

# 诞生优质零部件企业的消费属性赛道

——汽车内外饰行业深度报告

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

证券分析师：刘力宇

执业证书编号：S0600522050001

2023年05月15日

- **内外饰件是整车重要部件，国内市场规模在千亿以上。**乘用车一般由动力总成、底盘系统、车身系统和电气设备四大系统组成，其中内外饰件是车身系统的重要组成部分。一方面，内外饰件起到了车身系统内外部装饰的功能，是汽车消费属性的体现，直接影响到购车决策；另一方面，内外饰件又与整车的功能性和安全性紧密相关。内外饰件数量较多，具体种类上来看，内饰件主要包括主副仪表盘、门板、顶棚和地毯等，外饰件主要包括前后保险杠、格栅、外后视镜以及各类饰条等。整体来看，汽车内外饰件单车价值量（不含车灯及座椅）在五千元至一万元左右，若按七千元计算，2022年乘用车内外饰件国内市场规模为1620亿元，全球市场规模则在4000亿元以上，且整个市场规模随着汽车的消费升级仍在持续提升。
- **内外饰竞争格局当前较为分散，长期看集中度将持续提升。**内外饰件行业由于技术门槛相对较低，且产品种类繁多、功能各异、工艺繁杂，因此市场格局较为分散。2022年全球内外饰行业CR3为34%，行业集中度大幅低于车灯（2020全球CR3为52%）、座椅（2020全球CR3为64%）、热管理系统（2019全球CR3为59%）和被动安全（2021全球CR3为84%）等赛道。当前，内外饰行业的整合在持续推进且几乎无行业新进入者，一方面部分全球零部件企业逐渐剥离内外饰业务；另一方面，部分全球内外饰巨头也在梳理业务，将业务重心聚焦在自身的优势市场。从行业CR3过去九年的变化可以看出，内外饰行业集中度正缓慢持续提升。
- **成本控制和服务响应是核心竞争要素，优质企业的成长路径值得重视。**由于汽车内饰件产品的技术准入门槛相对较低，因此企业的竞争力主要体现在成本控制和服务响应上，如果进一步拆分的话，又可以分别对应到技术、管理和布局三个方面。尤其是下游整车竞争加剧的阶段，零部件企业的成本控制和服务响应是主机厂最重视的要素，将赋能主机厂实现较低成本的快速车型产品迭代。复盘优质自主内外饰企业的发展路径，这类企业往往在起步阶段聚焦于细分赛道单一品类，凭借产业链垂直整合、管理层勤奋进取、公司管理能力出色以及国内早期巨大的人口红利等优势在细分市场实现脱颖而出；当企业在细分市场实现领先地位时，此时再利用自身的核心优势，去寻找品类拓展的方向，完成横向拓展，实现公司的第二轮成长。
- **投资建议：**空间上，内外饰全球市场规模超千亿，空间广阔；格局上，长期看行业集中度将持续提升，优质自主内外饰企业有望持续拓展份额及新拓品类。推荐新泉股份（603179.SH）、岱美股份（603730.SH）、继峰股份（603997.SH）、拓普集团（601689.SH）和华域汽车（600741.SH），关注常熟汽饰（603035.SH）、宁波华翔（002048.SZ）和香山股份（002870.SZ）。
- **风险提示：**下游乘用车行业销量不及预期；原材料价格波动；下游乘用车价格战加剧。



■ 全球市场规模超四千亿，产品消费属性日益凸显

---

■ 竞争格局相对分散，长期看份额将趋于集中

---

■ 内外饰行业竞争要素及优质企业成长路径的启示

---

■ 汽车内外饰相关标的梳理

---

■ 投资建议及风险提示

---

# 1、全球市场规模超四千亿，产品消费属性日益凸显

- **汽车一般由动力总成、底盘系统、车身系统和电气设备四大系统组成，其中内外饰件是车身系统的重要组成部分。**汽车零部件根据具体的功能不同，一般可以分为动力总成、车身系统、底盘系统和电气设备四个大类。其中，车身系统是用来容纳驾驶员、载运乘客和装载货物的空间结构，其主要包括车身壳体、车门、外饰件、内饰件、座椅和车身附件等。
- **汽车内外饰件同时具备装饰性、安全性以及功能性的特征。**一方面，内外饰件起到了车身系统内外部装饰的功能，是汽车消费属性的体现；另一方面，内外饰件又与整车的功能性和安全性紧密相关（如主仪表板承载车辆仪表，同时与整车碰撞安全性能密切相关）。

表1：汽车车身系统的组成结构

车身结构	构成简介
车身壳体	是全体车身部件的安装基础，通常是指主要承力元件（纵、横梁和支架等）以及与其相连的板件共同组成的刚性空间结构
车门	是车身非常重要的部件之一，其通常由门外板、门内护板、窗框等部件构成
外饰件	主要指保险杠、散热器面罩、灯具和后视镜等附件，以及装饰条、车轮装饰罩、标识等装饰件
内饰件	主要包括仪表板、顶棚、侧壁、地毯等表面覆饰物
车身附件	主要包括门锁、门铰链、玻璃升降器、风窗洗涤器等
座椅	是车身内重要装置之一，由骨架、坐垫、靠背和调节机构组成

# 内饰件主要包括仪表板、门板、顶棚和主地毯等

■ 内饰件是覆盖在汽车内部的装饰件，具备美观性的同时还承担着各种功能性。根据产品形态，汽车内饰件可分为硬内饰和软内饰。硬内饰件主要以注塑为核心工艺，主要产品包括主副仪表板、门板和立柱护板等；软内饰产品主要包括遮阳板、顶棚和主地毯等。



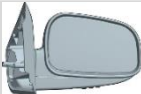





表2：汽车主要内饰件产品梳理

分类	产品	示意图	主要功能	主要原材料	单车价值 (元)
硬内饰	主仪表板		主仪表板总成是汽车全车操控和显示的集中部分，是汽车上重要的功能件，是汽车内部较为复杂的内饰件总成	PP	800-1000
	副仪表板		副仪表板（又名中央通道）是用来操控挂换档放置茶杯等物件的一个机构，位于驾驶室正中位置	PP	1000-1500
	门内护板		是车门内侧集功能、安全为一体的重要饰件，集成扶手、地图袋、喇叭罩等功能件，在遭遇侧撞时能够对驾乘人员形成安全保护	PP、ABS	800-1000
	立柱护板		立柱护板总成为覆盖于车身侧围立柱的装饰物，用于美化整车内部造型及保护驾乘人员	PP	400-500
	座椅背板		背板是汽车座椅靠背后侧的装饰板，起到美观及置物等功能	/	400-500
软内饰	遮阳板		调整阳光对眼睛的照射度，避免阳光干扰驾驶判断从而减少交通事故发生	EPP、塑胶粒子/聚甲醛	100-150
	顶棚		体现车厢内的造型设计，起到与外界的隔热、隔音和吸音的作用，对乘员实施头部保护	无纺布、聚氨酯发泡等	800-1200
	主地毯		车身内底部的主要内饰件之一，主要起隔音隔热、吸音降噪和装饰作用	PA6 切片、无纺布、PE颗粒等	400-500
	行李箱垫		安装于汽车行李箱舱钣金表面，给驾乘人员一种良好的感观享受，同时阻隔由于车轮和地面摩擦产生的噪音,避免传入驾乘舱	毛毡、纤维等	150-200

# 外饰件主要包括前后保险杠、外后视镜等

■ **汽车外饰件产品主要包括前后保险杠等。**汽车外饰件是通过螺栓或者卡扣连接在车身上的外部零件，起到对车辆的装饰和保护功能，主要包括前后保和格栅等。（本报告外饰不包含车灯）

表3：汽车主要外饰件产品梳理

产品	示意图	主要功能	主要原材料	单车价值（元）
前后保险杠		吸收和减缓外界冲击力、防护车身前后部的安全装置	PP	500-800
格栅		主要用于水箱、发动机、空调等的进气通风，并可防止汽车行驶过程中外来物对汽车内部结构的破坏，还可以起装饰作用	塑料粒子	50-100
落水槽		风挡玻璃与引擎盖间的连接件，主要具有水管理功能和车内通风功能	PP	30-50
外后视镜		驾驶员直接获取汽车后方、侧方和下方等外部信息的工具	ABS、PA等	200-400
密封条		车身及车窗密封	EPDM	600-700
轮眉		装饰作用，一定程度减小风阻	ABS等	200-300
侧裙		有一定的扰流作用，高速行驶时，在一定条件下可以降低空气阻力	ABS等	200-400
饰条		装饰条一般呈长条型，主要用于车身的局部装饰	塑料粒子	50-100
车标及字标		汽车品牌标识及车辆信息标识	塑料粒子	25-40
轮毂饰件		装配在轮毂通风口的装饰件，同时可起到降低轮毂风阻系数的作用	塑料粒子	150-200

- **汽车内外饰件通常为非金属材料，其中以塑料的用量最大。**塑料具有密度小、耐腐蚀、保温性好、易成型等优点，被广泛应用在汽车内外饰件制造中。根据材料特性，塑料又可以分为热塑性材料和热固性材料；根据材料用途，又可分为通用塑料、工程塑料和特种塑料。

表4：汽车内外饰件主要原材料梳理

分类维度	类别	特性	主要材料种类
材料热特性	热塑性塑料	线型高分子化合物，加工时仅发生物理变化，可重复加工	PP、PE、PS、ABS、PA6、POM
	热固性塑料	体型高分子化合物，加工时发生化学变化，不可重复加工	PF、MF、EP
材料用途	通用塑料	产量大、用途广泛、易成型、价格较低	PP、PE、PVC
	工程塑料	具有良好的机械性能，可用作工程结构的塑料	PA、POM、PC
	特种塑料	具有特种功能，可适用于某些特殊领域	FRP



■ **汽车内外饰件的制造工艺类型多样。**根据不同内外饰件的产品特性通常会选用不同类型的成型加工方式，主要包括：注塑、压塑、层压、挤塑、吹塑、发泡、吸塑和搪塑等。

表5：汽车内外饰件主要制造工艺

工艺	工艺方法	工艺特点	主要设备	适用产品
注塑	把熔融态塑料注射到密闭的模腔内，经过冷却定型，开模后顶出得到所需的塑料产品	适用范围十分广泛	注塑机	仪表板、门板、立柱护板、前后保险杠等
压塑	塑料或橡胶胶料在闭合模腔内借助加热、加压而成型为制品的塑料加工	适合流动性较差的材料成型	模压机	烟灰缸
层压	将浸渍或涂有树脂的片材层叠，组成叠合体，送入层压机，在加热和加压条件下，固化成型复合材料制品的一种成型工艺	适用于片状板材成型	层压机	顶棚
挤塑	又称挤出成型，是指物料通过挤出机料筒和螺杆间的作用，边受热塑化，边被螺杆向前推送，连续通过机头而制成各种截面制品或半制品的一种加工方法	适用于有相同截面的产品制造	挤出机	密封条
吹塑	主要指中空吹塑成型，是借助于气体压力使闭合在模具中的热熔型坯吹胀形成中空制品的方法	适用于中空类型的产品制造	吹瓶机	管路产品
发泡	将按比例计量的原料混合物，从原液贮罐经计量泵送至发泡机的注射头，通过机械搅拌或撞击充分混合后吐出，注入发泡模具内，混合原液充填至整个模腔，在一定温度下使塑料产生微孔结构，并熟化为固体，脱模后可得到产品	适用于不饱和聚酯类	发泡机	仪表板和门板发泡层
吸塑	将热塑性板片加热至其软化点，通过抽真空、空气压力、重力及机械力使片材拉伸变形后成形于阴模或阳模内，再冷却、脱模、修剪而成	适用于较薄的片状产品	吸塑机	门板上饰件
搪塑	将塑料粉从粉末盒倒入开口的中空模内，达到规定的容量后，模具与粉末盒联接并充分旋转，使原料在模具内壁变成凝胶，当凝胶达到预定厚度时，倒出过量的原料，冷却后即可从模具内剥出产品	适用于对外观要求较高的产品制造	搪塑生产线	仪表板搪塑蒙皮

- **内外饰作为汽车消费属性的直接体现，是消费者购车时考虑的重要因素。**对于消费者来说，在驾驶车辆时将长时间接触座舱中的各类内饰件，可感知度高，因此其美观度和舒适性将直接影响到消费者对于车辆的偏好。
- **内外饰设计对车企品牌和文化的重要影响。**对车企来说，内饰设计风格是其品牌价值和所代表文化的直接体现和重要输出窗口，不同车企的内饰设计差异很大，如特斯拉全系采用极简风并将功能全部集中到一块大屏，体现出强烈的科技感；奔驰的豪华内饰设计，大面积采用真皮包覆，质感细腻；沃尔沃的内饰设计则是简单，充满“高冷”调性的北欧风格。

图1：内饰件正成为影响消费者购车决策的重要因素

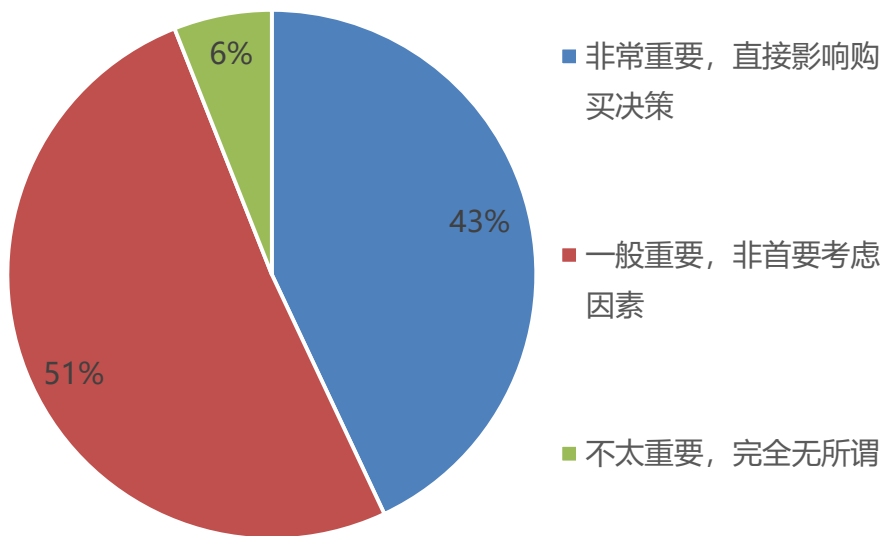
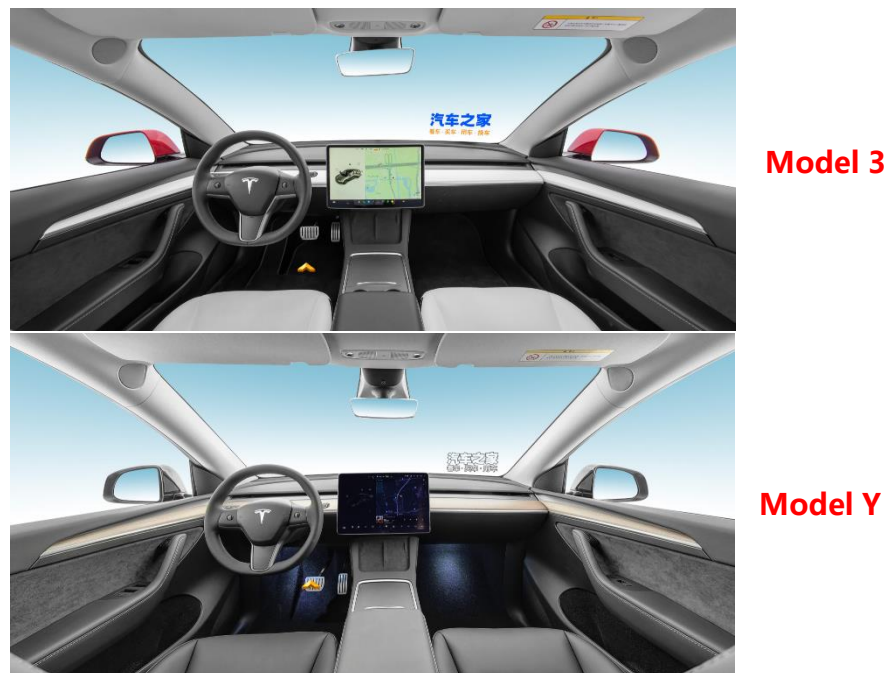


图2：特斯拉Model 3和Model Y均采用极简风的内饰设计

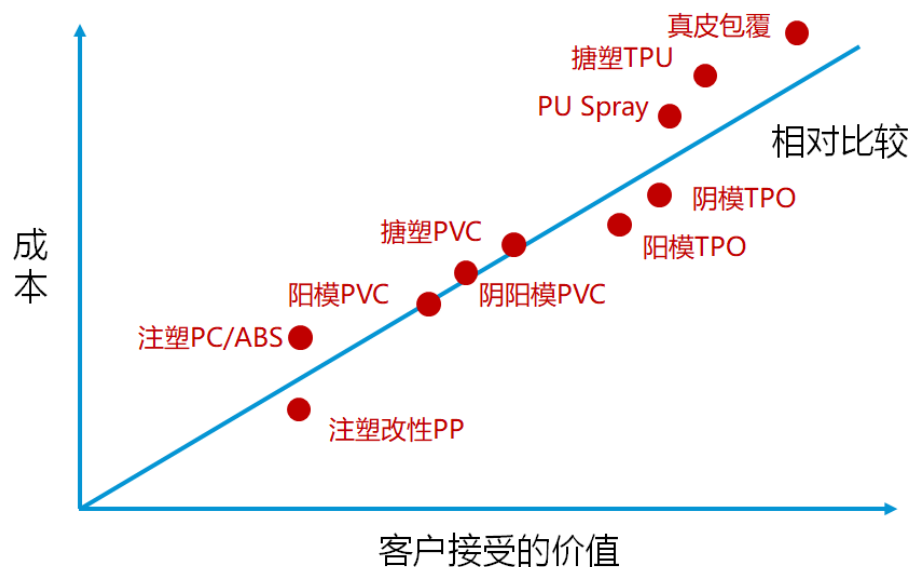


- **消费升级使得内饰件表层材料从传统硬质塑料向搪塑和真皮包覆发展。**随着消费者对于汽车内饰舒适度的要求不断提高，汽车仪表板等主要内饰件的表层材料也在不断地发展（仪表板作为重要的内饰件，不光是造型设计有较高要求，还需要有舒适的触感），从最原始的硬质塑料开始不断向“软质”发展。
- **“软质”仪表板的生产工艺主要有：搪塑工艺、真皮包覆工艺。**

表6：不同类型仪表板对比

	传统硬质仪表板	搪塑仪表板	真皮包覆仪表板
材料结构	表面带花纹或哑光处理的塑料	塑料骨架+发泡层+搪塑表皮	塑料骨架+发泡层+真皮包覆
制造工艺	注塑等	骨架：注塑 中间层：发泡 表皮层：搪塑	骨架：注塑 中间层：发泡 表皮层：真皮包覆
产品质感	差	中	好
成本	低	中	高

图3：不同仪表板工艺类型成本和客户感受



- **我们对国内和全球乘用车内外饰件市场规模进行了测算，结果如下：**
- **核心假设：**（1）国内乘用车市场销量保持低速稳定增长，假设增速为2%，全球乘用车市场销量同样保持低速稳定增长，假设增速为2%；（2）根据前文梳理，假设2022年乘用车内饰件单车价值量为5000元，外饰件单车价值量为2000元，且随着消费升级内外饰单车价值量仍将持续增长。
- **测算结果：**2022年国内乘用车内外饰件市场规模为1620亿元，全球乘用车内外饰件市场规模超四千亿；且整个乘用车汽车内外饰市场规模仍将保持稳定低速增长。

表7：国内乘用车内外饰件市场规模测算

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
中国狭义乘用车批发销量（万辆）	2314.46	2360.75	2407.96	2456.12	2505.25
YOY		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
全球狭义乘用车批发销量（万辆）	6159.87	6283.07	6408.73	6536.90	6667.64
YOY		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
乘用车内饰件单车价值量（元）	5000.00	5050.00	5100.50	5151.51	5203.02
YOY		1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
乘用车外饰件单车价值量（元）	2000.00	2020.00	2040.20	2060.60	2081.21
YOY		1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
国内乘用车内外饰件市场规模（亿元）	1620.12	1669.05	1719.45	1771.38	1824.88
YOY		3.02%	3.02%	3.02%	3.02%
全球乘用车内外饰件市场规模（亿元）	4311.91	4442.13	4576.28	4714.48	4856.86
YOY		3.02%	3.02%	3.02%	3.02%

## 2、竞争格局相对分散，长期看份额将趋于集中

■ **全球汽车内外饰行业竞争格局相对分散。**从行业集中度上来看，全球汽车内外饰行业（不含座椅及车灯）的格局较为分散，2022年CR3仅为33.57%。其中，延锋、佛吉亚和安通林的市场份额位居前三，分别为17.09%、9.46%和7.01%。整体上看，汽车内外饰行业的集中度大幅低于其他汽车零部件行业，如车灯（2020年全球CR3为52%）、座椅（2020年全球CR3为64%）、热管理系统（2019年全球CR3为59%）和被动安全系统（2021年全球CR3为84%）。

图4：2022年全球乘用车内外饰件市场格局

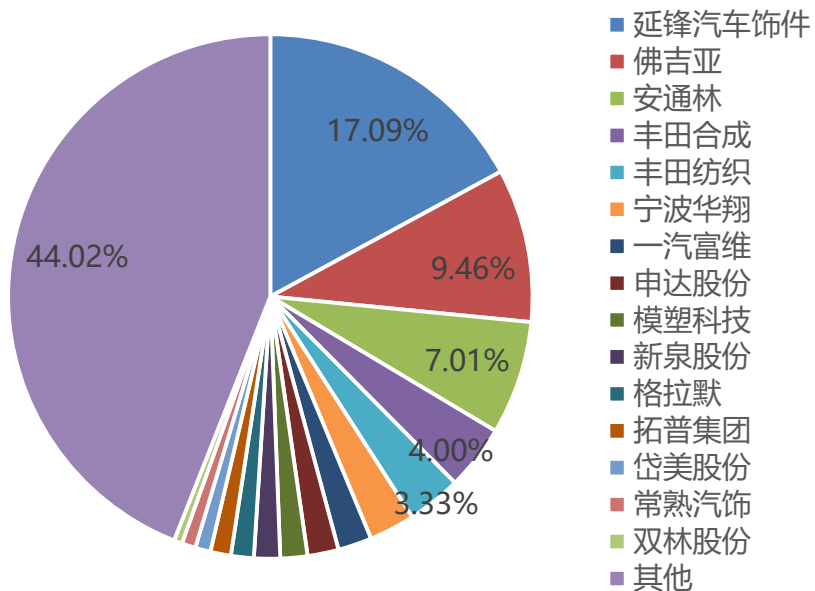
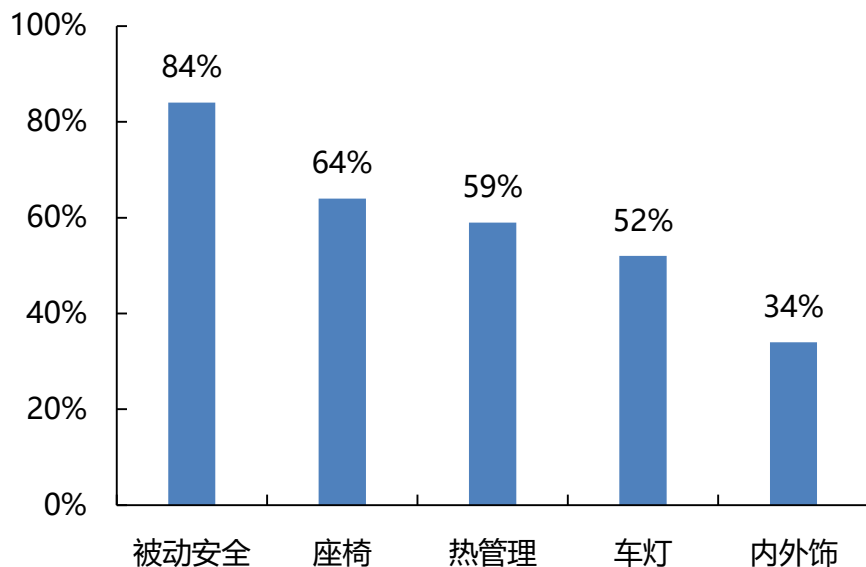


图5：内外饰行业集中度（CR3）显著低于其他零部件赛道



注：图中市占率为营收口径，根据各公司披露的内外饰业务收入计算得到，并已剔除座椅和车灯收入。

## ■ 内外饰行业格局分散的原因：

- 1、技术门槛相对较低，行业参与者较多；
- 2、产品种类繁多，分布分散，难以形成大集成化的产品；
- 3、各产品功能各不相同，产品间Know how差异较大；
- 4、生产工艺繁多，且工艺之间差别较大；

■ 综上所述，内外饰件行业的单一企业难以布局所有细分产品，并在每一细分产品上都建立起较高的护城河。

图6：汽车内外饰件行业市场集中度较低的主要原因

### • 内外饰件技术壁垒较低，行业参与者众多：

内外饰行业技术门槛较低，主要依靠成本和服务响应速度竞争，因此行业参与者较多，导致竞争格局分散。

### • 内外饰件功能种类各不相同，产品Know

**How差异较大：**内外饰件产品相关的作用包括：装饰、隔音、安全、特定的功能性（如仪表板）等，因此各个产品的核心功能差异较大，所需要的经验积累也各不相同。

• 内外饰件产品种类繁多，且分布大多相对分散：内外饰件产品种类较多，大小产品超过20余种，且零散分布在车身内外各处，因此单一厂商难以全面覆盖各类型产品，难以形成大集成化的产品。

• 内外饰件生产工艺类型较多，各工艺间差异较大：内外饰件主要工艺类型为塑料成型，具体包括注塑、搪塑、层压、吸塑和发泡等，此外针对特定产品还有弱化、切割、火焰处理、包覆、组装、喷漆、抛光、冲切、焊接、植绒和熨烫等工艺环节，单一企业难以将所有工艺全部掌握并做到熟练。

内外饰件行业  
市场集中度较  
低的主要原因

- **全球乘用车遮阳板市场格局**：从全球范围内来看，遮阳板的主要供应商包括**岱美股份**、**Motus**、**安通林**、**日系供应商（如共和产业株式会社、河西工业等）**以及大量规模较小的各地本土供应商。其中，岱美股份通过多年发展叠加对Motus遮阳板资产的收购，目前已经成为全球遮阳板龙头，全球市场份额已经达到46%；安通林市场份额为10%；日系供应商合计市场份额为20%。
- **全球遮阳板市场格局已经收敛，集中度已达到较高水平**。目前，全球乘用车遮阳板市场已经经过较为充分的竞争和洗牌，行业CR3已经在75%以上，竞争格局较好。尤其是北美市场，岱美股份遮阳板目前已经占到北美市场80%的份额。

图7：2017年全球乘用车遮阳板市场格局

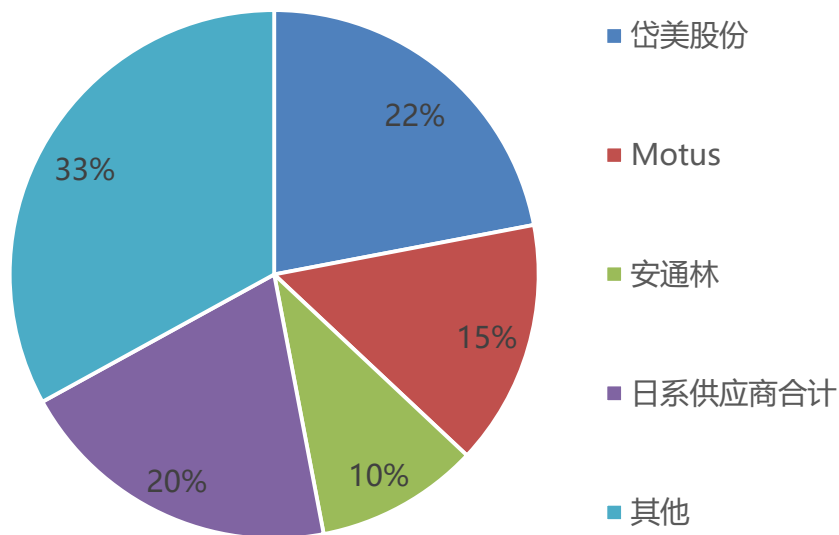
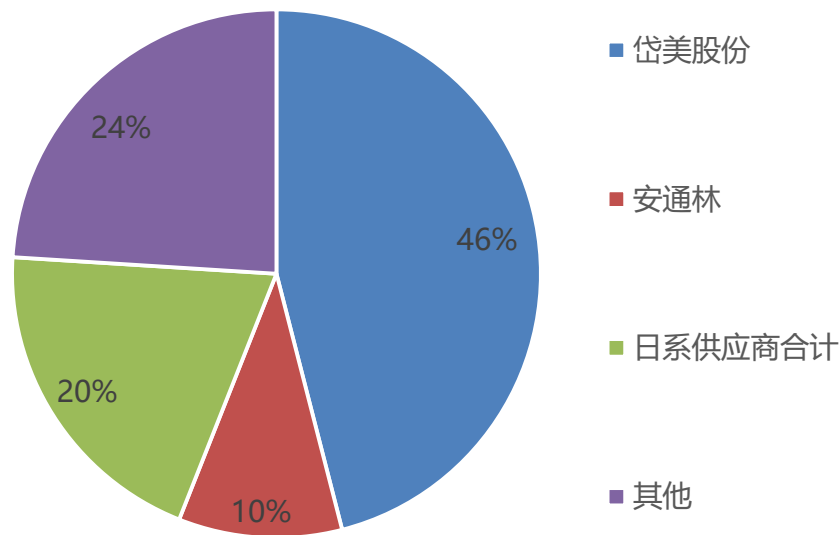


图8：2022年全球乘用车遮阳板市场格局





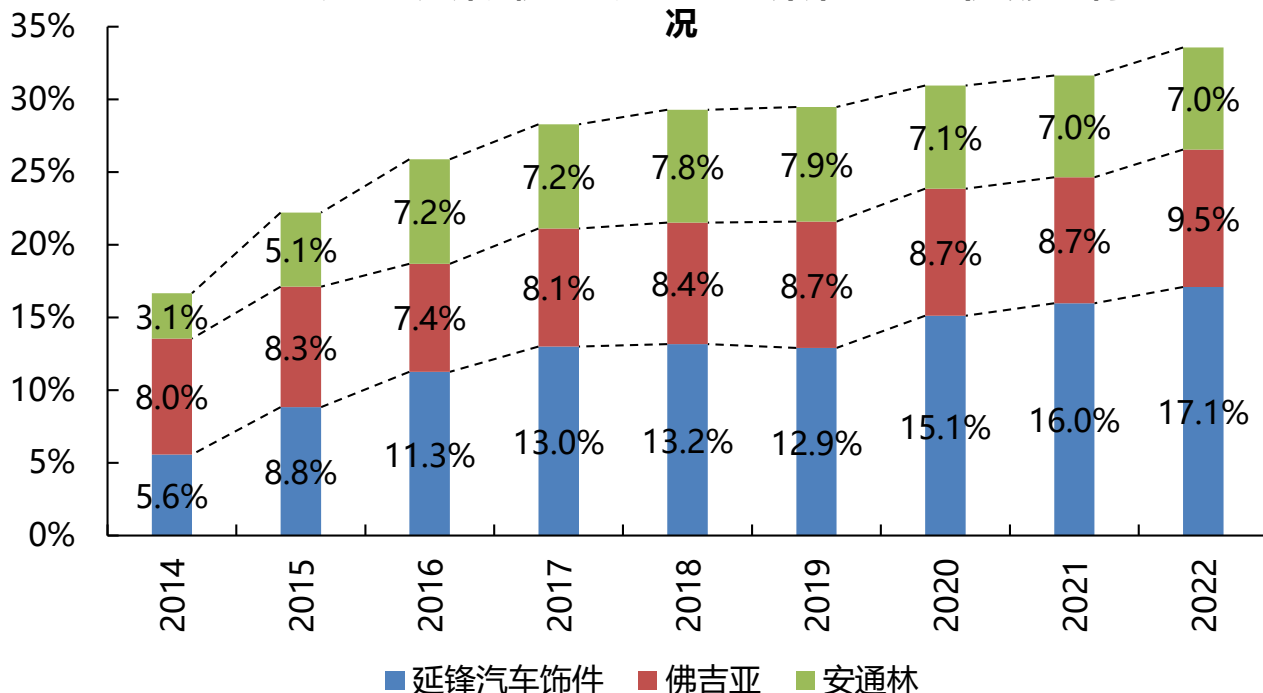
■ **全球内外饰行业在过去十年内持续推进整合。**一方面，随着汽车行业电动化和智能化的持续发展，国际零部件巨头开始剥离传统的低盈利内外饰业务从而将资源投入在新兴业务方向，如伟世通2014-2015年持续剥离内饰和空调业务，专注于座舱电子。另一方面，国际内外饰巨头近年也在剥离劣势业务从而专注于自身优势市场，如麦格纳出售内饰业务给安通林；佛吉亚出售外饰业务给彼欧；安通林出售座椅业务给李尔。

**表8：近十年全球汽车内外饰行业并购事件梳理**

时间	受让方	出让方	并购标的	交易金额
2013年	华域汽车	伟世通	延锋伟世通汽车饰件系统有限公司50%的股权	9.28亿美元
2014年	均胜电子	/	德国高端方向盘总成与内饰功能件供应商Quin	0.96亿欧元
2014年	Atlas	江森自控	汽车顶棚及遮阳板业务	/
2015年	Reydel Automotive	伟世通	伟世通汽车内饰件部门，包括仪表盘、门板及中控台等	/
2015年	安通林	麦格纳	麦格纳旗下内饰件业务（不含座椅业务）	5.25亿美元
2015年	延锋汽车饰件与江森自控合资成立延锋汽车内饰，形成世界最大汽车内饰系统供应商			/
2016年	彼欧	佛吉亚	佛吉亚汽车外饰系统业务，包括保险杠和前端模块业务	6.65亿欧元
2017年	李尔	安通林	安通林座椅业务	3.07亿美元
2018年	岱美股份	Motus	Motus遮阳板资产，包括墨西哥工厂和法国工厂	1.47亿美元
2019年	继峰股份	/	格拉默	37.54亿元
2020年	延锋汽车饰件	安道拓	延锋汽车内饰系统有限公司30%的股权	3.79 亿美元
2020年	诺博汽车	Motus	Motus德国工厂	1600万欧元

- **全球前三位内外饰企业的市场份额在过去数年间内缓慢持续提升。**通过业务并购整合、企业内生发展等方式，全球汽车内外饰行业的市场份额在过去数年中在持续趋于集中。其中，延锋汽车饰件2015-2016年完成与江森自控内饰业务重组，市场份额大幅提升；佛吉亚2016年剥离外饰件业务，其内饰件业务过去数年中全球份额整体稳定；安通林2015年收购麦格纳内饰件业务并叠加内生发展，其全球内外饰份额从2014年的3.1%大幅提升至2016年的7.2%。
- **行业整合未来将持续推进，且内外饰行业后续几乎没有行业新进入者，长期看全球内外饰行业格局将趋于集中。**

图9：近年来延锋、佛吉亚、安通林内外饰业务市场份额变化情况



注：1、市场份额为营收口径；2、全球内外饰市场规模按全球乘用车产量×内外饰单车价值量估算；3、延锋收入已剔除座椅部分；4、佛吉亚只统计内饰部分收入；5、安通林收入包含车顶系统+车门+座舱业务；6、欧元对人民币汇率统一按7.38计算。

表9：主要内外饰赛道布局公司梳理

类型	产品	布局企业	
		外资企业	内资企业
内饰	仪表盘	佛吉亚、安通林、马瑞利、丰田合成、丰田纺织 森六、IAC、格拉默	新泉股份、一汽富维、延锋汽车饰件、江苏新昌、诺博汽车、常熟汽饰、宁波华翔、双林股份
	门板	佛吉亚、安通林、丰田纺织、IAC	新泉股份、一汽富维、延锋汽车饰件、江苏新昌、诺博汽车、常熟汽饰、宁波华翔、双林股份
	顶棚	安通林、丰田纺织、IAC、河西工业、Howa	诺博汽车、宁波华翔、延锋汽车饰件、拓普集团
	地毯	丰田纺织、IAC	申达股份、诺博汽车、广州林骏、上海华特、一汽富晟
外饰	前后保	彼欧、麦格纳、森六、IAC、SMP Deutschland (派格)	新泉股份、一汽富维、延锋汽车饰件、诺博汽车、宁波华翔、双林股份、模塑科技
	后视镜	麦格纳、SMR、镜泰、法可赛、村上开明堂、梅克朗	一汽富维、宁波华翔

### 3、内外饰行业竞争要素及优质企业成长路径的启示

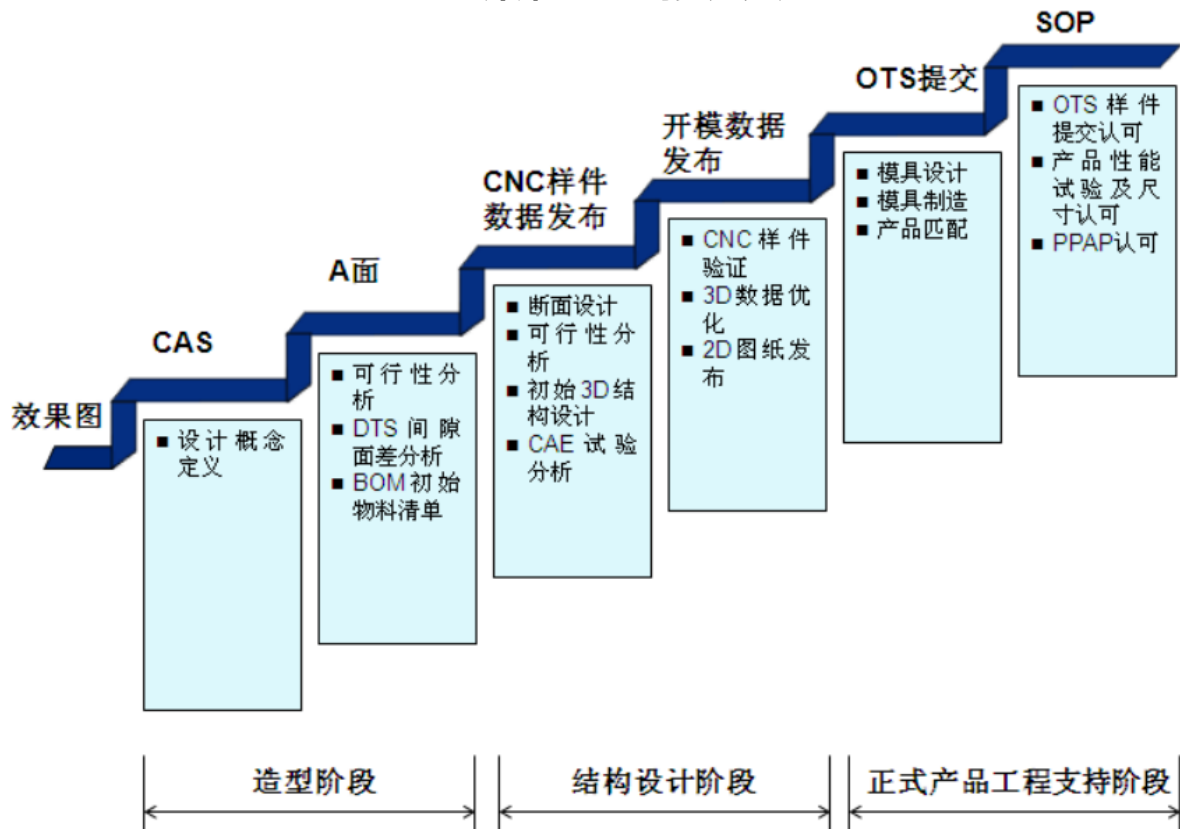
- **成本控制和响应是汽车内外饰行业最重要的竞争因素。** 由于汽车内饰件产品的技术准入门槛相对较低，因此企业的竞争力主要体现在成本控制和响应等因素上。如果进一步拆分的话，又可以分别对应到技术、管理和布局三个方面。

图10：汽车内外饰行业竞争要素分析

	技术水平	管理能力	生产布局
成本控制	工艺优化持续降本，良率和生产效率提升	行业整体盈利水平不高，主要通过加强内部管理提升盈利	完善的生产布局能有效地降低运输和仓储成本
服务响应	同步开发能力、产品超前研发、模具自制能力	决策效率高，市场敏感度高，能将客户提出的需求快速实现	提高产品供应效率、提升准时交付能力

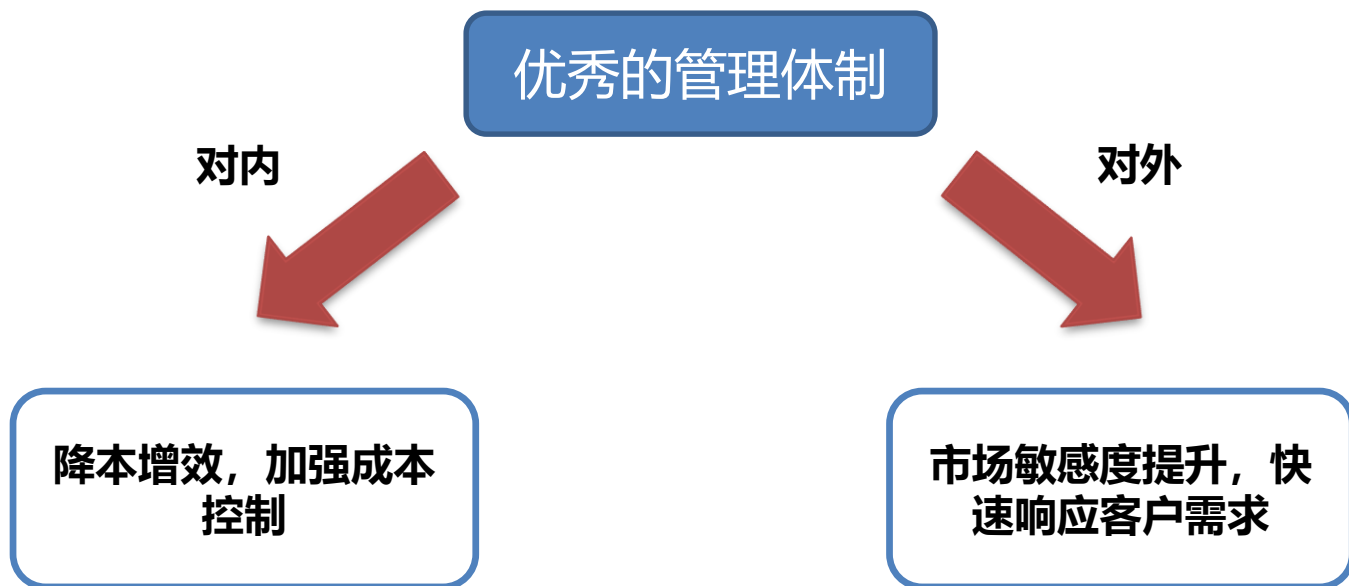
- **成本控制**——技术水平影响质量稳定性和良率，对整体成本有着较大的影响。如果产品良率偏低则将造成大量的废品损失。此外，通过对产品做技术和工艺的优化同样能降低成本。
- **服务响应**——主机厂对零部件企业的同步开发要求越来越高，技术水平则决定了零部件企业同步开发的能力。当前，新车研发和生产周期持续缩短，因此主机厂要求零部件企业加快新产品研究设计，需要具备同步开发甚至超前开发的能力，零部件企业需要具有相当的技术能力，融入主机厂的研发配套体系，配合整车开发的时间节点和进度。

图11：内外饰件产品同步开发流程



- **成本控制——优秀的管理能力推动企业内部降本增效。**整体上看，虽然部分工艺优化能起到降本效果，但内外饰件行业整体偏传统，技术发展迭代空间有限，整个行业的成本较为刚性。因此企业的内部管理尤为重要，需要及时总结经验，形成标准化、流程化、制度化的运作体系，通过管理能力的提升来降本增效。
- **服务响应——优秀的管理能力提高决策效率，更好把握市场机会。**公司内部形成一套完善、直接、高效和透明的信息传播渠道和管理体制可以提高管理层决策效率，更加适应快速变化的市场环境。高效管理体制赋能公司即时响应客户需求，迅速组织研发、设计、模具和生产等后台部门有效配合，加速产品从构思向量产的转化，大幅提高客户粘性。

图12: 优秀的管理能力为企业降本增效



- **成本控制——完善的生产布局有利于降低包装、运输和仓储成本。** 内外饰件属于典型的“质量轻、体积大、易划损”的产品，包装运输成本较高，因此形成覆盖完善的生产布局将有效降低产品包装、运输和仓储成本。
- **服务响应——完善的生产布局将提高产品供应效率、提升准时交付能力，对客户需求的反馈能及时跟进。** 以岱美股份为例，岱美深耕海外市场，已在美国、法国、墨西哥等地建立生产基地；并在美国底特律、德国汉堡、韩国仁川、墨西哥锡劳、日本横滨等地设立全资子公司，派驻业务和技术人员，负责各区域市场的营销、技术支持、项目开发和物流配送。岱美已经建立起覆盖18个国家的全球营销和服务网络，具备产品全球交付能力。

图13：随着全国布局持续完善，新泉股份包装、运输及仓储费用占营收比例持续下降

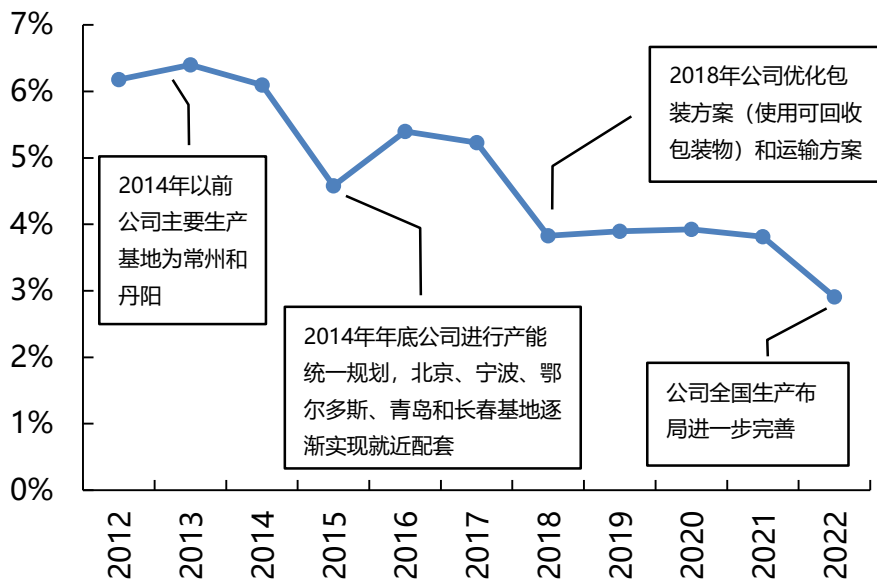


图14：岱美股份建立了全球化的销售服务能力

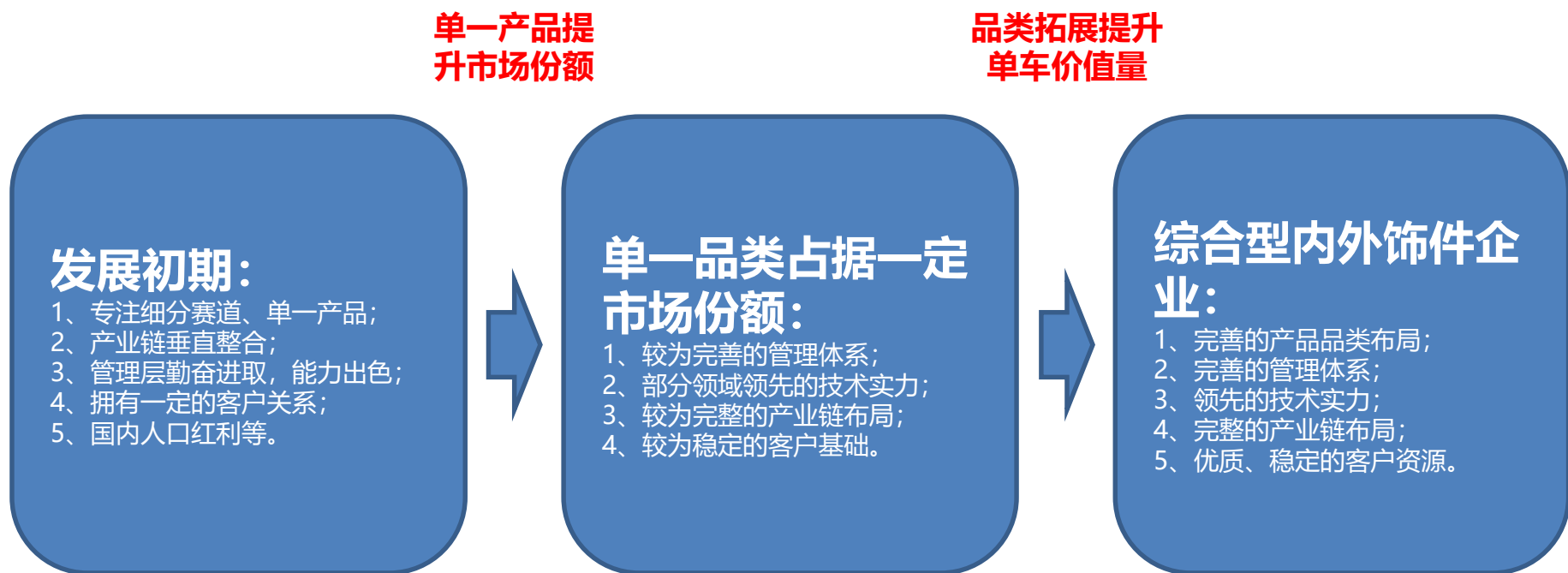


区域市场	覆盖国家	服务机构所在地
北美	美国、加拿大、墨西哥	底特律、锡劳
欧洲	德国、英国、西班牙、法国、瑞典、波兰等	汉堡
	韩国	仁川
亚洲	日本	横滨
	中国、印度、泰国	上海
南美	巴西	上海
大洋洲	澳大利亚	上海



- 复盘优质自主内外饰企业的发展路径可以看到，这类企业往往在起步阶段聚焦于细分赛道的单一品类。凭借产业链垂直整合、管理层勤奋进取、公司管理能力出色、国内早期巨大的人口红利以及最初的一些客户关系等有利因素，在细分赛道形成成本控制和服务响应优势，进而这类公司慢慢从自身的细分市场中脱颖而出。在单一产品品类发展到一定规模，占据一定市场份额后，企业也具备了较为完善的管理体系、领先的技术实力、完整的产业链布局以及稳定的客户基础，此时再利用自身的核心优势，去寻找品类拓展的方向，完成横向拓展，实现公司的第二轮成长。

图15：优质自主内外饰企业发展路径



- **岱美股份专注单一细分赛道，核心产品打造全球领先竞争力。在遮阳板业务领域，公司通过构造标准化的产品管理体系叠加极高的产品自制比例，对遮阳板产品的成本形成了极致的把控。**
- **标准化的产品管理体系实现了产品设计、产品制造和产品维护的可重复、高效率和低成本。**公司构造的标准化产品管理体系包含了三个方面，分别为：产品构造标准化、材料标准化以及辅助工具标准化。
- **产品构造标准化：**主要来自于各项目开发周期结束时的过程性总结与持续性改进，并根据产品类型、功能、构造等不同属性进行分类，所有的成果性文件交由公司自主开发的标准件、通用件三维数模管理软件统一管理。
- **材料标准化：**公司从已有的研发成果出发，根据部件类型、材料性能、加工成本的不同对可供选择的材料实施分类管理，从而实现了生产材料的标准化。
- **辅助工具标准化：**通过对辅助工具的设计方案、配合模架和底板尺寸等实施标准化，公司大大简化了辅助工具的重复设计，并借助计算机辅助制造工具实现了辅助工具加工的机械化、自动化。

表10：岱美各产品构造标准化情况

产品	数量	主要标准化模块
遮阳板	112项	化妆镜总成、线束总成、灯开关控制总成、卡簧结构总成、微型开关、印刷电路板及 LED 集成线路板、化妆镜盖弹簧、骨架加强结构
头枕	26项	杆槽口结构、按钮锁止控制结构、导套总成、按钮控制头枕折叠、拉线控制头枕折叠、四向头枕内核结构、电动头枕控制结构、两向头枕内核结构、吹塑芯子内核结构
顶棚中央控制器	17项	线束总成、镜架开关控制总成、顶棚嵌置结构、电路功能模块、电路检测的测试模块、老化、程序烧录

- **零部件自制率的提升使公司具备很强的成本把控能力。**公司遮阳板中除面料、镜子等零件是公司对外采购以外，遮阳板的**冲压件、注塑件、电镀、发泡**以及相应的**模具**等均为公司自制，公司通过对生产工序的垂直整合，降低外购件比例，进一步提升对产品正本的把控。
- **横向对比来看，公司直接原材料成本在总成本中的占比相较可比公司更低。**由于公司遮阳板产品中的零部件自制比例较高，因此公司成本结构中直接原材料成本的占比将会更低，我们选择了汽车内饰件业务的可比公司对比了公司与可比公司的成本结构和毛利率，整体上可以发现更高的零部件自制率使得公司能更好地控制产品成本。

图16：岱美遮阳板生产工序流程

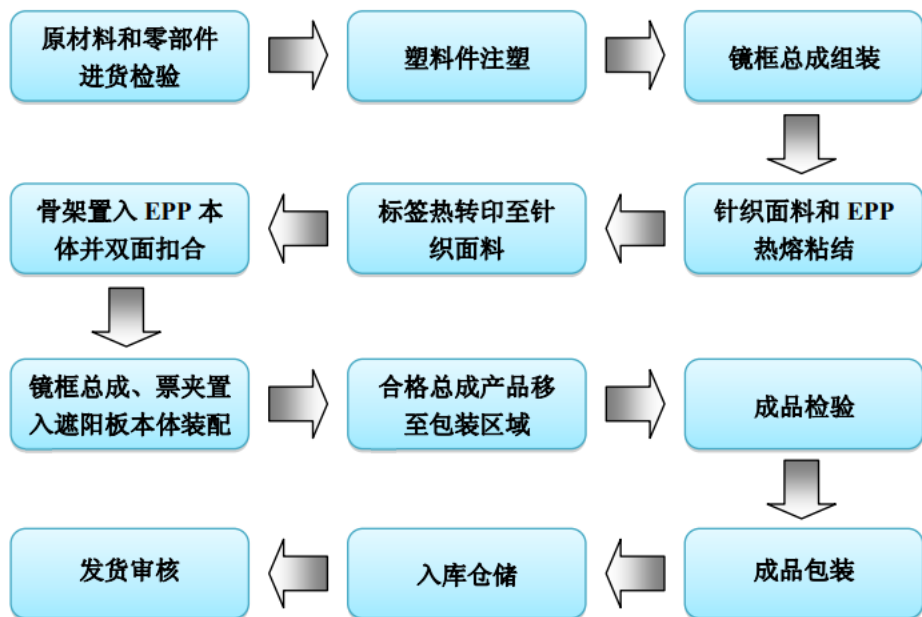


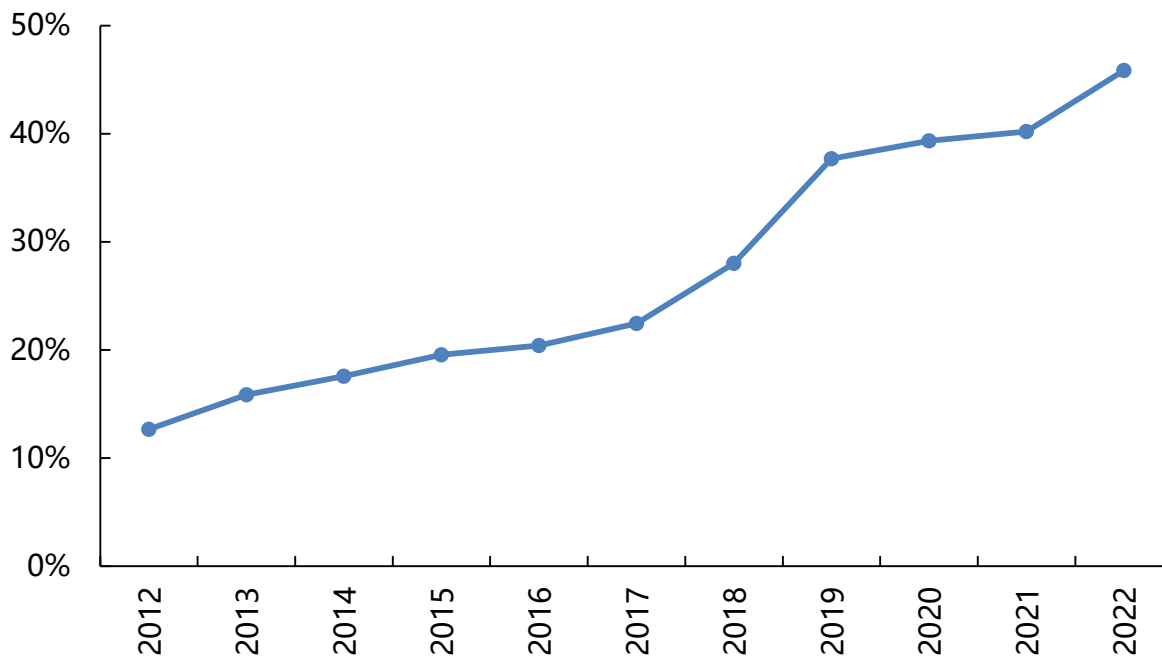
表11：岱美与可比公司的成本结构对比

公司及可比公司	产品	直接原材料成本占比	毛利率
岱美股份	遮阳板	62.77%	37.35%
继峰股份	头枕	73.42%	15.17%
常熟汽饰	汽车饰件	72.70%	22.51%
宁波华翔	内饰件	68.60%	21.25%

注：岱美数据为2016年，其余可比公司数据为2021年。

- **公司遮阳板业务拥有优质稳定的全球客户资源。**公司遮阳板配套的客户主要包括美系的通用、福特和克莱斯勒，德系的大众、奔驰和宝马，以及北美市场的丰田、本田。从客户渗透率的情况来看，公司在通用、福特、克莱斯勒、大众、奔驰、北美丰田和北美本田中的配套比例已经较高，基本都在70%以上的渗透率；在宝马中的渗透率在1/3左右。
- **公司遮阳板全球市占率已经处于领先地位。**纵向来看，公司遮阳板市占率从2012年以来持续提升，其中2018-2019年由于收购Motus遮阳板业务，公司遮阳板业务在全球市场中的份额大幅提升至46%左右的水平，大幅领先行业其他竞争对手。

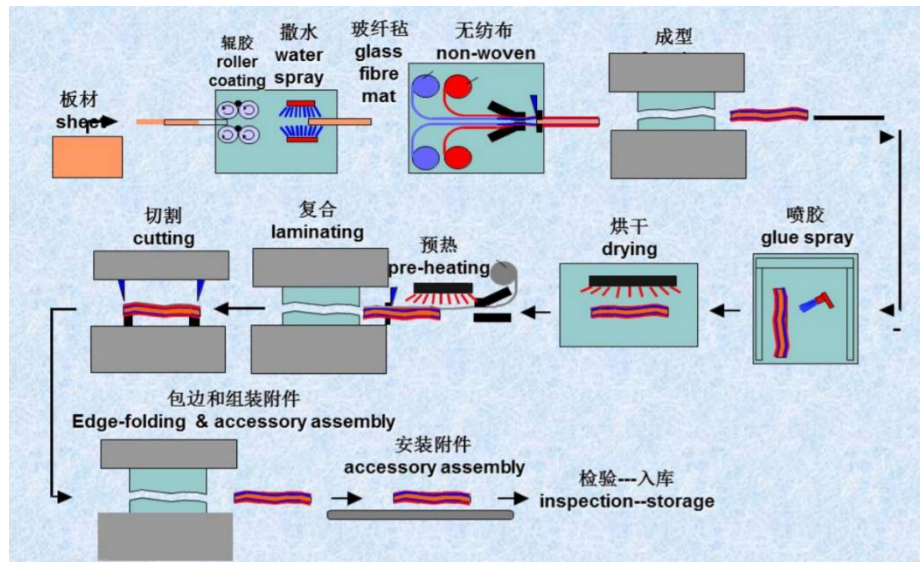
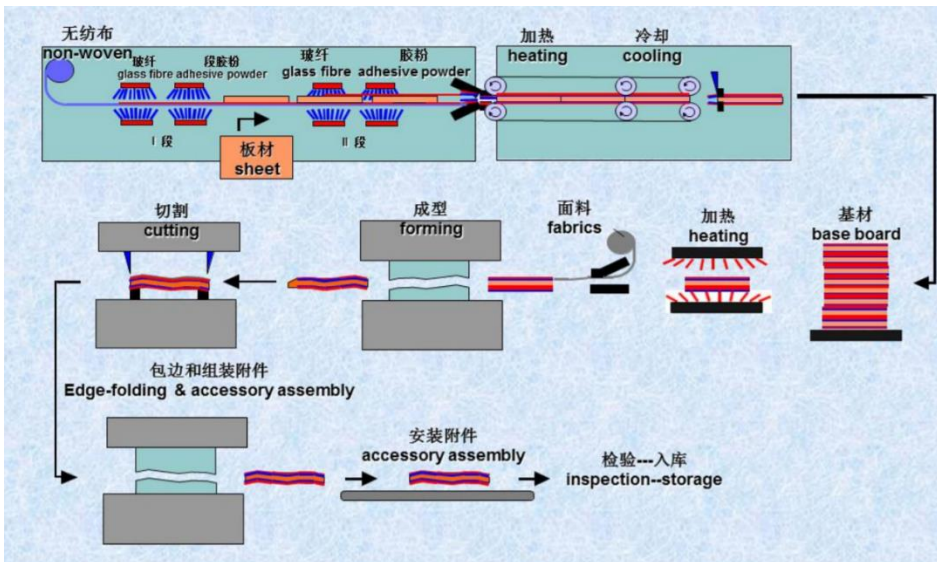
图17：岱美股份遮阳板全球份额变化



- **沿着核心工艺拓展产品品类，单车配套价值量提升打开成长空间。**公司在遮阳板以外还有头枕、顶棚、顶棚中控以及扶手等汽车内饰产品，其中顶棚业务是公司后续重点的发展方向。相比公司原有业务较低的单车价值量（遮阳板单车130元，头枕单车300-350元），顶棚产品的单车价值量超过千元，特别是顶棚集成产品的单车价值量能达到3000元以上，大幅提高了公司的单车价值量，打开了长期成长空间。
- **顶棚与遮阳板同属于乘用车顶饰系统，在产品和技术上同样具备同源性。**顶棚产品与公司遮阳板、头枕业务同属于内饰件业务，在原材料、核心工艺、客户资源等方面都具有协同性。

图18: 汽车顶棚“干法”工艺流程图

图19: 汽车顶棚“湿法”工艺流程图



- **我们对全球乘用车顶棚市场空间进行了测算，结果如下。**
- **关键假设：**1、全球乘用车产量到2026年维持稳定的低速增长，假设产量增速为2%；2、假设顶棚单车价值量约为1000元。
- **测算结果：**2022年全球乘用车顶棚市场的市场空间约为616亿元，相比于公司此前主要产品遮阳板和头枕的市场空间有着大幅提升，主要系乘用车顶棚的单车价值量较高；到2026年全球乘用车顶棚市场空间将增长至722亿元。从增速上来看，顶棚属于汽车内饰件赛道，同样行业增速较低，主要依靠公司顶棚业务后续的市场份额提升来实现收入的增长。

表12：全球乘用车顶棚市场空间测算

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
全球乘用车产量 (万辆)	6159.87	6283.07	6408.73	6536.90	6667.64
YOY		2%	2%	2%	2%
顶棚单价 (元/件)	1000.00	1020.00	1040.40	1061.21	1082.43
YOY		2%	2%	2%	2%
顶棚需求量(万件)	6159.87	6283.07	6408.73	6536.90	6667.64
全球乘用车顶棚市场空间 (亿元)	615.99	640.87	666.76	693.70	721.73
YOY		4.04%	4.04%	4.04%	4.04%

## 4、汽车内外饰相关标的梳理

## ■ 内饰件:

### ➤ 硬内饰:

- 【新泉股份】：主副仪表板、门板、立柱护板;
- 【继峰股份】：副仪表板、电动出风口、喇叭罩;
- 【常熟汽饰】：主副仪表板、门板;
- 【宁波华翔】：主副仪表板、门板、立柱护板;
- 【双林股份】：门板、立柱护板;
- 【华域汽车】：主副仪表板、门板;
- 【一汽富维】：主副仪表板、门板;
- 【一彬科技】：立柱护板、门板、副仪表版、出风口;
- 【舜宇精工】：出风口、储物盒、杯托;
- 【香山股份】：饰条、电动出风口;

## ■ 外饰件:

- 【模塑科技】：前后保险杠;
- 【宁波华翔】：前后保险杠;
- 【金钟股份】：轮毂镶件;

### ➤ 软内饰:

- 【岱美股份】：遮阳板、顶棚;
- 【拓普集团】：顶棚、主地毯、行李箱垫;
- 【宁波华翔】：顶棚;
- 【申达股份】：主地毯、行李箱垫;
- 【坤泰股份】：地毯;



- **深耕主业的汽车内饰件龙头。**公司成立之初主要产品为仪表板总成，随着业务的发展以及客户的积累，公司不断丰富汽车内饰件产品系列，相继推出门内护板、立柱护板及保险杠总成产品，具备了提供内、外饰件整体解决方案的能力，单车配套价值量持续提升。公司同时覆盖乘用车和商用车客户，其中乘用车客户主要包括吉利、奇瑞、比亚迪、理想以及国际知名电动车企业等；商用车客户主要包括一汽解放、北汽福田等。公司持续推进全国战略布局，陆续在长三角、京津、华中、华南、西南和西北等地区设立生产制造基地，且积极探索出海，在马来西亚和墨西哥投资设立公司并建立生产基地，推动业务向全球辐射。
- **汽车内饰件行业空间广阔格局分散，长期看市场份额将向优质头部自主企业集中。**汽车内饰件产品是车身系统的重要组成部分，涉及到丰富的功能性、安全性和工程属性。硬质内饰件的主要产品品类包含仪表板、副仪表板、门内护板、立柱护板和座椅背板等，其均以注塑为核心工艺，辅以发泡、搪塑、包覆、包边和装配等工艺环节。硬质内饰件一般单车价值量在5000元左右，国内市场空间高达千亿，且后续随着汽车消费升级其市场空间仍将持续增长。格局方面，由于内饰件产品的技术门槛相对较低（企业竞争力主要体现在成本和服务响应等方面），且细分产品种类繁多，工艺类型繁多，导致行业参与者众多，因此当前全球的内饰件行业竞争格局相对分散，市场集中度较低，长期看好以新泉为代表的自主内饰件企业市场份额持续提升。
- **公司在技术实力、成本管理、客户覆盖和产能布局四个方面拥有核心竞争力。**技术上，公司具备同步开发能力、模具自制能力、强大的检测测试能力、领先的生产工艺以及先进的生产设备。成本上，公司大力推行精细化管理，全面实施降本增效，并且强化工艺创新，优化工艺流程，提高生产销量，降低产品成本；将成本控制指标分解至各部门各工段，有效降成本控费用。客户上，公司深度配套吉利、奇瑞、长城、比亚迪、国际知名品牌电动车企业等优质车企，享受客户发展红利。产能上，公司在全国范围内拥有完善的产能布局，并大力推进海外布局。公司作为自主内饰件龙头，业绩后续将迎来高速增长。

- **公司持续深耕主业，下游配套客户广泛。**公司主要从事乘用车内饰件产品的研发、生产和销售，是集设计、开发、生产、销售和服务为一体的专业汽车零部件制造商。公司主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚、顶棚中央控制器和座椅扶手等汽车内饰件产品；主要配套的下游客户包括通用、福特、克莱斯勒、大众、丰田、本田、日产、奔驰、宝马等海外主流整车厂商，一汽、东风、长城等自主车企，以及蔚来、理想、小鹏、Rivian等造车新势力客户。
- **遮阳板赛道全球龙头，持续推进Motus整合增效。**公司遮阳板业务经过多年发展，市场份额位列全球第一。公司通过构造标准化的产品管理体系叠加极高的零部件自制比例，对遮阳板产品的成本形成了极致的把控。公司收购Motus遮阳板资产后，遮阳板业务全球市场份额进一步提升至2022年的46%左右，为全球龙头。展望后续，Motus整合+份额提升是公司遮阳板业务的重点发展方向：1、Motus整合，一方面通过提升Motus零部件自制化率来提升Motus的盈利能力，另一方面，公司原有遮阳板业务与Motus在采购、客户、技术和生产方面将产生协同效应；2、全球份额进一步提升，一方面公司通过Motus进入了北美日系的供应链，后续有望进一步开拓国内日系合资客户以及日本本土市场客户；另一方面，公司还可以依托Motus法国进一步提升在欧洲市场的份额。
- **沿着核心工艺扩展产品品类，打开公司长期成长空间。**公司遮阳板业务已经发展为全球龙头，在全球市场的份额超过40%。在遮阳板业务的基础上，公司进一步发力开拓头枕和顶棚业务。目前公司头枕业务主要客户为通用，后续有望进一步提升对克莱斯勒和福特的配套比例，头枕收入规模中期有望达到20亿元。顶棚产品的价值量则更高，市场空间更大，且与遮阳板同属于车顶系统零部件，在核心工艺上同样存在相通性。公司正积极拓展顶棚业务，目前公司顶棚产品已经成功进入到北美造车新势力等客户的供应体系中，随着后续顶棚业务持续获得定点，将为公司贡献收入增量，顶棚产品有望成为公司未来成长的重要方向。

- **公司是深耕主业的内饰件龙头。**公司本部宁波继峰的传统主业为座椅系统零部件，主要包括乘用车座椅头枕和扶手。2019年，公司收购德国汽车内饰件巨头格拉默，进一步将业务拓展至乘用车中控系统、功能塑料以及商用车座椅等领域。当前，公司还在持续扩展全新的产品品类，包括乘用车座椅总成、电动出风口和重卡生活座舱等。经过20余年的发展，公司目前已经成为了汽车内饰件行业的龙头企业。
- **多维度推进格拉默整合，格拉默利润水平有望持续改善。**公司2019年正式并表格拉默，格拉默营业收入规模较大，但此前的盈利能力较差。公司收购格拉默后，开始从多个方面推动格拉默的整合工作，主要包括：1、更换管理层，理顺管理层与大股东的利益关系，调整格拉默组织架构；2、帮助格拉默推行全面的降本措施，在公司内部深挖利润；3、推进产能布局整合，调整优化全球工厂设置；4、帮助格拉默拓展在中国市场的业务，包括乘用车内饰件产品和商用车座椅产品。我们预计随着格拉默中国区业务的持续拓展叠加格拉默整体盈利能力的提升，有望为公司贡献利润增量。
- **开拓乘用车座椅总成业务，打开公司长期成长空间。**乘用车座椅是乘用车核心零部件，涉及到舒适性、美观度和安全性等多个方面。乘用车座椅单车价值量较高，一般在4千至5千元，国内市场规模在千亿左右，且随着座椅功能的持续升级单车价值量仍有提升的空间。竞争格局上，国内乘用车座椅市场的集中度较高，且当前处于外资垄断的竞争格局，延锋安道拓、李尔、丰田纺织和TS TECH等占据了国内主要的市场份额。展望后续，随着下游整车格局的变化，新势力和头部自主不断崛起，叠加主机厂的降本需求，座椅行业有望迎来国产替代的大趋势。公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，已经建立起了成熟的业务团队，并且公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大优势。当前，公司已经获得了5个乘用车座椅定点项目，预计公司座椅份额后续将持续提升。

## 5、投资建议及风险提示

**投资建议：**空间上，内外饰全球市场规模超千亿，空间广阔；格局上，长期看行业集中度将持续提升，优质自主内外饰企业有望持续拓展份额及新拓品类。推荐新泉股份（603179.SH）、岱美股份（603730.SH）、继峰股份（603997.SH）、拓普集团（601689.SH）和华域汽车（600741.SH），关注常熟汽饰（603035.SH）、宁波华翔（002048.SZ）和香山股份（002870.SZ）。

表13：相关公司盈利预测及估值评级

公司	证券代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
新泉股份	603179.SH	39.00	190.05	4.71	8.02	11.22	40.35	23.70	16.94	买入
岱美股份	603730.SH	16.97	159.81	5.70	7.36	9.44	28.04	21.71	16.93	买入
继峰股份	603997.SH	12.08	136.05	-14.17	3.52	7.32	-	38.65	18.59	买入
拓普集团	601689.SH	52.79	581.77	17.00	22.86	33.94	34.22	25.45	17.14	买入
华域汽车	600741.SH	17.68	557.40	72.03	76.02	86.44	7.74	7.33	6.45	买入
常熟汽饰	603035.SH	18.10	68.79	5.12	6.30	7.66	13.43	10.92	8.98	-
宁波华翔	002048.SZ	12.84	104.53	10.07	11.86	14.06	10.38	8.81	7.43	-
香山股份	002870.SZ	33.19	43.84	0.86	1.67	2.31	50.97	26.25	18.98	-

注：数据更新至2023年5月12日；新泉股份、岱美股份、继峰股份、拓普集团以及华域汽车盈利预测数据来自于东吴证券研究所，其余公司的盈利预测数据来自于Wind。

- **下游乘用车行业销量不及预期。** 内外饰件企业为下游整车企业配套，营收体量与下游客户销量直接相关，若下游乘用车行业销量不及预期，则将对内外饰企业的营收产生不利影响。
- **原材料价格波动。** 汽车零部件企业的成本结构中一般直接原材料成本比例均较高，若上游原材料价格上涨，则将对汽车零部件企业盈利能力产生不利影响。
- **下游乘用车价格战加剧。** 若下游整车市场竞争加剧，出现严重价格战的情况，整车企业通常会要求上游零部件企业降价，将对零部件企业的盈利能力造成不利影响。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园