

2025 年 02 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全球微电机领军企业，或进军人形机器人赛道

—汽车零部件行业点评报告

推荐(维持)

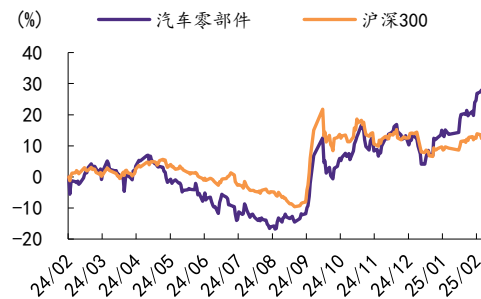
事件

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车零部件(申万)	11.2	20.0	31.6
沪深 300	2.4	2.2	13.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

德昌电机控股 24 年半年报数据显示，2024 财年上半年营收 18.5 亿美元，同比-4.3%；扣非净利润 1.3 亿美元，同比+10.8%，盈利能力有所改善。近期人形机器人行业迅速扩容，公司也开始公开招聘人形机器人业务发展经理，准备进军人形机器人行业。

投资要点

■ 营收略有下降，盈利能力改善明显

业绩稳中有进，汽车产品是公司营收贡献主力军。公司 24 财年上半年营收 18.5 亿美元，同比-4.3%，主要是公司汽车产品营收下降所致；毛利率为 23.6%，同比+1.4pct，毛利率改善主要由于原材料成本下降及外币对冲合约收益所致；扣非净利润 1.3 亿美元，同比+10.8%。分结构看，24 财年上半年公司汽车产品和工商产品营收占比分别为 84%/16%。其中，汽车产品营收同比-3%，主要是全球汽车产量下降所致；工商产品营收同比-9%，主要系亚太以外地区终端消费需求疲软所致。

■ 全球汽车微电机龙头企业，技术累积深厚

深耕微电机六十余载，汽车微电机市占率全球第二。公司汽车产品主要可以分为三大部分：一是热管理板块，主要产品包括散热风扇模块、电子水泵、冷却阀等；二是汽车制动、转向产品，包括电动助力转向、ABS、线控转向、线控刹车等；三是车用电机，包括天窗电机、座椅调节电机、窗户升降机电动尾门电机等产品。公司自 1959 年成立起就开始生产微型电机，现在公司在微电机和集成电机系统的设计、研发及制造等领域具有全球领导地位。根据 QYResearch 数据，2021 年德昌电机在全球汽车微电机市场市占率为 14.1%，排名第二，仅次于 Mabuchi Motors。

■ 有望进军人形机器人领域，或将打开第二成长曲线

人形机器人行业迅速扩张，从企业数量看，国家地方共建人形机器人创新中心总经理许彬在上述年会上透露，截至 2024 年，国内外通用人形机器人整机商业公司约 150 家，国内超过 80 家。随着 DeepSeek 等人工智能公司的涌现推动通用机器人 大模型的发展，人形机器人产业链进入“百花齐放，百家争鸣”阶段，目前人形机器人进入工业场景，已经成为国内外确定性较高的应用趋势，人形机器人零部件公司数量也在迅速增长。

公司正筹备进军人形机器人行业，看好公司综合技术实力。公司目前正在公开招聘人形机器人业务发展经理，要求能够与跨职能团队（工程、项目和运营团队）就战略计划的可交付成果和增长预期进行深入探讨，确保通过可持续的商业模式实现盈利性增长。公司在无刷直流电机领域有丰富制造经验，并且具备齿轮、油泵的金属加工能力。公司具备较强的综合性技术实力，有望迁移至机器人零部件制造领域，打开二次成长空间。

投资建议

人形机器人产业链进入百花齐放阶段，人形机器人整机厂和零部件公司数量正快速增长。汽车产业链和人形机器人产业链具有较高相关性，我们看好具备较强综合实力汽配公司进入人形机器人赛道后能打开成长天花板，建议关注德昌电机控股、双林股份、开特股份。

风险提示

下游市场需求不及预期、原材料价格上升风险、地缘政治风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-02-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
300100.SZ	双林股份	45.34	0.20	0.99	1.03	226.70	45.80	44.02	买入
832978.BJ	开特股份	21.66	0.64	0.77	1.03	33.84	28.13	21.03	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。