

深耕悬架系统领域，产能扩张助力未来发展

公司是国内领先的汽车弹簧生产企业之一，综合实力位列国内弹簧行业前三位。主要产品包括悬架弹簧、制动弹簧、稳定杆和阀类及异形弹簧等，比亚迪、吉利和长城汽车等主机厂属于公司前五大客户，随着自主品牌汽车快速成长叠加新能源汽车产业快速发展，公司业绩有望快速增长。

- 国产悬架弹簧领先企业，产品受益于新能源趋势。悬架弹簧和稳定杆同属于悬架系统，悬架系统需要装备 4 个悬架弹簧和 2 条稳定杆，燃油车悬架弹簧单车价格在 130-200 之间，燃油车稳定杆单车价格在 120-160 之间，而由于新能源汽车整备质量高于燃油车，新能源车单车价值量会有 20-30%的提升。且悬架弹簧和稳定杆都是底盘重要弹性元件，客户重合度高，采购团队往往相同或相近，基于对弹簧客户的积累，也更有利于公司稳定杆的切入，随着新增产能的投放，公司业绩呈现快速增长态势。
- 悬架弹簧+稳定杆优势扩大，市占率有望稳步增长。悬架弹簧是目前公司收入的最主要来源，市占率呈稳步提升的态势，21-23 年悬架弹簧的国内市场占有率分别为 14.3%、17.8%和 22.3%。据公司公告，2024 年 1-9 月悬架弹簧市场占有率已超过 26%。公司稳定杆产品尚处于量产起步阶段，待后续产能释放会进入高速增长期，2023 年公司稳定杆实现收入 2.6 亿元，同比+101%，2024 年前三季度公司稳定杆实现营收 3.9 亿元，同比+138%。据公司公告，2024 年前三季度公司稳定杆市场占有率预计已超过 12%。
- 深度合作头部主机厂客户，产能布局进一步完善。（1）客户端：深度绑定主机厂客户，比亚迪、吉利和长城汽车均属于公司前五大客户，2023 年公司前五大客户占营收比重为 66.9%。（2）产能端：公司整体产能利用率偏紧，悬架弹簧 23 年产能利用率在 90%以上，24 年第一季度仍处于满负荷生产状态；稳定杆因前期产能爬坡，2024 年前三季度综合产能利用率在 80%以上。后续随着募投项目逐步投产，业绩有望加速释放。（3）工厂布局端：2024 年公司新设立重庆子公司，并增加募投项目的实施主体和地点，合理布局旗下子公司，国内业务后续重点在河南及重庆厂区建设，同时优化诸暨厂区。
- 维持“增持”投资评级。随着 IPO 项目和超募资金项目逐渐量产爬坡，公司悬架弹簧保持稳定增长，制动弹簧出口放量，稳定杆业务快速增长，预计 24-26 年公司实现归母净利润 2.3、3.0、3.8 亿元，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：原材料成本上升风险、毛利率波动风险、技术开发风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	890	1243	1802	2231	2722
同比增长	24%	40%	45%	24%	22%
营业利润(百万元)	121	185	262	340	430
同比增长	75%	53%	41%	30%	27%
归母净利润(百万元)	113	164	231	300	379
同比增长	82%	46%	41%	30%	27%
每股收益(元)	0.62	0.90	1.26	1.64	2.07
PE	39.7	27.3	19.4	14.9	11.8
PB	7.9	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：24.45 元

基础数据

总股本 (百万股)	183
已上市流通股 (百万股)	59
总市值 (十亿元)	4.5
流通市值 (十亿元)	1.5
每股净资产 (MRQ)	8.8
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	32.5%
主要股东	浙江华纬控股有限公司
主要股东持股比例	35.42%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华纬科技（001380）—Q3 业绩超预期，产能稳步爬坡，全球布局提速》2024-10-29
- 2、《华纬科技（001380）—2Q24 单季度收入创新高，产能爬坡贡献增长动能》2024-08-20
- 3、《华纬科技（001380）—1Q24 业绩略超预期，产能利用率维持高位》2024-04-30

正文目录

一、 汽车弹簧领域“小巨人”，深耕行业四十余载4

二、 悬架系统业务增长提速，市占率国内领先.....6

1、 悬架弹簧：公司营收支柱产品，国内市占率超 26%6

2、 稳定杆：营收增速较高产品，国内市占率超 14%.....7

3、 制动弹簧：受限于产能制约，营收阶段性下滑8

4、 其他弹簧：领域涉及汽车、轨道交通、机器人等.....9

三、 公司各项优势显著，国内产能不断优化.....9

1、 原料把控：自主加工生产弹簧钢丝，毛利率领先同行9

2、 客户资源：深度合作主机厂客户，客户结构不断优化 11

3、 产能布局：产能利用率维持高位，合理调整产能布局12

4、 业绩表现：营收净利稳步增长，期间费用率相对稳健13

四、 盈利预测14

五、 风险提示15

图表目录

图 1：公司发展历程一览4

图 2：公司主要业务营收情况（亿元）5

图 3：公司主要业务营收占比（%）5

图 4：公司股权及旗下控股公司（截止 2024 年三季报）6

图 5：悬架系统在车辆中位置示意图7

图 6：公司悬架弹簧历年营收及增速（亿元、%）7

图 7：公司悬架弹簧历年销量及国内市占率（万件、%）7

图 8：公司稳定杆业务历年营收及增速（亿元、%）8

图 9：制动弹簧境外营收和总营收及占比（亿元、%）8

图 10：公司制动弹簧业务历年营收及增速（亿元、%）8

图 11：公司阀类及异性弹簧历年营收及增速（亿元、%）9

图 12：公司弹簧钢丝加工主要专利.....10

图 13：公司与主要竞争厂商的毛利率对比.....10

图 14：公司历年研发费用及费用率（万元、%）10

图 15: 公司主要合作客户一览图11

图 16: 公司前五大客户营收及占比（万元、%）11

图 17: 2023 年公司前五大客户结构（%）11

图 18: 公司主要产品产能情况（万只）12

图 19: 公司主要产品产能利用率（%）12

图 20: 公司历年营收及归母情况（亿元、%）13

图 21: 公司各季度营收及利润情况（亿元、%）13

图 22: 公司毛/净利率情况（%）14

图 23: 公司期间费用率情况（%）14

图 24: 华纬科技历史 PE Band15

图 25: 华纬科技历史 PB Band15

表 1: 公司主要产品介绍4

表 2: 公司 IPO 项目募集资金使用用途.....12

附: 财务预测表16

一、汽车弹簧领域“小巨人”，深耕行业四十余载

四十余年沉淀的汽车弹簧供应商，综合实力位列国内弹簧行业前三位。自 1975 年公司创始人进入弹簧行业始，公司准确把握弹簧行业的发展趋势，持续精进技术，1990 年成功研制第一只液压减震器弹簧，1994 年开始研制汽车弹簧，2000 年研制出刹车弹簧并实现进口替代。从地理位置来看，公司坐落于著名的弹簧之乡浙江省诸暨市，依托先进的制造工艺、强大的研发能力和优良的服务品质，公司已经成为国内外知名主机厂和国际知名 Tier1 厂商的合作伙伴。近年来公司荣获了国家级专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”培育企业、浙江省智能化工厂、浙江省绿色低碳工厂等一系列荣誉奖项。

图 1：公司发展历程一览

起步阶段：	积累阶段：	成长阶段：
1975年，创始人跨入弹簧行业 1990年，研制液压减震器弹簧 1994年，开始研制汽车弹簧	1998年，诸暨金晟弹簧成立 2000年，研制刹车弹簧并实现进口替代 2004年，第一条油淬火材料处理线投产 2006年，元亨贸易成立 2009年，浙江华纬成立（公司前身） 2010年，河南华纬成立 2014年，第一条水淬火材料处理线投产，金晟零部件成立	2015年，IPO工作正式启动 2016年，整体变更为股份有限公司 2018年，高强度轻量化材料加工车间投产 2019年，变更为内资企业 2021年，华纬检测和杭州华纬成立 2023年，在深交所主板成功上市 2024年，重庆华纬成立，新增募投项目实施主体和实施地点

资料来源：公司官网、公司招股书、招商证券

专注于弹簧领域，主营业务包括悬架弹簧、制动弹簧、稳定杆、阀类及异形弹簧等。公司是中国弹簧行业知名度较高的弹簧及相关产品的制造企业，综合实力位列国内弹簧行业排名前三位。公司产品主要用于汽车行业，均为定制化生产，其中悬架弹簧、稳定杆主要用于乘用车，制动弹簧主要用于商用车。由于弹簧在汽车行驶过程中，承受高频往复压缩运动，起着缓冲和减震作用，其质量好坏对车辆平稳性、安全性起着至关重要的作用。近年来，随着公司业务的持续拓展，公司弹簧产品应用领域不断延伸，目前已涉及轨道交通、工业机器人、工程机械、电气能源等领域。

表 1：公司主要产品介绍

产品名称	应用领域	产品介绍	产品图片
悬架弹簧	乘用车悬架系统	悬架系统中的重要功能性零件，主要用于承受和传递载荷、吸收震动，保证车辆稳定性、乘员的舒适性。	
制动弹簧	商用车制动系统	制动弹簧用于制动气室中，连接缸体与活塞或膜片，是推动主制动推杆产生制动的储能单元。制动气室通常使用在商用卡车上，其作用是将压缩空气的压力转换成机械能输出，为汽车提供制动力矩。	 

阀类弹簧用于各种复原阀、电磁阀、安全阀、调压阀、节流阀等阀类，广泛应用于乘用车、商用车、轨道交通。



阀类和异形弹簧 交通、机器人等多个领域

异形弹簧区别于传统形状的不规则弹簧，又称花式弹簧，有弯曲和大量复杂的角度设计，对设计、制造工艺、设备的要求比较高，广泛应用于汽车车身、汽车传动系统、汽车制动系统、机器人机械臂等。



稳定杆 乘用车悬架系统

又称防倾杆、横向稳定杆，主要防止车身在转弯时发生太大的横向侧倾，能够有效防止汽车横向倾翻，保持车身横向稳定。



其他专业设备类弹簧 机器人、农业机械、轨道交通、工程机械等专用设备

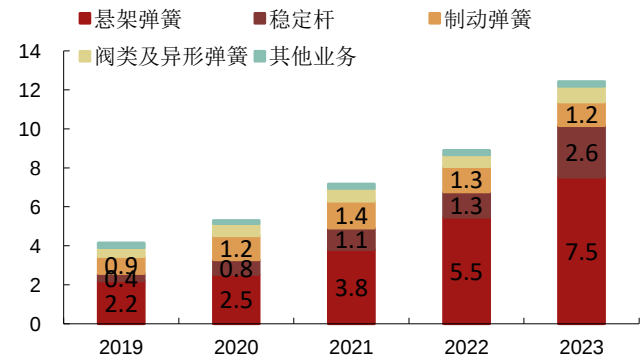
机器人弹簧、农机弹簧、火车机车弹簧等，通常弹簧线径较大



资料来源：公司公告、招商证券

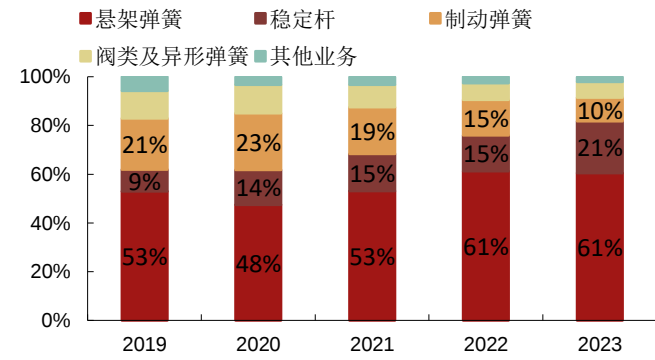
悬架弹簧是收入最主要来源，悬架弹簧和稳定杆近三年收入增长迅速。公司主营业务收入主要来自于悬架弹簧、制动弹簧、稳定杆及阀类和异形弹簧。2023 年公司悬架弹簧营收达 7.5 亿元，同比+37.8%，占总营收比重达 60.5%，悬架弹簧是公司收入的最主要来源且呈现稳定增长的态势。稳定杆营收达 2.6 亿元，同比+101.3%，占总营收比重达 21.2%，稳定杆的营收增速较为明显且营收占比不断提升。制动弹簧、阀类及异形弹簧营收相对较为稳定，2023 年制动弹簧实现营收 1.2 亿元，同比微降，占总营收比重约为 9.8%。阀类及异形弹簧实现营收 0.8 亿元，同比+30.7%，占总营收比重约为 6.4%。

图 2：公司主要业务营收情况（亿元）



资料来源：wind、招商证券

图 3：公司主要业务营收占比（%）



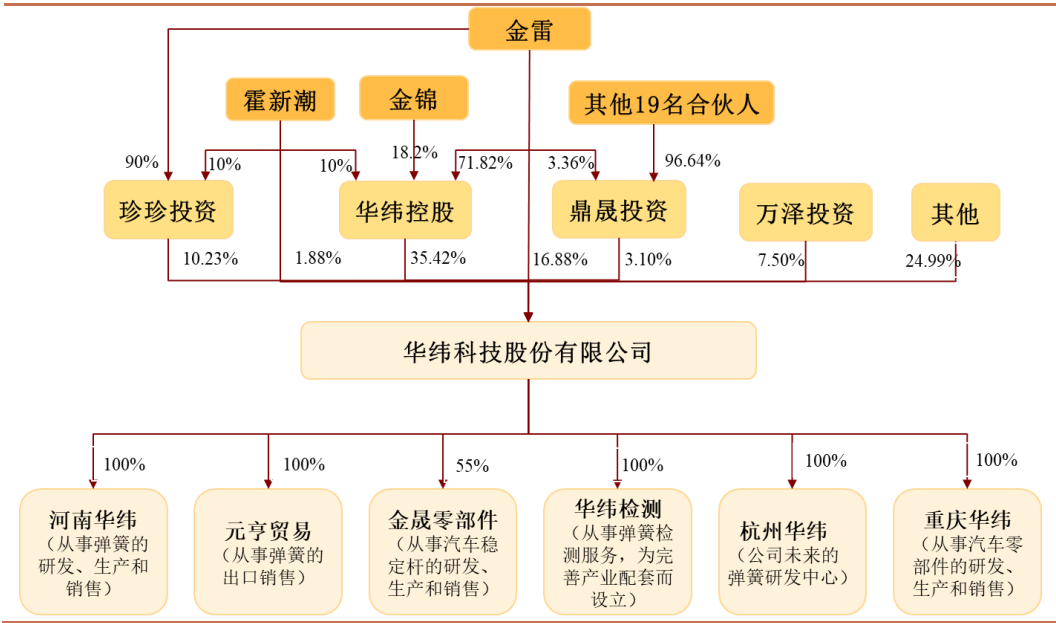
资料来源：wind、招商证券

股权结构集中稳定，实控人直间接合计持有公司 51.6%股权。公司实际控制人为金雷，其直接持有公司 16.9%的股权，并通过华纬控股、珍珍投资和鼎晟投资间接控制公司 34.8%的股份。其中鼎晟投资是公司实施股权激励计划而设立的员工持股平台。霍新潮为公司董事，直接持有公司 1.9%的股份，另外持有浙江华纬控股有限公司 10%的股权，持有诸暨市珍珍投资管理中心（有限合伙）10%

的份额。

合理布局旗下子公司，国内业务后续重点在河南及重庆厂区建设，同时优化诸暨厂区。公司拥有 5 家全资子公司，分别为河南华纬、元亨贸易、华纬检测、杭州华纬和重庆华纬，有 1 家控股子公司金晟零部件。从公司各子公司的业务和定位来看，河南华纬主要从事弹簧的研发、生产和销售；元亨贸易主要从事弹簧的出口销售；金晟零部件主要从事汽车稳定杆的研发、生产和销售；华纬检测主要从事弹簧检测服务，为完善产业配套而设立；杭州华纬为公司未来的弹簧研发中心。

图 4：公司股权及旗下控股公司（截止 2024 年三季度）



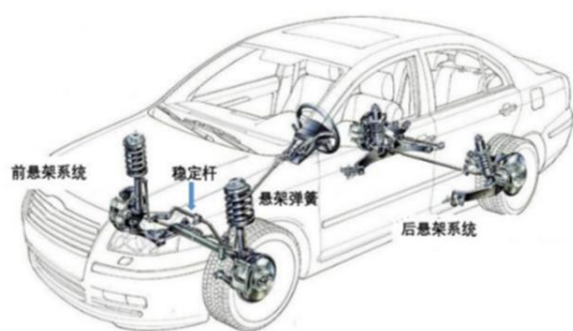
资料来源：公司公告、招商证券

二、悬架系统业务增长提速，市占率国内领先

1、悬架弹簧：公司营收支柱产品，国内市占率超 26%

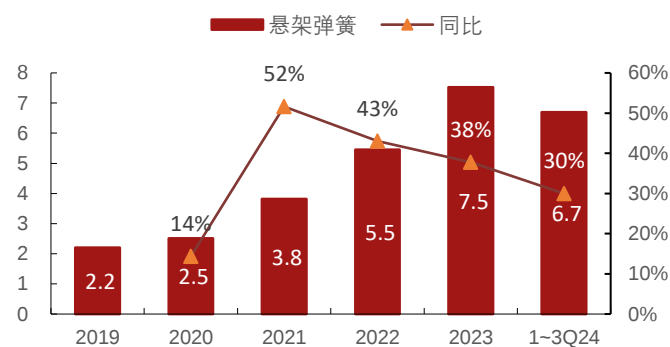
悬架弹簧是汽车悬架中的弹性元件，主要应用在乘用车上。悬架系统是车身和车轮之间的连接系统，决定着汽车的稳定性、舒适性和安全性。（1）单车价值量来看，一辆车需要 4 个悬架弹簧，据公司公告，悬架弹簧在传统燃油车上的单车价值量约 130-200 元，新能源汽车相较传统燃油车会有 30%的提升，约 170-260 元。（2）营收角度来看，2021 年来，公司悬架弹簧营收增速持续超过 30%，收入增速的主要原因为下游乘用车市场景气度较高，且比亚迪、吉利等主要客户终端销量的提升。未来，随着国内自主品牌汽车，尤其是新能源自主品牌的快速发展以及公司产能的进一步提升，公司悬架弹簧的销量、营收、市占率将继续保持增长态势。

图 5：悬架系统在车辆中位置示意图



资料来源：公司招股书、招商证券

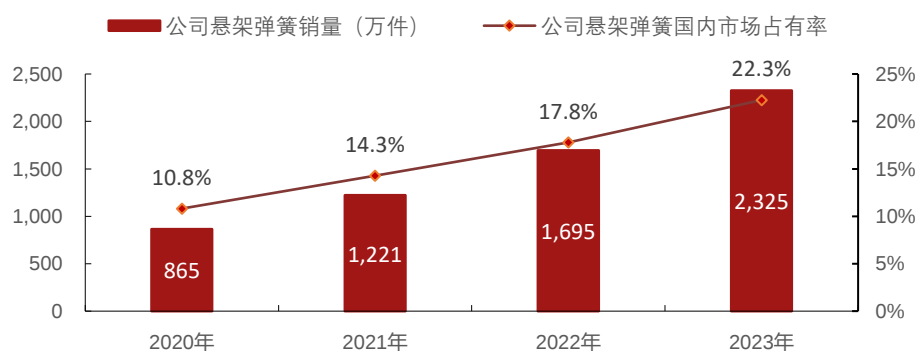
图 6：公司悬架弹簧历年营收及增速（亿元、%）



资料来源：公司招股书、公司年报、公司公告、招商证券

悬架弹簧是目前公司收入的最主要来源，市占率呈稳步提升的态势。近三年随着公司弹簧产能的逐步提升，公司悬架弹簧的销量逐年增长，公司悬架弹簧的国内市场占有率也逐年提升。2023 年，公司悬架弹簧销量达 2,325 万件，同比+37.2%。销量呈现逐年递增的态势。在市占率方面，目前公开市场暂无弹簧产品市场占有率的权威统计数据。据公司招股书及年报数据，鉴于公司主要产品悬架弹簧主要用于国内乘用车配套，少量应用于汽车售后市场，因此公司悬架弹簧产品的市场容量以发布的国内乘用车产量数据为基础测算。按每辆乘用车配套 4 件悬架弹簧计算，在不考虑汽车售后市场的情况下，公司 21-23 年悬架弹簧的国内市场占有率分别为 14.3%、17.8%和 22.3%。据公司公告，2024 年 1-9 月悬架弹簧市场占有率已超过 26%。

图 7：公司悬架弹簧历年销量及国内市占率（万件、%）



资料来源：公司招股书、公司年报、招商证券

注：国内汽车悬架弹簧市场容量=国内乘用车产量*4 件；国内乘用车产量为中国汽车工业协会发布的数据；公司悬架弹簧国内市场占有率=公司弹簧产品的当年销量/当年的市场容量；公司销量包含外购及外协的销售数量

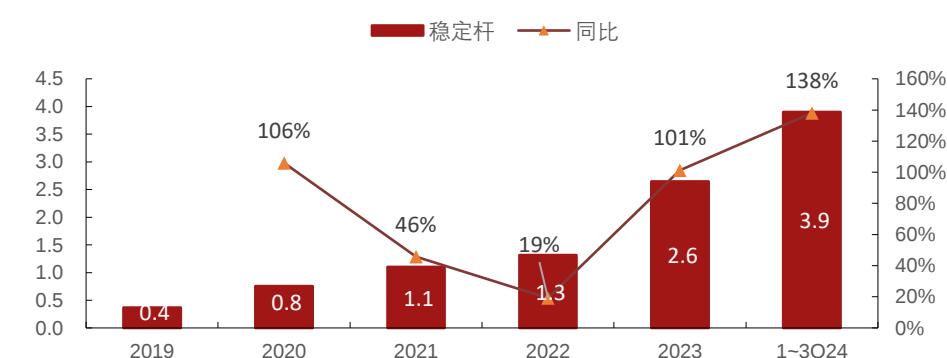
2、稳定杆：营收增速较高产品，国内市占率超 14%

基于对弹簧客户的积累，公司稳定杆业务有望快速增长。稳定杆应用于汽车悬架系统中，一辆车需要前后两根稳定杆，主要在车子转弯过程中起到防倾斜的作用。悬架弹簧和稳定杆的功能不同，但都是底盘重要弹性元件，客户重合度高，采购团队往往相同或相近。基于对弹簧客户的积累，也更有利于稳定杆的切入，随着新增产能的投放，公司稳定杆收入呈快速增长态势，2023 年公司实现稳定杆收入 2.6 亿元，同比+101%，2024 年前三季度公司稳定杆实现营收 3.9 亿元，同

比+138%。公司稳定杆产品尚处于量产起步阶段，待后续产能释放会进入高速增长期，市占率和毛利率均会进一步提升，预期未来能达到与悬架弹簧类似的市占率和与制动弹簧类似的毛利率。

在单车价值量方面，稳定杆在传统燃油车单车价值量在 120-160 元，新能源汽车相较传统燃油车会有 30%左右的提升。目前公司稳定杆产品统计中未区分空心 and 实心。价格方面，空心稳定杆比实心稳定杆会高一些，因为其材料和技术附加值会更高。市占率方面，市场上暂无公开数据，据公司公告，根据 2024 年 1-9 月稳定杆销量、同期国内乘用车产量数据，按每辆车配套 2 件稳定杆计算，在不考虑汽车售后市场情况下，稳定杆市场占有率已超过 12%。公司稳定杆最大客户为吉利，其次是比亚迪，随后是长安、长城，后续公司会持续不断提升综合竞争力以提升稳定杆市场占有率。

图 8：公司稳定杆业务历年营收及增速（亿元、%）



资料来源：公司招股书、公司年报、招商证券

3、制动弹簧：受限于产能制约，营收阶段性下滑

公司制动弹簧产品主要以出口为主，受限于产能制约营收阶段性下滑。公司生产的制动弹簧主要应用于商用车，是制动气室的重要部件，主要以出口为主，客户包括采埃孚、瀚德、克诺尔、班迪克斯等。2020 年、2021 年和 2022 年，公司制动弹簧境外销售收入分别为 0.4 亿元、0.7 亿元(+62.1%)、0.9 亿元(+24.1%)，占公司境外销售收入比重为 74.1%、74.2%、81.3%。全球化背景下，面对日益激烈的竞争，为了降低成本，世界各大汽车企业在扩大生产规模的同时，逐渐降低汽车零部件的自制率，转向中国等工业基础较好，成本相对较低的国家进行采购。汽车零部件全球化采购的发展为公司产品出口提供了重要机遇期。

图 9：制动弹簧境外营收和总营收及占比（亿元、%）

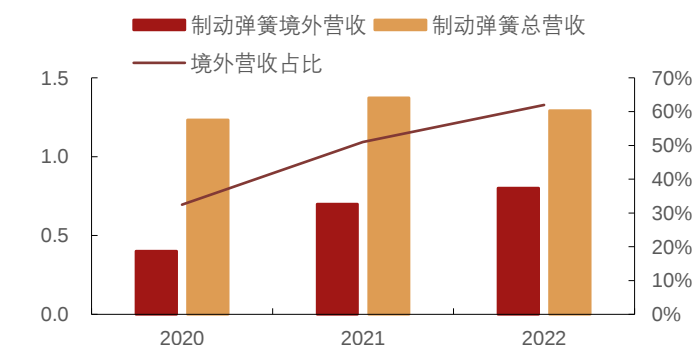
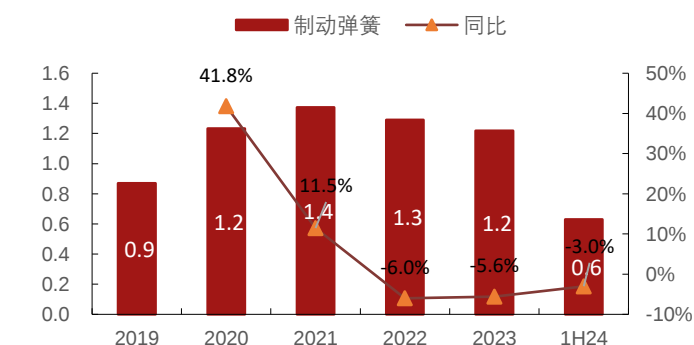


图 10：公司制动弹簧业务历年营收及增速（亿元、%）



资料来源：公司招股书、招商证券
注：2023 年数据未披露

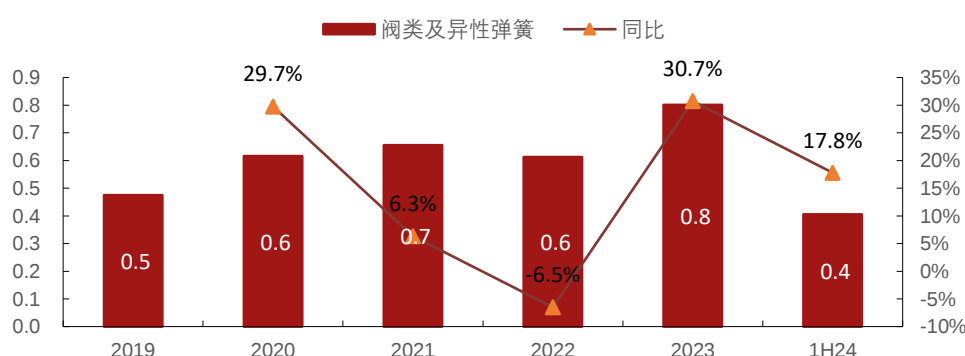
资料来源：公司招股书、公司年报、招商证券

4、其他弹簧：领域涉及汽车、轨道交通、机器人等

阀类及异形弹簧应用领域涉及汽车、轨道交通、机器人等多个行业。2021 年、2022 年和 2023 年，公司阀类及异形弹簧营收分别为 0.7 亿元、0.6 亿元和 0.8 亿元，销售金额较为稳定，占总营收比重分别为 9.1%、6.9%和 6.4%。

此外，公司业务还涉及其他专业设备类弹簧，如机器人弹簧、农机弹簧、火车机车弹簧等。其中，工业机器人的毛利率高于汽车弹簧，一组工业机器人配套弹簧价格在 1000 元左右。轨道交通、工业机器人等非车业务端收入额目前相较往年相对稳定，主要是汽车行业的订单交付压力太大，占用了公司产能。公司目前重心仍在汽车端的业务，待后续汽车端的产能与需求相平衡后，会对其他品类进行进一步的规划。

图 11：公司阀类及异形弹簧历年营收及增速（亿元、%）



资料来源：公司招股书、公司年报、招商证券

三、公司各项优势显著，国内产能不断优化

1、原料把控：自主加工生产弹簧钢丝，毛利率领先同行

弹簧钢丝是公司弹簧生产中的重要材料，其直接影响到公司生产弹簧的质量。公司十分重视弹簧钢丝材料的开发，通过自主研发、与供应商共同开发、科研院所合作研究等多种方式，公司不断探索开发新品种弹簧钢丝，在弹簧的强度、轻量化、韧性、耐腐蚀性等方面不断寻求突破。在原材料方面，公司一直重视弹簧钢丝材料的开发，公司通过多种渠道不断探索开发新品种弹簧钢丝。目前，公司与主要原材料供应商南京钢铁、中信泰富、中天钢铁建立了稳定的合作关系，从源头上保证产品品质。在技术工艺方面，公司通过持续不断的自主创新，形成了相关技术的自主知识产权，如弹簧钢丝水淬技术、高性能弹簧钢丝制造技术、高温合金弹簧制造技术、先进感应热处理生产线技术等，构建了公司的核心竞争力。

公司拥有自主加工生产弹簧钢丝的能力，产品毛利率领先于同行企业。公司通过

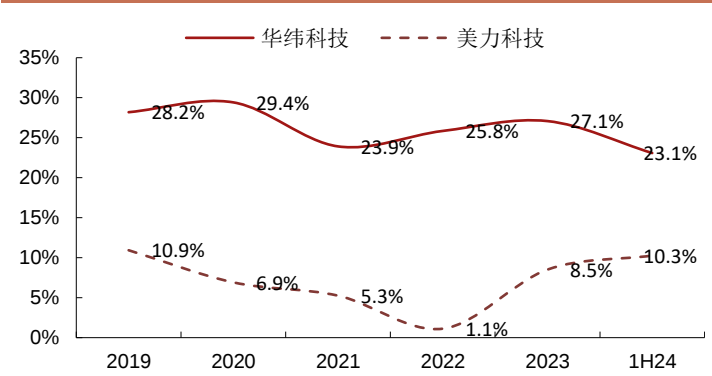
弹簧钢丝合金配比的设计，应用弹簧钢丝冷拉加工处理技术、快速感应热处理技术等，实现了从高强度到超高强度不同级别淬火钢丝的加工制造，能满足各大汽车主机厂对高应力、抗疲劳、轻量化弹簧的技术需求。依托原材料自主加工的优势以及多年来原材料研究开发的技术积累，公司具备与下游主机厂合作开发新品的能力，能够满足其对弹簧产品开发高效率、高成功率的要求，使得公司能在激烈的市场竞争中占有一定的优势地位。据公司公告，公司拥有自主加工生产弹簧钢丝的能力，而同行企业美力科技的弹簧钢丝主要为外购，因此公司的毛利率相对较高。

图 12：公司弹簧钢丝加工主要专利

核心技术名称	主要应用的产品	技术用途
弹簧钢丝水淬技术	用于制作悬架弹簧、制动弹簧的冷卷材料	有效提高弹簧材料的强度，为开发高强度弹簧钢提供了技术支持；同时有效改善员工工作环境，减少环境污染，降低生产成本。
高性能弹簧钢丝制造技术	用于制作高应力悬架弹簧、高应力制动弹簧的冷卷材料	实现从高强度到超高强度不同强度级别的淬火钢丝的制造，满足各大主机厂对高应力、高疲劳、轻量化弹簧的技术需求。
先进感应热处理生产线技术	用于制作各类强度等级的淬火回火钢丝	极大地提升成品钢丝产品的综合力学性能，工艺流程和参数控制精度较高，更好地保证产品的质量稳定性和可追溯性。

资料来源：公司招股书、招商证券

图 13：公司与主要竞争厂商悬架系统业务毛利率对比

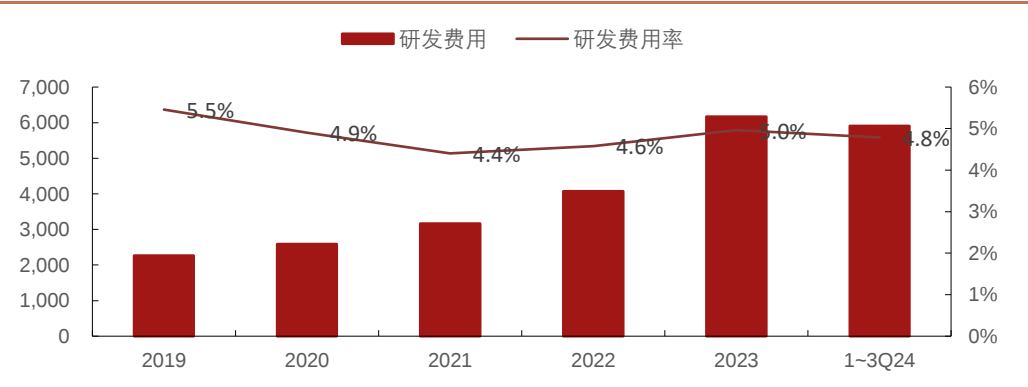


资料来源：wind、招商证券

注：华纬科技 2019-2023 年数据采用悬架弹簧和稳定杆的综合毛利率，1H24 数据采用悬架系统业务毛利率；美力科技采用悬架系统弹簧业务毛利率（包括悬架弹簧和稳定杆）

重视新技术、新工艺的持续研发，研发费用稳步增长，费用率维持在约 5% 上下。公司已建立了一支由行业内资深技术专家等领衔的研发团队，经过多年的投入与积累，公司在弹簧钢丝淬火工艺、感应热处理技术、弹簧产品设计、弹簧检验检测等方面有着坚实的基础和出色的造诣，形成了较强的技术工艺优势。截止 2023 年底，公司已拥有国家发明专利 17 项、实用新型专利 166 项。凭借公司先进的技术工艺水平、高效的生产制造能力，公司已成功进入了国产一线汽车品牌、国际知名汽车零部件企业的供应链体系中，并凭借深厚的技术储备、强大的研究开发能力不断巩固增强自身在汽车弹簧领域中的竞争力。

图 14：公司历年研发费用及费用率（万元、%）



资料来源：公司公告、招商证券

2、客户资源：深度合作主机厂客户，客户结构不断优化

公司的主要客户同时涵盖主机厂客户和减震器产商，客户资源丰富。由于前后悬架装配结构不一样，前簧一般是装配在减振器后再装配到汽车上，主要销售给减震器厂商，后簧则基本由主机厂采购，因此公司客户范围同时涵盖主机厂和减震器厂商。公司依托先进的制造工艺、强大的研发能力和优良的服务品质，已成为国内外知名主机厂和国际汽车零部件厂商的长期合作伙伴。公司的主要客户包括比亚迪、吉利、长城、长安、奇瑞、红旗等国内知名主机厂；蔚来、理想、小鹏、银河、仰望、极氪等造车新势力；一汽东机工、采埃孚、天纳克、南阳渐减等汽车零部件龙头企业。同时，公司还进入瀚德、克诺尔、班迪克斯等海外知名汽车零部件供应商的全球供应链体系，积累了深厚的客户资源和良好的市场口碑。

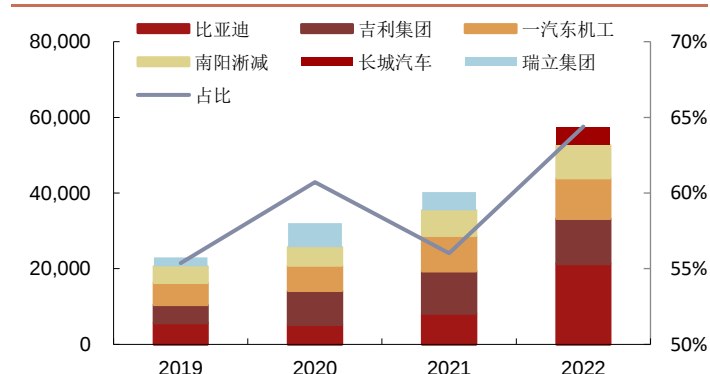
图 15：公司主要合作客户一览图



资料来源：公司招股书、招商证券

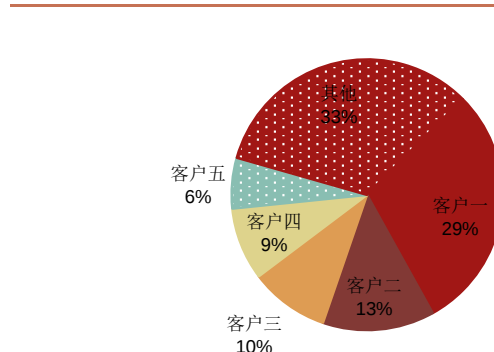
深度绑定主机厂客户，比亚迪、吉利和长城汽车属于公司前五大客户。近年来，公司前五大客户相对稳定，营收总额整体呈上升趋势，2022 年达到 5.7 亿元。2022 年公司前五大客户中车企占比持续增长，比亚迪跃升成为公司第一大客户，其销售额占营业收入的比例由 2021 年的 11.37% 上升至 23.93%，长城汽车进入公司前五大客户行列。汽车零部件龙头企业一汽东机工和南阳渐减销售额持续上升，销售额占营业收入的比率稳中有进。2023 年，公司前五大客户营收占总营收比重为 66.9%，较 2022 年提升 2.5pct，其中第一大客户营收占比提升至 29.4%。

图 16：公司前五大客户营收及占比（万元、%）



资料来源：公司招股书、招商证券

图 17：2023 年公司前五大客户结构（%）

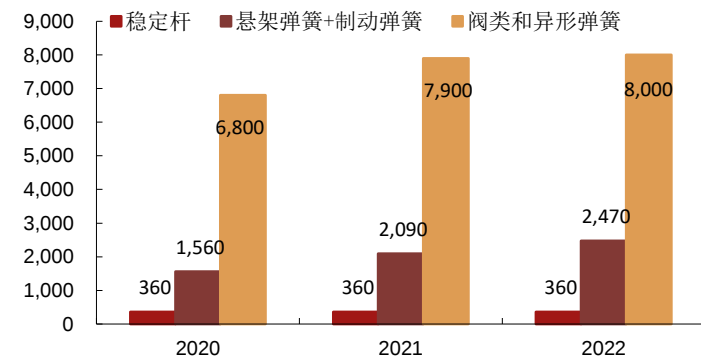


资料来源：公司年报、招商证券

3、产能布局：产能利用率维持高位，合理调整产能布局

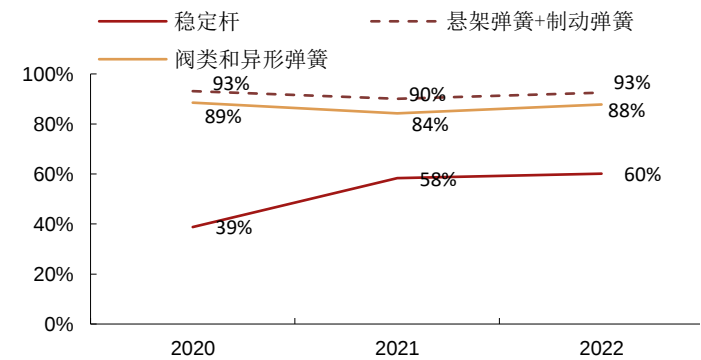
悬架弹簧和制动弹簧产能利用率维持高位，稳定杆产能利用率提升。据公司公告信息，悬架弹簧和制动弹簧两者共线，23 年产能利用率在 90%以上，24 年第一季度仍处于满负荷生产状态。稳定杆因前期产能爬坡，2024 年综合起来产能利用率在 80%以上。从公司主要产品的产能及产能利用率历史数据来看：（1）在悬架弹簧和制动弹簧领域，由于悬架弹簧与制动弹簧的生产工艺流程相近，可共用生产线，故合并计算产能。2022 年公司两项产品产能为 2,470 万件，产能利用率为 92.5%，整体产能偏紧。（2）在稳定杆领域，公司稳定杆的产能维持在 360 万件的水平，近年来随着销量的提升，稳定杆产能利用率呈显著提升的态势，其中 2022 年公司稳定杆产能利用率为 60.1%，而 2023-2024 年公司稳定杆业务营收增速较为明显，2024 年综合起来产能利用率在 80%以上。

图 18：公司主要产品产能情况（万只）



资料来源：公司招股书、招商证券
注：悬架弹簧与制动弹簧的生产工艺流程相近，可共用生产线，故合并计算产能；2023 年数据未披露

图 19：公司主要产品产能利用率（%）



资料来源：公司招股书、招商证券

IPO 募投项目产能正有序释放，公司增加募投项目实施主体及实施地点以优化国内产能布局。

从公司未来的产能投放节奏来看，“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”预计在 2026 年底完成，“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”预计在 2025 年年底完成。期间陆续会有部分产能释放，随着产能的逐步释放，公司产销量将随之增长。

从公司产能布局来看，2024 年上半年，公司增加募投项目实施主体及实施地点，新增重庆华纬作为主要募投项目的实施主体，合理优化国内产能布局。2024 年 11 月，重庆生产基地建设项目举行开工仪式，标志着华纬科技在西南大地的宏伟蓝图正式铺展。重庆的汽车产量位于全国第二，选择在重庆进行产能布局一方面可以更好的配套现有成渝客户，节约运输成本；另一方面也有利于拓展进入成渝地区其他主机厂的供应链体系。

表 2：公司 IPO 项目募集资金使用用途

序号	项目名称	实施主体	建设内容	达到预定可使用状态日期	拟投入募集资金金额
1	新增年产 8000 万只各	华纬科技、 华	550 万只悬架弹簧、350 万只制	2026 年 12	20,000 万元

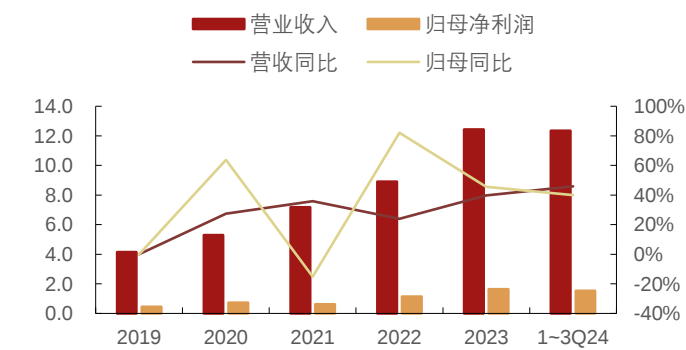
序号	项目名称	实施主体	建设内容	达到预定可使用状态日期	拟投入募集资金金额
	类高性能弹簧及表面处理技改项目	伟重庆(新增)	动弹簧、7100万只阀类及异形弹簧产能	月31日(变更后)	
2	高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目	河南华纬、伟重庆(新增)	500万只高精度新能源汽车悬架弹簧的产能	2026年12月31日(变更后)	18,520万元
3	研发中心项目	华纬科技	现有研发中心进行升级扩建,增加研发和检测设备,扩充公司研发人员	2025年3月	4,900万元
超募资金项目					
1	尚未决定用途的超募资金	-	-	不适用	10,703.21万元
2	永久补充流动资金	-	用于公司的生产经营	不适用	11,444.23万元
3	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	华纬科技、伟重庆(新增)	900万根新能源汽车稳定杆、10万套机器人及工程机械弹簧	2025年12月	16,000.00万元

资料来源：公司招股书、公司公告、招商证券

4、业绩表现：营收净利稳步增长，期间费用率相对稳健

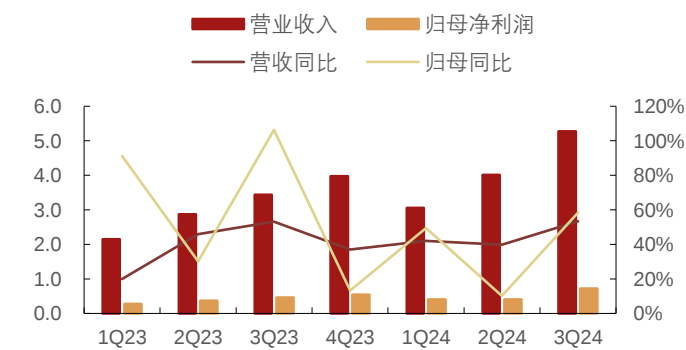
产能逐步释放助力营收稳步增长，3Q24 公司业绩同环比高增。随着中国品牌乘用车市场份额明显提升，公司融入自主品牌的正向开发体系促进了销售规模的提升，公司历年营收稳步上升。2024 年前三季度公司累计实现营收/归母净利润 12.3/1.5 亿元，已接近去年全年水平，略超市场预期，3Q24 实现营收 5.3 亿元，同环比分别 +53.4%/+31.4%，实现归母净利润 0.7 亿元，同环比分别 +58.4%/+77.2%。增长主要来自自主品牌及新能源汽车行业的拉动，并且随着募投项目的投入，生产节拍不断优化，规模效益进一步体现，公司盈利能力得到进一步提升。

图 20：公司历年营收及归母情况（亿元、%）



资料来源：公司公告、招商证券

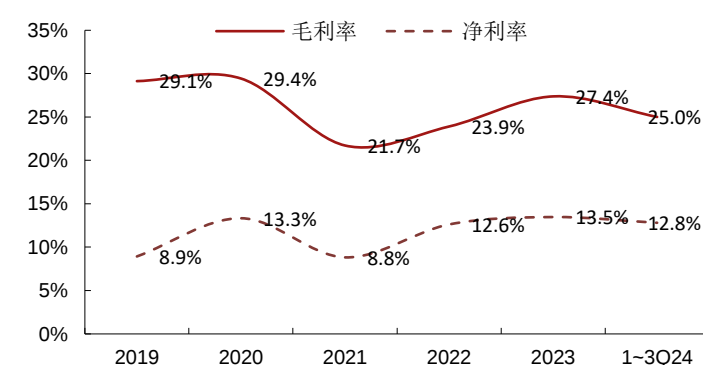
图 21：公司各季度营收及利润情况（亿元、%）



资料来源：公司公告、招商证券

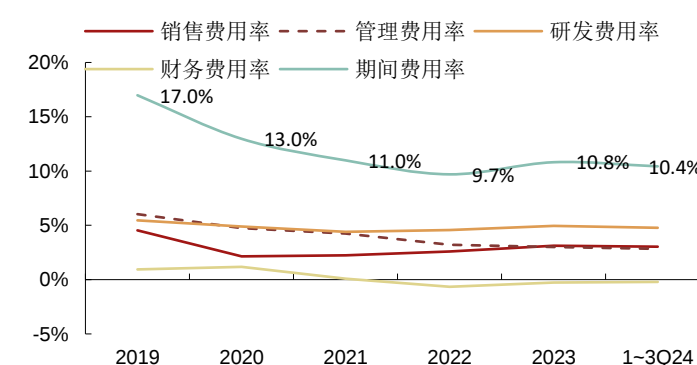
毛/净利率受产品结构影响有所下滑，随着公司稳定杆产品的上量及规模效应的显现，毛利率仍有提升空间。（1）毛利率与净利率情况：2021 年以来，公司主要原材料弹簧钢材价格上涨，公司直接材料成本增加，使得毛利率下降幅度较大；2022 年公司悬架弹簧和制动弹簧单位售价提升带来公司整体毛利率的回升；2023 年毛/净利率明显改善来自公司规模效应的显现、原材料成本的下降以及稳定杆项目份额的提升及其营收的增长；2024 年前三季度，公司较低毛利率的稳定杆业务收入增速较快对毛/净利率产生了一定影响。（2）期间费用率情况：2020 年销售费用率的大幅下降是公司执行新收入准则调整所致，2021 年后销售费用率有所上升是公司业务规模增长所致；管理费用率整体呈下降趋势，主要是由于公司营业收入增长较快；为满足技术的更新迭代和新产品的开发需求，公司的研发投入逐年增加，研发费用率相对稳定。

图 22：公司毛/净利率情况（%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 23：公司期间费用率情况（%）



资料来源：公司公告、招商证券

四、盈利预测

随着国内自主品牌汽车的发展，尤其是新能源汽车自主品牌的快速发展，公司将积极开拓新项目并实现量产，持续承接新的订单，从未来各业务的发展预测来看：

（1）**悬架弹簧**：公司悬架弹簧具备较强的市场地位，随着产能建设的稳步推进，国内市场占有率有望逐步扩大。（2）**稳定杆**：公司业绩中短期增长的重要力量，且稳定杆和弹簧关联度高，两者都属于弹性元件，所以客户重合度高，稳定杆增速更快，并有望提升至悬架弹簧类似的市占率，且随着产销增长带动规模效应的提升。（3）**制动弹簧**：悬架弹簧和制动弹簧两者共线，受到产能制约公司制动弹簧业务增速减缓，后续随着产能的陆续释放，有望带动制动弹簧营收逐步改善。（4）**其他类弹簧**：除了汽车弹簧，公司也在持续关注并规划机器人、工程机械、交通等领域，待产能进一步扩充后，公司会逐步拓宽赛道。

总结来看，公司悬架弹簧保持稳定增长，产能释放后制动弹簧逐步放量，稳定杆业务随着客户拓展的深入仍维持快速增长的态势，预计 24-26 年公司实现营业收入 18.0、22.3、27.2 亿元，分别同比增长 45%、24%和 22%。实现归母净利润 2.3、3.0 和 3.8 亿元，分别同比增长 41%、30%和 27%，维持“增持”投资评级。

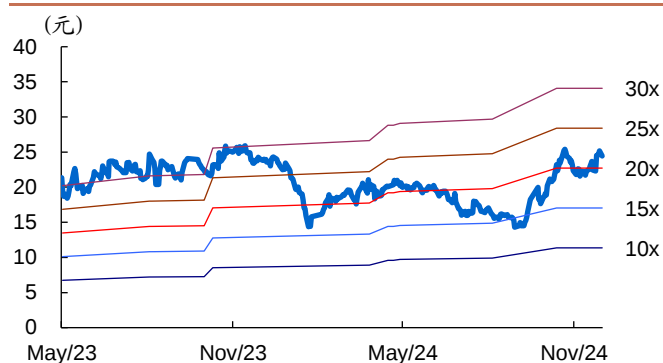
五、风险提示

原材料成本上升风险。公司产品的主要原材料为弹簧钢材，原材料价格波动对公司生产成本及经营业绩产生影响。如果未来原材料价格出现持续大幅上涨，而公司不能有效地将原材料价格上涨的压力转移，将对公司经营成果产生不利影响。

毛利率波动风险。公司目前毛利率相对较高，其核心竞争力在于不断研发技术含量高、适销对路的新产品。如果未来公司不能持续取得较多新车型订单，不能通过提升同步研发能力配套新车型、提高产品技术含量和附加值，则公司主营业务毛利率将存在下降的风险。

技术开发的风险。汽车主机厂的车型更新频率不断加快，其对相关零部件厂商的产品技术、质量等要求越来越高。产品技术开发能力不能与客户需求同步匹配，将面临被市场淘汰的风险。

图 24：华纬科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 25：华纬科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	832	1832	1986	2348	2808
现金	141	522	191	191	235
交易性投资	1	257	257	257	257
应收票据	37	13	19	23	28
应收款项	331	501	727	899	1097
其它应收款	4	3	5	6	7
存货	143	193	288	353	429
其他	177	344	501	619	755
非流动资产	276	486	569	640	700
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	219	331	424	503	570
无形资产商誉	33	92	83	74	67
其他	24	63	63	63	63
资产总计	1108	2318	2555	2988	3508
流动负债	483	746	834	1031	1254
短期借款	41	82	0	16	31
应付账款	340	614	782	961	1166
预收账款	1	2	2	3	4
其他	100	48	50	51	54
长期负债	53	48	48	48	48
长期借款	33	25	25	25	25
其他	20	23	23	23	23
负债合计	536	794	882	1079	1302
股本	97	129	183	183	183
资本公积金	120	903	849	849	849
留存收益	347	479	622	853	1142
少数股东权益	9	13	18	24	32
归属于母公司所有者权益	563	1512	1655	1885	2174
负债及权益合计	1108	2318	2555	2988	3508

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	54	43	(28)	183	249
净利润	112	167	236	306	387
折旧摊销	31	35	59	72	83
财务费用	(1)	4	1	(1)	(1)
投资收益	1	(0)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	(88)	(162)	(325)	(192)	(219)
其它	(2)	(0)	18	14	14
投资活动现金流	(8)	(469)	(131)	(131)	(131)
资本支出	(16)	(227)	(146)	(146)	(146)
其他投资	8	(242)	16	16	16
筹资活动现金流	7	761	(172)	(52)	(74)
借款变动	(0)	(25)	(83)	16	15
普通股增加	0	32	54	0	0
资本公积增加	0	783	(54)	0	0
股利分配	0	(35)	(88)	(69)	(90)
其他	8	6	(1)	1	1
现金净增加额	54	335	(331)	(0)	44

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	890	1243	1802	2231	2722
营业成本	677	903	1348	1656	2009
营业税金及附加	5	6	9	11	14
营业费用	23	39	56	70	82
管理费用	29	37	52	65	76
研发费用	41	62	90	107	128
财务费用	(6)	(3)	1	(1)	(1)
资产减值损失	(7)	(30)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	2	2	2	2
其他收益	9	14	14	14	14
投资收益	(1)	0	0	0	0
营业利润	121	185	262	340	430
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	122	187	263	341	432
所得税	10	19	27	35	45
少数股东损益	(0)	3	5	6	8
归属于母公司净利润	113	164	231	300	379

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	24%	40%	45%	24%	22%
营业利润	75%	53%	41%	30%	27%
归母净利润	82%	46%	41%	30%	27%
获利能力					
毛利率	23.9%	27.4%	25.2%	25.8%	26.2%
净利率	12.7%	13.2%	12.8%	13.4%	13.9%
ROE	21.8%	15.8%	14.6%	16.9%	18.7%
ROIC	16.6%	14.0%	14.1%	16.7%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	48.3%	34.2%	34.5%	36.1%	37.1%
净负债比率	11.2%	4.7%	1.0%	1.4%	1.6%
流动比率	1.7	2.5	2.4	2.3	2.2
速动比率	1.4	2.2	2.0	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	5.3	5.4	5.6	5.2	5.1
应收账款周转率	2.6	2.8	2.9	2.7	2.7
应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.62	0.90	1.26	1.64	2.07
每股经营净现金	0.30	0.24	-0.15	1.00	1.36
每股净资产	3.08	8.26	9.04	10.30	11.88
每股股利	0.00	0.40	0.38	0.49	0.62
估值比率					
PE	39.7	27.3	19.4	14.9	11.8
PB	7.9	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	34.2	23.0	15.4	12.1	9.7