

掌握精密加工全链路，积极布局机器人

——铁流股份(603926.SH)首次覆盖

汽车

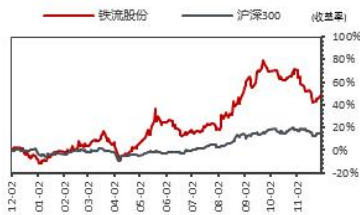
报告原因:

买入 (首次评级)

市场数据: 2025 年 12 月 10 日  
收盘价 (元) 16.01  
一年内最高/最低 (元) 18.75/7.72  
市净率 2.2  
股息率 (分红/股价) 1.63  
流通 A 股市值 (百万元) 3,696  
上证指数/深证成指 3,900/13,316  
注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025 年 09 月 30 日  
每股净资产 (元) 7.4  
资产负债率% 43.14  
总股本/流通 A 股 (百万) 235/231  
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势:



资料来源: 聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪  
S0820525010001  
021-32229888-25523  
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧  
S0820124090004  
021-32229888-25517  
xushujing@ajzq.com

投资要点:

- **投资建议:**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 1.25/1.58/1.91 亿元,对应 PE 为 29/23/19 倍。公司估值低于可比公司均值,汽车传动系统业务稳固,新能源车电机轴等高精密零部件制造业务即将起量,且积极布局切入机器人赛道,首次覆盖,给予“买入”评级。
- **行业与公司情况:**公司处于汽车零部件行业,主业涵盖汽车传动系统(离合器、液压轴承、液力变矩器、刹车片等)、高精密零部件制造(发动机高压共轨系统喷油器、新能源车电机轴等)、商用车全车件智慧服务三大板块。当前汽车产业电动智能化正在加速,并向以人形机器人为代表的具身智能延伸,高精密零部件或将由此成为核心刚需,成长空间广阔。此外,公司旗下两大商用车全车件供应链企业运通四方和国联汽配运用线上中配汽车服务平台,全面打造商用车后市场零配件供应链平台经济新模式,或逐步形成新的增长点。
- **有别于大众的认识:**1) **公司或被视作传统离合器企业,高精密制造转型成果未被充分认识。**公司通过收购 Geiger 逐步建立精密制造能力,获得理想、零跑、大众汽车等新能源车电机轴订单,或将形成“传统业务稳增长+高精密业务高弹性”双增曲线。2) **切入机器人赛道的价值尚未被充分挖掘。**公司与哈特机器人研究院签订框架协议,并调整组织架构设立具身智能事业部,积极布局机器人业务。同时,公司具备模具开发、冲压、机加工、热处理、精密加工等高精密零部件全链路产业生态,这种基础能力与机器人零部件要求高度协同。据此我们认为公司机器人业务有望快速推进,具备高成长潜力。
- **关键假设点:**1) **收入增长:**2025-2027 年公司总营收同比增速约为 7%、10%、14%,其中传动系统收入增速约为 9%、11%、14%,高精密零部件(电机轴为主)产能逐步释放,营收同比增速为 10%、17%、25%;2) **毛利率提升:**通过优化产品结构和费用率,公司综合毛利率将逐步提升,预计从 2024 年的约 17%提升至 2027 年的约 19%。其中,汽车传动系统毛利率维持在 25%以上,高精密金属零部件于 26 年扭亏,商用车智慧服务板块维持在 9%以上;3) **订单落地:**公司已获理想、零跑、大众汽车等电机轴订单能顺利转化为收入;4) **业务协同:**公司与长三角哈特机器人产业技术研究院的合作顺利开展,主业技术与机器人零部件业务的协同效应能如期发挥,成为新增长点。
- **催化剂:**1) “年产 60 万套电机轴项目”全面投产,新能源车电机轴产能加速落地;2) 理想、零跑、大众等核心客户销量稳步增长,带动公司电机轴等零部件订单放量;3) 公司与长三角哈特机器人产业技术研究院合作顺利,科研成果转化及具体应用进程持续顺利推进。
- **风险提示:**1) 电机轴产能建设不及预期;2) 下游重点整车客户销量不及预期;3) 与哈特研究院的合作进程不及预期;4) 宏观经济下行导致汽车行业需求萎缩。

财务数据及盈利预测

| 报告期         | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,200 | 2,400 | 2,561 | 2,822 | 3,225 |
| 同比增长率 (%)   | 4.9%  | 9.1%  | 6.7%  | 10.2% | 14.3% |
| 归母净利润 (百万元) | 98    | 103   | 125   | 158   | 191   |
| 同比增长 (%)    | 17.4% | 4.9%  | 20.9% | 26.7% | 20.6% |
| 每股收益 (元/股)  | 0.42  | 0.44  | 0.53  | 0.67  | 0.81  |
| 毛利率 (%)     | 17.4% | 17.3% | 17.0% | 18.3% | 19.1% |
| ROE (%)     | 5.9%  | 6.1%  | 6.9%  | 8.0%  | 8.8%  |
| 市盈率         | 37.4  | 36.5  | 30.2  | 23.8  | 19.8  |

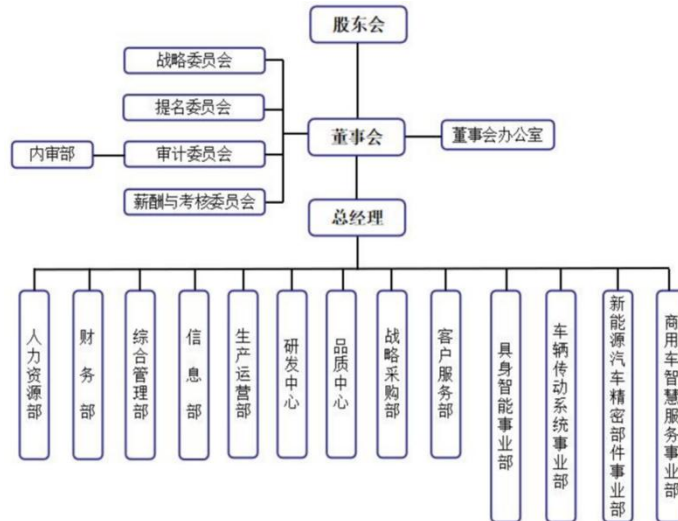
注: “市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1：公司发展里程碑

| 年份   | 事件                                              |
|------|-------------------------------------------------|
| 2025 | 与哈特研究院共建机器人关键零部件研发实验室                           |
| 2024 | 实施股权激励方案，提高团队凝聚力；在泰国投资设厂                        |
| 2023 | 公司更名，浙江铁流离合器股份有限公司更名为铁流股份有限公司                   |
| 2022 | 新能源车电机轴项目开始投产                                   |
| 2021 | 收购广东运通四方、福建运通国联两大供应链公司，布局汽车智慧服务业务               |
| 2020 | 进入新能源领域，加大高精密加工领域布局                             |
| 2019 | 收购湖北三环离合器公司，强强联合，提高市占率，发挥聚合效应                   |
| 2018 | 收购德国 Geiger 公司，切入高精密加工领域；在印度投资设厂                |
| 2017 | 成功上市，品牌知名度提高                                    |
| 2007 | 上市筹备，不断提高资产质量；创立海外品牌“WESTLAKE”；欧、美分公司建立，打开国际化视野 |
| 1995 | 完成股份制改革，建立辐射全国的办事处网络                            |
| 1985 | 西湖离合器厂成立                                        |

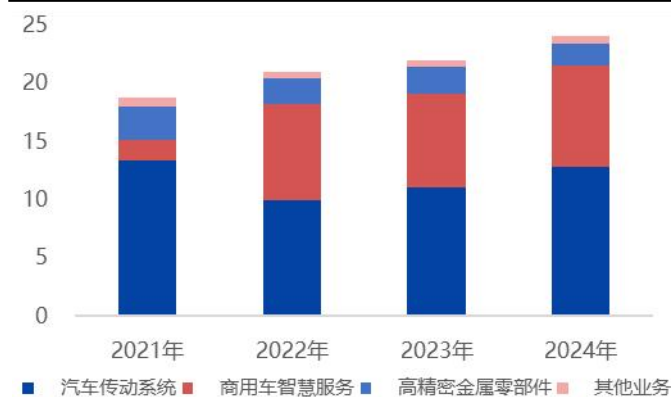
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：公司组织架构调整增设具身智能事业部



资料来源：Wind，公司公告，爱建证券研究所

图表 3：汽车传动占公司营收比重较大（亿元）



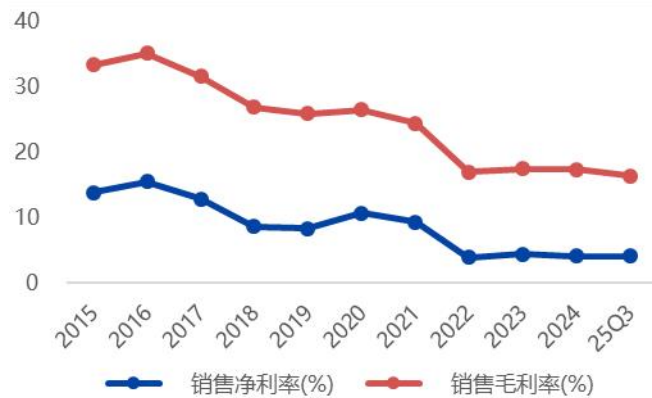
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 4：公司营收稳步增长（亿元；%）



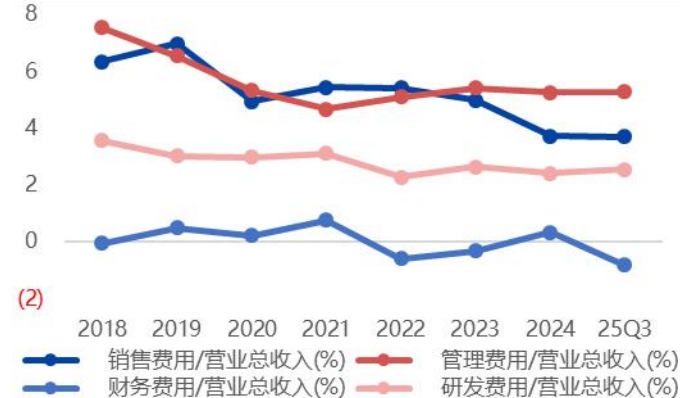
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：公司利润率企稳筑底或将改善 (%)



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：公司销售费用率大幅下降 (%)



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：公司分部营收及毛利率预测

|               | 2022   | 2023  | 2024   | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 营业总收入(亿元)     | 20.96  | 22.00 | 24.00  | 25.61 | 28.22  | 32.25  |
| YoY           | 11.55% | 4.96% | 9.09%  | 6.70% | 10.19% | 14.30% |
| 汽车传动系统        | 9.97   | 11.07 | 12.84  | 14.00 | 15.54  | 17.71  |
| YoY           | -25.5% | 11.0% | 16.0%  | 9.0%  | 11.0%  | 14.0%  |
| 商用车全车件供应链智慧服务 | 8.26   | 8.06  | 8.71   | 8.97  | 9.69   | 10.95  |
| YoY           | 394.6% | -2.4% | 8.1%   | 3.0%  | 8.0%   | 13.0%  |
| 高精密金属零部件      | 2.16   | 2.28  | 1.85   | 2.04  | 2.38   | 2.98   |
| YoY           | -27.3% | 5.6%  | -18.9% | 10.0% | 17.0%  | 25.0%  |
| 其他业务          | 0.58   | 0.58  | 0.6    | 0.61  | 0.61   | 0.62   |
| YoY           | -22.7% | 0.0%  | 3.4%   | 1.0%  | 1.0%   | 1.0%   |
| 毛利率(%)        | 17.01  | 17.44 | 17.35  | 17.01 | 18.27  | 19.13  |
| 汽车传动系统        | 25.92  | 26.63 | 26.17  | 25.00 | 26.00  | 26.50  |
| 商用车全车件供应链智慧服务 | 8.71   | 9.41  | 9.11   | 9.00  | 10.00  | 11.00  |
| 高精密金属零部件      | 7.03   | -0.64 | -6.27  | -3.50 | 1.00   | 5.00   |
| 其他业务          | 19.22  | 24.74 | 21.18  | 20.00 | 20.00  | 20.00  |

资料来源：Wind，公司年报，爱建证券研究所

图表 8：可比公司估值表

| 股票代码      | 股票简称 | 收盘价(元)     |       | EPS(元) |       |       |        |        | PE(倍)  |       |  |
|-----------|------|------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--|
|           |      | 2025/12/10 | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E |  |
| 603166.SH | 福达股份 | 15.72      | 0.29  | 0.49   | 0.63  | 0.79  | 54.83  | 32.26  | 24.87  | 19.97 |  |
| 603667.SH | 五洲新春 | 53.46      | 0.25  | 0.37   | 0.50  | 0.67  | 214.35 | 145.47 | 108.00 | 79.59 |  |
| 301550.SZ | 斯菱股份 | 115.40     | 1.73  | 0.93   | 1.10  | 1.43  | 66.80  | 123.62 | 105.39 | 80.77 |  |
| 603809.SH | 豪能股份 | 13.03      | 0.50  | 0.43   | 0.55  | 0.70  | 25.96  | 30.19  | 23.64  | 18.51 |  |
| 平均值       |      |            |       |        |       |       | 90.49  | 82.88  | 65.48  | 49.71 |  |
| 603926.SH | 铁流股份 | 16.01      | 0.44  | 0.55   | 0.70  | 0.89  | 36.50  | 29.13  | 22.91  | 18.07 |  |

资料来源：Wind，爱建证券研究所（可比公司业绩均为 Wind 一致预期，基于 2025/12/10 日数据）

**财务预测摘要:**

| 资产负债表   |       |       |       |       |       | 现金流量表   |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元  |       |       |       |       |       | 单位:百万元  |       |       |       |       |       |
|         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 货币资金    | 642   | 456   | 503   | 799   | 956   | 净利润     | 97    | 99    | 122   | 155   | 187   |
| 应收款项    | 365   | 480   | 408   | 545   | 565   | 折旧摊销    | 90    | 99    | 84    | 77    | 71    |
| 存货      | 418   | 396   | 471   | 461   | 583   | 营运资本变动  | 177   | 471   | -220  | 342   | 236   |
| 流动资产    | 1,644 | 1,777 | 1,709 | 2,144 | 2,469 | 经营活动现金流 | 344   | 212   | 102   | 281   | 140   |
| 长期股权投资  | 17    | 18    | 18    | 19    | 19    | 资本开支    | 128   | 95    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产    | 729   | 772   | 714   | 657   | 601   | 投资变动    | -47   | -263  | -99   | 1     | 1     |
| 在建工程    | 112   | 49    | 33    | 22    | 14    | 投资活动现金流 | -173  | -356  | 98    | -3    | -4    |
| 无形资产    | 131   | 127   | 118   | 110   | 103   | 银行借款    | 191   | 244   | 71    | 71    | 71    |
| 非流动资产   | 1,174 | 1,266 | 1,181 | 1,103 | 1,032 | 筹资活动现金流 | -63   | -72   | -165  | 13    | 17    |
| 资产合计    | 2,818 | 3,044 | 2,890 | 3,247 | 3,501 | 现金净增加额  | 112   | -216  | 47    | 295   | 157   |
| 短期借款    | 96    | 174   | 0     | 0     | 0     | 期初现金    | 549   | 642   | 456   | 503   | 799   |
| 应付款项    | 584   | 689   | 630   | 801   | 836   | 期末现金    | 642   | 456   | 503   | 799   | 956   |
| 流动负债    | 584   | 689   | 630   | 801   | 836   |         |       |       |       |       |       |
| 长期借款    | 95    | 71    | 71    | 71    | 71    |         |       |       |       |       |       |
| 应付债券    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |         |       |       |       |       |       |
| 非流动负债   | 220   | 190   | 192   | 192   | 192   |         |       |       |       |       |       |
| 负债合计    | 1,121 | 1,320 | 1,044 | 1,247 | 1,314 |         |       |       |       |       |       |
| 股本      | 230   | 235   | 235   | 235   | 235   |         |       |       |       |       |       |
| 资本公积    | 579   | 605   | 605   | 605   | 605   |         |       |       |       |       |       |
| 留存收益    | 865   | 880   | 1,005 | 1,163 | 1,353 |         |       |       |       |       |       |
| 归母股东权益  | 1,667 | 1,684 | 1,808 | 1,966 | 2,157 |         |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益  | 29    | 39    | 37    | 34    | 30    |         |       |       |       |       |       |
| 负债和权益总计 | 2,818 | 3,044 | 2,890 | 3,247 | 3,501 |         |       |       |       |       |       |

| 利润表    |       |       |       |       |       | 财务比率      |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 |       |       |       |       |       |           |       |       |       |       |       |
|        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入   | 2,200 | 2,400 | 2,561 | 2,822 | 3,225 | 成长能力指标    |       |       |       |       |       |
| 营业成本   | 1,816 | 1,984 | 2,125 | 2,306 | 2,608 | 营业收入增速    | 4.9%  | 9.1%  | 6.7%  | 10.2% | 14.3% |
| 税金及附加  | 14    | 17    | 18    | 20    | 23    | 营业利润增速    | 21.9% | 16.1% | 17.3% | 27.1% | 21.2% |
| 销售费用   | 109   | 89    | 97    | 107   | 123   | 归母净利润增速   | 17.4% | 4.9%  | 20.9% | 26.7% | 20.6% |
| 管理费用   | 119   | 126   | 136   | 152   | 177   | 盈利能力指标    |       |       |       |       |       |
| 研发费用   | 57    | 57    | 67    | 79    | 97    | 毛利率       | 17.4% | 17.3% | 17.0% | 18.3% | 19.1% |
| 财务费用   | -8    | 8     | -16   | -14   | -17   | 净利率       | 4.4%  | 4.1%  | 4.8%  | 5.5%  | 5.8%  |
| 资产减值损失 | -20   | -17   | -19   | -18   | -23   | ROE       | 5.7%  | 5.7%  | 6.6%  | 7.7%  | 8.5%  |
| 公允价值变动 | 2     | 0     | 0     | 1     | 0     | ROIC      | 4.8%  | 4.8%  | 6.0%  | 7.1%  | 7.9%  |
| 投资净收益  | 5     | 10    | 5     | 5     | 4     | 偿债能力      |       |       |       |       |       |
| 营业利润   | 99    | 115   | 135   | 172   | 209   | 资产负债率     | 39.8% | 43.4% | 36.1% | 38.4% | 37.5% |
| 营业外收支  | 4     | 0     | 2     | 2     | 1     | 净负债比率     | 0.66  | 0.77  | 0.57  | 0.62  | 0.60  |
| 利润总额   | 103   | 116   | 137   | 174   | 210   | 流动比率      | 1.82  | 1.57  | 2.00  | 2.03  | 2.20  |
| 所得税    | 7     | 17    | 15    | 19    | 23    | 速动比率      | 1.23  | 1.08  | 1.29  | 1.45  | 1.53  |
| 净利润    | 97    | 99    | 122   | 155   | 187   | 营运能力      |       |       |       |       |       |
| 少数股东损益 | -2    | -4    | -2    | -3    | -4    | 总资产周转率    | 0.78  | 0.79  | 0.89  | 0.87  | 0.92  |
| 归母净利润  | 98    | 103   | 125   | 158   | 191   | 应收账款周转率   | 6.03  | 5.00  | 6.28  | 5.18  | 5.71  |
| EBITDA | 204   | 229   | 237   | 268   | 303   | 存货周转率     | 5.26  | 6.06  | 5.44  | 6.12  | 5.54  |
|        |       |       |       |       |       | 每股指标      |       |       |       |       |       |
|        |       |       |       |       |       | 每股收益      | 0.43  | 0.44  | 0.53  | 0.67  | 0.81  |
|        |       |       |       |       |       | 每股经营性现金流  | 1.50  | 0.90  | 0.43  | 1.20  | 0.59  |
|        |       |       |       |       |       | 每股净资产     | 7.39  | 7.33  | 7.85  | 8.51  | 9.30  |
|        |       |       |       |       |       | 估值比率      |       |       |       |       |       |
|        |       |       |       |       |       | 市盈率       | 37.39 | 36.51 | 30.19 | 23.82 | 19.75 |
|        |       |       |       |       |       | 市销率       | 1.67  | 1.57  | 1.47  | 1.33  | 1.17  |
|        |       |       |       |       |       | 市净率       | 2.17  | 2.18  | 2.04  | 1.88  | 1.72  |
|        |       |       |       |       |       | EV/EBIT   | 36.38 | 35.63 | 28.06 | 22.04 | 17.81 |
|        |       |       |       |       |       | EV/EBITDA | 20.35 | 20.24 | 18.15 | 15.69 | 13.62 |

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 股票评级

|    |                                |
|----|--------------------------------|
| 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%        |
| 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间 |
| 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 |
| 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%        |

### 行业评级

|      |                      |
|------|----------------------|
| 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数  |
| 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数  |

603926

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券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、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时间更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

## 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。