

# 汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所  
分析师：陈传红（执业 S1130522030001）  
chenchuanhong@gjzq.com.cn

## 新一轮创新周期加速，继续推荐好格局和国际化

### 本周行业重要变化：

1) 锂价：4月30日，氢氧化锂报价9.95万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价11.23万元/吨，与上周持平。

### 核心观点：

**马斯克再访华&特斯拉通过汽车数据安全4项合规要求，FSD落地可能性增加。**4月28日晚，中汽协发布《关于汽车数据处理4项安全要求检测情况的通报》，公示特斯拉符合汽车数据安全4项合规要求，意味着特斯拉已扫清在中国的数据合规障碍，禁行禁停限制即将解除。特斯拉目前需智能驾驶来抗衡中国高性价比的电动车，FSD目前在北美反响热烈，若落地将带动公司产品力增强，特链有望逐步走出左侧。目前市场担忧特链，核心矛盾在美国汽车贸易政策和特斯拉创新周期，随着下半年两个核心矛盾的解决，特链将迎来新一轮投资机会。长期看，我们持续看好以特斯拉供应链为首的中国汽零国际化，这个趋势是不可逆的。

**比亚迪24Q1业绩发布，价格战下经营强势，毛利水平超预期。**公司24Q1汽车销售62.44万辆，同/环比+14%/-33.8%。2月下旬，公司开启荣耀版改款降价，但依旧实现毛利率同环比双增，表现超预期。展望Q2及24年，公司仍将保持强势。1) Q2看公司降价受益持续，“以旧换新”政策落地公司为主要受益者，北京车展新车亦将在Q2-Q3上市，预计销量/盈利水平环比均将有回升；2) 全年看：公司高端化、国际化持续，“以旧换新”政策下或将超预期。腾势/仰望/方程豹系列新车带动公司冲击高端化；同时，公司24年在海外持续投入，东南亚/拉美表现强势，市场持续扩张；车型结构改善带动公司单车盈利向上。此外，“以旧换新”政策利好紧凑型电车销售，公司在该市场具备主导权、定价权，渠道、成本优势明显，政策催化下公司24年销量存在超预期之可能。

**新技术：宁德时代第一次公布全固态电池研发和量产时间表。**首席科学家吴凯表示，宁德时代的全固态电池的研发目标是到2027年能达到7-8分的水平，届时可以小规模量产全固态电池，且三种固态电解质中硫化物路线进展较快，率先量产的可能性更大，是投入研发较多的路线。目前东风、蔚来、大众、宝马、广汽、上汽等车企均有自研或者合作固态电池，半固态从目前的核心指标主要在循环、倍率、安全性、能量密度相互取舍，各家采用的电解质路线均有不同，后续产品预计存在差异化，关注头部公司领先产品带来的阿尔法强化及供应链机会，建议关注凝聚态电池路线供应链、清陶能源固态电池供应链、广汽因湃固态电池供应链等。

**投资建议：我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。**（1）整车端：电车国际化和好格局维度推荐比亚迪，智能车推荐华为汽车（首要关注江淮）。（2）汽零端：好格局维度重点关注福耀玻璃、星宇股份、三大国产替代赛道（座椅继峰股份和天成自控、被动安全松原股份和微电机恒帅股份），关注特链反转机会。（3）电池端：以旧换新对电车支持力度和偏向性明显，电车销量有望进一步超预期，我们前期按照国金电池投资时钟，已将“24年产能利用率触底”修正为“24年产能利用率提升”，投资建议从买高成本差异赛道的龙头宁德时代、科达利、恩捷股份等，修正为：关注产能利用率提升趋势下，各赛道龙一以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二，如隔膜、结构件等。（4）机器人端：24Q2-Q3催化密集，重点关注机器人产业链进入供应商名单情况，整体国九条影响下不少机器人公司回到较低位置，建议关注壁垒比较高、商务进展顺利且基本面较稳健的Tier1/2/3公司。

### 本周重要行业事件

赛力斯、比亚迪等公司财报发布，马斯克再访华&特斯拉通过汽车数据安全4项合规要求，宁德时代公布全固态电池研发和量产时间表等。

### 子行业推荐组合

详见后页正文。

### 风险提示

电动车补贴政策不及预期；汽车与电动车销量不及预期。

## 内容目录

一、终端：销量、市场动态及新车型.....	3
1.1 海外：马斯克再访华&特斯拉通过汽车数据安全 4 项合规要求，FSD 落地可能性增加.....	3
1.2 国内：赛力斯、比亚迪 Q1 业绩发布.....	3
二、龙头企业及产业链.....	4
2.1 电池产业链价格.....	4
三、新技术.....	7
3.1 固态电池：宁德时代公布全固态电池研发和量产时间表.....	7
四、机器人.....	7
4.1 三花智控财报点评：业绩短暂承压，机器人打开成长空间.....	7
4.2 柯力传感财报点评：业绩短暂承压，关注 6 维力品类扩张弹性.....	7
4.3 新坐标财报点评：业绩符合预期，欧洲量利齐升.....	8
五、投资建议.....	8
六、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1：MB 钴报价（美元/磅）.....	4
图表 2：锂资源（万元/吨）.....	4
图表 3：三元材料价格（万元/吨）.....	5
图表 4：负极材料价格（万元/吨）.....	5
图表 5：负极石墨化价格（吨）.....	5
图表 6：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	6
图表 7：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	6
图表 8：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	6
图表 9：方形动力电池价格（元/wh）.....	6

## 一、终端：销量、市场动态及新车型

### 1.1 海外：马斯克再访华&特斯拉通过汽车数据安全 4 项合规要求，FSD 落地可能性增加

事件：1、4月28日下午，马斯克抵达北京并获总理接见，路透社称马斯克此行目的在于讨论 FSD 入华及数据在海外存放问题。

2、4月28日晚，中汽协发布《关于汽车数据处理 4 项安全要求检测情况的通报》，公示特斯拉符合汽车数据安全 4 项合规要求，意味着特斯拉已扫清在中国的数据合规障碍，禁行禁停限制即将解除。

点评：

1、特斯拉产品力增强。特斯拉 Q1 销量不佳与市场竞争更加激烈，自身产品老化相关，公司正通过降价、优化渠道等方式维持市场份额，目前急需智能驾驶来抗衡中国高性价比的电动车。FSD 目前在北美反响热烈，若落地将带动公司产品力增强，特链有望逐步走出左侧。

2、FSD 鲶鱼效应，带来竞争格局重塑机会。23 年以来城市 NOA 快速普及，消费者智驾感知崛起，FSD 作为行业最领先的、纯视觉智驾方案，有望对华为为首的国内厂商形成挑战，鲶鱼效应下国内城市 NOA 的普及将进一步加速。

同时，特斯拉曾表示正与一家主要汽车制造商就 FSD 授权进行谈判，可能在年内落地。FSD 授权将撬动现有智驾竞争格局，带来竞争格局重塑机会。

投资建议：静待特斯拉新一轮创新周期。目前市场担忧特链，核心矛盾在美国汽车贸易政策和特斯拉创新周期，随着下半年两个核心矛盾的解决，特链将迎来新一轮投资机会。长期看，我们持续看好以特斯拉供应链为首的中国汽零国际化，这个趋势是不可逆的。

### 1.2 国内：赛力斯、比亚迪 Q1 业绩发布

#### 1.2.1 赛力斯年报及一季报点评：受益交付大涨公司净利转正，后续有望稳步增长

事件：4月29日晚，赛力斯发布 23 年及 24Q1 财报，其中：

1、营收：23 年营收 358.42 亿元，同比+5.1%，我们计算单车 ASP 为 23.7 万元；24Q1 营收 265.61 亿元，同/环比+421.76%/+38.61%，单车 ASP 28 万元。

2、利润：23 年全年公司毛利 37.2 亿，同比-3.6%；毛利率 9.5%，同比-1.35pct；净亏损 24.5 亿，缩窄 13 亿。24Q1 公司毛利 57.1 亿，同比增长 11.6 倍；毛利率 21.5%，同比+12.6pct。Q1 归母净利 2.2 亿，较上年同期增加 8.45 亿元；扣除非经常性损益后 1.14 亿元，较上年同期增加 10.38 亿元。我们计算公司 24Q1 单车毛利 6.0 万元，扣非后单车净利 0.12 万。

3、费用：Q1 销售/管理/研发费用分别为 34.1/4.5/9.5 亿元，费用率 12.8%/1.7%/3.6%。

点评：

1、受益交付大涨净利转正，表现略超预期。Q1 公司交付 9.48 万辆，同/环比+706%/+16.6%，问界 M7/M9 的销售火爆，规模效应提升公司受益明显。同时，Q1 公司加强降本增效，官方披露营业成本环比下降 8pct，带动公司盈利能力大幅提升，毛利率 21.5%实现飞跃，净利转正早于此前我们预计的 24Q2 的时间点，略超预期。

2、Q2 及全年看，M5/M9 放量将带动公司维持强势。虽 M7 订单有下滑趋势，但整体依旧稳健；新 M5 将于 5 月开启交付，目前看订单符合预期；M9 产能快速提升，在手订单充盈。预计至 6 月赛力斯月销有望进一步提升。产能释放下公司将维持强势，盈利能力或将有进一步好转。

#### 1.2.2 比亚迪 24Q1 业绩点评：价格战下经营强势，毛利水平超预期

事件：4月29日晚，比亚迪发布 24Q1 财报。Q1 公司在价格战背景下经营依旧强势，毛利超预期：

1、营收：24Q1 营收 1249.4 亿元，同/环比+4%/-30.6%；其中汽车及电池业务营收 884.6 亿元，同/环比-5.7%/-37.8%。剔除比亚迪电子后，我们计算 24Q1 单车 ASP 为 14.2 万元，同/环比-17.2%/-6.1%。

2、利润：24Q1 毛利 273.4 亿元，同/环比+27.4%/-28.4%，毛利率 21.9%，同/环比+4pct/0.7pct；其中汽车及动力电池业务毛利 248.3 亿元，同/环比+27.8%/-30.4%，毛利率 28.1%，同/环比+7.4pct/3pct。Q1 归母净利 45.7 亿元，同/环比+10.6%/-47.3%，净利率 3.7%。去除比亚迪电子后，我们计算 24Q1 单车毛利 3.98 万元，同/环比+12.1%/+5.1%；单车净利 0.67 万元，同/环比-4.5%/-21.5%。

3、费用：Q1 销售/管理/研发费用分别为 68/37.7/106.1 亿元，费用率 5.4%/3.0%/8.5%，环比+1.0pct/+1.2pct/+0.4pct。

经营分析：

1、公司成本控制强势，毛利率同环比双增超预期。公司 24Q1 汽车销售 62.44 万辆，同/环比+14%/-33.8%。2 月下旬，公司开启荣耀版改款降价，但依旧实现毛利率同环比双增，表现超预期。我们计算公司 Q1 单车成本仅 10.2 万元，同/环比-24.9%/-9.8%；Q1 营业成本 976 亿，同/环比-1.1%/-31.2%。公司成本控制强势，单车成本大幅下降弥补降价缺

口，带动 Q1 毛利超预期。

2、净利波动系费用增加，Q2 起将回转。公司 Q1 费用大增，系在海外布局、自主研发层面加大投入所致，因而 Q1 毛利增加、净利下滑。目前看公司在出口及智能化研发仍需持续投入，预计费用仍将增长，但伴随 Q2 起公司销量增长摊薄，费用率将下降，单车净利有望回归至正常水平。

3、展望 Q2 及 24 年，公司仍将保持强势。1) Q2 看公司降价受益持续，“以旧换新”政策落地公司为主要受益者，北京车展新车亦将在 Q2-Q3 上市，预计销量/盈利水平环比均将有回升；

2) 全年看：公司高端化、国际化持续，“以旧换新”政策下或将超预期。腾势/仰望/方程豹系列新车带动公司冲击高端化；同时，公司 24 年在海外持续投入，东南亚/拉美表现强势，市场持续扩张；车型结构改善带动公司单车盈利向上。此外，“以旧换新”政策利好紧凑型电车销售，公司在该市场具备主导权、定价权，渠道、成本优势明显，政策催化下公司 24 年销量存在超预期之可能。

盈利预测、估值和评级：比亚迪作为全球电车龙头，24 年公司产品周期向上、海外市场加速、智能化厚积薄发，规模效应下成本优势明显。结合公司 Q1 降价及本次盈利表现，我们调整公司 24-26 年归母净利润为 355.3/440.6/530.9 亿元，对应 18.1/14.6/12.1 倍 PE。维持“买入”评级。

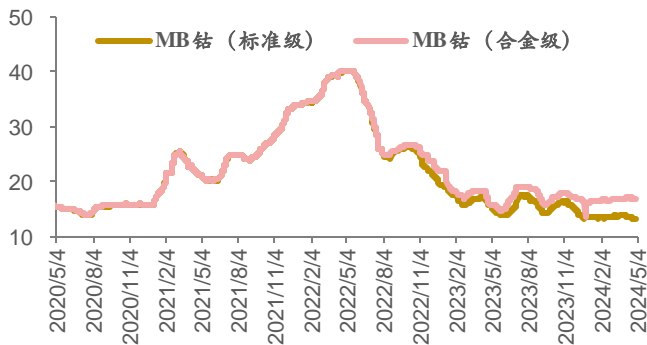
## 二、龙头企业及产业链

### 2.1 电池产业链价格

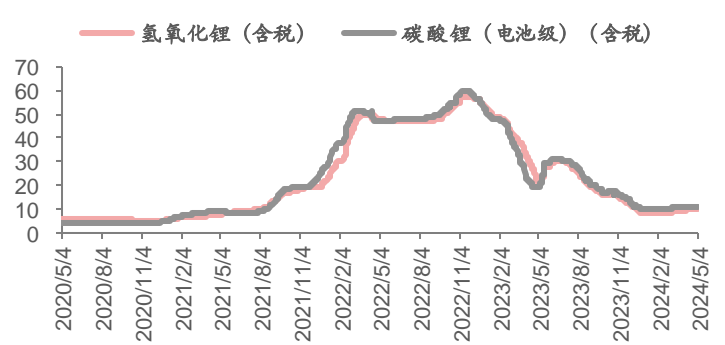
1) MB 钴本周价格：4 月 30 日，MB 标准级钴报价 13.40 美元/磅，较上周下降 1.11%；MB 合金级钴报价 16.93 美元/磅，较上周下降 0.44%。本周钴价保持弱稳整理行情，消费端不温不火，市场供过于求压力犹存，成本支撑行情底部，节前横盘僵持。据工信部数据，一季度，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13%。手机产量 3.74 亿台，同比增长 13.6%，其中智能手机产量 2.76 亿台，同比增长 16.7%；微型计算机设备产量 7404 万台，同比下降 0.8%；集成电路产量 981 亿块，同比增长 40%。

2) 锂盐本周价格：4 月 30 日，氢氧化锂报价 9.95 万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价 11.23 万元/吨，与上周持平。本周锂价整体窄幅横盘，市场信心有所分歧，动力储能领域应用前景在政策面的支持下保持乐观，但是由于原料资源的快速扩张，市场整体基本面利好动能有限。乘联会秘书长崔东树表示，3 月的新能源虽然走势不强，但 3 月月末全国乘用车库存仍下降到 333 万台，其中厂家库存占比 19.7%。由于 2 月春节降价后的市场逐步恢复，因此目前 3 月末 333 万台的库存支持未来销售天数是 57 天，较去年 3 月的 62 天下降较好。

图表1: MB 钴报价 (美元/磅)



图表2: 锂资源 (万元/吨)

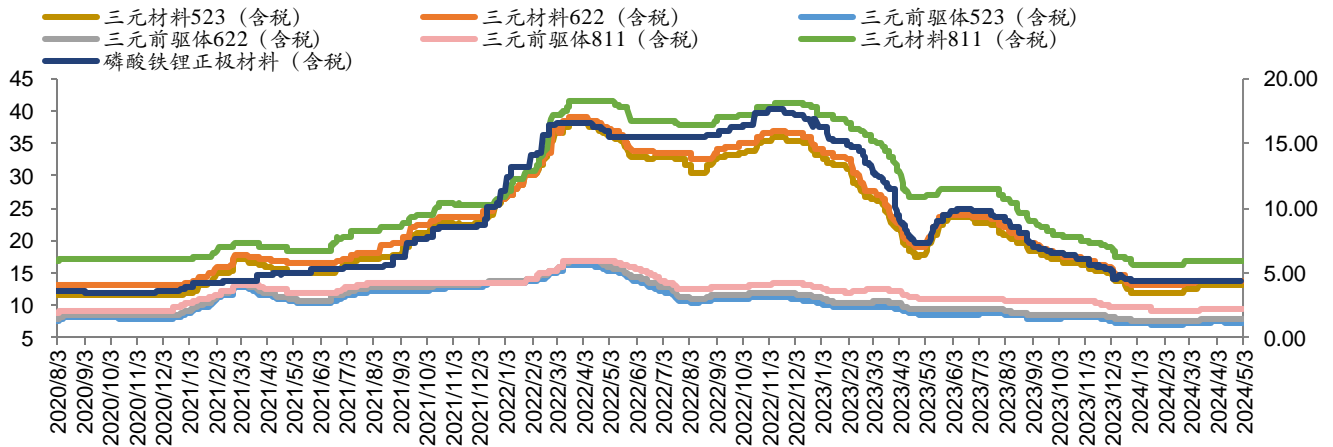


来源：生意社，国金证券研究所

来源：鑫椏锂电，国金证券研究所

3) 正极材料本周价格：4 月 30 日，三元正极 NCM523 均价 13.00 万元/吨，较上周持平；NCM622 均价 13.85 万元/吨，较上周持平；NCM811 均价 16.75 万元/吨，较上周持平；磷酸铁锂正极报价为 4.33-4.55 万元/吨，较上周持平。

图表3: 三元材料价格 (万元/吨)

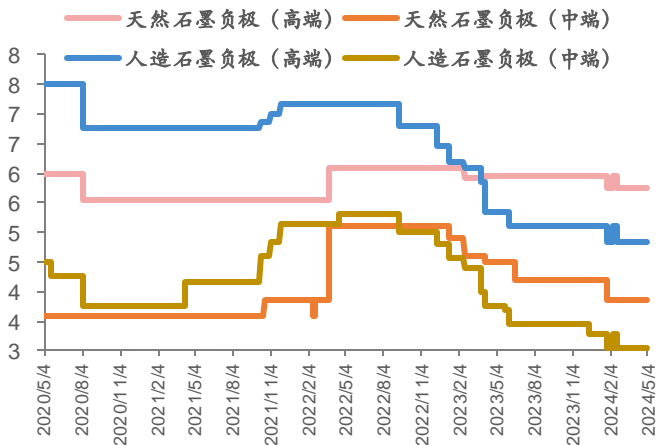


来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格: 4月30日, 人造石墨负极(中端) 3.5-4.2万元/吨, 人造石墨负极(高端) 5.0-6.5万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.5-4.2万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.0-6.5万元/吨, 均较上周持平。

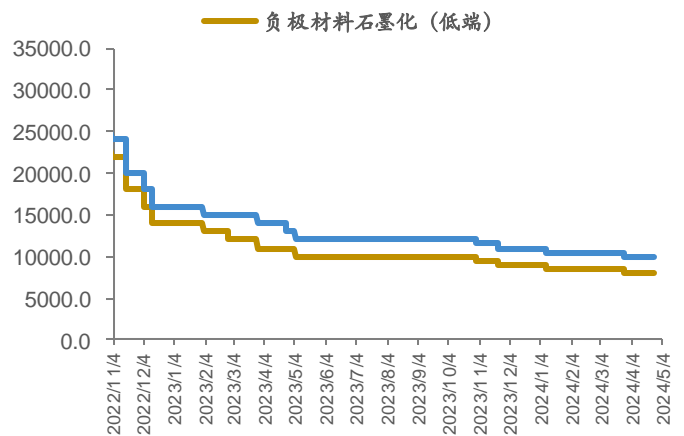
5) 负极石墨化材料本周价格: 4月30日, 负极材料石墨化(低端) 价格 0.80万元/吨, 负极材料石墨化(高端) 价格 1.00万元/吨, 均较上周持平。

图表4: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

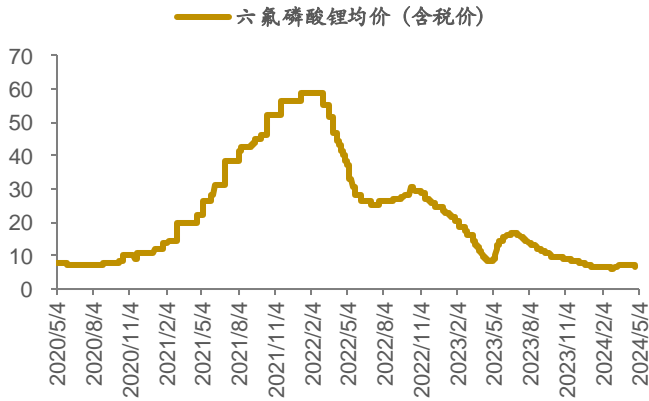
图表5: 负极石墨化价格 (吨)



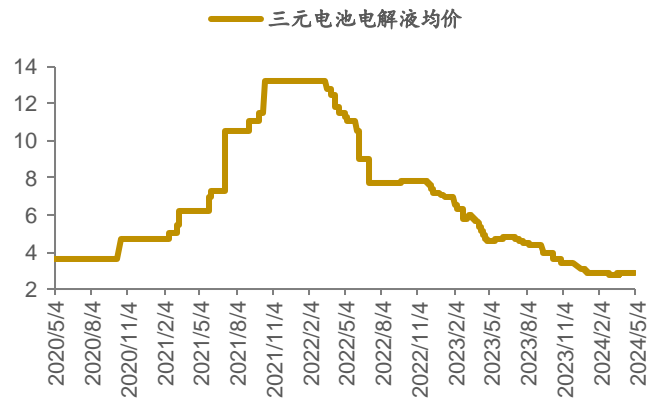
来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

6) 6F(国产)本周价格: 4月30日, 六氟磷酸锂(国产) 价格为 6.95万元/吨; 电池级EMC 价格为 0.74万元/吨; 电池级DMC 价格为 0.46万元/吨; 电池级EC 价格为 0.49万元/吨; 电池级DEC 价格为 0.93万元/吨; 电池级PC 价格为 0.75万元/吨; 三元电池电解液(常规动力型) 2.68-2.96万元/吨; 磷酸铁锂电池电解液报价 1.67-2.08万元/吨; 均较上周持平。

图表6: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表7: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

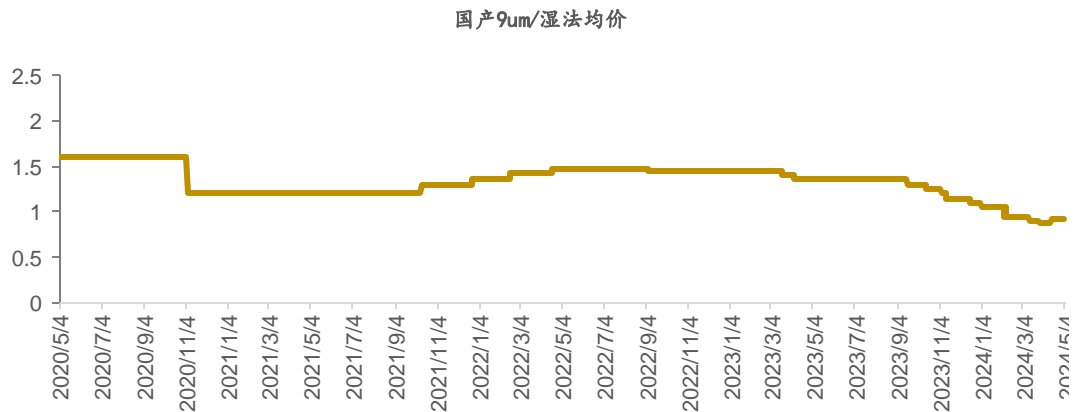


来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜本周价格: 4月30日, 国产中端16 $\mu$ m干法基膜价格0.43元/平米, 较上周持平; 国产中端9 $\mu$ m湿法基膜0.93元/平米, 较上周增加7.95%; 国产中端湿法涂覆膜9+3 $\mu$ m价格为1.18元/平米, 较上周增长4.42%。

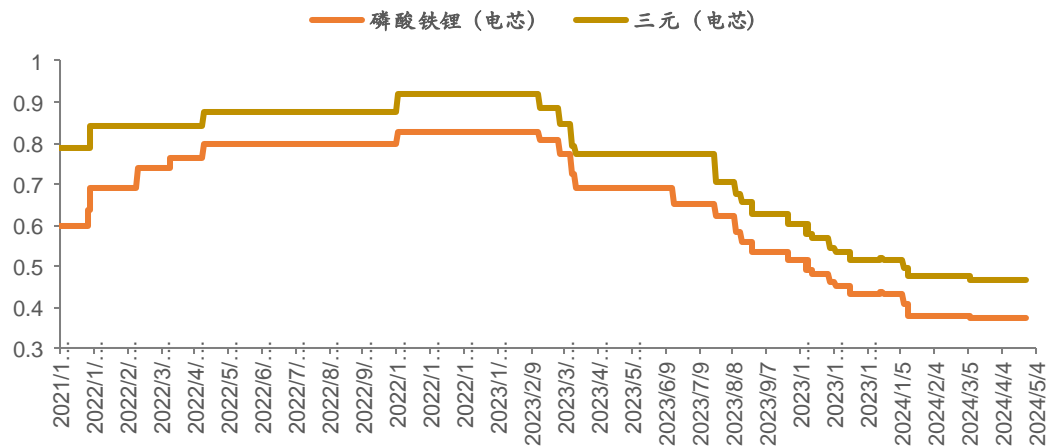
图表8: 国产中端9 $\mu$ m/湿法均价 (元/平米)



来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

8) 本周磷酸铁锂电芯价格: 4月30日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.32-0.43元/wh; 方形三元电芯报价为0.43-0.50元/wh; 均较上周持平。

图表9: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

### 三、新技术

#### 3.1 固态电池：宁德时代公布全固态电池研发和量产时间表

事件：4月28日，宁德时代第一次公布了其全固态电池研发和量产时间表。在重庆CIBF展的先进电池前沿技术研讨会上，宁德时代首席科学家吴凯表示，如果用技术和制造成熟度作为评价体系（以1-9打分），宁德时代的全固态电池研发目前处于4分的水平。吴凯表示，宁德时代的全固态电池的研发目标是到2027年，能达到7-8分的水平。“意味着届时可以小规模量产全固态电池，但大批量生产仍然会面临成本等问题。”吴凯称，目前液态锂电池的能量密度可以达到350Wh/kg，但再往上提高很难，而全固态电池在能量密度和安全性等方面表现优异，有巨大潜力，能量密度有望达到500Wh/kg。吴凯认为，三种固态电解质没有一种十全十美，其中硫化物路线进展较快，率先量产的可能性相对更大，也是宁德时代目前投入研发较多的技术路线。

1、半固态电池/全固态产品逐步推出，差异化为核心。目前东风、蔚来、大众、宝马、广汽、上汽等车企均有自研或者合作固态电池，半固态从目前的指标主要在循环、倍率、安全性、能量密度相互取舍，各家采用的电解质路线均有不同，后续产品预计存在差异化，关注头部公司领先产品带来的阿尔法强化及供应链机会。

2、供应链及材料体系：目前行业正极主要采用高镍三元，后续往富锂锰基等材料发展。半固态负极主流为硅负极，同时带来单壁或寡壁管需求，全固态电池采用锂金属负极，封装材料采用铝塑膜，电解质国内预计采用氧化物、聚合物、卤化物路线。设备端干法工艺带来增量。

建议关注凝聚态电池路线供应链、清陶能源固态电池供应链、广汽因湃固态电池供应链等。

### 四、机器人

#### 4.1 三花智控财报点评：业绩短暂承压，机器人打开成长空间

事件：4月29日，公司公布23年报和24年一季度报：

2023年实现营收245.58亿元，同比+15.04%；归母净利润为29.21亿元，同比+13.51%。其中，23Q4实现营收55.82亿元，同比-2.9%；归母净利润为7.61亿元，同比-19.49%；销售毛利率为29.24%，同比+0.61PCT，环比-1.53PCT；销售净利率为13.18%，同比-3.49PCT，环比+1.02PCT。

24Q1实现营收64.4亿元，同比+13.4%；归母净利润为6.48亿元，同比+7.73%；销售毛利率为27.05%，同比+1.48PCT，环比-2.19PCT；销售净利率为10.03%，同比-0.68PCT，环比-3.14PCT。

点评：

1、四季度和一季度受下游影响短暂承压。

2、拆分如下：

(1)收入：2023年制冷板块收入146亿元，汽车零部件板块99亿元。制冷/汽车零部件板块分别同比+5.86%/+31.94%。营收较预期有所波动主要受下游销量不及预期影响。

(2)毛利率：2023年销售毛利率为27.89%，同比+1.82PCT。制冷空调电器零部件/汽车零部件业务毛利率分别为28.2%/27.43%。

(3)费用率：23Q4年销售/管理/财务/研发费用率分别4.22%/10.05%/-0.16%/1.81%，同比+1.61PCT/-2.99PCT/-0.88PCT/-2.63PCT，环比+1.89PCT/-2.55PCT/-1.52PCT/-4.64PCT。

24Q1年销售/管理/财务/研发费用率分别1.99%/11.45%/-0.35%/4.92%，同比-0.21PCT/+0.9PCT/-1.24PCT/-0.21PCT，环比-2.23PCT/+1.41PCT/-0.19PCT/3.12PCT。

(4)其他：24Q1汇率影响利润-0.36亿元；折旧方面，公司整体折旧金额5.16亿元，同比+29.78%。其中制冷空调电器零部件/汽车零部件板块分别折旧2.93/2.23亿元，同比+14.25%/+58.05%。

投资建议：看好热管理赛道公司长期产业地位，机器人第二增长曲线极具爆发性。预计24-26年营收分别287.0/350.1/432.2亿元，同比+16.9%/+22.0%/+23.5%，净利润35.3/42.9/51.9亿元，同比+20.9%/+21.6%/+21.0%，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

#### 4.2 柯力传感财报点评：业绩短暂承压，关注6维力品类扩张弹性

事件：4月29日，公司公布23年报和24年一季度报：

2023年实现营收10.72亿元，同比+1.1%；归母净利润为3.12亿元，同比+20.05%；销售毛利率为43.05%，同比+2.81PCT；销售净利率为31.27%，同比+5.29PCT。23Q4实现营收2.66亿元，同比+3.13%；归母净利润为0.99亿元，同比+54.95%；销售毛利率为41.17%。

24Q1 实现营收 2.48 亿元,同比+12.89%;归母净利润为 0.43 亿元,同比-23.13%;销售毛利率为 43.36%,同比+2.58PCT,环比+2.18PCT;销售净利率为 20.3%,同比-6.2PCT,环比-19.2PCT。

点评:

1、23 年营收承压,利润符合预期,利润提升主要来自毛利率提升和投资收益。24Q1 受金融资产公允价值变动影响利润略低于预期。

2、年报拆分如下:

1) 收入:23 年主营总体与去年基本持平,力传感&仪表/工业物联网/平台型产品分别同比+1.2%/-0.89%/-1.1%。

2) 毛利率:23 年毛利率同比+2.81PCT,主要受益于制造费用大幅降低,各业务制造费用同比下降 6%-38%。

3) 其他:23 年公司实现投资净收益 0.72 亿元,同比增加 0.27 亿元;公允价值变动损益同比增加 0.45 亿元。

3、一季报拆分如下:1) 收入同比+12.89%:主要受益于华虹并表。2) 毛利率同比+2.58PCT:主要受益于仪表高端化使毛利率改善,且制造费用进一步降低。3) 其他:金融资产公允价值变动使利润损失 1226 万元。公司已完成模拟式六维力传感器研发,并持续开发数字式。

投资建议:23 年主业营收低于预期,24Q1 净利润低于预期,因此下调 24-25 年盈利预测,营收下调 10%/12%,利润下调 12%/11%,同时新增 26 年业绩预测,预计 24-26 年营收分别为 14.4/18.1/21.2 亿元,同比+34.7%/+25.2%/+17.4%;净利润分别为 3.59/4.29/4.76 亿元,同比+15.0%/+19.5%/+11.0%,维持“增持”评级。

风险提示:原材料价格波动、投资并购风险、商誉减值风险、技术路径风险。

#### 4.3 新坐标财报点评:业绩符合预期,欧洲量利齐升

事件:4 月 26 日,公司发布 23 年年报和 24 年一季报。2023 年营收为 5.83 亿元,同比+10.72%;归母净利润为 1.84 亿元,同比+18.38%;销售毛利率为 53.34%,同比-1.41PCT;销售净利率为 31.9%,同比+0.35PCT。23Q4 实现营收 1.61 亿元,同比+6.93%;归母净利润为 0.5 亿元,同比+13.89%。

24Q1 营收为 1.42 亿元,同比+7.6%;归母净利润为 0.49 亿元,同比+1.22%;销售毛利率为 51.51%,同比-7.98PCT,环比+2.13PCT;销售净利率为 34.86%,同比-1.21PCT,环比+3.97PCT。

点评:公司业绩符合预期,拆分如下:

(1) 23 年收入按业务拆分:1) 气门传动组营收 4.1 亿元,同比+10.03%,毛利率 56.21%,同比+3.12PCT,销量 9845 万件,同比+29.9%;2) 气门组精密零部件 0.89 亿元,同比+10.73%,毛利率 68.29%,同比+1.51PCT,销量 3.7 万件,同比+5.2%;3) 其他业务收入 0.78 亿元,同比+12.55%,毛利率 18.53%,同比-29.24%,其中冷锻线材销量 7787 吨,同比+55.74%。

(2) 受益于产能利用率和效率提升,海外盈利能力提升,23 年公司境外毛利率 51.41%,同比+8.73PCT。

(3) 受益于大额存单利息,财务费用大幅下滑。23 年利息收入约 0.13 亿元,同比增长约 4 倍。24Q1 年销售/管理/财务/研发费用率分别 1.19%/17.55%/-1.96%/5.7%,同比-0.23PCT/-1.85PCT/-3.76PCT/-1.7PCT,环比-0.82PCT/-0.25PCT/+5.71PCT/+0.56PCT。公司在手现金保持稳定,预计财务费用率有望持续保持较低水平。

投资建议:受益于海外新订单释放,海外捷克工厂盈利能力改善,公司业绩有望持续增厚。我们维持 2024-2025 年预期并新增 2026 年预期。预计 2024-2026 年营收分别 7.95/9.76/12.04 亿元,同比+36.2%/22.8%/23.4%;净利润分别 2.20/2.62/3.31 亿元,同比+19.17%/+19.08%/+26.37%,维持“买入”评级。

风险提示:下游销量不及预期风险,新项目扩产不及预期风险,人形机器人放量不及预期风险,高管减持风险。

## 五、投资建议

**投资建议:我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。**(1) 整车端:电车国际化和好格局维度推荐比亚迪,智能车推荐华为汽车(首要关注江淮)。(2) 汽零端:好格局维度重点关注福耀玻璃、星宇股份、三大国产替代赛道(座椅继峰股份和天成自控、被动安全松原股份和微电机恒帅股份),关注特链反转机会。(3) 电池端:以旧换新对电车支持力度和偏向性明显,电车销量有望进一步超预期,我们前期按照国金电池投资时钟,已将“24 年产能利用率触底”修正为“24 年产能利用率提升”,投资建议从买高成本差异赛道的龙头宁德时代、科达利、恩捷股份等,修正为:关注产能利用率提升趋势下,各赛道龙一以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二,如隔膜、结构件等。

(4) 机器人端:24Q2-Q3 催化密集,重点关注机器人产业链进入供应商名单情况,整体国九条影响下不少机器人公司回到较低位置,建议关注壁垒比较高、商务进展顺利且基本面较稳健的 Tier1/2/3 公司。



## 六、风险提示

行业竞争加剧：目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806