

易实精密 (836221.BJ)

2023年05月25日

车用精密连接器“小巨人”，深度绑定泰科电子募投布局新能源车产品

——北交所首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn

证书编号：S0790122090009

日期	2023/5/24
当前股价(元)	9.02
一年最高最低(元)	15.00/7.25
总市值(亿元)	6.86
流通市值(亿元)	0.73
总股本(亿股)	0.76
总股本(亿股)	0.76
流通股本(亿股)	0.08
近3个月换手率(%)	0.0

● 新能源车领域创收占比持续提升，第一大客户泰科电子销售收入占比33%

易实精密是专注于汽车精密金属零部件的国家级专精特新“小巨人”，拥有新能源车类（46%）、通用类（28%）、传统燃油类（17%）三大业务板块。客户包括泰科电子、赫尔思曼、联合电子、立讯精密、伊维氏等整车厂一、二级供应商。2022年抓住新能源车销量增长契机，营收2.32亿元（+52%）、归母净利润3783万元（+34%）。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.45/0.55/0.74亿元，对应EPS分别为0.48/0.59/0.78元/股，对应当前股价PE分别为12.4/10.2/7.6倍，可比公司PE（2023E）均值21.8X，我们看好新能源车领域产品放量潜力以及通用类、传统燃油类产品稳步增长，首次覆盖给予“买入”评级。

● 依赖先进工艺、进口设备绑定优质客户，募投布局新能源车领域未来可期

竞争力：拥有67项专利，进口先进高端装备、精进生产工艺造就产效及精度壁垒。新能源车用高压母端屏蔽罩及新能源车AMP高压充电连接器母端子已处于产品试制阶段。**地位：**客户泰科电子是全球连接器头部厂商（市场占比约15.5%），佐证新能源车领域产品较强竞争力；制动系统铝嵌件产品2021年全球市占率近30%。**同业对比：**与瑞玛精密、中捷精工、德迈仕等业内企业相比，公司规模虽小，但成长性及盈利能力处于领先地位。**募投：**拟扩充高压接线柱产能799万个，新增高压屏蔽罩产能2,620万个，深度布局新能源车领域，具备增长潜力。

● 新能源车预期拉动汽车产业复苏，本土品牌份额提高为零部件企业带来机遇

上游：钢材、铜材、铝材价格波动对下游成本和运营造成一定压力。**下游：**2022年我国新能源车产销量分别完成705.8万辆（+96.9%）和688.7万辆（+93.4%），渗透率超过25%。**空间：**2021年我国规模以上汽车零部件企业实现主营业务收入40,668亿元（+12%），自主品牌销量占比超过一半，其市场份额提高有望为本土零部件企业发展带来机遇。

● 风险提示：技术迭代风险、下游行业较为集中的风险、市场竞争风险

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	152	232	287	339	450
YOY(%)	68.0	52.3	23.6	18.2	32.6
归母净利润(百万元)	28	38	45	55	74
YOY(%)	45.2	34.2	20.0	21.8	33.3
毛利率(%)	32.9	29.7	29.8	29.6	29.5
净利率(%)	18.0	17.0	16.0	16.4	16.7
ROE(%)	21.8	17.6	12.2	12.9	14.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.51	0.48	0.59	0.78
P/E(倍)	14.2	11.7	12.4	10.2	7.6
P/B(倍)	5.0	2.7	1.5	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

目 录

1、 先进工艺、设备绑定优质客户，布局新能源车未来可期.....	4
1.1、 亮点一：设备及工艺国际领先，新能源车高压屏蔽罩进入试制阶段.....	4
1.2、 亮点二：客户优质，规模尚小、但盈利能力及成长性优于同业可比.....	7
1.3、 亮点三：制动系统铝嵌件全球市占率近 30%，深度绑定泰科电子赋能新能源车领域业务.....	10
1.4、 未来看点：把握新能源车机遇，扩建高压接线柱、新增高压屏蔽罩.....	11
2、 新能源车领域创收占比持续提升，泰科电子收入占比 33%.....	14
2.1、 业务：新能源车专用产品收入占比逐年提升，2022 年已升至 46%.....	14
2.2、 模式：内销占比 80%左右，2022 年最大客户泰科电子收入占比 33%.....	17
2.3、 财务：2022 年营收 2.32 亿元（+52%）、归母净利润 3783 万元（+34%）.....	18
3、 新能源车放量、本土品牌份额提高为零部件企业带来机遇.....	20
3.1、 上游：钢材、铜材、铝材价格波动对下游成本和运营造成一定压力.....	20
3.2、 下游：疫情影响衰退，新能源车预期拉动全球汽车产业逐步复苏.....	21
3.3、 空间：外资品牌占据全球主要份额，2021 年我国规模以上汽车零部件企业主营收入同比增长 12%.....	22
4、 盈利预测与投资建议.....	25
5、 风险提示.....	25
附：财务预测摘要.....	26

图表目录

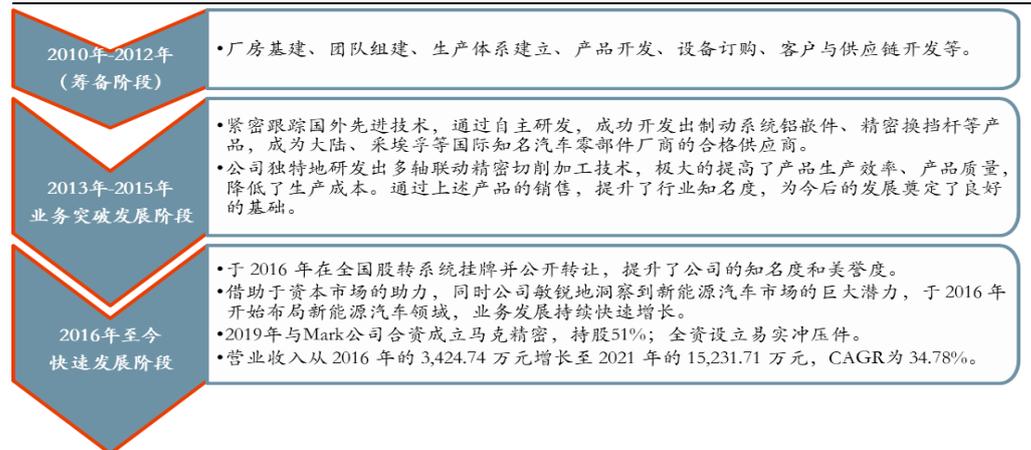
图 1： 成立于 2010 年，2016 年开始布局新能源汽车领域.....	4
图 2： 公司引进了国际先进的多种高端装备.....	4
图 3： 公司核心技术体现在产品端表现为性能优势及成本优势.....	5
图 4： 公司在加工精度、加工表面质量等指标上超出客户要求.....	6
图 5： 公司新能源车类产品客户主要为泰科电子、立讯精密等.....	7
图 6： 2022 年汽车精密金属零件产品单价为 0.71 元/个，低于大部分同行业竞争对手.....	8
图 7： 行业内企业客户均较优质.....	8
图 8： 2022 年中捷精工、德迈仕、易实精密汽车领域创收占比均超过 90%.....	9
图 9： 2022 年易实精密汽车领域毛利率高于全部列示的可比公司水平.....	9
图 10： 易实精密 2019-2022 年 3 年营收 CAGR 达 47.19%，高于可比公司（亿元）.....	9
图 11： 公司新能源产品增速较快，3 年复合增长率达 130%（万元）.....	10
图 12： 2022 年对泰科电子销售收入增速为 114%.....	11
图 13： 泰科电子 2022 财年营收增速 19.91%.....	11
图 14： 预计 2025 年全球汽车连接器市场规模将达到 194.52 亿美元.....	13
图 15： 2022 年公司新能源汽车专用零部件业务占比 46.10%.....	16
图 16： 2022 年新能源车专用产品销量 4875 万只（万只）.....	16
图 17： 2022 年新能源车专用零部件单价涨 5.8%（元/只）.....	16
图 18： 2022 年内销收入占主营业务收入的 83.60%.....	17
图 19： 公司外销毛利率高于内销毛利率.....	17
图 20： 2022 年实现营收 2.32 亿元（+52.35%）.....	18
图 21： 2022 年实现归母净利润 3783.23 万元（+34.16%）.....	18
图 22： 2022 年公司综合毛利率达 29.66%.....	19
图 23： 初期转入量产后新能源车零部件毛利率有所下滑.....	19

图 24: 2022 年公司期间费用率为 11.08%	19
图 25: 2022 年公司净利率达 17.02%	19
图 26: 公司在汽车零部件行业中处于二、三级供应商的位置	20
图 27: 2021 年年中至今, 钢材价格已逐步回落至 2020 年低位	20
图 28: 截至 2023 年 3 月末, LME 铜仍然处于高位, LME 铝已回落至相对低位	21
图 29: 2022 年全球汽车产量实现 8501.68 万辆 (+6.00%)	21
图 30: 2022 年我国汽车产量达 2702 万辆 (+3.4%)	22
图 31: 2022 年我国汽车销量达 2686 万辆 (+2.1%)	22
图 32: 2022 年我国新能源车产量达 705.8 万辆 (+96.9%)	22
图 33: 2022 年我国新能源车销量达 688.7 万辆 (+93.4%)	22
图 34: 德国、日本和美国占据全球汽车零部件供应商百强厂商数量的 60% 以上	23
图 35: 2021 年我国规模以上汽车零部件企业实现主营业务收入 40,668 亿元 (+12%)	24
表 1: 公司核心技术综合体现在生产加工的各个环节	5
表 2: 新能源汽车用高压母端屏蔽罩及 AMP 高压充电连接器母端子已处于试制阶段	6
表 3: 2022 年新能源汽车、通用汽车、燃油汽车业务最大客户分别为泰科电子、伊维氏汽车、联合电子	7
表 4: 估算得出 2021 年制动系统铝嵌件产品全球市场占有率为 29.52%	10
表 5: 2022 年高压接线柱的销量为 5,595,390 只, 估算得出全球市占率约为 1.29%~1.72%	11
表 6: 拟投入 1.18 亿元用于新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目	11
表 7: 公司当前产能利用率接近 100%、产销率超过 100%	12
表 8: 2022 年对泰科电子、立讯精密高压接线柱销售收入分别为 3884 万元、893 万元	12
表 9: 2022 年 7-12 月高压屏蔽罩销售 29.52 万件	13
表 10: 公司产品可以划分为新能源汽车专用、汽车通用和传统燃油汽车专用精密金属零部件	14
表 11: 泰科电子是第一大客户, 2022 年其销售收入占比达 33.17%	17
表 12: 德国的博世连续十一年位列全球汽车零部件百强第一	23
表 13: 可比公司 PE (2023E) 均值 21.8X	25

1、先进工艺、设备绑定优质客户，布局新能源车未来可期

易实精密 2010 年成立，自成立以来一直专注于汽车精密金属零部件的研发、生产和销售，凭借高精密标准、批量灵活生产、快速响应等优良特质，成为多家国内外知名汽车一、二级零部件厂商的合格供应商，提供了众多符合行业发展趋势和适应市场需求的精密金属零部件产品。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势企业，拥有一个市级企业技术中心，一个省级工程技术研究中心，实验中心获得 CNAS 实验室认可证书，高精度一体化智能金属加工衬套产线项目入选工信部《2021 年新一代信息技术与制造业融合发展试点示范名单》。

图1：成立于 2010 年，2016 年开始布局新能源汽车领域



资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

1.1、亮点一：设备及工艺国际领先，新能源车高压屏蔽罩进入试制阶段

生产装备先进性：进口高端机床、检测等设备。引进了国际先进的多种高端装备，如高速精密压力机床、舒特多工位组合机床、比勒（Bihler）冲压成型折弯机、西铁城\斯达\津上 CNC 自动机床，Mazak\宫野车铣复合数控机床、通快激光焊接机等，具有生产效率高、加工精度高、产品质量稳定等特点，整体处于行业领先水平。公司同时配套有 Durr 等超声波清洗机、马尔圆度测量仪、FISHER 镀层测厚仪、蔡司三坐标机、IBG\MECTRON 涡流探伤机、人工智能 AOI 全选检验机等各类高端精整、清洗、检测设备，有效保证生产工艺稳定性，并对过程质量进行有效管控。

图2：公司引进了国际先进的多种高端装备



资料来源：公司招股书

技术先进性：体现在原材料选择、加工工艺路线设计组合、模具刀具、清洗、检测等各环节。其中加工工艺路线设计组合包括单道工艺或工艺组合（如机加工或者冷锻+机加工等）的选择、加工参数的制定，模具刀具方面包括机加工工艺涉及的刀具、油品的选择、冲压\拉伸\冷锻工艺涉及的模具设计、开发、论证等。截至2022年年末，共拥有67项专利，其中发明专利9项。

表1：公司核心技术综合体现在生产加工的各个环节

序号	核心技术名称	产品生产中所起作用	应用环节
1	多轴联动精密机加工技术	保证产品加工精度的同时，通过多工位加工提高产品加工效率，降低生产成本	机加工成型工序
2	全自动智能检测技术	替代人工检验，提高检验效率和可靠性，满足客户零缺陷的质量要求	自动化检验工序
3	新能源零件精密加工技术	实现产品高压导电、延长使用寿命等功能要求，同时提高产品加工效率，降低生产成本	机加工成型工序、表面处理工序
4	复杂冲压折弯加工技术	提高产品加工精度，提高产品加工效率	冲压成型工序
5	多工艺清洗技术	提高产品的清洁度水平，满足客户使用高要求	后道工序
6	精密激光焊接技术	通过模内焊接技术，避免二次加工，提高产品加工效率和加工稳定性	冲压成型工序
7	高速深拉伸加工技术	提高产品加工精度，提高产品加工效率，降低生产成本	拉伸成型工序
8	板材精密冲压加工技术	使得产品满足加工公差精度要求和表面质量要求	冲压成型工序
9	多工位冷锻加工技术	提高产品加工效率，降低生产成本	冷锻成型工序

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

产品先进性：性能、成本、服务方面具备优势。具体表现为制动系统用铝嵌件精度及生产效率、新能源高压接线柱类产品精度及高压充电标准、高压屏蔽罩生产效率等；可以在客户要求的交期内完成交货、提供成套的产品解决方案、持续提供售后保障，具有服务方面优势。产品生产效率的提升有助于成本控制，缩短交货周期，提升盈利能力及综合竞争力。

图3：公司核心技术体现在产品端表现为性能优势及成本优势

优势类型	性能优势	成本优势	性能+成本优势
产品综合优势	产品加工精度、导电、屏蔽、稳定性等性能高，优势突出。	产品生产效率高，材料损耗少，废品率低。	产品精度高，性能优异，同时生产效率高。
代表产品及对应客户	1、新能源高压接线柱类产品获泰科电子、立讯精密认可。 2、天窗销子获珀尔曼认可。 3、部分母端子产品获赫尔思曼认可。	1、高压屏蔽罩获泰科电子认可。 2、空气弹簧扣压环和支撑环获浙江孔辉认可。 3、发动机燃料供给系统电磁阀壳体获联合电子认可。	1、制动系统用铝嵌件获大陆认可。 2、控制器用铜衬套获伊维氏汽车认可。 3、发动机喷油系统用导向套获博世认可。
代表产品优势情况	1、新能源高压接线柱类产品，精度可达±10微米，超出客户需求，产品稳定性好；可用于800V高压充电，高于行业内一般的380V高压充电标准。 2、天窗销子精度可达±10微米，超出客户需求；经过发黑处理，提高防锈能力。 3、部分母端子精度可达±10微米，高于客户要求；具有低压导电能力，同时具有优良的密封作用。	1、高压屏蔽罩生产效率高达30-50个/分钟，效率高于普通冲压产品。 2、空气弹簧扣压环和支撑环相较于行业内一般机加工产品，材料损耗减少60%。 3、发动机燃料供给系统电磁阀壳体，生产效率高达200个/分钟，高于一般机加工产品。	1、制动系统用铝嵌件精度超出一般机加工产品20%左右，加工效率60个/分钟，是一般机加工的30倍。 2、控制器用铜衬套精度超出一般机加工产品20%左右，加工效率60个/分钟，是一般机加工的15倍左右。 3、发动机喷油系统用导向套精度超出一般机加工产品精度20%左右，加工效率30个/分钟，是一般机加工的10倍左右。

资料来源：公司第二轮问询回复、开源证券研究所

图4：公司在加工精度、加工表面质量等指标上超出客户要求

核心技术	指标	公司要求	客户要求
新能源零件精密加工技术	加工精度	外径最小公差±10微米	外径最小公差±30微米
	加工表面质量	粗糙度最高要求Ra0.8锐边圆角过度，没有披锋毛刺	粗糙度最高要求Ra0.8可存在轻微毛刺
	耐电压工作环境 过程废品率	可满足800V高压使用 0.20%	满足800V高压使用
高速深拉伸加工技术	加工精度	内径±12微米	内径±18微米
	加工效率	最高可以达到600pcs/min	
	过程废品率	0.20%	
复杂冲压折弯加工技术	加工精度	内径最小公差±20微米 圆度最小公差50微米	内径±100微米 圆度200微米
	加工效率	最高可以达到200pcs/min	
	过程废品率	0.10%	
多轴联动精密机加工技术	加工精度	内径最小公差±8微米 同心度最小公差5微米	内径20微米 同心度10微米
	加工表面质量	粗糙度最高要求0.6/Ptmax10	粗糙度最高要求0.6/Ptmax10
	加工效率 过程废品率	最高可以达到60pcs/min 0.20%	
多工艺清洗技术	加工精度	最高清洁度要求：颗粒小于200微米	颗粒度600微米
全自动智能检测技术	检测精度	最小检验精度：2微米	
	检测能力	可实现各类外观缺陷检测	
板材精密冲压加工技术	加工精度	外径最小公差±15微米	±20微米
	加工表面质量	冲裁面90%光亮带	70%光亮带
多工位冷镦加工技术	加工效率	外径最小公差±50微米，平面度最小公差80微米	外径最小公差±75微米，平面度最小公差80微米
精密激光焊接技术	加工质量	焊接强度超过材料本体100%	焊接强度超过材料本体80%
	加工效率	可以实现一道模内焊接成型，比传统两道加工效率提升一倍	

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

研发项目进展：截至2022年年末，研发项目包含9速变速箱电磁阀柱塞的研发、汽车空气弹簧用扣压环的研发等共9项，其中新能源汽车用高压母端屏蔽罩以及新能源汽车AMP高压充电连接器母端子的研发已处于产品试制阶段。

表2：新能源汽车用高压母端屏蔽罩及AMP高压充电连接器母端子已处于试制阶段

序号	项目名称	所处阶段
1	9速变速箱电磁阀柱塞的研发	项目完成
2	汽车空气弹簧用扣压环的研发	项目完成
3	新能源汽车用高压母端屏蔽罩的研发	产品试制
4	MKC2制动系统用空心轴的研发	项目完成
5	发动机可变气门升程摇臂的研发	项目完成
6	新能源汽车AMP高压充电连接器母端子的研发	产品试制
7	新能源用高压直角连接件研发	项目完成
8	制动系统用电磁阀壳体研发	项目完成
9	高压油泵系统用高精率一体化密封支撑座	项目完成

资料来源：公司2022年年报、开源证券研究所

1.2、亮点二：客户优质，规模尚小、但盈利能力及成长性优于同业可比

客户结构：汽车领域业务的客户大多数为国内外上市公司（或其子公司）、全球汽车零部件配套供应商百强或细分行业龙头。以2022年客户结构来看，**新能源车类**客户主要为**泰科电子、赫尔思曼、立讯精密**等；**通用类**客户主要为**伊维氏汽车、柏狮电子、合兴股份**等；**传统燃油类**客户包括**联合电子、立讯精密、艾尔多**等。

图5：公司新能源车类产品客户主要为泰科电子、立讯精密等

大类	产品	直接客户
新能源车类	新能源汽车高压接线柱	泰科电子、立讯精密
	新能源汽车高压母端子	赫尔思曼
	新能源汽车储能系统接触器零件	庆良电子
	新能高压线束多孔铜件	赫尔思曼
通用类	制动系统铝嵌件	大陆、伊维氏汽车、柏狮电子、泰科电子、安波福、合兴股份、Swoboda
	控制器用铜衬套	伊维氏汽车
	车身安全气囊钢衬套	柏狮电子、泰科电子、Trend technologies
	制动系统铝嵌件	柏狮电子
传统燃油类	发动机燃料供给系统电磁阀壳体	联合电子
	发动机尾气排放执行器衬套	伊维氏汽车、立讯精密、精英模具、OECHSLER Romania SRL
	自动变速箱电磁阀磁性罩	联合电子、富临精工
	发动机喷油系统用导向套	博世
	变速箱排挡杆	博戈橡胶

资料来源：公司第一轮问询回复、开源证券研究所

表3：2022年新能源汽车、通用汽车、燃油汽车业务最大客户分别为泰科电子、伊维氏汽车、联合电子

产品类型	销售排名	2019年	2020年	2021年	2022年
新能源汽车 零部件	一	泰科电子	泰科电子	泰科电子	泰科电子
	二	庆良电子	庆良电子	赫尔思曼	赫尔思曼
	三	赫尔思曼	宝利根	立讯精密	立讯精密
	四	宝利根	赫尔思曼	宝利根	宝利根
	五	安波福	立讯精密	庆良电子	庆良电子
	前五合计占比	99.53%	97.75%	96.41%	98.60%
通用汽车零 部件	一	柏狮电子	柏狮电子	伊维氏汽车	伊维氏汽车
	二	伊维氏汽车（原塑能科技）	伊维氏汽车（原塑能科技）	柏狮电子	柏狮电子
	三	合兴股份	合兴股份	安波福	合兴股份
	四	珀尔曼	珀尔曼	合兴股份	浙江孔辉
	五	安波福	安波福	珀尔曼	安波福
	前五合计占比	79.94%	76.88%	69.75%	62.52%
燃油汽车零 部件	一	博戈橡胶	博戈橡胶	联合电子	联合电子
	二	信跃电子（原信跃电器）	信跃电子	维科精密	立讯精密
	三	立讯精密	博世	立讯精密	艾尔多
	四	博世	立讯精密	保利泰科	恒进机电
	五	保利泰科	保利泰科	伊维氏汽车	维科精密
	前五合计占比	65.68%	56.79%	58.59%	62.38%

数据来源：公司第二轮问询回复、开源证券研究所 注：前五大客户合计销售收入占比为分业务占比

同业务及客户对比：同行业竞争对手产品领域更为宽泛，不仅包含汽车领域，还包含了3C、通讯、半导体、工业自动化等领域。总体来看，公司业务规模与福立旺汽车类业务近似，高于荣亿精密，低于其他同行业竞争对手，主要原因是汽车精密金属零件产品结构存在差异，单价低于大部分同行业竞争对手。整体来看业内企业的客户结构均较为优质（普遍未披露前五大客户具体名单）。

图6：2022年汽车精密金属零件产品单价为0.71元/个，低于大部分同行业竞争对手

公司名称	主营业务涉及领域	2022年汽车领域营收(亿元)	2022年汽车领域产品产量(万件)	汽车领域产品单价(元/个)	汽车领域细分产品	主要产品技术指标
中捷精工	汽车	69,260.12	30,788.23	2.25	减震支架、悬置支架等	压铸产品：尺寸公差±0.1mm
瑞玛精密	移动通讯、汽车、电子电器	76,165.10	65,643.54	1.16	气袋支架组件、汽车多媒体屏蔽罩、偏心螺母、异形螺母、套筒类零件等	4G件尺寸公差±100微米；5G件尺寸公差±30微米
福立旺	3C、汽车、电动工具等	17,720.52	13,344.17	1.33	汽车天窗驱动管件及部件、挡风网弹片、卷帘簧等	部分车削产品精度须达到±10微米
超捷股份	汽车、电子电器	35,781.96	208,504.92	0.17	螺钉螺栓、汽车座椅、车灯与后视镜等内外饰系统用热烫螺钉等	冷锻产品精度100微米
丰光精密	半导体、工业自动化、汽车、轨道交通	未披露	未披露	-	汽车安全带装置转轴、汽车发动机涨紧支臂等	减震器部件最小保证5微米加工精度
荣亿精密	3C、汽车、通讯电力等	5,042.13	未披露	-	汽车用传感器衬套、汽车雨刮器喷嘴、汽车电瓶端子等	汽车件精度10微米；3C件精度20微米
德迈仕	汽车、工业	53,649.35	22,827.75	2.35	雨刮轴、ABS刹车系统轴、空调压缩机轴等	未披露
易实精密	汽车	21,049.21	29,440.23	0.71	新能源汽车高压接线柱和母端子、制动系统铝嵌件、电磁阀壳体等	精密车削零件精度5微米；精密深拉伸零件精度±12微米；复杂冲压折弯零件精度±20微米。

数据来源：公司第一轮问询回复、各公司2022年年报、开源证券研究所

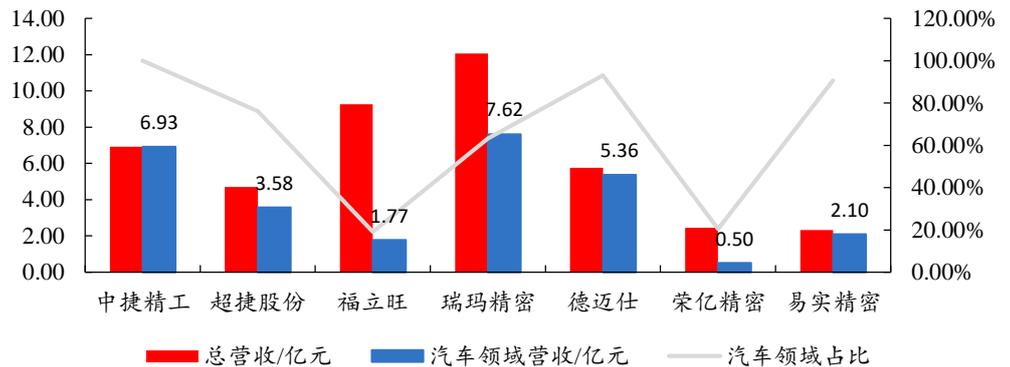
图7：行业内企业客户均较优质

可比公司	客户
易实精密	安波福、艾尔多、博世、博格华纳、大陆、合兴股份、海拉、赫尔思曼、联合电子、立讯精密、泰科电子、伊维氏
中捷精工	天纳克、博戈、威巴克、住友理工、大陆、长城汽车
瑞玛精密	采埃孚天合、哈曼、斯凯孚、法雷奥、大陆、博世、博格华纳、麦格纳、安波福、蒂森克虏伯、德尔福、敏实集团、延锋、拓普集团等
福立旺	伟巴斯特、英纳法
超捷股份	石川岛、华域视觉、盖瑞特、博世、佛吉亚、麦格纳、法雷奥、海拉、安道拓、德韧、上海菱重、宁波丰沃、博马科技、法雷奥西门子
丰光精密	美国岱高公司、均胜电子
荣亿精密	凯中精密、怡得乐、安费诺、康龙电子、皇裕精密、均胜电子

资料来源：公司第二轮问询回复、开源证券研究所

同业规模对比：总营收规模对比而言，瑞玛精密、福利旺较大，处于10亿元左右；单对汽车领域而言，瑞玛精密、中捷精工、德迈仕2022年分别创收7.62亿元、6.93亿元、5.36亿元，位列可比公司第一梯队，而易实精密汽车领域创收2.1亿元，具备较大发展空间。所覆盖领域而言，中捷精工、德迈仕、易实精密领域专注度较高，汽车领域创收占比均超过90%。

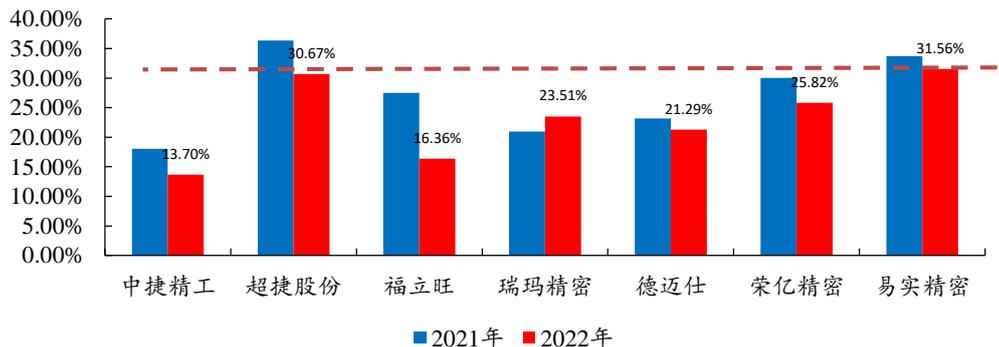
图8：2022年中捷精工、德迈仕、易实精密汽车领域创收占比均超过90%



数据来源：Wind、开源证券研究所

同业盈利能力对比：单就汽车领域来看，可以发现业内企业的汽车零部件业务2022年毛利率多数较2021年有所下滑，主要由于钢材、铜材、铝材价格波动对原材料的成本控制产生一些负面影响。2022年易实精密汽车领域毛利率达31.56%，高于全部列示的可比公司水平，反映出较高生产效率带来的较强成本控制能力。

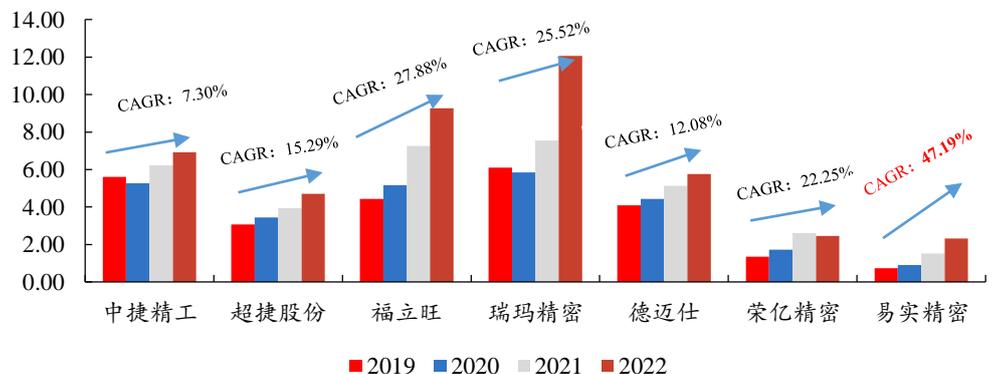
图9：2022年易实精密汽车领域毛利率高于全部列示的可比公司水平



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中德迈仕为综合毛利率

同业成长性对比：从2019-2022年的3年营收复合增速来看，易实精密以CAGR 47.19%领先于一众可比公司，3年营收复合增速高于25%的还有福利旺、瑞玛精密。

图10：易实精密2019-2022年3年营收CAGR达47.19%，高于可比公司（亿元）

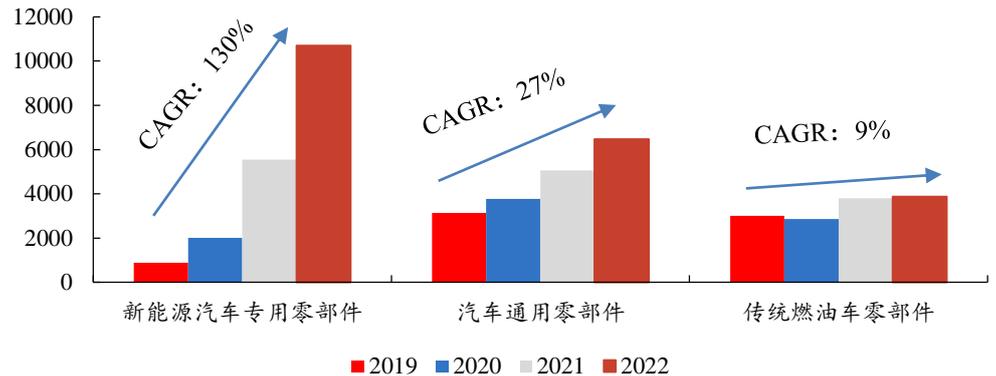


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、亮点三：制动系统铝嵌件全球市占率近 30%，深度绑定泰科电子赋能新能源车领域业务

基本盘&增量盘：新能源产品增速较快，通用类产品稳定增长。从细分业务的创收表现来看，2019-2022 年期间，新能源车类、通用类、传统燃油车类零部件业务创收复合增速分别为 130%、27%、9%。可以看出近年来基本盘通用类和传统燃油车类业务增速稳定，增量盘新能源车类业务增速较快，且仍具备发展潜力。

图11：公司新能源产品增速较快，3 年复合增长率达 130%（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

核心成熟产品：制动系统铝嵌件 2021 年全球市场份额近 30%。制动系统铝嵌件产品主要应用于乘用车 ABS 系统，假设乘用车 ABS 系统均采用公司制动系统铝嵌件产品应用 ABS 设计的结构，即一辆乘用车 ABS 须用 3-4 个制动系统铝嵌件产品，按照平均 3.5 个计算，则 2021 年全球乘用车 ABS 制动系统铝嵌件需求约为 19650 万只。2021 年制动系统铝嵌件销量为 5,800.91 万只，由此估算 2021 年制动系统铝嵌件产品全球市场占有率约为 29.52%。

表4：估算得出 2021 年制动系统铝嵌件产品全球市场占有率为 29.52%

指标	测算数据
2021 年全球汽车总产量/万辆	8020.51
乘用车与商用车的产量比例	7: 3
2021 年全球乘用车总产量/万辆	5614.36
乘用车单车 ABS 制动系统铝嵌件需求/只	3.5
2021 年全球乘用车 ABS 制动系统铝嵌件需求/万只	19650.25
2021 年公司制动系统铝嵌件销量/万只	5,800.91
2021 年公司制动系统铝嵌件市占率	29.52%

数据来源：公司招股书、中汽协、开源证券研究所

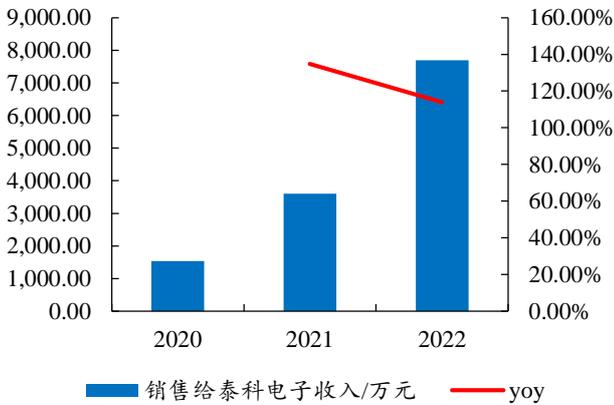
新能源汽车领域：高压接线柱 2022 年全球市场占有率约为 1.29%~1.72%。2022 年公司高压接线柱的销量为 5,595,390 只，假设一辆新能源乘用车中的高压连接器数量一般为 15-20 只，一个高压连接器一般需要 1-3 只高压接线柱。按照平均一个高压连接器需要 2 只高压接线柱测算，一辆新能源汽车需配备 30 只或 40 只高压接线柱。由下表测算得知，高压接线柱 2022 年全球市场占有率约为 1.29%~1.72%。

表5: 2022 年高压接线柱的销量为 5,595,390 只, 估算得出全球市占率约为 1.29%~1.72%

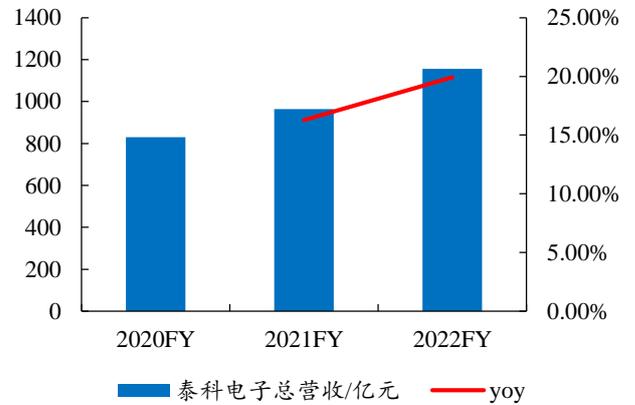
假设一辆新能源汽车需要的高压接线柱数量(只)	公司 2022 年高压接线柱总销量(只)	预计公司销量可装配的新能源汽车数量(辆)	2022 年全球新能源汽车销量(辆)	全球市场占有率预估
30	5,595,390	186,513	10,824,000	1.72%
40	5,595,390	139,885	10,824,000	1.29%

数据来源: 公司招股书、EVTank、开源证券研究所

与泰科电子合作: 佐证高压接线柱和母端子产品竞争优势。2022 年第一大客户为泰科电子, 销售收入为 7,697.88 万元, 占营业收入比例为 33.17%。泰科电子作为连接器行业的全球性龙头企业, 是全球第一大连接器厂商, 在全球连接器市场占比约 15.5%, 在汽车连接器市场也是全球龙头企业。与泰科电子业务上的紧密合作体现了在新能源汽车领域尤其是高压接线柱和母端子产品上的竞争优势。

图12: 2022 年对泰科电子销售收入增速为 114%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 泰科电子 2022 财年营收增速 19.91%


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.4、未来看点: 把握新能源车机遇, 扩建高压接线柱、新增高压屏蔽罩

新股募集资金扣除发行费用后, 分别投入 11,824.43 万元、1,164.18 万元用于“新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目”和“研发中心扩建项目”。

表6: 拟投入 1.18 亿元用于新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目

序号	项目名称	总投资规模/万元	拟使用募集资金/万元	建设期
1	新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目	11,824.43	11,824.43	2 年
2	研发中心扩建项目	1,164.18	1,164.18	2 年
	合计	12,988.61	12,988.61	

资料来源: 公司招股书、开源证券研究所

➤ 新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目

达产后将扩充高压接线柱产能 799 万个, 新增高压屏蔽罩产能 2,620 万个。伴随着新能源汽车渗透率持续提升, 新能源汽车高压连接器作为电驱动系统的核心零部件, 将迎来广阔的市场空间。此外, 目前新能源汽车主流的 400V 平台难以实现

200W 以上的快充，为提升充电效率，正逐步向 800V 高压平台切换升级，从而进一步推动高压连接器的技术升级，作为其上游的高压连接器金属结构件供应商，也将迎来较大市场需求的发展机遇。

表7：公司当前产能利用率接近 100%、产销率超过 100%

	2020 年	2021 年	2022 年
实际运行时间（小时）	203724	291274	463,529
可供运行时间（小时）	211178	303218	500,849
产能利用率	96.47%	96.06%	92.55%
产量（万件）	19,902.52	28,791.91	28,952.37
销量（万件）	20,258.82	25,990.38	29,440.23
产销率	101.79%	90.27%	101.69%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

(1) 新能源汽车高压接线柱产品：主要客户为泰科电子和立讯精密，二者均为连接器行业知名企业，2022 年对两者高压接线柱销售收入分别为 3884 万元、893 万元，较 2021 年均均有较多增幅。与此同时，可以看出高压接线柱的产能利用率与产销率均处于 90% 以上，根据主要客户的预计订单情况，自 2022 年 10 月至 2023 年 9 月，预期下单高压接线柱超过 642 万件（相较于 2022 年的产量增加约 120%）。随着新能源汽车渗透率逐渐增长，在募投项目完全达产时，预期募投项目高压接线柱的产能可以有效消化。

表8：2022 年对泰科电子、立讯精密高压接线柱销售收入分别为 3884 万元、893 万元

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
生产高压接线柱实际开工时间（小时）	26,292.18	37,381.83	86,653.82	-
生产高压接线柱计划开工时间（小时）	26,939.68	38,429.43	88,722.41	-
产能利用率	97.60%	97.27%	97.67%	-
销售数量（万只）	91.10	317.75	559.54	124.17
生产数量（万只）	113.12	325.94	591.40	140.15
产销率	80.53%	97.49%	94.61%	88.60%
高压接线柱销售收入（万元）	996.78	2,889.02	4,776.64	-
其中：泰科电子（万元）	950.67	2,592.54	3,883.73	-
立讯精密（万元）	45.91	296.28	892.71	-

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

(2) 新能源汽车高压屏蔽罩产品：靶向客户为泰科电子，拓展客户为赫尔思曼、立讯精密、安波福。2022 年 7 月前，高压屏蔽罩产品尚处于试样的阶段，未实现量产；2022 年 7 月后，新能源汽车高压屏蔽罩产品已逐渐开始实现量产，2022 年 7-12 月高压屏蔽罩的销售金额约为 91.09 万元，销售 29.52 万件。

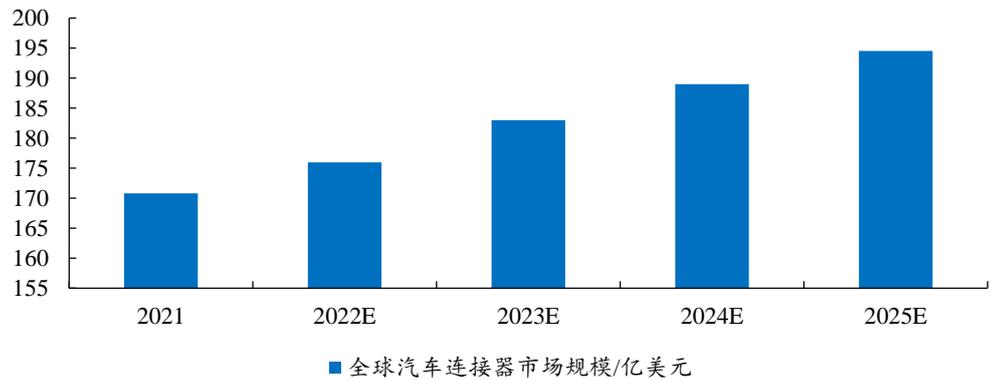
据主要客户泰科电子的询价邮件了解，预计 2023 年高压屏蔽罩的需求量在 3,400 万件以上，超过募投项目的高压屏蔽罩 2,620 万件的产能；经过与赫尔思曼约 2 年沟通，有关高压屏蔽罩产品可行性分析已经完成，对方已于 2022 年 12 月接受了报价，同时通知高压屏蔽罩项目启动；除上述客户外，公司也在拓展立讯精密、安波福等现有客户及其他潜在客户的高压屏蔽罩产品项目。

表9：2022年7-12月高压屏蔽罩销售29.52万件

高压屏蔽罩	2022年7-12月	2023年1-3月
销售数量（件）	295,195	33,510
生产数量（件）	313,943	76,032
产销率	94.03%	44.07%

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

预计 2021-2025 年全球汽车连接器市场规模 CAGR 达 3.3%。新能源汽车高压接线柱和高压屏蔽罩均为高压连接器的重要金属结构件，产品的下游行业为汽车连接器行业。汽车是目前连接器最大的下游应用领域，2021 年全球汽车连接器市场规模增长到 170.80 亿美元，高于同期全球连接器总规模增速，预计 2025 年全球汽车连接器市场规模将达到 194.52 亿美元，CAGR 为 3.3%。

图14：预计 2025 年全球汽车连接器市场规模将达到 194.52 亿美元


数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

2、新能源车领域创收占比持续提升，泰科电子收入占比 33%

2.1、业务：新能源车专用产品收入占比逐年提升，2022 年已升至 46%

按照产品应用的领域，公司产品可以划分为**新能源汽车专用精密金属零部件**、**汽车通用精密金属零部件**和**传统燃油汽车专用精密金属零部件**。产品广泛应用于汽车刹车制动系统、各类电子控制单元、新能源汽车高压连接系统以及传统燃油汽车发动机、变速箱等多个汽车子系统。

表10：公司产品可以划分为新能源汽车专用、汽车通用和传统燃油汽车专用精密金属零部件

产品名称	图片	产品用途
新能源汽车专用精密金属零部件		
新能源汽车高压接线柱和母端子		用于新能源汽车充电、BDU 单元，连接其它用电单元如配电器、转换器、变频器，通过特有材质和镀层实现电流传输功能
新能源汽车高压线束多孔铜件		用于新能源汽车高压线束，通过内部特有的多孔结构来实现线束的通过，并配合特有的压铆工艺，实现线束固定功能
新能源汽车储能系统接触器零件		用于新能源汽车储能系统的接触器上，通过螺纹实现电连接功能，通过中间滚花、六边结构实现与注塑件装配连接功能，通过特有材质和镀层、结构实现接触导电功能
充电盖板用冷镦衬套		用于专用的新能源汽车平台中，使用在新能源汽车充电盖板内，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸实现连接固定作用
汽车通用精密金属零部件		
制动系统铝嵌件		用于制动系统控制器组件，通过内孔螺纹以及外圆滚花实现连接固定作用
制动系统控制器电磁阀壳体		用于制动系统中的控制器单元，通过特有的拉伸结构，实现壳体与垫片装配，满足压入力和顶出力要求，同时通过精密内孔尺寸实现与其他零件的装配
多媒体控制系统铜嵌件		用于多媒体控制系统组件，通过内孔螺纹以及外圆滚花起连接固定作用
车身安全气囊铜衬套		用于安全气囊的控制器组件，通过内孔螺纹以及外圆滚花实现连接固定作用
天窗销子		用于天窗导轨系统的结构组件，通过多台阶的精密外径尺寸，实现铆接连接作用

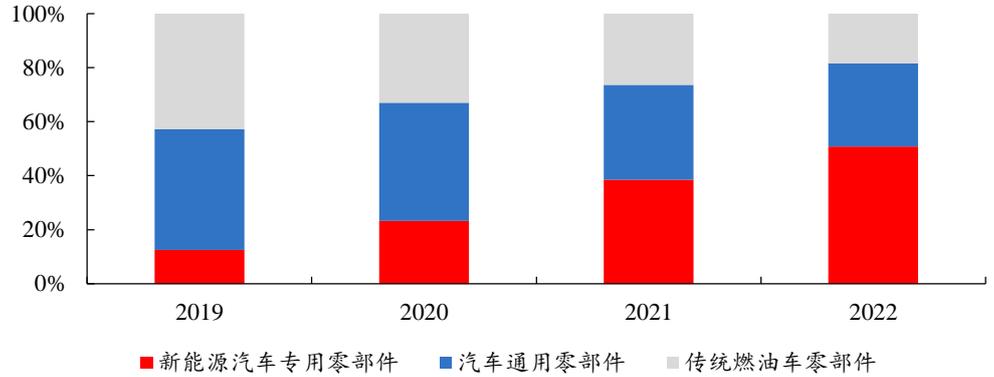
产品名称	图片	产品用途
变速箱控制器固定衬套和小销钉		用于变速箱控制器，通过表面贴装技术焊接在印刷电路板上，通过特殊材料和镀层的选择，实现电路板与控制器底板的定位作用
空气弹簧用支撑环		用于底盘空气弹簧系统中，通过精密的内孔公差来实现与其他零件的装配定位，通过特有强度的材料来实现空气弹簧中的支持作用
空气弹簧扣压环		用于底盘空气悬架系统中，通过特殊材料、精准的塑性变形，实现空气弹簧的密封性能
制动系统用拨叉		用于底盘制动系统中，通过特有的两头结构来实现刹车踏板和制动执行机构的连接
控制器用铜衬套		用于传动系统调节控制器，通过外观锥形结构实现与塑料本体固定，实现内孔安装定位连接功能
传统燃油汽车专用精密金属零部件		
变速箱换挡杆		用于传统燃油汽车变速箱，通过端面的U型槽结构、中间凹槽结构以及滚花结构来实现多个零件的装配联动，从而实现汽车驾驶过程中的换挡作用
自动变速箱电磁阀磁性罩		用于自动变速箱电磁阀中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸，作为壳体来装配其它电磁阀零件
尾气改善阀门执行器用保持架		用于涡轮增压器的尾气改善阀门执行器中，通过特有的U型结构，实现执行器中多个零件连接，保持中间传动齿轮的位置
发动机燃料供给系统电磁阀壳体		用于国六标准的发动机燃料供给系统电磁阀中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸，作为壳体来装配其它电磁阀零件
发动机高压油泵电磁阀壳体		用于发动机高压油泵系统中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸，作为壳体来装配其它电磁阀零件
发动机点火系统衬套		用于发动机的点火线圈中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸实现连接固定作用
发动机尾气排放执行器衬套		用于发动机的尾气排放执行器中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸实现连接固定作用

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

收入端：新能源车专用、汽车通用、传统燃油专用三大业务板块的收入整体呈现增长态势，2022年三大业务分别创收10,697.38万元、6472.7万元、3879.12万元。受益于新能源汽车销量的快速增长，2019年至2022年公司新能源汽车专用零部件业务收入增长较快，占比由12%升至46%，占比接近一半，已超过汽车通用零部件业务和传统燃油车专用零部件业务。

图15：2022年公司新能源汽车专用零部件业务占比46.10%



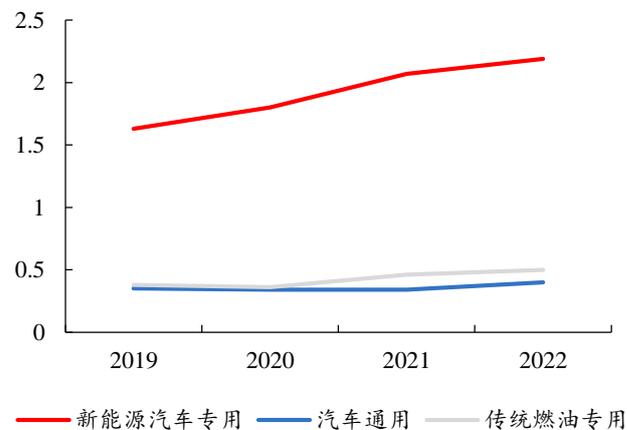
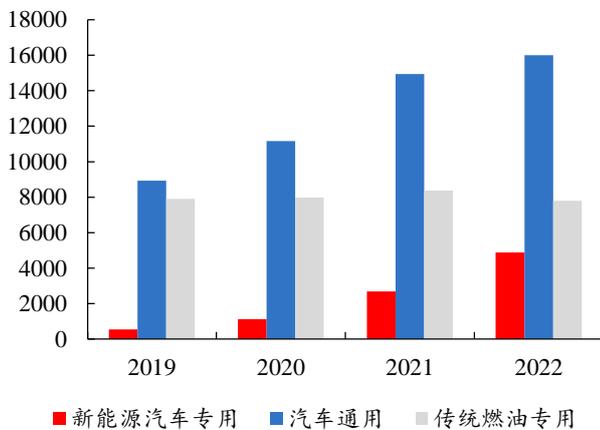
数据来源：Wind、开源证券研究所

销量端：2019-2022年总销量稳步上升，其中新能源汽车专用零部件销量由537.88万只升至4,874.70万只，汽车通用零部件销量由8,933.33万只升至15998.57万只，传统燃油车专用零部件销量由7,898.93万只略降至7,796.92万只；可以看出，新能源车专用类及汽车通用类产品销量增长较多。

单价端：2019-2022年新能源车零部件销售单价为1.63元、1.80元(+10.43%)、2.07元(+15.00%)和2.19元(+5.80%)，随着下游新能源汽车销量增长，新能源汽车零部件产品结构发生变化，单价较高的铜制高压接线柱零件销量上升带动新能源汽车零部件销售单价上升。2022年汽车通用类及传统燃油汽车零部件销售单价分别同比上涨17.65%、8.70%，主要系单价较高的产品销售收入及销售数量增长所致。

图16：2022年新能源车专用产品销量4875万只（万只）

图17：2022年新能源车专用零部件单价涨5.8%（元/只）



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

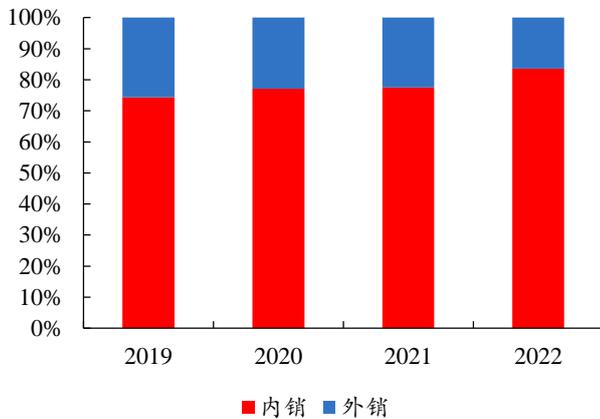
2.2、模式：内销占比 80%左右，2022 年最大客户泰科电子收入占比 33%

采购&生产模式：生产所需的原材料主要为铜材、钢材、铝材等金属材料，主要从国内采购。主要采取“以销定产”的生产模式。公司生产计划员依据客户订单，制定生产计划，组织安排生产。

销售模式：主要采用直销模式进行销售。汽车零部件行业存在客户认证壁垒，供应商通过认证后方可向客户供货，高端零部件企业客户的认证往往难度更大，时间更长。同时，基于产品稳定性、安全性、可靠性、一致性的要求，客户在供应商通过认证并批量供货后，一般不轻易更换供应商。

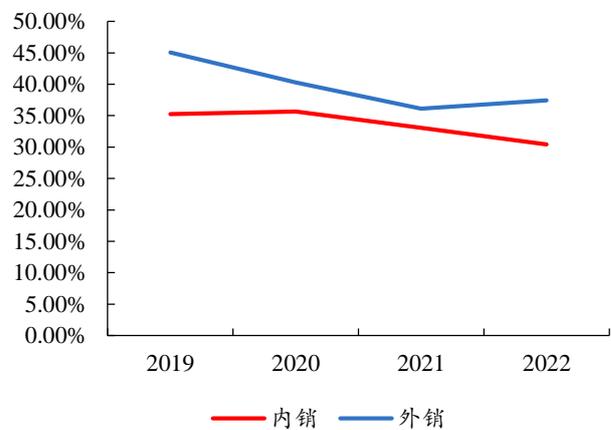
2019 年至 2022 年内销、外销业务收入均有所增长。其中内销收入占主营业务收入比例由 74.33% 升至 83.60%，主要是新能源汽车零部件收入大幅增长所致。毛利率对比而言，外销毛利率高于内销毛利率，2022 年外销毛利率有一定程度回升。

图18：2022 年内销收入占主营业务收入的 83.60%



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图19：公司外销毛利率高于内销毛利率



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2022 年第一大客户泰科电子收入占比 33.17%。客户主要为汽车整车厂一、二级供应商，已成为安波福、艾尔多、博格华纳、博戈橡胶、博世、柏狮电子、博泽、大陆、德韧干巷、赫尔思曼、海拉、合兴股份、联合电子、立讯精密、泰科电子、维科精密、纬湃汽车、信跃电子、怡得乐、伊维氏等业内知名零部件厂商的供应商。

表11：泰科电子是第一大客户，2022 年其销售收入占比达 33.17%

序号	客户	销售金额/万元	年度销售额占比 (%)	是否存在关联关系
2022 年				
1	泰科电子	7,697.88	33.17	否
2	伊维氏汽车	1,678.27	7.23	否
3	赫尔思曼	1,672.64	7.21	否
4	立讯精密	1,580.76	6.81	否
5	联合电子	1,247.07	5.37	否
合计		13,876.62	59.8	-
2021 年度				
1	泰科电子	3,598.34	23.62	否
2	伊维氏汽车	1,576.38	10.35	否
3	柏狮电子	1,277.85	8.39	否
4	赫尔思曼	1,118.67	7.34	否

序号	客户	销售金额/万元	年度销售额占比 (%)	是否存在关联关系
5	联合电子	873.49	5.73	否
合计		8,444.72	55.44	-
2020 年度				
1	泰科电子	1,532.91	16.91	否
2	柏狮电子	1,245.34	13.73	否
3	塑能科技	902.78	9.96	否
4	信跃电子	434.63	4.79	否
5	博戈橡胶	410.69	4.53	否
合计		4,526.34	49.92	-
2019 年度				
1	柏狮电子	1,250.67	17.19	否
2	博戈橡胶	639.84	8.79	否
3	塑能科技	625.11	8.59	否
4	泰科电子	540.02	7.42	否
5	信跃电器	499.98	6.87	否
合计		3,555.63	48.86	-

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

2.3、财务:2022 年营收 2.32 亿元(+52%)、归母净利润 3783 万元(+34%)

营收及归母净利润规模逐年爬升，2022 年实现营收 2.32 亿元 (+52.35%)、归母净利润 3783.23 万元 (+34.16%)。新能源车专用零部件：抓住新能源汽车销量增长的契机，大力发展新能源汽车零部件业务，2020 年、2021 年、2022 年创收分别同比增长 129.51%、175.23%、92.73%。燃油汽车零部件：2021 年汽车行业逐步恢复，客户订单增加，燃油汽车零部件业务实现增长。通用汽车零部件：增速较为稳定，主要系由于衬套类产品市场需求旺盛。2023 年第一季度，营收及利润分别为 0.50 亿元 (+6.50%)、765.87 万元 (+2.33%)，延续增长态势。

图20：2022 年实现营收 2.32 亿元 (+52.35%)

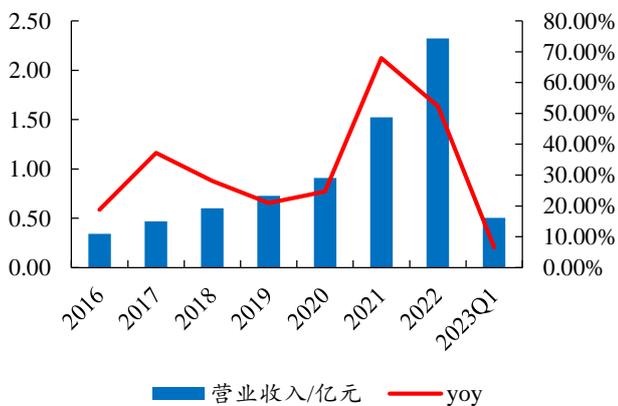
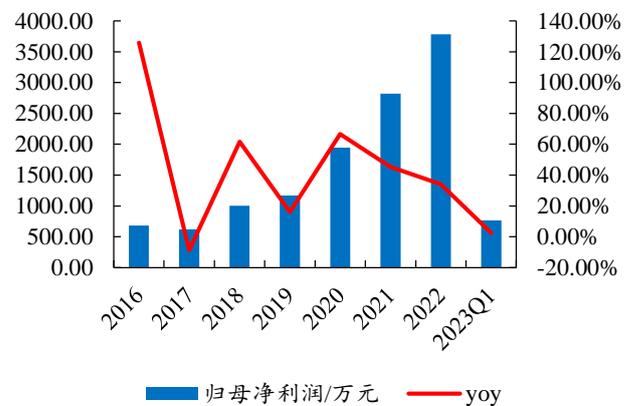


图21：2022 年实现归母净利润 3783.23 万元 (+34.16%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

近年综合毛利率小幅下滑，至 2022 年达 29.66%。新能源汽车零部件：2019 年新能源汽车零部件开始生产，销售价格较高，毛利率较高；2020 年有部分新能源汽

车零部件转入量产，规模扩大，毛利率有所下降；2021-2022年进一步下降的主要原因是铜价格的上涨，另一方面是少量产品销售价格有所调整。**通用汽车零部件**：2022年通用汽车零部件毛利率较2021年出现下降，主要原因是通用汽车零部件产品出口较多，受欧元汇率波动影响较大。**燃油汽车零部件**：毛利率区间内波动。**2023年第一季度，综合毛利率回升至32.40%。**

图22：2022年公司综合毛利率达29.66%

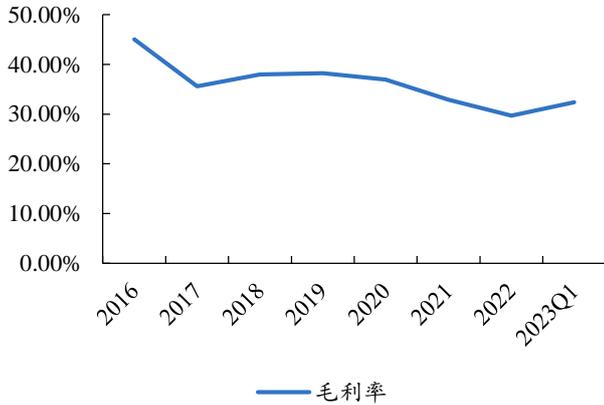
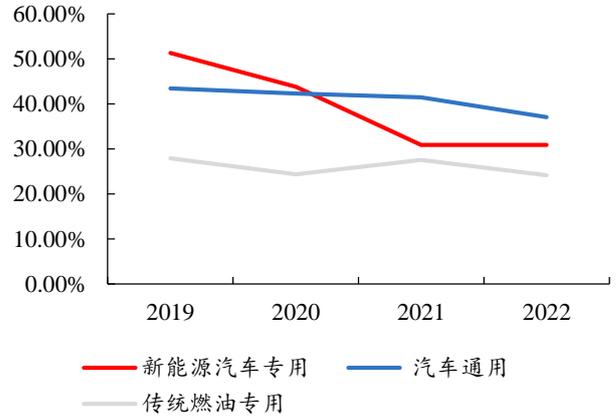


图23：初期转入量产后新能源车零部件毛利率有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年公司期间费用率为11.08%，与2020年、2021年水平无异。近三年期间费用率较2019年降低较多，主要因新冠疫情反复原因，销售人员出差、接待客户减少，导致销售费用占比逐年降低，同时管理费用占比也在降低所致。

净利率水平较为波动，2022年达17.02%。受毛利率及期间费用率的综合影响，净利率呈现区间内波动，2020年达到高点22.05%。

图24：2022年公司期间费用率为11.08%

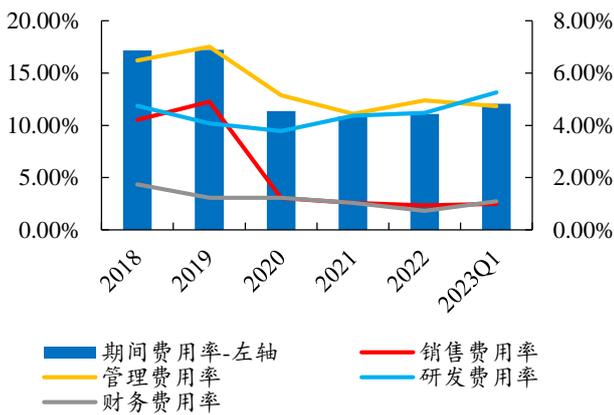
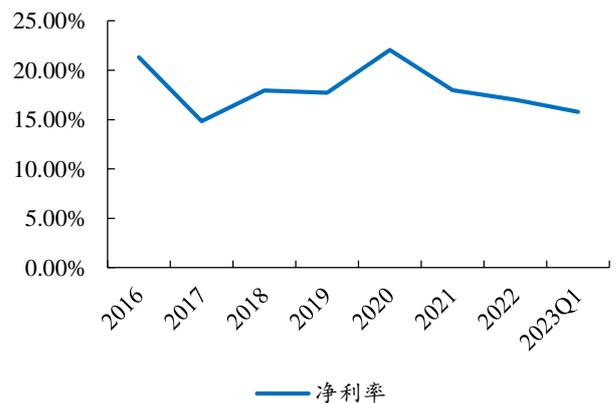


图25：2022年公司净利率达17.02%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、新能源车放量、本土品牌份额提高为零部件企业带来机遇

公司在汽车零部件行业中，业务聚焦于汽车精密金属零部件细分行业，处于二、三级供应商的位置。汽车零部件行业及其细分的精密金属零部件制造行业，向上游钢铁、有色金属行业采购各类金属，作为主要原材料；向下游整车制造业提供组件、部件等。

图26：公司在汽车零部件行业中处于二、三级供应商的位置

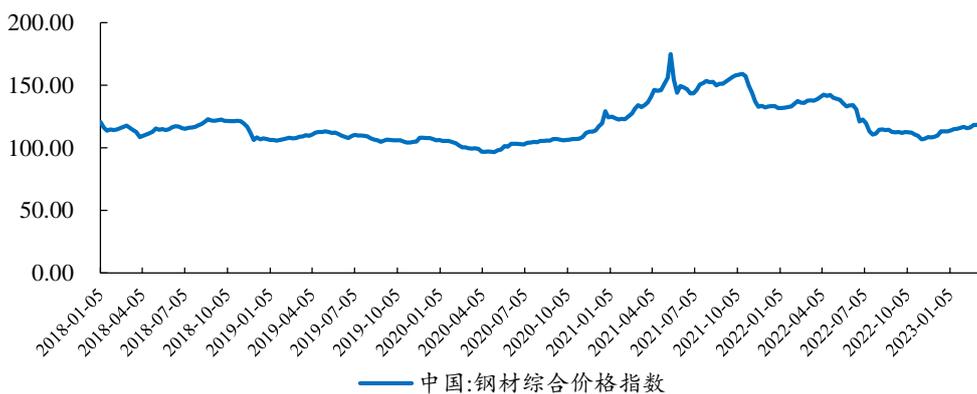


资料来源：公司招股书

3.1、上游：钢材、铜材、铝材价格波动对下游成本和运营造成一定压力

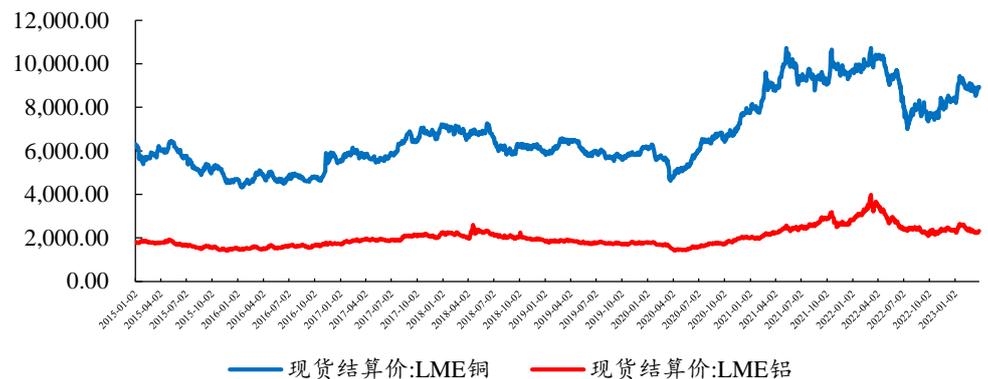
汽车精密金属零部件行业的上游行业主要为钢铁行业、有色金属行业（铝、铜）。我国钢材产量已多年位居世界第一，供应充足。根据中钢协的钢材综合价格指数，2019-2020年，我国钢材价格基本维持稳定。2021年以来，钢材价格冲高后回落，目前已逐步回归至上涨前水平。

图27：2021年年中至今，钢材价格已逐步回落至2020年低位



数据来源：中国钢铁工业协会、Wind、开源证券研究所

我国铝材和铜材产量也多年位居世界第一，供应充足。根据Wind数据，2019-2020年，伦敦金属交易所（LME）的现货铝和现货铜价格基本维持稳定。2021年，LME铝和LME铜均出现较大幅度上涨，且持续在高位运行。2022年3月达到价格高点后有所回落。当前LME铜仍然处于高位，而LME铝已逐步回落至相对低位。

图28：截至 2023 年 3 月末，LME 铜仍然处于高位，LME 铝已回落至相对低位


数据来源：伦敦金属交易所、Wind、开源证券研究所

3.2、下游：疫情影响衰退，新能源车预期拉动全球汽车产业逐步复苏

➤ 全球市场：2021 年后受新能源车带动，全球汽车产量开始回升

经过一百多年的发展，汽车行业已步入成熟发展期。2017 年前全球汽车行业产量总体呈上升趋势。2018 年以来，受到全球经济放缓和中美贸易摩擦的影响，全球汽车行业产量开始出现下滑。2020 年受到全球新冠疫情的冲击，全球汽车产量出现 15% 的较大幅度下滑。2021 年在新能源汽车产量增长的带动下，全球汽车产量实现增长。2022 年延续增长态势，全球汽车产量实现 8501.68 万辆（+6.00%）。

图29：2022 年全球汽车产量实现 8501.68 万辆（+6.00%）

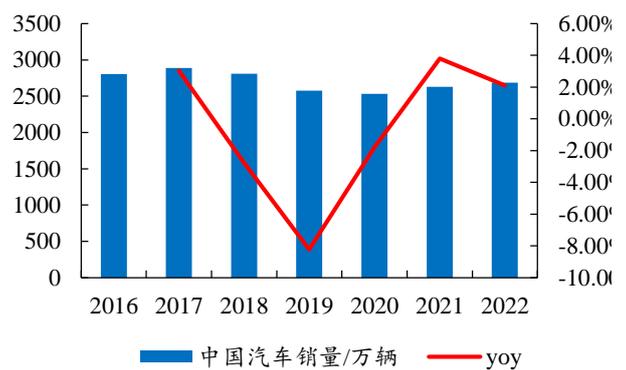

数据来源：中汽协、Wind、开源证券研究所

➤ 中国市场：2022 年我国汽车产量达 2702 万辆（+3.4%），其中新能源车达 705.8 万辆（+96.9%）

随着全球经济一体化分工体系的确立和发达国家汽车制造产业向发展中国家的转移，我国汽车产业得到快速发展，产量从 2002 年的 325 万辆增长到 2017 年的 2,902 万辆，年均复合增长率达 16%；销量自 2002 年的 344 万辆增长到 2017 年的 2,888 万辆，年均复合增长率达 15%。自 2009 年超越美国成为世界第一汽车生产国后，我国汽车产量已 14 年位居世界第一，2022 年我国汽车产销量分别完成 2702 万辆（+3.4%）和 2686 万辆（+2.1%）。

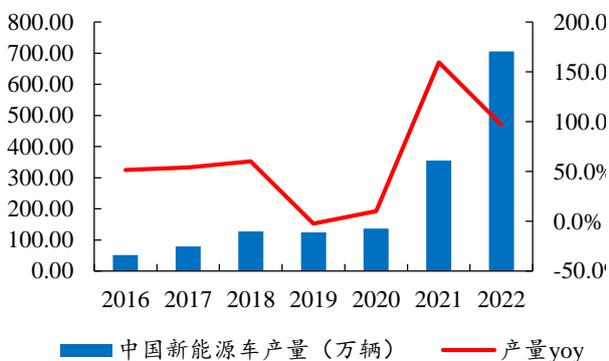
图30：2022年我国汽车产量达2702万辆（+3.4%）


数据来源：中汽协、开源证券研究所

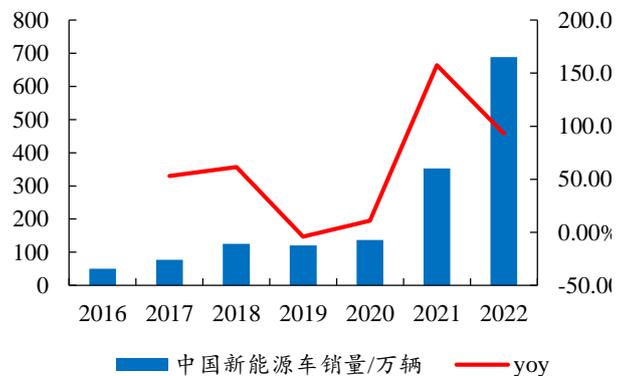
图31：2022年我国汽车销量达2686万辆（+2.1%）


数据来源：中汽协、开源证券研究所

2012年以来，购置补贴、免征车辆购置税、充电基础设施、免限行、免限购等新能源汽车补贴和交通支持政策，推动我国新能源汽车市场规模不断扩大，2022年我国新能源汽车产销量分别完成705.8万辆（+96.9%）和688.7万辆（+93.4%），新能源车销量占总汽车销量比例已超过25%。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》，到2025年，新能源汽车新车销售量将达到汽车新车销售总量的20%左右，到2035年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。长期来看，发展新能源汽车，已成为助力我国汽车产业转型升级、培育国际合作与竞争新优势的重要路径。

图32：2022年我国新能源车产量达705.8万辆（+96.9%）


数据来源：中汽协、开源证券研究所

图33：2022年我国新能源车销量达688.7万辆（+93.4%）


数据来源：中汽协、开源证券研究所

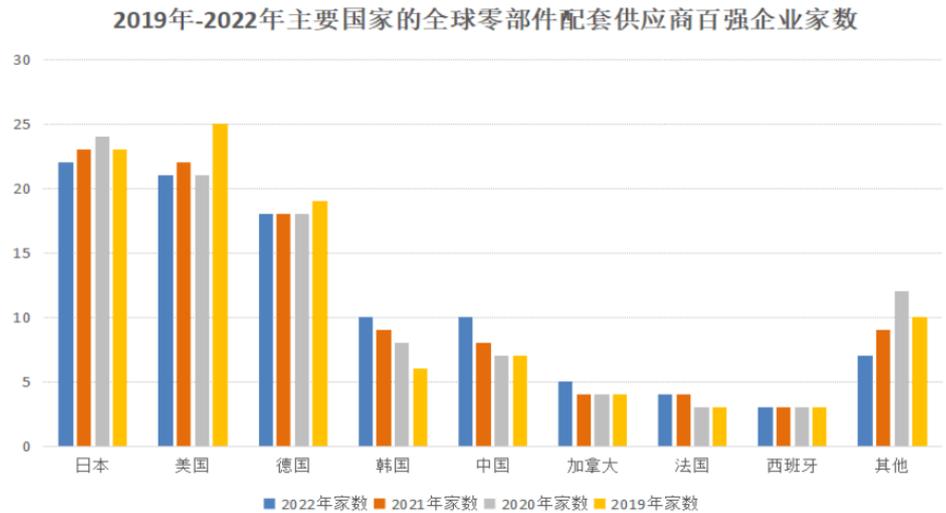
3.3、空间：外资品牌占据全球主要份额，2021年我国规模以上汽车零部件企业主营业务收入同比增长12%

➤ 全球格局：德国、日本等国外资品牌占据全球汽车零部件市场主要份额

根据《美国汽车新闻》发布的2019至2022年“全球汽车零部件配套供应商百强榜”（每年依据上一年度营业收入排名），亚洲、欧洲、北美洲占据了全球汽车零部件百强厂商数量的95%以上，其中汽车工业最发达的德国、日本和美国占据历年全球汽车零部件百强厂商数量的60%以上。2022年日本、美国、德国分别以22家、21家和18家位列汽车零部件百强总部所在国家前三位。我国汽车零部件企业共有10家进入2021年全球汽车零部件百强，排名最高的为华域汽车全资子公司

延锋，排名全球第十六位，2021 年汽配收入为 137.57 亿美元。

图34：德国、日本和美国占据全球汽车零部件供应商百强厂商数量的 60%以上



数据来源：《美国汽车新闻》（《Automotive News》）

数据来源：《美国汽车新闻》（《Automotive News》）、公司招股书

2019-2021 年，全球汽车零部件配套供应商百强前十名公司为罗伯特·博世、电装、采埃孚、麦格纳国际、爱信精机、大陆、现代摩比斯、佛吉亚、李尔、法雷奥，第 2-10 名排名上下有所变动。德国的博世连续十一年位列全球汽车零部件百强第一，其研发生产的火花塞、汽油电喷系统、ABS 以及 ESP 均位居相关领域领导地位。2022 年，巴斯夫进入全球前十；佛吉亚收购海拉，合并后名为 FORVIA，中文名佛瑞亚。

表12：德国的博世连续十一年位列全球汽车零部件百强第一

排名	公司名称	总部所在地	2021年营业收入(亿美元)	2022年排名	2021年排名	2020年排名	2019年排名
1	罗伯特·博世	德国	491.44	1	1	1	1
2	电装	日本	435.69	2	2	2	2
3	采埃孚	德国	393	3	3	5	5
4	麦格纳国际	加拿大	362	4	4	3	3
5	爱信精机	日本	334.76	5	5	6	6
6	大陆	德国	241.97	8	6	4	4
7	现代摩比斯	韩国	290.73	6	7	7	7
8	佛瑞亚（佛吉亚）	法国	258.8	8	8	8	9
9	巴斯夫	德国	213.53	9	13	16	19
10	李尔	美国	192.63	10	9	9	8
11	法雷奥	法国	167.37	11	10	10	10

数据来源：《Automotive News》、公司招股书、开源证券研究所

➤ **我国市场规模：2021 年我国规模以上汽车零部件企业实现主营业务收入 40,668 亿元 (+12%)**

2002 年以来，伴随我国加入 WTO，我国汽车产业得到快速发展，汽车零部件行业的规模也随着汽车产业发展迅速扩大。根据国家统计局数据，汽车零部件规模以上企业主营业务收入从 2011 年的 19,779 亿元增长到 2017 年的 38,800 亿元，年均复

合增长率达 11.88%。2018 年，随着汽车产销量出现下滑，我国规模以上汽车零部件企业主营业务收入也出现大幅下滑，2019 年以来有所回升，2019 和 2020 年，增长率分别达到 5.98%和 1.55%。2021 年我国规模以上汽车零部件企业实现主营业务收入 40,668 亿元，同比增长 12%。

图35：2021 年我国规模以上汽车零部件企业实现主营业务收入 40,668 亿元(+12%)



数据来源：国家统计局、公司招股书

世界知名整车厂及一、二级供应商基于本国高昂人力资源成本、及其国内市场已进入平稳发展阶段等因素的综合考虑，纷纷将生产中心转移到消费增长快、人力成本低的新兴市场，降低了零部件自产率，通过全球采购的方式降低生产成本。近年来，随着我国汽车行业发展和产业升级，国内汽车零部件企业已掌握部分高端零部件的制造工艺和实现量产，进入了整车厂和全球零部件巨头的供应链体系。承接国际产业转移为我国汽车零部件行业发展带来新动力。同时，随着国内汽车市场快速发展，上汽、吉利、长城、比亚迪等一系列优秀国产品牌正逐渐崛起。中国汽车工业协会统计显示，2021 年中国自主品牌汽车销量占比超过一半，自主品牌汽车本土零部件采购率较高，其市场份额的稳步提高有望为本土零部件企业的发展带来机遇。

4、盈利预测与投资建议

易实精密多年聚焦汽车精密金属零部件产品，于2016年布局新能源车领域。得益于高精度标准、批量灵活生产、快速响应等优良特质，现已成为多家国内外知名汽车一、二级零部件厂商的合格供应商。公司本次募投项目通过扩产新能源车领域产品欲把握行业发展机遇，持续加深在新能源车领域的产品布局，建议关注。

我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.45/0.55/0.74亿元，对应EPS分别为0.48/0.59/0.78元/股，对应当前股价PE分别为12.4/10.2/7.6倍，可比公司PE（2023E）均值21.8X，我们看好新能源车领域产品放量潜力以及通用类、传统燃油类产品稳步增长，首次覆盖给予“买入”评级。

表13：可比公司PE（2023E）均值21.8X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
超捷股份	301005	24.10	25.10	0.84	1.28	1.41	28.5	18.9	17.1
瑞玛精密	002976	26.24	31.49	1.11	1.49	1.92	23.6	17.6	13.7
福立旺	688678	12.52	19.20	1.35	1.93	2.15	13.2	9.2	8.3
均值				1.10	1.57	1.83	21.8	15.2	13.0
易实精密	836221	-	6.86	0.48	0.59	0.78	12.4	10.2	7.6

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至20230522；易实精密盈利预测来自开源证券研究所，可比公司盈利预测均来自于Wind一致预期

5、风险提示

技术迭代风险、下游行业较为集中的风险、市场竞争风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	131	201	329	354	379
现金	17	35	127	111	86
应收票据及应收账款	49	81	104	122	150
其他应收款	1	5	3	6	4
预付账款	3	1	2	2	4
存货	59	72	89	110	130
其他流动资产	3	6	3	4	4
非流动资产	96	143	179	219	290
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	69	90	124	154	205
无形资产	8	17	20	23	28
其他非流动资产	19	35	35	42	58
资产总计	227	344	507	573	669
流动负债	95	109	121	131	151
短期借款	56	50	51	50	54
应付票据及应付账款	27	44	57	66	78
其他流动负债	12	14	14	15	18
非流动负债	6	11	8	9	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	11	8	9	10
负债合计	101	120	130	140	160
少数股东权益	14	14	15	15	17
股本	68	76	94	94	94
资本公积	9	62	151	151	151
留存收益	35	73	119	174	250
归属母公司股东权益	112	210	363	418	492
负债和股东权益	227	344	507	573	669

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3	34	40	42	67
净利润	27	39	46	56	75
折旧摊销	9	12	12	17	23
财务费用	2	2	3	0	2
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-38	-23	-21	-30	-33
其他经营现金流	3	5	-1	-1	-1
投资活动现金流	-26	-60	-48	-57	-94
资本支出	26	56	60	53	93
长期投资	0	-0	0	0	0
其他投资现金流	0	-4	12	-4	-1
筹资活动现金流	34	44	99	-1	3
短期借款	42	-6	1	-1	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	8	18	0	0
资本公积增加	8	52	90	0	0
其他筹资现金流	-19	-11	-9	0	-1
现金净增加额	11	18	92	-17	-25

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	152	232	287	339	450
营业成本	102	163	201	239	317
营业税金及附加	1	1	3	3	3
营业费用	2	2	3	4	5
管理费用	7	11	15	19	22
研发费用	7	10	14	19	23
财务费用	2	2	3	0	2
资产减值损失	-3	-1	-2	-3	-4
其他收益	2	4	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	31	44	52	63	85
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	31	44	52	63	85
所得税	4	5	6	7	9
净利润	27	39	46	56	75
少数股东损益	-1	2	1	1	2
归属母公司净利润	28	38	45	55	74
EBITDA	42	57	64	78	107
EPS(元)	0.42	0.51	0.48	0.59	0.78

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	68.0	52.3	23.6	18.2	32.6
营业利润(%)	37.3	41.4	16.8	21.3	35.0
归属于母公司净利润(%)	45.2	34.2	20.0	21.8	33.3
获利能力					
毛利率(%)	32.9	29.7	29.8	29.6	29.5
净利率(%)	18.0	17.0	16.0	16.4	16.7
ROE(%)	21.8	17.6	12.2	12.9	14.8
ROIC(%)	19.6	18.0	16.0	15.3	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.7	34.9	25.6	24.4	24.0
净负债比率(%)	34.8	9.5	-18.8	-13.0	-5.4
流动比率	1.4	1.9	2.7	2.7	2.5
速动比率	0.7	1.1	1.9	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7
应收账款周转率	3.7	3.6	3.1	3.0	3.3
应付账款周转率	5.2	4.6	4.0	3.9	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.51	0.48	0.59	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.37	0.43	0.44	0.71
每股净资产(最新摊薄)	1.19	2.24	3.86	4.45	5.24
估值比率					
P/E	14.2	11.7	12.4	10.2	7.6
P/B	5.0	2.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	14.6	10.5	7.9	6.7	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn