# 华纬转债上市定价分析



**陈梦珂 分析员**
SAC 执证编号：S0080524070007
mengke.chen@cicc.com.cn



**杨冰 分析员**
SAC 执证编号：S0080515120002
SFC CE Ref：BOM868
bing.yang@cicc.com.cn



**陈健恒 分析员**
SAC 执证编号：S0080511030011
SFC CE Ref：BBM220
chenjh@cicc.com.cn

华纬科技公告转债发行，规模 5.75 亿元，设股东配售及网上申购，主体/债项评级 AA/AA，T 日定在 10 月 15 日（周四），根据我们的新券定价模型，我们认为其在当前平价下的上市定位可能在 137 元附近，溢价率大约 63%。

## 正股分析

**华纬科技深耕弹性元件领域，主营汽车悬架弹簧、稳定杆及商用车制动系统零部件，综合实力位居国内弹簧行业前列，客户覆盖比亚迪、采埃孚等国内外主机厂与一级供应商。**2023~2025 年营收 CAGR 26.6%、扣非归母净利 CAGR 27.0%，研发费用率稳定在 4.8%~5.4%，2025 年研发费用 1.08 亿元，2026 年上半年最新资产负债率 29.42%。

2025 年营收 19.92 亿元（同比+7.1%）、归母净利 2.75 亿元（同比+21.5%）；2026 年上半年营收 10.02 亿元（同比+6.88%）、归母净利 1.17 亿元（同比-8.09%）。2025 年主营业务收入 19.81 亿元中，悬架系统零部件占 86.49%、阀类及异形零部件占 7.00%、制动系统零部件占 5.50%。2026 年上半年产品与区域结构变化明显：阀类及异形零部件占比升至 20%，外销占比由 2025 年 5%升至 18%，均源于 2026 年 1 月收购德国阀类及异形零部件资产并表。

**（1）悬架弹簧市占率超 25%，深度绑定自主品牌放量。**

公司悬架弹簧主要用于国内乘用车配套，2025 年公司测算国内市占率已超 25%，悬架弹簧及稳定杆市占率整体趋势向上。客户结构深度绑定自主品牌，公司产能利用率维持高位，2025 年悬架及制动弹簧 95.26%、稳定杆 94.51%；稳定杆产能由 2023 年 360 万件扩至 2025 年 860 万件[1]。**非车端已布局轨道交通、电气能源、工程机械、工业机器人等领域。**公司弹簧产品应用领域不断延伸至工业机器人领域，2025 年 10 月通过增资取得杭州炬坤机器人 3.70%股权，双方围绕五指灵巧手与工业机器手开展战略合作，人形机器人弹簧已向多家企业送样并取得小批量订单，产品供货于人形机器人手部关节。该业务当前收入贡献仍小，尚处于验证与导入阶段，短期内难以对业绩形成实质支撑。

**（2）钢丝自供叠加空心稳定杆放量，2026H1 毛利率跳升至 30.06%。**

公司拥有先进的水淬火弹簧钢丝生产工艺，已取得多项国家发明专利，具备自主加工生产弹簧钢丝的能力：盘条加工成钢丝用于弹簧，圆钢用于稳定杆。主营业务毛利率 2023~2025 年在 25.75%~27.28%区间波动，2026 年上半年升至 30.06%，提升 3.35 个百分点。分品类看，悬架系统零部件由 26.41%升至 30.93%（+4.52pp），是主要拉动项，公司归因为原材料采购价格下降及毛利率相对更高的空心稳定杆销量占比上升；制动系统零部件由 30.58%升至 31.62%（+1.04pp），同样源于原材料采购单价下降；阀类及异形零部件则由 27.72%降至 26.53%（-1.19pp），为唯一下滑品类，而其收入占比已升至 20.05%，对综合毛利率形成一定对冲。需注意公司因产能饱和存在部分弹簧钢丝及非核心工序委外加工的情形，钢丝并非全部自制。

**（3）募投投向原材料一体化与重庆就近配套，前次募投项目已延期。**

本次募集资金 5.75 亿元投向四个方向：南京原材料生产基地建设项目（总投资 3.26 亿元、拟投入 2.40 亿元，含高强度汽车弹簧钢丝及新能源汽车用高强度新材料两个子项）、重庆生产基地建设项目（总投资 2.65 亿元、拟投入 2.50 亿元）、自动化立体仓库技改项目（总投资 0.22 亿元、拟投入 0.15 亿元）及补充流动资金 0.70 亿元，项目总投资合计 6.83 亿元。南京项目向上游延伸、提升高

[1] 2025 年新线仍在爬坡，按实际运行产能计，非额定产能。



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人外传、转发、转载、存储、复制、转售、修改等，如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

强度与超高强度弹簧钢丝加工能力；重庆项目就近配套中西部客户，2025 年重庆汽车产量 278.77 万辆、同比增长 9.7%，居全国省份第三、城市第一。需提示公司前次 IPO 募集资金净额 8.16 亿元、截至 2026 年 6 月末累计使用 7.33 亿元，其中新增年产 8000 万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目、高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目、年产 900 万根新能源汽车稳定杆和年产 10 万套机器人及工程机械弹簧建设项目三个项目均仍在建设中并已出现延期。

**正股估值处于合理位置，弹性较弱。**截至 2026 年 10 月 16 日收盘，总市值约 41.09 亿元，公司 P/E(TTM)约 15.51x，P/B(MRQ)约 2.03x，均处于历史低位。近 180 日年化波动率 32.31%，弹性较弱。

**条款及定价**

**转债规模小，债底保护强，三大条款保持主流形式。**本期转债规模 5.75 亿元，初始转股价 18.48 元，最新平价约 82.09 元。转债评级 AA，期限 6 年，票面利率分别为 0.1%、0.2%、0.5%、0.9%、1.3%、8%，到期赎回价格 110 元，面值对应的 YTM 为 2.08%，债底约为 100.13 元，债底保护性强。

公司增长稳健，2026 年上半年毛利率因钢材采购价格下降与空心稳定杆放量提升 3.35 个百分点，盈利质量改善。正股估值处于合理位置，弹性较弱。转债规模小，债底保护强，三大条款保持主流形式。我们预计其二级市场定价约为 137 元，溢价率约 63%。

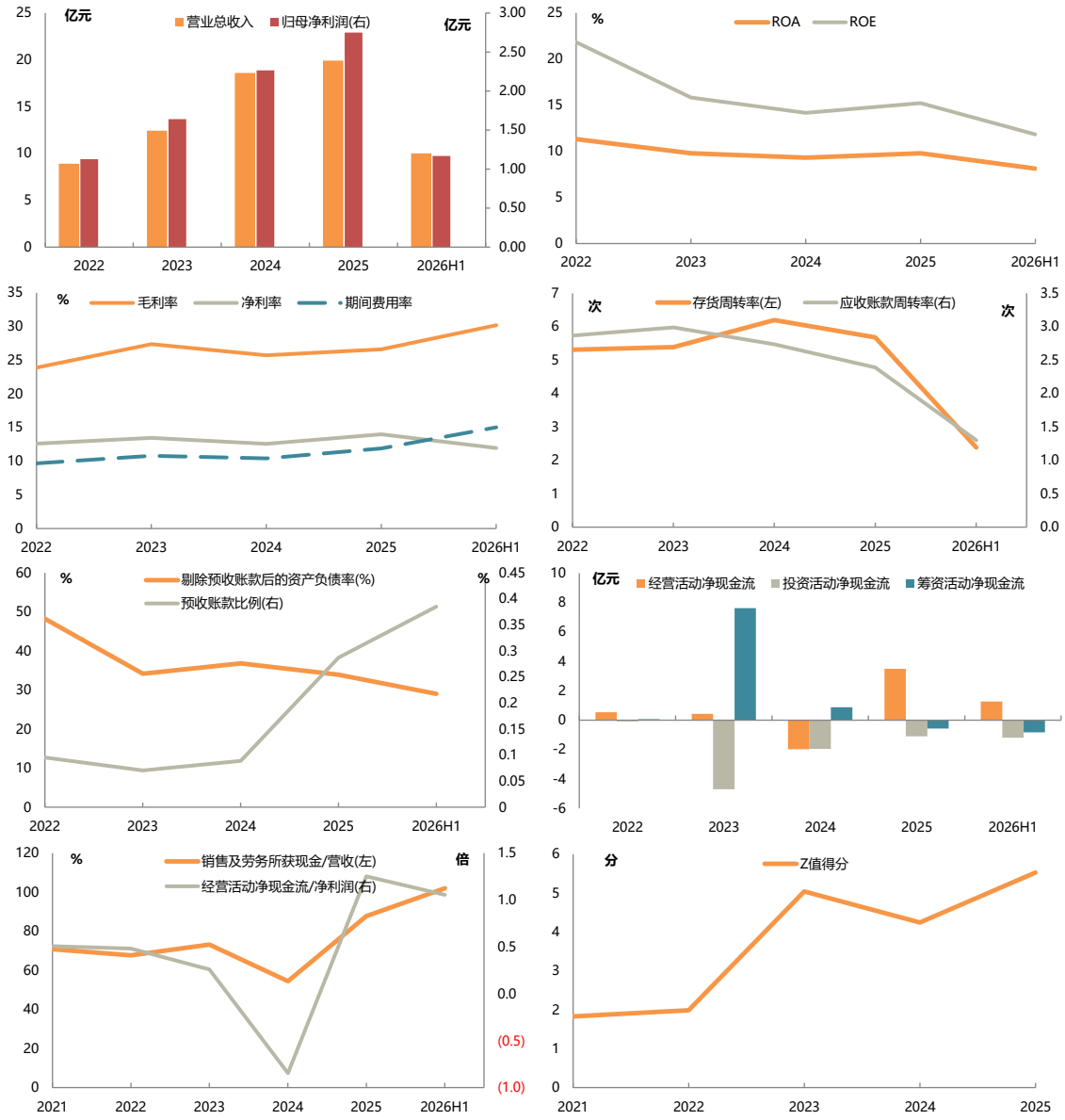
**风险**

客户集中度较高；前次 IPO 募投三个项目均在建并已延期，本次募投新增产能存在消化不及预期风险。



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、自摘、复制、转售）、修改等，如有未经许可进行的，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/pdfmaster

## 图表 1：部分财务数据




资料来源：iFinD，中金公司研究部






本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播；修改等）、如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

# 法律声明

## 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见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任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

## 特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

*V160908*
*编辑：赵静*

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将报告内容和相关信息对个人发送、转发、传播、复制、传阅、修改等，如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

**北京** 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

**上海**
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

**深圳**
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

**香港**
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

**东京**
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

**纽约**
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

**新加坡**
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

**伦敦**
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

**法兰克福**
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster