



## 汽车线束龙头，行业升级+客户拓展双轮驱动

### 投资要点

- 推荐逻辑:** (1) 公司是行业领先的汽车线束智能制造企业，电动化智能化推动线束行业规模增长，预计到25年市场规模将超千亿元。(2) 公司较早进入合资客户体系，近年来陆续开拓新客户。目前是问界全系车型高低压线束供应商，最高单车价值量超万元，收入弹性大。(3) 公司积极推动线束行业由劳动密集型向智造型转型升级，凭借智能制造系统精准管控，效率优势凸显。
- 行业规模增长，市占率有望提升。** 电动化智能化推动线束行业规模增长。与传统燃油车相比，新能源汽车需要采用高压线束连接各电路单元，带动新能源汽车线束单车价值达到5000元以上，显著高于燃油车3000元。自动驾驶功能提升对于高速传输数据线提出了新的要求。预计到2025年国内乘用车线束市场规模将达1048亿元，3年CAGR为14.1%。国内线束市场分散，供应商资质要求严格，行业面临优胜劣汰，公司有望实现规模扩张及国产替代。
- 客户持续开拓，利润触底反弹。** 公司凭借优良的产品品质和生产效率，较早进入合资客户体系，2008年即成为上汽大众供应商，后陆续开发了上汽通用、奔驰、一汽大众、长安福特、奇瑞捷豹路虎等合资客户，近年来新开拓了特斯拉、理想、赛力斯、智己等新势力客户，客户结构不断优化。2023年前三季度受客户需求下降、订单不及预期等影响，公司再次亏损，但23Q3已扭亏，实现净利润0.18亿元，盈利逐渐好转。随着客户销量回暖，公司产能利用率提升，预计24年盈利能力有望触底反弹。
- 深入绑定华为，智能制造典范。** (1) 23年9月问界M7改款发布后迎来热销，10月上市起销量持续增长，24年1月突破3万辆。公司是问界全系车型高低压线束供应商，最高单车价值量超万元，收入弹性大。假设华为2024年销量达到40万辆，占公司收入比例将超过50%，贡献主要增量。(2) 公司积极推动线束行业由劳动密集型向智造型转型升级。凭借智能制造系统的精准管控，公司产品质量得到持续改善，获得行业客户的广泛认可，在新能源汽车高压线束领域抢占了市场制高点。与同业相比，人工成本占比始终较低，效率优势凸显。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润CAGR为133%，EPS分别为0.1/0.91/1.19元，对应动态PE分别为242/27/21倍。给予公司24年35倍PE，目标价31.85元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示。** 客户销量不及预期风险，行业不景气风险，市场竞争加剧风险等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3277.89	3772.60	6893.19	8257.99
增长率	33.91%	15.09%	82.72%	19.80%
归属母公司净利润(百万元)	41.07	44.41	398.40	518.67
增长率	3988.03%	8.14%	797.12%	30.19%
每股收益EPS(元)	0.09	0.10	0.91	1.19
净资产收益率ROE	2.76%	2.90%	20.67%	21.20%
PE	261	242	27	21
PB	7.22	7.02	5.57	4.39

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 郑连声  
执业证号: S1250522040001  
电话: 010-57758531  
邮箱: zllans@swsc.com.cn  
联系人: 冯安琪  
电话: 021-58351905  
邮箱: faz@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.37
流通A股(亿股)	4.37
52周内股价区间(元)	12.82-25.22
总市值(亿元)	107.32
总资产(亿元)	48.79
每股净资产(元)	3.35

### 相关研究

## 目 录

<b>1 公司概况：行业领先的线束智能制造企业</b>	<b>1</b>
<b>2 行业分析</b>	<b>4</b>
2.1 电动化智能化推动行业规模增长	5
2.2 轻量化成为发展方向	8
2.3 行业优胜劣汰，国产品牌有望弯道超车	9
<b>3 公司分析</b>	<b>11</b>
3.1 客户持续开拓，从合资转向自主	11
3.2 深入绑定华为，增长空间大	12
3.3 智能制造提升效率，人工成本下降	14
<b>4 财务分析</b>	<b>16</b>
4.1 公司营收持续增长，净利润触底反弹	16
4.2 盈利能力处于行业中游，偿债能力较为稳定	17
4.3 费率持续增长，研发力度加大	18
<b>5 盈利预测与估值</b>	<b>19</b>
5.1 盈利预测	19
5.2 相对估值	20
<b>6 风险提示</b>	<b>20</b>

## 图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	2
图 2: 公司营业收入 (百万元) 及增速 (%) .....	3
图 3: 公司归母净利润 (百万元) 及增速 (%) .....	3
图 4: 公司主营业务收入占比 (分产品) .....	4
图 5: 公司毛利率变化 (分产品, %) .....	4
图 6: 公司线束主要种类占比.....	4
图 7: 公司主营业务收入占比 (分地区) .....	4
图 8: 整车线束布局.....	5
图 9: 高压线束.....	5
图 10: EV 高压线束使用部位.....	5
图 11: 低压线束 .....	6
图 12: 线束平均单车价值 (元) .....	6
图 13: 我国 L2 级别乘用车渗透率 .....	7
图 14: 我国新能源乘用车渗透率 .....	7
图 15: 汽车以太网分布 .....	7
图 16: 高速传输数据线.....	7
图 17: 汽车高压线束重量占比.....	9
图 18: 全球汽车线束市场格局 (2021) .....	10
图 19: 国内主要汽车线束企业营收 (亿元, 2022) .....	10
图 20: 公司客户结构 (2019) .....	11
图 21: 公司前五大客户占比.....	11
图 22: 华为造车三种模式.....	13
图 23: 华为线上商城引流.....	13
图 24: 华为线下门店引流.....	13
图 25: 问界月度销量 (辆) .....	14
图 26: 问界 M7 月度销量 (辆) .....	14
图 27: 公司智能制造系统框架.....	15
图 28: 成本结构 .....	15
图 29: 同业人工成本占比对比.....	15
图 30: 成套线束直接材料成本结构 (2019) .....	16
图 31: 铜价走势 (美元/吨) .....	16
图 32: 公司营业收入 (百万元) 及增长率 (%) .....	16
图 33: 公司半年营收及增长率.....	16
图 34: 公司净利润 (百万元) 及增长率 (%) .....	17
图 35: 公司盈利能力 (%) .....	17
图 36: 可比公司毛利率比较 (%) .....	17
图 37: 可比公司净利率比较 (%) .....	17
图 38: 可比公司 ROE 比较 (%) .....	17
图 39: 可比公司总资产周转率比较.....	17

图 30: 可比公司资产负债率比较 (%) .....	18
图 41: 可比公司流动比率比较.....	18
图 42: 公司销售费用及销售费用率.....	18
图 43: 公司管理费用及管理费用率.....	18
图 44: 公司研发费用及研发费用率.....	19
图 45: 公司财务费用及财务费用率.....	19

## 表 目 录

表 1: 公司产品示意图 .....	1
表 2: 公司前十大股东 (截至 2023Q3) .....	2
表 3: 不同类型车用线束对比.....	6
表 4: 国内汽车线束市场规模.....	8
表 5: 汽车线束轻量化的主要方式.....	9
表 6: 汽车整车制造商及其线束供应商.....	10
表 7: 近年来公司主要定点车型 .....	12
表 8: 分业务收入及毛利率 .....	19
表 9: 可比公司估值 (截止 2024.3.22 收盘) .....	20
附表: 财务预测与估值 .....	21

## 1 公司概况：行业领先的线束智能制造企业

行业领先的线束智能制造企业。昆山沪光汽车电器股份有限公司 1997 年在江苏昆山成立，2020 年在上海证券交易所挂牌上市。公司的主营业务是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、电池包线束、发动机线束、仪表板线束、车身线束、门线束、顶棚线束及尾部线束等。公司业务分布广泛，客户主要集中于国产及合资车企，如北汽、江淮、大众、上汽大众、奇瑞、上海汽车等。

表 1：公司产品示意图

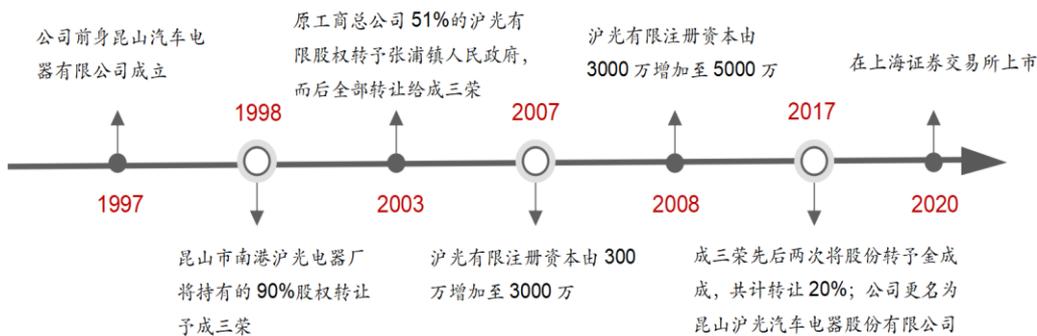
线束大类	主要线束名称	产品图片	产品用途
成套线束	客户定制化线束		集合了车身主要线束的整车线,专用于上汽大众旗下车型
	仪表板线束		与地板、前舱线束连接,沿着管梁行走连接仪表板上的各种电气件如组合仪表、空调开关、收音机、点烟器等
	前舱线束		连接车前部的所有电气件,如灯具、风扇、雨刮等
	地板线束		连接四门、驻车、座椅等地板上所有电气件,如门开关、手刹、安全带预警、座椅调节等
	各类高压线束		专用于新能源汽车的各类线束统称
发动机线束	发动机线束		连接发动机上的各种传感器和执行器,围绕在发动机的周围
其他线束	门线束		连接四门及后门内板上的所有电气件,如中控锁、玻璃升降器、扬声器、后雨刮、尾灯等

线束大类	主要线束名称	产品图片	产品用途
	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

数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

公司前身为 1997 年成立的昆山沪光汽车电器有限公司, 后面经过多次收购拆分合并, 2017 年, 昆山沪光汽车电器有限公司更名为昆山沪光汽车电器股份有限公司。2020 年, 沪光股份成功在上海证券交易所上市, 主营业务为汽车高低压线束的研发、生产与销售。

图 1: 公司发展历程



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

**股权结构集中, 管理层结构清晰。**公司的实控人是成三荣和金成成, 二人为父子关系, 直接持有公司 74.98% 的股权, 公司股权结构较为集中。管理层方面, 成三荣先生担任董事长, 金成成先生担任总经理。

表 2: 公司前十大股东 (截至 2023Q3)

股东名称	持股数(股)	占总股本比例 (%)	股本性质
成三荣	262000000	59.98	流通 A 股
金成成	65500000	15	流通 A 股
中国银行股份有限公司-易方达供给改革灵活配置混合型证券投资基金	10011227	2.29	流通 A 股
昆山德泰企业管理中心(有限合伙)	3925700	0.9	流通 A 股
昆山德添企业管理中心(有限合伙)	3780882	0.87	流通 A 股
昆山源海企业管理中心(有限合伙)	3620500	0.83	流通 A 股
成锋	3500000	0.8	流通 A 股
成国华	3100000	0.71	流通 A 股

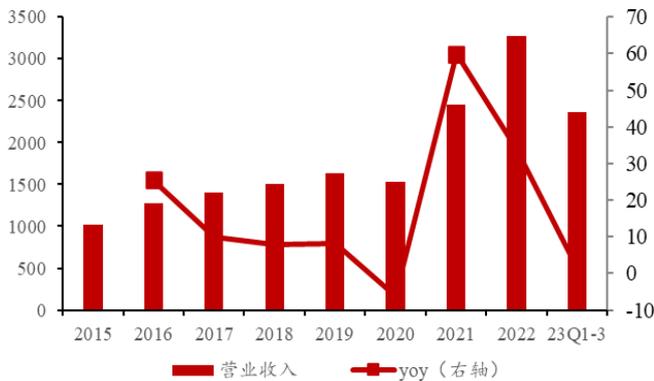
股东名称	持股数(股)	占总股本比例(%)	股本性质
成磊	2630000	0.6	流通 A 股
中国建设银行股份有限公司-易方达新丝路灵活配置混合型证券投资基金	2370928	0.54	流通 A 股

数据来源：公司公告，西南证券整理

**收入恢复增长，利润有所下滑。**受疫情影响，公司 2020 年营业收入出现负增长，同比-6.2%。随着全球汽车行业有所恢复、公司产品结构不断优化，21-22 年公司经营持续向好，营收 CAGR 为 46.3%，其中 22 年营收 32.8 亿元，同比+33.9%；2023 年前三季度营收 23.67 亿元，同比+1.71%。

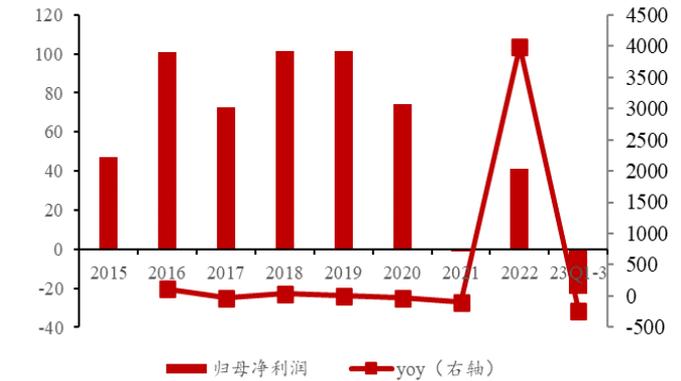
净利润方面，2021 年利润转亏，主要原因包括：(1) 受疫情影响，主要原材料价格上涨，用工成本增加；(2) 税金和期间费用增加导致企业成本费用大幅上升；(3) 汽车行业芯片短缺导致交付周期延长以及成本增加；(4) 对北京宝沃计提了大额减值。2022 年，受益于乘用车行业复苏及新能源汽车快速增长，公司营业收入增长迅速，叠加新能源高压线束收入占比提升，公司扭亏为盈，实现归母净利润 0.41 亿元，盈利显著改善。受客户需求下降、订单不及预期等影响，2023 年前三季度再次亏损，归母净利润-0.23 亿元，23Q3 已扭亏，实现净利润 0.18 亿元，公司盈利逐渐好转。

图 2：公司营业收入（百万元）及增速（%）



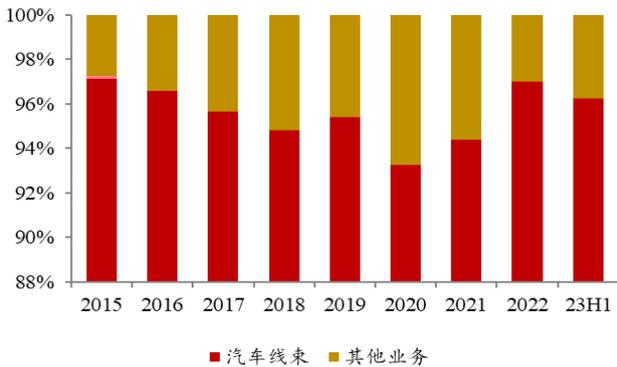
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司归母净利润（百万元）及增速（%）

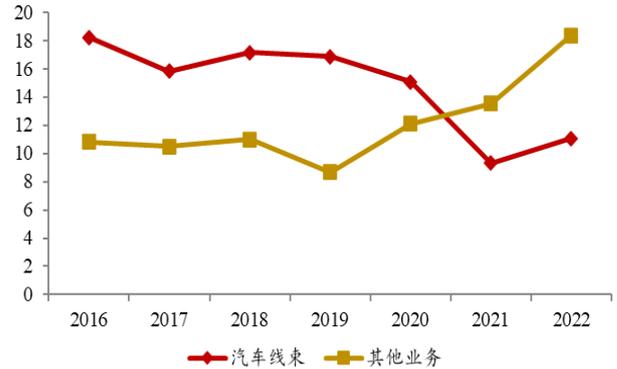


数据来源：公司公告，西南证券整理

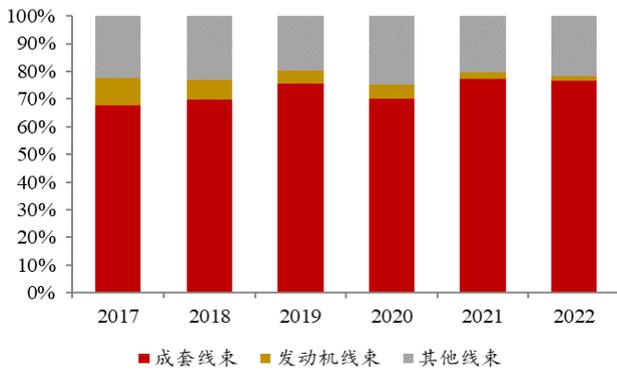
**从地区来看，境内为公司主要收入来源，22 年占比达到 96.33%，营收 31.57 亿元，2023H1 境内市场占比进一步增加，达到 97.87%。从产品来看，汽车线束为主要产品，近年来占比均在 95%+，2022 年汽车线束业务营收占比 96%，其中成套线束占比 76%，占比稳步提升，发动机线束占比 3%，占比逐渐下降，其他线束占比 21%。**

**图 4：公司主营业务收入占比（分产品）**


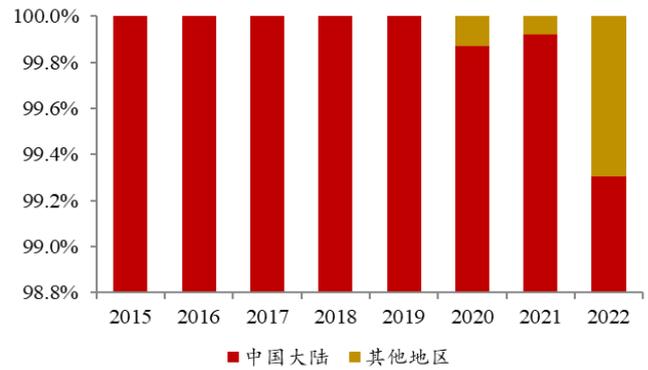
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 5：公司毛利率变化（分产品，%）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 6：公司线束主要种类占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 7：公司主营业务收入占比（分地区）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 2 行业分析

汽车线束是汽车电路的网络主体，是为汽车各种电器与电子设备提供电能和电信号的电子控制系统，是汽车的“血管”。汽车线束用于连接汽车各电子电器部件，提供了稳定的电能和信号数据，是整车制造中不可缺少的系统级零部件。线束主要由导线、端子、接插件及护套等组成。

图 8：整车线束布局



数据来源：线束世界，西南证券整理

## 2.1 电动化智能化推动行业规模增长

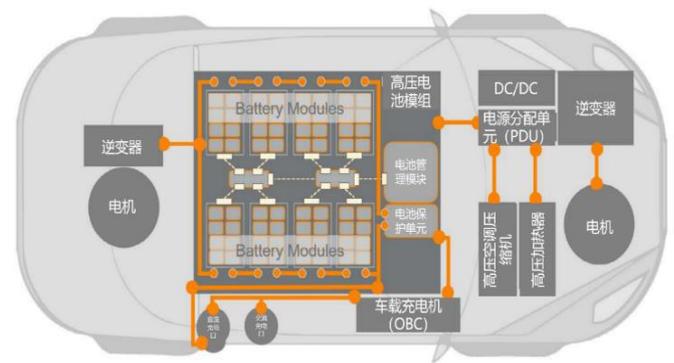
**新能源汽车催生高压线束使用。**与传统燃油车相比，新能源汽车驱动电压较高，需要采用高压线束连接各电路单元。在新能源汽车中，高压线束主要用于动力电池高压线束（连接动力电池到高压分线盒）、电机控制器线束（连接高压分线盒到电机控制器）、快充线束（连接快充口到高压分线盒）、慢充线束（连接慢充口到车载充电机）、高压附件线束（连接高压分线盒到 DCDC、车载充电机、空调压缩机、PTC）5 个部分。

图 9：高压线束



数据来源：百度，西南证券整理

图 10：EV 高压线束使用部位



数据来源：泰科，西南证券整理

**高压线束对线束行业提出新的要求。**新能源汽车对线束输送能力、机械强度、绝缘保护和电磁兼容方面都有更高的要求。（1）新能源汽车所用电机额定功率普遍可以达到 150Kw，而为了尽量减小电流在传输过程中的能量损失，就要提高高压电气系统的工作电压，驱动电压一般可达到 550V-750V 左右，快充电压甚至可以达到 800-1000V，远远高于燃油汽车的 12V 电压，因此要求线束有更强的耐压性和密封性，以避免汽车遭遇碰撞后的高压线路短路而引发燃烧事故。（2）新能源汽车应用的是交流电机，电磁干扰较为强烈，新能源汽车线束

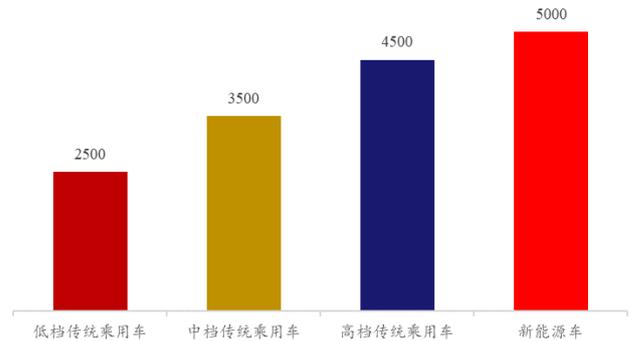
的设计必须考虑电磁干扰性，以保证线束应用的可靠性。(3) 大电流的传输势必会导致功耗过高而发热，高压线束的设计必须选用可承受较高温度的材料。

**新能源汽车线束单车价值量大幅提升。**高压线束系统是电动化下的全新系统，取代了传统车的发动机线束，单车价值可达 2000 元，从而带动新能源汽车线束总的平均单车价值达到 5000 元以上，最高可达万元以上，显著高于燃油车平均 3500 元的水平。

图 11：低压线束



图 12：线束平均单车价值（元）



数据来源：百度，西南证券整理

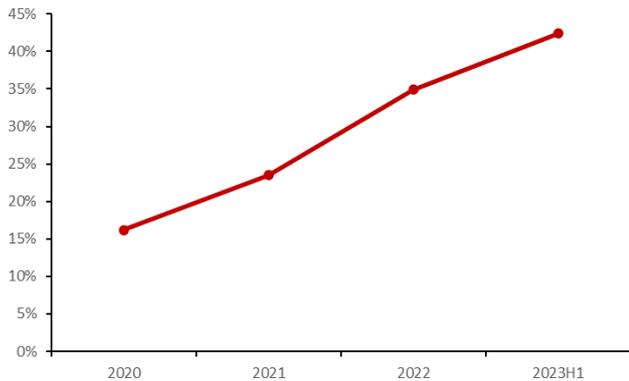
数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

表 3：不同类型车用线束对比

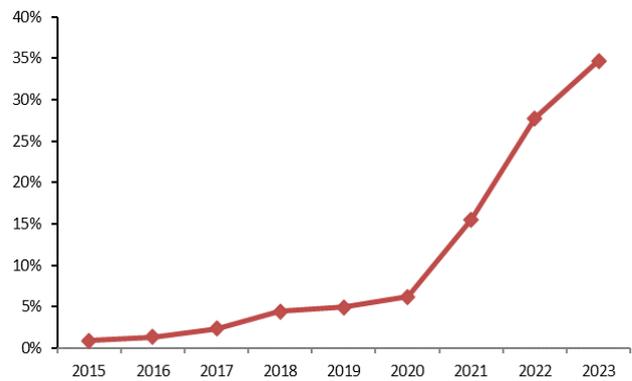
车型	线束类型	主要用途	线束平均售价（元）	
传统车用线束	低压线束为主	低档传统乘用车（10 万车型）	2000-2500	
		中档传统乘用车（20 万车型）	3000	
		高档传统乘用车	5000-6000	
新能源车用线束	高压线束	低压线束	2500	
		高压连接器	700-3500	
		高压线缆	交联聚乙烯绝缘电缆	800
			硅橡胶电缆	1000

数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

**智能汽车不断升级。**国家积极鼓励智能驾驶行业发展，工信部《智能网联汽车技术路线图 2.0》提出，到 2025 年，PA（部分自动驾驶）、CA（有条件自动驾驶）级智能网联汽车市场份额超过 50%，HA（高度自动驾驶）级智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到 2030 年，PA、CA 级智能网联汽车市场份额超过 70%，HA 级智能网联汽车市场份额达到 20%，并在高速公路广泛应用、在部分城市道路规模化应用。在驾驶舒适性上，智能大屏、HUD、语音手势识别、座椅方向盘加热等智能座舱功能渗透率也不断提升，这些功能均需要依赖线束保障信号传输。

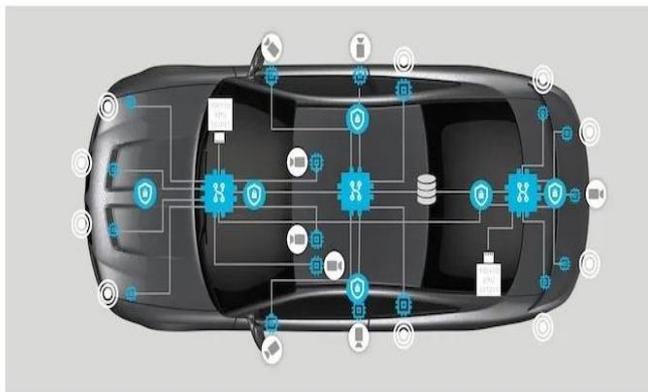
**图 13：我国 L2 级别乘用车渗透率**


数据来源：中国智能网联汽车产业创新联盟，工信部，西南证券整理

**图 14：我国新能源乘用车渗透率**


数据来源：中汽协，西南证券整理

**智能化升级推动线束使用量提升。**随着汽车智能化功能增多，传感器和计算变得更加精密和复杂，以及软件定义汽车的大势所趋，对数据连接的带宽要求正在快速增长，且超出了传统车载网络性能的适用范围。据前瞻经济学人数据，当前汽车传感器平均装备数量超 90 个，高端车型装备数量达 200 个，安全性和智能驾驶的需求提升将推动汽车传感器数量继续增长，从而推动线束用量增长。此外，自动驾驶功能提升对于数据高速传输提出了新的要求，从而带动高速传输数据线的需求，车用高频高速线束主要用于摄像头、传感器、天线、GPS、蓝牙、WiFi、导航与辅助驾驶系统等。

**图 15：汽车以太网分布**


数据来源：线束世界，西南证券整理

**图 16：高速传输数据线**


数据来源：莱尼，西南证券整理

**市场规模有望超千亿元。**假设：(1) 24-25 年我国乘用车销量增速分别为 5%/2%，新能源乘用车销量增速分别为 22%/18%，新能源乘用车纯电占比分别为 65%/63%；(2) 随着智能化功能增加，低压线束需求量提升，23-25 年燃油车线束单车价值量分别增长 5%，达 2625/2756/2894 元；(3) 随着智能化功能增加，低压线束需求量提升，快充功率提升，高压线束需求量增加，纯电车线束单车价值量分别增长 5%，达 4410/4631/4862 元，混动车线束单车价值量分别为 4610/4726/4847 元。总体来看，预计 2025 年国内乘用车线束市场规模将达 1063 亿元，3 年 CAGR 为 14.7%。

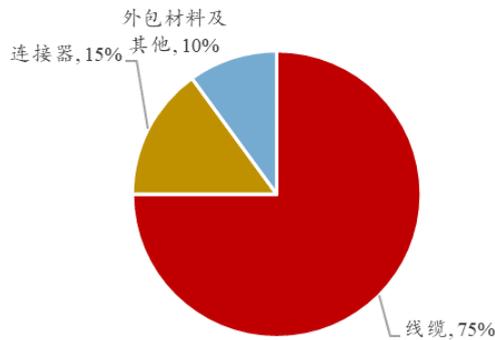
**表 4：国内汽车线束市场规模**

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
国内乘用车销量 (万辆)	2017.77	2148.15	2356.30	2606.30	2736.62	2791.35
yoy		6.46%	9.69%	10.61%	5.00%	2.00%
新能源车销量 (万辆)	124.63	333.42	654.85	904.79	1103.84	1302.54
新能源车占比	6.18%	15.52%	27.79%	34.72%	40.34%	46.66%
EV 销量 (万辆)	100	273.4	503.3	625.81	717.50	820.60
EV 占比	80.24%	82.00%	76.86%	69.17%	65.00%	63.00%
PHEV 销量 (万辆)	24.63	60.02	151.55	278.98	386.35	481.94
燃油车销量 (万辆)	1893.14	1814.74	1701.45	1701.51	1632.77	1488.81
燃油车线束单车价值量 (元)	2352.25	2425	2500	2625	2756.25	2894.06
纯电车线束单车价值量 (元)	3985.5	4090	4200	4410	4630.50	4862.03
其中：低压线束 (元)	1985.5	2090	2200	2310	2425.50	2546.78
其中：高压线束 (元)	2000	2000	2000	2100	2205.00	2315.25
混动车线束单车价值量 (元)	4285.5	4390	4500	4610	4725.50	4846.78
其中：低压线束 (元)	2285.5	2390	2500	2610	2725.5	2846.78
其中：高压线束 (元)	2000	2000	2000	2000	2000	2000
燃油车线束市场规模 (亿元)	445.31	440.07	425.36	446.65	450.03	430.87
纯电车线束市场规模 (亿元)	39.855	111.82	211.39	275.98	332.24	398.98
混动车线束市场规模 (亿元)	10.55	26.35	68.20	128.61	182.57	233.58
<b>我国乘用车线束市场规模 (亿元)</b>	<b>495.72</b>	<b>578.24</b>	<b>704.95</b>	<b>851.24</b>	<b>964.84</b>	<b>1063.43</b>

数据来源：中汽协，华经产业研究院，西南证券

## 2.2 轻量化成为发展方向

**铝材逐步取代钢材，轻量化成为发展趋势。**在全球环保标准不断强化的背景下，为提高汽车的燃效性能，汽车厂商正在大力推进汽车生产轻量化。车身减重将优化汽车的燃油经济性、操控稳定性及碰撞安全性，有效改善汽车品质。根据统计，纯电动汽车整车重量每降低 10kg，续航里程可增加 2.5km。2020 年工信部发布的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》指出，到 2030 年汽车重量较 2015 年要减少 35%。作为汽车的重要零部件，汽车线束质量占整车总质量的 2%-3%，而汽车线缆占据汽车线束重量的 75%-80%，以一辆 B 级轿车的重量来估算，导线的重量约 25-30kg。受此影响，汽车线束的轻量化发展也成为重点突破领域。目前，随着汽车电子化、信息化的快速发展，车内电子设备的大量使用使得车内电气布线越来越长、越来越复杂，汽车线束重量的增加也导致整车成本和能耗的增加，线束的轻量化发展目标显得愈发重要。

**图 17：汽车高压线束重量占比**


数据来源：线束世界，西南证券整理

汽车线束轻量化发展主要体现在导线、接插件、线束保护这三个子部件，具体优化方式包括电源线和信号线材料优化，接插件等结构优化，以及塑料替代金属等材料与设计优化。当前线缆主要原材料是铜，是重点减重方向。在汽车线束产品减重方面，除了大量使用薄壁导线缩小导线截面积外，采用比铜成本更低、质量更轻的铝作为原材料成为线束轻量化的热点研发方向，铝的密度仅为铜的 30%。未来，铝导线易氧化、电气性能和机械性能不稳定的问题一旦有了成熟的解决方案，轻质化的铝制线束有望成为汽车线束的主要技术路线。

**表 5：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	<b>电源线：</b> 铝导线逐渐替代线径 2.5mm-50mm 的铜合金导线 <b>信号线：</b> 部分厂商用线径 0.75 铝导线代替 0.5mm 铜导线
	结构优化	部分车型使用 0.13mm 铜导线代替 0.35mm 铜导线，线束重量减轻一半
接插件	结构优化	接插件小型化。如泰科 MQS 端子和住友 0.64 端子应用在信号传输上可降低 1.5 片宽的使用率
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代替波纹管；密封要求不高的部位使用发泡代替橡胶件

数据来源：线束世界，西南证券整理

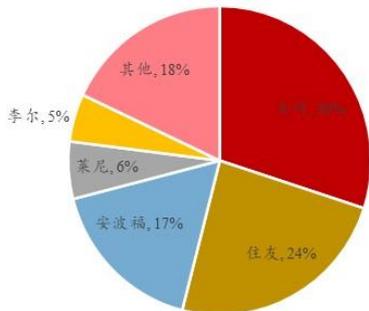
## 2.3 行业优胜劣汰，国产品牌有望弯道超车

**外资企业主导市场。**从全球来看，线束行业分布较为集中，主要由日本的矢崎、住友电气、藤仓，韩国的欲罗、京信以及欧美的莱尼、安波福、科仑伯格舒伯特、德克斯米尔、李尔等线束厂商主导。2021 年，全球汽车线束企业 CR4 为 77%，矢崎、住友、安波福、莱尼占比分别为 30%/24%/17%/6%，国内企业包括沪光股份、永鼎股份、得润电子等，市占率分别较低。

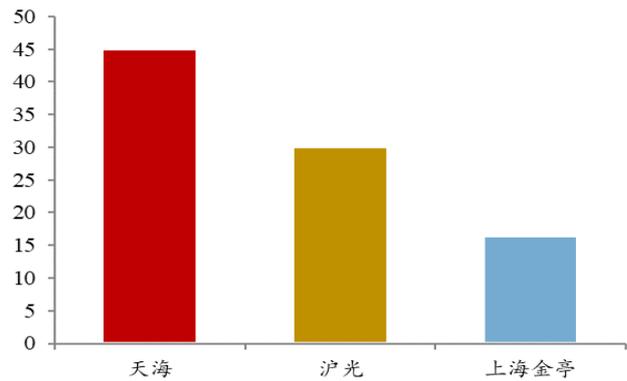
**国内市场较为分散。**从国内来看，客户本土化倾向明显，海外品牌占比较高，例如本田、丰田、日产等日系车企主要供应商为日资厂商，如住友电气、矢崎等。莱尼、安波福、德克斯米尔主要对接大部分德系和美系品牌。合资线束企业主要配套上汽大众、一汽大众等合资企业，例如科世得润（德润电子&科伯舒特合资）、科世科（科博达&科伯舒特合资）、苏州波特尼（上海金亭（永鼎股份子公司）&住友合资）。自主品牌汽车线束厂家数量较多，大多数

规模小，研发能力较弱，生产装备落后，质量档次不高，配套车型单一，主要为自主车企配套加工，市占率较高的有天海、沪光等。

外资/合资品牌优势在于产品质量高、制成稳定，但价格较高。随着国内车企的逐渐发展以及国际车企越发重视成本控制，汽车零部件的本土化采购日益加强，本土品牌在价格和毛利上有优势，并且与国内整车厂联系紧密，依托国内新能源车的快速发展而抢占市场。部分在高档、优质线束市场建立品牌影响力的线束龙头企业开始加速产业资本布局，整合产业资源，充分发挥与合作方在技术、客户资源和配套服务等协同效应，国产替代空间较大。

**图 18：全球汽车线束市场格局（2021）**


数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

**图 19：国内主要汽车线束企业营收（亿元，2022）**


数据来源：Wind，西南证券整理

**供应商资质要求严格，行业面临优胜劣汰。**整车厂往往对汽车线束供应商建立了严格的认证评价标准，一般而言，汽车线束企业想要进入整车厂的零部件配套体系，不仅要首先通过国际汽车工作组制定的 IATF16949 质量管理体系标准认证，还要满足整车厂商在产品质量、同步开发、物流运输、管理水平、成本控制、财务状况等方面的特殊标准和要求。

未来随着汽车工业发展汽车整车制造厂商对汽车线束产品的要求更加严格复杂，规模较小、实力较弱的线束企业将面临更为严峻的市场环境，而我国优质的线束企业将凭借突出的产品质量和稳固的客户资源进一步扩大市场份额，未来我国线束行业将面临优胜劣汰、加速实现资源整合的产业环境。

**表 6：汽车整车制造商及其线束供应商**

车系	整车企业	主要供应商		
		整车线束	小线束	高压线束
德系	上汽大众	昆山沪光、科世科、苏州波特尼、莱尼、安波福	昆山沪光、上海金亭、李尔	昆山沪光、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	昆山沪光、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	长春捷翼	安波福、科世得润
	奔驰	莱尼、安波福	昆山沪光、德科斯米尔、耐克森	昆山沪光、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、昆山沪光	科世科、上海金亭、河南天海、昆山沪光	昆山沪光、安波福
	福特	安波福、李尔、矢崎、住友		莱尼、安波福、矢崎、李尔

车系	整车企业	主要供应商		
		整车线束	小线束	高压线束
日系		矢崎、住友、滕仓	矢崎、住友、滕仓	矢崎、住友、滕仓
韩系		京信、裕罗、悠进	京信、裕罗、悠进	京信、裕罗、悠进
内资	上汽集团	昆山沪光、李尔、天海、安波福	昆山沪光、安波福、三智	Auto. Kable、昆山沪光
	一汽集团	李尔、长春灯泡电线厂、安波福	三智	TE(泰科)
	吉利汽车	李尔、长春灯泡电线厂、安波福	三智	TE(泰科)
	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	TE(泰科)
	奇瑞汽车	昆山沪光、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	昆山沪光、河南天海、安波福等	/	中航光电、安波福

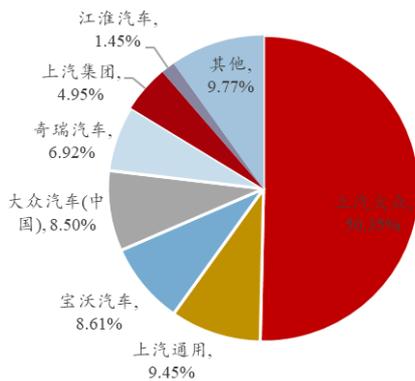
数据来源：招股说明书，西南证券整理

## 3 公司分析

### 3.1 客户持续开拓，从合资转向自主

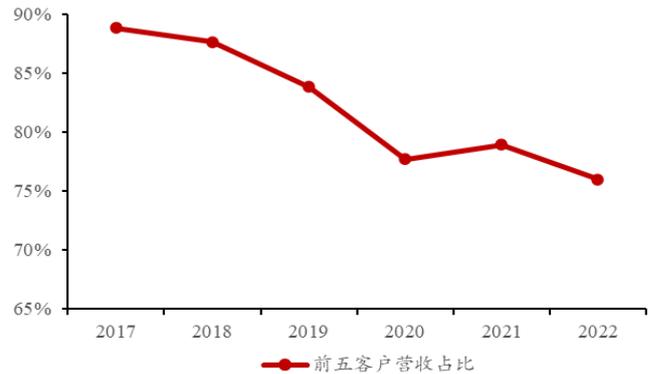
**客户结构不断完善。**公司凭借优良的产品品质和生产效率，较早进入合资客户体系，2008年成为大众供应商，至今已有 16 年历史，合作广泛而深入，当前上汽大众仍是公司第一大客户，2019 年占比超 50%。此后，公司陆续开发了上汽通用、奔驰、一汽大众、长安福特、奇瑞捷豹路虎等合资客户，产品获得越来越多外资认可。近年来随着自主品牌崛起，公司逐渐开拓新产品及新客户，包括传统品牌奇瑞、上汽等，及新能源品牌如特斯拉、理想、赛力斯、智己等，高压线束营收贡献不断增长。近年来公司前五大客户占比持续下降，2022 年合计占比 76%，较 2017 年下降 11pp，客户结构不断完善。

图 20：公司客户结构（2019）



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 21：公司前五大客户占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

**定点车型持续量产。**根据公告，2022 年公司陆续实现了问界 M7、问界 M5 EV 高低压线束，理想汽车 L9、L8 高压线束、上汽通用·昂扬低压线束，奥迪 Q6 低压线束等项目量产。2023H1 公司陆续实现了上汽通用·君威&君越低压成套线束、XT4&昂科威 48V 低压线束、凯迪拉克·锐歌高压线束，上汽大众·朗逸新锐低压线束等项目量产。公司定点及量产车型不断增加，客户持续开拓。

**表 7：近年来公司主要定点车型**

车型		产品	定点时间
L 汽车全新纯电平台		高压线束	23H1
X 汽车		电池包高低压线束	23H1
蔚来阿尔卑斯		高低压线束	23H1
集度汽车 Venus		低压线束	23H1
上汽大众途昂 NF		KSK 线束	23H1
理想汽车	W01	高低压线束	2022
	X04	高压线束	
智己汽车 S12L		高压线束	2022
美国 T 公司	MY	高压线束	2022
	M3	热管理线束	
上汽通用 C1YB & C1YC		低压线束	2022
北京奔驰·Gen5		低压电池包线束	2022
上汽大众·途岳/途铠		发动机线束	2022
问界	M5	整车高、低压线束	2021
	M7		
理想汽车 X02		高压线束	2021
大众安徽 VW316/8		高压线束	2021
戴姆勒奔驰 MMA 平台		电池包低压线束	2021
上汽通用·凯迪拉克 XT5、上汽通用·君威&君越		成套线束	2021
雪佛兰·探界者、别克 CUV&SUV		电瓶线束	2021
上汽大众·途观、朗逸、明锐		发动机线束	2021
上汽通用·别克威朗		其他线束	2021
长安福特平台		其他线束	2021

数据来源：公司公告，西南证券整理

### 3.2 深入绑定华为，增长空间大

**华为造车掀起鲶鱼效应。**华为车载业务布局悠久，2013 年华为成立车联网业务部，正式进军车联网。2017-2019 年 4 月先后与北汽新能源、长安、东风等车企达成合作。2019 年 4 月正式成立智能汽车解决方案业务部 BU，此后，HI 模式车型、智选车型陆续发布。当前华为造车主要有三种模式：

(1) 零部件模式：提供标准化产品，包括智能座舱、智能驾驶、智能电动、智能车云、AR HUD、T-Box 等产品与解决方案。合作伙伴众多。(2) 华为 HI (Huawei Inside) 模式：与车企联合开发，提供华为全栈智能汽车解决方案，包括 MDC 计算平台、智能座舱、智能驾驶、智能车云等。合作伙伴包括长安、北汽。(3) 华为智选模式：华为将全面参与整个汽车的设计、研发和生产及终端销售。合作伙伴包括赛力斯、奇瑞、江淮、北汽等。

图 22：华为造车三种模式



数据来源：华为，西南证券整理

华为与赛力斯深度合作。2019年初，赛力斯与华为签署全面合作协议，合作方式为智选车模式，2021年4月赛力斯华为智选 SF5 上市，12月首款搭载鸿蒙智能座舱的问界 M5 发布，并于 22 年 2 月上市。2022 年 3 月，问界 M5 旗舰版发布，7 月问界 M7 发布，9 月问界 M5 纯电版发布。2023 年，问界 M5、M7 分别于 4 月、9 月完成产品焕新，12 月旗舰车型 M9 正式上市。问界系列智选车型是华为三种造车模式参与度最深的，华为为问界车型提供包含智能座舱、智能电动、智能网联、智能车云等多个系统的软硬件合作，基于自身在消费电子的设计制造经验，共同设计产品外形、内外饰等部分，同时合作的产品会在华为的线上线下渠道中销售。

图 23：华为线上商城引流



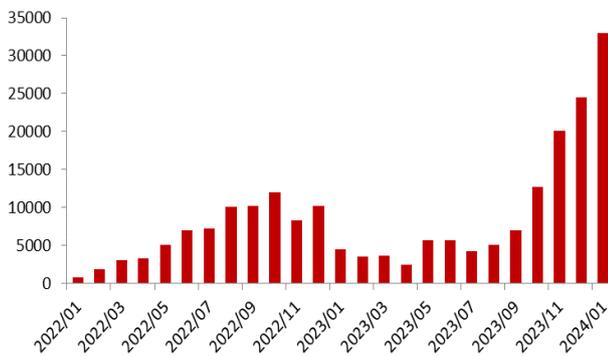
数据来源：华为商城网站，西南证券整理

图 24：华为线下门店引流

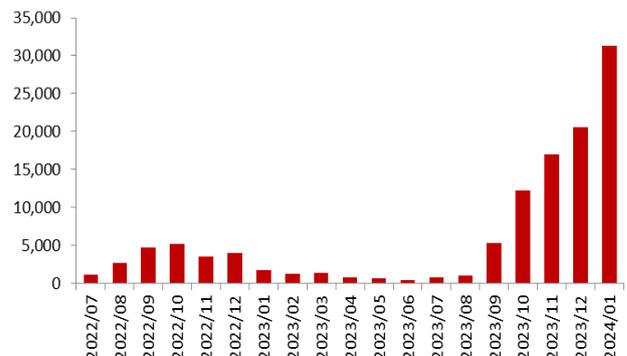


数据来源：百度，西南证券整理

**问界新 M7 迎来热销，公司弹性大。**23 年 9 月问界 M7 改款发布后迎来热销，彰显了消费者对其品牌的青睐及出色产品力的充分信任。问界新 M7 拥有“大智慧、大空间、超安全”等产品优势，为用户提供了更加智能、舒适、安全的驾驶体验。在 HUAWEI ADS 2.0 高阶智能驾驶系统的加持下，率先实现了不依赖于高精地图的高速、城区高阶智能驾驶功能，能够满足用户对智能化和便捷化的出行需求。还全球首发了全向防碰撞系统，以“全维安全”智能守护用户出行。问界新 M7 上市首月大定超 6 万辆，50 天突破 8 万辆，两个半月突破 10 万辆，4 个月突破 13 万辆，从销量来看，10 月上市起销量持续增长，24 年 1 月销量突破 3 万辆，登顶新势力车型冠军。问界系列车型计划于 2026 年实现新能源汽车产销达到 100 万辆的目标。公司已成为问界全系车型高低压线束供应商，按照当前月销预估，假设华为汽车 2024 年销量为 40 万辆，根据我们测算，华为占公司收入比例将超过 50%，给公司带来的收入弹性大。

**图 25：问界月度销量（辆）**


数据来源：问界，西南证券整理

**图 26：问界 M7 月度销量（辆）**


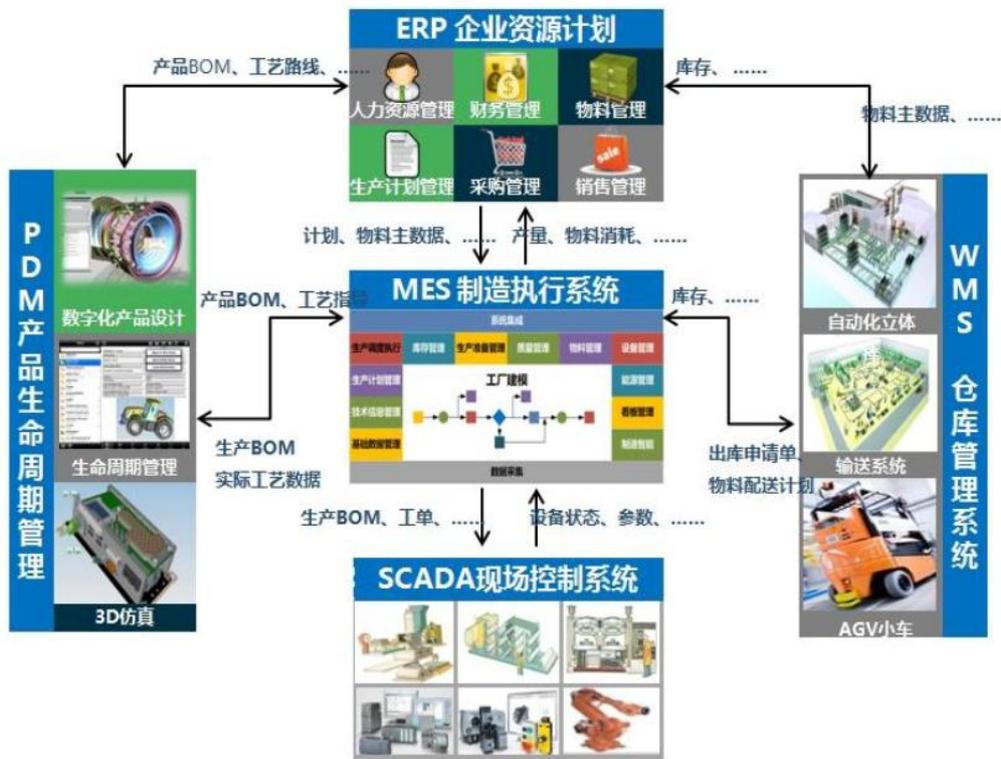
数据来源：问界，西南证券整理

### 3.3 智能制造提升效率，人工成本下降

**公司推动行业智造转型升级。**汽车线束为劳动密集型产业，公司推动线束行业由劳动密集型行业向智造型企业转型升级。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。

凭借智能制造系统的精准管控，公司产品质量得到持续改善，获得了行业客户的广泛认可。的潜在供应商评审。公司在新能源汽车高压线束领域抢占了市场制高点。公司凭借先进的智能制造系统，短期内迅速以极高的效率取得了市场新老客户的一致肯定。高端定制化线束是传统能源汽车线束中附加值和难度最高的产品，定制化线束供应商；在 ABS 线束业务中，率先打破了原有德资独家供应商的行业垄断局面，成为大众全球认可。

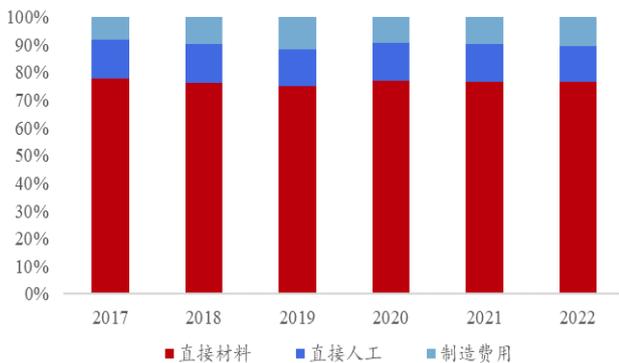
图 27：公司智能制造系统框架



数据来源：招股说明书，西南证券整理

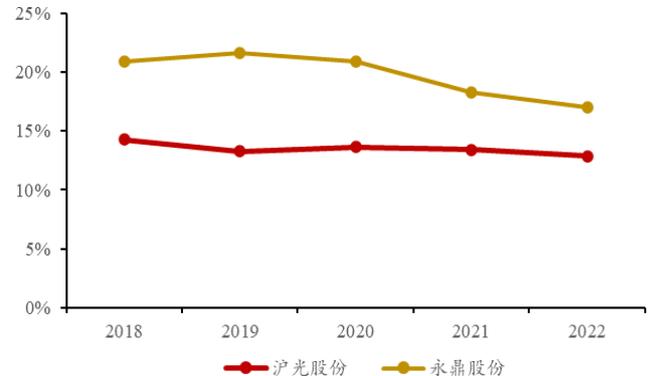
人工成本占比下降。2022 年公司人工成本占总成本比重为 12.85%，同比-0.58pp，较 2017 年下降 1.22pp，智能制造效果不断凸显。与同业如永鼎股份相比，人工成本占比始终较低。成本结构方面，导线是汽车线束最主要的原材料，占比约 30%，主要材料是铜或铝。汽车是护套、端子，占比分别接近 20%，主要材料分别是橡胶和铜。全年来看，预计铜价、石油走势保持稳定，公司原材料成本上涨压力不大。

图 28：成本结构

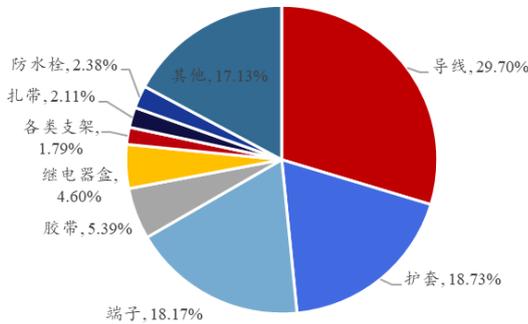


数据来源：公司公告，西南证券整理

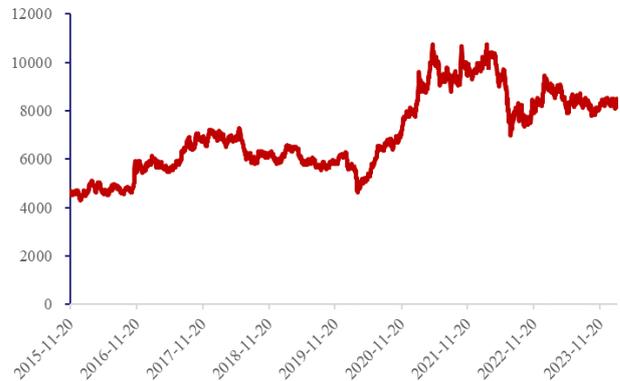
图 29：同业人工成本占比对比



数据来源：Wind，西南证券整理

**图 30: 成套线束直接材料成本结构 (2019)**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

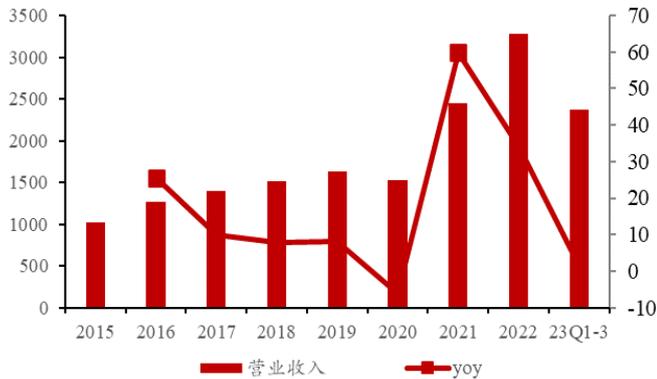
**图 31: 铜价走势 (美元/吨)**


数据来源: Wind, 西南证券整理

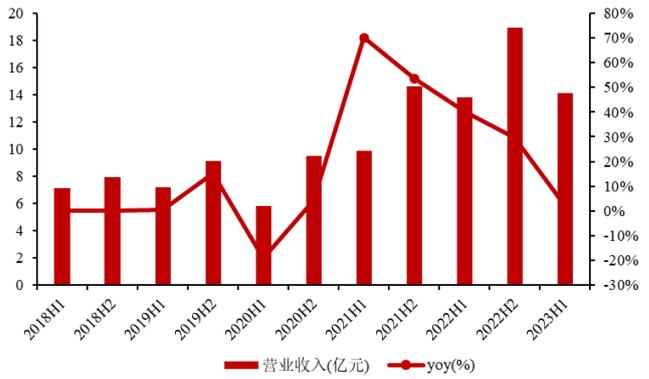
## 4 财务分析

### 4.1 公司营收持续增长, 净利润触底反弹

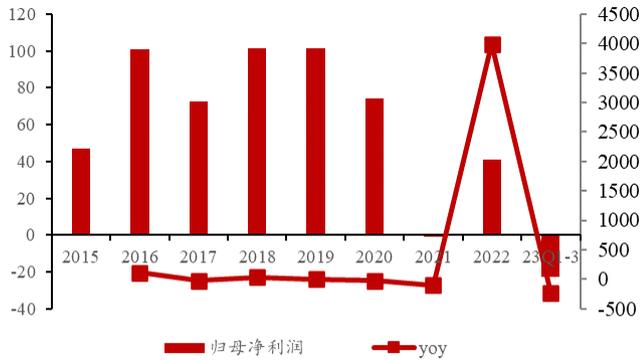
公司营收不断恢复, 净利润扭亏为盈。随着全球汽车行业有所恢复、公司产品结构不断优化, 21-22 年公司经营持续向好, 2023 年前三季度营收小幅增长。净利润方面, 受客户需求下降、订单不及预期等影响, 2023 年前三季度亏损, 归母净利润-0.23 亿元, 但随着客户销量增长, 产能利用率提升, 23Q3 已扭亏, 实现净利润 0.18 亿元, 公司盈利逐渐好转。

**图 32: 公司营业收入 (百万元) 及增长率 (%)**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 33: 公司半年营收及增长率**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 34：公司净利润（百万元）及增长率（%）**


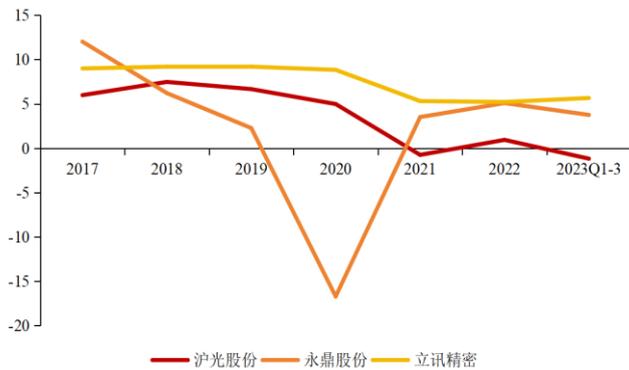
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 35：公司盈利能力（%）**

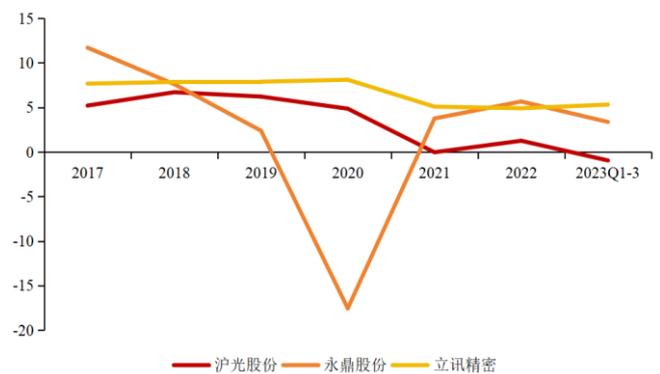

数据来源：Wind，西南证券整理

## 4.2 盈利能力处于行业中游，偿债能力较为稳定

公司盈利能力和营运能力处于行业中游。2021 年之前，公司盈利能力一直处于行业中游水平。21 年净利润转负，盈利指标均大幅下降。随着业务放量带来利润上涨，公司盈利能力有望回升。公司 2019-2022 年总资产周转率平均为 1.21（次/年），近年来整体表现较为稳定。

**图 36：可比公司毛利率比较（%）**


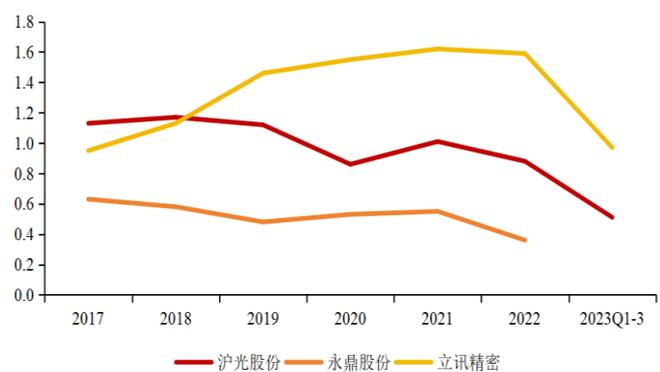
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 37：可比公司净利率比较（%）**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 38：可比公司 ROE 比较（%）**

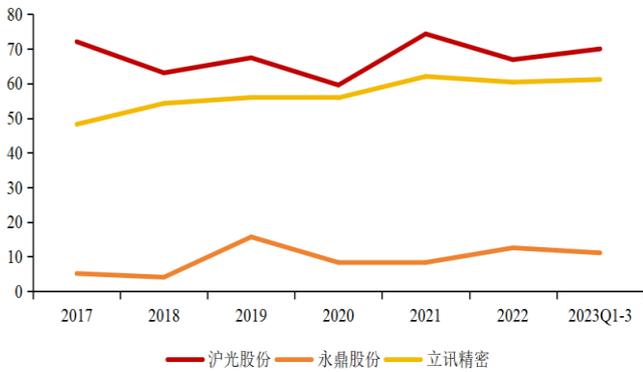

数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 39：可比公司总资产周转率比较**


数据来源：Wind，西南证券整理

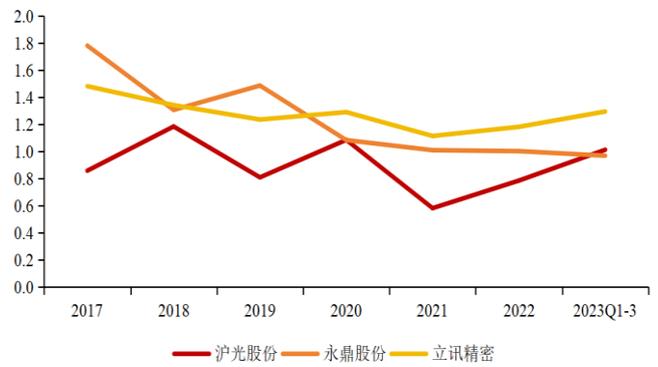
公司偿债能力较弱。公司偿债能力较弱，处于行业下游水平，但近期短期偿债能力持续提升，22年流动比率上升至0.79，主要由于公司营运资金改善，有多余现金付清结余。

图 30：可比公司资产负债率比较 (%)



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 41：可比公司流动比率比较

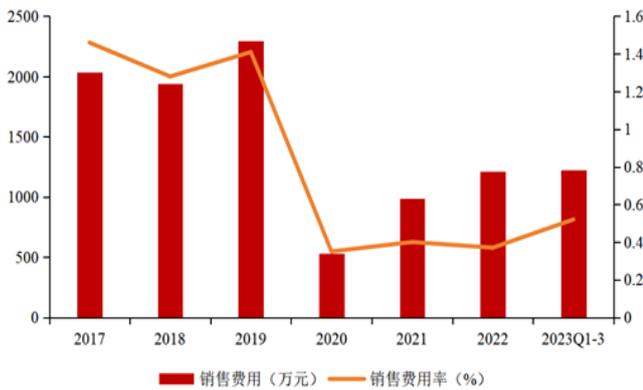


数据来源：Wind，西南证券整理

### 4.3 费率持续增长，研发力度加大

23Q1-3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.52%/4.51%/6.4%/1.73%，同比 +0.15/+0.88/+1.53/+0.23pp。随着优质线束的需求逐渐增加使得公司加大了对更多项目和技术研发投入，研发费用近年来持续增加。

图 42：公司销售费用及销售费用率

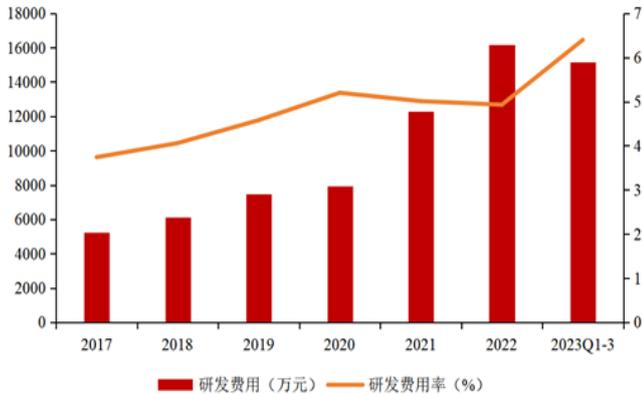


数据来源：Wind，西南证券整理

图 43：公司管理费用及管理费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

**图 44：公司研发费用及研发费用率**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 45：公司财务费用及财务费用率**


数据来源：Wind, 西南证券整理

## 5 盈利预测与估值

### 5.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：随着新能源客户占比提升，单车价值量增长，预计 23-25 年公司成套线束单价分别+5%/+10%/+10%，销量分别为 157/292/315 万套；

假设 2：随着燃油车销量下滑，预计 23-25 年公司发动机线束销量分别 0/-10%/-10%，单价保持稳定；

假设 3：随着公司产能利用率提升，预计 23-25 年汽车线束毛利率分别为 11.5%/15.5%/16%。

**表 8：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2022	2023E	2024E	2025E
汽车线束	收入	3179.61	3664.49	6774.27	8127.17
	增速	37.64%	15.25%	84.86%	19.97%
	毛利率	11.04%	11.50%	15.50%	16.00%
其他	收入	98.28	108.11	118.92	130.81
	增速	-28.68%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	18.37%	19.00%	19.00%	19.00%
合计	收入	3277.89	3772.60	6893.18	8257.98
	增速	33.91%	15.09%	82.72%	19.80%
	毛利率	11.26%	11.71%	15.56%	16.05%

数据来源：Wind, 西南证券

## 5.2 相对估值

我们选取了行业中与沪光股份业务较为相近的三家公司，2023年三家公司的平均PE为46倍，2024年平均PE为35倍。沪光股份未来最大的看点有三个：1) 国内市场分散，供应商资质要求严格，行业面临优胜劣汰，公司有望实现规模扩张及国产替代；2) 近年来陆续开拓新客户，目前是问界全系车型高低压线束供应商，最高单车价值量超万元，收入弹性大；3) 公司积极推动线束行业由劳动密集型向智造型转型升级，凭借智能制造系统精准管控，效率优势凸显。

预计公司23-25年归母净利润CAGR为133%，远高于行业平均增速，结合对标公司的估值和目前沪光股份的业务布局和投产节奏，给予公司2024年35倍PE，目标价31.85元，对应市值139亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 9：可比公司估值（截止 2024.3.22 收盘）

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
600105.SH	永鼎股份	73.74	0.16	0.08	0.09	0.11	31.83	68.01	57.19	47.43
002475.SZ	立讯精密	2283.09	1.29	1.54	2.00	2.49	22.52	20.67	15.91	12.76
300351.SZ	永贵电器	74.38	0.40	0.40	0.61	0.82	58.56	48.37	31.68	23.41
平均值							37.64	45.68	34.93	27.87

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 6 风险提示

(1) 客户销量不及预期风险。公司24年增长主要来自华为系列，若受竞争加剧等因素的影响，华为销量不及预期，可能对公司经营业绩产生不利影响。

(2) 行业不景气风险。公司的产品主要应用于汽车行业，若未来全球经济形势恶化，或者国家产业政策发生不利变化，可能导致汽车行业产销量持续下滑，从而对公司生产经营造成不利影响。

(3) 市场竞争加剧风险。随着线束行业不断发展，客户对产品技术水平和质量提出了更高要求，未来如果公司不能继续保持技术创新并及时响应市场和客户对先进技术和创新产品的需求，将对公司持续盈利能力和财务状况产生不利影响。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3277.89	3772.60	6893.19	8257.99	净利润	41.07	44.41	398.40	518.67
营业成本	2908.93	3330.64	5820.58	6932.78	折旧与摊销	124.90	100.70	100.70	100.70
营业税金及附加	12.65	14.56	26.61	31.88	财务费用	48.85	62.87	79.01	88.30
销售费用	12.14	13.20	17.23	20.64	资产减值损失	-14.06	-0.59	0.00	0.00
管理费用	124.07	305.58	510.10	611.09	经营营运资本变动	-214.93	25.62	-750.83	-294.56
财务费用	48.85	62.87	79.01	88.30	其他	-222.83	-3.45	24.31	7.30
资产减值损失	-14.06	-0.59	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-237.01</b>	<b>229.56</b>	<b>-148.41</b>	<b>420.41</b>
投资收益	3.45	3.45	3.45	3.45	资本支出	-732.66	-365.00	-115.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	72.17	3.45	3.45	3.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-660.49</b>	<b>-361.55</b>	<b>-111.55</b>	<b>-96.55</b>
<b>营业利润</b>	<b>30.74</b>	<b>49.78</b>	<b>443.10</b>	<b>576.74</b>	短期借款	19.63	456.72	651.03	-99.08
其他非经营损益	-0.44	-0.44	-0.44	-0.44	长期借款	191.50	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>30.30</b>	<b>49.34</b>	<b>442.67</b>	<b>576.30</b>	股权融资	691.94	0.00	0.00	0.00
所得税	-10.77	4.93	44.27	57.63	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	41.07	44.41	398.40	518.67	其他	53.97	-220.36	-79.01	-88.30
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>957.05</b>	<b>236.35</b>	<b>572.01</b>	<b>-187.38</b>
归属母公司股东净利润	41.07	44.41	398.40	518.67	<b>现金流量净额</b>	<b>59.01</b>	<b>104.36</b>	<b>312.06</b>	<b>136.48</b>
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	272.90	377.26	689.32	825.80	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1290.63	1615.97	2927.99	3472.78	销售收入增长率	33.91%	15.09%	82.72%	19.80%
存货	749.32	746.58	1352.87	1636.62	营业利润增长率	267.38%	61.95%	790.11%	30.16%
其他流动资产	311.25	133.09	250.11	306.50	净利润增长率	3988.03%	8.14%	797.12%	30.19%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	109.55%	4.34%	191.92%	22.95%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1428.40	1365.48	1302.56	1224.63	毛利率	11.26%	11.71%	15.56%	16.05%
无形资产和开发支出	170.96	500.01	579.06	658.11	三费率	5.65%	10.12%	8.80%	8.72%
其他非流动资产	261.40	259.57	257.75	255.92	净利率	1.25%	1.18%	5.78%	6.28%
<b>资产总计</b>	<b>4484.86</b>	<b>4997.96</b>	<b>7359.66</b>	<b>8380.35</b>	ROE	2.76%	2.90%	20.67%	21.20%
短期借款	680.63	1137.35	1788.38	1689.30	ROA	0.92%	0.89%	5.41%	6.19%
应付和预收款项	1554.55	1716.59	3005.17	3598.35	ROIC	5.06%	3.67%	13.69%	14.35%
长期借款	483.00	483.00	483.00	483.00	EBITDA/销售收入	6.24%	5.66%	9.04%	9.27%
其他负债	280.77	131.99	155.68	163.61	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2998.96</b>	<b>3468.93</b>	<b>5432.23</b>	<b>5934.26</b>	总资产周转率	0.88	0.80	1.12	1.05
股本	436.78	436.78	436.78	436.78	固定资产周转率	3.34	3.14	6.15	7.91
资本公积	788.49	788.49	788.49	788.49	应收账款周转率	2.76	2.70	3.15	2.68
留存收益	259.36	303.77	702.17	1220.83	存货周转率	4.84	4.32	5.44	4.57
归属母公司股东权益	1485.90	1529.03	1927.43	2446.10	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.29%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1485.90</b>	<b>1529.03</b>	<b>1927.43</b>	<b>2446.10</b>	资产负债率	66.87%	69.41%	73.81%	70.81%
负债和股东权益合计	4484.86	4997.96	7359.66	8380.35	带息债务/总负债	38.80%	46.71%	41.81%	36.61%
					流动比率	1.09	1.00	1.08	1.17
					速动比率	0.78	0.74	0.80	0.86
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.09	0.10	0.91	1.19
					每股净资产	3.40	3.50	4.41	5.60
					每股经营现金	-0.54	0.53	-0.34	0.96
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	204.48	213.35	622.82	765.74					
PE	261.32	241.66	26.94	20.69					
PB	7.22	7.02	5.57	4.39					
PS	3.27	2.84	1.56	1.30					
EV/EBITDA	56.41	54.99	19.38	15.46					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所  
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---