认为，公司已与主流新能源品牌拓展合作，积极开拓国内增量市场，有望带动新能源汽车板块盈利持续修复。

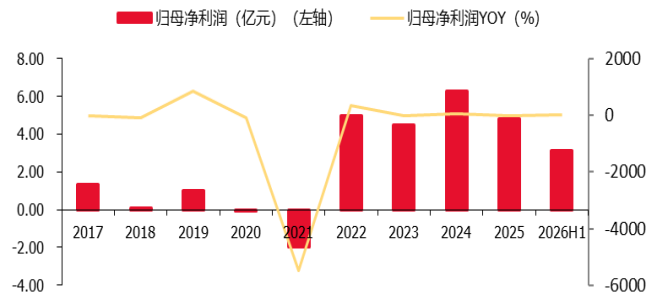
公司整体收入稳健增长，由于医疗服务政策收紧、成本上升和新能源汽车部分主机厂销量问题，业绩短期承压。2017-2023 年，公司收入由 43.40 亿元增长至 87.22 亿元，年均复合增长率 12.33%，营收规模稳步增长。公司 2024 年营收同比-18.18%，归母净利润同比+39.46%，医疗服务板块承压主要系医保政策收紧、人力成本上升及持续性资源投入增加，新能源汽车板块承压主要系局部区域主机厂销量不佳。2025 年营收同比-0.39%，盈利状况逐步回升，通过加强医院建设、提升运营效率，2026 年 H1 营收同比-10.27%。2026 年 H1 门诊量与手术量分别增长 40%和 15%，推动明慈医院业务规模保持平稳并实现略有增长，为盈利改善奠定基础。我们认为，公司已与主流新能源品牌拓展合作，积极开拓国内增量市场，有望带动新能源汽车板块盈利持续修复。

图表6：公司 2026 年上半年营收 30.5 亿



资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

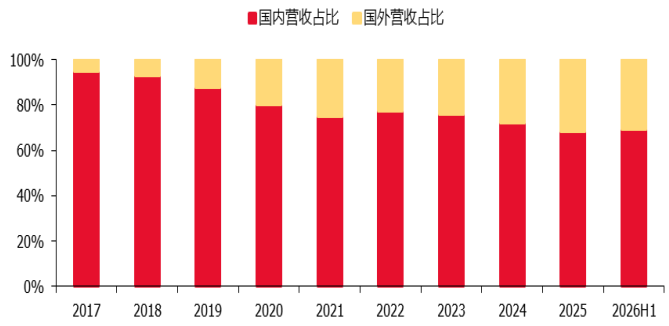
图表7：公司 2026H1 归母净利润同比上升



资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

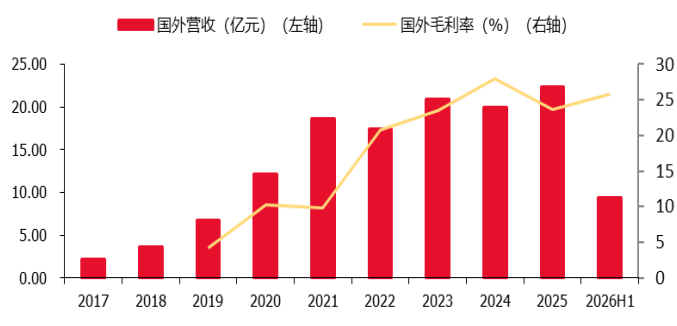
海外业务持续拓展，营收占比持续提升，全球化运营能力历经十年验证。自 2016 年布局墨西哥生产基地以来，公司历经近十年深耕，已形成体系化本地生产能力，构建起极具竞争力的全球化产能支点，模塑科技海外营收以及占比持续提高，2026 上半年达 9.4 亿元，占总营收的 30.8%。我们认为，公司海外基地的优秀运营能力、客户响应能力与成本管控水平已构筑起坚实的全球化竞争壁垒。

图表8：公司海外收入占比稳步提高



资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

图表9：公司海外营收持续增长



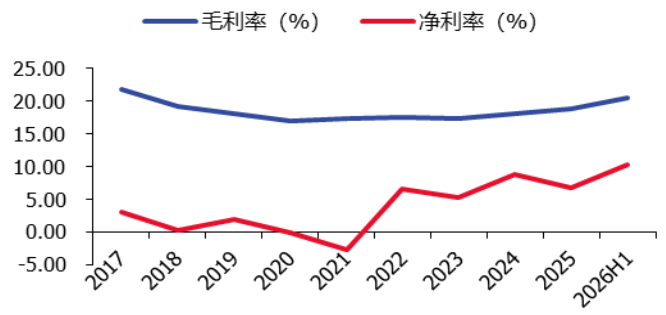
资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

公司毛利率基本维持在 17%以上，费用控制良好。2026 年 H1 公司销售毛利率为 20.52%，较上年同期增加 0.94 个百分点；销售净利率为 10.32%，较上年同期增加 1.71 个百分

下载日志已记录，仅供内部参考

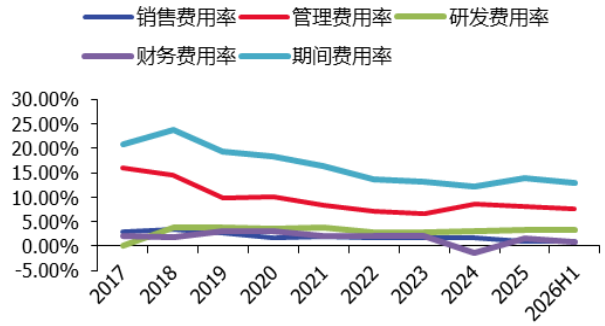
点。2026 年 H1 期间费用率为 12.92%，较上年同期减少 1.79 个百分点；其中销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率为 0.98%/7.67%/3.38%/0.89%，较上年同期分别减少 0.52 个百分点 / 减少 0.21 个百分点 / 增加 0.47 个百分点 / 减少 1.52 个百分点。我们认为，通过高效管理和技术创新，公司生产效率提高，净利率未来有望进一步提升。

图表10：公司毛利率近年持续上升



资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

图表11：公司 2026 上半年期间费用率同比-1.79pct



资料来源：模塑科技 2017-2025 年年度报告及 2026 年中报、长城证券产业金融研究院

2. “智电”东风，享头部集中红利，盈利增长穿越周期

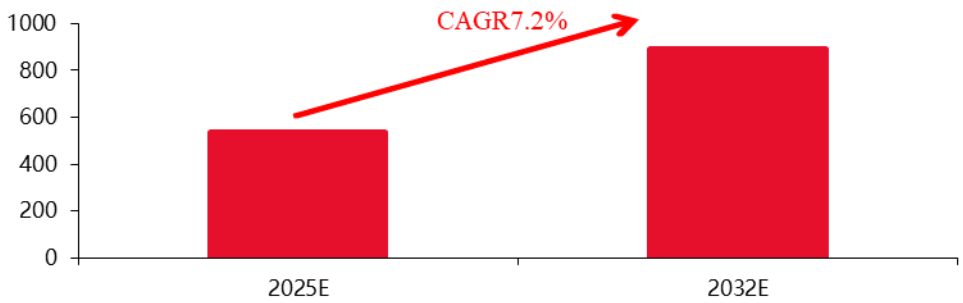
2.1 智电转型驱动外饰件行业扩容，头部集中趋势明确

2.1.1 轻量化“以塑代钢”势不可挡

在续航焦虑和节能减排压力下，整车厂对轻量化需求迫切，推动外饰轻量化升级，“以塑代钢”成为核心路径。我们认为，保险杠作为车身最大的覆盖件，其“以塑代钢”的技术路径不仅限于减重，更在于通过高性能改性材料（如聚丙烯 PP+EPDM）的应用，在降低能耗的同时保证安全性，这提升了产品的材料与工艺门槛。

轻量化“以塑代钢”驱动全球汽车外饰配件市场稳步扩容，行业增长具备长期可持续性。根据共研产业研究院预测，2025 年全球汽车外饰件市场规模有望达到 538 亿美元，到 2032 年进一步扩张至 895 亿美元，2025-2032 年 CAGR 约 7.2%。轻量化、高耐用性外饰配件技术迭代，以及外观美化与空气动力学改装趋势驱动，行业增长动能充沛，业绩增长空间广阔。

图表12：2025-2032 年全球汽车外饰件市场规模 CAGR 达 7.2%



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：共研网，长城证券产业金融研究院

2.1.2 汽车"智电"转型，保险杠价值量倍增

随着汽车"智电"转型，保险杠已从单纯的防护件演变为"智能硬件集成平台"。随着智能驾驶普及，保险杠需要集成更多的传感器、摄像头、雷达（如激光雷达）及清洗系统，对产品的精密注塑、装配精度和信号穿透性提出了更高要求，技术壁垒的提升也直接推高了产品价值。此外，消费升级趋势下，汽车外饰的个性化、定制化需求增强，进一步打开了价值空间。

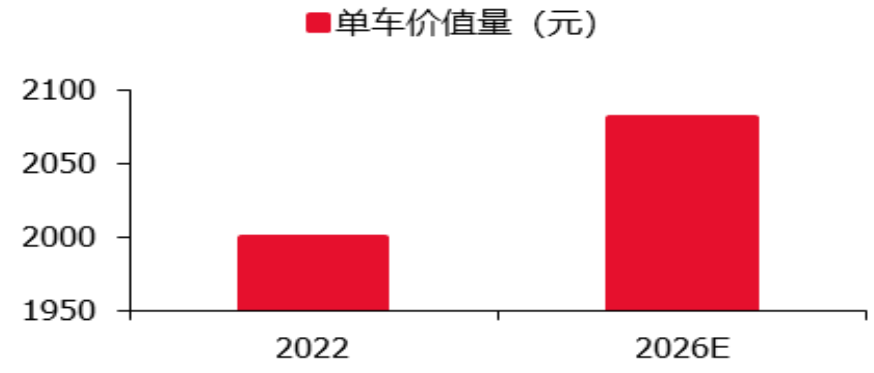
汽车外饰件智能化升级，产品价值量倍增。当前，我国汽车外饰件行业已从单纯的成本与规模竞争，转向由"智能化""个性化""轻量化"所驱动的全新发展阶段。外饰件由基础装饰、保护功能升级为智能载体，集成激光雷达、毫米波雷达、摄像头等传感器。未来汽车保险杠搭载雷达、摄像头、传感器等智能化元器件，实现定速巡航、自动泊车、盲区监测等驾驶辅助功能。根据 Research In China 的报告，传统外饰件的单车成本在 2000 元左右（不含大灯），主要集中在保险杠、外后视镜，以及密封条、轮毂饰件等。智能化升级使外饰部件价值大幅上升，单车成本有望达到 10000 元（不含大灯）。随着汽车定制化、智能化需求增长，公司产品 ASP 有望持续提升。

图表13：传统外饰件智能化升级后价值量倍增（统计年份 2024 年）

传统外饰件	单车价值量（元）	智能化升级产品	单车价值量预测（元）	单车价值增长
格栅	50-100	数字格栅	1000	10-20 倍
汽车大灯	2800-3800（LED）	智能大灯	万元以上（DLP）	3 倍以上
汽车门把手	150	隐藏式电动门把手	1000	6.7 倍

资料来源：观研天下，长城证券产业金融研究院

图表14：2026 年我国汽车外饰件单车价值量有望提升至 2081 元



资料来源：观研天下、长城证券产业金融研究院

2.1.3 头部集中趋势明确，份额持续提升

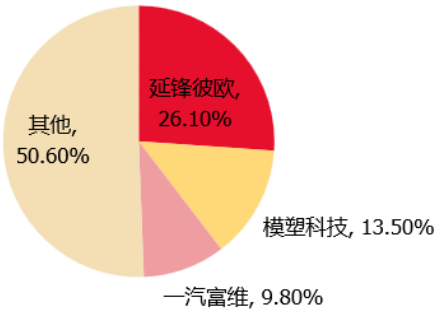
在行业竞争加剧的背景下，尾部企业加速出清，资源向具备技术、规模和客户壁垒的头部企业集中。我们认为：（1）保险杠等外饰件体积大、运输成本高，要求供应商具备伴

下载日志已记录，仅供内部参考

随主机厂异地建厂的能力。（2）高端涂装线属于重资产投入，环保审批极难。中小厂商无力承担高昂的资本开支和环保合规成本，正逐渐退出市场。（3）在内卷加剧的当下，主机厂为保证供应链安全和产品一致性，倾向于缩减供应商数量，将订单集中给具备研发协同能力、全球供货能力的头部企业。

国内汽车保险杠行业竞争格局清晰，呈现明显的头部集中趋势。2022 年，行业前三名（CR3）市占率合计达 49.4%。其中，模塑科技以 13.5%的市场份额稳居行业第二，仅次于延锋彼欧（26.1%）。

图表15：2022 年国内汽车保险杠行业 CR3 市占率达 49.4%，头部集中趋势明确



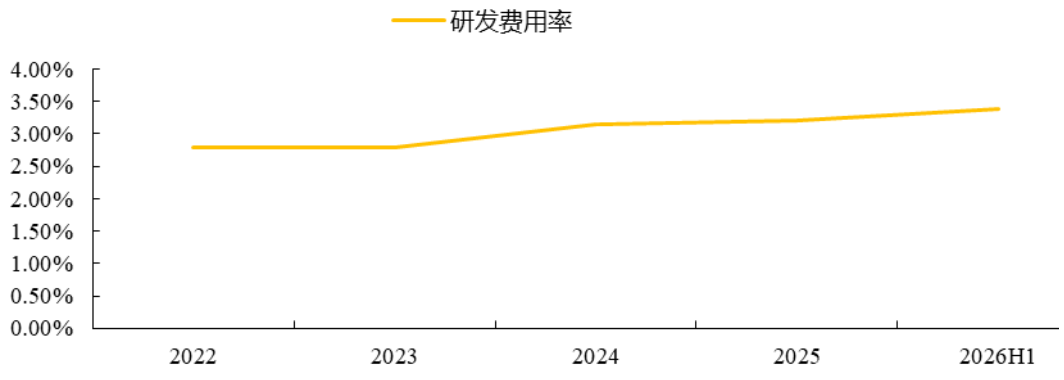
资料来源：华经产业研究院、长城证券产业金融研究院

2.2 技术积淀与全球化产能协同，高端客户持续突破，业绩增长基石稳固

2.2.1 高研发投入铸就技术领先优势

公司持续加码研发投入，生产技术水平行业领先。2020 年至 2025 年，公司累计投入 13.97 亿元研发费用，在北京、上海及江阴等地设立研发中心，开展模内上漆工艺、透光透波保险杠等多项技术攻关。公司研发平台体系完善，基础设计平台全面承担汽车装饰件研发任务，依托现代高新技术实现设计效率提升、开发周期缩短与产品质量优化。同时，公司通过外派人员培训、聘请外籍专家、与各大汽车主机厂设计开发部门开展技术交流合作等多元举措，持续强化自主研发、综合集成及技术储备能力。公司拥有先进的生产技术和大量熟练的技术工人，产品合格率高，规模化生产降低产品生产成本，为客户提供质优价更优的双优产品。

图表16：公司持续加大研发投入，近两年研发费用率均 3%以上



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：模塑科技 2022-2025 年年度报告&2026 年中报,长城证券产业金融研究院

2.2.2 配套头部客户进行全球化产能布局，全球化渠道优势明显

模塑科技深度配套头部客户进行全球化生产布局，提前布局墨西哥名华工厂，成功切入北美供应链。这不仅打破了国内内卷的局限，更利用“近岸外包”趋势，承接了宝马 SLP、通用等国际巨头的订单。我们认为，海外业务通常具备更好的定价条款和美元结算优势，成为公司盈利的新增长极。汽车外饰件具备“质量轻、体积大、易划损”的特点，包装运输成本较高，完善的生产布局能有效地降低包装、运输和仓储成本；服务响应方面，完善的生产布局能提高产品供应效率、保障交付时效，高效响应客户需求。模塑科技通过建设国内外工厂配套核心客户，覆盖宝马、奔驰等全球豪华品牌与北美知名电动车企等头部新能源车企。凭借行业领先的生产能力与技术实力，公司已成为众多知名汽车品牌公司的定点厂商。

（1）传统汽车客户：包括宝马、北京奔驰、上汽奥迪、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、神龙汽车、长安汽车、长城汽车、吉利汽车等。

（2）新能源汽车客户：包括北美知名电动车企、理想、比亚迪、赛力斯、国内新锐电动车企、蔚来、小鹏、极氪、智己、飞凡、岚图等。

图表17：公司核心客户覆盖宝马、奔驰等全球豪华品牌与头部新能源车企



资料来源：模塑科技 2025 年年度报告,长城证券产业金融研究院

2.2.3 锚定高端与头部新能源车企，对冲降价压力

公司通过“高端品牌+全球新能源”双线突破，客户结构持续优化，有效对冲补贴退坡与行业增速放缓压力。高端品牌和头部新能源车企对产品品质、工艺稳定性要求极高，价格敏感度相对较低。公司深耕宝马、奔驰等豪华车体系，拥有为高端客户配套的“技术溢价”。我们认为，在行业普遍降价促销的背景下，公司通过获取更多高附加值订单，能有效对冲部分产品的降价压力。

公司高端客户扩张顺利，近年频繁获得海内外头部车企项目定点。公司现已获得宝马、北京奔驰、上汽奥迪、蔚来、小鹏、理想、智己、极氪、赛力斯、比亚迪等头部品牌的订单，为未来的盈利增长奠定坚实基础。

图表18：2025 年公司频繁获得海内外头部车企项目定点

定点时间	执行子公司	配套客户类型	车型类型	产品类型	项目周期	预计投产时间	预计总销售额（亿元）

下载日志已记录，仅供内部参考

定点时间	执行子公司	配套客户类型	车型类型	产品类型	项目周期	预计投产时间	预计总销售额（亿元）
2025 年 1 月	模塑科技	国内知名新能源客户	3 款新能源 SUV	外饰件	3 年	2026 年 5 月	12.3-13.2
2025 年 4 月	沈阳名华	某豪华车客户	未明确车型	外饰件	8 年	2027 年 4 月	20.7
2025 年 7 月	墨西哥名华	北美知名电动车企	未明确车型	外饰件	5 年	2026 年 1 月	12.36
2025 年 7 月	沈阳名华	某豪华车客户	未明确车型	外饰件	5 年	2028 年 1 月	20.44

资料来源：模塑科技 2025 年年度报告、长城证券产业金融研究院

3. 依托轻量化与防护优势迁移赛道，打造人形机器人工程塑料平台型供应商

3.1 轻量化与防护：人形机器人量产落地的重要环节

人形机器人整机的结构重量成为制约运动性能、续航时长和场景适应性的关键因素，轻量化为量产落地的重要环节，当前主流厂商普遍将“轻量化”作为迭代核心之一。特斯拉 Optimus 通过材料创新和结构设计，从 2023 年第一代的 73kg 已经降至 2023 年第二代的约 63kg，行走速度提升 30%，续航时间从 1.8 小时延长至 4.2 小时；宇树科技 H1 体重仅 47kg，宇树 G1 更轻至 35kg。优必选通过系统应用多种创新材料，Walker S2 整机重量从 Walker S1 的 76kg 降至 70kg。我们认为，这些突破不仅彰显了轻量化的可行性，更预示着其将成为决定人形机器人商业化进程的关键变量。

图表19：主流厂商持续推动产品减重升级

	特斯拉		宇树科技		优必选				智元机器人		
产品名称	Optimus Gen1	Optimus Gen2	H1	G1	Walker X	Walker C	Walker S1	Walker S2	远征 A2 旗舰版	灵犀 X1	灵犀 X2
产品图片											
发布时间	2023 年 3 月	2023 年 12 月	2023 年	2025 年 2 月	2021 年 7 月	2025 年 1 月	2024 年 10 月	2025 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 8 月	2025 年 3 月
身高（cm）	约 173	约 172	180	130	130	163	172	176	169	130	131
体重（kg）	73	63	47	35	63	43	76	70	69	33	39
全身自由度（个）	主体：28；灵巧手：6 主动+5 被动	主体：30；灵巧手：11 主动	19	43	41	20	\	52	40	31	30

下载日志已记录，仅供内部参考

特斯拉		宇树科技		优必选		智元机器人		
电池续航时间（h）	\	\	\	2	2	纯行走：2；纯站立：4	\	可自主换电	站立工作：3；连续行走：1.5+	2	0.5m/s 连续行走约 2h

资料来源：特斯拉、宇树科技、优必选、智元机器人，长城证券产业金融研究院

轻量化设计具备多重核心优势，涵盖续航能力提升、散热难题化解、运动性能强化及应用场景拓展等关键维度。我们认为，其核心逻辑在于通过降低产品自重，实现能耗的有效削减，同时显著提升设备的运动灵活性，为多领域的高效应用奠定基础。

轻量化设计优势（1）：增强续航能力，优化工作性能。轻量化设计通过减少重力势能和转动惯性，实现静态功耗与动态功耗的降低，并降低对电池能量密度的需求，最终使机器人在单次充电后运行时间得以延长，充电频率减少，进而显著增强续航能力。

图表20："行者三号"动态续航达 6 小时



资料来源：卓益得机器人,长城证券产业金融研究院

轻量化设计优势（2）：减轻部件荷载，简化散热系统。轻量化设计可减轻轴承、连接件的承重负担与摩擦损耗，降低电机功率需求，缓解电机发热问题，简化散热系统，同时减少零部件磨损，从而有效延长机器人关节及整机使用寿命，降低维护成本与维修频率。

图表21：H1 足部传感器支架采用高导热镁基复合材料散热效率提升 3 倍



资料来源：宇树科技,长城证券产业金融研究院

轻量化设计优势（3）：增强运动能力，加速场景渗透。轻量化设计通过优化材料分布、采用轻质高强材料，可实现重心的降低与集中，同时减少关节转动惯量，提升运动响应

下载日志已记录，仅供内部参考

速度，从而增强动态平衡能力。运动能力提升为人机协同作业提供可靠保障，助力拓展多元化应用场景。

图表22：Optimus Gen2 减重后步行速度加快 30%



资料来源：特斯拉,长城证券产业金融研究院

“以塑代钢”是轻量化和防护的主流方案。材料轻量化核心在于用密度更低的材料替代传统的不锈钢、各类合金钢、铝合金等（多用于工业机器人等各种场景）。随着人形机器人进入量产阶段，降本与轻量化的双重诉求推动注塑件对金属件的替代加速，其市场渗透率有望进一步提升。这其中以 PEEK 为代表的高性能工程塑料、TPU 弹性体等材料是目前较为前沿的方案。

图表23：各类材料性能格局优点

参数	改性塑料（PEEK）	TPU	镁合金	铝合金	钢
密度 g/cm^3	1.3-	1.10-1.25	1.7-1.8	2.7	7.8-8
拉伸强度 Mpa	110	28-42	250-350	310-630	>800

资料来源：Victrex. VICTREX PEEK 材料特性手册、微注塑公众号、中国有色金属工业协会镁业分会、长城证券产业金融研究院

PEEK：全球性能最佳的热塑性材料之一。聚醚醚酮（PEEK）是一种高聚物，属于半结晶特种工程塑料。根据松翰塑化产品描述，PEEK 密度仅为 1.3g/cm³，接近铝合金的 1/2，但拉伸强度可达 110MPa，接近金属性能，适合替代传统金属结构件（如关节轴承、齿轮箱壳体）。刚性优于大部分特种工程塑料，同时兼具韧性，展现出卓越的机械性能。此外，在耐热、耐磨、耐腐蚀等方面亦表现出色。PEEK 具有较大的比强度，能在满足强度需求的同时，显著减轻材料自重，是机器人轻量化的理想方案。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：特种工程塑料性能及附加值最高



资料来源：中研股份招股书,长城证券产业金融研究院

图表25：PEEK 材料性能优越

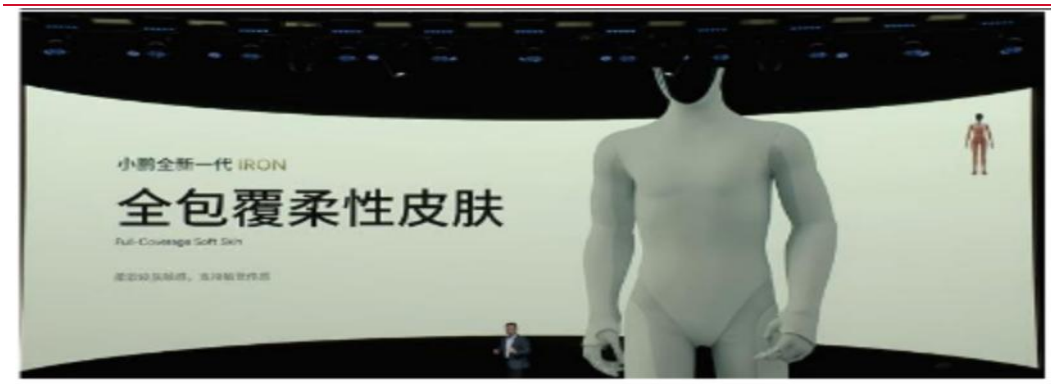
性能指标	特种工程材料				工程材料		
	PEEK	PTFE	PI	PPSU	PPS	POM	PA66
拉伸模量 MPa	4300	1750	3700	2450	4000	2800	1700
缺口冲击强度 KJ/mm2	3.5	4.5	4.5	12	2	8	4.5
长期使用温度℃	250	260	240	180	220	115	95
摩擦系数	0.4	0.15	0.4	0.45	0.5	0.52	0.5
耐化学性能	9.27	9.9	8.4	7.78	9.33	7.58	7.25
介电强度 KV/mm	24	11	28	26	18	20	27

资料来源：中研股份招股书、长城证券产业金融研究院

人形机器人量产落地还需要配合防护减震设计，从而降低碰撞风险、提升交互安全性。人形机器人内部集成了大量精密电子元件、传动部件与 AI 芯片，这些部件对冲击极为敏感，传统金属外壳在碰撞时易将冲击力向内传导，引发核心部件受损乃至失效。我们认为，工业和家庭服务等场景具有人机接触频次高、交互距离近、环境变量复杂等特征，若缺乏有效的防护减震设计，不仅可能导致人员受伤或财产损失，还将直接影响用户信任度与市场接受度，可见人形机器人在 B/C 端应用场景的落地，安全防护、碰撞缓冲、震动吸收能力是刚性要求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表26：小鹏 IRON 人形机器人采用全包覆柔性皮肤



资料来源：小鹏汽车视频号,长城证券产业金融研究院

聚氨酯 TPU 材料性能优异，其构建的结构件是防护减震又轻量化的理想选择，是机器人最新最重要的增量方向之一。热塑性聚氨酯（TPU）通常是由二苯甲烷二异氰酸酯（MDI）、甲苯二异氰酸酯（TDI）和大分子多元醇、扩链剂共同反应形成的聚合物材料。TPU 综合性能优异，在各类材料性能与可加工性之间实现了较优的平衡。TPU 作为可热塑材料，在加工端可通过注塑、挤出、吹塑以及 3D 打印等多种方式快速成型，兼具规模化生产能力与复杂结构制造优势。TPU 制品通常具备较高的抗撕裂强度和耐磨耗性能，适用于动态载荷和高频使用场景。尽管 TPU 的耐极端高温性能不及 PEEK、硅橡胶等材料，但其约-40 至 80℃的热稳定区间已能够覆盖大多数常规工业与消费级应用环境。

图表27：TPU 材料相比于硅橡胶材料在密度、弹性、强度与加工适配性之间实现了较优平衡

性能	TPU （Thermoplastic Polyurethane，热塑型）	硅橡胶 （Silicone Rubber，热固型）
柔韧性与弹性	兼具高弹性与高韧性，断裂伸长率通常为 300%–600%，适合反复弯折与周期性形变工况。	弹性极高，存在超软等级，部分硅橡胶断裂伸长率可超过 1000%，但整体抗撕裂强度较低。
硬度范围	硬度范围宽，可从约 ShoreA60 覆盖至 ShoreD75，可在弹性体与接近工程塑料区间内灵活调配。	通常为 ShoreA10–80/90，不具备硬质工程塑料级（ShoreD）性能区间。
耐温性能	多数 TPU 适用温度范围为-40℃至 100℃；一般在 120℃以上材料会软化并出现性能衰减。	连续使用温度通常为-60℃至 200℃，部分特种硅橡胶可达 250–300℃，耐高温性能显著优于 TPU。
耐久性与耐磨性	具备优异的耐磨、耐刮擦与抗冲击性能，适用于承受机械磨损的部件（如滚轮、导向件）。	相较 TPU，耐磨性较差，材料偏软，在持续摩擦环境下易磨损。
耐化学性	聚酯型 TPU 对油脂、润滑油及脂肪族烃类具有良好耐受性；聚醚型 TPU 耐水解性能突出，适合潮湿或水环境。	对多种化学品呈惰性，但在烃类介质（如油品、汽油）中易发生溶胀，长期接触可能导致力学性能下降；对水和湿度基本不敏感。
生物相容性	TPU 通常不含 BPA 和增塑剂，适合可穿戴或接触型应用；医疗用途需关注具体添加剂体系。	食品与医药领域常用材料，不易析出有害物质；在需要长期体内或高等级生物相容性的场景中更具优势。
加工方式与形态	可采用注塑、挤出、吹塑、热成型及 3D 打印（FDM/SLS）等多种工艺，加工适应性强。	作为热固性橡胶，主要通过模压、传递成型或液态硅橡胶（LSR）注射成型，并需高温硫化固化。

下载日志已记录，仅供内部参考

性能	TPU（Thermoplastic Polyurethane，热塑型）	硅橡胶（Silicone Rubber，热固型）
环境与可持续性	以石油基为主（亦存在生物基 TPU），不可生物降解，但可进行机械回收再利用。	原料源自硅石体系，同样不可生物降解；回收难度较大，多用于降级回收或作为填料使用。

资料来源：HLC metal parts、fictiv、长城证券产业金融研究院

TPU 材料应用潜力突出，适用于人形机器人的安全防护、结构件、传动密封以及传感封装等环节。TPU 材料具备高弹性、优异能量吸收能力，以及较强的耐磨性、抗撕裂性与耐疲劳性等核心特性，使其在防护性外壳、足底缓冲垫等安全防护领域具备应用优势。TPU 材料硬度范围宽，能够较好地均衡弹性和机械性能，可以结合 3D 打印等生产工艺，制造非承重结构件。TPU 耐磨性、柔韧性与耐化学性较高，适配关节等高运动部位的防护和密封需求。柔性基底是决定电子皮肤弹性形变性能的关键因素，TPU 凭借性价比以及高弹性、可加工性和生物相容性逐步切入电子皮肤、手套等环节。

图表28：常用的电子皮肤柔性基底材料性能对比

材料	性能
聚酰亚胺（PI）	耐腐蚀，耐磨，耐高温，良好的力学性能可有效保护内部传感元件不受外界破坏，优异的电学绝缘性能能够有效减弱或消除外界环境中的低频信号干扰，提高压力感应点信号收集的有效性、感应灵敏性和动态响应特性。
聚二甲基硅氧烷（PDMS）	良好的生物可降解、化学黏合性、耐腐蚀、柔软透明、低弹性模量与高弹性，良好的抵抗形变能力
聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）	较好的耐磨性、抗冲击性、电绝缘性、表面能、耐温及尺寸稳定性，但具有较高的初始模量（不容易在小负荷下发生变形）
热塑性聚氨酯（TPU）	较高的韧性和较强的抗机械损伤能力，在外力冲击和长期使用中更耐用

资料来源：艾邦机器人、长城证券产业金融研究院

人形机器人塑料件赛道市场空间广阔，行业增长动能强劲。据我们测算，人形机器人量产百万台时对应单机塑料件价值量为 10000 元，届时塑料件市场规模有望突破 100 亿元，行业具备发展潜力。

图表29：量产百万台机器人对应塑料件增量 100 亿元

部件	单机使用量（个）	单个价值量（元）	单机价值量（元）	量产百万台机器人新增市场（亿元）
塑料件	-	-	10000	100

资料来源：塑连网、江苏经信智库、长城证券产业金融研究院

3.2 立足轻量化与防护行业积淀，打造人形机器人工程塑料平台型供应商

3.2.1 深度绑定头部车企，从 0-1 参与客户产品设计开发

模塑科技与头部车企长期深度合作、技术协同能力突出；叠加人形机器人核心客户与整车厂高度同源，公司凭借成熟的配套体系与严苛品控能力，具备切入机器人产业链的天然优势，客户验证效率与合作壁垒显著领先。公司核心客户积极布局人形机器人赛道，

下载日志已记录，仅供内部参考

特斯拉自 2021 年提出人形机器人概念后持续迭代，2025 年推出 Optimus Gen2.5 版本；小米于 2022 年发布全尺寸人形机器人 CyberOne；小鹏亦在 2025 年推出首款人形机器人 IRON。我们认为，与车企稳定的合作关系及成熟的技术配合能力，进一步为公司布局人形机器人赛道筑牢了竞争根基。

此外，公司设立专属机器人研发团队，从 0-1 深度参与海内外客户机器人产品设计与开发，与客户建立独一无二的快速反应机制。

图表30：公司深度绑定头部车企，核心客户积极布局人型机器人赛道

公司	机器人领域布局
特斯拉	2021 年提出人形机器人概念，2022 年发布 Optimus 原型机，2023 年发布 Optimus Gen2，2025 年 Optimus Gen2.5 版本亮相
小米	2022 年发布全尺寸人形机器人 CyberOne
小鹏	2025 年发布人形机器人 IRON，目标 2026 年底实现量产
奇瑞	2025 年发布首款人形机器人墨甲“芜优”

资料来源：证券时报、长城证券产业金融研究院

3.2.2 技术工艺可迁移，全系列产品覆盖核心应用场景

公司强大的同步开发与模具制造能力，可满足机器人非标、迭代快的开发需求。公司具备中空吹塑扰流板工艺技术及其制品、汽车模具标准化设计技术等 43 项专利，并设立国家级博士后科研工作站，组建了由 68 名专业研究人员构成的研发团队，扎实的技术储备与专业的人才梯队为转型提供了坚实支撑。

汽车保险杠的核心功能是安全防护，在碰撞时保护行人、吸收能量，与人形机器人对外壳防护的需求高度契合。我们认为，人形机器人塑料外壳在摔倒时能起到缓冲作用，保护内部精密的机械结构和电子元件，同时减小对周围环境的伤害。公司三十余年积累的关于材料抗冲击性、结构强度与轻量化设计的积淀，可直接应用于机器人外壳开发。

图表31：汽车防护总成与机器人外壳防护需求高度契合

维度	汽车保险杠	人形机器人	协同点
核心工艺	大型注塑成型、冷却定型	一体化壳体模具成型	均采用注塑技术，机器人可沿用保险杠模具/工艺
材料应用	PC/PP/复合材料/玻纤增强	工程塑料、复合材料、PEEK 等	共同追求轻量化与高强度，技术路径一致
表面处理	多层涂装、双色喷涂	外壳涂装与表层处理	涂装工艺通用，机器人更强调轻量化外观
轻量化	以塑代钢，减重兼顾外观	轻量化提升续航与安全	轻量化逻辑完全相通，塑化替代路径一致
防护功能	碰撞吸能、防护车身	摔倒缓冲、保护内部结构	防护需求同源，塑料可碎裂吸能、降低外界伤害

资料来源：轻量化联盟公众号、塑库网、长城证券产业金融研究院

公司轻量化与防护技术积累深厚，深耕 TPU 等工程塑料，在轻量化与防护领域技术领先，具备向机器人领域横向拓展的能力。汽车保险杠以安全防护为核心功能，其功能属性与人形机器人外壳的防护需求高度契合，公司在材料抗冲击性、结构强度及轻量化设计领域的技术积淀深厚，具备多种材料复合能力，可直接应用于机器人外壳开发。在汽车外饰塑件长期研发中，公司在该领域积累注塑、喷涂等关键工艺，包括低耗高粘力油漆喷涂技术、低温油漆喷涂技术、双色同步喷涂技术等，实现降耗环保、避免材料热变形等功能，同时满足个性化与装饰性需求，构筑坚实工艺壁垒。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司打造机器人工程塑料全品类解决方案，产品矩阵贴合机器人量产核心需求，实现从外观到结构、从防护到精密部件的全面覆盖。外观覆盖件方面，公司提供 TPU/TPE 材质的头部、胸腔等全包覆柔性部件，具备缓震、抗冲击特性；轻量化结构件方面，公司实现全身“以塑代钢”轻量化设计，匹配机器人续航与运动性能提升需求；精密功能件方面，公司依托成熟 PEEK 成型工艺开发灵巧手微型结构件，兼顾轻量化与高强度。公司拥有高韧性 TPU 改性技术储备，可拓展各类柔性人机交互零部件开发。

图表32：公司轻量化与防护领域积累深厚具备向机器人领域横向拓展的能力

工艺类型	名称	技术细节	向人形机器人迁移的价值
喷涂	低耗高粘力油漆喷涂技术	研究超薄且具有良好性能的低耗高粘力油漆喷涂技术，该研究技术达到国际先进水平，能够显著提升产品性能指标，同时能够减少油漆使用成本和环境污染。	提供外观装饰、表面防护，并可能为未来功能性涂层奠定基础。
	低温油漆喷涂技术	该技术无需对喷涂用粉末进行加热，可以在常温下直接进行喷涂，不仅能够保持喷涂材料原有的性质，也不会引起与喷涂对象材料之间的化学反应，防止材料变形或变质，从而可以延长汽车零部件产品的寿命并提高产品性能。	
	双色同步喷涂技术	同步喷涂两种颜色的彩漆，能够使产品立体感更强，色彩更为鲜艳，从而更好的符合装饰性要求。	
注塑	双物料注塑工艺	能够使两种不同材料或不同颜色的同种材料在温度、湿度、粘性、精度等类似的环境下完成注塑，从而能够保证产品外观及材料拼接的细度。	应用于头部、躯干等外观及主要承载结构，实现复杂结构件（外壳、关节）的轻量化与一体化成型，平衡强度与重量。

资料来源：模塑科技可转债募集说明书、长城证券产业金融研究院

3.2.3 全球产能复用，海外运营能力成熟

公司全球化产能布局完善，依托墨西哥成熟基地，汽车产线可直接复用，无需新增海外投资，兼具成本、交付与本地配套优势。公司在无锡、上海、沈阳、武汉、烟台、墨西哥设有生产基地，在北京、上海及江阴设有研发中心，筑牢本土市场供应根基；公司自 2016 年起前瞻布局墨西哥生产基地，在北美市场精准布局弗里蒙特装配厂、圣路易斯波托西工厂两大生产基地，其中圣路易斯波托西工厂与特斯拉墨西哥蒙特雷工厂距离较近，可实现对特斯拉高效直供，历经多年深耕积淀，海外基地已构建成熟的运营体系。墨西哥名华可依托现有生产设备的技术升级实现产能扩容，其既有产能具备向人形机器人领域直接迁移的技术可行性与产能转化能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表33：公司全球化产能布局完善，产能可直接复用



资料来源：模塑科技 2025 年年度报告、长城证券产业金融研究院

当前，公司正将其在汽车领域的核心能力，包括领先国际一流的精密模具与注塑工艺、对轻量化和防护的深刻理解、全球产能优势、成熟海外运营能力以及规模化生产经验，战略性延伸至人形机器人这一新兴赛道，已具备成为"人形机器人塑料件平台型供应商"的潜力，第二增长曲线清晰。公司服务链条覆盖产品设计、研发、模具制造、注塑成型、表面处理（喷涂、电镀等）至组装全环节，可有效赋能下游客户整合供应链资源、自主把控生产节奏；同时，公司创新技术运行机制，搭建起包含产品研发中心、检测中心、综试中心、信息数据中心在内的完善研发平台矩阵，为整体解决方案的高效落地筑牢技术根基。在掌握大型精密注塑等核心工艺基础上，公司具备强大的同步开发与模具制造能力，可满足机器人非标、迭代快的开发需求，展现出"塑料件全平台"供应能力。

图表34：公司服务覆盖工程塑料生产全流程，打造人形机器人塑料件平台型供应商



资料来源：模塑科技官网、长城证券产业金融研究院

4. 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

公司各业务预测具体如下：

（1）塑化汽车装饰件类业务：在新能源汽车渗透率持续攀升、汽车外饰件单车价值量稳步提升的行业背景下，汽车外饰塑件市场迎来规模扩容的发展机遇。我们认为，为进一步优化盈利水平、提升毛利率，公司应当主动对客户结构进行战略性调整，适度放宽营收规模增速，聚焦高价值客户资源的深度挖掘与合作。我们预计 2026-2028 年收入同比增速为 0.4%/7.2%/7.4%，毛利率预计分别为 19.75%/19.78%/19.80%。

下载日志已记录，仅供内部参考

（2）专用装备的定制类业务：新能源汽车渗透率持续提升，叠加轻量化技术迭代升级，一体化压铸等工艺加速落地并驱动行业扩容，汽车模具市场迎来规模快速增长的发展机遇。我们认为，模塑科技凭借领先的模具技术积淀与核心工艺优势，深度契合行业发展趋势，具备成长潜力。我们预计 2026-2028 年收入增速为 3.4%/17.5%/16.1%，毛利率分别为 30.0%/29.0%/29.0%。

（3）医疗服务收入类业务：公司持续强化医院建设力度，多措并举提升运营管理效能，实现门诊量与手术量双增长，有力推动明慈医院业务规模稳健发展并达成小幅增长目标。基于当前良好发展态势，我们预计明慈医院将于 2027 年实现盈亏平衡，2026-2028 年收入增速为-4.4%/6.0%/4.2%，毛利率分别为 5.0%/25.0%/30.0%。

（4）铸件类业务：国内机床行业设备更新改造持续推进，风电装备铸件需求稳步释放，为机床床身、风电配套铸件带来稳定的市场需求空间。公司依托子公司江阴德吉铸造的生产能力，维持现有客户合作与产能利用率，业务以稳健经营为主。我们预计 2026-2028 年收入增速为 4.7%/4.8%/4.9%，毛利率预计分别为 8.0%/7.9%/7.8%。

（5）材料及其他商品类业务：该板块主要包含原材料转售、边角废料处置及零星贸易业务，受原材料价格波动、废料处置规模扰动，历史业绩存在一定波动。我们认为，公司以盘活内部物资、维持平稳运作为主要目标。我们预计 2026-2028 年收入同比增速为 3.0%/5.0%/7.0%，毛利率预计分别为 22.0%/21.0%/20.0%。

（6）房地产资产出租类业务：公司依托现有闲置厂房、物业等投资性房地产开展对外租赁业务，租赁需求相对平稳，该业务现金流稳定、毛利率水平较高，能够为公司提供稳健的辅助收益。我们预计 2026-2028 年收入同比增速为 3.0%/4.0%/5.0%，毛利率预计分别为 41.0%/40.0%/39%。

图表35：公司业务拆分（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
塑化汽车装饰件类业务	63.39	72.87	60.91	60.77	60.99	65.36	70.22
YOY		15.0%	-16.4%	-0.2%	0.4%	7.2%	7.4%
毛利率	17.94%	18.00%	18.90%	19.32%	19.75%	19.78%	19.80%
专用装备的定制类业务	6.89	7.38	4.72	4.25	4.40	5.17	6.00
YOY		7.1%	-36.1%	-9.8%	3.4%	17.5%	16.1%
毛利率	29.52%	29.52%	33.13%	31.32%	30.0%	29.0%	29.0%
医疗服务收入类业务	2.20	2.68	2.34	2.61	2.50	2.65	2.76
YOY		21.8%	-12.8%	11.9%	-4.4%	6.0%	4.2%
毛利率	-4.56%	-4.56%	-26.75%	-15.66%	5.0%	25.0%	30.0%
铸件	1.86	1.73	1.71	1.83	1.92	2.01	2.11
YOY		-7.1%	-1.3%	7.4%	4.7%	4.8%	4.9%
毛利率		8.49%	9.56%	7.98%	8.0%	7.9%	7.8%
材料及其他商品	1.62	1.73	0.98	0.88	0.91	0.95	1.02
YOY		6.7%	-43.1%	-10.3%	3.0%	5.0%	7.0%
毛利率	11.67%	12.08%	2.92%	26.64%	22.0%	21.0%	20.0%

下载日志已记录，仅供内部参考

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产出租	0.67	0.82	0.71	0.73	0.75	0.78	0.82
YOY		23.1%	-13.8%	2.9%	3.0%	4.0%	5.0%
毛利率			38.50%	45.19%	41.0%	40.0%	39.0%
收入合计	74.35	84.67	69.67	71.08	71.47	76.93	82.93
YOY		13.9%	-17.7%	2.0%	0.6%	7.6%	7.8%
综合毛利率	17.9%	18.1%	18.1%	18.8%	19.8%	20.5%	20.7%
期间费用率	13.73%	13.25%	12.28%	13.97%	13.8%	13.3%	13.0%
净利润	5.02	4.53	6.23	4.81	6.07	7.28	8.37
YOY		-9.76%	37.53%	-22.79%	26.16%	19.93%	15.01%
净利率	6.75%	5.35%	8.94%	6.77%	8.49%	9.46%	10.09%

资料来源：模塑科技 2022-2025 年年度报告、长城证券产业金融研究院

4.2 投资建议

可比公司方面，唯科科技、肇民科技均深耕精密注塑模具与注塑件，积极拓展人形机器人零部件生产。唯科科技前瞻布局机器人，已推出关节电机零部件、PEEK/PPS 丝杆、行星齿轮箱及电子皮肤等，肇民科技长期耕耘 PA/PPS/PEEK 等工程塑料精密件，强调"以塑代钢/铜"的功能结构件，积极开发人形机器人零部件新品。富维股份主营汽车零部件，保险杠营收占比较高，同时积极布局人形机器人等新兴领域，拓展企业新增长点。以上公司与模塑科技在业务拓展方向上具备较强可比性。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 6.05/7.27/8.38 亿元，对应 PE 估值为 18.91/15.74/13.66 倍，低于可比公司 PE 平均估值的 30.09/24.47/21.07 倍。公司是国内一流汽车外饰塑件企业，具备注塑工艺优势，与头部机器人客户深度合作，产能布局充分，有望在机器人轻量化浪潮中率先受益，首次覆盖给予"买入"评级。

图表36：公司 2026-2028 年估值低于可比公司平均（截至 2026.9.29）

代码	公司	收盘价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE（倍）			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
301196.SZ	唯科科技	93.1	152.88	2.57	3.39	4.31	5.34	59.49	45.10	35.47	28.63
301000.SZ	肇民科技	24.95	60.78	1.49	1.74	2.11	2.49	40.79	34.93	28.81	24.41
600742.SH	富维股份	7.73	57.44	4.65	5.61	6.30	5.64	12.35	10.24	9.12	10.18
	可比公司平均							37.54	30.09	24.47	21.07
000700.SZ	模塑科技	12.4	113.83	4.83	6.05	7.27	8.38	23.57	18.91	15.74	13.66

资料来源：ifind、各公司 2025 年年报、长城证券产业金融研究院

注：可比公司归母净利润取自 ifind 机构一致预期，模塑科技净利润取自模型测算结果，2026 年 9 月 29 日更新

风险提示

（1）**宏观经济波动风险**：机器人产业方兴未艾，短期内需求有限，许多相关零部件厂商下游仍为汽车等行业，因此宏观经济波动仍会对公司的经营情况产生较大影响。

（2）**汽车零部件主业经营不及预期风险**：汽车零部件业务仍为公司主要收入来源，其经营情况受下游汽车行业景气度、主要客户销量及市场竞争等因素影响。若下游汽车市场

下载日志已记录，仅供内部参考

需求、主要客户销量或公司新客户、新项目拓展不及预期，可能导致公司汽车零部件业务收入及盈利能力不及预期。

（3）**人形机器人产业化不及预期**：人形机器人产业目前还处于发展前期，发展进程存在较大的不确定性，有低于预期的风险。

（4）**供应链导入不及预期**：当前人形机器人供应链未完全确定，公司入供前景存在不确定性。

（5）**原材料价格波动风险**：公司生产所需 TPU、塑料、涂料等化工原材料价格受原油、大宗商品行情影响，若原料大幅涨价将压缩产品盈利空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	4419.14	4016.46	4991.62	5814.74	6665.29
现金	1790.52	1171.34	2173.33	2639.32	3473.30
应收票据及应收账款	1288.71	1331.05	1303.12	1532.16	1524.38
其他应收款	6.62	7.95	6.70	9.07	7.93
预付账款	75.15	205.11	76.70	226.62	100.37
存货	869.91	728.36	859.11	834.90	986.65
其他流动资产	388.23	572.66	572.66	572.66	572.66
非流动资产	3944.81	3896.88	3810.11	3884.69	3956.01
长期股权投资	544.73	572.31	781.08	989.57	1200.50
固定资产	2378.20	2283.38	2025.61	1915.25	1796.86
无形资产	153.24	160.13	141.67	125.49	109.72
其他非流动资产	868.64	881.07	861.75	854.38	848.93
资产总计	8363.94	7913.35	8801.72	9699.43	10621.30
流动负债	4706.29	3915.80	4197.35	4367.31	4452.15
短期借款	2076.96	1223.32	1650.14	1436.73	1543.43
应付票据及应付账款	2024.88	1977.63	1997.85	2244.46	2317.24
其他流动负债	604.44	714.85	549.37	686.12	591.48
非流动负债	156.21	147.65	147.65	147.65	147.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	156.21	147.65	147.65	147.65	147.65
负债合计	4862.49	4063.46	4345.00	4514.96	4599.80
少数股东权益	14.51	14.91	16.48	17.09	15.95
股本	918.02	918.02	918.02	918.02	918.02
资本公积	670.38	670.38	670.38	670.38	670.38
留存收益	1893.65	2076.62	2683.45	3411.20	4248.22
归属母公司股东权益	3486.94	3834.98	4440.24	5167.39	6005.55
负债和股东权益	8363.94	7913.35	8801.72	9699.43	10621.30

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1206.05	845.79	720.26	915.72	941.45
净利润	623.50	480.88	606.83	727.75	837.02
折旧摊销	397.03	380.50	303.88	310.11	334.28
财务费用	-89.79	121.40	150.07	127.32	104.10
投资损失	-239.59	-206.99	-229.88	-224.96	-225.35
营运资金变动	401.45	14.35	-76.42	0.51	-64.98
其他经营现金流	113.47	55.65	-34.23	-25.01	-43.62
投资活动现金流	114.62	-144.64	68.89	-109.00	-110.08
资本支出	301.45	273.80	8.33	176.20	194.67
长期投资	221.21	-120.41	-208.77	-208.50	-210.93
其他投资现金流	194.86	249.58	285.99	275.70	295.52
筹资活动现金流	-766.53	-1140.48	212.84	-340.73	2.61
短期借款	-262.22	-853.64	426.82	-213.41	106.71
长期借款	-58.29	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-446.07	-286.84	-213.98	-127.32	-104.10
现金净增加额	496.35	-409.48	1001.99	465.99	833.98

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7136.13	7108.02	7147.12	7692.80	8293.14
营业成本	5844.93	5770.91	5731.92	6116.63	6577.14
营业税金及附加	43.97	51.65	44.85	48.91	54.03
销售费用	117.70	74.71	78.62	76.93	82.93
管理费用	623.35	569.07	571.77	603.88	638.57
研发费用	224.90	227.72	228.71	242.32	257.09
财务费用	-89.79	121.40	150.07	127.32	104.10
资产和信用减值损失	-137.70	-54.33	-21.89	-25.72	-26.55
其他收益	40.04	49.78	40.79	44.69	43.82
公允价值变动收益	133.96	25.60	51.57	45.76	64.22
投资净收益	239.59	206.99	229.88	224.96	225.35
资产处置收益	0.35	13.89	4.55	4.98	5.94
营业利润	647.33	534.49	646.07	771.46	892.07
营业外收入	0.12	0.75	0.35	0.37	0.40
营业外支出	5.75	2.82	6.67	7.79	5.76
利润总额	641.70	532.42	639.76	764.05	886.71
所得税	18.21	51.54	32.93	36.30	49.69
净利润	623.50	480.88	606.83	727.75	837.02
少数股东损益	-2.82	-2.09	1.57	0.61	-1.14
归属母公司净利润	626.32	482.97	605.26	727.15	838.17
EBITDA	1111.37	947.64	986.50	1101.48	1225.57
EPS（元/股）	0.68	0.53	0.66	0.79	0.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	-18.18	-0.39	0.55	7.63	7.80
营业利润（%）	36.20	-17.43	20.88	19.41	15.63
归属母公司净利润（%）	39.46	-22.89	25.32	20.14	15.27
获利能力					
毛利率（%）	18.09	18.81	19.80	20.49	20.69
净利率（%）	8.74	6.77	8.49	9.46	10.09
ROE（%）	17.81	12.49	13.62	14.04	13.90
ROIC（%）	12.19	9.97	10.61	11.39	11.12
偿债能力					
资产负债率（%）	58.14	51.35	49.37	46.55	43.31
净负债比率（%）	11.92	3.38	-11.42	-22.92	-31.81
流动比率	0.94	1.03	1.19	1.33	1.50
速动比率	0.72	0.75	0.93	1.06	1.22
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.87	0.86	0.83	0.82
应收账款周转率	4.31	5.58	4.94	5.26	5.10
应付账款周转率	2.73	3.01	2.87	2.94	2.90
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.68	0.53	0.66	0.79	0.91
每股经营现金流（最新摊薄）	1.31	0.92	0.78	1.00	1.03
每股净资产（最新摊薄）	3.80	4.18	4.84	5.63	6.54
估值比率					
P/E	18.28	23.70	18.91	15.74	13.66
P/B	3.28	2.99	2.58	2.22	1.91
EV/EBITDA	10.47	11.83	10.72	8.98	7.48

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES