

市场价格(人民币): 27.85元

目标价格(人民币): 31.00元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.25
已上市流通A股(亿股)	0.56
总市值(亿元)	62.66
年内股价最高最低(元)	27.85/11.53
沪深300指数	4170
创业板指	2670



## 汽车安全系统优质供应商，国产替代前景可期

## 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	536	745	1,070	1,455	1,964
营业收入增长率	15.25%	39.03%	43.67%	35.96%	34.97%
归母净利润(百万元)	90	111	156	230	319
归母净利润增长率	11.71%	23.58%	40.55%	46.80%	38.82%
摊薄每股收益(元)	0.900	0.742	0.695	1.020	1.416
每股经营性现金流净额	0.56	0.70	0.56	0.63	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.66%	14.41%	16.62%	21.28%	25.09%
P/E	43.34	51.70	40.07	27.30	19.66
P/B	5.49	7.45	6.66	5.81	4.93

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 投资逻辑

- **中国汽车被动安全(安全带+气囊+方向盘)平均单车价值210美元,与发达国家相比仍有30%-50%提升空间。**2021年汽车被动安全市场中,北美市场平均单车价值超300美元。西欧、日本、东欧市场平均单车价值超250美元。中国市场平均单车价值约210美元,相比发达国家仍有30%-50%的提升空间。提升驱动力:1)被动安全系统功能更主动化与智能化;2)更高的安全标准、更严格的法规和日益严格的汽车安全评级框架。
- **汽车被动安全市场目前外资主导,自主品牌迎来国产替代机遇。**汽车被动安全全球龙头为瑞典的奥托立夫,市场份额43%,行业第二、三名为采埃孚、均胜电子,两家市场份额均为17%左右。原材料价格上涨,零部件紧缺,以及国产汽车零部件企业综合实力的提升,车企加大本土化采购力度,优质的自主汽车零部件企业迎来国产替代的机遇。
- **安全带业务盈利强劲,气囊与方向盘业务实现突破。**安全带总成为公司主要业务,原材料自制比例高,毛利率长期维持30%左右较高水平。募投项目投产后预计2023年安全带产能将翻倍提升至2500万套以上。预计2022-2024年安全带总成业务收入8.4亿元、10.2亿元、12.35亿元,同比增长18%、21%、21%。方向盘、安全气囊业务21Q4实现批量生产,并在22Q1持续获得多家车企认可,有望成为公司业绩增长第二曲线。预计2022-2024年气囊+方向盘业务合计收入2.0亿元、4.0亿元、7.0亿元,同比增长4165%、101%、72%。
- **产品结构、客户结构不断优化。**公司在现有客户基础上,从原来单一安全带总成产品供应商转型为气囊、方向盘、安全带总成为一体的系统集成供应商。新客户方面,2021年公司预紧卷收器产品获得大众德国总部正式认可,为公司进入大众全球供应体系奠定了基础。公司将沿着“自主品牌低端-自主品牌高端-合资品牌-外资品牌”进行客户结构优化,加速开拓新客户。
- **投资建议:**公司是国内领先的汽车被动安全系统一级供应商,未来将凭借成本优势、先发优势及整体配套优势,进一步提升行业地位。我们预计2022-2024年公司净利润为1.56/2.30/3.19亿元。参考可比公司,给予2023年30倍PE,目标市值69亿元,对应目标价31元/股,给予“买入”评级。
- **风险提示:**汽车产销量不及预期,产业链价格竞争激烈程度超预期。

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001  
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006  
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

## 内容目录

1、行业：汽车被动安全系统价值量提升，国产替代空间广阔.....	4
1.1 汽车被动安全向主动化、智能化发展，单车价值提升 .....	4
1.2 汽车被动安全市场目前外资主导，自主品牌迎来国产替代机遇.....	6
2、公司业务：产品盈利强劲，外资品牌实现突破.....	10
2.1 财务状况：营收增速大幅提升，现金流持续增加.....	10
2.2 业务状况：安全带盈利强劲，新业务实现批量生产.....	12
3、公司战略：打造汽车被动安全系统模块集成供应商 .....	14
4、盈利预测与投资建议 .....	15
4.1 盈利预测.....	15
4.2 投资建议.....	16
5、风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1：主动式安全带工作原理示意图.....	4
图表 2：带有电机的预紧安全带结构构成 .....	4
图表 3：智能汽车安全气囊系统结构示意图.....	5
图表 4：奥托立夫预计 2021 年全球汽车被动安全平均单车价值 250 美元.....	5
图表 5：汽车被动安全市场空间测算（万辆） .....	6
图表 6：21 年汽车被动安全行业 Autoliv 市场份额 43%.....	7
图表 7：气囊、安全带、方向盘行业 Autoliv 均为龙头 .....	7
图表 8：奥托立夫财务数据 .....	7
图表 9：奥托立夫产品交付量.....	8
图表 10：奥托立夫产品均价（美元） .....	8
图表 11：2021 年奥托立夫客户收入占比 .....	8
图表 12：多数车企安全气囊为奥托立夫供应.....	9
图表 13：以特斯拉为代表的供应链国产化替代.....	9
图表 14：2021 年营收 7.45 亿元，同比+39%.....	10
图表 15：2021 年净利润 1.11 亿元，同比+24%.....	10
图表 16：2021 年毛利率 33.10%，净利率 14.93%.....	10
图表 17：2021 年销售费用率 3.4%、管理费用率 7.0%、研发费用率 5.4%... ..	11
图表 18：2016-2021 年公司现金流情况（亿元） .....	11
图表 19：2021 年现金收入比 94%，同比+12%.....	11
图表 20：22Q1 应收账款周转天数 114 天.....	12
图表 21：22Q1 存货周转天数 86 天.....	12
图表 22：2021 年安全带总成营收 6.44 亿元，同比+39%.....	12
图表 23：安全带总成毛利率长期维持较高水平 .....	12
图表 24：主营业务成本构成.....	12

图表 25: 安全带卷收器中芯轴自产比例逐步提高.....	12
图表 26: 2020 年开始钢材价格提升 (元/吨) .....	13
图表 27: 2020 年中开始塑料价格提升 (元/千克) .....	13
图表 28: 安全带业务产销量 (万条) .....	13
图表 29: 安全带营收/销量.....	13
图表 30: 新能源汽车安全带产销量、销售收入以及均价情况.....	13
图表 31: 气囊与方向盘业务 2021 年销量及收入情况.....	14
图表 32: 公司主要客户汽车销量及市占率持续提升 .....	14
图表 33: 部分公司研发项目与规划.....	15
图表 34: 星宇股份客户拓展历程 .....	15
图表 35: 公司各业务业绩预测.....	16
图表 36: 可比公司估值比较.....	17

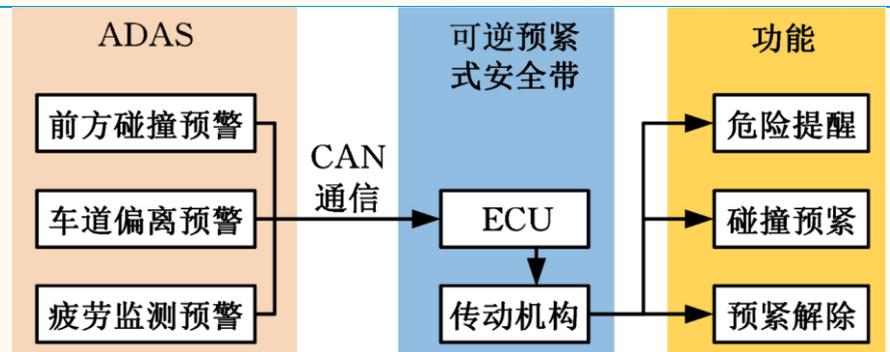
## 1、行业：汽车被动安全系统价值量提升，国产替代空间广阔

### 1.1 汽车被动安全向主动化、智能化发展，单车价值提升

- 汽车安全功能分为主动安全与被动安全。主动安全功能包括电子稳定控制系统（ESC）、高级驾驶辅助系统（ADAS）等。被动安全功能包括安全带、安全气囊、安全玻璃等。两者的区别在于，被动安全不能避免事故的发生，而是尽量减小事故发生后人身损伤的装置。主动安全是紧急情况下加以干预，避免事故发生的装置。
- 被动安全系统向主动化、智能化发展趋势明显。

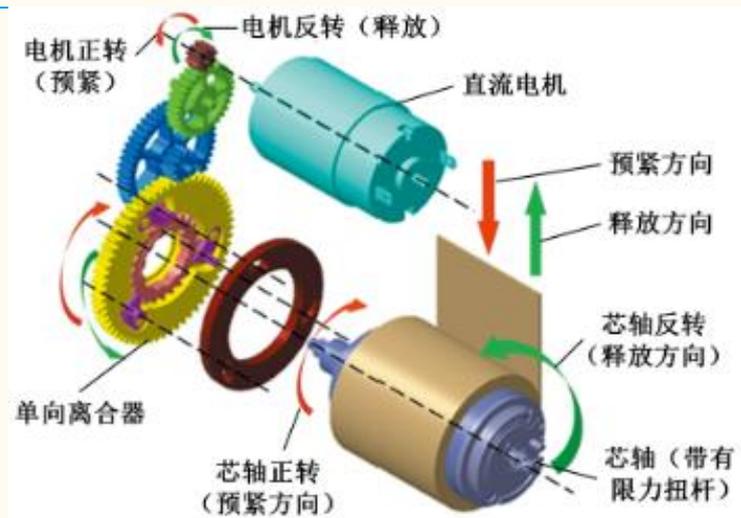
（1）安全带：普通安全带通过拉紧织带避免乘员身体前倾。带有预紧功能的安全带通过安全气囊 ECU 发出的预紧点火信号提前拉紧织带防止乘员身体前倾。而更高级的主动预紧电机安全带，能根据感知系统发送的指令，通过 CAN 通信实现接收、判别，通过驱动控模块控制电机实现安全带的卷收、松弛、震动。单车价值角度，普通安全带约 50 元/套（不含税），限力式约 60-65 元/套，预紧式约 100-110 元/套，电机式安全带约 400 元/套。

图表 1：主动式安全带工作原理示意图



来源：中国机械工程，国金证券研究所

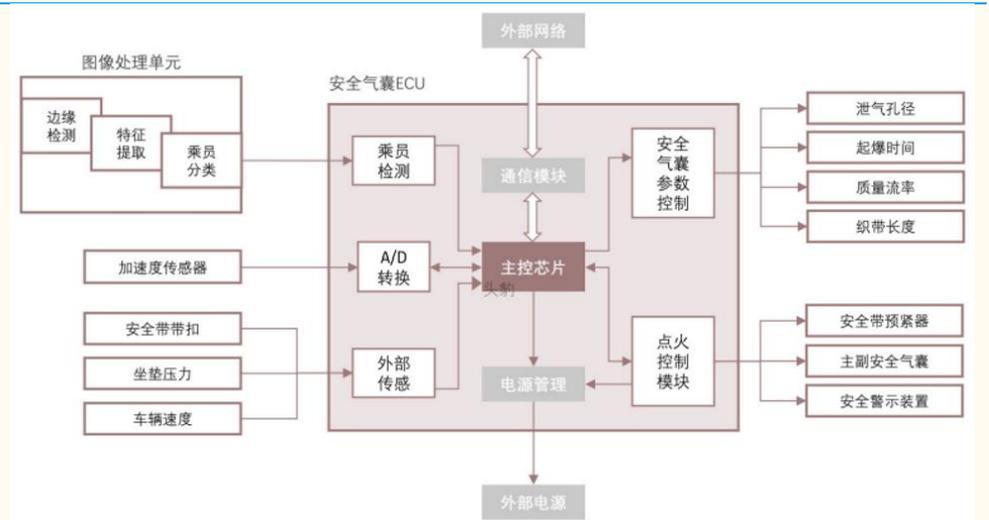
图表 2：带有电机的预紧安全带结构构成



来源：中国机械工程，国金证券研究所

（2）安全气囊：目前低端车主要配置驾驶员气囊、副驾驶气囊，中端车增加了侧气囊，高端车在中端车基础上，不但增配了侧气帘、安全带气囊、后排气囊、外部气囊等，还可以根据乘员特征进行智能识别、分析，动态改变安全气囊起爆条件参数，从而达到最优保护效果。从单车价值角度，电子控制器约 150 元/个，主气囊约 150 元/个，侧气囊约 130-140 元/个，侧气帘约 400 元/个。汽车配备的安全气囊的数量越多，单车价值量越高。

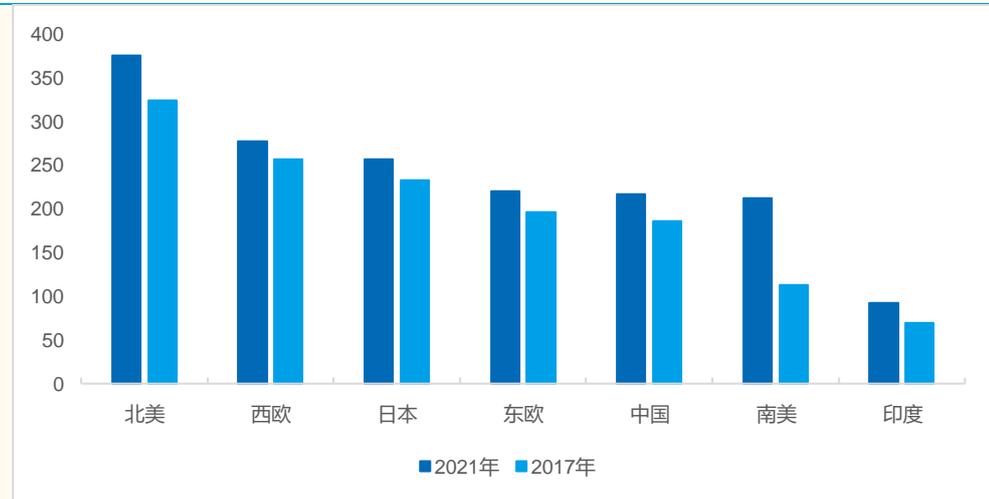
图表 3: 智能汽车安全气囊系统结构示意图



来源：头豹研究，国金证券研究所

- **中国汽车被动安全（安全带+气囊+方向盘）平均单车价值 210 美元，与发达国家相比仍有 30%-50%提升空间。** 全球各国朝着更高的安全标准、更严格的法规和日益严格的评级框架发展是车辆被动安全单车价值提升的强大驱动力。根据奥托立夫预计，2021 年全球汽车被动安全平均单车价值为 250 美元，同比提升 2%。其中北美市场平均单车价值最高，超 300 美元。其次为西欧、日本、东欧市场，平均单车价值超 250 美元。2021 年中国市场平均单车价值约 210 美元，同比+5%左右，相比发达国家仍有 30%-50% 的提升空间。

图表 4: 奥托立夫预计 2021 年全球汽车被动安全平均单车价值 250 美元



来源：Autoliv 年报，国金证券研究所

- **我们预计 2024 全球汽车被动安全市场空间约 222 亿美元。** 根据全球各地区汽车产量以及奥托立夫对不同市场被动安全件平均单车价值预估，我们预计 2024 年全球汽车被动安全市场空间约 222 亿美元。其中中国市场空间约 69 亿美元。

图表 5: 汽车被动安全市场空间测算 (万辆)

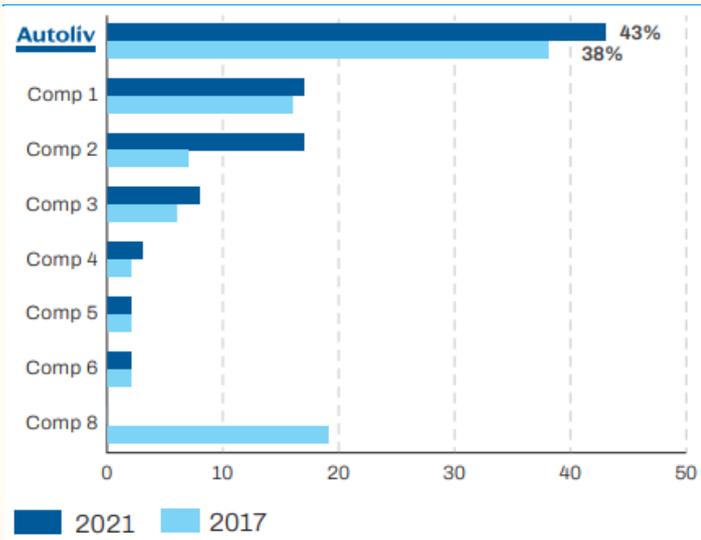
	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
北美汽车产量	1722.1	1660.1	1320.7	1320.9	1450.0	1600.0	1700.0
yoy		-4%	-20%	0%	10%	10%	6%
单车价值(\$)	320	335	350	375	390	400	410
市场空间(亿美元)	<b>55.1</b>	<b>55.6</b>	<b>46.2</b>	<b>49.5</b>	<b>56.6</b>	<b>64.0</b>	<b>69.7</b>
西欧汽车产量	1403.2	1359.2	1003.7	962.4	780.0	900.0	1000.0
yoy		-3%	-26%	-4%	-19%	15%	11%
单车价值(\$)	220	230	270	280	290	300	310
市场空间(亿美元)	<b>30.9</b>	<b>31.3</b>	<b>27.1</b>	<b>26.9</b>	<b>22.6</b>	<b>27.0</b>	<b>31.0</b>
日本汽车产量	957.5	950.9	797.3	777.8	800.0	850.0	900.0
yoy		-1%	-16%	-2%	3%	6%	6%
单车价值(\$)	220	230	255	275	285	295	305
市场空间(亿美元)	<b>21.1</b>	<b>21.9</b>	<b>20.3</b>	<b>21.4</b>	<b>22.8</b>	<b>25.1</b>	<b>27.5</b>
东欧汽车产量	751.2	771.2	625.3	626.3	550.0	570.0	600.0
yoy		3%	-19%	0%	-12%	4%	5%
单车价值(\$)	190	200	210	220	230	240	250
市场空间(亿美元)	<b>14.3</b>	<b>15.4</b>	<b>13.1</b>	<b>13.8</b>	<b>12.7</b>	<b>13.7</b>	<b>15.0</b>
中国汽车产量	2780.9	2572.1	2522.5	2608.2	2650.0	2700.0	2,750
yoy		-8%	-2%	3%	2%	2%	2%
单车价值(\$)	180	190	200	220	230	240	250
市场空间(亿美元)	<b>50.1</b>	<b>48.9</b>	<b>50.5</b>	<b>57.4</b>	<b>61.0</b>	<b>64.8</b>	<b>68.8</b>
南美汽车产量	322.4	313.4	217.4	252.0	260.0	280.0	300.0
yoy		-3%	-31%	16%	3%	8%	7%
单车价值(\$)	170	175	185	210	220	230	240
市场空间(亿美元)	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>4.0</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>	<b>6.4</b>	<b>7.2</b>
印度汽车产量	517.4	451.6	339.3	439.6	450.0	470.0	500.0
yoy		-13%	-25%	30%	2%	4%	6%
单车价值(\$)	85	90	95	97	100	103	106
市场空间(亿美元)	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>
合计市场空间(亿美元)	<b>181.2</b>	<b>182.6</b>	<b>164.5</b>	<b>178.6</b>	<b>185.8</b>	<b>205.8</b>	<b>224.4</b>
yoy		1%	-10%	9%	4%	11%	9%

来源: Marklines, Autoliv 年报, 国金证券研究所预测

## 1.2 汽车被动安全市场目前外资主导, 自主品牌迎来国产替代机遇

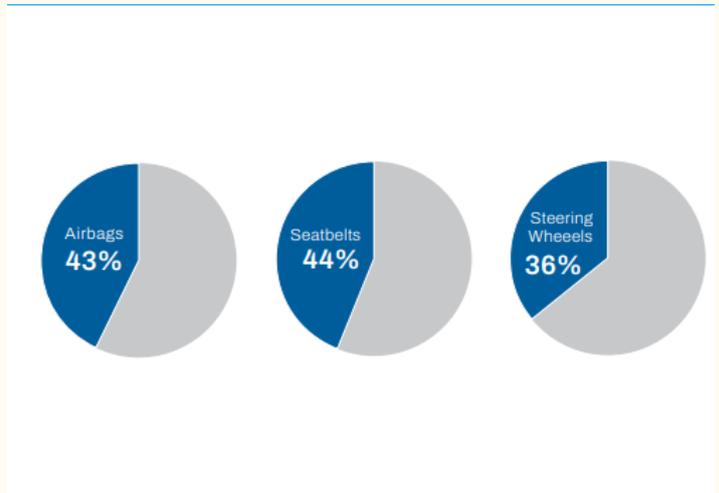
- 汽车被动安全领域全球龙头公司为瑞典的 Autoliv (奥托立夫), 市场份额 43%, 较 2017 年提升 5%。其中在安全气囊领域市场份额 43%, 安全带领域市场份额 44%, 方向盘领域市场份额 36%。行业第二、三名采埃孚 (15 年收购 TRW)、均胜电子 (16-18 年收购 KSS 和高田), 两家市场份额均为 17% 左右。三家公司合计占汽车被动安全行业市场份额 77% 左右。

图表 6: 21 年汽车被动安全行业 Autoliv 市场份额 43%



来源: Autoliv 年报, 国金证券研究所

图表 7: 气囊、安全带、方向盘行业 Autoliv 均为龙头



来源: Autoliv 年报, 国金证券研究所

图表 8: 奥托立夫财务数据

(百万美元)	22Q1	同比	2021 年	同比	2020 年	2019 年
销售净额	2124	-5.3%	8230	11%	7447	8548
气囊、方向盘以及其他	1381	-5.6%	5380	12%	4824	5676
安全带产品	744	-4.6%	2850	9%	2623	2872
营业成本	1836	2.9%	6719	8%	6201	6963
毛利率	13.6%	-4.8%	18.4%	1.6%	16.7%	18.5%
营业利润	134	-43.0%	675	77%	382	726
营业利润率	6.3%	-4.3%	8.2%	3.1%	5.1%	8.5%
净利润	83	-47.0%	437	134%	187	463
净利润率	3.9%	-3.1%	5.3%	2.8%	2.5%	5.4%
ROE	6.1%	-18.9%	17%	4.0%	13%	25%
资本支出	-17	-81.7%	-454	34%	-340	-476
自由现金流	53	-43.0%	300	-41%	509	368
分地区收入						
中国	447	7.9%	1766	14.6%	1541	1525
日本	178	-15.5%	733	0.0%	733	810
亚洲其他	232	-7.9%	908	18.0%	769	841
美洲	692	0.8%	2535	8.5%	2337	2907
欧洲	575	-15.3%	2289	10.7%	2067	2464

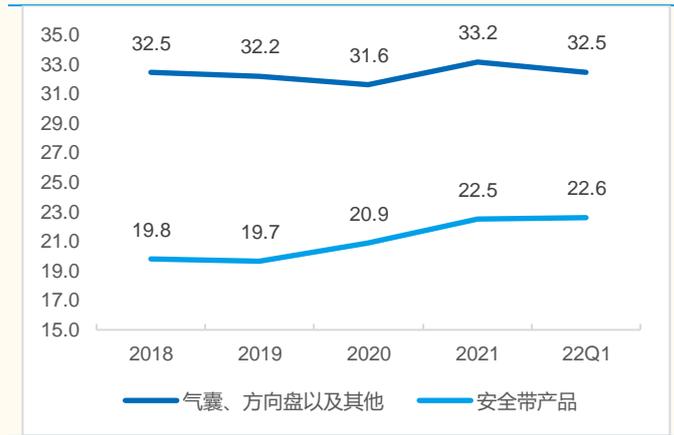
来源: Autoliv 公司公告, 国金证券研究所

图表 9: 奥托立夫产品交付量

(百万套、百万辆)	22Q1	同比	2021 年	同比
安全带	32.9	-6%	126.7	1%
预紧式安全带	20.9	0%	76.9	3%
主动式安全带	1.2	-26%	5.4	0%
前排气囊	13.8	-5%	52.4	8%
膝盖安全气囊	1.7	-1%	6.2	22%
侧气囊	24.2	-4%	91.9	6%
胸部气囊	12.8	-7%	49	3%
头部气囊	11	-3%	41.9	9%
方向盘	4.5	-11%	17.9	4%
全球轻型车产量	19	-4%	73.4	3%

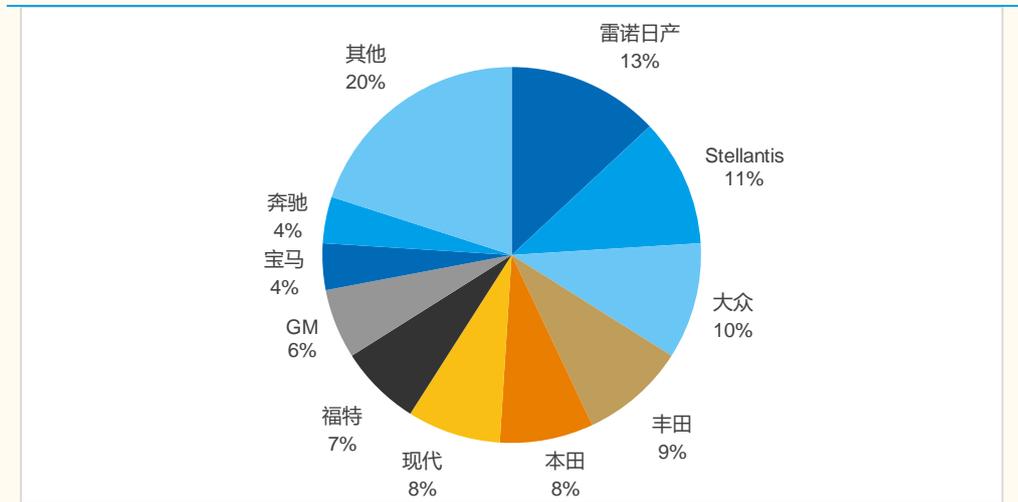
来源: Autoliv 公司公告, 国金证券研究所

图表 10: 奥托立夫产品均价 (美元)



来源: Autoliv 公司公告, 国金证券研究所

图表 11: 2021 年奥托立夫客户收入占比



来源: Autoliv 年报, 国金证券研究所

图表 12: 多数车企安全气囊为奥托立夫供应

车企名称	奥托立夫	天合	高田	百利得	丰田合成	大陆	博世
奥迪	D/P/S/C/K	D/P/S	S/C	P/C/K		E	E
宝马	D/P/S/C/K/E/PP	D/P/S/C	D/P/S/C/K	K/P			E
戴姆勒	D/P/S/C/K	D/P/S/C/K	D/P/K			E	E
法拉利			D				
菲亚特	D/P/S/C/K/PP	E	D/P				
福特	D/P/S/C/K/PP/E/SS	C/D/P/S/C/K/E	D/P/S/C/K	S			E
通用	D/P/S/C/K/SS	D/P/S/C/K	D/P/F/S/C	S/C		E	
大众	D/P/S/C/K	D/P/S/K/E	D/S	K		E	E
沃尔沃	D/P/S/C/K/E/PP/SS	D	D/S			E	
特斯拉	S		头豹				
保时捷	P/C/K	D/P/E	S				
本田	D/P/S/C/K	E	D/P/S/C				
现代	D/P/S/C/PP	D/P/E					
捷豹	D/P/S/C		D	P			
路虎	D/P/S/C/K/PP		D/P				
丰田	D/S/C	E/SS	D/P/K		D/P/S/C/K		
日产	D/P/S/C	D	P				E
马自达	D/P/S/C		P				

D: 驾驶员安全气囊 P: 副驾驶安全气囊 F: 前排中央安全气囊 S: 侧气囊 C: 帘式安全气囊 K: 膝部安全气囊 PP: 行人保护安全气囊  
E: ECU SS: 传感器

来源: 头豹研究, 国金证券研究所

- 优质的汽车零部件企业迎来国产替代的机遇。原材料价格上涨, 车企面临的降本压力增加, 同时零部件紧缺以及国产汽车零部件企业综合实力的提升, 许多整车厂在国内寻找替代的供应商, 加大本土化采购力度, 优质的自主汽车零部件企业迎来国产替代的机遇。

图表 13: 以特斯拉为代表的供应链国产化替代

	国外供应商	国内上市公司
电池	松下、LG 能源	宁德时代、比亚迪
底盘系统	博世、大陆	拓普集团、中鼎股份、保隆科技
热管理	翰昂	三花智控、拓普集团、银轮股份
内外饰	麦格纳、海拉	宁波华翔、均胜电子、岱美股份
轻量化	-	旭升股份、拓普集团、广东鸿图

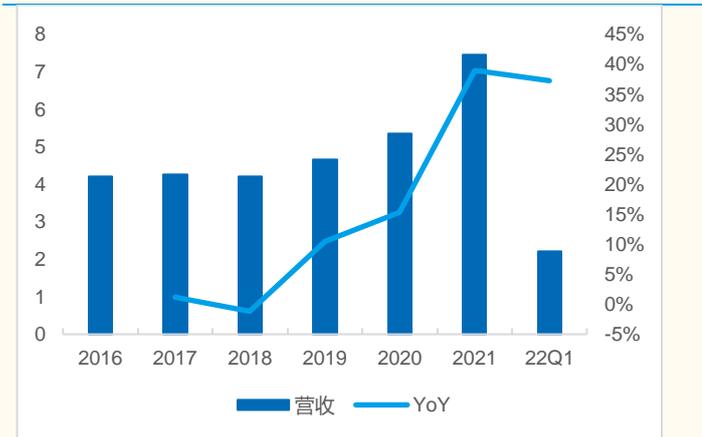
来源: 国金证券研究所

## 2、公司业务：产品盈利强劲，外资品牌实现突破

### 2.1 财务状况：营收增速大幅提升，现金流持续增加

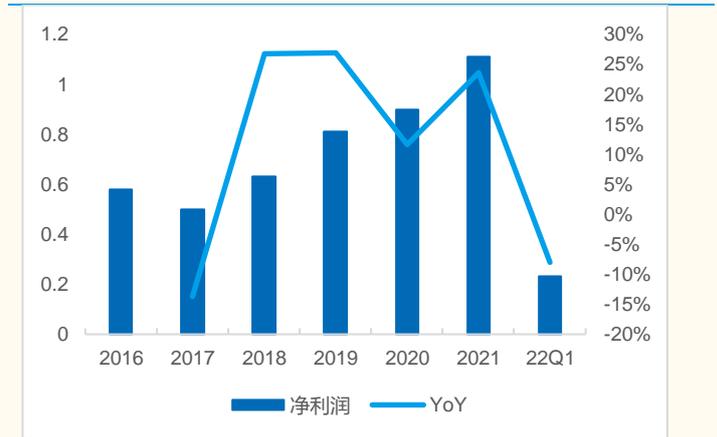
- **营收增速持续提升。**2021 年公司营收 7.45 亿元，同比+39%。22Q1 营收 2.21 亿元，同比+37%。21 年净利润 1.11 亿元，同比+24%。22Q1 净利润 0.23 亿元，同比-10%。一季度同比下降主要原因为原材料上涨，而公司与车企签订协议后并约定当年度（或固定期）采购价格，导致增加的营业成本无法完全转嫁到下游客户。

图表 14: 2021 年营收 7.45 亿元，同比+39%



来源：公司公告，国金证券研究所

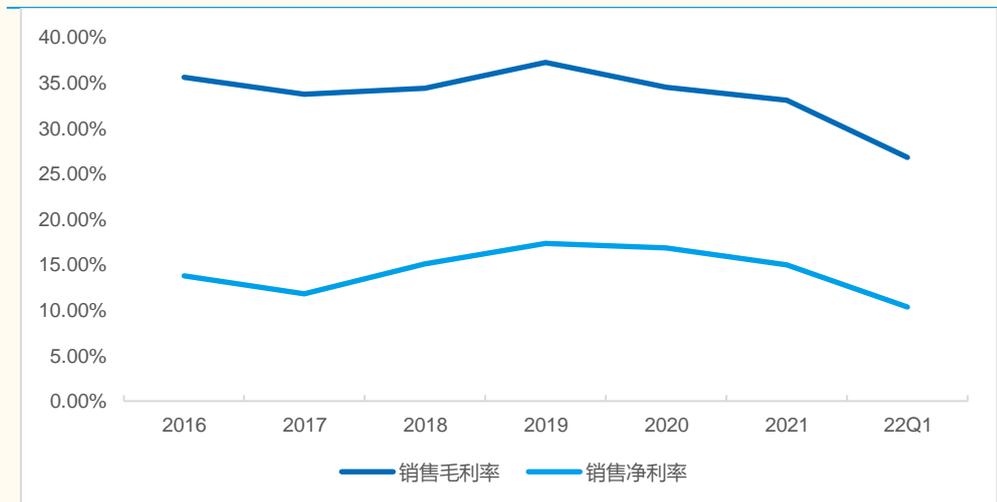
图表 15: 2021 年净利润 1.11 亿元，同比+24%



来源：公司公告，国金证券研究所

- **盈利水平有所下降。**2021 年公司毛利率和净利率分别为 33.10%、14.93%，较 2020 年同比分别-1.34%、-1.87%。从单季度看，盈利水平有所下降，主要因为原材料成本上涨所致。22Q1 毛利率和净利率分别为 26.78%、10.34%，同比分别-6.89%、-5.46%，环比分别-4.67%、4.16%。

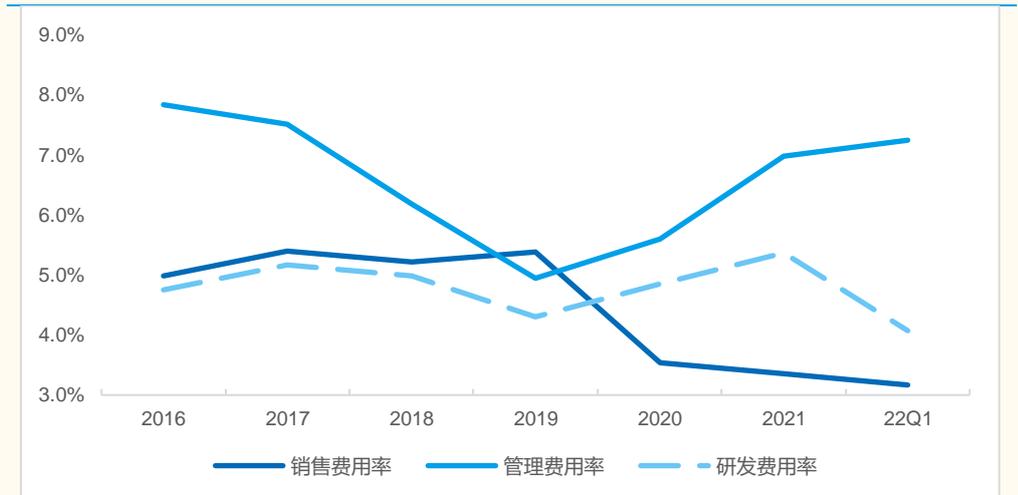
图表 16: 2021 年毛利率 33.10%，净利率 14.93%



来源：公司公告，国金证券研究所

- **期间费用有所提升。**2021 年公司期间费用率为 15.7%，同比+1.7%。其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3.4%、7.0%、5.4%。销售费用率整体平稳。近年来管理费用率提升主要为认证费、业务招待费增长所致。为拓展新业务，研发方面公司持续增加投入，2021 年研发费用为 0.40 亿元，同比+50.7%，其中职工薪酬、测试试验费、委外研制费增长较多。22Q1 为 0.09 亿元，同比+10.7%。

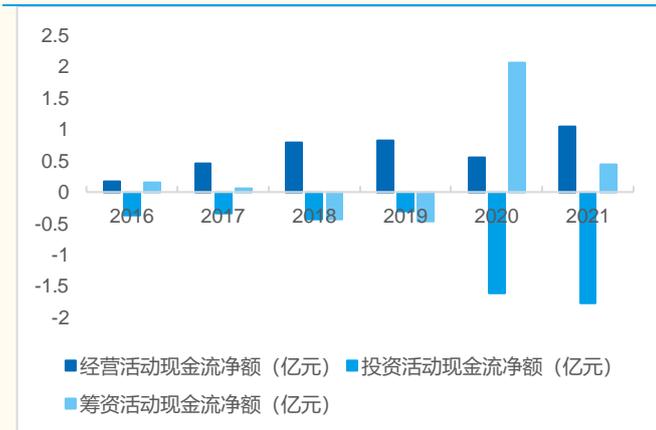
图表 17: 2021 年销售费用率 3.4%、管理费用率 7.0%、研发费用率 5.4%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

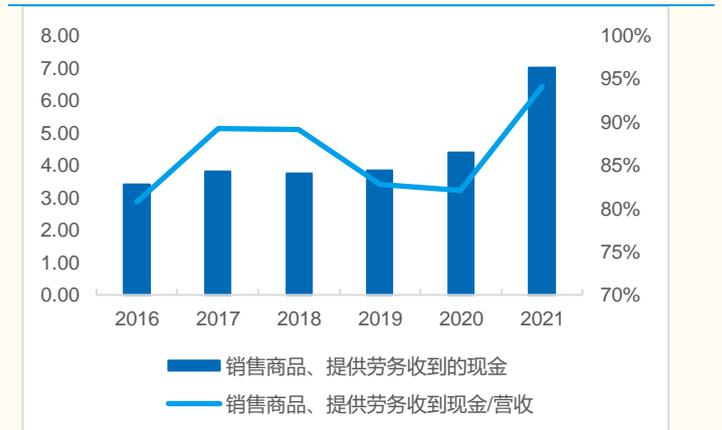
- **现金收入比有所提升, 现金流状况改善。**2021 年公司经营活动产生现金流净额为 1.05 亿元, 同比提升 87.50%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 7.01 亿元, 同比增长 59.45%, 占营收比率为 94%, 同比提升 12%。21 年投资活动产生现金流净额为-1.77 亿元, 同比+9.94%, 主要系公司募投项目与购买银行理财产品增加所致。筹资活动产生现金流净额为 0.57 亿元, 同比-78.64%, 主要系 2020 年募集资金收入所致。

图表 18: 2016-2021 年公司现金流情况 (亿元)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 19: 2021 年现金收入比 94%, 同比+12%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **应收与存货增加, 运营效率维持较好水平。**2021 年公司应收账款为 2.82 亿元, 同比+20%, 应收账款周转天数为 123 天, 同比 2020 年减少 9 天。2021 年存货为 1.62 亿元, 同比+53%, 存货周转天数较 2020 年减少 8 天。下游客户汽车销量持续提升, 公司业务规模相应增多, 同时运营效率维持较高水平。

图表 20: 22Q1 应收账款周转天数 114 天



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 21: 22Q1 存货周转天数 86 天



来源: 公司公告, 国金证券研究所

## 2.2 业务状况: 安全带盈利强劲, 新业务实现批量生产

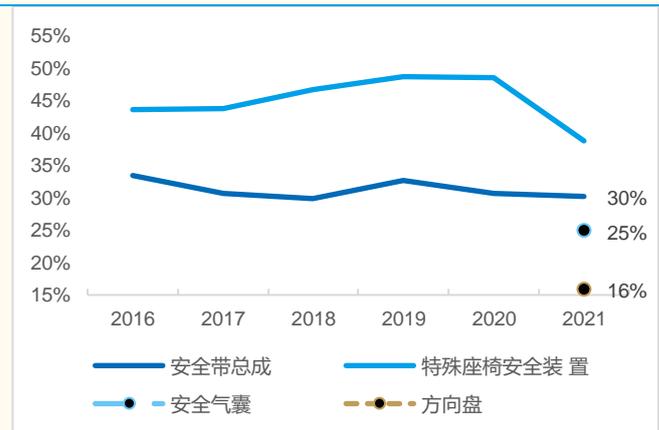
- 安全带总成为公司主要业务, 原材料自制比例高, 毛利率维持较高水平。2021 年安全带总成业务营收 6.44 亿元, 同比+39%, 营收占比 86%, 毛利率为 30%。该业务毛利率长期保持较高水平, 主要因为多数零部件为公司自制件, 同时公司有冲压注塑车间, 原材料钢材及塑料粒子加工具有成本优势。2020、2021 年毛利率略有下降, 主要因为钢材、塑料等原材料成本略增所致。

图表 22: 2021 年安全带总成营收 6.44 亿元, 同比+39%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 23: 安全带总成毛利率长期维持较高水平



来源: 国金证券研究所

图表 24: 主营业务成本构成

项目	2019	2018	2017
直接材料	69%	70%	71%
钢材	16%	15%	17%
金属铸件	12%	11%	11%
回位弹簧	6%	6%	6%
织带	12%	11%	12%
塑料	7%	8%	8%
制造费用	22%	21%	21%
委外加工	6%	5%	5%
间接人工	8%	8%	7%
折旧摊销	4%	4%	3%
直接人工	9%	9%	8%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 25: 安全带卷收器中芯轴自产比例逐步提高

	单位	2019	2018	2017
外购芯轴	千件	7366.87	6550.45	7256.61
自产短芯轴	千件	2388.2	2057.96	1536.24
合计	千件	9755.07	8608.41	8792.85
自产比例	%	24%	24%	17%
卷收器产量	万套	980.02	852.33	915.83
单位耗用	件/套	1.00	1.01	0.96

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 26: 2020 年开始钢材价格提升 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

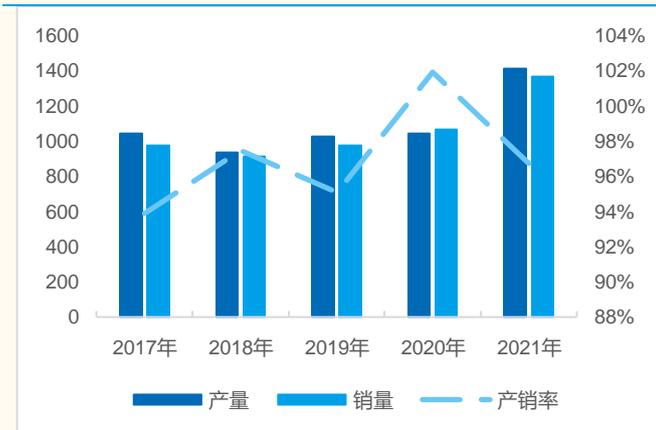
图表 27: 2020 年中开始塑料价格提升 (元/千克)



来源: Wind, 国金证券研究所

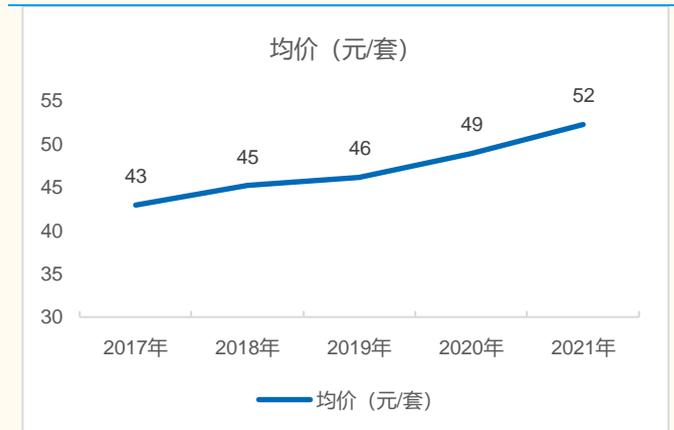
- **安全带均价提升, 募投项目扩大产能。**2021 年汽车安全带产量 1500 万套左右 (双班 3000 万套产能), 产量 1411.98 万套, 同比+35.15%, 销量 1366.03 万套, 同比+28.29%。以安全带营收/销量测算, 均价为 47 元/套, 均价持续提升主要因为单位售价较高的预紧限力安全带销量占比提升。其中 21 年新能源车安全带销量 133.54 万套, 同比+38%, 占总产量的 10%, 均价 37 元/套。根据公司募投项目规划, 将新增年产 1325 万条汽车安全带总成, 建设期为 48 个月。募投项目投产后预计 2023 年公司安全带年产能将翻倍提升至 2500 万套以上。

图表 28: 安全带业务产销量 (万条)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 29: 安全带营收/销量



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 30: 新能源汽车安全带产销量、销售收入以及均价情况

	2020 年	2021 年	yoy
产量 (万套)	98.14	135.44	38%
销量 (万套)	96.77	133.54	38%
销售收入 (亿元)	0.35	0.49	40%
均价 (元/套)	36.4	37.0	1%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **方向盘、气囊业务实现突破。**公司在深耕安全带总成业务的同时, 在同属被动安全系统模块的方向盘、安全气囊业务在 21Q4 实现了批量生产, 并在 22Q1 持续获得多家车企认可, 有望成为公司业绩增长第二曲线。目前公司已与吉利汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车、北汽福田、合众汽车以及威马汽车等客户进行项目开发合作, 其中已为五菱宏光 MINI、奇瑞 QQ 冰淇淋车型配套供货。

**图表 31: 气囊与方向盘业务 2021 年销量及收入情况**

气囊	产量(万套)	销量(万套)	销售收入(万元)	均价(元/套)
2021 年	2	1.72	250.6	145.7
方向盘	产量(万套)	销量(万套)	销售收入(万元)	均价(元/套)
2021 年	2.44	1.71	220.0	128.6

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **现有客户供货占比有望提升, 外资客户实现突破。** 凭借性价比优势, 我们预计公司安全带产品在吉利、奇瑞、上汽通用五菱、长城、福田、宇通等国产品牌中的供货占比将提升。同时受益于下游客户汽车销量以及市占率的持续提升, 公司订单也将随之增长。高端客户方面, 2021 年公司预紧卷收器产品已在大众德国总部完成了所有认可试验, 并已得到正式认可报告, 此举将为公司进入大众汽车全球供应商体系奠定基础, 客户结构有望进一步优化。

**图表 32: 公司主要客户汽车销量及市占率持续提升**

(万辆)	22H1	2021	2020	2019	2018	2017
全国汽车销量	1204.7	2627.5	2531.1	2576.9	2808.1	2887.9
吉利汽车	72.0	152.4	151.6	153.3	169.8	140.3
市占率	6%	6%	6%	6%	6%	5%
上汽通用五菱	66.1	144.5	117.8	105.6	118.1	113.4
市占率	5%	6%	5%	4%	4%	4%
长安汽车	77.7	151.4	126.8	103.4	112.9	132.1
市占率	6%	6%	5%	4%	4%	5%
长城汽车	52.8	128.1	111.2	106.0	105.3	107.0
市占率	4%	5%	4%	4%	4%	4%
奇瑞汽车	51.3	90.0	65.8	66.5	60.7	57.4
市占率	4%	3%	3%	3%	2%	2%
北汽福田	21.0	65.0	67.9	53.5	50.3	53.6
市占率	2%	2%	3%	2%	2%	2%
宇通客车	1.2	4.2	4.2	5.9	6.1	6.8
市占率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>公司主要客户销量</b>	<b>264.3</b>	<b>584.3</b>	<b>518.4</b>	<b>490.8</b>	<b>510.3</b>	<b>478.4</b>
<b>主要客户市占率</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>

来源: Marklines, 公司公告, 国金证券研究所

### 3、公司战略: 打造汽车被动安全系统模块集成供应商

- 公司在现有汽车安全带客户基础上, 利用先发优势, 使安全带总成、安全气囊、方向盘三个被动安全系统模块与客户深度合作, 从原来的单一安全带总成产品供应商转型为气囊、方向盘、安全带总成为一体的系统集成供应商。

图表 33: 部分公司研发项目与规划

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
预紧限力停止式安全带总成	为满足国内高端客户开发需求和未来国际化业务发展的战略规划	已经完成德国主流客户的资质认可	进入国内高端客户市场	可以参与大众集团项目报价, 优化客户结构, 使公司业务从自主品牌向合资、外资品牌拓展
易于拆装的结构的气囊方向盘总成	因发展的需要, 缩短开发周期, 给客户提供更优质的产品, 提升安全气囊和方向盘的产量	厂房新建完成, 发泡线自动喷涂机器人正在调试, 方向盘烘房建设完成, 缝制设备产线、皮革裁切产线建设完成及相关产业链的延伸	350万套气囊方向盘产能	提升气囊方向盘国内市场份额
人民的代步车项目	为占领国内整车细分市场, 保障代步微车稳定的安全性, 增强公司产品力	1、五菱MINIEV方向盘+气囊+安全带完成量产 2、新宝骏KIWI安全带量产 3、五菱Nano安全带量产 4、五菱Air+E10项目安全带开发中 5、奇瑞QQ冰淇淋方向盘+气囊+安全带完成量产 6、奇瑞小蚂蚁新款安全带完成量产 7、吉利新能源PA2A方向盘+气囊+安全带开发中 8、一汽D711安全带开发中9、哪吒V方向盘+气囊开发中	占领国内主流微车50%以上份额	被动安全模块整车项目, 提升公司系统集成能力, 从原来的单一安全带总成产品供应商转型为气囊、方向盘、安全带总成为一体的系统集成供应商
家庭轿车项目	为占领国内整车细分市场, 提升公司国内被动安全系统产品的市场占有率, 为家庭提供安全的交通工具	1、吉利帝豪系列全系安全带量产和部分方向盘+气囊开发中 2、吉利星瑞安全带项目量产 3、吉利缤瑞COOL安全带项目量产 4、广汽传祺影豹安全带项目开发完成 5、奇瑞艾瑞泽新款(M1E)安全带项目开发中 6、一汽奔腾B70安全带项目量产 7、东风奕炫MAX安全带项目量产 8、长城欧拉好猫运动版安全带项目量产 9、吉利新能源NX21项目气囊+方向盘项目开发中	持续提升市场占有率	进一步巩固、扩大和提升公司在汽车被动安全系统行业的知名度及行业地位, 实现国产替代。
SUV项目	为占领国内整车细分市场, 提升公司国内被动安全系统产品的市场占有率, 为家庭提供安全的交通工具	1、新款哈弗H6/H6S安全带项目完成量产 2、坦克T300/赤兔/神兽安全带项目完成量产 3、一汽奔腾T55安全带项目量产 4、瑞虎8安全带项目量产 5、福特领睿安全带项目量产 6、长安科赛或欧尚系列安全带项目量产 7、奇瑞JX65整车安全带+气囊+方向盘项目开发中 8、奇瑞瑞虎换代T22/T26安全带项目开发中 9、吉利博越换代项目开发中 10、极氪EF1E安全带项目开发中	持续提升市场占有率	进一步巩固、扩大和提升公司在汽车被动安全系统行业的知名度及行业地位, 实现国产替代。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 在汽车零部件行业中, 福耀玻璃与星宇股份为国产品牌崛起的代表, 凭借成本管控、提升品质、加强研发, 成功从自主品牌客户拓展到外资品牌, 全球排名及市场份额逐步上升。我们预计未来松原股份将凭借成本优势、先发优势及整体配套优势, 仿照福耀玻璃与星宇股份的客户拓展历程, 沿着“自主品牌低端-自主品牌高端-合资品牌-外资品牌”进行客户结构优化, 市场份额不断攀升。

图表 34: 星宇股份客户拓展历程

时间	客户拓展历程
2006年	为一汽丰田花冠开发前照灯, 次年批量生产。
2007年	奇瑞为第一大客户, 贡献53%营收。自主品牌占星宇收入的80%以上营收。
2011年	重点拓展东风日产、广汽乘用车、广汽丰田等新客户。
2012年	供应东风日产尾灯, 取得标志雪铁龙全球供应商资质。
2013年	配套一汽大众高尔夫、奥迪A7尾灯。进入长安福特、东风本田体系。
2014年	配套卡罗拉、雷凌尾灯。获得奥迪SUV后灯开发项目。通过德国宝马供应商评审。
2016年	承接包括奥迪、宝马等客户在内的前照灯新项目19个、尾灯45个, 创历史新高。
2017年	新增吉利汽车、沃尔沃、上汽通用五菱、捷豹路虎等客户。
2018年	一汽大众成为第一大客户, 贡献约40%营收。合资客户对星宇的收入贡献超过80%。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

#### ■ 核心假设:

- **安全带总成:** 受益于下游客户汽车销量提升, 我们预计 2022-2024 年公司安全带总成业务收入 8.4 亿元、10.2 亿元、12.35 亿元, 同比增长 18%、

21%、21%。随着预紧限力安全带等单价更高的产品销量占比提高，推动安全带产品均价提升，同时假设钢材、塑料等大宗商品价格回归均值，我们预计 2022-2023 年安全带总成毛利率为 33%、34%、35%。

- **安全气囊、方向盘：**公司安全气囊、方向盘产品目前已与吉利汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车、北汽福田、合众汽车以及威马汽车等客户进行项目开发合作，其中已为五菱宏光 MINI、奇瑞 QQ 冰淇淋车型配套供货，21Q4 实现批量生产。我们预计 2022-2024 年安全气囊+方向盘业务收入合计 2.0 亿元、4.0 亿元、7.0 亿元，同比增长 4165%、101%、72%。由于前期研发投入较多，21 年产量较小，气囊与方向盘业务收入与毛利率较低。随着单车配备气囊数量增加以及高端车型项目销量占比的提升，将推动带动气囊与方向盘均价提高。同时气囊与方向盘产品相较于安全带零部件数量更少，受到大宗商品价格波动的影响更小，随着自制率提高与产量提升带来的规模化效应，我们预计 2022-2024 气囊毛利率为 30%、32%、33%，方向盘毛利率为 22%、24%、25%。
- **其他业务：**其他业务收入主要为车企支付给公司的开发费与废钢销售收入。随着公司新开拓的客户不断增加，以及产量的提升，预计该部分收入也将随之增长。

图表 35：公司各业务业绩预测

(百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总收入	465.00	535.92	745.08	1070.44	1455.39	1964.34
yoy	10%	15%	39%	44%	36%	35%
成本	291.92	351.34	498.48	715.24	962.90	1290.09
毛利率	37.22%	34.44%	33.10%	33.18%	33.84%	34.32%
<b>汽车安全带总成</b>						
收入	451.12	521.04	713.52	840	1020	1235
yoy	10%	15%	37%	18%	21%	21%
成本	291.08	350.93	491.94	567	671.5	798
毛利率	35.48%	32.65%	31.05%	32.50%	34.17%	35.38%
<b>安全气囊</b>						
收入			2.51	112.50	217.00	368.00
yoy			0%	4382%	93%	70%
成本			1.89	78.75	148.4	246.1
毛利率			24.70%	30.00%	31.61%	33.13%
<b>方向盘</b>						
收入			2.2	88.4	185.9	325.6
yoy			0	3918%	110%	75%
成本			1.85	68.9	141.7	244.2
毛利率			15.91%	22.06%	23.78%	25.00%
<b>其他</b>						
收入	13.88	14.88	26.85	29.54	32.49	35.74
yoy	46%	7%	80%	10%	10%	10%
成本	0.84	0.41	2.8	0.59	1.30	1.79
毛利率	93.95%	97.24%	89.57%	98%	96%	95%

来源：公司公告，国金证券研究所预测

#### 4.2 投资建议

- 公司是国内领先的汽车被动安全系统一级供应商，未来将凭借成本优势、先发优势及整体配套优势，进一步提升行业地位。我们预计 2022-2024 年公司净利润为 1.56/2.30/3.19 亿元。参考可比公司，给予 2023 年 30 倍 PE，目标市值 69 亿元，对应目标价 31 元/股，给予“买入”评级。

**图表 36: 可比公司估值比较**

代码	名称	股价 (元)	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
600660.SH	福耀玻璃	41.02	1.61	2.01	2.43	25	20	17
601799.SH	星宇股份	175.60	4.66	6.15	7.78	38	29	23
601689.SH	拓普集团	91.92	1.47	2.02	2.63	63	46	35
603596.SH	伯特利	105.72	1.63	2.21	2.87	65	48	37
600699.SH	均胜电子	21.55	0.45	0.77	1.01	48	28	21
<b>平均值</b>						<b>48</b>	<b>34</b>	<b>27</b>
300893.SZ	松原股份	27.85	0.69	1.00	1.40	41	28	20

来源: Wind, 国金证券研究所 (备注: 股价截至 2022-07-29)

## 5、风险提示

- **汽车产销量不及预期。**目前汽车厂商产品增多，存在竞争加剧导致产销量不及预期的风险。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期。**汽车产业链供给端愈发丰富，竞争异常激烈，存在业绩不达预期风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	465	536	745	1,070	1,455	1,964
增长率		15.3%	39.0%	43.7%	36.0%	35.0%
主营业务成本	-292	-351	-498	-715	-963	-1,290
% 销售收入	62.8%	65.6%	66.9%	66.8%	66.2%	65.7%
毛利	173	185	247	355	492	674
% 销售收入	37.2%	34.4%	33.1%	33.2%	33.8%	34.3%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-5	-7	-10
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-25	-19	-25	-35	-47	-61
% 销售收入	5.3%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%	3.1%
管理费用	-23	-30	-52	-73	-95	-122
% 销售收入	5.0%	5.6%	7.0%	6.8%	6.5%	6.2%
研发费用	-20	-26	-40	-58	-80	-114
% 销售收入	4.3%	4.9%	5.3%	5.4%	5.5%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	102	105	126	184	264	368
% 销售收入	21.8%	19.7%	16.9%	17.2%	18.1%	18.7%
财务费用	-2	-2	-1	-3	-2	-4
% 销售收入	0.5%	0.3%	0.1%	0.3%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-7	-6	-5	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	1	2	2	2
% 税前利润	n.a	n.a	0.9%	0.8%	0.6%	0.4%
营业利润	93	103	126	179	262	364
营业利润率	19.9%	19.3%	17.0%	16.7%	18.0%	18.5%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	92	103	124	179	262	364
利润率	19.9%	19.1%	16.7%	16.7%	18.0%	18.5%
所得税	-12	-13	-13	-22	-33	-46
所得税率	12.8%	12.3%	10.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	81	90	111	156	230	319
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净	81	90	111	156	230	319
净利率	17.3%	16.8%	14.9%	14.6%	15.8%	16.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	81	90	111	156	230	319
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	27	28	34	34	35	38
非经营收益	5	4	4	-6	3	6
营运资金变动	-31	-67	-44	-57	-125	-159
经营活动现金净流	82	56	105	127	142	204
资本开支	-31	-72	-211	-53	-59	-63
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-90	34	2	2	2
投资活动现金净流	-31	-161	-177	-51	-57	-62
股权募资	0	304	0	75	0	0
债权募资	-9	-51	102	-56	46	34
其他	-39	-47	-58	-67	-96	-135
筹资活动现金净流	-47	206	44	-48	-50	-100
现金净流量	4	100	-28	27	35	42

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	26	124	105	132	167	209
应收款项	223	316	333	414	566	772
存货	91	97	148	182	235	294
其他流动资产	15	95	85	87	92	100
流动资产	355	632	671	815	1,061	1,375
% 总资产	64.1%	71.4%	61.8%	65.3%	69.8%	73.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	150	186	310	334	335	338
% 总资产	27.2%	21.0%	28.6%	26.7%	22.0%	18.2%
无形资产	44	47	79	98	123	146
非流动资产	198	253	415	433	458	485
% 总资产	35.9%	28.6%	38.2%	34.7%	30.2%	26.1%
资产总计	553	885	1,086	1,248	1,519	1,860
短期借款	51	0	103	47	93	128
应付款项	104	124	161	205	274	367
其他流动负债	26	39	33	51	69	89
流动负债	181	163	297	304	436	584
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	11	17	3	4	6
负债	188	174	314	307	440	590
普通股股东权益	365	711	772	941	1,079	1,270
其中：股本	75	100	150	225	225	225
未分配利润	136	192	242	336	473	665
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	553	885	1,086	1,248	1,519	1,860

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.075	0.900	0.742	0.695	1.020	1.416
每股净资产	4.863	7.110	5.149	4.183	4.795	5.645
每股经营现金净流	1.094	0.555	0.698	0.563	0.632	0.906
每股股利	0.000	0.500	0.200	0.278	0.408	0.567
回报率						
净资产收益率	22.10%	12.66%	14.41%	16.62%	21.28%	25.09%
总资产收益率	14.58%	10.18%	10.24%	12.53%	15.11%	17.14%
投入资本收益率	21.09%	12.85%	12.68%	16.28%	19.70%	23.02%
增长率						
主营业务收入增长率	10.50%	15.25%	39.03%	43.67%	35.96%	34.97%
EBIT增长率	42.01%	3.68%	19.57%	46.03%	43.53%	39.33%
净利润增长率	26.92%	11.71%	23.58%	40.55%	46.80%	38.82%
总资产增长率	11.77%	60.03%	22.79%	14.89%	21.70%	22.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.9	133.8	124.6	110.0	115.0	120.0
存货周转天数	107.4	97.5	89.7	95.0	91.0	85.0
应付账款周转天数	78.6	88.0	84.7	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	109.5	102.9	103.9	70.0	49.2	35.2
偿债能力						
净负债/股东权益	6.94%	-28.63%	-8.17%	-15.52%	-12.49%	-11.21%
EBIT利息保障倍数	42.3	57.3	112.8	61.8	129.1	94.4
资产负债率	34.03%	19.63%	28.91%	24.60%	28.97%	31.70%

来源：公司年报，国金证券研究所预测

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	9	12
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.10</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402