

2026 年 06 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铝合金门槛梁龙头厂商，海外业务有望放量

—友升股份（603418.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

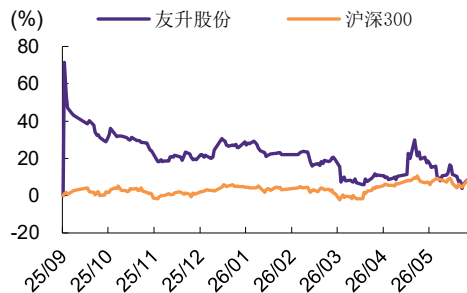
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2026-06-15

当前股价（元）	50.84
总市值（亿元）	98
总股本（百万股）	193
流通股本（百万股）	41
52 周价格范围（元）	47.36-79.5
日均成交额（百万元）	148.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

汽车铝合金挤压件领军企业，客户结构优质

深耕铝合金挤压件赛道，新能源客户占比 92.7%。1992 年公司成立，发展初期以挤压型材生产为主；2008 年进入汽车产品领域；2010-2024 年先后获得奔驰、上汽通用、北汽新能源、吉利、蔚来、广汽、理想、长安福特、Tesla、上汽大众、一汽红旗、华人运通、长城欧拉、极星、华为、小鹏、上汽智己、中航锂电/长安深蓝、领克、赛力斯、沃尔沃、阿维塔、小米、比亚迪等企业项目定点；2023 年公司先后成立欧洲及墨西哥子公司，布局境外生产基地；2024 年公司墨西哥一期生产基地投产；2025 年成立土耳其子公司。

公司主营业务涵盖门槛梁、电池托盘、保险杠等。

2025 年，公司汽车零部件业务实现收入 44.5 亿元，占比为 89.4%。其中，门槛梁/电池托盘/保险杠/副车架/其他分别收入 23.2/13.1/4.3/1.7/7.5 亿元，占比 46.5%/26.4%/8.6%/3.4%/15.1%，同比分别为 +32.6%/+23.6%/+1.8%/+35.8%/+26.9%。

- **门槛梁**：其是车身碰撞安全件，也是乘员舱重要承力部件。公司于 2012 年开发了第一款铝合金门槛梁，2015 年投入量产，初期应用于凯迪拉克车型，随后推广至蔚来、吉利、特斯拉等多家整车厂产品，解决了新能源汽车的电池安装安全性和行驶的平稳性问题。公司门槛梁系列产品中国市场占有率为 64.3%，主要客户为特斯拉、蔚来汽车、北汽新能源、吉利集团、赛力斯等。
- **电池托盘**：其是新能源汽车电力系统的重要组成部分，是电池系统安全性的重要保障，需要具备高精度、耐腐蚀、耐高温、抗冲击等性能。公司电池托盘系列产品中国市场占有率为 3.7%，主要客户为宁德时代、中创新航、海斯坦普、华域汽车、特斯拉等。其中，公司直接供应特斯拉电池托盘底部护板和电池托盘侧纵梁；同时，对于特斯拉指定的一级供应商海斯坦普和华域汽车，公司供应电池托盘纵梁。
- **保险杠**：其是车身被动安全系统的组成部分，当汽车发生碰撞时能有效保护车身及车身附件。公司保险杠系列产品中国市场占有率为 12.3%，主要客户为特斯拉、凌云工业、华域汽车等。
- **副车架**：其是车身结构安全件，是汽车前后车桥的骨

架，连接并固定悬架系统、转向系统、发动机等总成零件，主要作用是阻隔驾驶过程中的振动和噪声。公司副车架系列产品中国市场占有率为 1.4%，主要客户为富奥股份、广汽集团、麦格纳等。

- **其他：**公司其他产品主要为减震、仪表板骨架、轮圈、等。其中，减震件包括悬置拉杆、减震衬套、减震内芯等；仪表板骨架用于固定中控台、空调管道、仪表、方向盘、中立柱、储物箱等零件，具备质量轻、刚性强、耐腐蚀等特性；轮圈是在车轮上周边安装和支撑轮胎的部件，与轮辐组成车轮。

■ 业绩快速增长，盈利能力保持稳定

营收大幅上升，受益于客户产品放量。公司 2022-2026Q1 营收分别为 23.5/29.0/39.5/49.8/10.3 亿元，同比分别为 +55.5%/+23.6%/+36.0%/+26.1%/+8.9%，2022-2025 年 CAGR 为 28.4%，营业收入稳健增长；归母净利润分别为 2.3/3.2/4.1/4.9/1.0 亿元，同比分别为 +80.5%/+37.8%/+26.1%/+21.0%/+16.6%，2022-2025 年 CAGR 为 28.7%，业绩增长主要受客户资源优质，近年产品快速放量影响。

毛利率保持稳定，费用管控得当。公司 2022-2026Q1 毛利率分别为 20.6%/21.0%/20.6%/19.0%/18.8%，近年毛利率稳定在 20%左右，2025 年毛利率小幅下滑主要受产品结构影响。净利率方面，2022-2026Q1 净利率分别为 9.9%/11.1%/10.3%/9.8%/10.0%。费用率方面，2022-2026Q1 期间费用率分别为 8.7%/7.8%/7.8%/7.5%/8.6%，同比-0.5/-0.9/0.0/-0.3/0.1pct，整体保持稳定；其中，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/3.6%/3.7%/0.7%，同比分别为 0.0/+0.1/+0.5/-0.5pct，研发费用率上升主要系 2026Q1 公司持续加大研发创新力度、研发投入增加所致。

■ 坚定大客户战略，深度绑定全球头部新能源车企

贯彻大客户战略，积累优质资源。公司直销客户主要包括特斯拉、广汽集团、蔚来汽车、北汽新能源、吉利集团、赛力斯等国内外知名整车厂，以及海斯坦普、宁德时代、富奥股份、华域汽车等知名一级汽车供应商；寄售客户主要包括本特勒、威巴克、吉利集团、赛力斯等。公司核心产品已覆盖行业内主流的新能源车型如特斯拉 Model 3、Model Y、广汽埃安系列、蔚来 ES/EC/ET 系列、北汽新能源极狐阿尔法系列、极氪 001/009 系列、问界 M5/M7/M9 系列等。2024 年，公司前五大客户分别为特斯拉、宁德时代、赛力斯、海斯坦普、蔚来汽车，合计贡献营业收入占比为 51.8%。其中，特斯拉为第一大客户，海斯坦普作为其指定一级供应商，合计获得营收 9.7 亿元，占比 24.5%，主要产品为门槛梁、保险杠及电池托盘系列产品；宁德时代营收 4.1 亿元，占比 10.5%，主

要产品为电池托盘系列产品；赛力斯营收 3.7 亿元，占比 9.4%，主要产品为门槛梁系列产品；蔚来汽车营收 2.9 亿元，占比 7.4%，主要产品为门槛梁系列产品。

■ 依托工艺拓展+品类扩张，驱动国内业绩增长

聚焦铝合金材料三十余年，掌握铝合金挤压、压铸、焊接、CNC 等多种核心工艺。截至 2024 年，公司拥有已授权专利 176 项，其中发明专利 29 项。公司通过优化挤压工艺，有效降低模具开裂风险延长模具寿命，稳步提升大规格型材成型效率与生产稳定性；通过成形机理核心突破，提高型材在复杂工况下的结构可靠性与使用稳定性；通过模具涂层配方优化与制备工艺改进，有效提升型材表面光洁度与耐腐蚀性；通过材料及焊接工艺创新，开发焊接开裂不敏感型挤压铝材，破解焊接工艺瓶颈，提升电池托盘良品率。

开发锻造、高压铸造、低压铸造技术，产品应用领域持续扩展。2025 年，公司将工艺创新延伸至减重用超强合金，并开发锻造、高压铸造、低压铸造等技术，产品应用领域扩展至摆臂、控制臂等应用。其中，低压铸造技术主要用于汽车副车架，能够使得壁厚减薄到 3.3-3.5mm，大幅降低副车架重量。公司开发了屈服强度 470MPa 的超强铝合金，用于多孔汽车型材，如保险杠、门槛梁等产品；开发了屈服强度 550MPa 的航空铝合金，用于汽车摆臂、航空等锻件。

■ 全球化布局逐步完善，海外业务有望快速放量

海外业务营收快速增长，毛利率长期处于高做方面，公司 2022-2025 年营收分别为 0.3/0.7/2.5/3.8 亿元，同比分别为 +119.9%/+184.8%/+252.7%/+50.8%，占比分别为 1.1%/2.5%/6.4%/7.6%，营业收入快速增长，目前海外营收占比较小，但随着海外客户产品放量有望逐步上升。毛利率方面，公司 2022-2025 年海外毛利率分别为 38.5%/37.4%/29.9%/29.6%，远高于国内毛利率。客户方面，在国际市场，公司已进入特斯拉、沃尔沃、斯特兰蒂斯、大众、奥迪等知名整车厂供应链并已为部分客户批量供货。截至 2025 年末，公司累计已获得定点的项目在手订单总金额约 338.67 亿，其中海外业务占比 29.30%。

遵从就近配套原则，全球产能布局完善。针对国内市场，公司先后在上海、山东、重庆、安徽、广东、长春、江苏、湖北等地建立子公司。针对国外市场，公司在美洲建立墨西哥生产基地，一期工厂已投入使用，实现与沃尔沃、斯特兰蒂斯等客户的快速交付响应；二期生产基地有序推进。同时，公司在欧洲建立保加利亚生产基地，一期已具备量产能力，进入批量供货爬坡阶段；土耳其工厂目前正在筹建中，建成后 will 形成熔铸、挤压、热处理、冷加工、装配、焊接、压铸全流程一体化配套服务能力。

■ 切入机器人赛道，培育未来成长新曲线

智能割草机器人全球市场空间广阔，北美、欧洲为主要市场。智能割草机器人集成了传感器技术、导航算法、自主控制技术以及割草执行机构，主要用于替代人工完成草坪修剪任务，具备自动避障、自动回充、边界识别等功能，广泛应用于家庭庭院、公园、高尔夫球场等草坪场景。由于居民收入水平高、智能家居普及以及对草坪维护的重视，北美和欧洲为主要市场，德国、瑞士等欧洲地区智能割草机器人渗透率超过40%。据测算，2024年全球智能割草机器人市场规模约为61亿元，2029年有望达到476亿元，CAGR为50.8%。2024年全球市场份额排名前五的厂商均来自中国大陆，合计占据76.9%的市场份额，其中，九号公司以26.1%的市场份额位居行业领先地位。

依托新能源客户资源与自身技术平台，布局机器人赛道。
(1) 智能割草机器人方面，2025年10月，公司正式成立人工智能事业部，聚焦智能无人设备研发落地；2026年3月，公司明确将智能割草机器人作为新兴业务首款核心落地产品，精准切入商用园林智能化运维赛道；2026年5月，公司自主研发的首款全场景智能商用割草机器人正式完成样车下线，目前已全面进入底盘性能调试、自动驾驶系统联调的关键测试阶段，产品落地进程稳步推进，未来将逐步向园区巡检、商用配送、农林机械等其他低速无人化应用场景延伸。
(2) 人形机器人方面，公司客户如特斯拉、小米汽车、小鹏汽车等均已布局人形机器人领域。公司有望依托汽车零部件业务及自身核心技术切入客户人形机器人领域新产品，逐步扩张产品份额。

盈利预测

预测公司2026-2028年收入分别为59.6、72.0、84.9亿元，归母净利润分别为5.8、7.3、8.5亿元，公司深耕新能源车铝合金零部件，稳定发展国内业务的同时持续拓展海外赛道，并积极开拓机器人领域，业绩有望持续增长，给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格上涨风险，整合低于预期风险，下游需求不及预期风险，地缘政治风险，项目进度低于预期风险，汇率波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,982	5,962	7,201	8,494
增长率（%）	26.1%	19.7%	20.8%	18.0%
归母净利润（百万元）	490	578	729	853
增长率（%）	21.0%	17.8%	26.3%	17.0%
摊薄每股收益（元）	2.54	2.99	3.78	4.42
ROE（%）	10.8%	11.4%	12.6%	12.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	431	453	419	452
应收款	1,840	2,202	2,679	3,184
存货	607	734	897	1,079
其他流动资产	1,328	1,589	1,919	2,264
流动资产合计	4,205	4,978	5,914	6,978
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,139	1,093	1,030	1,030
在建工程	381	351	341	272
无形资产	137	130	123	117
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	406	406	406	406
非流动资产合计	2,062	1,979	1,900	1,825
资产总计	6,267	6,957	7,814	8,803
流动负债：				
短期借款	441	441	441	441
应付账款、票据	650	786	943	1,114
其他流动负债	321	321	321	321
流动负债合计	1,436	1,578	1,741	1,919
非流动负债：				
长期借款	60	60	60	60
其他非流动负债	233	233	233	233
非流动负债合计	293	293	293	293
负债合计	1,729	1,870	2,034	2,212
所有者权益				
股本	193	193	193	193
股东权益	4,538	5,087	5,780	6,591
负债和所有者权益	6,267	6,957	7,814	8,803

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	490	578	729	853
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	132	83	79	75
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-555	-609	-807	-853
经营活动现金净流量	67	51	2	75
投资活动现金净流量	-1560	76	73	69
筹资活动现金净流量	1515	-29	-36	-42
现金流量净额	23	98	38	101

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,982	5,962	7,201	8,494
营业成本	4,037	4,860	5,831	6,891
营业税金及附加	19	24	29	34
销售费用	28	36	43	51
管理费用	139	179	216	255
财务费用	39	-8	-7	-6
研发费用	163	209	252	297
费用合计	368	415	504	597
资产减值损失	-16	-23	-25	-22
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	1	1	2
营业利润	553	654	825	964
加：营业外收入	2	0	0	0
减：营业外支出	2	3	2	2
利润总额	553	651	822	962
所得税费用	63	74	93	109
净利润	490	578	729	853
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	490	578	729	853

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	26.1%	19.7%		
归母净利润增长率	21.0%	17.8%	26.3%	17.0%
盈利能力				
毛利率	19.0%	18.5%	19.0%	18.9%
四项费用/营收	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
净利率	9.8%	9.7%	10.1%	10.0%
ROE	10.8%	11.4%	12.6%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	27.6%	26.9%	26.0%	25.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
存货周转率	6.7	6.7	6.5	6.4
每股数据(元/股)				
EPS	2.54	2.99	3.78	4.42
P/E	20.02	16.99	13.46	11.5
P/S	2.0	1.6	1.4	1.2
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

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

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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。

报告编码：HX-260616102658

请阅读最后一页重要免责声明

7