

## 步入高速增长通道，国内汽车线束龙头初显

公司深度

● **电动化、智能化有望提升线束单车价值量，2025年国内市场达730亿元**  
汽车电动化、智能化已开启，汽车线束单车价值量有望攀升：1) 电动化，高压线束替代发动机线束可提升单车价值量1000元以上。2) 智能化，根据安波福的预估，未经优化的L3、L4自动驾驶系统需增加一倍多长度的线束。综合考虑线束的优化，我们预计到2025年国内汽车线束市场将达730亿元。

● **汽车线束市场集中度高，国产替代空间巨大**

传统汽车线束供应链较成熟，CR5高达82%，主要参与者有日本矢崎、住友和美国安波福。国内只有少数厂商配套合资车企，国产替代空间巨大。

● **汽车线束供应链重塑中，公司具备龙头潜质**

汽车电动化增加高压线束需求，国产线束厂商有望加速导入，原有供应链体系逐步重塑。公司具备如下特质，有望在电动化浪潮中成为国内线束龙头：

**1) 公司是少数长期配套主流合资车企的线束厂商之一，业内认可度高**

公司97年成立，05年配套上汽大众，在上汽大众整车线束（要求最高的线束）中占比超20%。我们预计公司国内市占率约为2.5%。公司产品表现优异，获得了上汽大众、通用汽车、奔驰等主流车企的高度认可。

**2) 整车线束配套升级、高压线束加码，打开长期增长空间**

a) 整车线束，公司在上汽大众中配套升级，单车价值量从2017年的1277元增长到2019年的1533元。高价值量项目如奥迪A+SUV等也量产在即，有望持续提升平均单车价值量。b) 高压线束，公司持续供应理想、某国际领先的新能源车企。上汽大众MEB平台、奔驰MFA2平台、上汽通用BEV3平台逐步放量，将提供强劲的业绩增长动力。

**3) 智能制造为本，先进技术傍身**

公司摸索智能制造10余年，打造了从设计到仓储一体的智能制造平台，单位工人产值从2017年63万元提升到2019年78万元。公司IPO募投智能生产和全自动仓储，继续致力于提升效率和产能。公司积极参与前沿技术如铝线束、小径线束的开发与量产，推进量产技术的先进性。

● **盈利预测、估值与评级**

公司竞争力处于国际一梯队，短期业绩增长可见，中长期成长逻辑清晰。我们预计2020~2022年营收为14.8、23.4、34.1亿元，归母净利润为0.8、1.6、2.5亿元，对应的PE为71、36、23倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

● **风险提示：疫情反复的风险，汽车芯片供给不足的风险**

**财务摘要和估值指标**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,510	1,632	1,483	2,335	3,413
增长率(%)	8.0	8.0	-9.1	57.4	46.2
净利润(百万元)	101	101	81	159	245
增长率(%)	39.2	0.2	-20.5	96.8	54.3
毛利率(%)	16.8	16.5	17.2	18.1	18.3
净利率(%)	6.7	6.2	5.4	6.8	7.2
ROE(%)	21.7	18.9	13.7	21.7	26.0
EPS(摊薄/元)	0.25	0.25	0.20	0.40	0.61
P/E	56.3	56.2	70.7	35.9	23.3
P/B	12.2	10.6	9.7	7.8	6.0

资料来源：Wind、新时代证券研究所预测，股价时间为2021年3月23日

### 强烈推荐（首次评级）

**开文明（分析师）**

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

**王璠（联系人）**

wangjin3@xsdzq.cn

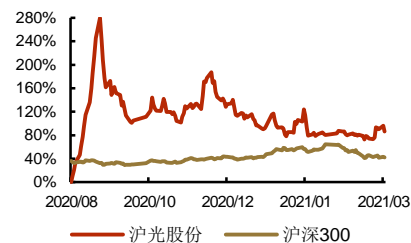
证书编号：S0280119120005

**市场数据**

时间 2021.03.23

收盘价(元):	14.21
一年最低/最高(元):	6.36/29.0
总股本(亿股):	4.01
总市值(亿元):	56.98
流通股本(亿股):	0.4
流通市值(亿元):	5.7
近3月换手率:	528.07%

**股价一年走势**



**相关报告**

## 目 录

1、 公司简介 .....	4
1.1、 公司主营汽车线束 .....	4
1.2、 公司深耕行业二十余年，配套上汽大众等主流车企 .....	4
1.3、 公司股权集中，管理层行业经验丰富 .....	5
1.4、 业绩处于上升期，盈利较稳定 .....	7
2、 汽车线束市场 .....	8
2.1、 汽车线束是汽车电路网络主体 .....	8
2.2、 电动化、智能化将提升单车线束用量 .....	9
2.3、 轻量化是未来汽车线束发展主基调 .....	10
2.4、 2025 年汽车线束市场规模将达到 730 亿元 .....	12
2.5、 市场集中度高，国产化空间巨大 .....	13
3、 公司具备成为国内汽车线束龙头的潜质 .....	15
3.1、 公司和主流车企合作早，业内认可度高 .....	15
3.2、 整车线束配套升级、高压线束加码，打开长期增长空间 .....	16
3.3、 技术升级：智能制造为本，积极布局先进技术 .....	18
4、 募投项目介绍 .....	20
5、 盈利预测 .....	21
6、 估值与投资建议 .....	24
7、 风险提示 .....	24
附： 财务预测摘要 .....	25

## 图表目录

图 1: 成套线束和发动机线束外形 .....	4
图 2: 客户中上汽大众营收占比约 50% (单位: 百万元) .....	5
图 3: 除受疫情影响的 2020 年，营收年增长稳定在 8% .....	7
图 4: 2019 年公司成套线束占比提升到 72% .....	7
图 5: 公司各业务的毛利率基本维持稳定 .....	7
图 6: 公司期间费用率稳中有升 .....	7
图 7: 受期间费用上升影响，净利率有所下降 .....	8
图 8: 汽车线束遍布整个汽车 (前视角) .....	8
图 9: 汽车线束遍布整个汽车 (后视角) .....	8
图 10: 汽车线束爆炸图 .....	9
图 11: 随着汽车电气架构的复杂化，单车线束用量迅速增长 .....	9
图 12: 某车型汽车线束长度变化 .....	10
图 13: 纯电动车的单车线束价值量较传统燃油车多 1000 元以上 .....	10
图 14: 导线重量占比达到 75% .....	11
图 15: 宝马未来汽车电气架构展望 .....	12
图 16: 博世电源分配架构 (左) 与域控制架构 (右) .....	12
图 17: Model 3 域控制器 CCM 中央计算模块 .....	12
图 18: Model 3 配电控制模块 .....	12
图 19: 2018 年全球汽车线束市场格局 .....	14
图 20: 2019Q1-3 国内高压线束市场格局 .....	14

图 21: 与国际一梯队线束厂商营业利润率对比 .....	15
图 22: 与国内主流线束厂商毛利率对比 .....	15
图 23: 公司的成套线束在上汽大众中占比超 20% .....	16
图 24: 公司主要客户情况 .....	16
图 25: 公司配套上汽大众的整车线束单车价值量在提高 .....	17
图 26: 公司智能制造理念框架 .....	19
图 27: 公司智能制造系统框架 .....	19
图 28: 公司产品成本拆分 .....	20
图 29: 公司单位生产人员产值不断提升 .....	20
图 30: 2019 年公司产能利用率达到 90% .....	21
图 31: 公司产销率在 100% 左右 .....	21
表 1: 汽车线束分类及作用 .....	4
表 2: 公司客户、产品不断升级 .....	4
表 3: 公司股权集中 .....	5
表 4: 公司多数核心管理人员行业工作经历丰富, 且伴随公司成长多年 .....	6
表 5: 公司 ROE 处于 20% 以上 .....	8
表 6: 汽车线束轻量化的主要方式 .....	11
表 7: 2025 年国内汽车线束市场空间将达到 730 亿元 .....	13
表 8: 国内整车厂配套情况 .....	13
表 9: 公司和上汽大众及大众集团合作历史 .....	15
表 10: 公司主要高压线束和整车线束的定点项目 .....	17
表 11: 公司在上汽大众中配套产品升级 .....	18
表 12: 公司智能制造发展 .....	18
表 13: 公司智能制造主要环节的说明 .....	19
表 14: 公司部分智能制造成果 .....	19
表 15: 公司 2016 年开始参与铝导线的研发 .....	20
表 16: 公司 IPO 拟投资项目 .....	21
表 17: 主营业务的业绩关键假设 .....	23
表 18: 可比公司估值情况 .....	24

## 1、公司简介

### 1.1、公司主营汽车线束

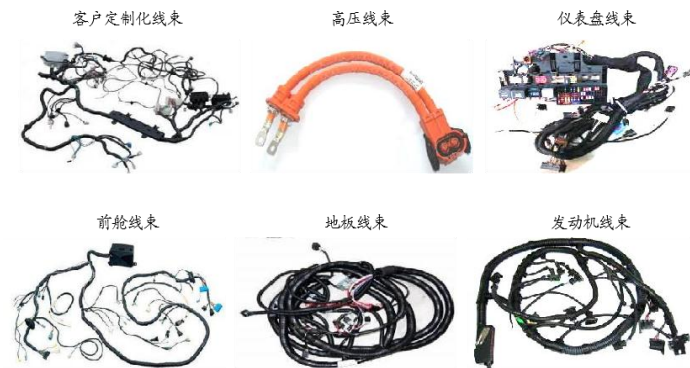
公司致力于汽车高低压线束的研发、生产与销售，产品涵盖整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束、仪表板线束、发动机线束、门线束、顶棚线束及尾部线束等。公司产品适用于传统燃油车和新能源车。

**表1：汽车线束分类及作用**

线束大类	主要线束名称	产品用途
成套线束	客户定制化线束	集合了车身主要线束的整车线，专用于德系和捷豹路虎车型
	仪表板线束	与地板、前舱线束连接，沿着管梁行走连接仪表板上的各种电气件如组合仪表、空调开关、收音机、点烟器等
	前舱线束	连接车前部的所有电气件，如灯具、风扇、雨刮等
	地板线束	连接四门、驻车、座椅等地板上所有电气件，如门开关、手刹、安全带预警、座椅调节等
	各类高压线束	专用于新能源汽车的各类线束统称
发动机线束	发动机线束	连接发动机上的各种传感器和执行器，围绕在发动机的周围
其他线束	门线束	连接四门及后门内板上的所有电气件，如中控锁、玻璃升降器、扬声器、后雨刮、尾灯等
	顶棚线束	连接天窗控制模块，及内部照明灯如阅读灯等
	尾部线束	连接前后雷达，前雾灯、后雾灯等

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

**图1：成套线束和发动机线束外形**



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

### 1.2、公司深耕行业二十余年，配套上汽大众等主流车企

公司前身昆山沪光汽车电器有限公司成立于1997年，随后二十年来客户从自主车企向一流合资车企拓展，供货产品从难度和要求较低的门线束向难度和要求最高的客户定制化整车线束拓展。目前，公司形成了以上汽大众为主的客户结构。

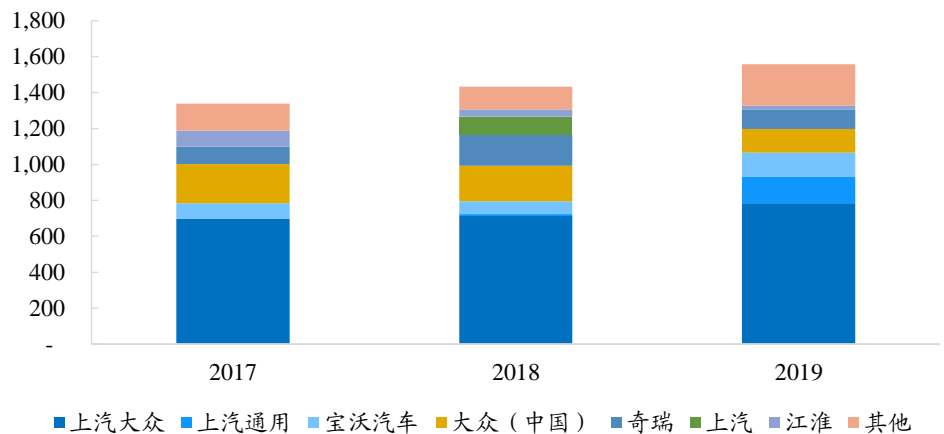
**表2：公司客户、产品不断升级**

时间	公司主要里程碑事件
1997	公司前身昆山沪光汽车电器有限公司成立
1999	通过奇瑞供应商评审并取得风云汽车项目定点，建立长期合作

时间	公司主要里程碑事件
2000	通过上汽大众供应商评审
2002	取得江淮整车线束定点
2005	进入大众集团供应商体系，获得门线束定点
2006	取得大众中国 EA888 发动机线束定点并持续供货
2009	获得上汽大众发动机线束定点，与上汽大众建立长期合作
2011	通过上汽供应商评审，并之后供货发动机线束； 获得斯柯达昕锐整车成套线束定点，首次为上汽大众提供高端定制化 KSK 整车线束
2015	取得北京宝沃整车线束定点
2017	取得北京奔驰、上汽通用别克 VELITE 6 和理想 ONE 的高压线束定点
2018	取得上汽大众 MEB 高压线束定点
2019	取得长安福特林肯车型整车线束定点
2020	取得上汽通用君威&君越整车线束定点

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

**图2：客户中上汽大众营收占比约 50%（单位：百万元）**



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

### 1.3、公司股权集中，管理层行业经验丰富

公司股权集中，实控人是国内汽车线束行业先行者。公司最大股东为董事长成三荣，持股比例约 65%。公司高管团队深耕行业，主要管理层人员具备十年以上的汽车线束从业经验，且伴随公司成长多年。

**表3：公司股权集中**

股东	持股数量，万股	持股比例	备注
成三荣	26200	65.34%	控股股东、共同实际控制人
金成成	6550	16.33%	共同实际控制人，成三荣之子
昆山德添	781	1.95%	GP 为公司监事朱雪青
昆山德泰	753	1.88%	GP 为公司财务总监王建根
昆山源海	713	1.78%	GP 为公司监事周晔
成锋	350	0.87%	成三荣兄长
成国华	310	0.77%	成三荣兄长之子
成磊	263	0.66%	成锋之子

股东	持股数量, 万股	持股比例	备注
陈靖雯	170	0.42%	成三荣妹妹之女
社会公众股	4010	10%	/
合计	40100	100%	/

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

**表4: 公司多数核心管理人员行业工作经历丰富, 且伴随公司成长多年**

姓名	职务	主要工作经历
成三荣	董事长	1988.7~1997.3: 昆山市南港沪光电器厂厂长; 1997.3~2017.10: 公司执行董事、总经理; 2017.10~2020.11: 董事长、总经理; 2020.11~至今: 董事长
金成成	总经理	2009.11~2020.11: 历任公司工程师、销售工程师、国际业务部经理及采购总监、董事; 2020.11~至今: 总经理、董事
成锋	副总经理	1998.2~至今: 公司副总经理
王建根	财务总监	1993.1~1996.12: 昆山市白米金属材料公司经理; 1997.3~1998.12: 公司主管; 1999.1~至今: 历任公司财务经理、财务总监、董事
成磊	董秘	2014.9~2017.4: 昆山农商行客户经理及业务部经理; 2017.4~至今: 董秘、董事
史媛媛	副总经理	2005.12~至今: 历任公司总经理助理、国际业务部经理、副总经理
孙祥云	副总经理	1994.8~1998.12: 任广东古河金山电装有限公司经理; 1999.1~2016.12: 上海金亭汽车线束有限公司副总经理; 2017.2~至今: 公司副总经理
朱静	副总经理	2007.9~2008.10: 日佳力机电工业(昆山)有限公司总经理助理; 2009.10~2010.8: 昆山德企同步带轮制造有限公司总经理助理; 2010.9~2020.11: 公司总经办人员、物流部主管及采购部经理; 2020.11~至今: 公司副总经理
蔡保卫	开发副总	1989.11~1996.6: 惠州华夏电装有限公司生产主任; 1996.6~1999.11: 重庆长华汽车线束有限公司副总经理; 1999.12~2007.8: 惠州金山电装有限公司副总经理; 2007.9~2011.4: 惠州金山线束有限公司总经理; 2012.8~2013.3: 苏州路之逸科技有限公司线束事业部总经理; 2013.3~至今: 公司技术开发部副总经理
许晶萍	质量副总	1999.1~2000.2: 广州番禺隆辉电子工业村 5S 巡察专员; 2000.3~2004.3: 广州藤仓电线电缆有限公司制造系长; 2004.3~2010.5: 米泽电线(昆山)有限公司品管课长; 2010.5~2015.5: 珠海藤仓电装有限公司上海分公司品管课长; 2015.5~至今: 公司质量经理、质量副总经理
吴剑	总工程师	2003~2013.6: 公司产品工程师、主管工程师、项目经理; 2013.7~至今: 公司总工程师

资料来源: 招股说明书, 公司公告, 新时代证券研究所

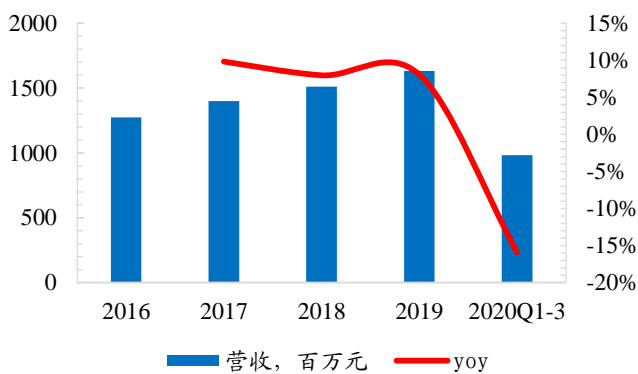
#### 1.4、业绩处于上升期，盈利较稳定

公司营收整体处于上升通道。整体看，2017~2019年公司营收增速在8%以上，2019年营收达到16.3亿元。2020年受疫情的影响，公司2020Q1-3营收同比-15.9%。

汽车线束产品中成套线束占比高。公司汽车线束营收占比达95%左右。从产品类别看，公司成套线束（包括整车线束和高压线束）占比提升明显，发动机线束和其他线束占比逐步下降。其中，高压线束随着新能源汽车行业的发展逐步放量。

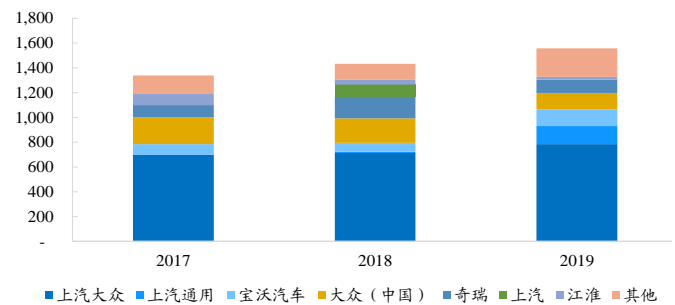
新能源车营收占比约20%。公司新能源车业务客户有上汽大众、上汽和上汽通用等传统车企，也包括理想等造车新势力。受益于理想和国内一流新能源车企的放量，公司新能源车营收占比从2019年的5%提升到2020年的20%左右。

图3：除受疫情影响的2020年，营收年增长稳定在8%



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：2019年公司成套线束占比提升到72%

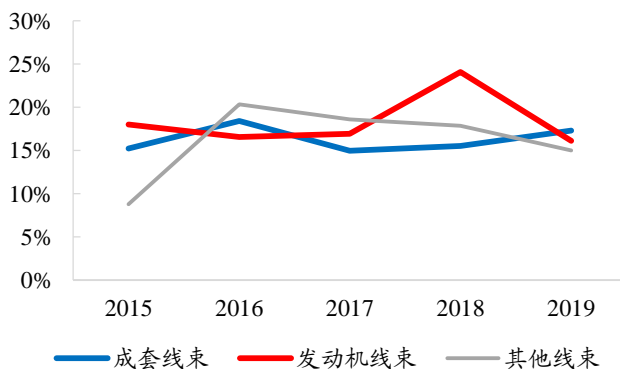


资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

注：高压线束营收为新时代证券研究所测算

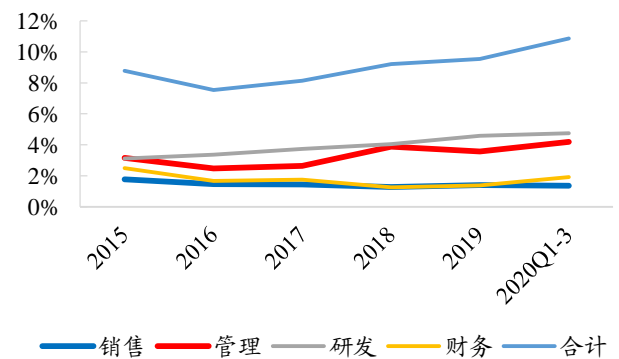
盈利波动低，ROE在20%以上。从2015年至今，公司主营业务平均毛利率维持在16.6%左右。公司期间费用率呈现向上趋势，主要是由于1)管理费用率，2018年、2019年受提薪和周年庆活动的影响，相比2017年提高1个pct左右；2)研发费用率，公司新承接项目较多，研发职工薪酬支出和咨询费用增加，导致研发费用率不断提升；3)财务费用率，2020Q1-3受汽车整体环境不景气的影响，公司营收出现16%左右的下滑，同时利息支出费用有所增加，财务费用率上升到1.9%。公司的平均净资产收益率较高，2017~2019年维持在20%以上。

图5：公司各业务的毛利率基本维持稳定

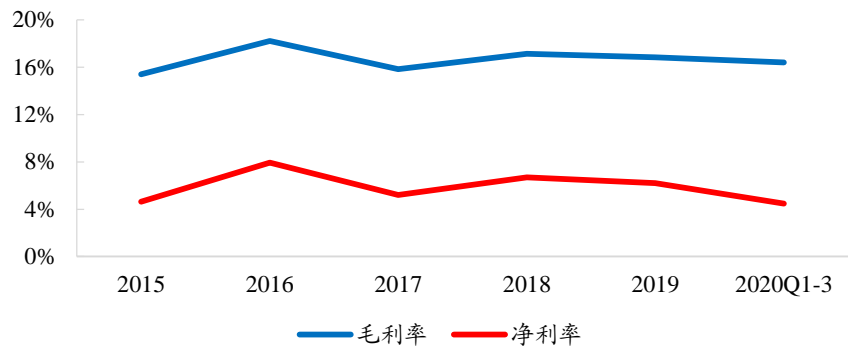


资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

图6：公司期间费用率稳中有升



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

**图7: 受期间费用上升影响, 净利率有所下降**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**表5: 公司 ROE 处于 20%以上**

	2017	2018	2019
销售净利率	5.2%	6.7%	6.2%
资产周转率	1.13	1.17	1.12
权益乘数	4.81	3.09	2.9
ROE (平均)	28.2%	24.3%	20.2%

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

## 2、汽车线束市场

### 2.1、汽车线束是汽车电路网络主体

汽车线束是汽车电路的网络主体, 它把中央控制部件与汽车控制单元、电气电子执行单元、电器件有机地连接在一起, 形成一个完整的汽车电器电控系统。

**图8: 汽车线束遍布整个汽车 (前视角)**

资料来源: 搜狐, 新时代证券研究所

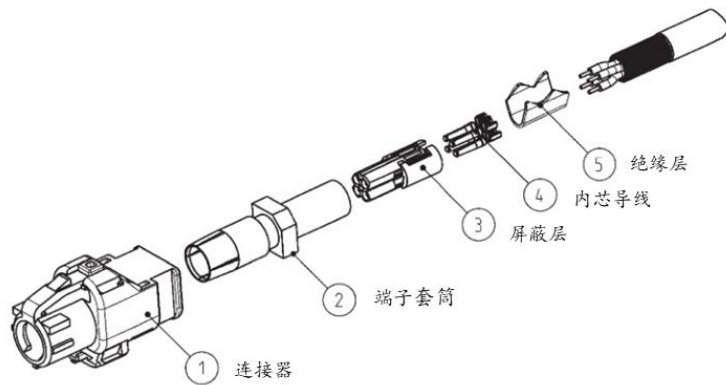
**图9: 汽车线束遍布整个汽车 (后视角)**

资料来源: 搜狐, 新时代证券研究所

汽车线束是由铜材冲制而成的接触件端子(连接器)与电线电缆压接后, 塑压绝缘体或外加金属壳体等, 以线束捆扎形成连接电路的组件。汽车线束产品属于定制型产品, 不同整车厂商及其不同车型均有着不同的设计方案和质量标准。



图10: 汽车线束爆炸图

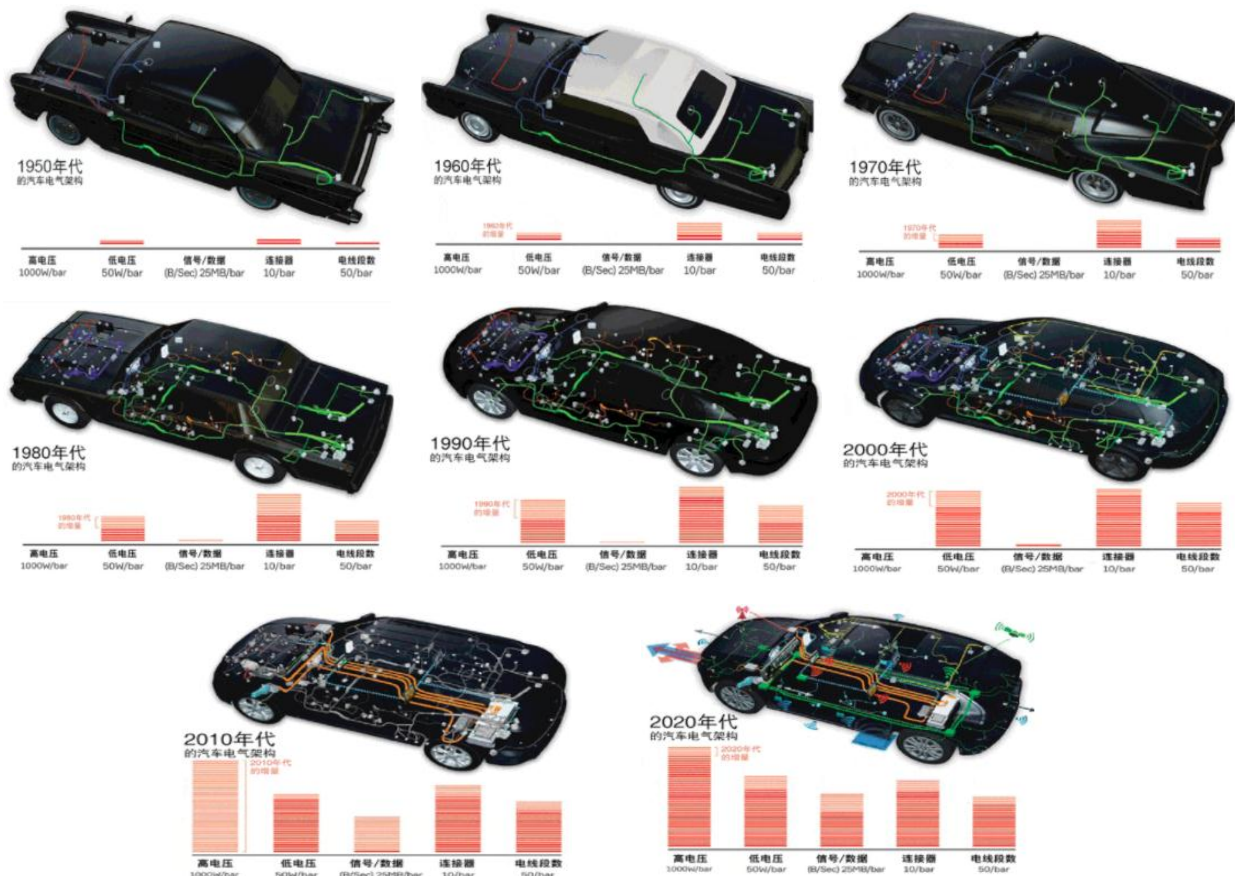


资料来源: 知乎, 新时代证券研究所

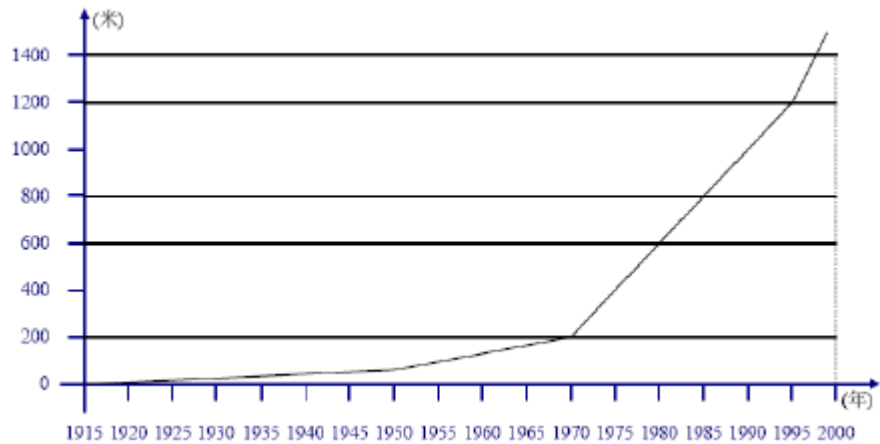
## 2.2、电动化、智能化将提升单车线束用量

四十年来汽车电子技术爆发, 汽车线束单车用量迅速增长。20世纪50年代, 汽车如雪佛兰贝尔艾尔只有极少的电气组件, 依靠最基本的环形端子连接; 70年代, 汽车开始引入电子元件, 而且排放要求和电子模块也随之出现, 线束开始对电气系统提出了专业要求; 2000~2010年, 汽车电子技术与日俱增, 消费电子产品集成增加了电气系统的复杂性。

图11: 随着汽车电气架构的复杂化, 单车线束用量迅速增长

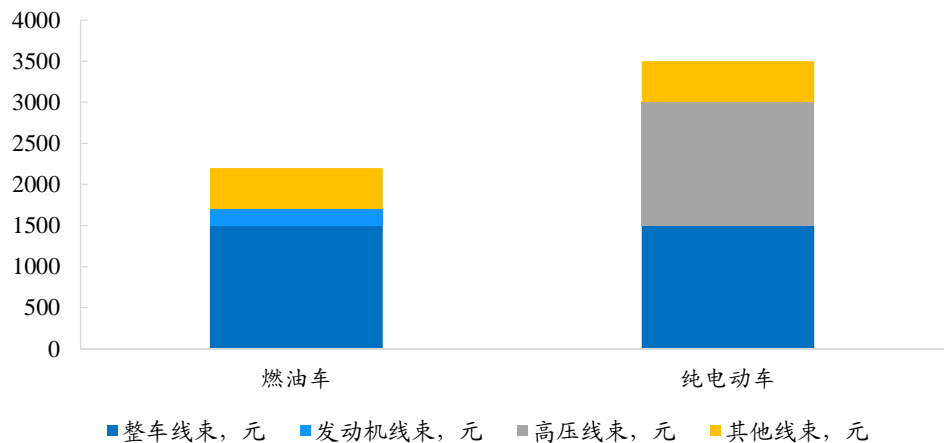


资料来源: ofweek, 新时代证券研究所

**图12: 某车型汽车线束长度变化**

资料来源:《汽车电器系统轻量化研究》, 新时代证券研究所

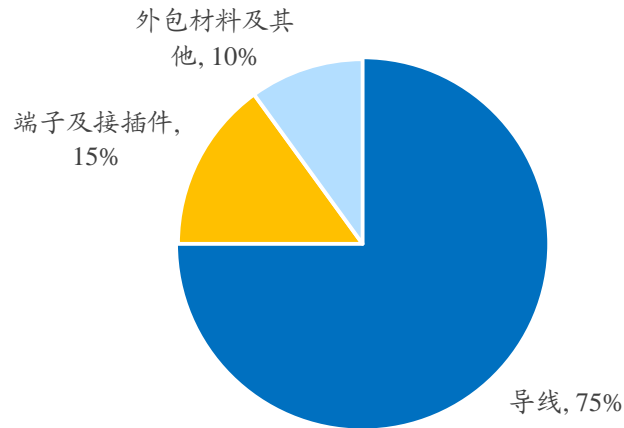
随着新能源车的推广, 汽车电动化、智能化又将提高对汽车线束的需求。1) 从电动化角度来看, 新能源汽车主要减少了发动机线束, 增加了高压线束。以德系 A 级轿车为例, 传统燃油车单车线束价值量为 2000 多元, 其中发动机线束约 200 元, 而纯电动汽车的高压线束单车价值量约为 1500 元, 故纯电动车的单车线束价值量较传统汽车提高了 1300 元。随着新能源车快充速度的增加, 大线径的高压线束渗透率将有望提升, 带动单车价值量向上。2) 从智能化角度来看, 智能化会增加单车电子器件等的用量。一般单车汽车线束约在 1.5~2 km, 而根据安波福的预估, 未经优化的 L3、L4 自动驾驶系统就需要增加约 2 km 的线束, 线束长度提升一倍多。未来自动驾驶和娱乐等功能的丰富将是汽车线束需求增长的重要驱动力。

**图13: 纯电动车的单车线束价值量较传统燃油车多 1000 元以上**

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

### 2.3、轻量化是未来汽车线束发展主基调

汽车线束作为整车重要零部件, 占整车总重量的 2%, 且随着汽车电子设备的增加而继续扩大, 线束轻量化对单车能耗的降低越来越重要。汽车线束中铜导线重量占比达到 75%, 是主要的轻量化方向。

**图14: 导线重量占比达到 75%**

资料来源: 盖世汽车, 新时代证券研究所

汽车线束轻量化主要包括材料轻量化、结构轻量化和布局优化。1) 材料优化, 铝导线导电特性与铜接近, 重量更轻, 越来越多地被应用到电源线和信号线中; 2) 结构优化, 信号线使用特细的铜导线, 在保障电流导通的同时还可降低 50% 的线束重量; 3) 布局优化, 汽车零部件顶级供应商博世和一流整车厂宝马提出了域控制架构和电源分配架构的展望, 新能源车领先车厂特斯拉在 Model 3 上实现了域控制架构和电源分配架构的量产配套。

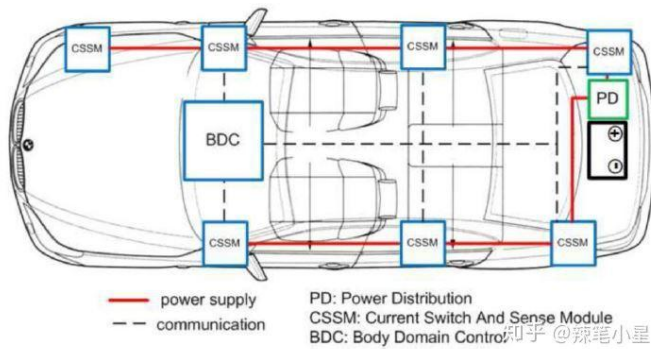
汽车线束的轻量化是一个不断迭代且耗时的过程, 在这个过程中还伴随着汽车功能的丰富。我们预计未来 5 年内单车线束的需求还将呈向上的趋势。

**表6: 汽车线束轻量化的主要方式**

线束子部件	优化方式	优化内容
导线	材料优化	电源线: 铝导线的导线特性和铜相近, 重量更轻, 铝导线已经应用到线径 2.5 mm <sup>2</sup> ~50mm <sup>2</sup> 铜合金导线替代上; 信号线: 部分厂家线径 0.75mm <sup>2</sup> 铝导线替代 0.5mm <sup>2</sup> 铜导线。
	结构优化	一般常用的 0.35mm <sup>2</sup> 铜导线可以承受 10A 左右而信号线内流通的电流往往只有几毫安。某车型将 0.13mm <sup>2</sup> 铜导线替代 0.35mm <sup>2</sup> 铜导线, 线束重量下降了约 50%
接插件	结构优化	接插件小型化, 典型的有泰科 MQS 端子和住友的 0.64 端子应用在信号传输上可降低 1.5 片宽的使用率, 直接降低接插件的规格尺寸。
线束保护	材料和设计优化	高强度塑料护板替代金属支架; 耐磨纤维和布基纤维管替代波纹管; 密封要求不高的位置使用发泡替代橡胶件。

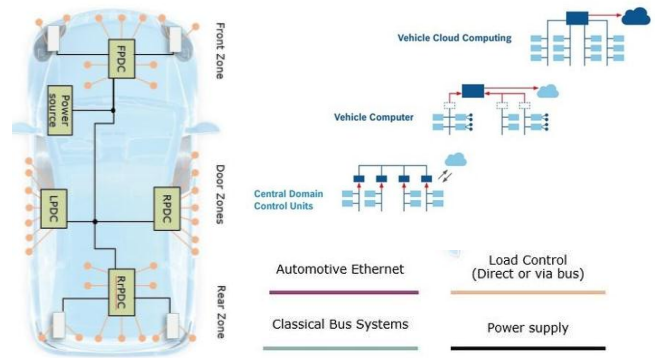
资料来源: 《汽车线束轻量化的发展趋势研究》, 《小截面导线在汽车线束中的应用》, 新时代证券研究所

图15: 宝马未来汽车电气架构展望



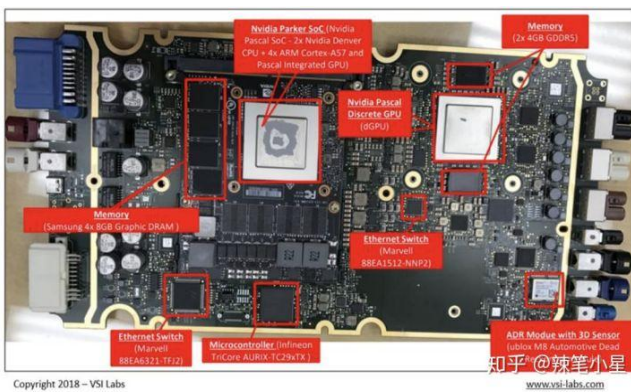
资料来源: 知乎, 新时代证券研究所

图16: 博世电源分配架构(左)与域控制架构(右)



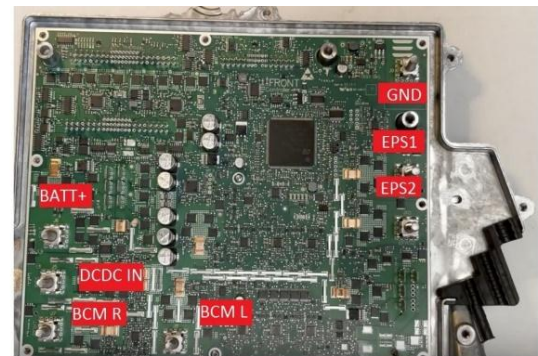
资料来源: 知乎, 新时代证券研究所

图17: Model 3 域控制器 CCM 中央计算模块



资料来源: 知乎, 新时代证券研究所

图18: Model 3 配电控制模块



资料来源: 知乎, 新时代证券研究所

## 2.4、2025 年汽车线束市场规模将达到 730 亿元

销量方面, 根据中汽协的预测, 2021 年国内乘用车销量同比增长 7.5%, 销量近 2170 万辆。我们假设 2022-2025 年国内乘用车销量呈缓慢增长趋势, 销量同比增长分别为 5%、3%、3%和 3%。其中, 新能源乘用车销量将从 2020 年的 125 万辆增长到 2025 年 575 万辆。

单车价值量方面, 1) 在传统汽车电子领域中, 随车辆级别和功能配置的不同, 目前单车线束价值量变化幅度大, 从 1000 多元到 6000 多元不等。这里我们假设到 2025 年单车线束价值量维持在 2500 元不变。2) 新能源车中, 由于高压线束的价值量增加, 我们假设新能源车的单车线束价值量比传统车高 1300 元。由于娱乐功能的丰富和自动驾驶渗透率、水平的提升和快充技术的提高, 我们假设新能源车的 2021~2025 年增速都为 3%。

根据我们的测算, 预计国内汽车线束市场空间稳定增长, 到 2025 年将达到 730 亿元。

**表7： 2025年国内汽车线束市场空间将达到730亿元**

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
乘用车销量，万辆						
传统	1,893	1,992	2,034	2,022	1,985	1,914
新能源	125	177	243	324	431	575
合计	2,018	2,169	2,278	2,346	2,416	2,489
乘用车销量 yoy						
传统		5%	2%	-1%	-2%	-4%
新能源		42%	37%	33%	33%	33%
合计		8%	5%	3%	3%	3%
单车价值量，元						
传统	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
新能源	3,800	3,876	3,954	4,033	4,113	4,196
单车价值量 yoy						
传统		0%	0%	0%	0%	0%
新能源		3%	3%	3%	3%	3%
市场空间，亿元						
传统	473	498	509	506	496	478
新能源	47	69	98	134	184	253
合计	521	567	607	640	681	732

资料来源：中汽协，新时代证券研究所预测

## 2.5、市场集中度高，国产化空间巨大

汽车线束企业与整车厂合作稳定，大部分整车企业都有比较成熟的供应体系。日系和韩系车企的供应链相对封闭，日系车企主要由日本的矢崎、住友、藤仓供货，而韩系车企则由韩国的京信、裕罗等供应。德系、美系车企供应链相对开放，汽车线束供应商主要有矢崎、莱尼、安波福、沪光等；国内车企由本土和外资线束企业配套。目前，仅沪光股份、上海金亭等少数国内自主线束厂大规模配套了主流合资车企。而难度和要求最高的整车线束仅沪光股份有大规模配套经验。

**表8： 国内整车厂配套情况**

车系	整车企业	整车线束供应商	小线束供应商	高压线束供应商
德系	上汽大众	沪光股份、科世科、苏州波特尼、 莱尼、安波福	沪光股份、上海金亭、李尔	沪光股份、安波福、科世科、 苏州波特尼
	一汽大众	科世得润、长春住电、安波福、 李尔	沪光股份、长春捷翼、长春灯泡电线厂	科世得润
	奥迪	科世得润、长春住电、安波福、 沪光股份	长春捷翼	安波福、科世得润
	奔驰	莱尼、安波福	沪光股份、德科斯米尔、耐克森	沪光股份、德科斯米尔
	宝马	德科斯米尔、莱尼	德科斯米尔、莱尼、迈恩德	莱尼
美系	通用	安波福、上海金亭、矢崎、莱尼、 沪光股份	科世科、上海金亭、河南天海、沪光股份	沪光股份、安波福
	福特	安波福、李尔、矢崎、住友、沪光股份		莱尼、安波福、矢崎、李尔
日系			矢崎、住友、藤仓	

韩系		京信、裕罗、悠进	
上汽集团	沪光股份、李尔、天海、安波福	沪光股份、安波福、三智	Auto-Kable、沪光股份
一汽集团	李尔、长春灯泡电线厂、安波福	三智	长春捷翼
吉利汽车	豪达、天海、藤仓、京信、李尔	天海、京信	豪达
内资			
长城汽车	保定曼德、长春灯泡电线厂、天津精益	立讯、乐荣、景程	保定曼德
奇瑞汽车	沪光股份、河南天海、侨云电子、安波福等	/	中航光电、南京康尼、四川永贵等
江淮汽车	沪光股份、河南天海、安波福等	/	中航光电、安波福

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

注：永鼎股份 100%持有上海金亭，

苏州波特尼股东为住友电气波德耐兹（持股 60%）、上海金亭（持股 40%），

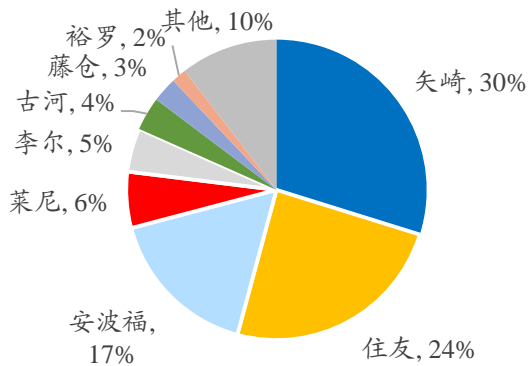
长春住电为住友电子（持股 60%）、长春灯泡电线厂（持股 40%），

科世科股东为科仑伯格舒伯特（持股 55%）、科博达（持股 45%），

科世德润科仑伯格舒伯特（持股 55%）、得润电子（持股 45%）。

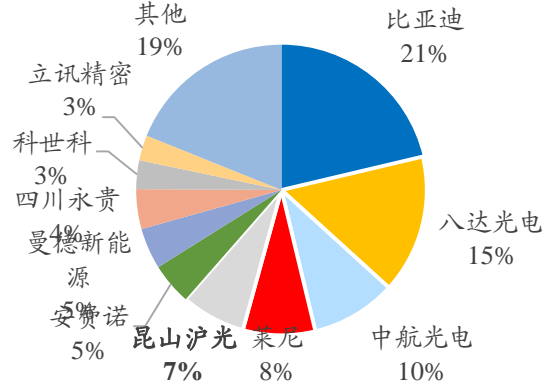
汽车线束供应商集中度高，市场主要由外企主导。汽车线束厂商 CR5 约 82%，前三分别为日本的矢崎、住友和美国安波福。我们预计公司市占率约 2.5%（我们估算 2018 年国内市场空间约 600 亿，公司营收约 15 亿元）。其中，高压线束方面，根据 NE 时代的统计，从配套的数量来看，2019Q1-3 国内高压线束市场 CR5 约 61%，公司的市占率约为 7%，排名第五。

图19： 2018 年全球汽车线束市场格局



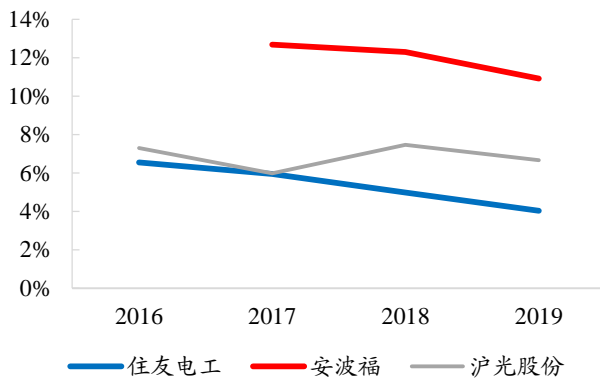
资料来源：华经情报网，新时代证券研究所

图20： 2019Q1-3 国内高压线束市场格局



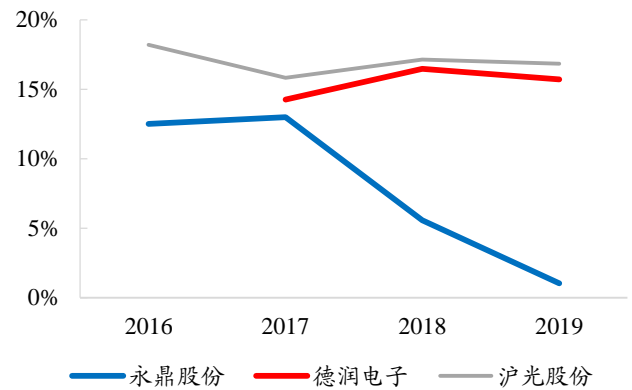
资料来源：NE 时代，新时代证券研究所

公司盈利能力处于行业上游水平。公司营业利润率 7%，不逊于国际一梯队线束厂住友电工和安波福。和国内主流线束厂相比，公司 17%的毛利率处于行业内高水平。

**图21: 与国际一梯队线束厂商营业利润率对比**

资料来源: 公司官网, Wind, 新时代证券研究所

注: 住友电工的财务年度为第一年的 4.1 到第二年的 3.31, 毛利率包括汽车线束和橡胶业务, 其中橡胶业务 2019 年营收占比约为 27%; 安波福毛利率包括汽车线束、混动高压和安全分布系统、电器中心等

**图22: 与国内主流线束厂商毛利率对比**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

注: 永晶股份 100%持有上海金亭; 德润电子持有柳州双飞 60% 股权。这里均选取线束业务做对比。

### 3、公司具备成为国内汽车线束龙头的潜质

汽车电动化增加了高压线束需求, 国产线束厂商有望加速导入, 原有供应链体系逐步重塑。公司具备如下特质, 有望在电动化浪潮中成为国内汽车线束龙头。

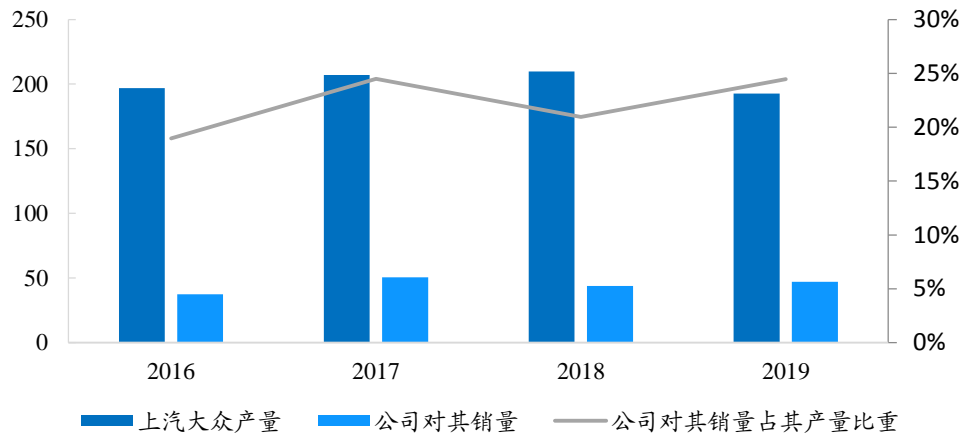
#### 3.1、公司和主流车企合作早, 业内认可度高

公司进入主流车企时间早、合作时间长, 是极少数长期配套主流合资车企的自主线束厂之一。以公司第一大客户上汽大众为例, 公司 2000 年就通过上汽大众供应商审核, 并在 2005 年进入大众供应链, 2011 年实现供应上汽大众高端定制化整车线束, 从而逐步成为大众主要的线束供应商。

**表9: 公司和上汽大众及大众集团合作历史**

时间	重要事项
2000	通过上汽大众供应商评审
2005	通过大众集团供应商审核, 获得门线束定点
2009	获得上汽大众发动机线束定点
2011	获得斯柯达昕锐整车成套线束定点, 首次为上汽大众提供高端定制化 KSK 整车线束
2012~2016	获得斯柯达多款车型、桑塔纳整车线束和轮速传感器线束定点
2017	获得大众集团 MEB 平台 LOUNGE SUVe、ARRO、A SUVe 新能源车高压线束定点
2018	获得上汽大众高端 SUV 途昂车型的 KSK 整车线束定点
2019	获得 MEB 平台奥迪 A+SUVe KSK 整车线束定点

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

**图23: 公司的成套线束在上汽大众中占比超 20%**

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

**公司受到客户高度认可。**目前，公司是上汽大众 Formel A 级（供应商管理体系最高级别）供应商。公司仅耗时 3 个月完成了通用汽车的潜在供应商评审到定点的流程，参与到电动车平台同步开发中。此外，公司还通过了福特、捷豹路虎等潜在供应商评审，取得了主流高端车企的高度认可。

**图24: 公司主要客户情况**

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

### 3.2、整车线束配套升级、高压线束加码，打开长期增长空间

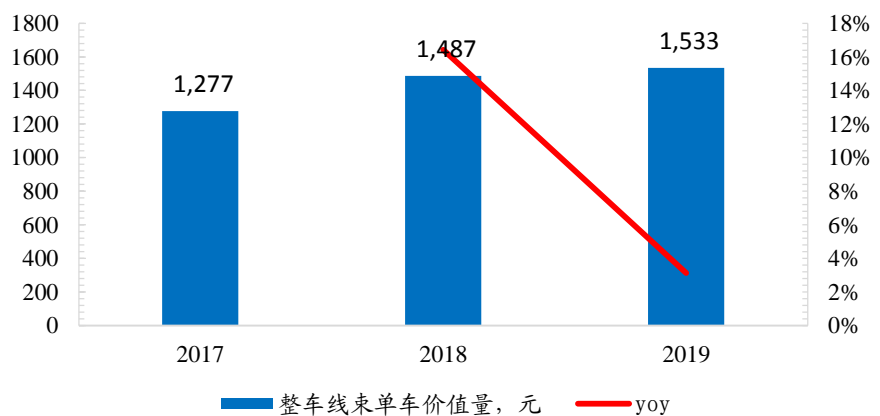
公司在手定点项目 33 个，其中，整车线束配套不断升级，高压线束加码中。1) 整车线束，一方面，公司上汽大众中的配套升级。公司原来供应 A0、A 级车，单车价值量约为 1500 元。2019 年公司配套 B 级 SUV 途昂的整车线束，单车价值量大幅提升，达到 3000 元。此外，公司还获得高价值量的奥迪多个项目。同时，公司还加大对其他主流厂商的高端车型供应，如获得了上汽通用君威、君越和长安福特的林肯 MKX 的定点，有望持续提升公司整车线束的平均单车价值量；2) 除了继续深耕传统整车用线束外，公司新项目还加码新能源汽车，高压线束进入了上汽大众 MEB 平台、奔驰 MFA2 平台、上汽通用 BEV3 平台供应链。同时，公司还供应理想、某国际领先的新能源车企。新能源车用高压线束放量有望助力公司打开新的业绩增长空间。



**表10: 公司主要高压线束和整车线束的定点项目**

客户	线束类型	车型	定点时间	量产或预计量产时间	项目
北京宝沃	高压线束	/	/	/	第一款电动车型 S7N1 高压线束定点供应商
北京奔驰	高压线束	S class	2018	2020	戴勒姆奔驰 S CLASS 115V/230V 高压线束
北京奔驰	高压线束	/	/	/	北京奔驰高压线束平台 MFA2 定点供应商
理想汽车	高压线束	X01	2020	/	X01 高压线束
上汽大众	高压线束	大众 LOUNGE SUVe	2017	2021	MEB 纯电动平台高压线束 (大众 LOUNGE SUVe、大众 AERO、斯柯达 A SUVE)
上汽大众	高压线束	大众 AERO	2017	2021	/
上汽大众	高压线束	斯柯达 A SUVe	2017	2021	/
上汽大众	高压线束	奥迪 A+SUVe	2019	2021	MEB 平台 AU316 KSK (奥迪 A+SUVE)
上汽大众	高压线束	MEB 电池包线束	2019	2020	MEB 纯电动平台电池包线束
上汽集团	高压线束	/	/	2023 年前	AS28P 高压线束
上汽通用	高压线束	别克&凯迪拉克	/	2022	BEV3 纯电动平台高压线束
上汽通用	高压线束	BEV2 电池包线束	2018	2020	BEV2 高压平台电池包线束
上汽大众	整车线束	大众途昂	2018	2020	VW416/1 CS_K 整车线束开发供应商 (大众途昂)
上汽大众	整车线束	奥迪 Q4	2018	2020	AU316 整车线束开发供应商 (奥迪 Q4)
上汽大众	整车线束	斯柯达新明锐	2018	2020	SK381 KSK (37W 平台斯柯达新明锐)
上汽大众	整车线束	大众 POLO	2019	2020	POLO NF KSK 线束 (大众 POLO)
上汽大众	整车线束	大众途昂家族	2018	2021	VW416 PA KSK (大众途昂家族)
上汽大众	整车线束	奥迪 A+SUVE	2019	2021	AU 316 KSK (奥迪 A+SUVE)
上汽大众	整车线束	大众 Lounge SUVe	2020	2022	大众 Lounge SUVe KSK 线束
上汽集团	整车线束	名爵 5	2020	/	MG AP32 成套线束
上汽通用	整车线束	君威&君越	2020	2023	E2LB-2 整车线束开发供应商 (君威&君越)
上汽通用	整车线束	昂科拉	/	2022	9BX 整车线束
长安福特	整车线束	林肯 MKX	2019	2020	U540C 整车线束开发供应商 (林肯)

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

**图25: 公司配套上汽大众的整车线束单车价值量在提高**

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

**表11: 公司在上汽大众中配套产品升级**

车厂	线束类别	车型	量产时间	车辆级别	车辆种类	指导价, 万元	2019 年单车线束售价, 元
上汽大众	整车线束	斯柯达 2017 款昕锐	2017	A	轿车	7.79~9.99	1,397
上汽大众	整车线束	斯柯达 2017 款昕动	2017	A	轿车	7.79~10.99	1,397
上汽大众	整车线束	斯柯达柯米克	2018	A0	SUV	8.99~12.59	1,799
上汽大众	整车线束	斯柯达明锐	2018	A	轿车	9.99~16.14	1,399
上汽大众	整车线束	大众 途铠	2019	A0	SUV	11.49~15.99	1,768
上汽大众	整车线束	大众途昂 X	2019	B	SUV	28.99~43.99	3,012

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

### 3.3、技术升级: 智能制造为本, 积极布局先进技术

汽车线束主要为客户定制化产品, 原材料和产品种类和规格多, 对研发、仓储、物流、制造等环节提出了较高的要求。且高压线束由于工艺要求较高, 生产时无法进行返修, 因此智能制造体系成为保证产品质量、提高生产效率的重要保障。

公司从 2007 年开始摸索智能制造模式, 现已经耕耘 10 余年。公司与 ABB、KUKA、西门子等公司合作, 利用工业机器人、定制自动化生产设备和软件等实现汽车线束产品从从仓储、物流、前工程到装配的全流程自动化、智能化生产与管理, 打造了集仓库管理、生产执行、数据采集与分析系统、工程设计于一体的智能生产制造平台。

**表12: 公司智能制造发展**

时间	沪光智能制造里程碑
2013	首个智能化仓储架构系统设计完成
2014	WMS、MES 的自动化应用建设完成, 完成导线的立体智能仓库建设, 完成导线智能派送的 AGV 建设, 完成公司信息系统及自动化集成评估
2015	完成端子、模具的立体智能仓库、智能派送 AGV 建设, 完成前工程半成品的立体智能仓库、智能入库的辊道线建设, 完成 IT 规划及研发平台更新换代选型论证
2016	完成工程平台整体系统的升级, 完成后工程成品的立体智能仓库、智能入库系统建设
2017	完成制造平台 MES 系统的换代改造 完成制造平台设备联网控制系统的部署 (SCADA), 启用全三维仿真系统软件, 强化虚实结合的设计仿真验证体系, 上线企业业务流程管理系统 (BPM), 完成管理平台 ERP 系统的集团化应用方案论证, 完成管理平台供应商协同的应用建设
2018	完成新能源高压汽车线束智能生产线的规划并投入实施, 包括 3、4、35 和 50mm <sup>2</sup> 的柔性智能高压生产线能高压生产线
2019	完成单线开线插位一体机的研发, 实现工序合并及全过程的数据精确追溯, 启动宁波沪光全过程物流自动化的实施, 启动了奔驰高压线束自动化产线的开发与实施, 首次采用了工序模块化设计, 提高了产线兼容性

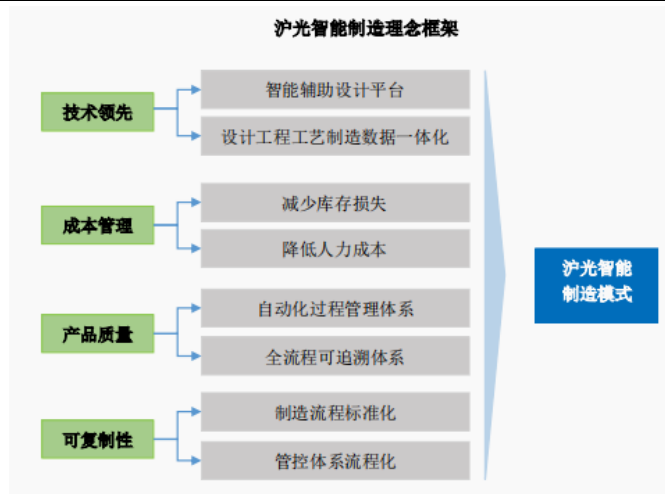
资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

表13: 公司智能制造主要环节的说明

流程	部分现场照片	说明
仓储	 成品智能仓储与自动包装	公司建立了立体化、全自动的智能仓储系统，实现了无人化仓库、条码识别、自动化先进先出、自动接受生产指令、自动分拣
物流	 贯穿于工厂的传送带	以全自动 AGV 小车、传送带及悬挂系统作为输送网络，结合智能仓储系统，实现了从原材料入库、出库、半成品入库、出库至成品入库、出库的全流程自动化
生产和装配	 沪光 LED 总装生产线	定制化的实现了从开线、绞线、压接、插位、包胶到成品包装等环节的全自动化智能生产及装配系统。包括全自动化智能生产系统、全自动化智能装配系统、LED 总装板生产线

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

图26: 公司智能制造理念框架



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

图27: 公司智能制造系统框架



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

智能制造系统的搭建提高了公司的生产效率，多个工位生产人员人数下降，同时生产效率提升了30%以上。公司的单位生产人员的产值从2017年的63.4万元/人提升到2019年的78.4万元/人。

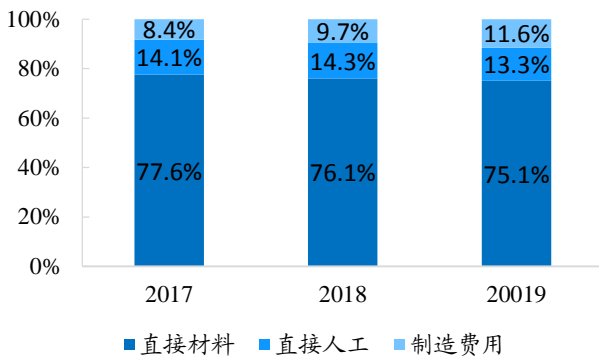
表14: 公司部分智能制造成果

部分工位	主要成果
无人化仓库	目前公司在每年营业收入超过10亿元的情况下，仅需不到10人即可完成仓储系统的全流程管理

部分工位	主要成果
穿、剥、压、插一体化生产	将开线、剥头、穿防水栓、压接、插位 5 个工序集成， <b>生产效率提升约 40%，所覆盖的半成品库存降低约 65%，过程稳定性行业领先</b>
扎带自动装配	该技术为行业内首创，于 2016 年投入使用，解决了 60% 以上的扎带装配方式
自动包胶	2016 年完成开发，属于行业内首创， <b>效率为人工包胶的 5 倍</b> ，
智能总装	集成 8 台 KUKA 6 轴机器人，形成柔性制造的研发平台， <b>将人员配置由原先的 34 人减至 3 人，生产效率提升约 30%</b>

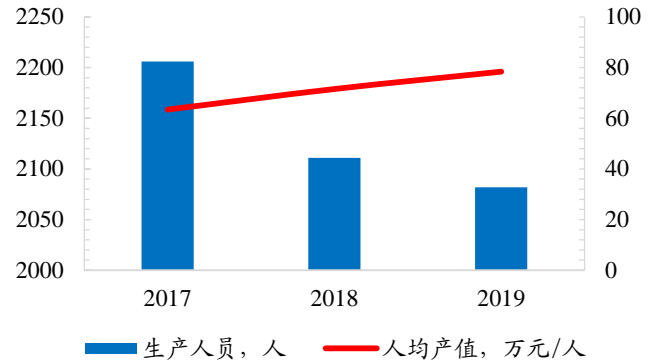
资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

图28: 公司产品成本拆分



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

图29: 公司单位生产人员产值不断提升



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

注：人均产值=营收/生产人员人数，2017~2019年的产能利用率分别为86%、85%和90%

**公司智能制造先进，受多方认可。**公司的汽车线束智能工厂被工信部评为全国97家2017年智能制造试点示范项目之一。公司与德国博世一同被上汽大众总部列为达到工业4.0水平的供应商，受邀加入德国大众“智能辅助驾驶系统(ADAS)的可智能制造研究”。

**公司积极布局线束前沿技术。**2016年就与上汽集团合作参与铝线束的研发和生产，累计研发费用约1000万元。同时，公司还在小径线束方面有相关布局与应用经验。

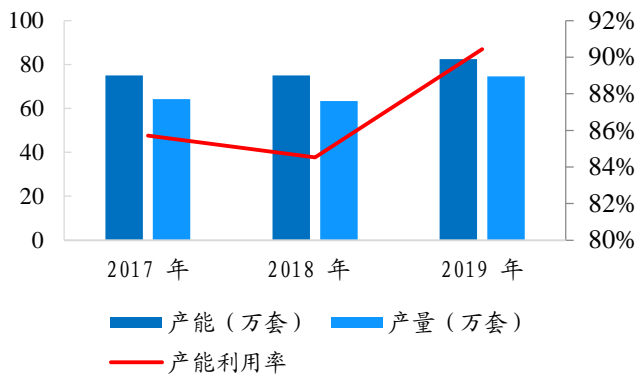
表15: 公司2016年开始参与铝导线的研发

项目	车型	研发起止时间	研发费用, 万元	量产时间
SAIC EP21 线束研发	Marvel X	2016.7~2017.12	348.91	2018
EX21 低压整车线束研发	荣威 EX21	2018.1~2020.2	600.61	2019

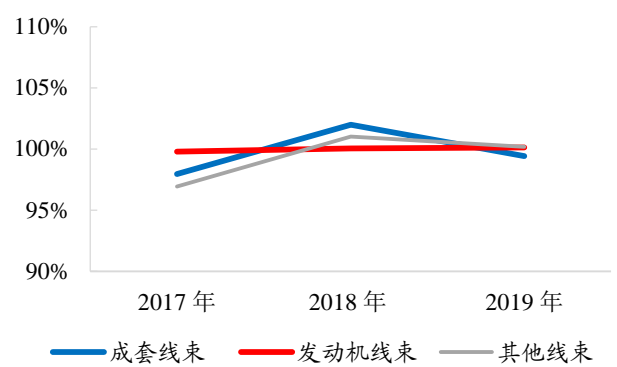
资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

## 4、募投项目介绍

公司产能利用率维持在85%以上的高水平，产销率在100%左右。公司IPO募集资金1.7亿元用于整车线束智能生产和全自动仓库建设，项目周期1~1.5年。完成后新增成套、高压、发动机和其他线束产能分别为30、50、30、800万套，有助于公司扩大现有产品的生产能力，提高仓储管理智能化水平，助力公司成为国内汽车线束厂龙头。

**图30: 2019年公司产能利用率达到90%**

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

**图31: 公司产销率在100%左右**

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

**表16: 公司 IPO 拟投资项目**

投资项目	具体数值
总投资金额, 亿元	
整车线束智能生产项目	5.72
建设投资	5.27
铺底流动资金	0.45
全自动仓库	1.03
合计	6.75
拟投入 IPO 募资金额, 亿元	
整车线束智能生产项目	1.40
全自动仓库	0.30
合计	1.70
新增产能, 万套	
成套线束	30
高压线束	50
发动机线束	30
其他线束	800

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

## 5、盈利预测

根据公司订单等情况，我们做出了如下关键假设：

整车线束：

- 1) 销量，公司配套第一大客户上汽大众的车型 2020 销量同比-16%左右，我们预计 2020 年公司整体线束销量同比-20%。2021H1 汽车芯片供应紧张，不过新项目和高利润车型由于能够优先得到保障，其产销量受影响较小。我们预计到 2021H2 汽车芯片供应紧张将得到缓解，汽车生产逐步正常化。2021~2022 年公司配套的多款新车型如大众 B 级 SUV 途昂、奥迪 A+ SUV、大众 LOUNGE SUVe 等量产，我们预计 2021~2022 年销量同比分别为+20%、+30%；

- 2) 单车价值量,我们预计 2020 年单车价值量与 2019 年持平。2021~2022 年,受公司配套的高单车价值量项目量产,我们预计整体单车价值量同比分别+15%、+10%;
- 3) 毛利率,由于铜补差价的原因,铜价的波动比公司毛利率的影响较小。随着公司智能制造的推进,我们假设整体毛利率向上增长,2020~2022 年毛利率分别为 16%、17%和 18%。

#### 高压线束:

- 1) 销量,2020 年公司配套的车型理想 one 热销,超 3 万辆。我们预计 2020 年公司整体销量有望达到 4.7 万套。2021~2022 年,理想 one 热度有望延续。同时,大众 MEB 平台、上汽通用 BEV3 平台和某顶级新能源车企项目等放量,我们预计高压线束销量同比分别为+730%、+39%;
- 2) 单车价值量,理想 one 单车价值量 4000 元左右,较其他项目高 2000 多元。2021~2020 年其他项目逐步放量,产品结构发生调整。我们预计 2020~2022 年的单车价值量同比分别+94%、-75%和 5%;
- 3) 毛利率,随着竞争的加剧,整体呈逐步下滑的趋势,我们预计 2020~2022 年分别为 25%、22%和 20%。

#### 发动机线束:

- 1) 销量,公司主要客户为大众中国,受集团转型电动化的影响,我们预计整体将呈下滑趋势。2020 年受疫情的影响,预计同比下滑将达到 15%。2021、2022 年同比分别为+5%、-5%;
- 2) 单车价值量,2017~2019 年基本维持稳定,我们预计 2020~2022 年也将维持稳定。
- 3) 毛利率,常年维持在 17%左右(2018 年大众 EA211 发动机工程更改,执行新价格,同时,材料价格和用量下降,导致毛利率上升),我们预计 2020~2022 将维持在 17%~18%。

#### 其他线束:

- 1) 营收,2021 年开始途昂、昂科威等项目逐步量产,我们预计 2020~2022 年的营收同比分别为-15%、50%和 40%;
- 2) 毛利率,2016~2019 年平均为 17.9%,我们预计 2020~2022 年分别为 16%、17%和 18%。

#### 其他业务:

- 1) 营收,其他业务主要是公司因需求变化或者工程更改形成的部分线束原材料备货结余,2016~2019 年占公司总收入的比例在 3%~5%,我们假设 2020~2022 年的其他业务的营收占比维持在 4%;
- 2) 毛利率,该业务毛利率稳定,2016~2019 年均值为 10.2%,假设 2020~2022 年毛利率维持在 11%。

**表17: 主营业务的业绩关键假设**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>整车线束</b>					
销量, 万套	58	73	58	70	91
yoy	-8%	26%	-20%	20%	30%
单车价值量, 元	1,612	1,528	1,528	1,757	1,932
yoy	12%	-5%	0%	15%	10%
营收, 百万元	944	1,124	891	1,230	1,759
yoy	4%	19%	-20%	38%	43%
毛利率	14.6%	16.7%	16%	17%	18%
<b>高压线束</b>					
销量, 万套	3.9	4.6	7.8	64.9	90.5
yoy		18%	71%	730%	39%
单车价值量, 元	1,635	1,380	2,681	670	704
yoy		-16%	94%	-75%	5%
营收, 百万元	63	63	210	585	981
yoy		0%	233%	155%	49%
毛利率	32.1%	29%	25%	22%	20%
<b>发动机线束</b>					
销量, 万套	103	76	65	68	64
yoy	-21%	-26%	-15%	5%	-5%
单车价值量, 元	203	199	199	199	199
yoy	4%	-2%	0%	0%	0%
营收, 百万元	209	151	128	135	128
yoy	-17%	-28%	-15%	5%	-5%
毛利率	24.1%	16.1%	17%	18%	18%
<b>其他线束</b>					
营收, 百万元	226	229	195	292	409
yoy	26%	1%	-15%	50%	40%
毛利率	17.8%	15.0%	16%	17%	18%
<b>合计</b>					
营收, 百万元	1,442	1,567	1,424	2,241	3,277
yoy		9%	-9%	57%	46%
毛利率	16.8%	16.5%	17.2%	18.0%	18.2%

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所预测

受规模效应的影响, 2020~2021年, 公司的管理费用率分别为4%、3.4%和3%, 研发费用率分别为5.1%、4.5%和4.2%。销售费用率维持稳定, 约1.4%。

基于上述假设, 我们预计公司2020~2022年营收分别为14.8、23.4、34.1亿元, 同比分别-9.1%、+57.4%、+46.2%, 归母净利润分别为0.8、1.6、2.5亿元, 同比分别-20.5%、+96.8%和54.3%。

## 6、估值与投资建议

考虑到公司产品从传统汽车向新能源车扩展，我们选取了从传统业务向新能源车业务拓展的 A 股上市公司作为对标标的。

2021 年国内汽车线束市场空间约 520 亿，未来市场稳健增长。汽车线束市场国产化率低，主要参与者为日本、美国供应商。公司竞争力处于国际一梯队，具备成为国内行业龙头的实力，引领汽车线束国产替代。公司作为未来国内汽车线束龙头，业绩高增长可期，享受估值溢价。我们取 PEG 1.5~1.6，目标股价 22.39~23.88 元/股，较当前股价还有 58%~68% 的上升空间。

表18: 可比公司估值情况

股票代码	公司名称	主营业务	市值, 亿元	EPS				PE				2020~2022 CAGR	PEG
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
601689.SH	拓普集团*	减震器、内饰件、锻铝控制臂	352	0.43	0.56	0.97	1.27	77.3	59.2	34.4	26.2	50%	1.17
603305.SH	旭升股份*	铝合金压铸件	145	0.52	0.73	1.12	1.44	64.1	45.6	29.9	23.1	41%	1.12
600885.SH	宏发股份*	继电器	347	0.95	1.40	1.71	2.07	49.8	33.9	27.7	22.8	22%	1.55
600563.SH	法拉电子*	薄膜电容	215	2.03	2.35	2.83	3.38	49.2	42.5	35.3	29.5	20%	2.12
平均								60.1	45.3	31.8	25.4	33%	1.49
605333.SH	沪光股份	汽车线束	57	0.28	0.20	0.40	0.61	58.0	73.0	37.1	24.0	74%	0.98

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

注: 市值为 2021/3/23 为基准; “\*” 标的 EPS、PE 等为 Wind 一致预期

## 7、风险提示

**疫情反复的风险:** 汽车属于可选消费品，疫情反复影响居民消费，从而影响公司的业绩；

**汽车芯片供给不足的风险:** 受恶劣天气和意外情况的影响，汽车芯片供应紧张，存在无法满足汽车消费需求复苏的风险，可能会影响公司业绩。



## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>792</b>	<b>939</b>	<b>978</b>	<b>1997</b>	<b>2253</b>	<b>营业收入</b>	<b>1510</b>	<b>1632</b>	<b>1483</b>	<b>2335</b>	<b>3413</b>
现金	90	97	273	446	646	营业成本	1256	1363	1229	1913	2789
应收票据及应收账款合计	462	455	379	933	985	营业税金及附加	9	9	8	13	20
其他应收款	2	1	2	3	4	营业费用	19	23	21	33	48
预付账款	16	11	14	25	32	管理费用	59	59	59	79	102
存货	203	225	161	440	436	研发费用	61	75	76	105	143
其他流动资产	18	150	150	150	150	财务费用	19	23	30	42	64
<b>非流动资产</b>	<b>472</b>	<b>712</b>	<b>632</b>	<b>845</b>	<b>1093</b>	资产减值损失	-4	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
固定资产	313	365	409	631	873	其他收益	30	29	28	28	28
无形资产	24	53	58	62	67	投资净收益	2	3	3	3	3
其他非流动资产	135	293	165	152	153	<b>营业利润</b>	<b>113</b>	<b>109</b>	<b>92</b>	<b>180</b>	<b>278</b>
<b>资产总计</b>	<b>1264</b>	<b>1651</b>	<b>1611</b>	<b>2842</b>	<b>3345</b>	营业外收入	3	4	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>754</b>	<b>978</b>	<b>868</b>	<b>1977</b>	<b>2287</b>	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	368	530	537	1135	1471	<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>112</b>	<b>92</b>	<b>180</b>	<b>278</b>
应付票据及应付账款合计	345	403	271	779	752	所得税	14	10	11	22	33
其他流动负债	41	44	60	63	64	<b>净利润</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>81</b>	<b>159</b>	<b>245</b>
<b>非流动负债</b>	<b>44</b>	<b>135</b>	<b>115</b>	<b>95</b>	<b>75</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	100	80	60	40	<b>归属母公司净利润</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>81</b>	<b>159</b>	<b>245</b>
其他非流动负债	44	35	35	35	35	EBITDA	177	200	172	293	447
<b>负债合计</b>	<b>797</b>	<b>1113</b>	<b>983</b>	<b>2072</b>	<b>2362</b>	EPS(元)	0.25	0.25	0.20	0.40	0.61
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	361	361	401	401	401	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	3	3	3	3	3	<b>成长能力</b>					
留存收益	103	174	238	365	561	营业收入(%)	8.0	8.0	-9.1	57.4	46.2
归属母公司股东权益	467	538	628	770	983	营业利润(%)	34.9	-3.6	-15.8	96.8	54.3
<b>负债和股东权益</b>	<b>1264</b>	<b>1651</b>	<b>1611</b>	<b>2842</b>	<b>3345</b>	归属于母公司净利润(%)	39.2	0.2	-20.5	96.8	54.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	16.8	16.5	17.2	18.1	18.3
						净利率(%)	6.7	6.2	5.4	6.8	7.2
						ROE(%)	21.7	18.9	13.7	21.7	26.0
						ROIC(%)	17.5	13.0	11.8	13.5	16.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	63.1	67.4	61.0	72.9	70.6
						净负债比率(%)	69.5	106.6	67.9	110.2	97.6
						流动比率	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
						速动比率	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.2	1.1	0.9	1.0	1.1
						应收账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.25	0.20	0.40	0.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.23	0.41	-0.17	0.82
						每股净资产(最新摊薄)	1.16	1.34	1.46	1.82	2.35
						<b>估值比率</b>					
						P/E	56.3	56.2	70.7	35.9	23.3
						P/B	12.2	10.6	9.7	7.8	6.0
						EV/EBITDA	34.0	31.3	35.5	22.2	14.8

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>96</b>	<b>17</b>	<b>162</b>	<b>-67</b>	<b>330</b>
净利润	101	101	81	159	245
折旧摊销	42	53	50	71	105
财务费用	19	23	30	42	64
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-66	-153	5	-336	-81
其他经营现金流	1	-3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>-214</b>	<b>32</b>	<b>-280</b>	<b>-350</b>
资本支出	93	217	-79	213	248
长期投资	65	0	0	0	0
其他投资现金流	162	4	-47	-68	-102
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-159</b>	<b>207</b>	<b>-25</b>	<b>-78</b>	<b>-116</b>
短期借款	-85	163	0	0	0
长期借款	-16	100	-20	-20	-20
普通股增加	0	0	40	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-56	-45	-58	-96
<b>现金净增加额</b>	<b>-58</b>	<b>10</b>	<b>170</b>	<b>-426</b>	<b>-136</b>

## 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，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

## 分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>