

2023 年 02 月 08 日

舜宇精工 831906.BJ：汽车智能功能件小巨人，AGV 切入智造领域 ——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 深耕智能出风口等汽车内饰件，四年营收 CAGR 达 20% 盈利能力持续上升

舜宇精工专注于出风口、杯托等汽车内饰功能件的设计和制造，目前已逐步拓展至智能功能件、智能照明及智能摄像等产品，与德国贝尔合资成立舜宇贝尔并切入高端装备制造领域，主要为整车制造提供 AGV 及集成解决方案，为高新技术企业，浙江省及宁波市专精特新“小巨人”企业。2018-2021 年舜宇精工营业收入处于上涨状态，2021 年为 72,438.18 万元，CAGR 达 20%，2022H1 同比上涨 5.88% 至 36,901.02 万元。2018-2022H1 净利润分别为 3,078.65 万元、2,655.85 万元、2,931.77 万元、4,585.92 万元、2,485.21 万元，四年 CAGR 为 14.21%。2022 年年度业绩快报显示，扣非净利润 5607 万同比增长 35.09%。

● 内饰功能件毛利贡献率 60% 以上毛利率回升，产能饱和扩产需求强

2019-2022H1 内饰功能件对主营业务收入的贡献比例分别为 77.54%、80.01%、81.35%、82.46%，对毛利润的贡献比例分别为 65.83%、68.95%、67.95%、75.57%，为最主要的营收及毛利贡献项且比例持续上升。模具对营收的贡献比例均在 10%-20% 区间内，AGV 整体解决方案收入确认时点受到项目实施进度、客户验收时点等因素影响，年度波动较大。内饰功能件毛利率 2022H1 回升至 19.05%；AGV 集成解决方案在 2019-2021 年毛利率均超过 40%，为毛利率最高的产品分类。用于内饰功能件的注塑机在 2019、2021、2022H1 的产能利用率都已经达到 90% 以上，2021 年达到 107%，整体产能接近饱和，对于产能扩张的需求急切。

● 内饰件产品适配比亚迪汉等热门车型，AGV 拓展智能制造工厂等新应用领域

汽车零部件行业规模快速提升，2016 年至 2021 年，我国汽车零部件行业主营业务收入已从 3.72 万亿增长至 4.07 万亿元。目前舜宇精工内饰件适配车型包含上汽通用 GL8、红旗 H9、吉利星瑞等燃油车型及比亚迪汉、小鹏 P7、五菱宏光 MINI、理想 ONE 等新能源车型，这些车型在国内汽车市场知名度高且销量较好，预计销量上升的同时会带动舜宇精工的出风口等内饰件的销量增加。同时 CARLOG、AGV 等新产品在客户及行业涵盖范围方面具有较大提升潜力。

● 拟投入 2.8 亿元用于产能扩建及产品研发，发行 PE13.41X 估值处于较低水平

舜宇精工此次拟投入募集资金 2.8 亿元用于“汽车智能功能件与精密模具智能制造工厂建设项目”及“汽车智能化及高端制造装备研发项目”，达产后预计年均形成收入和净利润分别为 90,466 万元和 10,856 万元。舜宇精工目前 PE TTM 仅为 12.79X，低于行业平均 46.19X 水平。本轮发行价定为 11 元，对应稀释前 2021PE 为 13.41X，稀释后 2021PE 17.30X，相较行业平均 2021PE 46.56X 的水平具有一定差距。考虑到舜宇精工业务随着国内新能源汽车市场的持续发展具有较大的增长空间，此次发行估值处于较低位置，建议申购。

● 风险提示：下游领域需求波动风险、原材料价格波动风险、主要客户集中风险。

相关研究报告

《IPO 跟踪（2023.01.28~02.03）：凯大催化北交所成功注册——北交所策略专题报告》-2023.2.4

《全面注册制实施-新三板北交所改革推动高质量发展——北交所策略专题报告》-2023.2.4

《鼎智科技：微特电机“小巨人”，下游市场产品小型化带动需求释放——北交所新股申购报告》-2023.2.4

目 录

1、 公司情况：深耕智能化汽车内饰件，四年营收 CAGR 达 20%	4
1.1、 产品结构：60% 以上毛利由内饰件贡献，产能利用率接近饱和	5
1.2、 财务情况：营收四年 CAGR 达 20%，盈利能力持续上升	8
1.3、 竞争优势：产品覆盖多款热门新能源车型，一体化开发技术领先	10
1.4、 募投项目：拟投入 2.8 亿用于产能扩建及研发项目	11
2、 行业情况：汽车零部件行业稳步扩张，舜宇精工内饰件掌握核心技术	11
2.1、 市场规模：国内汽车销量上升，零部件行业收入已达 4.07 万亿元	11
2.2、 竞争格局：舜宇精工内饰件掌握智能化核心技术，出风口全球市占率 3.37%	14
2.3、 行业壁垒：准入标准严格，技术、管理水平构成壁垒	17
3、 公司看点：零件智能化迭代，适配车型销量好增长潜力大	18
3.1、 行业方面：国产汽车品牌崛起，汽车零件智能化大势所趋	18
3.2、 公司方面：内饰件适配多款热销车型，CARLOG、AGV 产品拓展社交、工厂等新应用场景	19
4、 可比估值：本轮发行 PE 估值 13.41X 处于较低水平	21
5、 风险提示	21

图表目录

图 1： 董事长倪文军合计控制 50.06% 股份为控股股东	4
图 2： 内饰功能件主要包括出风口、杯托、储物盒、氛围灯、智能成像等产品	5
图 3： 模具设计开发为舜宇精工收入来源之一	6
图 4： 舜宇精工的 AGV 主要用于整车制造过程中的工艺单元	6
图 5： 内饰功能件营收历年占比均超过 77%	7
图 6： 60% 以上毛利由内饰功能件贡献	7
图 7： 2019-2021AGV 集成解决方案毛利率超 40%	8
图 8： 2021 营业总收入同比增长达 42.21%	9
图 9： 主营业务收入占营业总收入比例始终超过 90%	9
图 10： 2021 年净利润同比上涨 56.42%	9
图 11： 净利润率保持上升趋势	9
图 12： 期间费用率不断下降（万元）	10
图 13： 研发费用 2019-2021 年保持在 5.4% 以上（万元）	10
图 14： 国内汽车保有量持续上涨	12
图 15： 国内汽车销量 2021 年产生上升趋势（万辆）	12
图 16： 乘用车占据我国汽车消费市场主要份额	12
图 17： 中国品牌汽车市场份额上升	13
图 18： 国内新能源车月度销量持续走高	14
图 19： 我国汽车零部件行业主营业务收入已增长至 4.07 万亿元	14
图 20： 2021 年全球汽车零部件配套供应商百强榜中国上榜 8 家	15
图 21： CARLOG 着力图像拍摄、社交分享等功能	20
图 22： 舜宇精工 AGV 产品已应用于汽车整机制造等行业	21

表 1： 目前舜宇精工共有四名高级管理人员	4
表 2： 出风口类内饰件贡献近半主营业务收入（万元）	7

表 3： 内饰功能件产能临近饱和	8
表 4： 舜宇精工客户、车型覆盖面广	10
表 5： 拟投入 2 亿元募集资金用于产能扩张.....	11
表 6： 内饰功能件方面主要竞争对手包括新泉股份、常熟汽饰、福赛科技以及神通科技	15
表 7： 舜宇精工在传统内饰功能件的细分领域拥有较强技术竞争力	16
表 8： 舜宇精工已掌握多项光电类内饰件技术.....	16
表 9： 在模具产品方面具有设计专利	16
表 10： AGV 领域同样已经具有一定技术优势	17
表 11： 舜宇精工出风口产品全球市占率达 3.37%	17
表 12： 舜宇精工内饰功能件适配多款热销车型.....	20
表 13： 舜宇精工此次发行估值处于较低位置.....	21

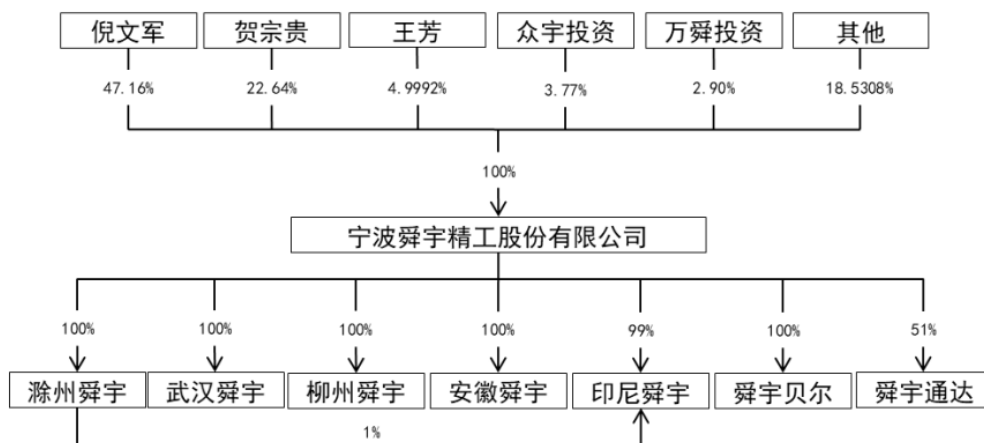
1、公司情况:深耕智能化汽车内饰件,四年营收 CAGR 达 20%

舜宇精工是一家集汽车内饰功能件设计、开发、制造于一体的汽车零部件制造商,专注于出风口、杯托等汽车内饰功能件的设计和制造,目前已将产品线逐步拓展至智能功能件、智能照明及智能摄像等产品。同时,与德国贝尔合资成立舜宇贝尔并切入高端装备制造领域,主要为整车制造提供 AGV 及 AGV 集成解决方案。

舜宇精工为经联合认定的高新技术企业,被中国模具工业协会评为“中国精密注塑模具重点骨干企业”,是浙江省及宁波市专精特新“小巨人”企业,具备产品与整车厂同步开发和自主开发能力,并已在核心技术领域形成多项自主知识产权,共拥有专利 146 项,其中发明专利 8 项,实用新型专利 133 项,外观设计专利 5 项;拥有软件著作权 5 项。

舜宇精工控股股东和实际控制人为倪文军,直接持有 47.16% 股份,并通过万舜投资控制 2.90% 股份,合计控制 50.06% 股份,且担任董事长,对股东大会、董事会的重大决策和舜宇精工经营活动能够产生重大影响,为实际控制人。贺宗贵直接持股比例为 22.64%,并通过众宇投资控制 3.77% 股份,合计控制 26.41% 股份。

图1: 董事长倪文军合计控制 50.06% 股份为控股股东



资料来源:招股说明书、开源证券研究所

目前高级管理人员共有 4 人,贺宗贵任总经理,范依清任副总经理,董云任董事会秘书,周建芬任财务负责人,拥有较长的行业经验。

表1: 目前舜宇精工共有四名高级管理人员

序号	姓名	职务	任职期间	经历简介
1	贺宗贵	总经理	2019 年 12 月 23 日-2022 年 12 月 22 日	1971 年 9 月出生,工商管理硕士。1998 年 5 月到 2000 年 12 月在慈溪横河塑胶模具厂任模具设计主管;2001 年 1 月到 2002 年 4 月在余姚科发模具厂任厂长;2002 年 4 月到 2013 年 12 月在有限公司任总经理;2014 年 1 月至今在舜宇精工任董事、总经理
2	范依清	副总经理	2020 年 5 月 25 日-2022 年 12 月 22 日	1982 年 10 月出生,中国国籍,本科学历。2007 年 7 月至 2018 年 11 月先后任舜宇精工市场部、综合管理科科长、采购部部长及总经理助理;2017 年 8 月至 2020 年 5 月任舜宇精工监事;2018 年 11 月至今任舜宇贝尔负责人;2020 年 6 月至今任舜宇精工董事兼副总经理。

序号	姓名	职务	任职期间	经历简介
3	董云	董事会秘书	2019年12月23日-2022年12月22日	1971年8月出生，中国国籍，大专学历。2006年7月至2011年7月在舜宇精工任副总经理；2014年3月至今任舜宇精工董事会秘书；2022年8月17日至今任舜宇精工董事兼董事会秘书。
4	周建芬	财务负责人	2021年10月19日-2022年12月22日	1964年11月出生，中国国籍，大专学历，会计师、注册管理税务师。2005年10月至2021年4月，任浙江长华股份有限公司财务总监；2021年5月至2021年9月任职于舜宇精工财务部；2021年10月至今任舜宇精工财务负责人。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

1.1、产品结构：内饰件贡献 60%以上毛利，产能利用率接近饱和

舜宇精工主要产品及服务可分为汽车内饰功能件、模具的开发制作及 AGV 集成解决方案。

汽车内饰功能件是指主要集成于汽车中控台、仪表板及扶手箱等内饰总成等位置，具有一定使用价值并且技术含量较高的零部件，主要包括出风口、杯托、储物盒、氛围灯及其他各类功能件等。舜宇精工近年成功开发出智能功能件、智能照明及智能摄像等产品并实现逐步量产。其中智能照明(氛围灯)产品已配套于奔腾 B70、五菱星辰等车型；智能车载摄像产品 CARLOG 已成功配套于智己 L7 车型。

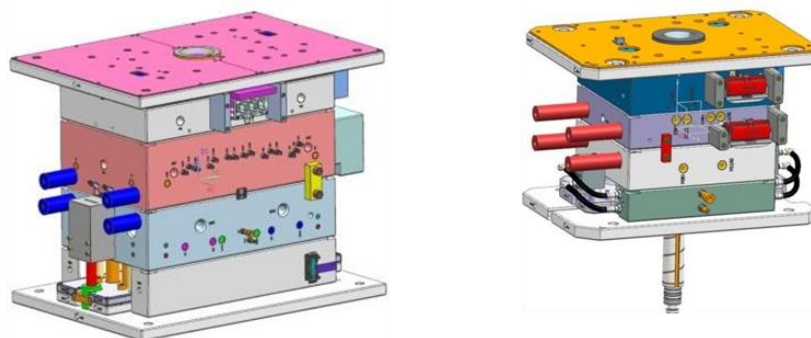
图2：内饰功能件主要包括出风口、杯托、储物盒、氛围灯、智能成像等产品



资料来源：舜宇精工官网、开源证券研究所

模具是大批量生产特定注塑零部件或制件的成型工具，是汽车零部件制造中不可或缺的重要组成部分。模具设计开发是舜宇精工承接内饰功能件业务中重要环节。

图3：模具设计开发为舜宇精工收入来源之一



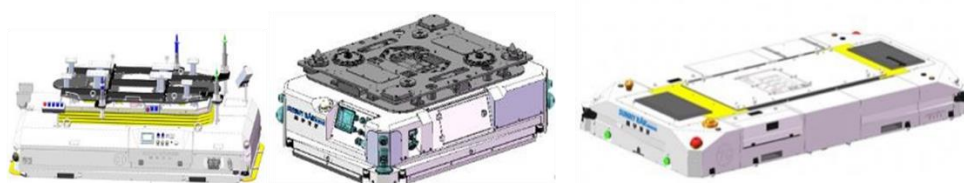
高光无痕即冷即热模具

双色模具

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

AGV 集成解决方案是指装备有电磁或光学等传感装置并沿规定的导航路径行驶且具有安全保护以及各种移载功能的运输车及其配套的电源管理系统、导航管理系统、调度系统和线边专用设备的总称。舜宇精工的 AGV 集成解决方案主要应用于整车制造过程中的焊装、总装或电池合装等部分工艺单元。

图4：舜宇精工的 AGV 主要用于整车制造过程中的工艺单元



电池合装工艺AGV

焊装工艺AGV

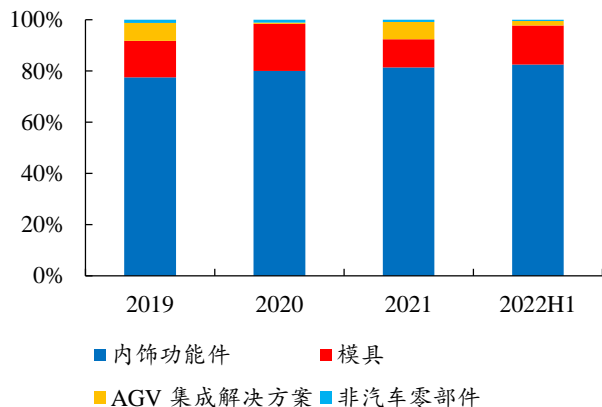
总装车间产线AGV

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

内饰功能件为舜宇精工主营业务收入及毛利最主要的来源产品项。2019-2022H1，内饰功能件对主营业务收入的贡献比例分别为 77.54%/80.01%/81.35%/82.46%，处于不断升高的趋势中。模具类产品则分别为 14.21%/18.40%/11.06%/15.36%，为第二大营收贡献项。AGV 整体解决方案分项由于属于定制化的解决方案，项目收入确认时点受到项目实施进度、客户验收时点等因素影响，因此销售收入年度波动较大。

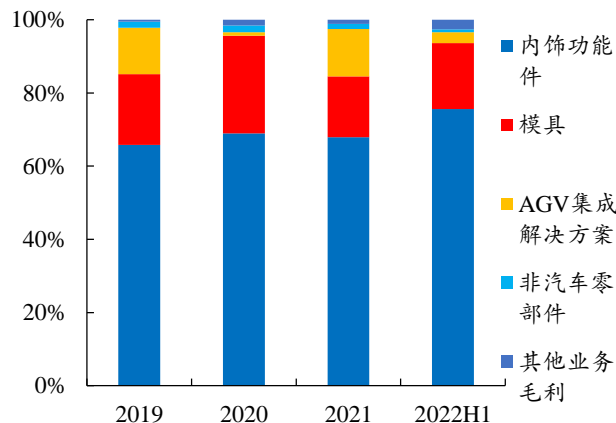
2019-2022H1 内饰功能件分别贡献了 65.83%/68.95%/67.95%/75.57%的毛利，为最主要毛利贡献项且比例持续上升；模具则分别为 19.32%/26.67%/16.55%/18.02%位居第二。

图5：内饰功能件营收历年占比均超过 77%



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图6：60%以上毛利由内饰功能件贡献



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

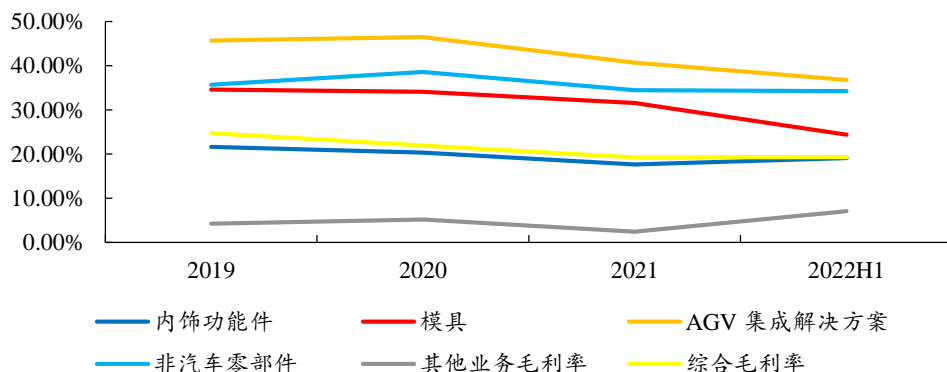
在内饰功能件中，出风口类产品贡献近半营收。2019-2022H1，出风口类产品对主营业务收入贡献分别为 30.48%/37.28%/45.87%/49.64%，比例呈不断上升趋势。

表2：出风口类内饰件贡献近半主营业务收入（万元）

产品种类	2022 年半年度		2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	金额	占主营业务比重	金额	占主营业务比重	金额	占主营业务比重	金额	占主营业务比重
出风口类	17,006.95	49.64%	30,360.45	45.87%	17,694.90	37.28%	13,436.36	30.48%
杯托类	2,487.48	7.26%	4,971.83	7.51%	2,796.80	5.89%	2,302.27	5.22%
储物盒类	2,796.88	8.16%	7,779.61	11.75%	6,924.30	14.59%	5,698.99	12.93%
装饰支架类	2,973.97	8.68%	5,667.99	8.56%	4,691.78	9.88%	5,095.87	11.56%
其他功能件	1,999.70	5.84%	4,710.21	7.12%	5,785.30	12.19%	7,652.68	17.36%
光电类产品	987.49	2.88%	347.84	0.53%	84.06	0.18%	-	0.00%
合计	28,252.47	82.46%	53,837.93	81.35%	37,977.14	80.01%	34,186.17	77.54%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

从毛利率方面来看，AGV 集成解决方案为毛利率最高的产品项，内饰功能件则为各主营业务产品分项最低。2019-2021 年内饰功能件毛利率分别为 21.59%/20.30%/17.61%，呈下跌趋势，2022H1 略有回升至 19.05%；AGV 集成解决方案在 2019-2021 年毛利率均超过 40%，为毛利率最高的产品分类。舜宇精工综合毛利率分别为 24.71%/21.95%/19.26%/19.30%。

图7：2019-2021AGV 集成解决方案毛利率超 40%


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

内饰功能件产能临近饱和，扩产需求较大。注塑机工时利用率可以反映产能利用率情况，而用于内饰功能件的注塑机在 2019、2021、2022H1 的产能利用率都已经达到 90% 以上，2021 年达到 107%，整体产能接近饱和，对于产能扩张的需求急切。同时“以销定产”的战略下产销率也保持在 93% 以上，产销情况良好。模具、AGV 产品由于属于非标定制化产品，因此不适用产能利用率指标。

表3：内饰功能件产能临近饱和

项目	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
产量	649.06	1,302.21	883.83	918.92
销量	647.41	1,211.34	830.86	879.32
产销率	99.75%	93.02%	94.01%	95.69%
内饰功能件（出风口、杯托、储物盒，单位：万件）	注塑机理论工作时长（小时）	272,700.00	582,000.00	816,000.00
	注塑机实际工作时长（小时）	253,610.28	627,464.90	695,912.46
	注塑机产能利用率	93.00%	107.81%	85.28%
				96.13%

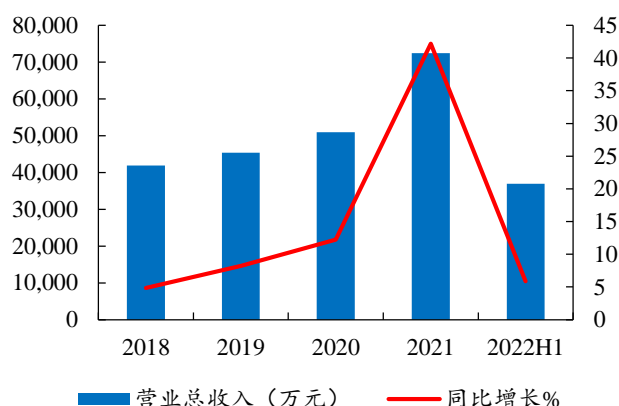
数据来源：招股说明书、开源证券研究所

1.2、财务情况：营收四年 CAGR 达 20%，盈利能力持续上升

2018-2021 年舜宇精工营业总收入处于稳定增长状态，分别为 41,922.64 万元、45,378.38 万元、50,936.60 万元、72,438.18 万元，CAGR 达 20%，2022H1 同比上涨 5.88%至 36,901.02 万元。

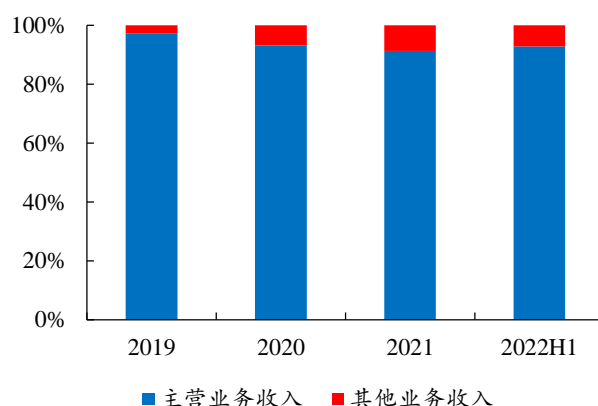
其中 2021 年由于下游整车产销两旺，舜宇精工配套车型项目如比亚迪汉、红旗 H9、比亚迪宋、吉利领克 01 等持续热销带动出风口等内饰件需求量上涨，营业收入整体同比增长 42.21%。2018-2022H1 主营业务收入占营业总收入比例始终超过 90%。

图8：2021 营业总收入同比增长达 42.21%



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

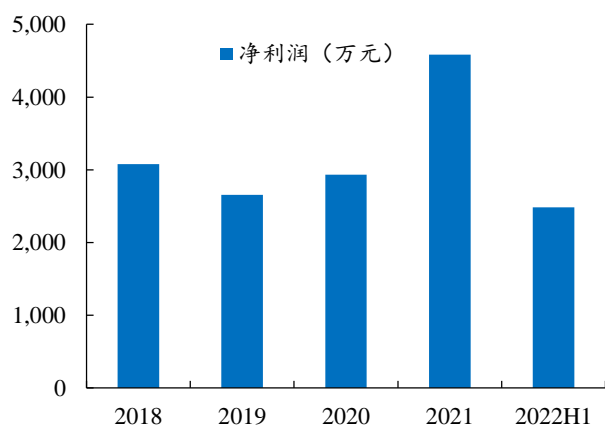
图9：主营业务收入占营业总收入比例始终超过 90%



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

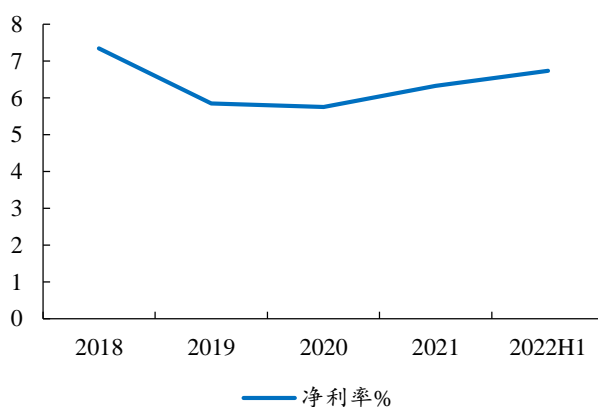
净利润四年 CAGR14.21%，净利润率持续上升，盈利能力较好。2018-2022H1 净利润分别为 3,078.65 万元、2,655.85 万元、2,931.77 万元、4,585.92 万元、2,485.21 万元。受益于 2021 年营业收入的大幅增长，2021 年净利润同比上涨 56.42%，带动 2018-2021 净利润 CAGR 上升至 14.21%。净利润率方面 2019-2022H1 保持上升趋势，由 2020 年 5.76% 上升至 2022H1 的 6.73%。2022 年年度业绩快报显示，扣除非的净利润 5607 万同比增长 35.09%。

图10：2021 年净利润同比上涨 56.42%



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

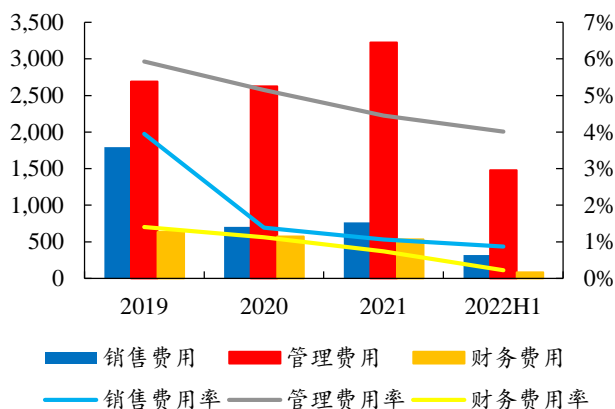
图11：近 4 年净利润率总体保持平稳趋势



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

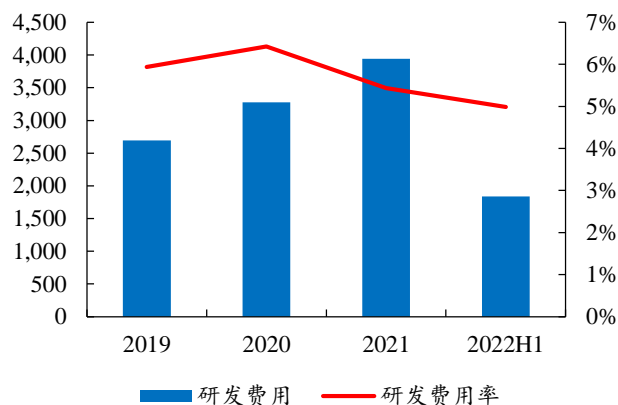
期间费用率不断下降，研发费用规模稳定扩张。2019-2022H1 销售费用率分别为 3.95%/1.39%/1.06%/0.87%，管理费用率分别为 5.93%/5.15%/4.45%/4.01%，财务费用率则为 1.40%/1.12%/0.74%/0.22%，随着营收规模的不断扩大，期间费用率保持降低趋势。研发费用 2019-2021 年保持在 5.4% 以上，研发费用规模保持不断上涨。

图12：期间费用率不断下降（万元）



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

图13：研发费用 2019-2021 年保持在 5.4% 以上（万元）



数据来源：招股说明书、开源证券研究所

1.3、竞争优势：产品覆盖多款热门新能源车型，一体化开发技术领先

一体化开发带来竞争优势。随着国内整车领域“新四化”趋势加速，对零部件供应商要求的不断提高，具备产品同步设计开发和生产一体化能力的供应商愈发具备竞争优势。舜宇精工具备从客户端概念设计到产品生产制造一体化能力，即具有同步开发、模块化供货能力，以及设计验证、过程开发、产品制造的完整配套能力。在项目管理方面，各部门以 PLM 系统为载体，通过 PLM 系统将项目开发过程中的任务进行分配和调度，实现不同区域、不同部门、不同角色的协同。

客户广泛认可，车型覆盖面广。舜宇精工产品线覆盖内饰功能件、模具开发和汽车制造装备，配套产品技术性能稳定，覆盖面广，与整车厂商及零部件一级供应商始终保持长期的交流合作，凭借稳定的产品质量、高效的协同效率及合理的基地布局，取得了客户的广泛认可。

表4：舜宇精工客户、车型覆盖面广

整车厂商	配套车型
一汽马自达、上汽通用、	马自达 CX-4/CX-5、雪佛兰畅寻、通用 GL8、凯迪拉克
合资品牌	上汽通用五菱、沃尔沃、克 XT4/XT5、五菱宏光 MINI、宝骏 730/710、沃尔沃
	奔驰等
	XC60、沃尔沃 Polestar、奔驰 E-CLASS 等
一汽红旗、一汽奔腾、上	红旗 HS7/HS9、红旗 H5/H7/H9、奔腾 T77、奔腾 X80、
内资品牌	荣威 IMAX8/RX5、福特领界、吉利博瑞、吉利星瑞、
	领克等
	领克 01
其他新能源车	比亚迪、华人运通、小鹏、比亚迪汉、比亚迪宋、比亚迪唐、高合 HIFIX、小鹏
型或车企	理想等
	P7、理想 ONE 等

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

目前舜宇精工于武汉、滁州、柳州分别设立子公司，通过合理的基地布局，有效地降低了物流成本，迅速掌握客户需求及市场发展趋势，做到及时、有效、精准地响应市场与客户的需求，进一步提升客户满意度。

管理与质量控制水平具有优势。舜宇精工根据内外部环境的变化及时调整管控策略，围绕“全员质量管理”、“全过程精细化质量管理”，不断持续改进产品质量，

提升管理能力。舜宇精工始终将 IATF16949 质量保证体系和客户要求贯彻于研发、制造全过程，并根据汽车零部件行业质量控制的特点设计了以产品质量控制为目标、以过程质量控制为手段的质量控制管理措施，在产品开发设计、原材料采购、工艺设计、模具设计、产品制造、质量控制检测等各个环节，结合客户要求并通过设备自动化、防错技术与自动化检测等手段，确保产品质量满足客户要求，取得了客户的广泛认可并形成核心竞争优势。

研发技术业内具备相对优势。舜宇精工目前根据业务规划下设智能拍摄、智能功能件、智能照明等多个研发部门，同时设置 ODM 部门专职负责前沿技术的研究与知识储备。在产品创新和系列化产品研发的过程中即保障了现有产品的持续迭代。舜宇精工采用矩阵式管理模式规范研发方向，横向定义要产品或业务方向如智能出风口、电动杯托、氛围灯、CARLOG 等，竖向罗列所有产品涉及的技术工艺，并根据技术可行性实时更新技术知识库，依据技术的表现水平持续更新迭代进而保持研发技术相对优势。

1.4、募投项目：拟投入产能扩建及研发项目

舜宇精工本轮投入资金用于“汽车智能功能件与精密模具智能制造工厂建设项目”及“汽车智能化及高端制造装备研发项目”两大项目。

表5：拟投入 2 亿元募集资金用于产能扩张

序号	项目名称	项目总投资金额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	汽车智能功能件与精密模具智能制造工厂建设项目	44,318.00	20,000.00
2	汽车智能化及高端制造装备研发项目	8,359.00	8,000.00
	合计	52,677.00	28,000.00

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

汽车智能功能件与精密模具智能制造工厂建设项目主要用于扩大汽车智能功能件等核心产品的产能，提升产品设计、同步开发、模具设计、准时交付等一系列服务能力。达产后年均最高或形成收入和净利润分别为 90,466 万元和 10,856 万元。

汽车智能化及高端制造装备研发项目则主要用于提高机械设计、电气设计以及软件开发水平，强化智能化领域的前瞻研发能力，同时通过研发新型 AGV 和生产线自动化装备，提升车载控制系统、管理监控调度系统等核心技术水平。

2、行业情况：零部件行业稳步扩张，舜宇精工掌握核心技术

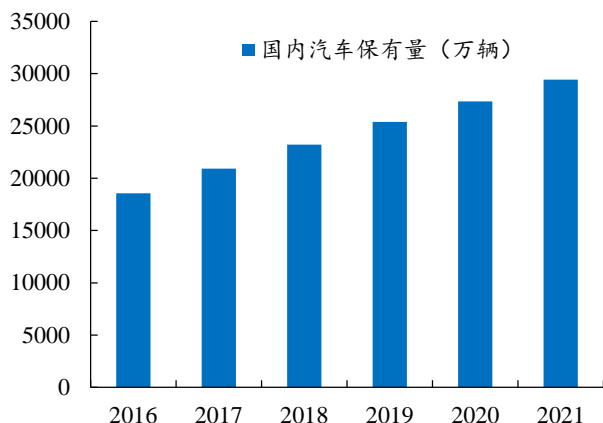
2.1、市场规模：国内汽车销量上升，零部件行业收入已达 4.07 万亿元

汽车零部件及配件制造为整车制造的上游行业，舜宇精工的下游客户主要为各整车主机厂以及一级供应商，上游供应商主要供应塑料粒子及外协件等产品。

国内汽车市场稳步增长，带动汽车零部件市场需求。21 世纪以来，中国汽车市场发展迅速。作为全球最大的汽车消费国，我国汽车产销量已连续 12 年位居世界首位，2021 年中国汽车保有量达 2.94 亿辆，同比增长 0.21 亿辆，增幅为 7.47%。2022

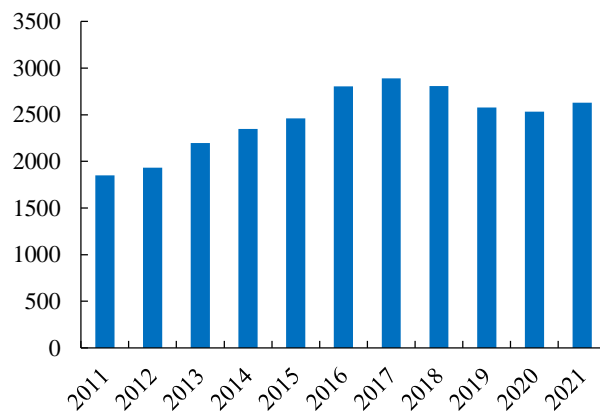
年6月末，中国汽车保有量为3.10亿辆，较年初增长0.16亿辆，增幅5.44%。同时中国的汽车销量在2017年达到顶峰2888万台，在经历了2020年低谷后，2021年迎来了增长，销量达到2627.5万辆。

图14：国内汽车保有量持续上涨



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

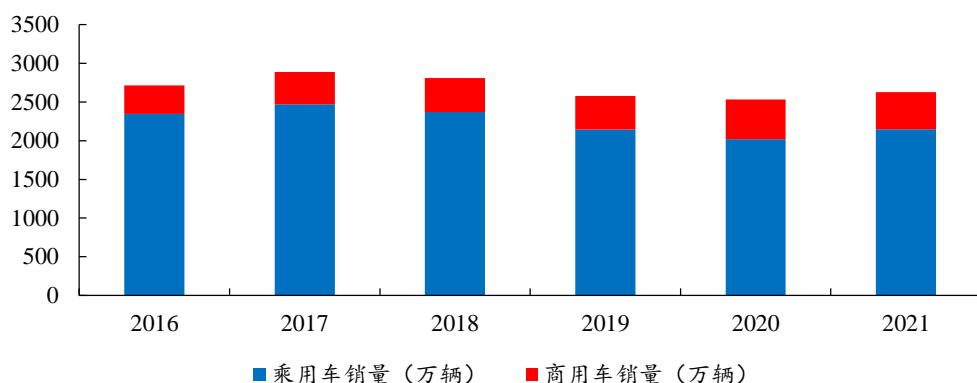
图15：国内汽车销量2021年产生上升趋势（万辆）



数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

乘用车占据国内汽车消费市场主要份额，自主品牌持续发力，高端车型促进汽车零部件市场需求增长。伴随国民收入水平的逐步提高，国内汽车市场消费能力大幅提升，消费升级趋势明显。我国乘用车市场长期占据了汽车总产量70%以上的主导地位，2021年中国汽车总销量2,627.50万辆，较2020年增加了96.40万辆，同比增长3.81%。其中乘用车总销量为2,148.20万辆，占比81.76%，较2020年增长了6.50%。2022年1-6月，中国汽车总销量1,205.65万辆，其中乘用车总销量1,035.47万辆，占比85.88%。

图16：乘用车占据我国汽车消费市场主要份额



数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

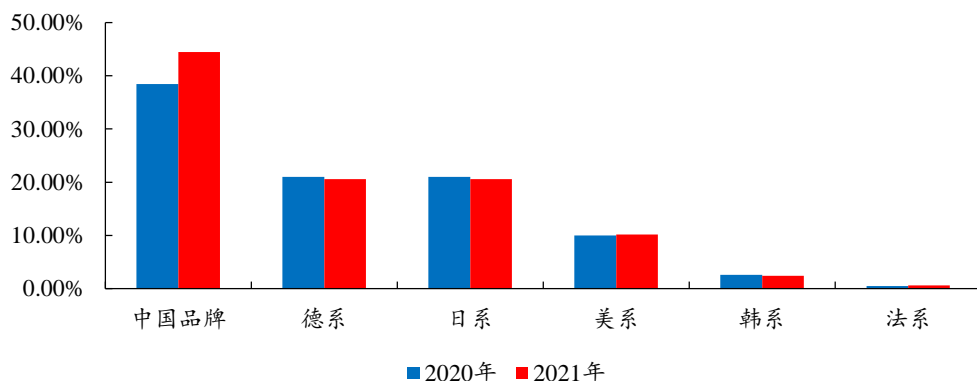
中国自主品牌在国家政策的大力支持下，较早的开始了电动化改革。随着中国汽车市场“新四化”的迅速发展，中国品牌汽车在国内汽车消费市场的表现越来越强。根据中国汽车工业协会发布的《2021年汽车工业经济运行情况》，2021年中国

自主品牌汽车的市场份额达到 44.43%，较 2020 年增长 6pct。2022 年上半年，中国自主品牌汽车的市场份额为 47.20%，较 2021 年度增长 2.77pct。

中国的自主品牌近年来不仅在销量和市场份额方面实现了重大突破，在发展高端品牌市场上也获得了可喜的成绩。一汽红旗作为国产豪华品牌的代表，在 2021 年销量突破了 30 万辆，同比增速超过 50%。同时其他各大国产品牌也纷纷推出自主豪华品牌车型，如东风岚图、上汽智己、长安阿维塔等，2022 年中国的自主豪华品牌会迎来新的篇章。

2017 年至今，中国汽车市场在经历了多年下降后于 2021 年重新抬升。消费升级不断推动豪华汽车品牌攀升，豪华车市场份额不断扩大。随着中国汽车市场进入存量时代，国内用户增换购意愿提升，而豪华车也成为了二次购买的主要目标类型。根据中汽协数据显示，2021 年国内主流豪华品牌乘用车销售达到了 347.20 万辆，同比增长 20.70%，占乘用车销售总量的 16.20%。高端品牌豪华车型的销量持续增长预计带动汽车零部件产品附加值提升，进一步增加市场需求。

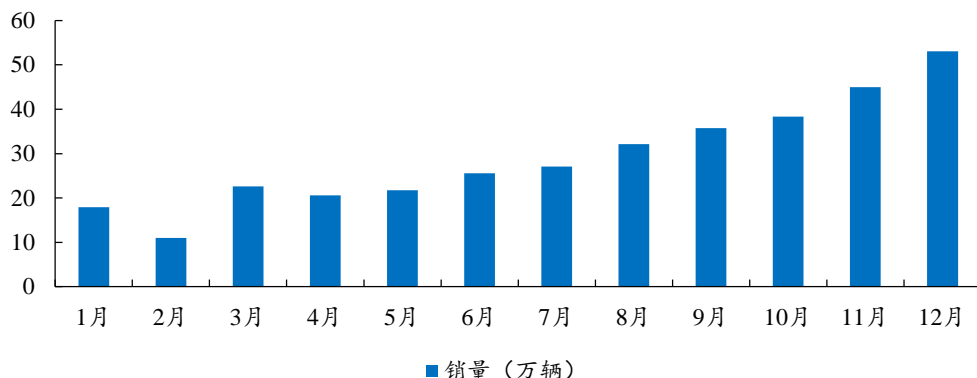
图17：中国品牌汽车市场份额上升



数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

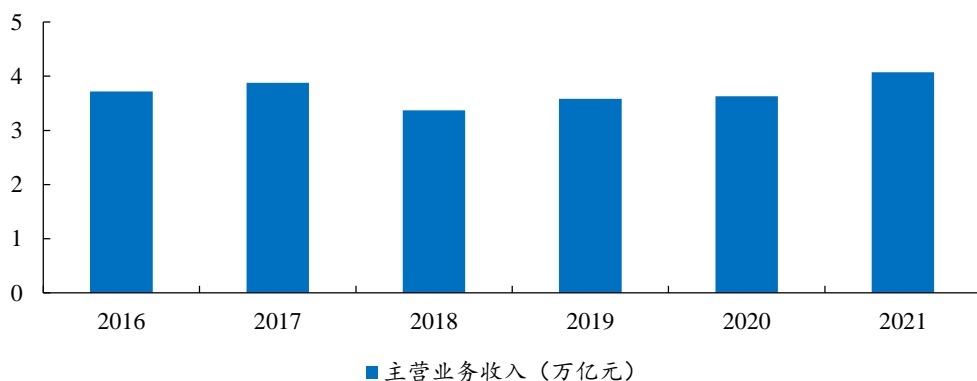
新能源汽车引领消费市场，重构汽车供应链格局。近年来，我国财政部、科技部、工信部和发改委等多部委多次就新能源汽车行业补贴政策的不断完善，促进了我国汽车消费者对新能源汽车的认可度与接受度，经过多年的培育和支持，新能源汽车产业链的产业链各环节均得到了飞速发展并趋于成熟，市场需求的多样化也同样促使新能源汽车产品多元化发展，2021 年中国新能源汽车仍旧保持了产销两旺的发展势头，产销量均创历史新高。

根据中汽协发布数据显示，2021 年全年国内新能源汽车销量为 352.10 万辆，较 2020 年增长 215.40 万辆，涨幅为 157.57%，占全年汽车总销量的 13.40%。2021 年 12 月，新能源汽车产销分别完成了 51.80 万辆和 53.10 万辆，再创历史新高，同比增长 1.2 倍和 1.1 倍。同月新能源市场渗透率达到 19.10%，其中新能源乘用车市场渗透率达到 20.60%。2022 年上半年，我国新能源汽车市场渗透率已经达 21.60%，呈加速上涨趋势。

图18：国内新能源车月度销量持续走高


数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

汽车零部件行业伴随我国汽车行业的高速发展，行业规模得到了快速提升。2016年至2021年，我国汽车零部件行业主营业务收入已从3.72万亿增长至4.07万亿元。

图19：我国汽车零部件行业主营业务收入已增长至4.07万亿元


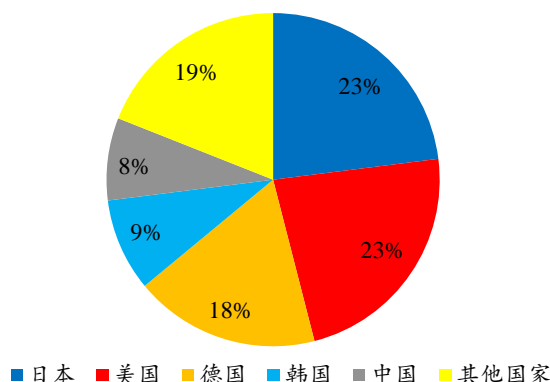
数据来源：招股说明书、开源证券研究所

2.2、竞争格局：舜宇精工掌握智能化核心技术，出风口全球市占率3.37%

汽车零部件作为汽车整车的基础组件，随着全球经济一体化和市场化的不断推进，汽车零部件行业在汽车工业体系中占据了十分重要的地位。目前汽车零部件的研发、生产已然形成了一套独立并且高效运行的生态体系。与此同时，国际汽车零部件供应商已从原有与整车企业共存的生产模式中脱离，以专业化的生产模式逐步与整车厂商共同打造汽车产业纵向一体化。

伴随日本、欧美等发达国家相对劳动力成本较高导致成本优势的匮乏，各大型汽车零部件供应商加快了产业转移的脚步，中国、印度等国家成为了全球汽车零部件产业转移的主要阵地。2021年《美国汽车新闻》(AutomotiveNews)发布了2021年全球汽车零部件配套供应商百强榜，日、美分别有23家企业上榜，中国上榜8家。

图20：2021 年全球汽车零部件配套供应商百强榜中国上榜 8 家



数据来源：AutomotiveNews、开源证券研究所

舜宇精工主营业务包括汽车内饰功能件、模具开发制造及 AGV 集成解决方案，由于汽车内饰件品类丰富多样，行业内企业主要产品完全重叠并构成高度竞争关系的企业较少，在汽车内饰件及汽车装备制造领域存在部分产品竞争关系的主要竞争对手包括新泉股份、常熟汽饰、福赛科技以及神通科技等。

表6：内饰功能件方面主要竞争对手包括新泉股份、常熟汽饰、福赛科技以及神通科技

产品种类	公司名称	基本情况介绍
汽车内饰功能件	新泉股份 [603179.SH]	专业从事汽车内、外饰件系统零部件及模具的设计、制造及销售
	常熟汽饰 [603035.SH]	国内民营的汽车内饰集成制造企业之一。主要为一汽大众、上海通用、奇瑞汽车、北京奔驰、东风神龙、上汽汽车和上海大众等汽车制造厂配套门内护板总成、仪表板/副仪表板总成、行李箱内饰总成、衣帽架总成和天窗遮阳板等汽车零部件
	福赛科技[已过会]	主要生产汽车空调出风口、烟灰缸、杯托、拉手等功能饰件产品，主要工艺有产品设计、工程开发、模具设计、制造、注塑、喷涂、丝印、装配。
	神通科技 [605228.SH]	主营业务为汽车非金属部件及模具的研发、生产和销售，主要产品包括汽车动力系统零部件、饰件系统零部件和模具类产品等。其中饰件系统零部件包括门护板类、仪表板类、车身饰件等产品
汽车制造装备	华晓精密工业（苏州）有限公司	专业物流容器供应公司，致力于物流容器的研发、生产、销售，并与汽车零部件供应商建立了紧密的合作关系：以此为基础逐步成长为以“提供物流容器解决方案”为事业核心的企业
	昆船智能[已过会]	主要从事智能物流、智能产线方面的规划、研发、设计、生产、实施、运维等，致力于为流通配送和生产制造企业提供智能物流和智能产线的整体解决方案和核心技术装备
	广东嘉腾机器人自动化有限公司	致力于无人搬运车领域的研发、生产、销售，凭借惯性导航、激光导航、二维码导航、磁导航等先进技术，推出了系列便捷、高效、智能的搬运机器人
	机器人 [300024.SZ]	以机器人独有技术为核心,致力于数字化智能高端装备制造的高科技上市企业。在高端智能装备方面已形成智能物流、自动化成套装备、洁净装备、激光技术装备、轨道交通、节能环保装备、能源装备、特种装备产业群组化发展

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

在以出风口、杯托及储物盒为核心的内饰功能件产品方面，舜宇精工在产品的设计、技术工艺等方面都拥有自身竞争优势。凭借较高的表面处理精度、较为精准的操作力及位移控制能力等多项优势技术指标，并已获得 5 项发明专利、2 项外观专利

及 101 项实用新型专利，在传统内饰功能件的细分领域拥有较强竞争力。

表7：舜宇精工在传统内饰功能件的细分领域拥有较强技术竞争力

核心参数或指标	技术详情及关键技术指标	市场同类产品或技术的相关情况	舜宇精工核心技术
表面处理	实现多种装饰外观的同时，形成表面保护膜，可以起到保护外观，同时实现卷帘功能。该技术将表面软胶换成硬胶，硬胶喷漆层厚度约 10-20um；通过 INS 技术，可在表面形成厚度在 0.1-0.5mm 的 INS 膜片保护薄膜	一般卷帘直接采用软胶材质作为外层结构，耐刮擦性能较弱、颜色图案单一且软胶材质表面容易引起化学腐蚀	卷帘门防腐蚀外观面板的成型技术
杯托结构	折叠卡爪结构可承受垂直方向力 $\geq 80N$ 。侧向活动变形，在 2N 的作用下，变形小于 2mm	一般杯托承受垂直方向插拔力 60-70N，常规控制位移量 $\leq 6mm$	汽车杯托夹持结构技术
出风口风量	通过产品结构优化，在 250Pa 的通风压力下实现了叶片自密封泄露量小于 1.5L/S 的目标	行业叶片自封闭泄漏量一般要求为 250Pa 的通风压力下，泄露量小于 2.0L/S	排风口的静密封结构技术
操作力	优化产品结构，使出风口操作力控制在 $\pm 0.5N$ 的范围内，同时在开展研究 $\pm 0.25N$ 的标准目标；产品耐久寿命达到 30,000 次	叶片操作力通常控制在 $\pm (1-1.5N)$ 范围内，且耐久寿命为 12,000 次内不允许出现变形和功能失效现象	防操作力衰减结构控制技术
装配效率	该技术使叶片组装只需一道工序，可降低人工工时约 50%，通过工装的配合应用同时降低叶片组装配错装率	一般叶片组装依靠人力，需要多道工序，占用人工工时较长，且发生叶片错装频率约为 5%-10%，并需要多道检验程序复核	出风口叶片成组式的结构技术

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

在传统内饰功能件的基础上，舜宇精工不断探索和创新前沿产品，于光电类内饰功能件方面取得了较大突破，已在 RGB 流水氛围灯、律动氛围灯、CARLOG 等多款氛围灯产品、摄像类产品中形成了自主技术优势，共取得 6 项实用新型专利。

表8：舜宇精工已掌握多项光电类内饰件技术

序号	核心参数或指标	技术详情及关键技术指标	市场同类产品或技术的相关情况	对应核心技术情况
1	色坐标精度控制	控制色坐标校准精度为 $\Delta x \pm 0.005$, $\Delta y \pm 0.005$, 亮度误差在 $\pm 4\%$	控制色坐标校准精度为 $\Delta x \pm 0.02$, $\Delta y \pm 0.02$, 亮度误差在 $\pm 8\%$	RGB 混光算法技术
2	信道传输效率	律动输出和 BCM 音频输入信号延迟控制在 60ms 以内	律动输出和 BCM 音频输入信号延迟控制在 80ms 以内	音乐律动氛围灯技术

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

舜宇精工设立之初以模具产品的设计生产为主，经过 20 多年的技术经验积累，共拥有模具方面发明专利 3 项、实用新型 3 项，凭借较高的加工精度、较好的结构设计等优势打造了模具产品的核心竞争力。

表9：在模具产品方面具有设计专利

序号	核心参数或指标	技术详情及关键技术指标	市场同类产品或技术的相关情况	对应核心技术情况
1	成型效率	利用双色机台的成型动作，完成双色模具的开发，提升产品外观质量，并通过控制加工精度，试模次数 5 次以内；产品内芯层为 PP 硬胶，外层为 TPE 软胶，既保证了产品的外观质量，又增加了产品的强度	传统注塑机台需要由多套模具拆件使用，注塑周期长。同时双色注塑产品合格率较低；夹心注塑为舜宇精工设计专利，行业内少有试验	双色注塑成型技术、夹心注塑技术
2	加工效率	高光模具生产出的产品可以直接用于装机，	传统高光产品需后期使用高亮漆进行表面	高光急冷急热技

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

序号	核心参数或指标	技术详情及关键技术指标	市场同类产品或技术的相关情况	对应核心技术情况
		无需做任何表面处理，能够有效控制溶接线并制作 600mm 长度以内产品模具；通过模内装配技术使得模具设计周期提升 10%，成套模具开发降低修模次数 10%-15%	处理，且传统 500mm 以上产品高光模具的开发难度较大；不具备模内装配技术的产 品制作过程中通常需要额外制作其他模具来进行完成最终产品的生产，使得设计周期变长，成本较高和生产效率相对较低	术、模内装配技术

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

经过多年发展，舜宇精工在 AGV 集成解决方案领域具有丰富的技术储备和较强的方案策划及实施能力，在技术方案、产品性能等多个方面具有一定优势。目前在 AGV 集成解决方案领域已拥有 26 项专利，并有 8 项发明专利正在申请中。

表10：AGV 领域同样已经具有一定技术优势

核心参数或指标	技术详情及关键技术指标	市场同类产品或技术的相关情况	对应核心技术情况
充放电效率	采用超级电容+电池融合的方式，充分发挥超级电容的百安级快速充电性能，以及对温度的高适应性。能够使电源在耗尽时，最快仅用 1 分钟充电以后，整机即可正常持续运行。同时整体充放次数达到百万次以上，整体电源使用寿命达到 10 年以上。工作环境温度为一 40℃至 60℃	行业内大多采用铅酸电池、锂电池，其寿命通常为 1 年、3 年，充电时间一般为 120 分钟、60 分钟，工作环境温度通常在 15℃至 35℃和-20℃至 60℃范围内	AGV 能源管理系统
调度算法	将 Dijkstra 算法应用在路线较为确定的固化路径，RRT 算法、蚁群算法、时空维度算法、神经网络算法应用在较为复杂的机器人自主导航方式的路径规划，同时采用自定义通讯协议的方式覆盖各种导航类型的 AGV	传统 AGV 调度系统只选择多个指标中的一种进行调度分配，同时对通讯协议需要定制开发控制器来进行适配	AGV 调度系统
机械性能	采用两组高性能伺服电机，分别驱动旋转和顶升部件，解耦了升降与旋转机构的强关联性，使得能源使用效率大幅提升，设备稳定性明显提升	行业内多采用中空丝杆结合回转支撑结构，升降与旋转耦合性强，为完成旋转动作需要旋转电机和升降电机同时动作来保证旋转的同时负载高度不变	AGV 升降旋转机构

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

舜宇精工通过近 20 年的技术积累，凭借深厚技术开发功底和优质的客户群体，逐渐建立起来集过程开发、产品生产、研发创新和制造装备一体化的业务布局，核心产品空调出风口全球汽车市场占有率达 3.37%，储物盒达 1.80%，杯托达 1.45%。

表11：舜宇精工出风口产品全球市占率达 3.37%

主要内饰功能件产品	2022 年上半年全球汽车总销量（万辆）	2022 年上半年舜宇精工产品年销量（万件）	假设每辆车使用产品套数	占有率
储物盒	3,865.81	69.62	1	1.80%
杯托	3,865.81	56.19	1	1.45%
空调出风口	3,865.81	521.60	4	3.37%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

2.3、行业壁垒：准入标准严格，技术、管理水平构成壁垒

进入市场需要通过相关质量认证，符合准入标准。整车厂商与配套的零部件供应商之间一般有着稳定的合作关系。通常整车厂商对配套零部件供应商有着完备的

准入标准，对其质量控制能力、生产组织能力、研发设计能力及企业管理能力等方面有着较高的要求。认证指标通常包括 IATF16949、ISO14001、ISO45001 等，其中 IATF16949 已成为中国、欧美、日法等多国公认的质量标准。相关认证的获取周期较长、难度较高，对企业的生产管理、资源管理和产品质量控制等多个环节有着较高的要求，这也使得行业进入门槛进一步增加。一旦零部件供应商通过认证并准入，则会与整车厂商建立长期有效的合作关系，不会轻易变更。同时为保证在合作过程中保持稳定性，需要不断与整车厂商沟通磨合，从而生产更加符合整车厂商要求的零部件产品。严格的体系认证标准及稳定的合作关系为汽车零部件行业的进入制造了较强的行业壁垒。

对企业的技术水平及开发能力有较高要求。汽车行业经过几十年的发展，整车厂商对汽车零部件的外观、成本、强度、性能等多个维度的要求都在不断提高，转而对产品生产过程中的技术水平、成本控制和产品的可靠性能、环保性能的要求越来越高，这使得零部件制造厂商需要不断加强技术研发，寻求创新。同时，由于汽车市场的竞争日益激烈，新车型不断推陈出新，新车型的生命周期持续缩短，致使汽车零部件厂商需要具备同步开发、创新开发的能力，在车型概念阶段就参与整车的设计与开发。新进企业由于资金规模和技术实力方面的匮乏，导致其产品开发能力较低，在技术水平上短期内无法突破壁垒限制。

庞大的资金规模、研发规模、管理规模成为新进入者挑战。随着汽车制造技术的发展及整车厂商生产规模的扩大，汽车整车的制造成本逐渐降低，而生产成本降低所带来的压力经过产业链传导至上游时，对零部件供应商的规模要求和资金要求显得尤为重要。一方面，为满足整车厂商的规模化生产同时实现盈利，零部件供应商需要不断投入资金来购入新的生产设备 and 建设产品线来满足生产需求。另一方面，由于对同步设计能力和产品质量要求的提高，零部件供应商需要不断投入资金来进行研发创新并购入大量实验设备来支撑研发项目的持续跟进，这对企业的资金规模也有着较大的要求。同时良好的生产管理能够有效的发挥规模优势，这需要在长期发展过程中能够良好有效的持续进行系统化管理和经验积累，从原材料采购到产品销售全链条都需要精细化、高质量的管理能力。对于行业新进入者而言，资金规模、研发规模、管理规模等多重规模壁垒也为行业进入创造较高的门槛。

3、公司看点：零件智能化迭代，适配车型销量好增长潜力大

3.1、行业方面：国产汽车品牌崛起，汽车零件智能化大势所趋

全球汽车产业发展及自主品牌崛起带动国内汽车零部件行业增长。全球汽车行业市场快速发展，给中国自主品牌的培育和发展提供了良好的条件和空间。在经历了多年积累和战略转型后，中国自主品牌全面发力。

根据乘用车市场信息联席会正式发布的 2021 年广义乘用车批发年销售数据显示，排名前十的汽车企业中自主品牌占比高达 60%，且与 2020 年相比在销量和市场占有率方面都有着显著提高。2022 年上半年，以广汽集团、比亚迪为代表的国产自主品牌车企均有着良好的市场表现，自主品牌销量占全国汽车总销量比例达 47.20%，市场份额持续提升。

汽车“新四化”推动国内汽车零部件与制造装备转型升级。2020 年，国家发

改委、工信部等多个国家部委相继发布了《智能汽车创新发展战略》《国家车联网产业标准体系建设指南（车辆智能管理）》等相关政策，指引国内汽车行业朝电动化，网联化，智能化，共享化的“新四化”方向转型，汽车产业面临颠覆性的变革。根据中国汽车工业协会数据，2020年至2025年低速驾驶场景和停车场景有望实现自动化。

汽车功能件和汽车制造装备作为汽车的组成单元和制造工具，在“新四化”不断提速的形势下孕育了较大的市场和发展空间。例如，通过语音控制或温度控制的汽车功能件，在保障基础功能的同时以电动化、网联化和智能化的手段增强了驾驶体验；柔性汽车制造产线为汽车整车厂商对车型的快速迭代升级提供了强有力的保障。在汽车行业“新四化”的趋势带动下，国内汽车整车行业、汽车零部件行业及汽车制造装备行业的市场空间均得到了大幅扩充。

此外，在满足正常驾驶所必备的基本功能外，汽车智能化也进一步促进驾驶过程中的体验感和舒适度成为汽车选购及设计发展的重要考量之一。其中，汽车氛围灯作为车内功能照明的补充，能够扩大车内的空间感官，提高驾乘舒适感的同时提升车辆档次，营造品牌特性。

以往氛围灯多用于中高端车型，如奥迪、奔驰、宝马等国内外知名品牌，但随着合资品牌和自主品牌的不断发力，现已得到较为广泛的运用，特别是其旗舰车型。在汽车智能化发展的趋势下，车内氛围灯作为“以用户为中心”的设计理念下应运而生的主要汽车内饰产品之一，主要用于营造具有人文关怀和情感表达的空间氛围。

汽车轻量化发展趋势促使汽车零部件产品“以塑代钢”。在全球节能减排逐步推进的大环境下，低能耗、低污染已然成为产品优劣的重要指标之一。塑料的轻量化，可塑性高、耐腐蚀性强等多种属性使得注塑零部件能够有效的降低汽车车身重量，减少能量消耗。对于现代汽车而言，无论是内饰、外饰还是汽车功能件，已经有相当一部分汽车零部件使用塑料制品代替钢制材料，“以塑代钢”趋势明显。

3.2、公司方面：内饰件适配多款热销车型，CARLOG、AGV 产品拓展社交、工厂等新应用场景

目前舜宇精工产品适配的车型全面且为国内市场销量较好、潜力较大的车型。内饰件适配车型包含上汽通用 GL8、红旗 H9、吉利星瑞等燃油车型及比亚迪汉、小鹏 P7、五菱宏光 MINI、理想 ONE 等新能源车型，这些车型目前在国内汽车市场知名度高且销量较好，预计销量上升的同时有望带动舜宇精工的出风口等内饰件的销量增加。

表12：舜宇精工内饰功能件适配多款热销车型

动力类型	车型	2021 年度	2020 年度	2019 年度	复合增长率
		销售收入（万元）	销售收入（万元）	销售收入（万元）	
燃油	上汽通用 GL8	2,379.61	1,847.54	-	28.80%
	红旗 H9	2,283.95	135.89	-	1,580.77%
	吉利星瑞	2,017.59	-	-	-
	长安欧尚 X5	1,846.69	-	-	-
	领克 01	1,825.07	157.16	-	1,061.28%
	雪铁龙 C4 出口	1,762.45	2,008.38	21.52	805.05%
	荣威 IMAX8	1,343.76	417.25	-	222.05%
	红旗 H5	1,220.74	999.53	800.38	23.50%
	荣威 RX5	1,159.04	1,375.87	1,348.72	-7.30%
	MG5	1,086.41	126.93	-	755.94%
	马自达 CX-5	1,059.12	939.73	1,199.31	-6.03%
	奔驰 E-CLASS	1,032.52	771.19	871.29	8.86%
新能源	比亚迪汉	3,506.17	1,048.80	-	234.30%
	比亚迪宋	1,512.74	259.86	-	482.13%
	小鹏 P7	1,454.73	-	-	-
	宏光 MINI	1,400.26	530.79	-	163.81%
	理想 one	1,143.76	486.15	-	135.27%

数据来源：问询函回复、开源证券研究所

CARLOG 作为舜宇精工新推出的车载摄像设备，其搭配的上汽智己 L7 型新能源汽车已经进入量产阶段。CARLOG 具备电动举升、自动清洁除雾、广角拍摄、图像编辑、社交分享等功能，客户涵盖范围有望拓展。

图21：CARLOG 着力图像拍摄、社交分享等功能



资料来源：上汽智己官网

AGV 客户涵盖大型工厂设计企业等，应用场景有望拓展。现阶段舜宇精工已承接了机械九院、济南二机床集团有限公司、舜宇光学、中国汽车工业工程有限公司、长春富维安道拓汽车饰件系统有限公司、一汽模具制造有限公司等 AGV 项目，涵盖

行业包括汽车零部件制造、整机制造等。预计募投项目中“基于 AGV 的汽车柔性生产主线开发”、“灵活、高效的多车型调度平台系统开发”等新型 AGV 及标准化 AGV 系统项目的研发完成会拓展舜宇精工现有 AGV 产品涵盖的应用场景。

图22：舜宇精工 AGV 产品已应用于汽车整机制造等行业



资料来源：舜宇贝尔官方网站

4、可比估值：发行 PE 估值 13.41X 处于较低水平

此次发行价定为 11 元，对应稀释前 2021PE 为 13.41X，稀释后 2021PE 17.30X，相较行业平均 2021PE 46.56X 的水平具有一定差距。同时考虑到舜宇精工业务包含智能化内饰功能件、AGV 集成解决方案等，随着国内新能源汽车市场的持续发展具有较大的增长空间，且此次发行估值处于较低位置，建议申购。

表13：舜宇精工此次发行估值处于较低位置

证券代码	证券简称	PE TTM	总市值（亿元）	2021 归母净利润（百万元）	2021PE	PS TTM	PB LF
603035.SH	常熟汽饰	16.90	86.57	420.27	20.60	2.52	1.93
605228.SH	神通科技	64.67	41.44	95.83	43.24	2.98	2.82
603179.SH	新泉股份	57.00	215.39	284.01	75.84	3.55	5.50
A22026.SZ	福赛科技			77.76			
	平均值	46.19			46.56	3.02	3.42
831906.NQ	舜宇精工	12.79	8.37	45.48	12.79	0.97	1.95

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年 2 月 7 日）

5、风险提示

下游领域需求波动风险、原材料价格波动风险、主要客户集中风险。

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（underperform）	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（underperform）	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