

千亿赛道消费升级，国产替代浪潮开启

——乘用车座椅行业深度报告

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

证券分析师：刘力宇

执业证书编号：S0600522050001

2023年02月24日

- **乘用车座椅是整车的重要零部件。**乘用车座椅主要由金属部件和外部饰件材料组成，其中金属部件主要包括骨架、滑轨、调角器等，外部饰件主要包括发泡和面套等。座椅是重要的汽车内饰件，其不仅满足驾乘人员的乘坐和汽车装饰需求，更关系到驾乘人员的安全性。汽车座椅一方面为驾乘人员提供舒适的乘坐条件，尽量减少驾乘人员长时间乘坐时的疲劳感，提高乘坐舒适度；另一方面，汽车座椅还是重要的被动安全件，在车辆发生事故时，起到约束驾乘人员的作用，并与安全带和安全气囊一起最大限度地降低事故对驾乘人员的伤害。
- **乘用车座椅单车价值量大，对应国内市场规模近千亿，且随着消费升级有持续增长的空间。**乘用车座椅是消费者可感知的，消费属性极强的零部件，在汽车消费升级的大背景下，乘用车座椅产品具备持续升级的潜力。一方面，座椅产品不断增加舒适性相关的功能和配置；另一方面，作为整车重要卖点的个性化功能座椅开始出现。市场规模上，按乘用车座椅单车4000块价值量计算，国内乘用车座椅市场空间目前约为926亿元，随着乘用车销量的低速增长叠加座椅单车价值量的提升，乘用车座椅市场空间也将以4%左右的增速增长，预计将在2027年达到1129亿元。
- **外资占据当前乘用车座椅市场的主要份额，自主品牌有望凭借成本和响应优势推动国产替代。**乘用车座椅行业进入壁垒高，导致乘用车座椅行业具有较高的行业集中度。外资企业凭借先发优势，占据了当前国内乘用车座椅的大部分份额，主要企业包括安道拓、李尔、佛吉亚、麦格纳、丰田纺织、泰极爱思和提爱思等。展望后续，随着下游整车格局变化，座椅行业此前固化的供应体系有望被打破，随着自主座椅企业技术积累的持续增加，且在成本控制和服务响应上有着较大优势，乘用车座椅行业有望迎来国产替代的浪潮。
- **投资建议：**乘用车座椅单车价值量高，对应市场空间大，且当前处于外资垄断的市场竞争格局。自主座椅企业技术积累逐渐成熟，且在成本控制和服务响应上相比外资有较大的优势，乘用车座椅行业有望加速国产替代。整椅层面，推荐自主乘用车座椅企业继峰股份（603997.SH），建议关注垂直一体化布局的天成自控（603085.SH）；座椅零部件层面，建议关注上海沿浦（605128.SH）、瑞玛精密（002976.SZ）、明新旭腾（605068.SH）和胜华波（IPO申报中）。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；乘用车座椅国产替代不及预期。



■ 空间：消费升级驱动座椅市场空间持续增长

■ 格局：乘用车座椅国产替代的浪潮已经开启

■ 乘用车座椅相关标的梳理

■ 投资建议及风险提示

1、空间：消费升级驱动座椅市场空间持续增长

汽车座椅是整车中的关键部件

- **座椅是重要的汽车内饰件，其不仅满足驾乘人员的乘坐和汽车装饰需求，更关系到驾乘人员的安全性。**汽车座椅一方面为驾乘人员提供舒适的乘坐条件，尽量减少驾乘人员长时间乘坐时的疲劳感，提高乘坐舒适度；另一方面，汽车座椅还是重要的被动安全件，在车辆发生事故时，起到约束驾乘人员的作用，并与安全带和安全气囊一起最大限度的降低事故对驾乘人员的伤害。
- **汽车座椅按类型可分为乘用车座椅和商用车座椅。**商用车座椅主要包括重卡和工程机械座椅，其工作路况一般较差，存在低频大幅度的振动，所以通常配备了气动减震；乘用车形式的路况通常较好，因此乘用车座椅一般与车身是刚性链接，主要注重舒适性和安全性（本篇报告主要面向乘用车座椅行业，后文将主要以乘用车座椅为研究对象）。

图1：乘用车前排座椅总成及内部结构图



乘用车座椅主要由金属部件和外饰材料组成

- 乘用车座椅的组成结构主要包括金属部件和外部饰件材料。其中金属部件主要包括**骨架、滑轨、调角器**等，外部饰件主要包括**发泡和面套**，除此之外的座椅核心组件还包括**电机、头枕和扶手**等。
- 乘用车座椅核心件：**骨架、调角器、滑轨等，对座椅安全性有重要影响。**

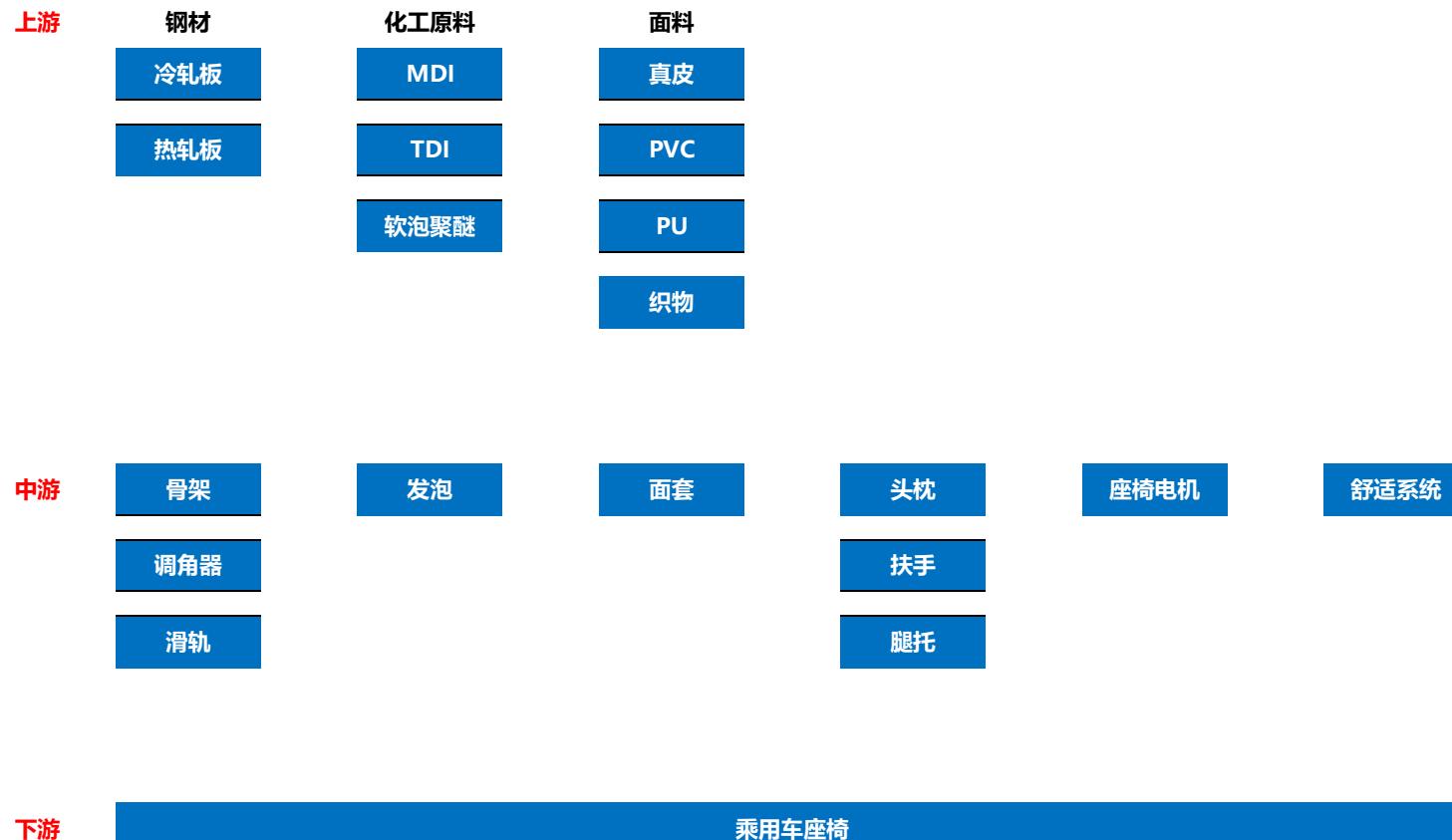
表1：乘用车座椅核心组件及其功能

组件	示意图	功能
骨架		骨架总成是座椅中最重要的组成部分，为驾乘人员提供舒适性的同时，也起到保护驾乘人员的作用
发泡		发泡是座椅的关键部件，发泡提供了座椅的形状和轮廓，发泡的特性影响乘坐的舒适性
滑轨		滑轨是汽车座椅的主要功能件之一，具有连接车身与座椅、支撑人体重量、调节座椅位置的功能
调角器		调角器是用来调节座椅靠背角度，使其达到一个舒服的角度，同时其还是一个安全件，在汽车受到撞击时，给坐垫和靠背的链接处提供相应的强度支撑，使驾驶者保持一个相对好的姿态
面套		座椅的表面覆盖材料，直接与人员接触，其材料通常有真皮、PVC和PU等
电机		座椅电机是实现汽车座椅电动控制，为调节座椅提供动力的电机，分为调角电机、水平电机、前抬高电机和后抬高电机等
头枕、扶手		头枕是直接与乘坐者头部接触的部分，是影响座椅安全性能的核心部分，需要在发生事故时能够最大限度地减少乘坐者头部及颈部的碰撞损伤

乘用车座椅产品拥有较长的产业链

- **座椅产业链上游主要为大宗原材料，主要包括：钢材（冷轧板、热轧板）、化工原料（MDI、TDI和软泡聚醚）、面料（真皮、PVC和PU等）。**
- **座椅产业链中游主要包括座椅的各核心组件：核心件（骨架、调角器、滑轨）、发泡、面套、头枕/扶手/腿托、座椅电机和舒适系统。**
- **座椅产业链的下游为座椅整椅制造。**

图2：乘用车座椅产业链梳理



乘用车座椅产业链各环节主要企业梳理



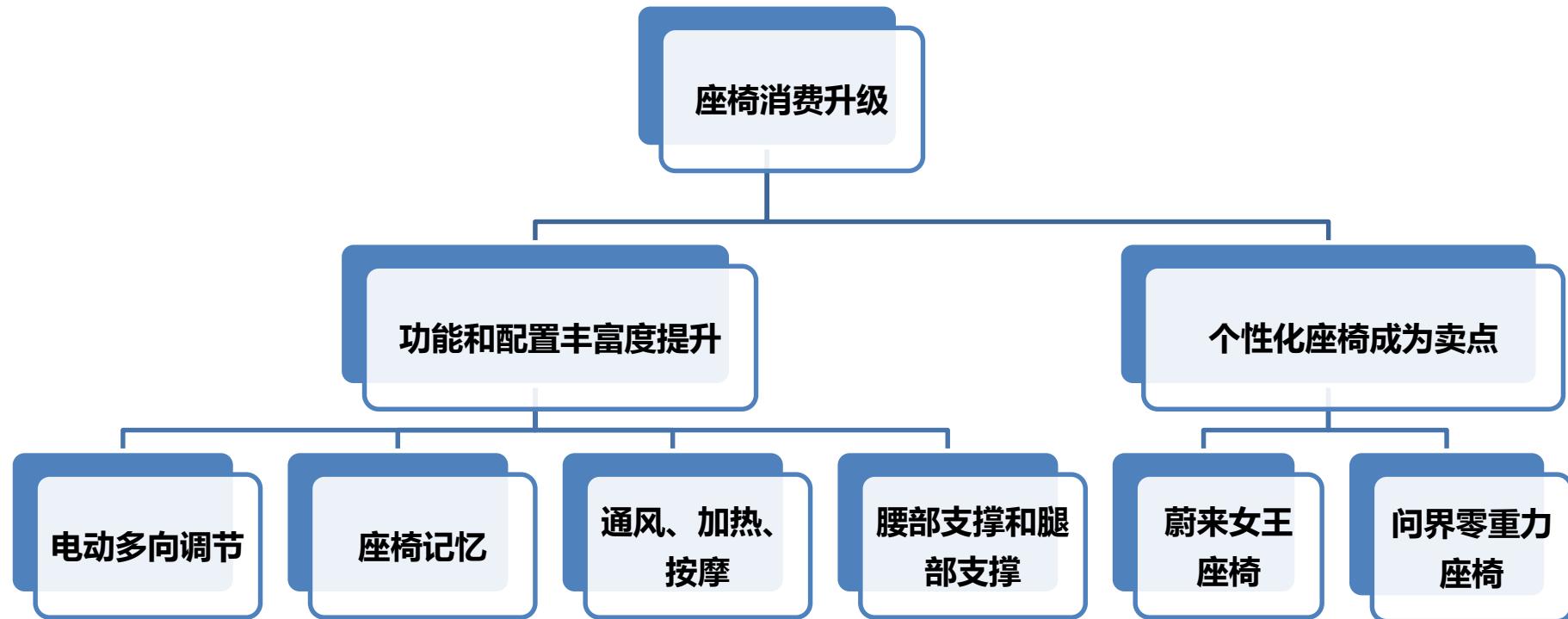
■ 整椅厂商通常具备中游核心组件的自制能力，采用垂直一体化的模式；同时也存在着独立的第三方座椅中游零部件企业。

表2：乘用车座椅产业链各环节主要企业梳理

产业链环节	产品	主要企业	细分行业特征
中游	骨架、滑轨、调角器（核心部件）	安道拓、李尔、佛吉亚、麦格纳、丰田纺织、泰极爱思、提爱思、延锋国际座椅、天成自控、上海沿浦、施尔奇汽车系统（沈阳）有限公司、恺博座椅机械部件有限公司、长春一汽富维安道拓汽车金属零部件有限公司、上海英提尔交运汽车零部件有限公司、湖北航嘉麦格纳座椅系統有限公司、武汉总和汽车零部件有限公司、飞适动力、光启技术、浙江雅虎汽车部件股份有限公司、博泽等	有独立的第三方核心件企业如上海沿浦（绑定东风李尔），行业中更多的是整椅Tier 1具备自制核心件的能力
	面套	延锋（南通）座椅有限公司、佛吉亚(常熟)汽车部件系统有限公司、河源丰田纺织汽车部件有限公司、昆山丰田纺汽车部件有限公司、宁波丰田纺织汽车部件有限公司、泰极（广州）汽车内饰有限公司、泰极爱思（武汉）汽车内饰有限公司、广州德爱康纺织内饰制品有限公司、宁波提爱思汽车内饰有限公司、广州市吉中汽车装饰有限公司	一般都是整椅Tier 1自制或者设立专门的面套公司生产，也有少量独立第三方企业
	头枕、扶手	格拉默、继峰股份、岱美股份	有独立的第三方头枕企业，也有整椅Tier 1自己生产头枕扶手
	座椅电机	ASMO（阿斯莫，已和日本电装进行了整合）、Nidec（日本电产）、Mitsuba（三叶电机）、Mabuchi（万宝至）、Bosch（博世集团）、Brose（博泽集团）、Johnson Electric（德昌电机）、胜华波以及方正电机	全球市场集中度较高，前述9家主要供应商占到全球市场70%份额。其中，日本供应商4家，全球市场份额高达37%；德国2家；中国3家
	舒适系统	Continental AG、Bosch、Alfmeier Praezision、Adient、Faurecia、Gentherm、Konsberg Automotive、Lear、长春新发展、博朗通、常盈（上小企业。有整椅Tier 1自己做，也有独立第三方供应商海）精密机械有限公司、江苏恩迪等	行业中存在海外龙头，也有国内众多中立第三方供应商
下游	座椅整椅	安道拓、李尔、佛吉亚、麦格纳、丰田纺织、泰极爱思、提爱思、延锋国际座椅、继峰股份、天成自控、广州华智、诺博汽车	竞争格局集中，且以海外龙头占据主要市场份额，国产替代空间巨大

- **乘用车座椅是消费者可感知的，消费属性极强的零部件。**座椅作为支撑驾乘人员的部件，将与驾乘人员保持长时间的直接接触，其功能是消费者能够直接且明确地感知的，因此座椅属于消费属性非常强的零部件，在汽车消费升级的大背景下，座椅的功能和配置具备持续提升的潜力。
- **乘用车座椅的消费升级主要表现在功能和配置的丰富度不断提升，此外还出现了非常多的个性化座椅功能。**座椅功能主要包括：电动多向调节、座椅记忆、通风、加热、按摩、腰部支撑、腿部支撑等；个性化座椅则包括如蔚来汽车推出的女王座椅、问界M7的零重力座椅等。

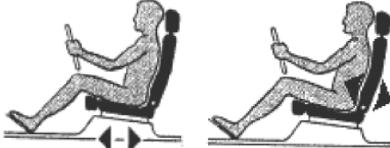
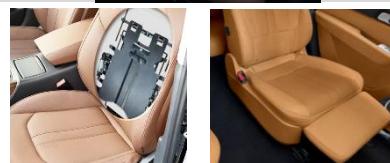
图3：乘用车座椅消费升级潜力巨大



消费升级带动座椅功能和配置的丰富度持续提升

■为了满足消费者对汽车消费升级的需求，乘用车座椅不断增加舒适性相关的功能和配置。在早期乘用车座椅通常为手动调节，且一般不具备加热、通风和按摩等舒适性系统，调角机构一般只有靠背的角度调节。随着消费升级，乘用车座椅在舒适性方面的功能不断增加，如电动多向调节、座椅记忆、加热通风按摩、腰部支撑和腿部支撑（增加调角机构数量）等。

表3：乘用车座椅主要功能梳理

功能	示意图	简介
电动多向调节		同一辆汽车为了满足不同身高体型的驾乘人员的乘坐需求，提供合适的支撑条件，需要配备座椅调节功能。主要包括整体前后调节、整体上下调节、靠背角度调节、坐垫角度调节、坐垫前后调节、头枕调节和腰部支撑调节等，且电动调节逐步实现了对手动调节的替代
座椅记忆		可储存座椅位置，在车辆拥有多位常用驾驶者时，更换驾驶员时座椅记忆功能可使座椅位置一键恢复，免去反复调节的过程
加热、通风		座椅加热功能一般通过在座椅上布置加热垫来实现，一般在加热垫中配备了温度传感器，监控温度变化，以保证座椅温度保持在合适的范围内。座椅通风功能是利用风扇向座椅内部吸入或者排出空气，使空气从座椅发泡和面套上的通风孔中流出或者流入，带走热量，降低温度
座椅按摩		座椅按摩是通过周期性地改变座椅型面来改变对人的支撑位置和支撑力度，实现减轻疲劳感的目标。座椅按摩一般有机械式、振动式和气袋式三种方案
腰部支撑和腿部支撑		腰部调节功能可以改变座椅靠背腰部区域的表面形状，使之与人体背部曲线更加贴合，降低背部支撑压力，缓解劳累感。腿部支撑功能可以通过改变腿托机构的位置和角度，实现对不同位置的小腿支撑

消费升级带动座椅功能和配置的丰富度持续提升



■ 10-15万元价格带车型开始提升座椅的功能和配置。

表4：部分典型车型座椅配置梳理

类型	主机厂	车型	车型售价（万元）	座椅配置
比亚迪		秦PLUS DM-i	11.38-15.38	旗舰型主驾电动多向调节，尊贵型主驾手动调节，全系无通风加热
		宋PLUS DM-i	15.48-21.88	主驾全系电动多向调节，副驾中高配为电动调节，前排中高配通风加热
		汉EV创世版	27.18-29.08	前排标配通风加热，后排顶配可选装通风加热，前排标配电动多向调节
		唐	20.98-28.18	前排标配通风加热，前排标配电动多向调节
自主	吉利	帝豪L Hi·P	12.98-14.58	主驾中高配电动多向调节，低配手动调节，副驾全系手动调节，高配前排加热，全系无通风
		博越L	12.57-17.07	主驾全系电动多向调节、副驾最低配以外电动多向调节，主驾高配通风，前排除最低配以外具有加热功能
		星瑞	11.37-14.57	主驾全系电动调节，副驾中高配电动调节，前排中高配加热，前排高配通风
		星越L	13.72-18.52	主驾全系电动调节，主驾中高配通风，副驾中高配电动调节，副驾中高配通风，前排中高配加热
合资	一汽大众	速腾	12.79-17.29	高配前排电动多向调节，顶配前排通风加热，中高配可选装加热
		迈腾	18.69-25.39	除最低配均可前排电动多向调节，除最低配均有前排加热，顶配和次顶配均有前排通风
		探歌	15.89-17.79	除最低配均可前排电动多向调节，全系可选装前排加热，全系无通风
		探岳	20.49-25.99	全系前排电动多向调节，中高配前排加热，顶配前排通风

极具个性化功能的乘用车座椅开始作为卖点出现

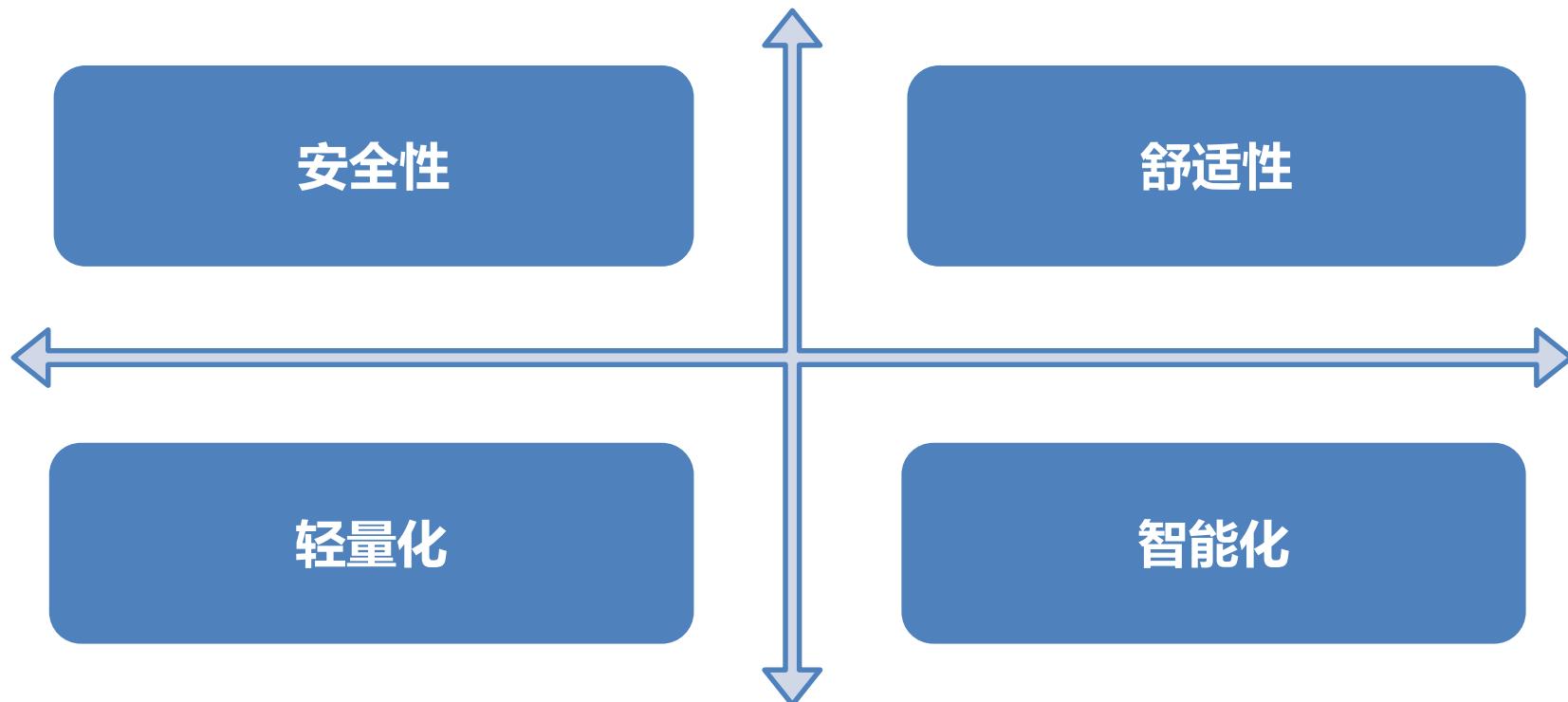
■**作为整车重要卖点的个性化功能座椅开始出现。**近年来，随着需求端的消费升级和供给端竞争趋于激烈，主机厂在座椅上的投入持续增加，开始将具有个性化功能的座椅产品作为整车的卖点，进一步推动了乘用车座椅的功能升级。

表5：作为卖点，具有个性化功能的座椅开始出现

车型	座椅产品图示	座椅功能介绍
蔚来全新ES8		<p>采用全新的座椅平台，舒适体验一应俱全。 主驾座椅：20向电动调节，配备同级少有的肩部调节，联动电动头枕。 女王副驾：多达22向的电动调节，可以实现一键舒享模式，靠背自动调节，坐垫整体随动抬升，打开腿托和脚托，实现双120°坐姿的零重力姿态。 丰富的座椅舒适功能：热石按摩，5种模式；可以分区调节的加热和通风；背部舒缓系统</p>
问界M7		<p>零重力座椅：零重力座椅采用人体工学专利设计，配合四向腿托，增加人体与座椅间的受力面积，用户乘坐时身体的压迫感会均匀分布到腿部、臀部、腰部，乘坐感觉就像漂浮在云端，轻松舒适，悠然自在。</p>
理想L9		<p>理想L9的座椅首次采用了中国人体模型做为开发依据，更贴合中国人的脊柱弧度，更符合中国人体工学。六个座椅标配座椅加热，一二排座椅配备通风和SPA级十点按摩功能 二排右侧座椅首创四向电动腿托；一排二排座椅具备小憩模式。</p>
沃尔沃S90		<p>新款沃尔沃S90搭载了全新的人体工程学座椅，这套座椅由沃尔沃的工程师和瑞典皇家医学院的骨科医生共同研发。座椅采用高人体适配度设计，在150cm到200cm的身高范围内，能够满足99%体型的乘客。同时还搭配了多项舒适性配置，如45种按摩组合，18项电动调节，2组全方位记忆功能。</p>

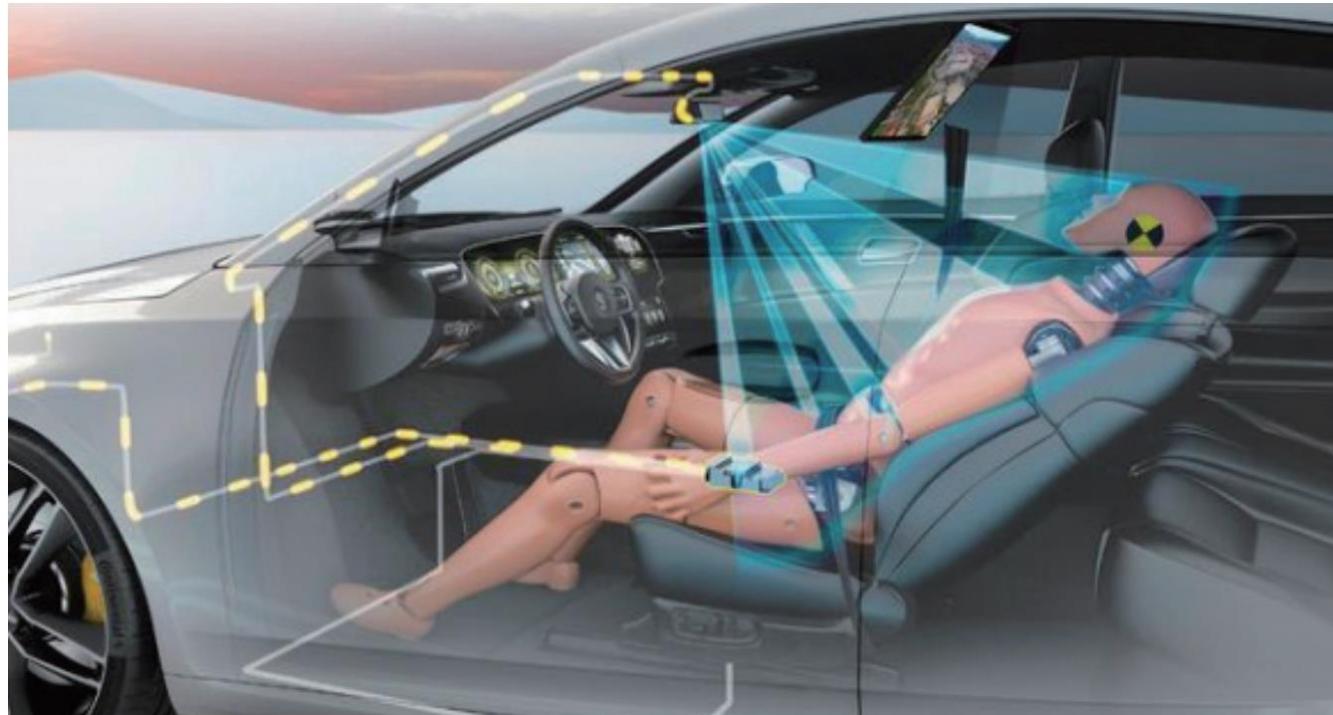
- **技术进步和需求升级共同推动着乘用车座椅产品的不断发展。**一方面随着基础材料、制造工艺、各项软硬件技术等的持续发展和进步，为乘用车座椅持续升级发展提供了支持；另一方面，整车智能化技术持续发展，未来车辆将成为“移动的第三空间”，而座椅作为座舱中的关键部件，同样将持续升级以适应未来整车智能化的发展。
- **乘用车座椅四大发展方向：安全性、舒适性、轻量化和智能化。**

图4：乘用车座椅发展趋势前瞻



- **座椅安全功能逐渐从被动向主动方向发展。** 安全性一直是乘用车座椅的核心指标，当前的乘用车座椅产品主要还是作为整车的被动安全系统。但在未来的功能设定中，座椅将进一步增加主动安全的功能，尤其是在未来无人驾驶时代的交通环境中，座椅的安全功能如何去适应届时的道路环境是非常重要的。
- **结合主动安全感知，提前做出姿态调整：**未来的座椅产品将新增驾乘人员安全主动感知的能力，通过摄像头及传感器等获得乘员姿态等信息。结合整车对路面信息的感知能力，在碰撞事故无法避免时，座椅系统提前做出姿态调整，使得乘员的身体在碰撞的瞬间能保持最合理最安全的姿态，以提高安全性。

图5：乘用车座椅发展趋势前瞻



乘用车座椅未来发展趋势——舒适性

- **消费升级驱动座椅舒适性要求持续提升。**当前座椅舒适性的提升主要是通过电动调节替代手动调节，增加座椅通风、加热和按摩功能，增加调角机构数量，选用高级亲肤的面套材料，增加人体工程学设计等手段。
- **未来乘用车座椅产品的调节自由度将更高。**在传统的舒适性配置提升的同时，为了更好地适应未来各种汽车使用场景，座椅布置和调整的灵活性将大大提升。目前，在MPV车型上已经出现了位置调整幅度更大的长滑轨座椅；而在未来的乘用车中，座椅不但可以前后和左右调节，更将实现座椅的自由旋转，可以让座舱的座椅布置适合驾驶、家庭、会议和休息等不同场景。

图6：乘用座舱灵活性调整的长滑轨座椅



图7：未来座舱的座椅布置将出现更多模式



乘用车座椅未来发展趋势——智能化

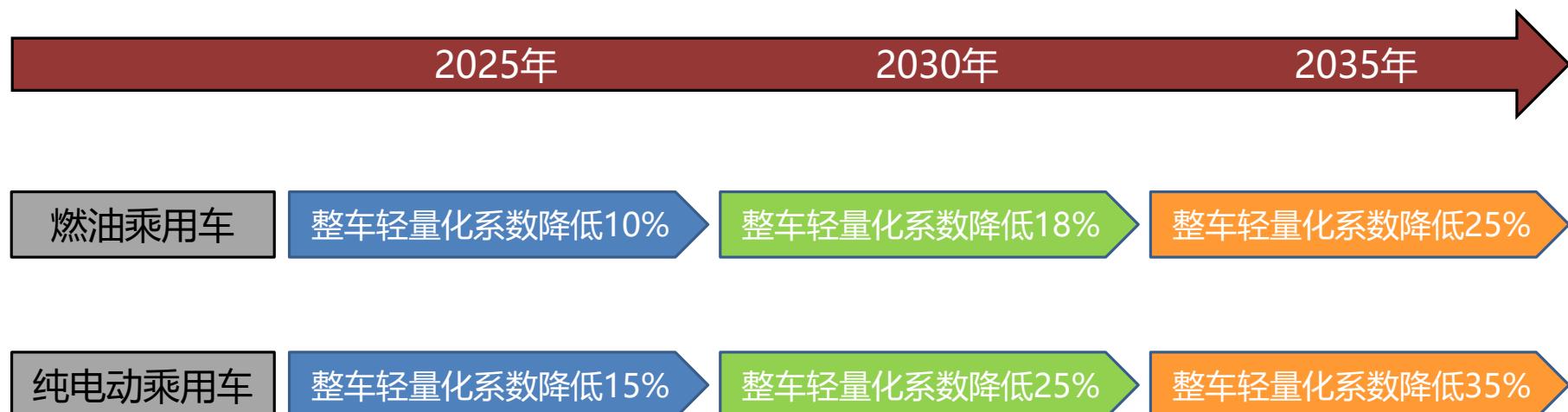
- **通过增加传感器和驱动机构，未来的乘用车座椅将具备感知和主动调节功能。**
- **驾乘人员健康检测：**通过在座椅中加装医学传感器，可以实时获取驾乘人员的心率、呼吸频率、体温等健康数据，检测人体健康状态并形成记录。此外，还可以为自动驾驶提供信息（例如自动驾驶辅助功能的介入和退出）
- **智能调节功能：**通过传感器识别驾乘人员体型信息，将座椅姿态自动调整至最合适的状态，并且可以记录不同乘员的偏好，实现定制化。

图8：佛吉亚概念座舱中的健康监测座椅



- **轻量化是发展节能与新能源汽车的重要技术。**在《节能与新能源汽车技术路线图2.0》中，提出了近期以完善高强度钢应用体系为重点，中期以形成轻质合金应用体系为方向，远期形成多材料混合应用体系为目标。并且提出了到2035年，燃油乘用车整车轻量化系数降低25%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低35%的总体目标。
- **座椅结构轻量化：**主要通过座椅骨架的尺寸优化（在保证座椅骨架强度和刚度的条件下，对骨架局部的尺寸和壁厚进行优化）和拓扑优化（适当设计孔、间隙和加强筋）的方式。
- **座椅材料轻量化：**座椅材料轻量化是指在不降低座椅骨架强度和刚度的情况下，选取轻量化的材料制造座椅骨架以达到减重的目的。当前，高强度钢是主流的方式，未来将更多地利用碳纤维等复合材料进一步实现骨架的轻量化。

图9：汽车轻量化技术发展总体目标



国内乘用车座椅市场规模高达千亿



■ 我们对国内乘用车座椅的市场空间进行了测算，核心假设如下：

(1) 国内狭义乘用车销量保持稳定的低速增长，假设2023年至2027年复合增长率为2%，至2027年国内狭义乘用车销量增长至约2555万辆；

(2) 当前乘用车座椅平均单车价值量为4000元，随着汽车消费升级的持续推进，座椅的舒适性功能渗透率持续提升，带来乘用车座椅单车价值量后续将持续提升；

■ 测算结果：国内乘用车座椅市场空间目前约为926亿元，随着乘用车销量的低速增长叠加座椅单车价值量的提升，乘用车座椅市场空间也将以4%左右的增速增长，预计将在2027年达到1129亿元。

表6：国内乘用车座椅市场空间测算

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
国内狭义乘用车批发销量 (万辆)	2314.46	2360.75	2407.96	2456.12	2505.25	2555.35
YOY		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
乘用车座椅单车价值量 (元)	4000.00	4080.00	4161.60	4244.83	4329.73	4416.32
YOY		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
国内乘用车座椅市场空间 (亿元)	925.78	963.19	1002.10	1042.58	1084.70	1128.53
YOY		4.04%	4.04%	4.04%	4.04%	4.04%

2、格局：乘用车座椅国产替代的浪潮已经开启

座椅供应商与主机厂合作关系紧密



■ 全球范围内来看，乘用车座椅供应商主要包括欧美系及日系企业，国内企业则包括延锋等。乘用车座椅作为重要的内饰件，主机厂和座椅零部件企业的关系相对紧密，通常存在长期的信赖合作关系。分系别来看，欧美系通常采用独立经营的方式，主要企业包括安道拓、李尔、麦格纳和佛吉亚；日系则通常与主机厂存在持股关系，如丰田纺织（丰田持股）、提爱思（本田持股）、泰极爱思（日产和三菱曾经持股）；内资座椅企业主要包括延锋（上汽集团体系）、诺博汽车（长城子公司）以及天成自控和继峰股份等持续扩展乘用车座椅业务的民营企业。

图10：乘用车座椅供应商主要包含欧美系及日系企业

欧美系	日系	自主系
ADIENT	TOYOTA BOSHOKU	Yanfeng
LEAR	TACHIS	天成自控
MAGNA	TS TECH Co.,Ltd.	继峰股份
Faurecia		诺博汽车系统有限公司

乘用车座椅拥有很高的行业壁垒



■ 乘用车座椅作为安全件，同时又是极具消费属性的零部件，其拥有很高的行业壁垒，主要包括四个方面：1、客户认证和评审壁垒；2、技术壁垒；3、资金壁垒；4、管理壁垒。

表7：乘用车座椅拥有较高的行业壁垒

类型	具体内容
客户认证和评审壁垒	主机厂对零部件供应商有着非常严格的评审认证流程，特别是对于座椅一类的安全件，主机厂会从技术、质量、生产、工艺、环保、数字化等各个方面进行严格的审核。而一旦形成供应关系，则会存在非常强的合作粘性，一般如果不是出现重大质量问题或主机厂自身发展战略发生改变，则合作关系一般将长时间持续。
技术壁垒	乘用车座椅作为重要的安全件同时又极具消费属性，对于技术要求非常高，在金属和非金属材料、骨架以及核心件设计、配套工装和模具制造、产品生产和检测各个方面具有着较高的技术要求。
资金壁垒	乘用车座椅产品的前期开发需要投入大量的人力、模具、检具、试验等，均对资金有着较大需求，且乘用车座椅产品需要组织大规模的生产（且一般需要就近配套），同样对资金规模有较高要求。此外，库存、主机厂回款等因素也要求企业需要大量的沉淀资金。
管理壁垒	乘用车座椅生产规模大、产品品类繁多、原材料种类多，且座椅均为非标准化的产品，这就要求供应商在原材料采购、研发、生产组织和销售等多个环节中采取精细化的管理，以提高企业运转效率、降低成本、保证产品质量。

- **乘用车座椅市场的集中度较高，且当前处于外资垄断的竞争格局。**
- **全球市场：**从全球范围来看，安道拓、李尔、丰田纺织、佛吉亚和麦格纳是全球乘用车座椅行业的头部企业，市场份额分别为24%、24%、16%、13%和8%（2020年数据）。从集中度上来看，2020年全球乘用车座椅市场CR3为64%，CR5为85%，市场集中度非常高。
- **国内市场：**国内市场方面，2020年延锋安道拓以32%的市占率位居行业第一，李尔、安道拓、丰田纺织和TS TECH以14%、12%、7%和5%分列行业的第二位至第五位。集中度方面，2020年国内乘用车座椅市场CR3为58%，CR5为70%，同样拥有较高的行业集中度。

图11：2020年全球汽车座椅市场竞争格局

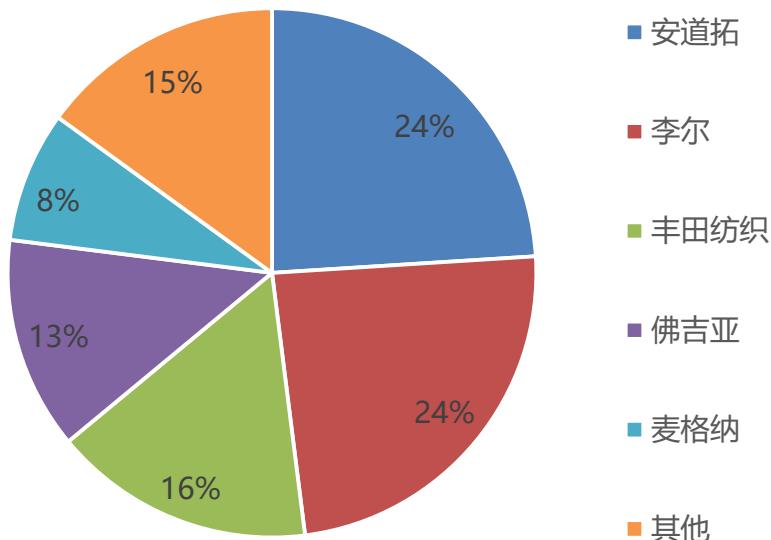
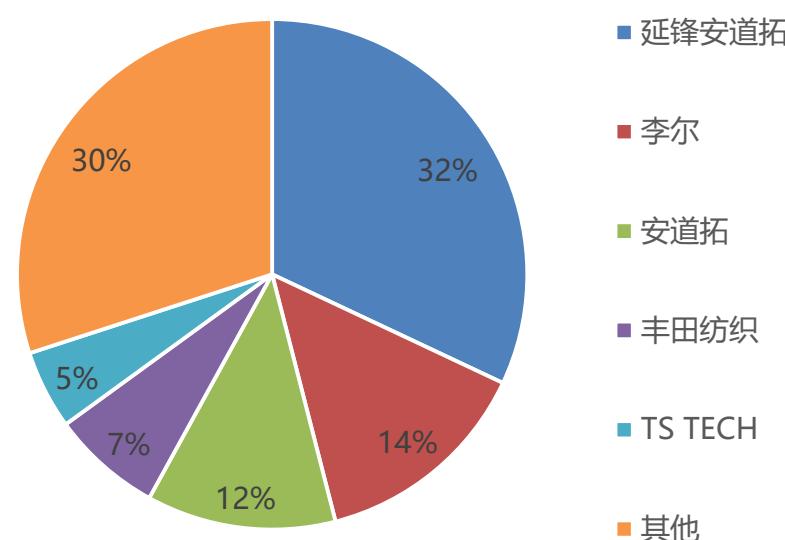
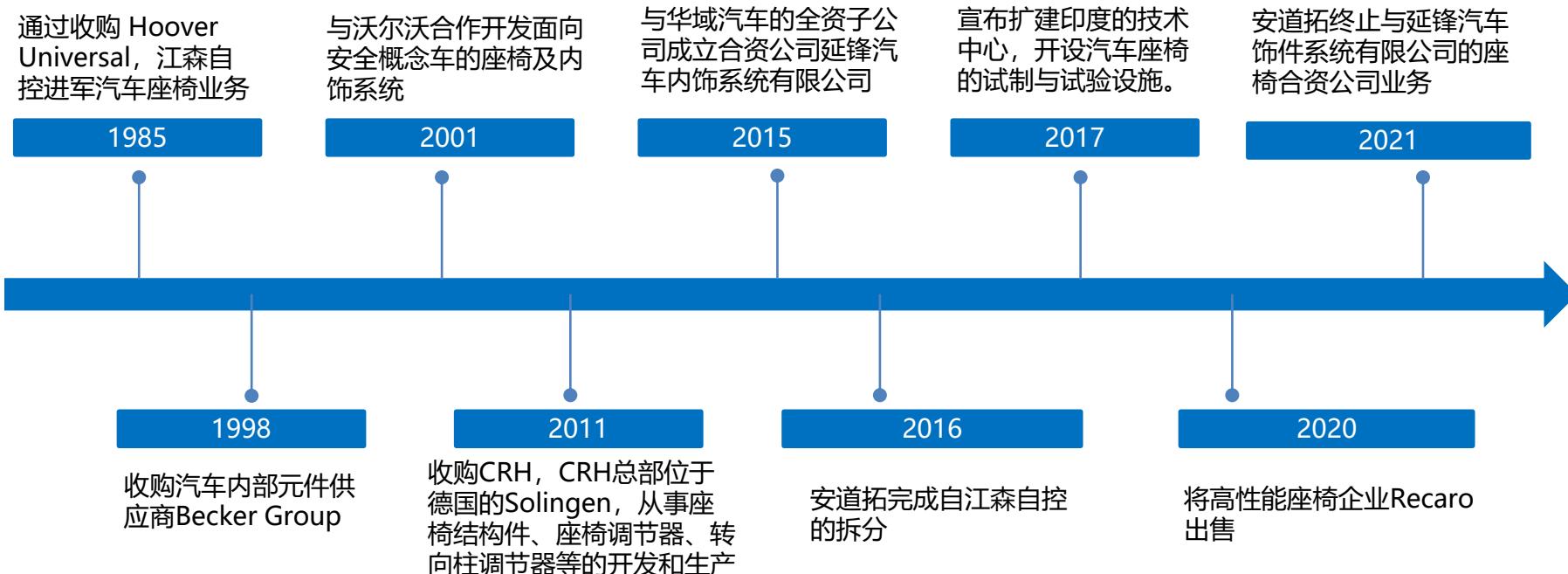


图12：2020年中国汽车座椅市场竞争格局



- **安道拓是全球汽车座椅行业的领导者。**安道拓前身是江森自控的汽车座椅业务单元，2016年正式完成从江森自控的拆分并在纽交所上市。安道拓座椅业务包括了座椅总成及相关零部件的所有产品，其在全球拥有7.5万名员工，200多家生产工厂，业务遍及全球31个国家。
- **在全球汽车座椅行业竞争中，安道拓核心竞争力为深度垂直整合、全球布局和广泛的产品供应。**从座椅总成到各个单独的零部件，安道拓的能力覆盖座椅制造的各个方面，集成的内部技能使其能够将产品从研究和设计一直扩展到工程/制造，每年配套超过2000万辆汽车，为全球各个地区的知名车企配套座椅。
- **主要客户：**Stellantis、大众、宝马、梅赛德斯奔驰、福特、通用等。

图13：安道拓发展历程



- **安道拓营业收入整体保持稳定，2020年受疫情影响出现下滑。** 2016-2019财年公司营业收入稳定在170亿美元上下的水平，2020财年受新冠疫情的影响，营业收入出现下滑，跌至126.70亿美元。2022财年，安道拓实现营业收入141.21亿美元，同比小幅增长3.22%。
- **营收结构：** 2022财年安道拓美洲市场收入66亿美元，占比46%，是安道拓收入占比最大的地区；亚洲市场收入29亿美元，占比20%；欧洲、中东和非洲市场收入48亿美元，占比34%。

图14：安道拓历年营业收入情况（横轴为财年）

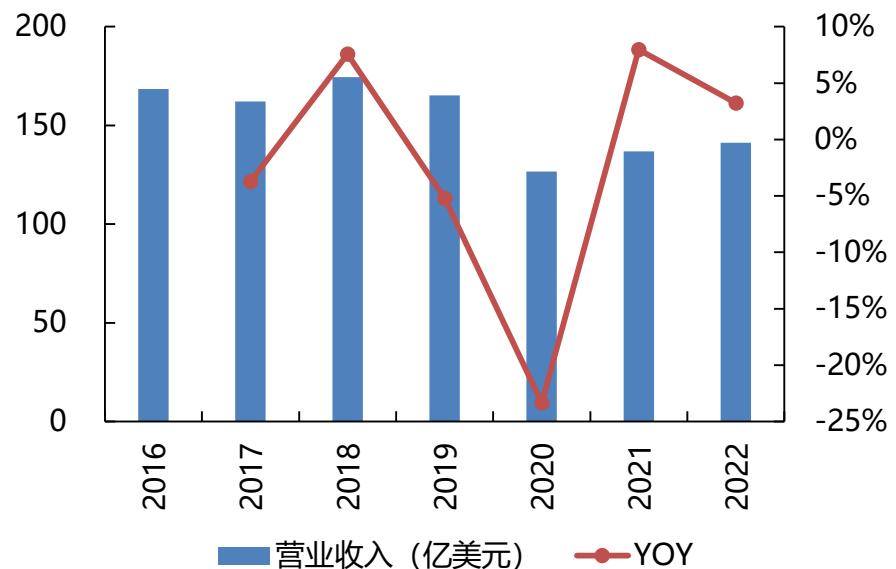
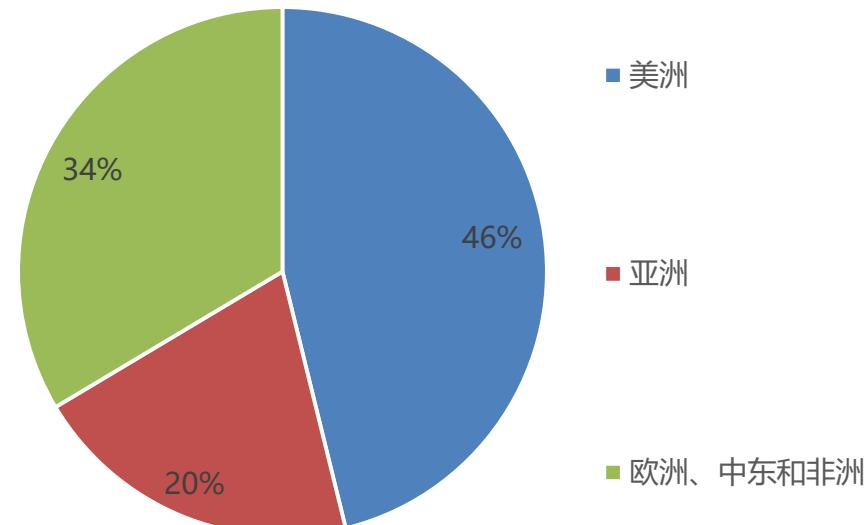


图15：2022财年安道拓分地区营收情况



- 近年来公司归母净利润存在波动，2022财年公司净利润亏损1.20亿美元。安道拓自2016年从江森自控剥离后，整体处于公司重组的阶段。其中，2018财年安道拓由于减值及重组费用的拖累，公司当财年出现16.85亿美元的亏损；2019财年至2020财年安道拓连续两年出现小幅亏损；2021财年，由于权益性投资损益的贡献，安道拓整个财年实现11.08亿美元的净利润；2022年，公司再次出现1.20亿美元的小幅亏损。
- 盈利能力：安道拓毛利率在2017-2018财年出现连续下滑，从2016年的9.56%下降至2018年的5.22%，自2018财年至今安道拓毛利率整体保持稳定，并在2021财年有所提升。净利率方面，受毛利率下降以及减值、重组费用及投资收益等的影响，公司近年来净利率同样有着较大的波动。

图16：安道拓历年净利润情况（横轴为财年）

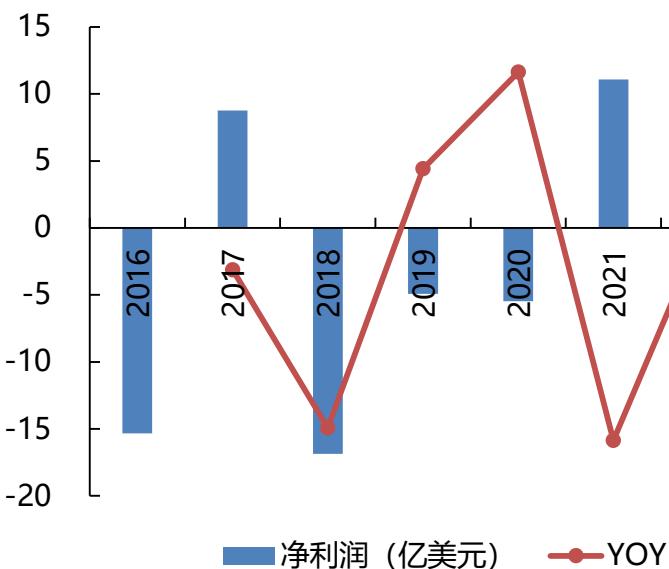
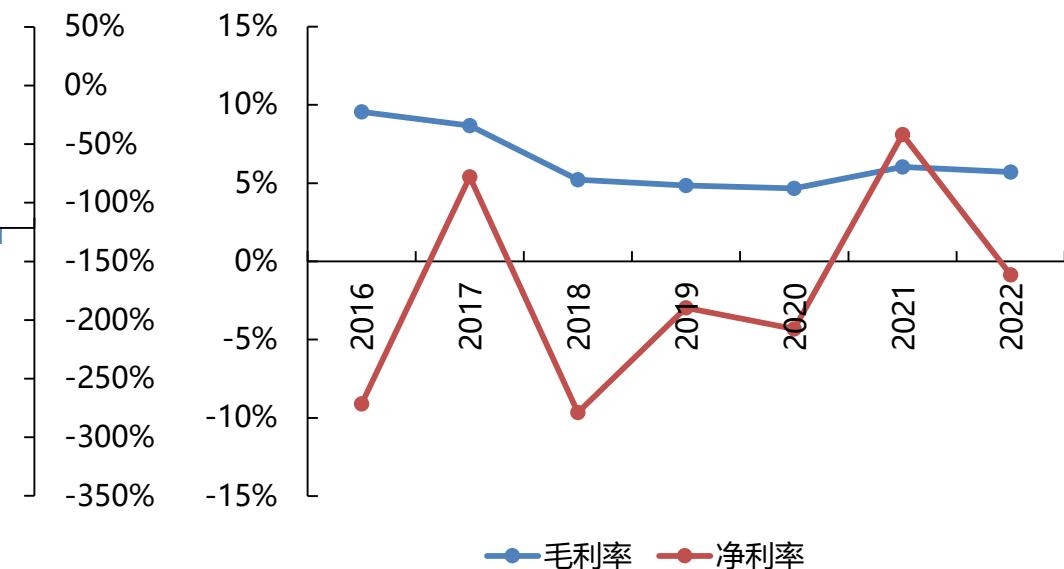


图17：安道拓近年盈利能力情况（横轴为财年）



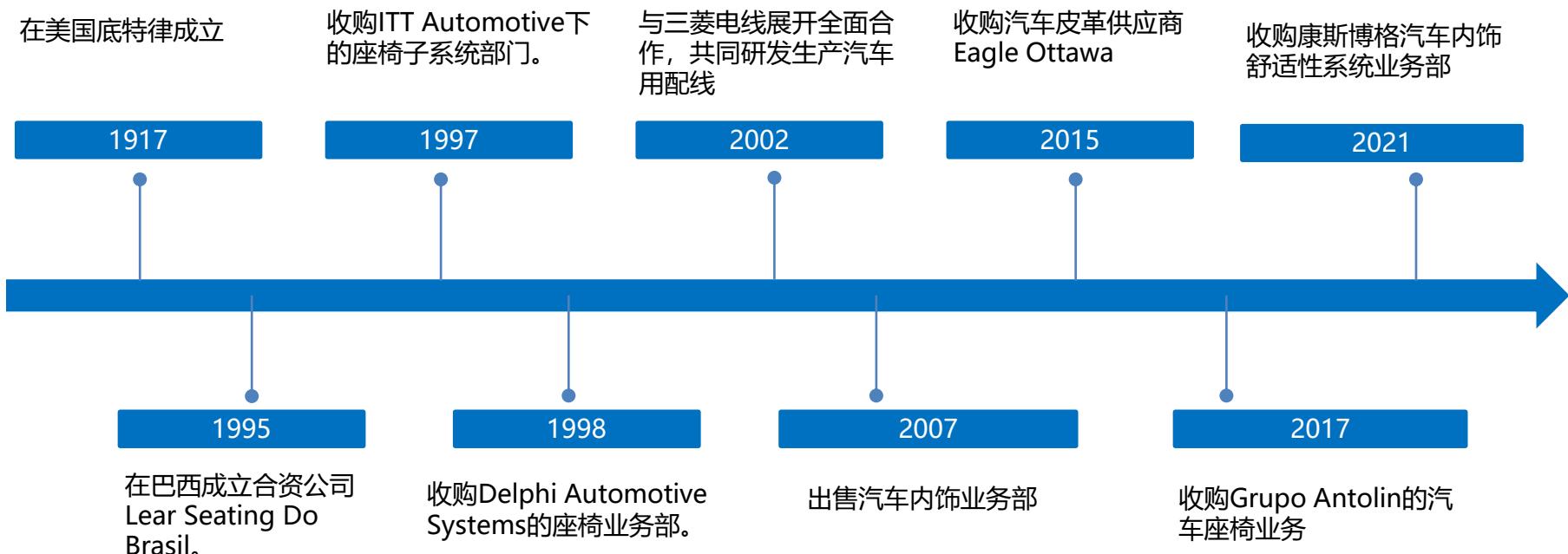
■ **安道拓通过合资和独资的方式布局国内市场。**安道拓在与延锋结束合资业务后，在整椅业务层面主要有独资的重庆安道拓以及三家合资企业分别为北京安道拓（合资方为北汽集团）、广州安道拓（合资方为广汽集团）以及富维安道拓（合资方为一汽集团）。

表8：安道拓中国市场布局情况梳理

公司	股权情况	主要产品	主要配套客户	业务规模
重庆安道拓汽车部件系统有限公司	安道拓独资，持股100%	整椅及其零部件	长安福特、沃尔沃亚太、上汽通用五菱 长安汽车、蔚来、小鹏、一汽大众	2021年全年销售收入57亿元
北京安道拓汽车部件有限公司	安道拓持股51%；北京海纳川（北汽集团体系）持股39%；北汽光华（北汽集团体系）持股10%	骨架、发泡、整椅	北京奔驰、北京现代、北汽集团等	2020年全年产量达到26万余个座椅，销售额达18.2亿元
广州安道拓汽车座椅有限公司	安道拓持股52%；广汽零部件持股48%	广汽整椅、骨架及相关零部件	广汽传祺、广汽埃安、广汽本田、广汽丰田	2021年收入近20亿元
长春富维安道拓汽车饰件系统有限公司	一汽富维持股51%；安道拓持股49%	整椅及零部件	一汽红旗、一汽-大众、一汽奔腾、一汽丰田、一汽解放、中国重汽、小鹏汽车 东风柳汽	2021年汽车座椅销量679.3万件

- **李尔是全球领先的汽车座椅供应商。** 李尔于1917年在美国底特律创立，其主要业务包括汽车座椅和电子系统两大类。作为垂直整合的全球汽车座椅供应商，李尔的座椅业务包括完整座椅系统、座椅子系统和关键座椅部件的设计、开发、工程和制造。全球范围内，李尔在38个国家/地区设有253个制造、工程和行政部门。
- **座椅业务主要配套客户：**通用汽车、戴姆勒、Stellantis、大众集团和福特汽车。

图18：李尔发展历程



- **李尔收入整体保持稳定，受疫情影响2020年营收出现下滑。** 2016年至2021年，李尔营业收入基本稳定在190亿美元至200亿美元上下的水平，其中2020年受全球新冠疫情的影响，李尔当年的营业收入下降至170.46亿元，同比下降13.95%；2021年，受下游全球汽车销量回升的带动，李尔当年实现营业收入192.63亿美元，同比增长13.01%。
- **业务结构：**座椅是公司的主要业务，2021年座椅业务的收入144.11亿美元，营收占比为75%；电子电气业务收入48.52亿美元，营收占比约为25%。
- **分地区营收（座椅业务）：**分地区看，北美是李尔座椅业务收入体量最大的地区。2021年，李尔座椅业务北美地区收入62.77亿美元，占比43.56%；欧洲和非洲地区收入48.05亿美元，占比33.34%；亚洲地区收入27.60亿美元，占比19.15%；南美地区收入5.69亿美元，占比3.95%。

图19：李尔历年营业收入情况

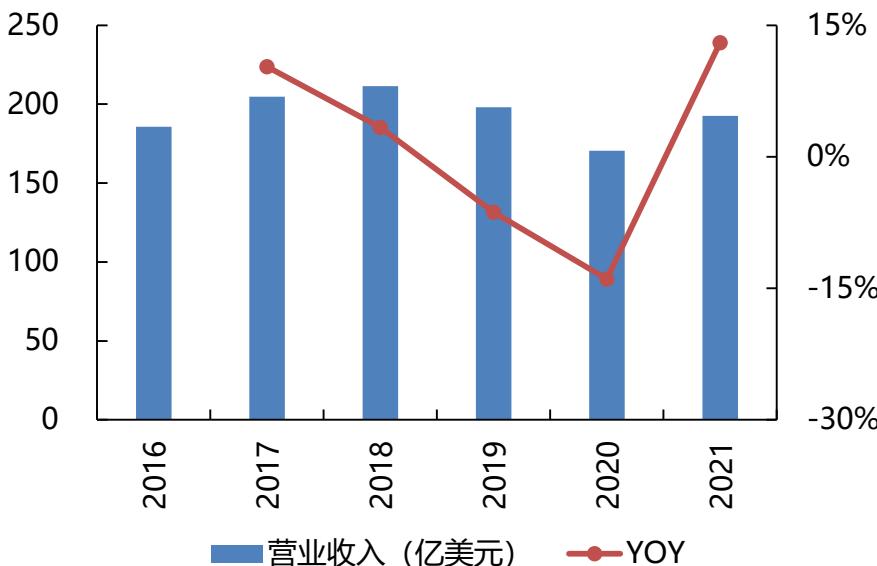
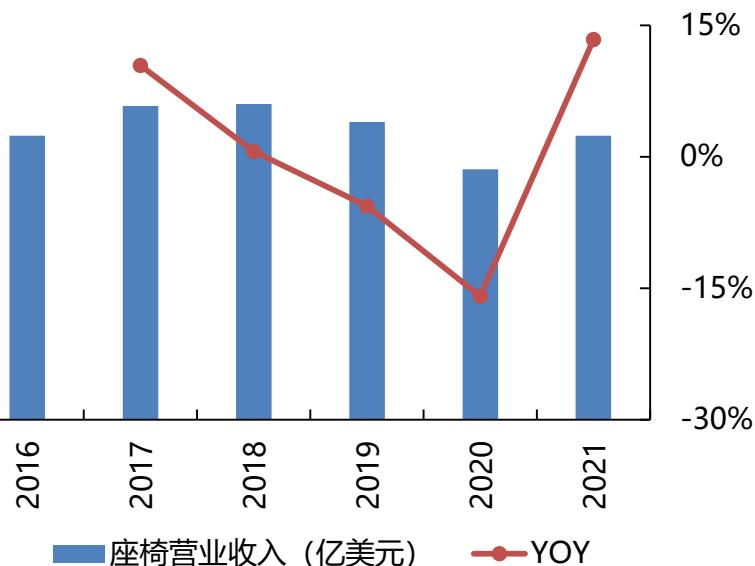


图20：李尔汽车座椅业务历年营业收入



- **李尔2019-2020年净利润出现较大幅度下滑。**2019年，受全球汽车市场走低、汇率不利等因素的影响，叠加当年通用汽车大罢工影响，李尔在2019年的业绩出现较大幅度的下滑，当年实现净利润7.54亿美元，同比下降34.43%。2020年，受新冠疫情的影响，李尔业绩进一步出现下滑，全年实现净利润1.58亿美元，同比大幅下降79.05%。2021年，全球车市从疫情影响中逐渐复苏，公司经营开始改善，2021年全年实现净利润3.74亿美元，同比增长136.71%。
- **盈利能力变化：**2016-2018年李尔毛利率整体保持稳定，在11%上下的水平；2019-2020年受车市走低、汇率变化、通用罢工以及新冠疫情的影响开始下降，其中2020年降至近年来最低的6.51%；2021年，受车市复苏的带动，李尔毛利率同样开始改善，全年毛利率提升至7.23%。李尔近年来净利率的变化趋势与毛利率整体趋同。

图21：李尔历年净利润情况

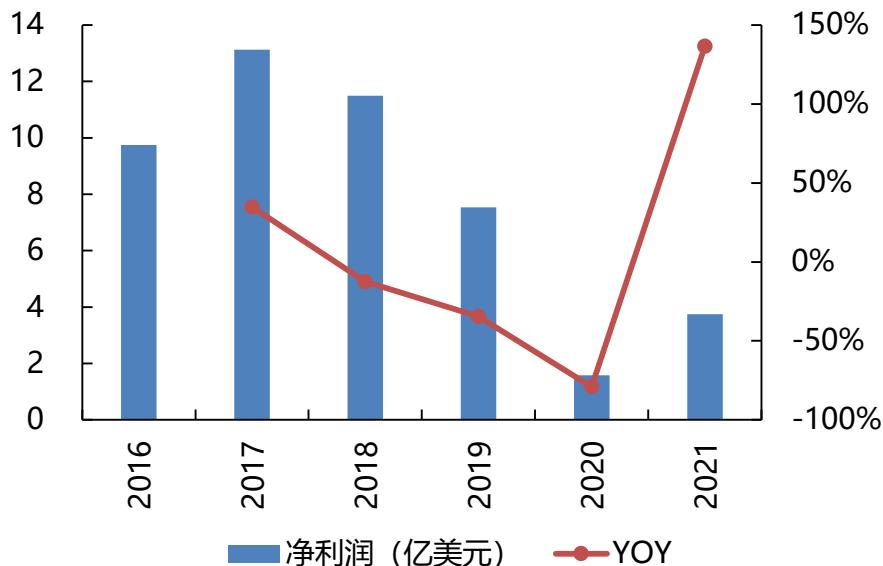
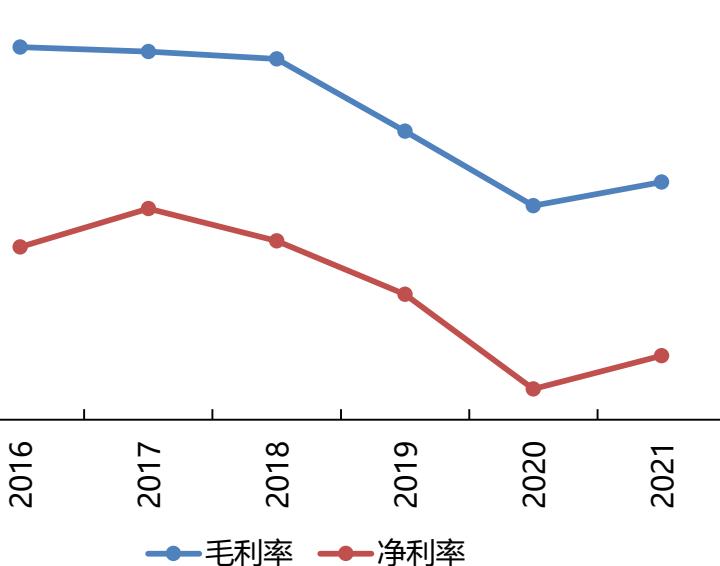


图22：李尔近年盈利能力情况



- **李尔在国内座椅市场有着最为广泛的布局。**李尔的座椅业务在国内市场同时以独资和合资的形式经营，且属于高度垂直整合的模式，业务涵盖了上游的皮革，中游的骨架、核心件、面套、发泡以及下游的整椅组装业务。
- **李尔国内合资伙伴众多。**李尔与北汽集团、一汽集团、广汽集团、江铃汽车、东风汽车、长安汽车、金杯汽车等众多主机厂成立了座椅合资企业，广泛配套北京奔驰、北京现代、北汽自主、一汽大众、一汽自主、江铃汽车、东风本田、东风日产、长安汽车、长安福特、上通五菱和华晨宝马等众多车企。

表9：李尔中国市场布局情况梳理

公司	股权情况	主要产品	主要配套客户	业务规模
东风李尔汽车座椅有限公司	李尔持股50%；东实汽车科技集团持股50%	座椅及相关零部件	东风本田、东风日产、岚图、启辰、长城汽车等20家主机厂	总部位于武汉，拥有包括十堰、襄阳、武汉、郑州、柳州、广州、大连、盐城、荆门、常州、重庆、济南、惠州等在内的18家分子公司和一个集团管理总部及一个汽车座椅研究院，16个制造基地遍及9个省份，13个城市
北京北汽李尔汽车系统有限公司	海纳川持股50%；李尔持股50%	座椅整椅	北京奔驰、北汽自主（绅宝）	公司人数近800人，年销售额近40亿
长春一汽富晟李尔汽车座椅系统有限公司	一汽富晟持股51%；李尔持股49%（常熟汽饰持有一汽富晟30%股权） 宁波华翔持有一汽富晟10%股权	座椅及相关零部件	一汽大众、一汽红旗	下设三家分厂分别坐落于长春、青岛和佛山，员工总数约1500人 2019年营收20.65亿元

李尔——全球领先的汽车座椅供应商

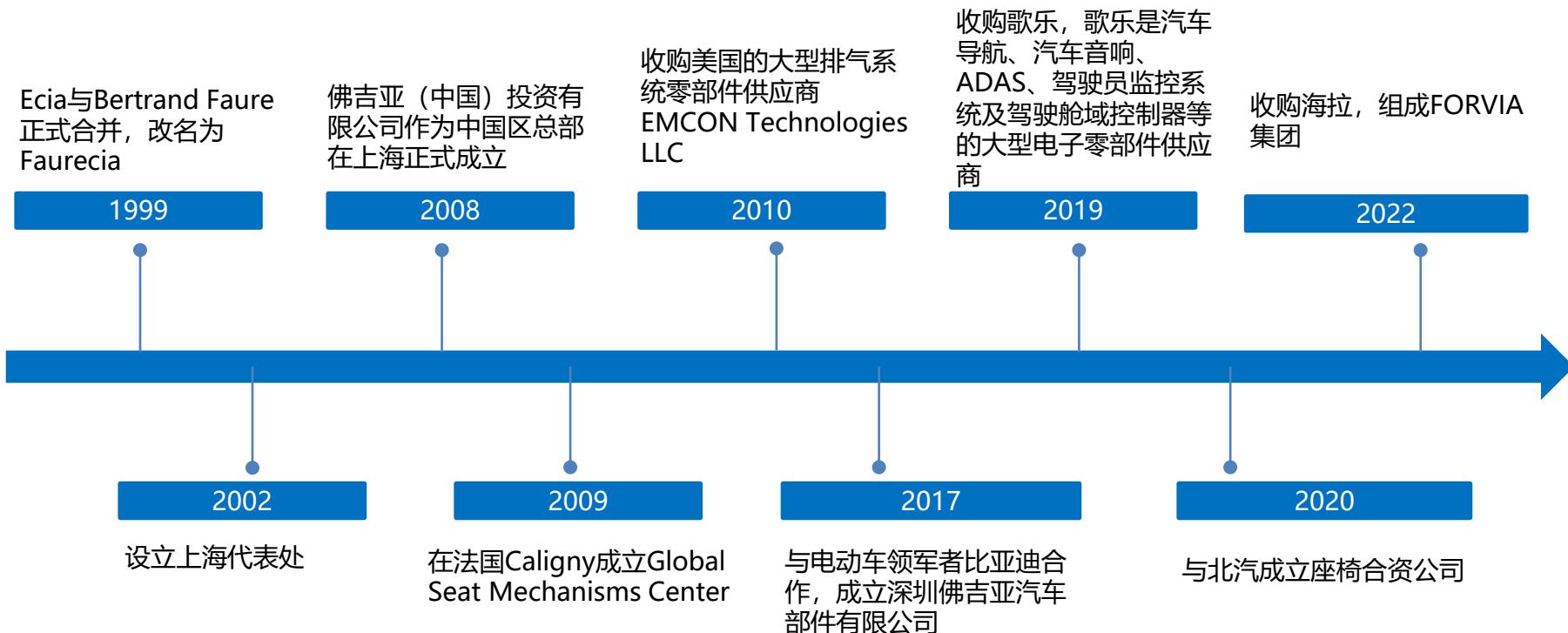


表9续：李尔中国市场布局情况梳理

公司	股权情况	主要产品	主要配套客户	业务规模
江西江铃李尔内饰系统有限公司	李尔持股50%；江铃汽车集团持股50%	整椅及相关零部件	江铃福特、江铃控股、江西五十铃、江铃新能源	目前，公司年生产能力达60万台套，产值超10亿元
李尔长安（重庆）汽车系统有限责任公司	李尔持股55%；重庆长安工业持股23.6%；其他股东持股21.4%	汽车座椅及其他内饰件	长安汽车、长安福特	—
上海李尔汽车系统有限公司	李尔独资	汽车座椅	上汽通用	—
沈阳李尔汽车系统有限公司	李尔独资	汽车座椅产品	上汽通用等	—
沈阳金杯李尔汽车座椅有限公司	金杯汽车持股51%；李尔持股49%	汽车整椅及蒙皮、发泡	华晨宝马	2020年座椅销量32.18万套、2020年营业收入28.19亿元
沈阳李尔金杯汽车系统有限公司	李尔持股51%；金杯汽车持股49%	座椅整椅	华晨宝马	2020年全年产量为29万套座椅，年销售收入暨年产值已达19亿元

- **佛吉亚为全球汽车座椅骨架的龙头企业。** 佛吉亚是位居全球前列汽车零部件企业，其业务主要包括四大领域：座椅、内饰、绿动智行（排气部件）和Clarion Electronics（ADAS和座舱电子）。其中，在汽车座椅领域，公司产品涵盖了整椅和座椅金属骨架（包含核心件），佛吉亚的座椅骨架业务全球领先，整椅业务也位居行业前列。
- **主要客户：** 2021年，佛吉亚前五大客户分别为大众集团、Stellantis、福特汽车、雷诺-日产联盟以及通用汽车。

图23：佛吉亚发展历程



- **佛吉亚全球营业收入整体保持稳定。** 2016年至2019年，佛吉亚营业收入从156.14亿欧元增长至177.68亿欧元，保持稳定增长。2020年，受新冠疫情以及全球车市下行的影响，佛吉亚当年实现营业收入146.54亿欧元，同比下降17.53%。2021年，虽然受到了汽车半导体供应紧张、主机厂生产波动等因素的影响，但佛吉亚当年营收仍然实现6.58%的增长，全年营收达到156.18亿欧元。
- **业务结构：** 座椅业务是公司规模最大的业务，2021年营收达60.49亿欧元，同比增长8.79%，营收占比为38.73%。2021年佛吉亚内饰件业务营收46.41亿欧元，占比29.72%；绿动智行（排气部件）营收40.91亿欧元，占比26.19%；Clarion Electronics营收8.38亿欧元，占比5.37%。
- **分地区营收：** 欧洲是佛吉亚最大的收入来源，2021年收入69.96亿欧元，占比44.79%；2021年北美地区营收37.25亿欧元，占比23.85%；亚洲地区营收41.67亿欧元，占比26.68%；其他地区收入7.31亿欧元，占比4.68%。

图24：佛吉亚历年营业收入情况

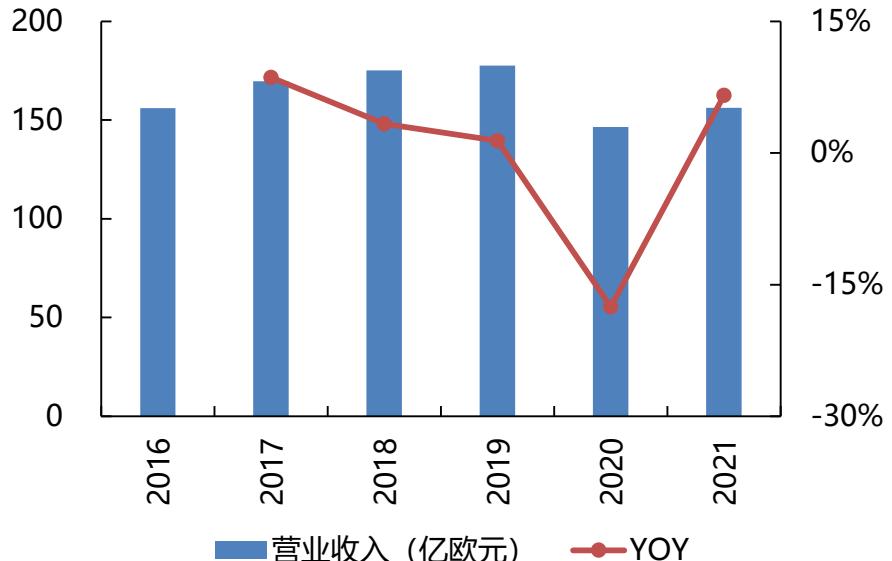
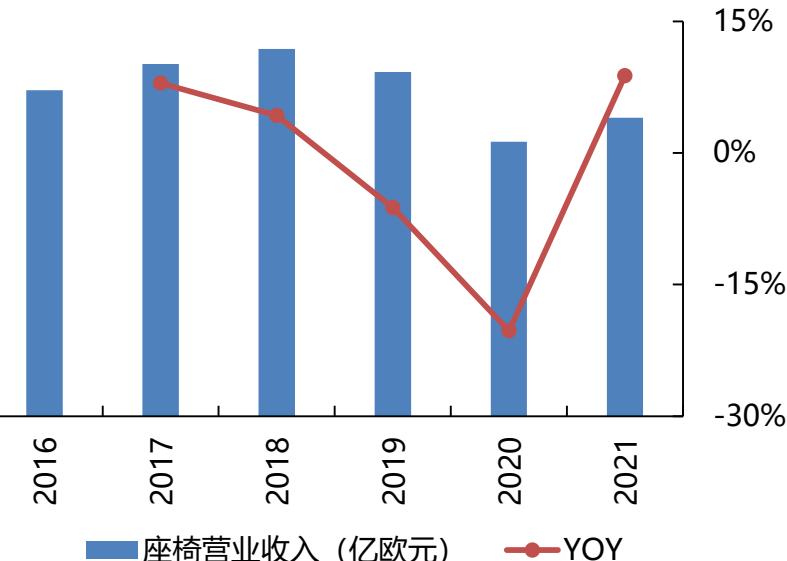


图25：佛吉亚汽车座椅业务历年营业收入



- **佛吉亚2020-2021年净利润承压。** 2016年-2019年佛吉亚净利润水平保持稳定，基本稳定在6亿欧元左右的水平。2020年，由于新冠疫情的影响，全球车市下行叠加客户销量缩减，佛吉亚业绩出现大幅下滑，全年实现净利润-3.79亿欧元，同比下降164.24%。2021年，佛吉亚随着车市回暖业绩得到改善，全年小幅亏损0.79亿欧元。
- **2020年佛吉亚盈利能力受到影响。** 毛利率方面，佛吉亚2017-2019年毛利率持续提升，从12.49%提高至13.96%，2020年受疫情影响毛利率出现大幅下滑，降至10.07%，2021年随着行业复苏，毛利率得到改善，提升至12.06%。净利率方面，佛吉亚2017-2021年净利率变化趋势整体与毛利率相同。

图26：佛吉亚历年净利润情况

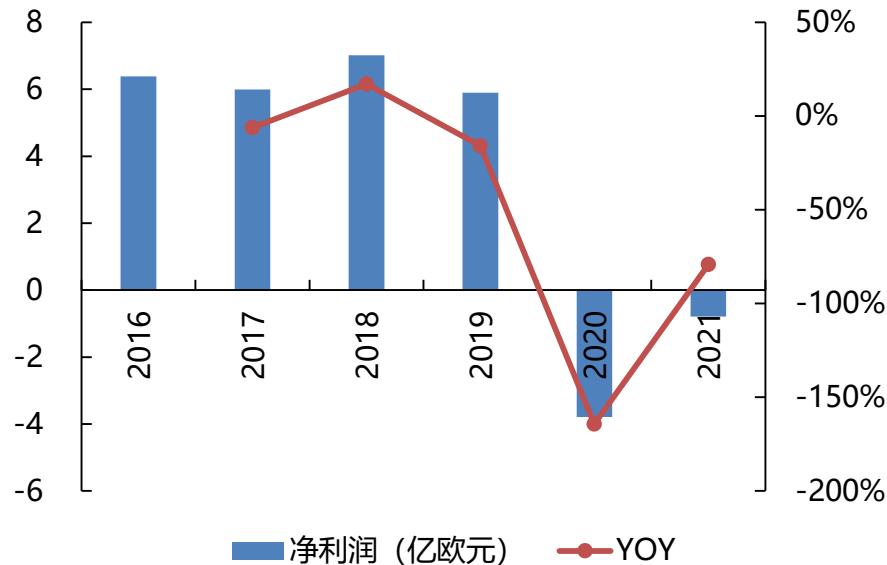
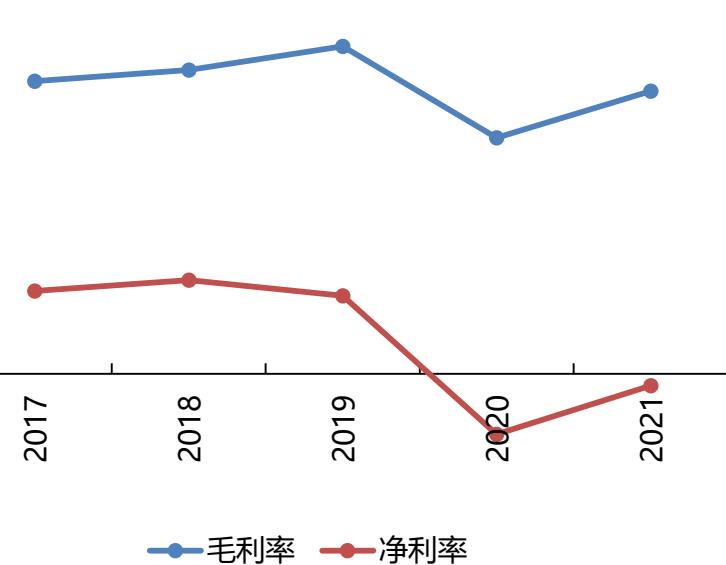


图27：佛吉亚近年盈利能力情况



佛吉亚——全球汽车座椅骨架龙头



- **佛吉亚在国内市场同时布局骨架和整椅业务。** 佛吉亚同时以独资和合资的形式在国内开展汽车座椅业务，产品主要包括座椅骨架及座椅整椅。
- **佛吉亚国内合资情况：** 1、与长春旭阳合资骨架总成业务，供应一汽大众和华晨宝马；2、与全兴工业合资整椅及零部件业务，供应东风日产；3、与长安汽车合资座椅业务；4、与日本日发合资座椅业务，供应东风日产；5、与上海东昌合资，为上汽大众和上汽通用供应座椅；6、与五菱合资供应座椅；7、与比亚迪合资，为比亚迪供应整椅及其零部件。

表10：佛吉亚中国市场布局情况梳理

公司	股权情况	主要产品	主要配套客户	业务规模
佛吉亚（无锡）座椅部件有限公司	佛吉亚独资	座椅机械调节装置	-	参保人数537人
佛吉亚(上海)汽车部件系统有限公司	佛吉亚独资	座椅骨架及其零部件	上汽大众、上汽通用、长安福特、长城汽车	-
佛吉亚(广州)汽车部件系统有限公司	佛吉亚独资	座椅骨架	东风日产，比亚迪等	-
佛吉亚(武汉)汽车部件系统有限公司	佛吉亚独资	汽车座椅骨架	东风日产	-
佛吉亚(盐城)汽车部件系统有限公司	佛吉亚独资	座椅滑轨	大众、通用、日产、比亚迪、理想、蔚来	年产2000万套汽车座椅滑轨，国内市场占有率达30%
佛吉亚(嘉兴)汽车部件系统有限公司	佛吉亚独资	座椅骨架	上汽大众、上汽通用、长安福特、长城汽车、车和家、北美福特、北美通用	-

佛吉亚——全球汽车座椅骨架龙头

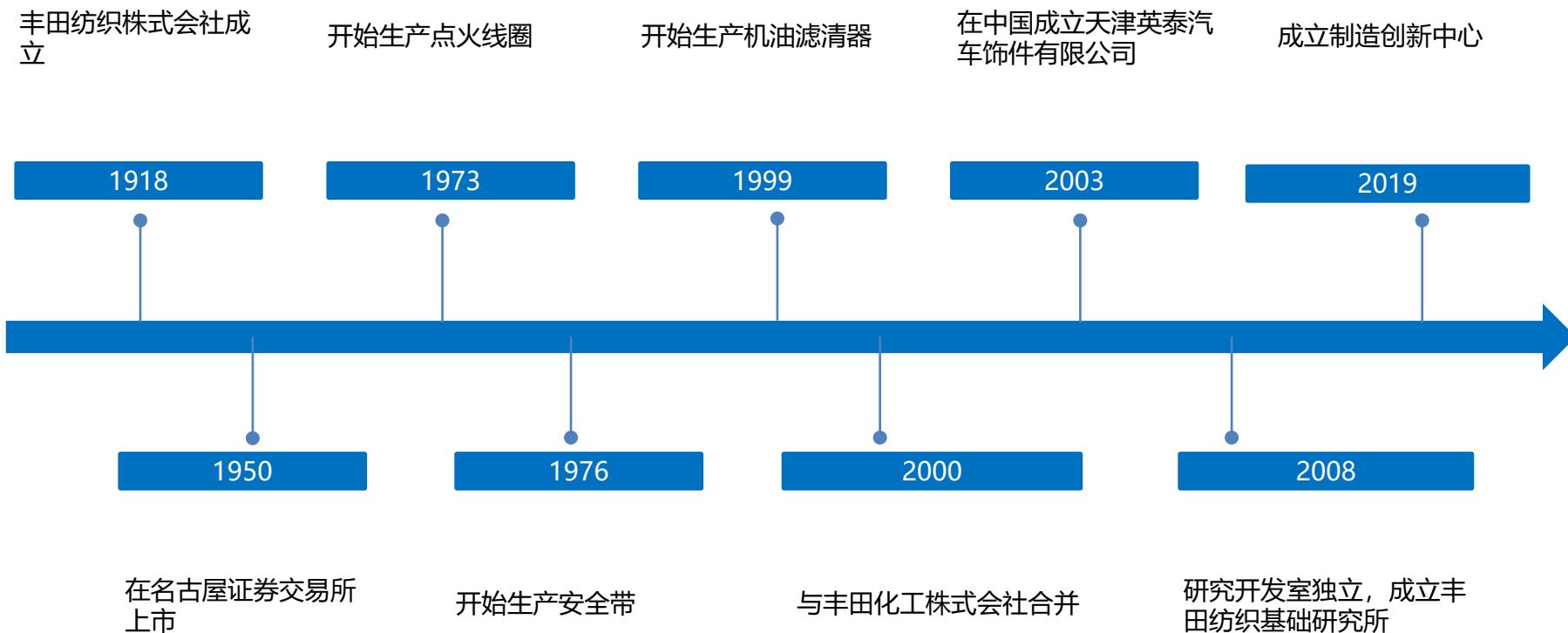


表10续：佛吉亚中国市场布局情况梳理

公司	股权情况	主要产品	主要配套客户	业务规模
长春佛吉亚旭阳汽车座椅有限公司	佛吉亚持股60%；长春旭阳（长春国资背景）持股40%	汽车座椅骨架总成，主要产品有Audi C7、Audi Q5、Audi Q3、NCS、B7L、CC、Golf A6、BMW UKL平台等车型系列座椅骨架总成	一汽-大众、华晨宝马	-
佛吉亚全兴(武汉)汽车座椅有限公司	佛吉亚持股51%；全兴工业持股49%	汽车座椅及座椅零部件	神龙汽车、东风日产	-
佛吉亚(沈阳)汽车部件系统有限公司	佛吉亚独资	座椅整椅	华晨宝马	-
南方佛吉亚汽车部件有限公司	佛吉亚持股50%；长安汽车持股50%	仪表板、门板、后排座椅	长安马自达	后排座椅产能10万套
佛吉亚日发（襄阳）汽车座椅有限公司	佛吉亚持股51%；日本日发持股49%	座椅整椅	东风日产	-
佛吉亚(柳州)汽车座椅有限公司	佛吉亚持股50%；柳州五菱持股50%	整椅	五菱相关企业	-
深圳佛吉亚汽车部件有限公司	佛吉亚持股70%；比亚迪持股30%	汽车整椅、座椅骨架、座椅发泡、座椅面套	比亚迪	-

- **丰田纺织是丰田集团体系内的汽车内外饰件供应商。** 丰田纺织成立于1918年，目前经营覆盖美洲、东南亚、欧洲、中国和日本等主要汽车市场。当前，公司主要包含三大业务板块：汽车座椅（骨架、核心件、发泡、面套、总成）、内外饰件（门板、仪表板、顶棚、地毯、前后保险杠等）以及单元零部件（滤清器、进气系统和燃料电池相关产品等）。
- **主要客户：** 丰田集团是丰田纺织最大的客户，2021年丰田纺织90%以上的收入来自于丰田集团。

图28：丰田纺织发展历程



- **丰田纺织营收整体稳定，2021财年受新冠疫情影响出现小幅下滑。**丰田纺织近年来的营收一直稳定在14000亿日元上下的水平，2021财年由于受到新冠疫情影响，下降至12721亿日元。2022财年，丰田纺织全年实现营收14215亿日元，同比增长11.74%。
- **营收结构：**座椅业务是丰田纺织收入占比最高的业务，2022财年收入10511亿日元，占比74%；内外饰件业务2022财年收入2727亿日元，占比19%；单元零部件业务2022财年收入975亿日元，占比7%。

图29：丰田纺织历年营业收入情况（横轴为财年）

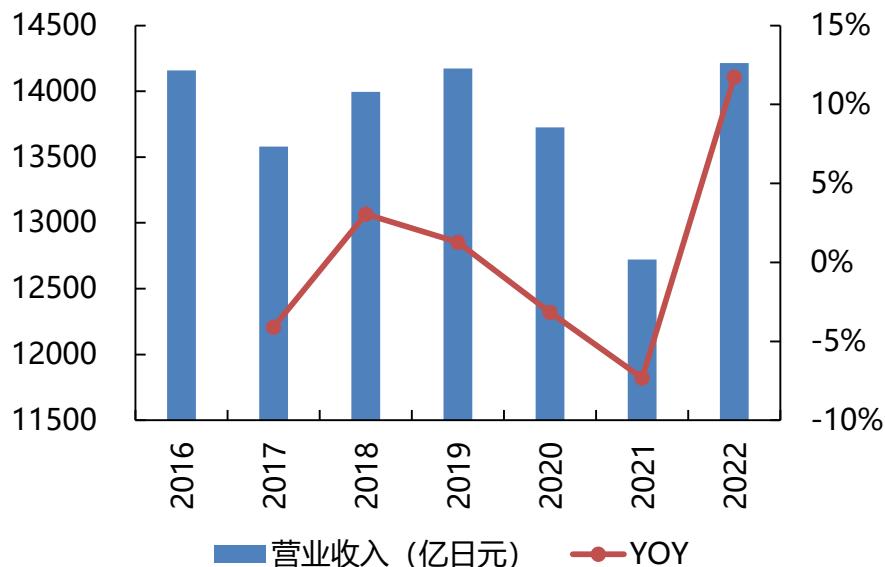
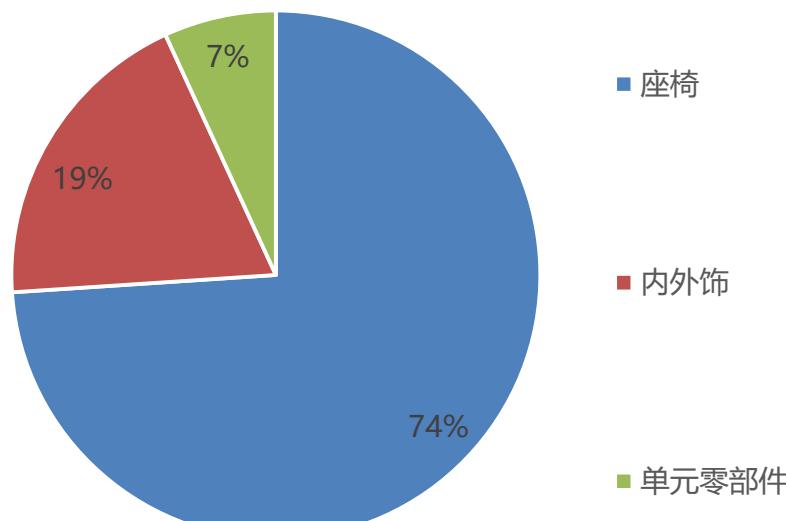


图30：丰田纺织2022财年收入结构



丰田纺织——丰田汽车的内外饰供应商

- **丰田纺织近三年业绩持续改善。** 丰田纺织的净利润从2020财年的247.86亿日元持续提升至2022财年的392.6亿日元，复合增长率为26%。
- **公司盈利能力近年来也在持续改善。** 公司毛利率从2017财年开始出现持续下滑，到2020财年降至9.77%，2021和2022财年公司毛利率持续改善，其中2022财年公司毛利率水平恢复到10.60%。公司净利率的变化情况与毛利率趋势整体保持一致。

图31：历年净利润情况（横轴为财年）

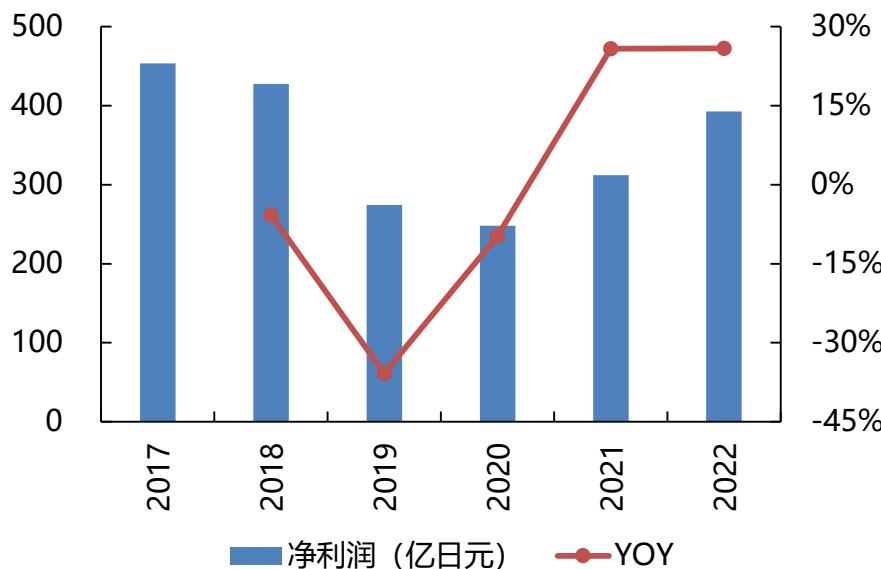
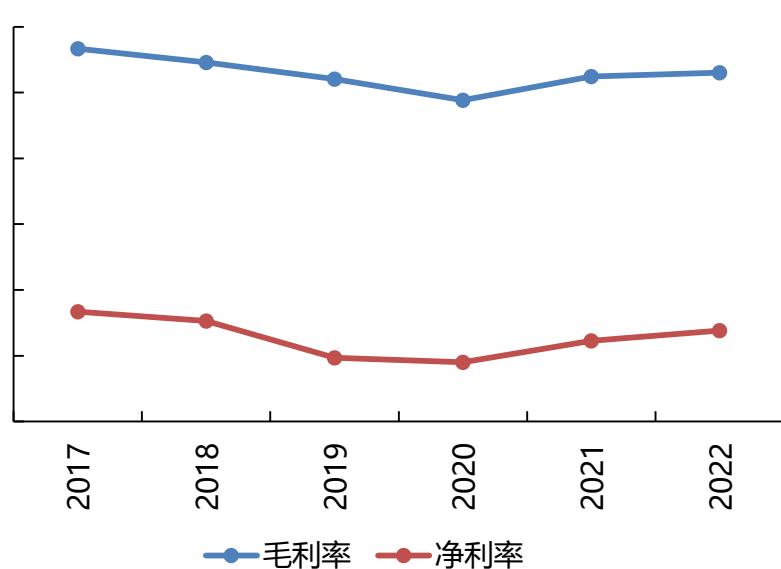


图32：丰田纺织近年盈利能力情况（横轴为财年）



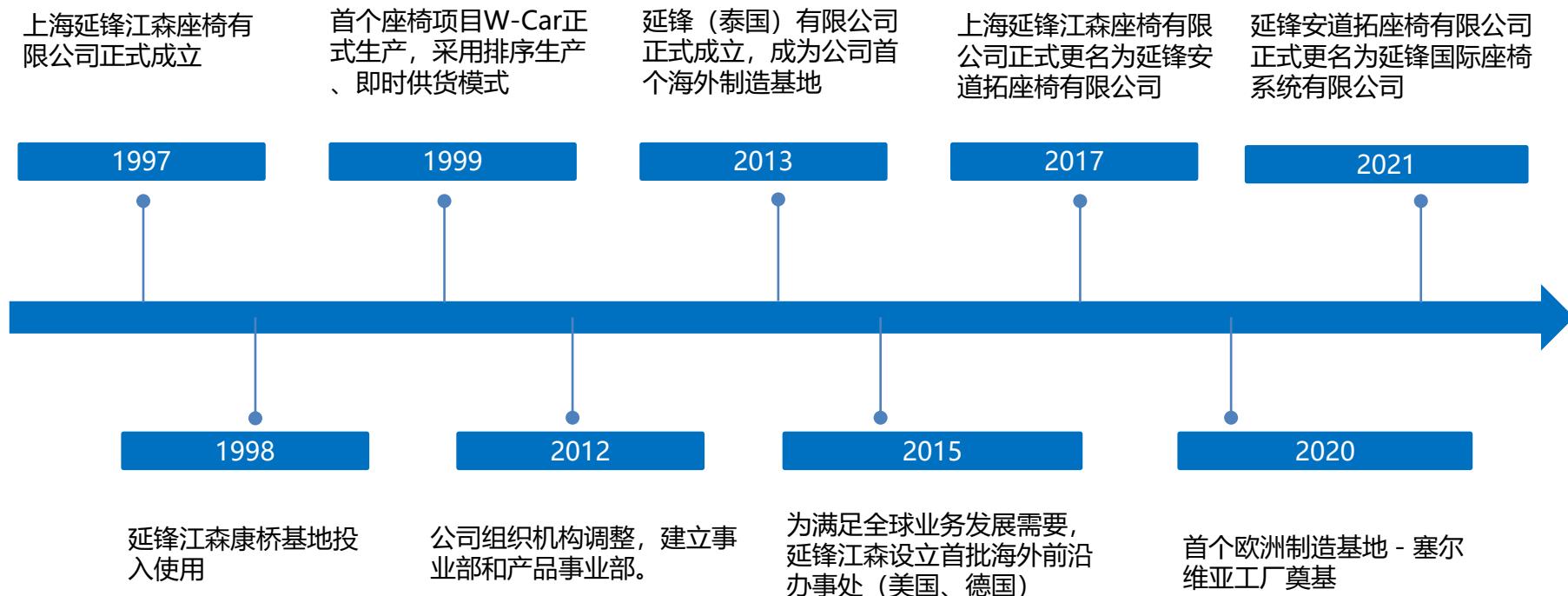
■ **丰田纺织在国内布局了骨架、面套和整椅等座椅业务，主要为丰田的合资车企配套。在整椅层面，丰田纺织主要通过与一汽和广汽成立合资公司为丰田车型供应；而在中游的骨架、滑轨和调角器等核心件上，丰田纺织在国内两家独资公司为整椅合资企业配套；此外丰田还在国内布局了座椅面套业务。**

表11：丰田纺织中国市场布局情况梳理

公司	股权情况	主要产品	主要配套客户
成都丰田纺汽车部件有限公司	丰田纺织持股53%；丰田通商持股5%；一汽股份持股42%	汽车座椅	一汽丰田
丰田纺织（天津）汽车部件有限公司	丰田纺织独资	汽车座椅骨架、座椅调角器、滑轨	一汽丰田
天津英泰汽车饰件有限公司	丰田纺织持股75%；一汽富维持股25%	汽车座椅	一汽丰田
丰田纺织（广州）汽车部件有限公司	丰田纺织独资	汽车座椅骨架、座椅调角器、滑轨	广汽丰田
广州樱泰汽车饰件有限公司	丰田纺织持股75%；广汽零部件持股25%	汽车座椅	广汽丰田
河源丰田纺织汽车部件有限公司	丰田纺织持股75%；广汽零部件持股25%	汽车座椅套及零部件	广汽丰田
昆山丰田纺汽车部件有限公司	丰田纺织持股85.07%；三井物产持股14.93%	汽车座椅套	/
宁波丰田纺织汽车部件有限公司	丰田纺织持股40%；丰田纺织九州持股20%；丰田通商持股20%；ARACO持股20%	汽车座椅套及零件	/

- **延锋国际座椅前身为延锋江森。**延锋江森成立于1997年，业务主要面向汽车座椅及相关零部件；2017年，延锋江森正式更名为延锋安道拓；2021年，延锋汽车饰件系统有限公司收购延锋安道拓全部股权，并将其改名为延锋国际座椅系统有限公司，自此延锋国际座椅成为了延锋汽车饰件的全资子公司。
- **延锋国际座椅拥有完整的整椅和零部件设计开发能力。**延锋国际座椅业务采用垂直一体化的布局，拥有从骨架、核心件、发泡、面套等零部件到整椅的研发和生产能力。

图33：延锋国际座椅发展历程



延锋国际座椅——国内汽车座椅龙头

■ **延锋国际座椅下游配套客户广泛。** 延锋国际座椅不仅在上汽集团体系内紧密配套上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽大通以及上汽红岩等，还广泛配套上汽集团以外的众多主机厂，包括：奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、路虎、福特、丰田、本田等外资或合资车企，吉利、比亚迪、广汽乘用车、长城、长安、奇瑞等自主品牌以及蔚来、小鹏、理想、高合、哪吒等新势力车企。

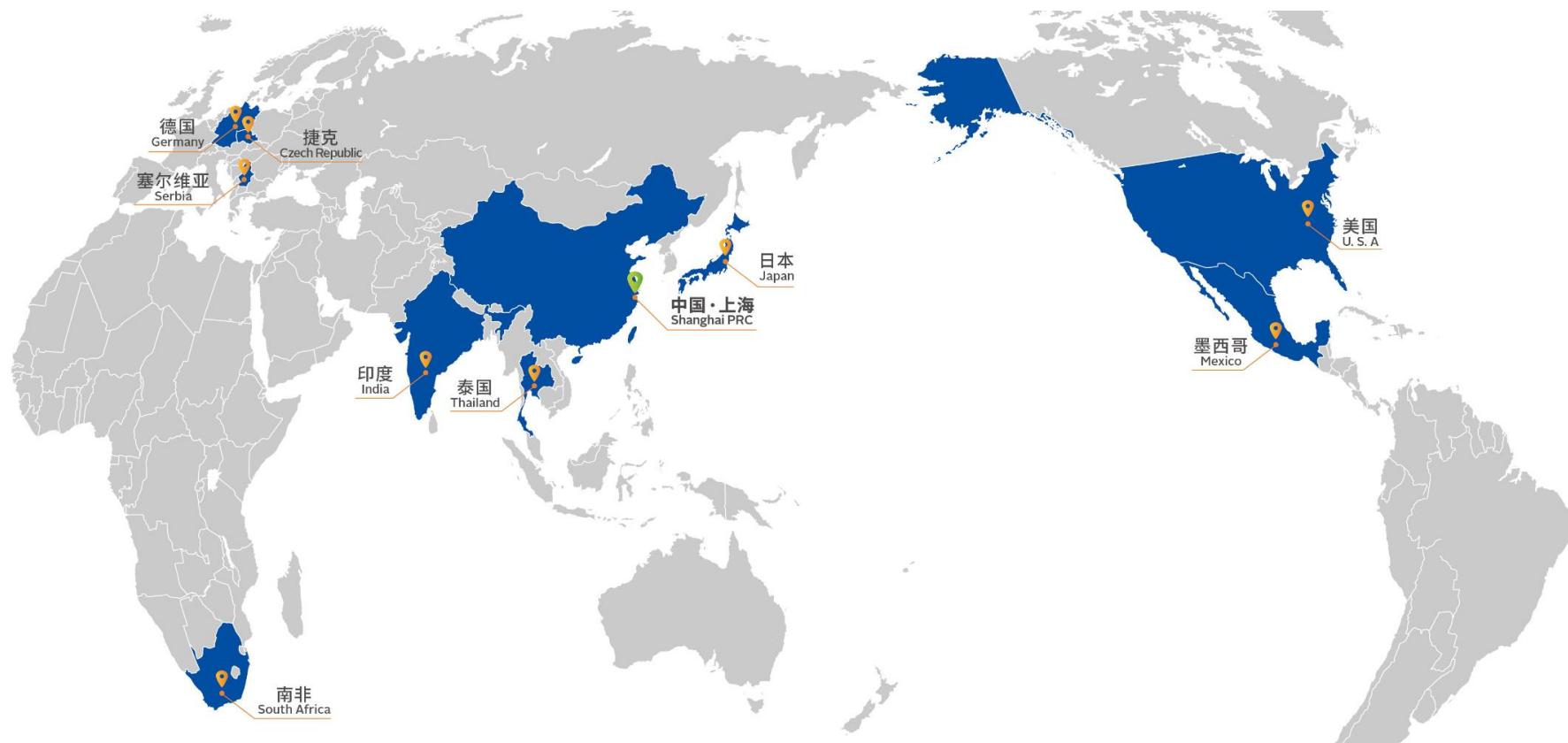
图34：延锋国际座椅下游配套客户



延锋国际座椅——国内汽车座椅龙头

■ **国内产能布局完善，并积极拓展海外市场。** 延锋国际座椅在仪征、郑州、宁德、武汉、烟台、宁波、沈阳、广州、柳州、南京等地拥有56个国内基地；并分别在塞尔维亚、泰国、印度、捷克、墨西哥和南非拥有8个海外制造基地。此外，延锋国际座椅还在美国、德国、印度和日本拥有7个前沿办公室。

图35：延锋国际座椅全球布局情况



国内主机厂与座椅厂配套情况梳理

■ 下表对国内主要乘用车座椅企业与主机厂的配套关系进行了梳理。

表12：国内主要乘用车座椅企业与主机厂的配套关系梳理

		欧美系座椅企业				日系座椅企业			自主座椅企业			
		安道拓	李尔	佛吉亚	麦格纳	丰田纺织	泰极爱思	提爱思	延锋座椅	天成自控	诺博汽车	广州华智
一汽集团	一汽大众	√	√									
	一汽丰田	√				√						
	一汽自主	√	√									
东风汽车	东风本田		√				√	√				
	东风日产		√	√			√					
	东风自主		√						√	√		
长安汽车	长安福特	√	√		√							
	长安马自达		√						√			
	长安自主	√	√		√				√			
上汽集团	上汽大众								√			
	上汽通用								√			
	上汽通用五菱								√			
广汽集团	上汽自主								√	√		
	广汽本田	√							√			
	广汽丰田					√						
北汽集团	广汽自主	√										√
	北京奔驰		√									
	北京现代	√	√	√								
北汽自主	北汽自主	√	√							√		

国内主机厂与座椅厂配套情况梳理



表12续：国内主要乘用车座椅企业与主机厂的配套关系梳理

	欧美系座椅企业				日系座椅企业			自主座椅企业			
	安道拓	李尔	佛吉亚	麦格纳	丰田纺织	泰极爱思	提爱思	延锋座椅	天成自控	诺博汽车	广州华智
比亚迪	√	√	√					√			
吉利汽车		√			√						
长城汽车											√
奇瑞汽车		√						√	√		
问界	√	√									
蔚来汽车	√							√			
小鹏汽车	√							√			
理想汽车			√								
零跑汽车			√								
哪吒汽车								√			
威马汽车	√							√	√		
特斯拉中国			√					√			
沃尔沃亚太	√			√							
华晨宝马			√								
江铃汽车		√									

注：继峰股份截至目前已公告获得4个乘用车座椅定点项目，由于部分项目未披露客户，因此配套关系表中未列示继峰股份。

为什么我们看好乘用车座椅行业的国产替代



■ 基于以下四个方面的因素，我们强烈看好乘用车座椅行业的国产替代。

图36：乘用车座椅行业国产替代的内外部因素分析

- **下游整车市场格局的改变：**当前，下游整车格局由之前的合资垄断逐渐转为自主崛起，优秀的自主品牌以及新势力品牌的市场份额持续提升。原有的主机厂——座椅总成供应商的绑定关系有望产生变革。



- **主机厂强烈的降本需求：**目前，乘用车行业进入到稳态低速增长的状态，行业竞争持续加剧，主机厂整体利润水平进入到较低的水平，且当前处于行业变革期，电动化和智能化研发投入巨大。座椅属于传统内饰件行业，且单车价值量大，存在较大的降本空间。而外资座椅企业近年来利润水平同样较差，因此降价的空间和动力不足。

- **国内企业通过多年积累，掌握了乘用车座椅产品的技术和KNOW HOW：**乘用车座椅作为决定安全、舒适和美观的重要零部件，技术含量和准入门槛较高。国内座椅企业经过多年的学习积累，已经掌握了相关的技术和KNOW HOW，具备了座椅设计和生产组织的能力和经验。

- **自主座椅企业在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大优势：**自主座椅企业有着强大的成本控制能力，且对于下游客户需求的服务和响应速度快，正好与当前车企不断缩短车型周期的期望相适应

3、乘用车座椅相关标的梳理

■ 乘用车座椅产业链标的梳理：

- 座椅整椅Tier 1，推荐【**继峰股份**】，关注【**天成自控**】；
- 座椅骨架，关注【**上海沿浦**】；
- 座椅舒适性系统，关注【**瑞玛精密**】；
- 座椅面料，关注【**明新旭腾**】；
- 座椅电机，关注【**胜华波**】（IPO申报中）。

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

- **公司自成立以来持续深耕于车辆座椅行业。**天成自控成立于1984年，持续深耕车辆座椅行业近四十年，在车辆座椅行业积累了深厚的研发、技术和制造经验，是国内车辆座椅行业的领先企业。公司最早从商用车和工程机械座椅起步；2016年开始进入到乘用车座椅行业；2017年收购英国ACRO，进入航空座椅领域；2020年成立了铝合金、碳纤维产品事业部。目前，公司已经形成了工程机械商用车座椅、乘用车座椅、航空座椅以及儿童安全座椅四大业务板块。
- **通过布局中游核心件和下游整椅，公司实现了乘用车座椅领域的一体化布局。**公司2016年进入到乘用车座椅领域，2019年完成了座椅核心件的布局。由此，公司在乘用车座椅行业形成了骨架、调角器、滑轨、发泡、面套和整椅的一体化布局体系。另一方面，公司也正逐步完善在全国的乘用车座椅产能布局。目前，公司乘用车座椅量产的工厂包括天台工厂、郑州工厂、南京工厂和宁德工厂，当前正在布局的有武汉工厂和滁州工厂。其中，核心件产能集中在天台工厂，由总部生产后运输到各地的整椅工厂。垂直一体化布局使得公司在产品成本控制和客户服务响应速度两方面具有较强的竞争优势。
- **乘用车座椅业务需大规模组织生产和交付，公司通过前期项目完成了大量的KNOW HOW积累。**天成通过前期的众泰项目积累一定经验并由此成功切入上汽体系，通过在上汽体系内供应座椅逐步积累大量KNOW HOW，具备了大规模生产交付的能力和经验，并进一步开拓乘用车座椅产品新客户，当前已经收获了东风自主、奇瑞、江淮、北汽新能源和某头部新势力车企等客户，并有望进一步在新能源汽车市场开拓重要客户，提升公司在乘用车座椅市场的份额。

4、投资建议及风险提示

■ 【**投资建议**】空间方面，乘用车座椅单车价值量高，对应国内近千亿的市场空间，且随着汽车消费升级仍有持续扩容的潜力。格局方面，外资凭借先发优势，占据目前国内乘用车座椅大部分市场份额。展望后续，随着自主座椅企业技术积累逐渐成熟，且在成本控制和服务响应上相比外资有较大的优势，乘用车座椅行业有望加速国产替代。整椅层面，推荐自主乘用车座椅企业继峰股份（603997.SH），建议关注垂直一体化布局的天成自控（603085.SH）；座椅零部件层面，建议关注上海沿浦（605128.SH）、瑞玛精密（002976.SZ）、明新旭腾（605068.SH）和胜华波（IPO申报中）。

表13：相关公司盈利预测及估值评级

公司	代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
继峰股份	603997.SH	15.11	169.40	1.26	-12.61	5.06	134.45	-	33.48	买入
天成自控	603085.SH	12.41	49.28	0.28	-2.33	1.22	176.00	-	40.39	-
上海沿浦	605128.SH	53.00	42.40	0.70	0.68	2.02	60.57	62.35	20.99	-
瑞玛精密	002976.SZ	26.50	31.80	0.46	0.89	1.35	69.13	35.73	23.56	-
明新旭腾	605068.SH	31.53	52.53	1.63	1.06	2.22	32.23	49.56	23.66	-

注：数据更新至2023年2月23日；继峰股份（603997.SH）盈利预测数据来自于东吴证券研究所，其余公司的盈利预测数据来自于Wind。

- **乘用车行业销量不及预期。**乘用车座椅产品为下游整车进行配套，若下游乘用车行业销量不及预期，则对乘用车座椅产品的需求将出现下滑。
- **乘用车座椅国产替代不及预期。**目前国内乘用车座椅行业主要市场份额被外资占据，自主座椅企业有望凭借成本和响应优势持续提升市场份额，若乘用车座椅国产替代不及预期，则自主座椅企业成长速度将受到影响。

免责声明



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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

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

行业投资评级：

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

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



东吴证券 财富家园