

2026年05月22日

证券研究报告·公司研究报告

美力科技(300611) 汽车

当前价: 28.96 元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

弹性元件+牵引系统双冠驱动，全球化+新业务共筑长期成长

投资要点

- **推荐逻辑:** 1) 公司为底盘弹性元件龙头, 2025 年悬架弹簧收入 11.0 亿元、占比 54.7%, 依托客户优化、并购与技术升级驱动主业成长, 悬架毛利率达到 18.16%, 空气悬架与机器人弹簧打开长期增长空间; 2) 并购 ACPS 构建牵引系统第二主业, 2025 年实现盈利约 1600 万欧元, 全球龙头协同发力, 推动向底盘系统解决方案商升级; 3) 欧洲+北美+亚太全球化产能落地, 墨西哥基地投资 3000 万美元完善全球配套, 海内外联动市场边界, 三大动能共驱长期价值增长。
- **底盘弹簧主业根基稳固, 三重动力驱动高质量成长:** 公司深耕高端汽车弹簧领域三十余年, 2025 年悬架系统弹簧收入达 11.0 亿元、占比 54.7%, 已成为第一大收入来源, 产品结构持续向高附加值升级, 具备客户结构优化、并购修复产能与毛利率、技术迭代创新三大动力。1) 公司客户覆盖传统燃油车与新能源整车厂, 深度绑定全球优质 Tier1 零部件供应商, 前五大客户销售占比仅 32.46%, 客户结构均衡分散; 2) 2021 年收购大圆补齐全工艺能力, 推动悬架弹簧毛利率由 2021 年 5.3% 大幅修复至 2025 年 18.16%; 3) 自研 ML1900 高强弹簧钢, 投资 6.56 亿元布局智能悬架总成, 并切入人形机器人特种弹簧赛道, 传统底盘弹簧业务与新兴领域协同发力, 为业绩增长提供持续支撑。
- **牵引系统第二主业成型, 全球龙头并购打开成长新曲线:** 公司通过收购德国 ACPS 集团, 成功切入汽车拖车牵引及保护系统赛道, 形成“底盘弹性元件+牵引系统”双主业格局。ACPS 作为全球细分领域隐形冠军, 拥有 ORIS 高端品牌、深厚技术专利与全球化产能客户, 2025 年 1-10 月 ACPS 实现净利润 1264.82 万欧元, 全年预计盈利约 1600 万欧元, 盈利拐点确立。牵引系统赛道空间广阔且与公司主业高度协同, 有望显著提升单车配套价值, 推动公司向底盘系统解决方案提供商升级。
- **全球化布局加速落地, 欧洲+北美+亚太构建产能协同优势:** 公司以“并购+自建”双轮驱动全球化, 先后收购德国 AHLE、完成 ACPS 并购, 并在墨西哥投资 3000 万美元设立生产基地, 形成覆盖欧洲、北美、亚太的全球化产能体系。欧洲基地聚焦高端技术与豪华客户, 墨西哥基地深耕北美整车市场, 国内总部提供研发与产能支撑, 有效分散区域风险、提升全球交付能力, 海外业务成为公司长期价值增长的重要引擎。
- **盈利预测与投资建议:** 我们选取三家汽车零部件领域公司作为可比公司, 2026 年三家可比公司平均 PE 为 78.59 倍。公司一方面巩固汽车弹性元件龙头地位, 另一方面通过并购 ACPS 正式切入高景气汽车牵引及保护系统赛道, 形成“弹性元件+牵引系统”双主业驱动格局。ACPS 自 2026 年起并表贡献业绩, 叠加中国市场拓展与供应链协同效应, 未来成长确定性较强。同时公司前瞻布局空气弹簧与人形机器人特种弹簧, 打开长期成长边界, 主业增长稳健、新业务多点开花, 估值具备提升空间, 建议关注。
- **风险提示:** 并购标的业绩波动的风险; 宏观经济不及预期的风险; 技术开发不及预期的风险; 海外地缘环境恶化的风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2012.13	5315.86	6823.38	7551.53
增长率	25.48%	164.19%	28.36%	10.67%
归属母公司净利润(百万元)	145.90	326.24	329.53	362.14
增长率	36.76%	123.60%	1.01%	9.90%
每股收益 EPS(元)	0.69	1.55	1.56	1.72
净资产收益率 ROE	11.19%	19.86%	17.28%	16.44%
PE	42	19	19	17
PB	4.83	3.92	3.36	2.89

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 万红兵

执业证号: S1250526040001

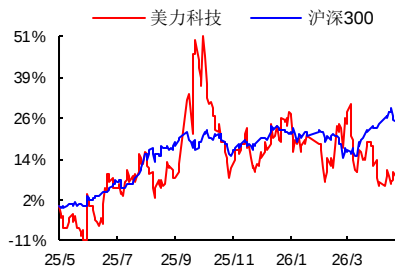
邮箱: wanhongb@swsc.com.cn

分析师: 郭靖雯

执业证号: S1250524120001

邮箱: gjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.11
流通 A 股(亿股)	1.48
52 周内股价区间(元)	20.8-35.18
总市值(亿元)	61.13
总资产(亿元)	51.07
每股净资产(元)	6.10

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 公司沿革脉络清晰，财务质量持续优化	1
1.1 公司沿革与股权架构：发展脉络清晰，治理基础稳健	1
1.2 财务分析：业绩呈现波动上升趋势.....	4
2 全球车市复苏共振，新能源+轻量化驱动弹簧行业量价齐升	6
3 底盘零部件平台化成型，全球化+新业务共筑长期价值	7
3.1 核心主业筑牢基本盘，三重动力驱动弹簧业务高质量成长	7
3.2 第二主业牵引系统成型，全球龙头协同构筑增长引擎	11
3.3 全球化布局纵深推进，海外产能与客户协同完善全球供应体系	13
4 盈利预测与估值.....	15
4.1 盈利预测.....	15
4.2 相对估值.....	16
5 风险提示	16

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 截至 2026 年一季报股权结构.....	2
图 3: 2021-2026 Q1 公司营业收入及增速.....	4
图 4: 2021-2026 Q1 公司归母净利润及增速.....	4
图 5: 2021-2025 公司主营业务收入拆分 (亿元)	5
图 6: 2021-2025 公司主营业务营收占比	5
图 7: 2021-2026Q1 公司综合毛利率及净利率情况.....	5
图 8: 2021-2025 公司主营业务毛利率情况.....	5
图 9: 2021-2026Q1 公司期间费用率情况.....	6
图 10: 2021-2026 Q1 公司研发费用情况.....	6
图 11: 中国空气悬架搭载量及渗透率	7
图 12: 公司主要客户	8
图 13: 2025 年公司前五大客户销售金额占比.....	8
图 14: 大圆主营产品	9
图 15: 2016-2025 公司悬架系统弹簧毛利率.....	10
图 16: 6.56 亿元智能悬架投资项目中各项目占比.....	11
图 17: ACPS 主要产品.....	12
图 18: 2023-2025 1-10 月 ACPS 营业收入及归母净利润.....	12
图 19: 2023-2025 1-10 月 ACPS 主营业务收入占比.....	12
图 20: 2023-2025 1-10 月 ACPS 毛利率情况	13
图 21: 2023-2025 1-10 月 ACPS 主要产品毛利率情况.....	13
图 22: 海外布局里程碑.....	13
图 23: 美力科技与 AHLE 签署购买协议.....	14
图 24: 墨西哥蒙特雷市制造业集群.....	15

表 目 录

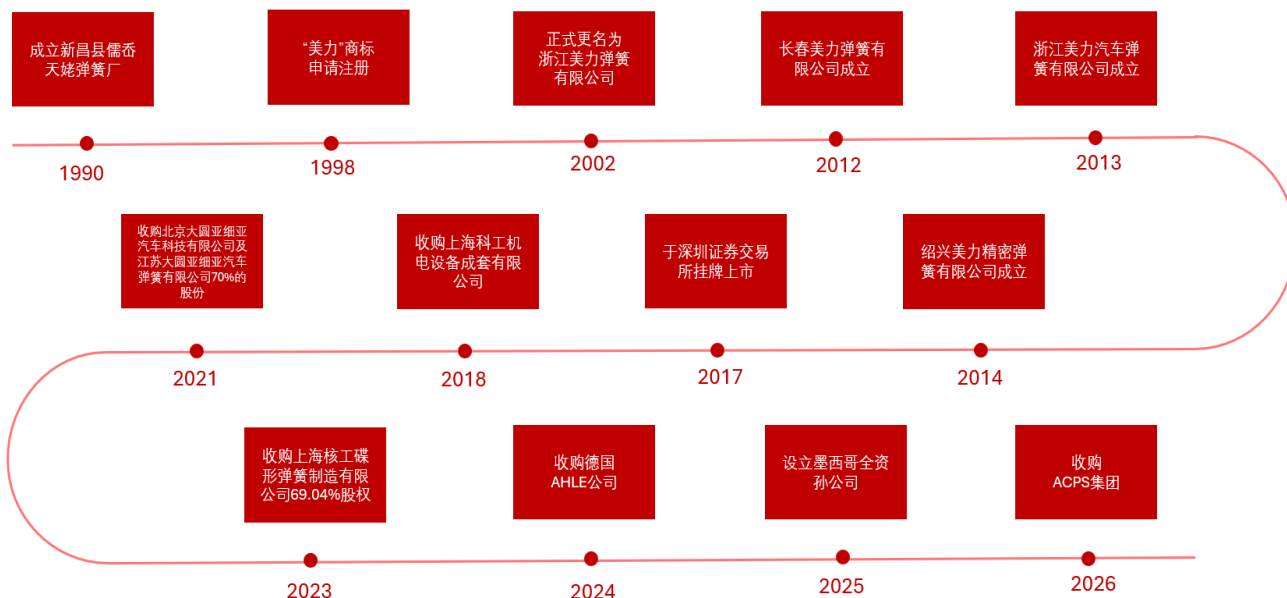
表 1: 公司管理层团队及其履历	2
表 2: 公司主要产品.....	3
表 3: ML1900 性能与其他材料对比.....	10
表 4: 分业务收入及毛利率	15
表 5: 可比公司估值.....	16
附表: 财务预测与估值.....	17

1 公司沿革脉络清晰，财务质量持续优化

1.1 公司沿革与股权架构：发展脉络清晰，治理基础稳健

公司简介与发展历程：公司深耕高端弹簧领域三十余载，是国内汽车弹性元件赛道的领军企业。公司成立于 1990 年，2002 年正式更名为浙江美力弹簧有限公司。2017 年，公司在深圳证券交易所挂牌上市，成为中国弹簧行业第一家上市公司。2021 年，公司收购韩资企业北京大圆亚细亚汽车科技有限公司及江苏大圆亚细亚汽车弹簧有限公司各 70% 的股权，补齐高端汽车弹簧技术短板，同时导入优质合资客户资源；2024 年，公司收购德国 AHLE 公司，2025 年，公司在墨西哥设立全资孙公司，海外布局持续落地。2026 年 3 月，公司宣布完成对于德国 ACPS 的并购交割，顺利切入汽车拖车牵引新赛道，全球化业务布局再进一步完善。

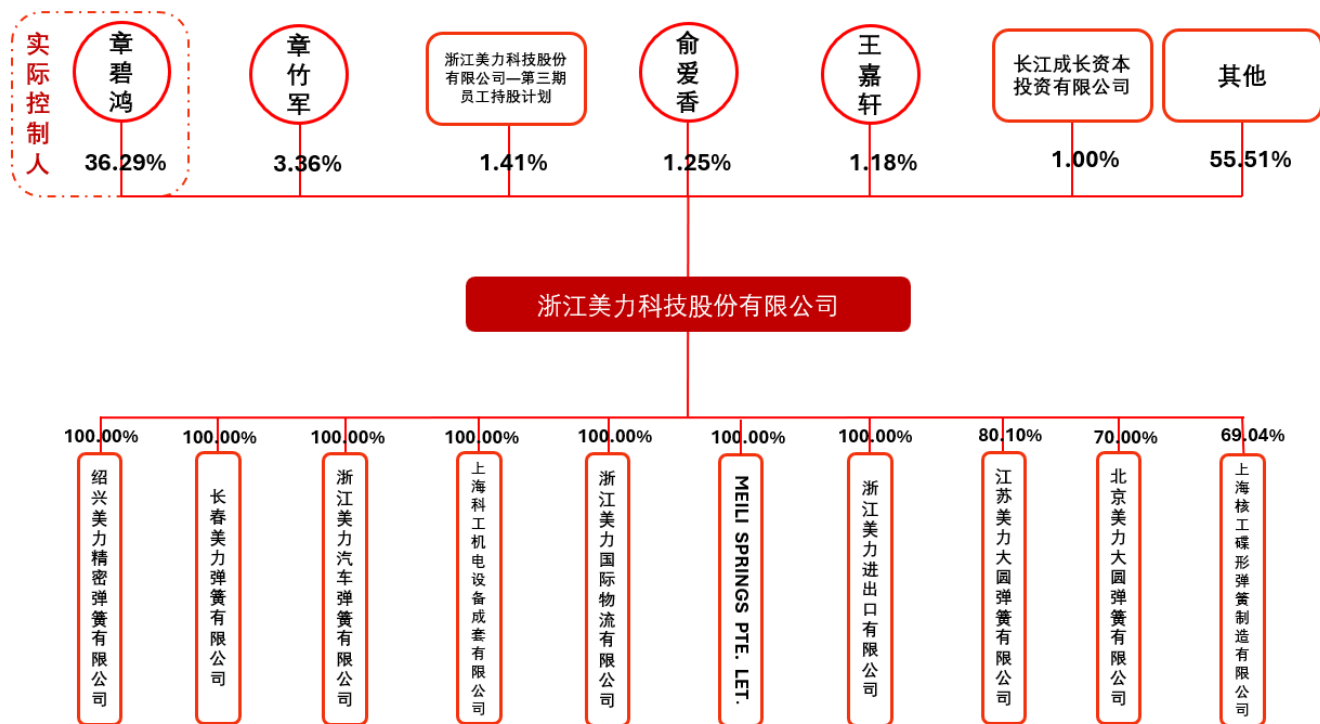
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权结构：从股权结构来看，美力科技控制权高度集中且稳定，实际控制人章碧鸿先生直接持股 36.29%，为公司第一大股东，核心关联方持股形成了稳固的一致行动基础，保障公司战略决策的连续性；同时公司通过第三期员工持股计划（持股 1.41%）实现核心员工利益与公司长期发展的深度绑定，新进股东王嘉轩（1.18%）及长江成长资本（1.00%）的持股也反映出外部资本对公司发展前景的认可。

图 2：截至 2026 年一季报股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

管理团队：公司管理层团队以核心创始成员为基石，兼具深厚行业积淀与内部成长基因，为公司战略落地与全球化发展提供坚实支撑。董事长章碧鸿深耕弹簧领域多年，担任全国弹簧技术标准化委员会委员、中国机械工程学会弹性装置专业委员会主任等行业职务，兼具权威技术背景与行业影响力，为公司确立了清晰的技术与战略方向；总经理章竹军、财务总监章简等核心成员均由内部晋升，对公司业务与客户体系理解深刻，分别负责营销管理与财务管控；副总经理王国莲、鲁世民则分别在运营管理与技术研发领域拥有丰富经验，鲁世民曾任公司技术中心主任，是弹簧技术标准化领域的资深专家；新聘任的副总经理、董事会秘书金鼎则为团队注入新鲜血液，助力公司治理与资本运作的规范化升级。整体来看，管理层团队稳定、分工明确，核心成员兼具行业权威与内部成长优势，为公司主业升级、全球化并购及新业务拓展提供了高效协同的治理保障。

表 1：公司管理层团队及其履历

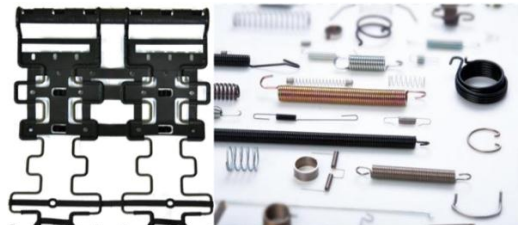
姓名	职务	任职日期	简介
章碧鸿	董事长，董事	2016-11-10	曾任全国弹簧技术标准化委员会委员，中国机械工程学会失效分析专家，荣获全国弹簧学术活动先进工作者、全国弹簧标准化工作先进个人、绍兴市优秀企业家等称号。现任浙江美力科技股份有限公司董事长，中国机械工程学会机械设计分会弹性装置专业委员会主任，浙江省汽车工业协会副会长。
章竹军	董事，总经理	2022-12-27	曾任浙江美力科技股份有限公司营销部经理、营销总监、副总经理，现任浙江美力科技股份有限公司董事兼总经理。
章简	董事，财务总监	2022-12-22	曾任浙江美力科技股份有限公司人事经理，现任浙江美力科技股份有限公司董事兼财务总监。

姓名	职务	任职日期	简介
王国莲	副总经理	2019-11-29	曾任浙江美力科技股份有限公司财务部经理、运营部经理，现任浙江美力科技股份有限公司副总经理。
鲁世民	副总经理	2022-12-27	曾任浙江美力科技股份有限公司技术中心主任，现任浙江美力科技股份有限公司副总经理。现任全国弹簧标准化技术委员会委员、中国机械工程学会失效分析分会弹簧失效分析与预防专业委员会委员。2005年进入浙江美力科技股份有限公司。
金鼎	副总经理,董事会秘书	2026-04-08	于 2026 年 2 月进入公司

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品主要有六类：公司产品围绕“高端制造+多场景应用”两大方向构建，核心为高端弹簧产品的研发、生产与销售。以悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、动力系统弹簧、通用弹簧及各类弹性装置为核心，作为汽车产业链中游产品，适配新能源化、场景化需求，并延伸至工程机械、航空航天、电力电气、军工、核电等多领域。

表 2：公司主要产品

类别	主要产品	
悬架系统弹簧	悬架弹簧	
	稳定杆	
车身及内饰弹簧	各种异形弹簧	
动力系统弹簧	气门弹簧	
通用弹簧	圆柱弹簧	

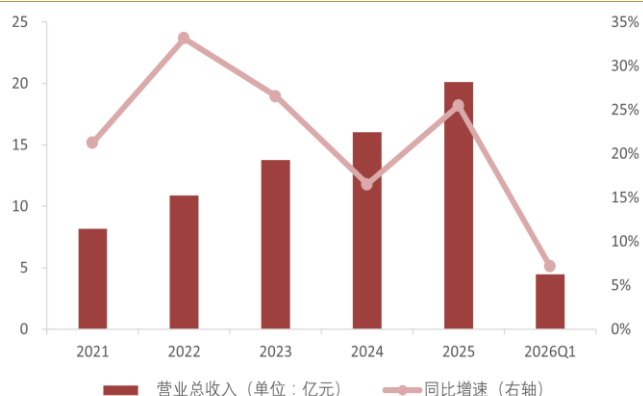
类别	主要产品	
弹性装置及冲压件等	弹性装置、冲压件等 其他弹簧	
精密注塑件	安全系统零部件、方 向盘系 统部件、遮阳 板总成及天窗部件等	

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 财务分析：业绩呈现波动上升趋势

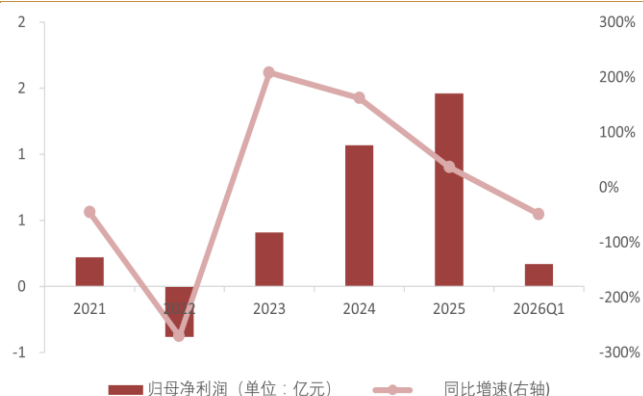
公司 2021-2025 年营收保持稳定增长、归母净利润呈现波动中增长。从营收方面来看，2021-2025 年公司营收不断上升，2025 年实现营收 20.12 亿元，2026 年一季度营收为 4.46 亿元，同比增速 7.17%；从归母净利润方面来看，整体呈先升后降再升的趋势，自 2022 年触底反弹后，2023-2025 年归母净利润保持高速增长，2025 年归母净利润 1.46 亿元，为近 5 年来的新高。2026 年第一季度归母净利润 1732.07 万元，同比下降 49.04%，主因为并购整合期成本上升与汇兑损失拖累，为一次性因素。2026 年一季度已合并 ACPS 资产负债表，但 ACPS 利润表和现金流量表尚未并表，对一季度利润端未产生直接贡献。

图 3：2021-2026 Q1 公司营业收入及增速



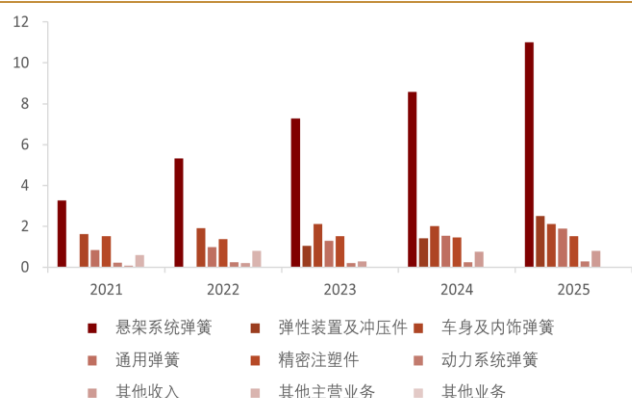
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2021-2026 Q1 公司归母净利润及增速

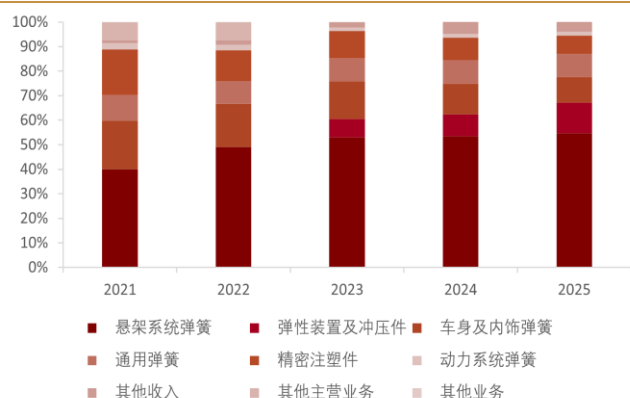


数据来源：Wind，西南证券整理

业务结构持续优化，核心底盘业务占比快速提升。2021-2025 年，核心主业悬架系统弹簧收入占比由 40.0%稳步提升至 54.7%，2025 年营收约 11 亿元，为公司第一大收入来源，充分受益于新能源汽车大线径弹簧、变截面弹簧等高端产品放量。与此同时，弹性装置及冲压件业务自 2023 年起实现从无到有的突破，占比快速提升至 12.5%，2025 年营收 2.51 亿元，成为第二成长曲线；而车身内饰弹簧、精密注塑件等传统业务占比则持续收缩，体现了公司主动聚焦底盘核心业务、向高价值产品升级的战略导向。整体来看，业务结构的持续优化，为公司盈利水平与成长韧性的提升奠定了坚实基础。

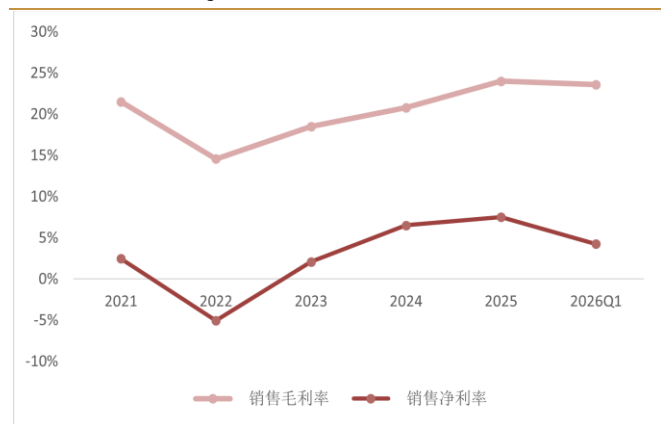
图 5：2021-2025 公司主营业务收入拆分（亿元）


数据来源：Wind，西南证券整理

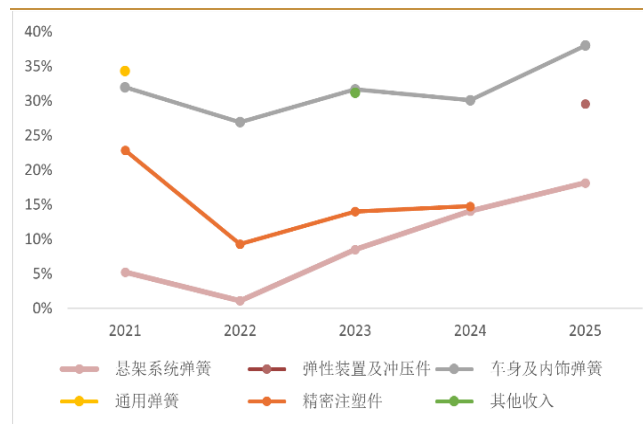
图 6：2021-2025 公司主营业务营收占比


数据来源：Wind，西南证券整理

盈利水平持续修复，高毛利业务驱动改善。从整体盈利水平看，公司销售毛利率自 2022 年触底后持续修复，2021-2025 年由 21.5%波动回升至 24.0%，净利率同步由 2.46%提升至 7.5%，盈利质量显著改善。分业务维度，核心高附加值产品的毛利率优势凸显：悬架系统弹簧毛利率从 2021 年的 5.3%大幅提升至 2025 年的 18.2%，是驱动整体盈利修复的核心引擎；弹性装置及冲压件业务 2025 年毛利率达 29.6%，显著高于整体水平，成为新的利润增长点；而车身内饰弹簧业务毛利率维持在 25%以上，2025 年达到 38.02%，但收入占比持续下降。整体来看，公司业务结构向高毛利的底盘核心部件倾斜，叠加产品升级与工艺优化，共同推动盈利水平进入持续上行通道。

图 7：2021-2026Q1 公司综合毛利率及净利率情况


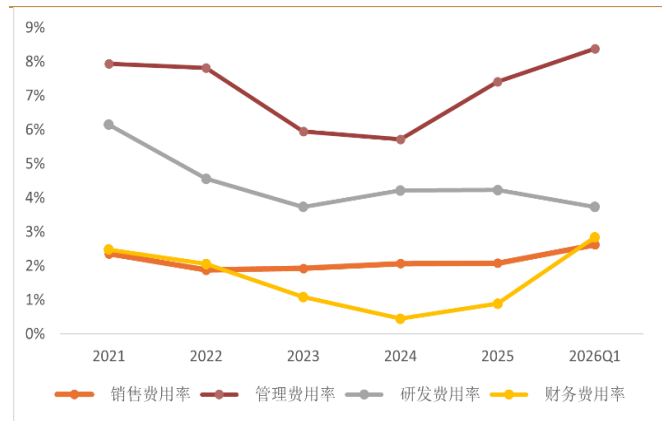
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2021-2025 公司主营业务毛利率情况


数据来源：Wind，西南证券整理

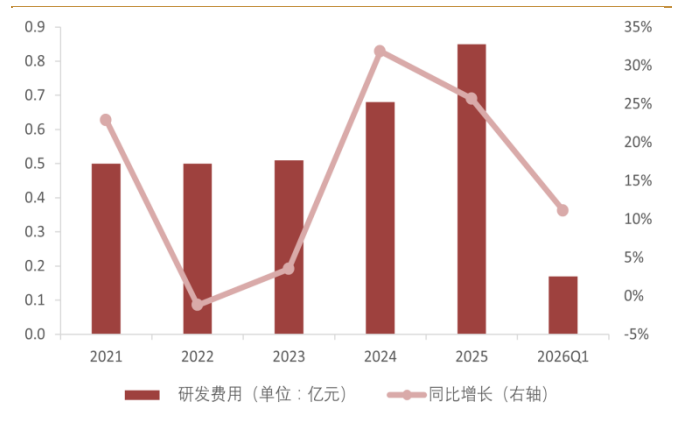
费用管控成效显著，研发投入持续加码。公司期间费用率整体呈优化趋势，规模效应逐步显现。2021-2025 年，销售费用率由 2.36% 降至 2.08%，管理费用率由 7.94% 降至 7.41%，财务费用率由 2.48% 降至 0.89%，费用管控能力持续提升。同时，公司研发投入力度不断加大，2021-2025 年研发费用由 0.50 亿元增至 0.85 亿元，研发费用率维持在 3.7% 以上，2025 年达 4.23%，重点投向智能悬架、空气弹簧总成等核心技术领域，为产品结构升级与长期竞争力筑牢基础。整体来看，公司在降本增效的同时持续强化研发投入，为盈利改善与业务拓展提供双重支撑。

图 9：2021-2026Q1 公司期间费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2021-2026 Q1 公司研发费用情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2 全球车市复苏共振，新能源+轻量化驱动弹簧行业量价齐升

全球车市逐步复苏，汽车弹簧行业规模保持稳健扩张。作为汽车底盘核心安全零部件，弹簧行业需求与全球整车产销高度相关，行业呈现周期性波动但中长期具备稳健基础。据 OICA 统计，2025 年全球汽车产量达到 9640 万辆，同比增长 3.9%；中国市场 2025 年汽车产量 3453 万辆，同比增长 10.4%，成为全球汽车产业复苏的核心动力。整车产量回暖带动上游弹性元件需求同步释放，根据 Global Market Insights 数据，2025 年全球汽车弹簧市场规模已达 41 亿美元。

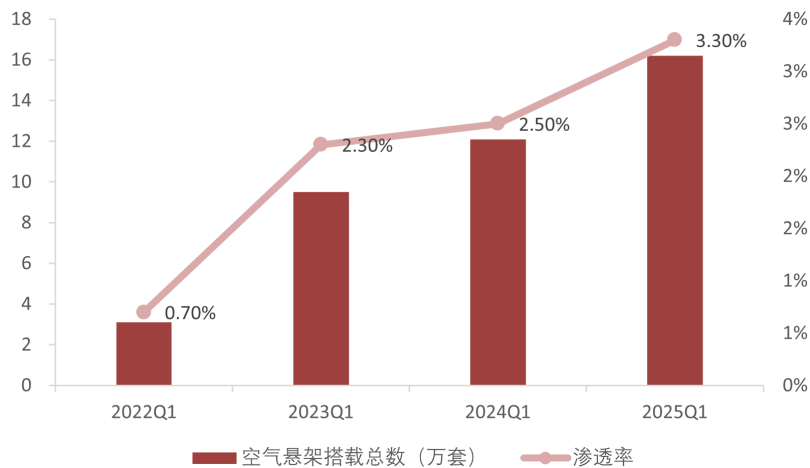
进入 2026 年，国内汽车市场进入阶段性调整期，受高基数、政策换挡及需求节奏变化影响，行业整体增速显著放缓，中汽协预测全年销量同比微增约 1%，部分月份产量同比略有回落，呈现总量平稳、结构分化的特征。尽管行业总量承压，但结构性升级趋势明确：新能源汽车渗透率持续提升，中汽协预计 2026 年新能源汽车销量约 1900 万辆，同比增长 15.2%，仍是行业最强增长极；同时，全球化配套、高端化升级成为穿越周期的核心主线。中长期来看，在全球汽车保有量置换需求、新能源化与技术升级的共同驱动下，行业规模具备持续扩容基础，具备全球化配套、高端产品能力的零部件企业将更充分受益。

新能源汽车成为拉动弹簧行业结构升级的核心动力，较传统燃油车在搭载量与价值量上具备显著优势。一方面，新能源车电池重量大、舒适性要求更高，推动空气悬架、多连杆悬架等高端配置加速渗透，带动弹簧用量与单车价值显著提升。盖世汽车研究院数据显示，2022 年 Q1 - 2025 年 Q1 国内空气悬架搭载量从 3.1 万套增至 16.2 万套，渗透率由 0.7% 提升至

3.3%。另一方面，中国占据全球新能源乘用车 68% 以上市场份额，本土产业链优势显著，国产弹簧厂商充分受益于供应链国产化与份额提升双重机遇。

轻量化是行业长期成长的核心方向。新能源汽车对续航与能耗的要求，推动悬架弹簧向高强度、轻量化、高疲劳寿命方向升级，带动高强钢、复合材料、变截面弹簧、空心稳定杆等高端产品快速普及。轻量化弹簧在实现减重降耗的同时，可显著提升悬架稳定性与驾乘体验，叠加“双碳”政策引导，市场需求持续扩容，不断提升产品附加值与行业成长空间。

图 11：中国空气悬架搭载量及渗透率



数据来源：盖世汽车，西南证券整理

3 底盘零部件平台化成型，全球化+新业务共筑长期价值

3.1 核心主业筑牢基本盘，三重动力驱动弹簧业务高质量成长

弹簧业务是公司核心主业，公司专注于高端弹簧及弹性元件的研发、生产与销售，产品覆盖悬架系统、车身、动力系统关键领域，深度服务汽车整车及零部件厂商，是支撑公司长期发展的基本盘。公司依托客户拓展、并购整合、技术升级三重增长驱动，巩固市场份额、改善盈利结构、布局智能悬架与人形机器人弹簧新方向，推动核心主业持续稳健成长。

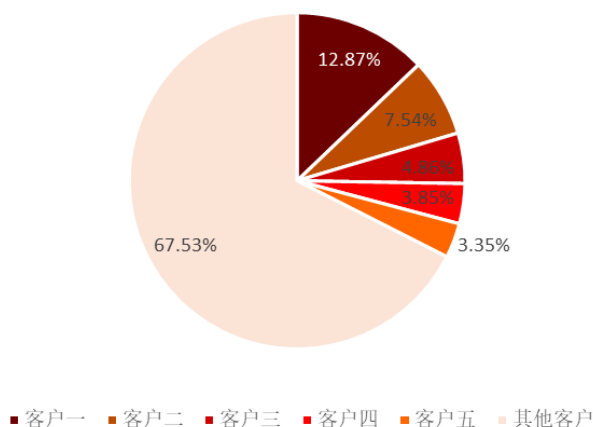
1) 优质分散的客户结构叠加下游需求扩容，为业务稳定发展提供支撑。公司核心优势之一在于客户质量与结构双优，一方面深度绑定需长期考察认证的全球 Tier1 客户，合作粘性强；另一方面客户数量众多、布局分散，前五名客户合计占比仅 32.46%，且覆盖新能源与传统燃油车、国内与海外市场，有效降低经营风险。叠加新能源汽车发展及轻量化趋势带来的需求增长，公司可稳定承接行业红利。

图 12：公司主要客户



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 13：2025 年公司前五大客户销售金额占比



数据来源：公司官网，西南证券整理

2) 收购韩资大圆补齐全工艺，产能与毛利修复打开弹性。2021 年公司收购韩国大圆钢业在华全资子公司（北京大圆、江苏大圆）各 70% 股权，一举补齐悬架弹簧、稳定杆在冷卷、热卷、实心及空心成型等关键工艺能力，现已成为国内独家同时掌握稳定杆实心/空心、冷成型/热成型，以及悬架弹簧冷热成型全谱系技术的企业。公司由此从单一弹簧制造商，升级为底盘弹性元件综合供应商，更贴合整车厂平台化、系统化供货需求。

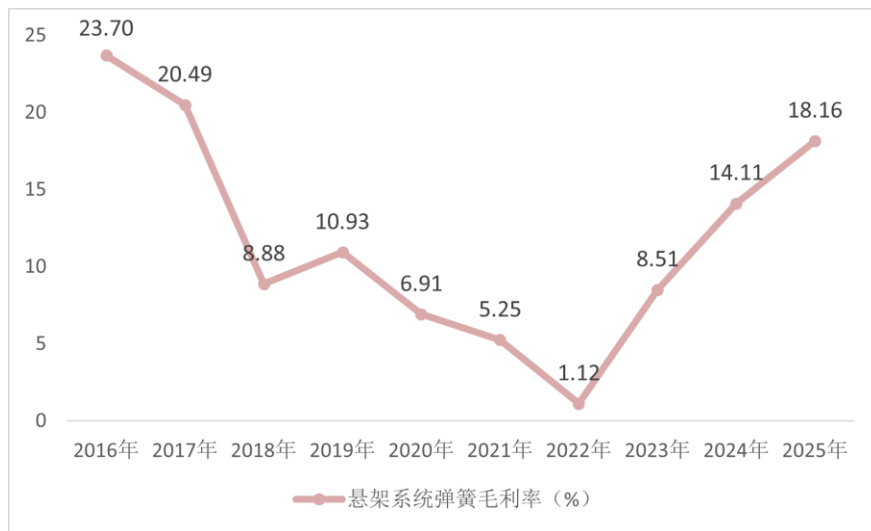
图 14：大圆主营产品

1	悬架弹簧		悬架弹簧主要任务是在车轮和车身之间传递所有的力和力矩,它通过吸收车辆颠簸时的冲击载荷来衰减整个承载系统的振动,从而提高车辆的乘坐舒适性和驾驶的操控性能。此外,悬架系统利用螺旋弹簧的张力,作用于车身和轮胎之间,使轮胎保持一定的抓地能力,可以有效的控制车辆行驶的运动规律,以确保车辆行驶的操纵稳定性。
2	稳定杆		稳定杆作为汽车悬架系统中的重要辅助弹性元件,它的作用是防止车身在转弯时发生过大的横向侧倾,目的是防止汽车横向倾翻和改善平顺性。
3	气门弹簧		气门弹簧是发动机的重要组成部分,应用于气门发动机配气机构。气门弹簧主要有以下作用:①保证气门自动回位关闭而密封;②保证气门与气门座的座合压力;③防止各种传动件彼此分离而破坏配气机构正常工作。
4	扭杆		扭杆的主要作用是在行李仓解锁后能使后行李箱盖自动开启一定角度,在此情况施加一定的外力,扭杆能使行李箱盖开启到半开状态并能保持静止不动以防落下伤人,同时在最在打开位置时有足够的保持力,以防风力作用下自行落下关闭。

数据来源：公司公告，西南证券整理

收购前，大圆两家工厂高度依赖韩系客户（现代/起亚），受韩系在华销量持续下滑拖累，产能利用率快速下降，2021 年前 4 月，大圆悬架弹簧产能利用率仅为 18.31%；同期美力自身悬架弹簧业务也因燃油车下行、产品偏中低端承压。收购完成后，受韩资工艺消化、客户认证周期、行业底部叠加影响，业务短期仍承压。2023 年起整合落地，公司将大圆从“韩系配套”转向自主+新能源客户（理想、蔚来等），产能利用率持续修复，逐步盈亏平衡并正向贡献利润，直接带动悬架弹簧毛利率回升，2025 年达 18.16%、创近年新高。后续随利用率进一步爬坡、规模效应释放，2026–2028 年悬架业务收入与毛利率仍有稳步抬升空间，有望成为利润弹性重要支撑。

图 15：2016-2025 公司悬架系统弹簧毛利率



数据来源：Wind，西南证券整理

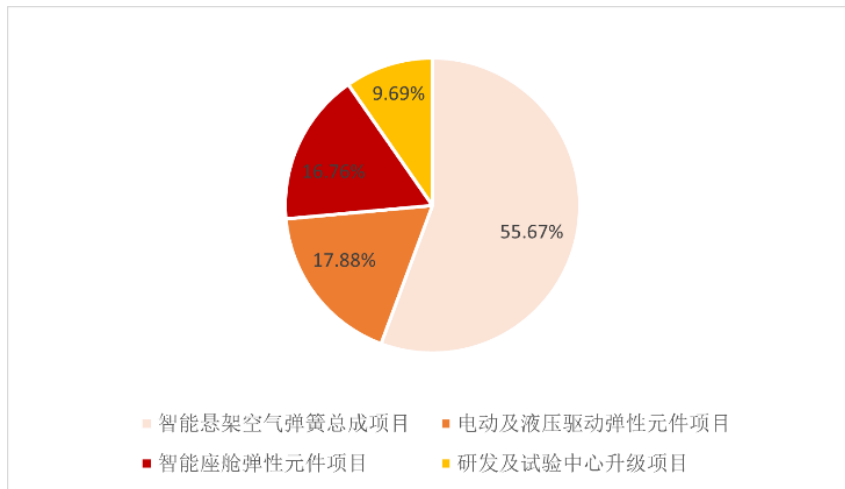
3) 技术迭代赋能高附加值，智能悬架打开成长空间。公司以自主技术迭代持续提升产品附加值，与并购大圆所获工艺形成互补，进一步强化差异化壁垒。材料端自研 ML1900 高强弹簧钢，适配轻量化与高耐久需求；设备端引入德国高端产线，匹配新能源大线径、高载荷弹簧量产要求，工艺与品质持续升级。在深耕传统底盘弹簧业务的同时，公司积极布局高附加值新赛道，打造新增长动力，推动业务多元化发展。**一方面，积极布局空气悬架总成。**公司公告投资 6.56 亿元建设年产 200 万件智能悬架及 1000 万件电动液压弹性元件产业化项目，重点投向空气悬架总成，与武汉普畅供气单元形成协同，加速从传统机械弹簧供应商向智能悬架核心部件及系统集成商转型，深度绑定高端新能源客户。**另一方面，切入人形机器人弹簧赛道。**目前公司机器人弹簧已向北京因时等多家企业批量供货、与傲意科技等开展试样合作，依托精密制造能力提前卡位新兴领域，为长期增长提供多元支撑

表 3：ML1900 性能与其他材料对比

材料名称	抗拉强度	规定非比例	断后伸长率	低温冲击韧性
ML1900	RM≥1920MPa	RP0.2≥1700MPa	A≥10%	材料自室温至-60℃的冲击韧性值（冲击吸收能量）
55CrSiA	RM 1450-1750	RP0.2≥1300MPa	A≥6%	暂无标准（参考《金属热处理》2003 年第 28 卷 12 期哈尔滨工业大学材料学院论文研究，KU2：约 30J）
60Si2CrVA	RM≥1860	RP0.2≥1665MPa	A≥6%	KU2:22-26J（行业标准中暂无相关研究，参考大冶特钢检测结果）。

数据来源：公司官网，西南证券整理

图 16：6.56 亿元智能悬架投资项目中各项目占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

3.2 第二主业牵引系统成型，全球龙头协同构筑增长引擎

汽车牵引系统业务是公司通过海外并购打造的第二成长主业，2026 年 3 月，美力科技通过收购 Hitched Holdings 3 B.V.100% 股权，间接完成对德国 ACPS 集团的全资控股，成功切入汽车牵引和保护系统赛道。

1) 全球牵引系统隐形冠军，赛道地位突出。ACPS 总部位于德国，专注高端汽车拖车牵引系统总成研发、生产与销售，是全球细分领域技术与品牌领先的龙头企业，产品覆盖固定、可拆卸、可伸缩/隐藏式全系列拖钩，在欧美成熟市场渗透率领先，业务高度聚焦主业，牵引系统收入占比常年超 98%，龙头属性清晰。

2) 技术与品牌壁垒深厚，护城河稳固。公司拥有超百项核心专利、两百余项全球注册商标，旗下“ORIS”为国际高端知名品牌；率先推出可拆卸拖钩、电动隐藏式拖车牵引系统等智能化产品，引领行业迭代方向，技术实力与认证壁垒突出，竞争格局优质。

3) 全球化产能与顶级客户共振，增长确定性强。ACPS 在德国、匈牙利、墨西哥、中国布局生产基地，欧洲、北美设有研发与销售网络，实现本地化高效交付；深度绑定大众、奔驰、宝马、特斯拉等全球一线车企，前五大客户收入占比超 75%，客户粘性高、订单持续性强。

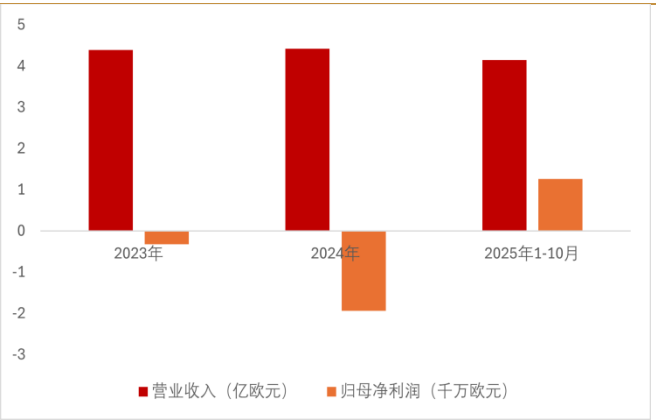
4) 盈利拐点明确，业绩进入修复上行通道。公司营收规模稳健，2023-2025 年营收始终维持在 4 亿欧元以上，2025 年全年营收预计达 4.9 亿欧元，增长势头明确。利润端实现显著扭亏，2023-2024 年受历史因素影响分别亏损 323.06 万欧元、1938.45 万欧元，2025 年 1-10 月已实现净利润 1264.82 万欧元，全年盈利约 1600 万欧元，盈利拐点清晰确立。盈利能力持续改善，2023-2025 年 1-10 月综合毛利率由 15.45% 提升至 17.48%，主营业务毛利率由 16.03% 提升至 17.93%，核心牵引系统产品毛利率由 16.04% 提升至 17.88%，盈利修复趋势明确，后续并表有望持续贡献稳定利润。

图 17: ACPS 主要产品

产品名称	适用于欧洲市场	适用于北美市场	特点
固定拖钩	 固定式拖钩	 固定式拖钩	结构稳固，安装后与车辆底盘紧密结合，具有较高的承载能力，适用于需要长期牵引重物的场景，如牵引小型货车、挂车等。其设计注重安全性与耐久性，能够在复杂路况下保持稳定的牵引性能。
可拆卸拖钩	 可拆卸拖钩	 可拆卸拖钩	采用模块化设计，在不使用时可方便地拆卸下来，有效减少车辆行驶中的风阻，同时保持车辆外观的美观性。适用于偶尔需要牵引需求的用户，如家庭出游时牵引房车、游艇等。
可伸缩/隐藏拖钩	 手动可伸缩拖钩	 手动可旋转拖钩	通过手动操作将拖钩旋转或收缩到车底，不使用时可隐藏，兼顾实用性与美观性。
	 半自动可伸缩拖钩	 半自动可隐藏拖钩	借助部分电控技术，用户通过按钮控制，拖钩可自动释放至位，但仍需人工完成最后的锁止动作。兼顾便捷性与成本优势，适合中高端车型。
	 全电动可伸缩拖钩	/	融合了智能控制技术，可通过电动驱动实现 360 度旋转，极大地提升了车辆在牵引过程中的灵活性与操作便捷性。尤其适用于在狭窄空间内进行牵引作业，如停车场、乡村小路等场景，是高端车型的首选配件。

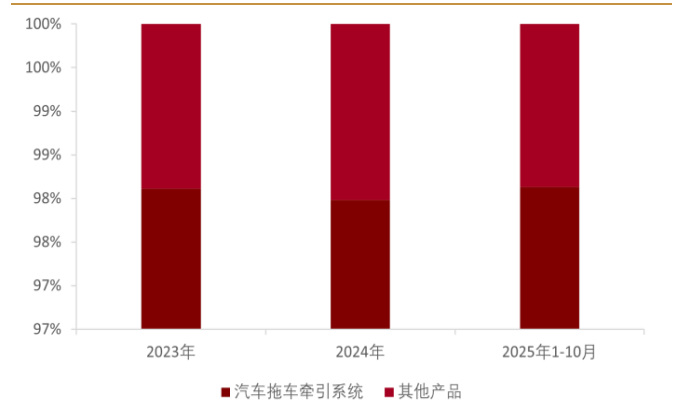
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 18: 2023-2025 1-10 月 ACPS 营业收入及归母净利润



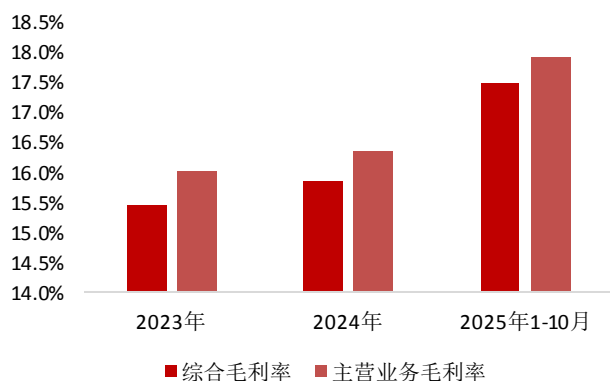
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 19: 2023-2025 1-10 月 ACPS 主营业务收入占比



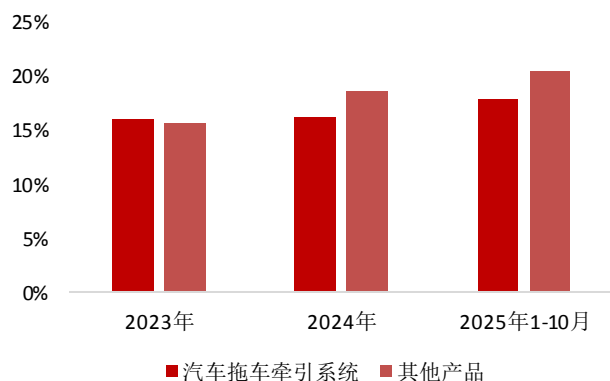
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 20：2023-2025 1-10 月 ACPS 毛利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：2023-2025 1-10 月 ACPS 主要产品毛利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

5) 赛道空间广阔+主业协同显著，助推公司迈向底盘系统解决方案商。汽车牵引业务在欧美市场渗透率高、需求稳定，受益于 SUV/皮卡销量增长及户外休闲文化兴起持续扩容，国内市场则伴随露营经济、自驾出行普及与拖挂政策完善，成长空间广阔。同时，牵引系统与公司底盘弹性元件同属底盘安全部件，技术、客户、供应链高度协同，可实现“弹簧+牵引系统”打包配套，显著提升单车价值与客户黏性，推动公司从单一零部件供应商向底盘系统解决方案提供商升级，加速全球化与高端化进阶，为打造双细分世界冠军、挺进全球汽车零部件百强奠定坚实基础。

3.3 全球化布局纵深推进，海外产能与客户协同完善全球供应体系

顺应全球汽车产业链重构与国内零部件企业全球化发展趋势，美力科技积极推进海外市场布局，以“并购+自建”双轮驱动加速全球化进程。2024 年底收购德国 AHLE 切入欧洲高端悬架供应链，2025 年设立墨西哥子公司实现北美本土化制造落地，2026 年 3 月完成对全球拖车牵引系统龙头 ACPS 的并购并表，成功实现品类扩张与全球产能协同，海外收入占比持续提升，全球化战略进入收获期。

图 22：海外布局里程碑



数据来源：公司公告，西南证券整理

德国 AHLE：百年技术积淀，打开欧洲高端客户增量空间。2024 年 12 月，公司通过全资子公司德国美力以 810 万欧元收购德国百年弹簧企业 AHLE 核心资产，正式建立欧洲本土高端弹簧研发与生产基地，补齐全球化战略中“欧洲本地化配套”的关键短板。AHLE 成立于 1904 年，拥有 120 年高端弹簧技术积淀，是全球变线径 Miniblock 弹簧的发明者，在悬架弹簧、制动室弹簧等领域具备深厚技术壁垒，拥有三条先进生产线与完整研发制造体系，长期服务大众、采埃孚等欧洲主流主机厂。本次收购实现技术、产能、客户三重协同：技术端，获取百年制造工艺与变线径弹簧核心技术，补强高端悬架研发能力；产能端，落地德国本土基地，规避贸易壁垒与物流成本，提升交付效率；客户端，依托 AHLE 原有资源深度绑定欧洲头部供应链，快速拓展高端市场，显著提升海外收入占比。

作为美力科技欧洲战略的核心支点，AHLE 基地将与 ACPS 德国总部形成技术与产能联动，构建“弹簧零部件+拖车牵引系统总成”的协同配套能力，强化对欧洲主流车企的综合服务能力，为公司全球化业绩增长注入持续动力。

图 23：美力科技与 AHLE 签署购买协议



数据来源：财联社，西南证券整理

墨西哥基地：北美市场本地化布局，完善全球产能闭环。2024 年 4 月，公司拟通过新加坡美力、美国美力，在墨西哥蒙特雷市投资 3000 万美元设立全资孙公司，2025 年 3 月已完成注册。依托当地紧邻北美汽车产业集群的区位优势，墨西哥基地将打造本地化生产服务平台，就近供应悬架弹簧等核心产品，有效规避贸易壁垒与物流成本，提升对北美客户的响应速度，同时深度融入当地供应链，拓展主机厂定点资质。

德国 AHLE、欧洲 ACPS 基地、墨西哥基地与美力科技形成“欧洲+北美+亚太”的全球化产能协同格局，各区域基地分工互补：欧洲聚焦高端技术与豪华品牌客户，墨西哥主攻北美规模化整车市场，国内作为研发总部与基础产能支撑，有效分散单一市场风险，持续强化公司全球化供货能力与国际竞争力。

图 24：墨西哥蒙特雷市制造业集群



数据来源：Coproduct International，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：弹簧元件方面，各项细分业务（悬架系统弹簧、弹性装置及冲压件、车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧）增速平稳。我们预计公司 2026-2028 年该业务收入同比增速分别为 +19.9%/+18.8%/+18.8%；

假设 2：汽车牵引及保护系统方面，该业务主要来自公司并购的 ACPS 集团。标的资产已于 2026 年一季度完成资产过户并实现资产负债表并表，利润表与现金流量表将于 2026 年半年报起完整并表。由于 ACPS 自 2026 年 4 月起正式纳入合并范围，我们在盈利预测中仅将其 2026 年 4-12 月业绩纳入，并按 ACPS 全年预测营收的 3/4 进行折算。考虑到并购完成后，公司将依托国内供应链优势、客户协同及中国拖车市场潜力为 ACPS 注入新增长动能，我们预计公司 2026-2028 年该业务收入同比增速分别为 0%/+3.0%/+6.0%；

假设 3：其他业务方面，增速平稳。我们预计 2026-2028 年该业务收入同比增速分别为 +3.7%/+3.7%/+3.7%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 4：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
弹性元件	收入	1781.1	2136.3	2537.5	3014.2
	增速	29.0%	19.9%	18.8%	18.8%
	毛利率	32.2%	20.8%	20.2%	20.0%
汽车牵引及保护系统	收入	0.0	2940.0	4037.6	4279.9
	增速	0.0%	0.0%	3.0%	6.0%
	毛利率	0.0%	20.0%	18.0%	18.0%
其他	收入	231.1	239.5	248.3	257.5

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	增速	3.4%	3.7%	3.7%	3.7%
	毛利率	100.0%	13.4%	13.5%	13.5%
合计	收入	2012.1	5315.9	6823.4	7551.5
	增速	25.5%	164.2%	28.4%	10.7%
	毛利率	24.0%	20.0%	18.7%	18.7%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

我们选取三家汽车零部件领域公司作为可比公司，2026 年三家可比公司平均 PE 为 78.59 倍。公司一方面巩固汽车弹性元件龙头地位，另一方面通过并购 ACPS 正式切入高景气汽车牵引及保护系统赛道，形成“弹性元件+牵引系统”双主业驱动格局。ACPS 自 2026 年起并表贡献业绩，叠加中国市场拓展与供应链协同效应，未来成长确定性较强。同时公司前瞻布局空气弹簧与人形机器人特种弹簧，打开长期成长边界，主业增长稳健、新业务多点开花，估值具备提升空间，建议关注。

表 5：可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
001380.SZ	华纬科技	19.98	1.02	1.12	1.30	1.51	22.53	17.03	14.73	12.63
301550.SZ	斯菱智驱	195.20	0.75	1.00	1.23	1.23	185.85	186.14	152.15	151.69
300100.SZ	双林股份	33.91	0.88	1.08	1.29	1.47	45.03	32.60	27.33	23.93
平均值							84.47	78.59	64.74	62.75
300611.SZ	美力科技	28.96	0.69	1.55	1.56	1.72	41.90	18.74	18.55	16.88

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2026 年 5 月 22 日收盘）

5 风险提示

并购标的业绩波动的风险；宏观经济不及预期的风险；技术开发不及预期的风险；海外地缘环境恶化的风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2012.13	5315.86	6823.38	7551.53	净利润	151.23	326.24	329.53	362.14
营业成本	1529.17	4251.83	5549.86	6142.48	折旧与摊销	116.99	96.41	99.78	100.42
营业税金及附加	14.81	41.16	51.97	57.83	财务费用	17.88	10.63	14.78	15.94
销售费用	41.77	132.90	170.58	188.79	资产减值损失	-21.95	-20.00	-10.00	-10.00
管理费用	149.19	531.59	682.34	755.15	经营营运资本变动	-78.36	-406.89	-154.55	-349.57
财务费用	17.88	10.63	14.78	15.94	其他	115.44	77.40	28.74	41.51
资产减值损失	-21.95	-20.00	-10.00	-10.00	经营活动现金流净额	301.23	83.79	308.28	160.44
投资收益	-1.85	-1.00	-1.00	-1.00	资本支出	-76.98	-50.00	-20.00	-10.00
公允价值变动损益	0.07	0.00	0.00	0.00	其他	-169.49	-1.00	-1.00	-1.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-246.48	-51.00	-21.00	-11.00
营业利润	163.93	366.75	362.85	400.34	短期借款	240.03	3.99	-100.00	-100.00
其他非经营损益	0.41	-4.04	-1.83	-2.19	长期借款	-123.58	1000.00	-200.00	-200.00
利润总额	164.34	362.72	361.01	398.14	股权融资	20.77	0.00	0.00	0.00
所得税	13.11	36.48	31.49	36.00	支付股利	-31.66	-29.18	-65.25	-65.91
净利润	151.23	326.24	329.53	362.14	其他	100.67	-186.57	-14.78	-15.94
少数股东损益	5.33	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	206.24	788.24	-380.03	-381.84
归属母公司股东净利润	145.90	326.24	329.53	362.14	现金流量净额	263.65	821.04	-92.75	-232.41
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	433.43	1254.47	1161.72	929.32	成长能力				
应收和预付款项	680.72	1416.34	1640.02	2005.20	销售收入增长率	25.48%	164.19%	28.36%	10.67%
存货	354.26	1039.87	1356.85	1507.59	营业利润增长率	47.43%	123.73%	-1.06%	10.33%
其他流动资产	114.71	15.10	18.38	20.08	净利润增长率	44.63%	115.73%	1.01%	9.90%
长期股权投资	13.01	13.01	13.01	13.01	EBITDA 增长率	30.08%	58.57%	0.76%	8.23%
投资性房地产	7.31	7.31	7.31	7.31	获利能力				
固定资产和在建工程	827.06	790.95	721.46	641.33	毛利率	24.00%	20.02%	18.66%	18.66%
无形资产和开发支出	177.87	168.02	158.16	148.31	三费率	10.38%	12.70%	12.72%	12.71%
其他非流动资产	49.15	48.72	48.28	47.84	净利率	7.52%	6.14%	4.83%	4.80%
资产总计	2657.55	4753.79	5125.21	5320.00	ROE	11.19%	19.86%	17.28%	16.44%
短期借款	496.01	500.00	400.00	300.00	ROA	5.69%	6.86%	6.43%	6.81%
应付和预收款项	466.00	1391.11	1774.81	1962.67	ROIC	9.79%	15.83%	13.43%	13.42%
长期借款	107.18	1107.18	907.18	707.18	EBITDA/销售收入	14.85%	8.91%	7.00%	6.84%
其他负债	236.60	112.68	136.11	146.80	营运能力				
负债合计	1305.78	3110.96	3218.10	3116.66	总资产周转率	0.83	1.43	1.38	1.45
股本	211.07	211.07	211.07	211.07	固定资产周转率	2.72	6.95	9.02	11.08
资本公积	568.62	568.62	568.62	568.62	应收账款周转率	3.17	5.41	4.82	4.49
留存收益	480.75	777.80	1042.08	1338.32	存货周转率	4.42	5.88	4.54	4.22
归属母公司股东权益	1266.43	1557.49	1821.77	2118.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	85.33	85.33	85.33	85.33	资本结构				
股东权益合计	1351.77	1642.83	1907.11	2203.34	资产负债率	49.13%	65.44%	62.79%	58.58%
负债和股东权益合计	2657.55	4753.79	5125.21	5320.00	带息债务/总负债	46.19%	51.66%	40.62%	32.32%
					流动比率	1.36	1.89	1.84	1.88
					速动比率	1.06	1.36	1.24	1.24
					股利支付率	21.70%	8.94%	19.80%	18.20%
					每股指标				
					每股收益	0.69	1.55	1.56	1.72
					每股净资产	6.00	7.38	8.63	10.03
					每股经营现金	1.43	0.40	1.46	0.76
					每股股利	0.15	0.14	0.31	0.31
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	298.80	473.80	477.41	516.70					
PE	41.90	18.74	18.55	16.88					
PB	4.83	3.92	3.36	2.89					
PS	3.04	1.15	0.90	0.81					
EV/EBITDA	21.37	13.50	12.97	11.85					
股息率	0.52%	0.48%	1.07%	1.08%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（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，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn

	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn