智能化接力电动化 全球化从 1 到 100

2024 年 06 月 09 日

➢ **回顾 2023&2024Q1：业绩&估值共振 优质赛道表现更强。**2023&2024Q1 零部件板块业绩同比高增长，其中电动化率提升+自主渗透率向上奠定行业收入高增，原材料下降+海运费下降带动行业盈利能力向上，智能驾驶+人形机器人+华为车 BU 催化拉升行业估值水平，收入、利润、估值三大因素共振。结构端，智能电动化赛道、特斯拉及华为等新势力产业链表现更强。

➢ **展望 2024：智能电动化主线 全球化从 1 到 100。**2024 年预计中国乘用车总批发量同比+6.0%，奠定零部件需求基础，预计零部件仍为结构性行情：1）智能化迎产业加速元年、电动化渗透率加速、人形机器人有望量产；2）特斯拉带领下零部件公司海外布局加速，全球化进入快速发展期；3）华为、理想、小米等新势力处于强势新车型周期，产业链公司增量显著。

➢ **投资策略：智能电动变革 竞争格局重塑。**基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件行业空间=单车配套价值量*汽车销量*产品渗透率，汽车零部件企业营业收入=单车配套价值量*配套量，配套量=配套客户数*客户中的配套份额，产品的单车价值量及渗透率提升斜率决定行业中长期市场空间，客户收入贡献受整车厂新车周期影响中短期业绩弹性。

客户维度：1）特斯拉带领下，中国汽车零部件 2024 年全球化进程加速，订单有望保障墨西哥工厂的产能利用率，提高海外建厂的成功概率，同时可延伸至北美其他主机厂，有望享受北美电动化率加速提升的红利，跟随特斯拉出海墨西哥的公司海外工厂表现值得期待；2）华为系（赛力斯问界、奇瑞智界、北汽享界）车企 2024 年为新车周期大年，叠加华为智能驾驶赋能，预计销量快速增长，产业链直接受益；3）小米首款车型 SU7 上市有望凭借渠道自营+生态结合的优势获得亮眼表现，看好华为及理想产业链业绩高增，建议关注小米产业链。

产品维度：1）智能化，2024 年政策端 L3 路测政策出台，供给端华为、小鹏、理想等无图城市 NOA 开通加速，需求端智驾逐步成为购车重要影响因素，三大拐点助力智能驾驶迎产业化加速元年，同时中国汽车零部件借助电动智能变革加速国产替代，享受行业 beta 的共振，看好智能驾驶中线控底盘、域控制器细分赛道，及智能座舱中座舱域控、车载声学、车载光学、智能座椅细分赛道；2）电动化，一体化压铸及高压快充两大细分市场，更能适应电动化持续升级趋势；3）人形机器人，特斯拉引领、英伟达入局加速供给质变，2024 年预计机器人软件技术快速突破、行业迎量产元年，看好机器人量产元年从 0 到 1 带来的巨大产业机会；重点关注价值量大、确定性强，以及与特斯拉人形机器人合作密切的 Tier1+谐波+丝杠供应商。

➢ **投资建议：**智能电动重塑秩序，出海布局打开空间，中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量：**新势力产业链：**建议关注 T 链-**【拓普集团、新泉股份、爱柯迪、旭升集团、双环传动、岱美股份、银轮股份】；**华为产业链-**【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦】；**小米产业链-**【无锡振华、经纬恒润、继峰股份、模塑科技】；**

智能化核心主线：建议关注智能驾驶-**【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】**+智能座舱-**【上声电子、光峰科技、继峰股份】。机器人：**建议关注 Tier1**【拓普集团】**；丝杠**【北特科技、贝斯特】**；减速器**【双环传动、精锻科技】。**

➢ **风险提示：**全球及国内乘用车行业销量不及预期；智能化渗透率提升不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧的风险。

推荐

维持评级



分析师 崔琰
执业证书：S0100523110002
邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

1.汽车行业事件点评：试点联合体出炉 智能网联再加速-2024/06/05
2.新势力系列点评七：新势力销量高增 智能驾驶奇点已至-2024/06/02
3.汽车和汽车零部件行业周报 20240602：自主加速崛起 智驾产业化提速-2024/06/02
4.汽车和汽车零部件行业周报 20240526：自主出海超预期 智驾迎多重催化-2024/05/26
5.摩托车行业系列点评四：内销显著回暖 出口持续高增-2024/05/25

目录

1 引言 3
2 回顾 2023&2024Q1：业绩&估值共振 优质赛道表现更强 6
2.1 总量：需求奠定业绩 智能化+机器人催化估值 6
2.2 结构：细分行业差异显著 智能电动化表现最优 7
2.3 盈利：原材料+海运费下降 汽车零部件盈利超预期 9
2.4 小结 11
3 展望 2024：智能电动化主线 全球化从 1 到 100 12
3.1 底层：EE 架构转变供应模式 新势力重塑整零关系 12
3.2 变化：结构变化促进量价齐升 出海打开成长空间 13
3.3 展望：智能化+全球化持续演绎 汽车零部件和乘用车需求稳健增长 17
3.4 小结 20
4 客户维度：特斯拉加速出海 华为产业链高增 22
4.1 出海：看好零部件全球布局 重视 T 链出海机遇 23
4.2 国内：自主崛起品牌向上 重视华为+新势力产业链 31
4.3 小结 38
5 产品维度：智能化加速渗透 机器人迎量产元年 39
5.1 智能化：高阶智驾拐点向上，智舱加速渗透 40
5.2 电动化：一体化压铸渗透加速 高压快充拐点已至 59
5.3 人形机器人星辰大海 2024 有望迎量产元年 67
6 投资建议 72
6.1 行业投资建议 72
6.2 重点公司 76
7 风险提示 126
插图目录 140
表格目录 141

1 引言

本篇报告为汽车零部件深度研究报告，基于【民生汽车零部件研究框架】，从行业总量、底层变化、客户维度、产品维度详细分析并阐述了汽车零部件投资策略。

回顾 2023 年，汽车零部件行业总量、结构及盈利的核心变化并总结原因：1）2023 年中国乘用车总批发销量同比+10.7%，其中新能源乘用车销量同比+37.2%，高增的销量奠定需求基础；2）智能驾驶、机器人概念催化板块估值；3）成本端原材料及海运费下降，带动汽车零部件盈利超预期。

展望 2024 年，首先分析汽车零部件需求基础，然后从客户维度、产品维度两个角度分析重点关注方向。预计 2024 年中国乘用车总批发销量达 2,762 万辆，同比+6.0%，行业需求增长稳健。客户维度上，海外受益于特斯拉带领、产业链公司全球化布局加速，国内华为、理想及小米产业链公司受益于车企产品周期；产品维度上，智能电动变革加速国产替代，重点关注智能驾驶、智能座舱、一体化压铸、高压快充及人形机器人、低空经济等细分领域。

基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件行业空间=单车配套价值量*汽车销量*产品渗透率，汽车零部件企业营业收入=单车配套价值量*配套量，配套量=配套客户数*客户中的配套份额。**长期空间主要取决于产品维度，短期成长主要取决于客户维度，优质赛道*优质客户孕育大公司：优质赛道=大空间+好格局>**大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局，**优质客户=新势力**>自主品牌>合资品牌。

在传统燃油车时代，客户维度>产品维度，合资品牌在销量、利润率及配套稳定性均具备明显优势，但突破难度很高，仅有少数自主零部件供应商能够切入，国产替代缓慢。**在智能电动车时代，我们认为产品维度>客户维度**，新势力和自主品牌的崛起，对于国内多数自主零部件供应商反而成为优势（性价比+响应速度），从而能够进一步寻求更高端产品的国产替代突破。

1）客户维度：2024 年特斯拉带动产业链加速出海，其庞大的产能规划为中国汽车零部件海外工厂提供充足的订单和稳定的收入来源，看好 T 链海外建厂公司全球化进程加速；国内华为、小米及理想等新势力主机厂销量增速及智能化渗透率均较高，催生新产品需求、给予自主汽车零部件先发机会，同时新势力供应链层级少、扁平化程度高，TIER2 获得升维 TIER1 的机会，产业链地位提升。

2）产品维度：2024 年智能驾驶将迎产业化加速元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，我们看好智能驾驶、智能座舱、车灯行业的汽车零部件公司；2024 年电动化渗透率持续提升，看好一体化压铸和高压快充两个确定性及弹性均较高的细分领域；人形机器人 2024 年有望迎量产元年，看好行业从 0 到 1 带来的巨大产业机会。

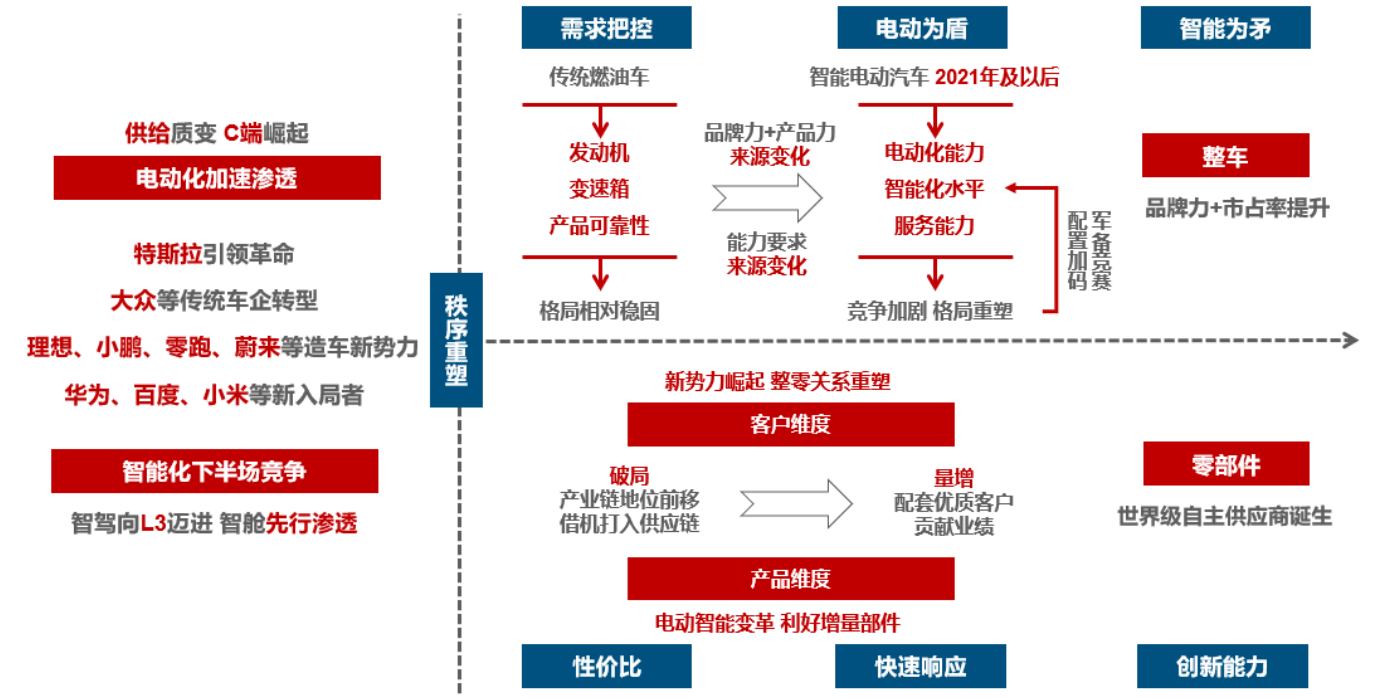
本篇报告与市场不同之处：

1）基于【民生汽车零部件研究框架】，中国汽车零部件借助智能电动变革加速国产替代，享受行业 beta 的共振，当前阶段是成长股投资，核心观察指标为营收（客户维度*产品维度）。长期空间主要取决于产品维度，短期成长主要取决于客户维度，优质赛道*优质客户孕育大公司；

2）2024 年下游行业格局将加速分化，智能化+出海持续演绎，客户维度，华为、理想、小米等新势力增量明显；产品维度，低渗透率智能化汽车零部件有望迎来加速放量，人形机器人有望迎来量产。2024 年产品维度看好智能化、电动化及人形机器人行业，客户维度看好特斯拉及新势力产业链。

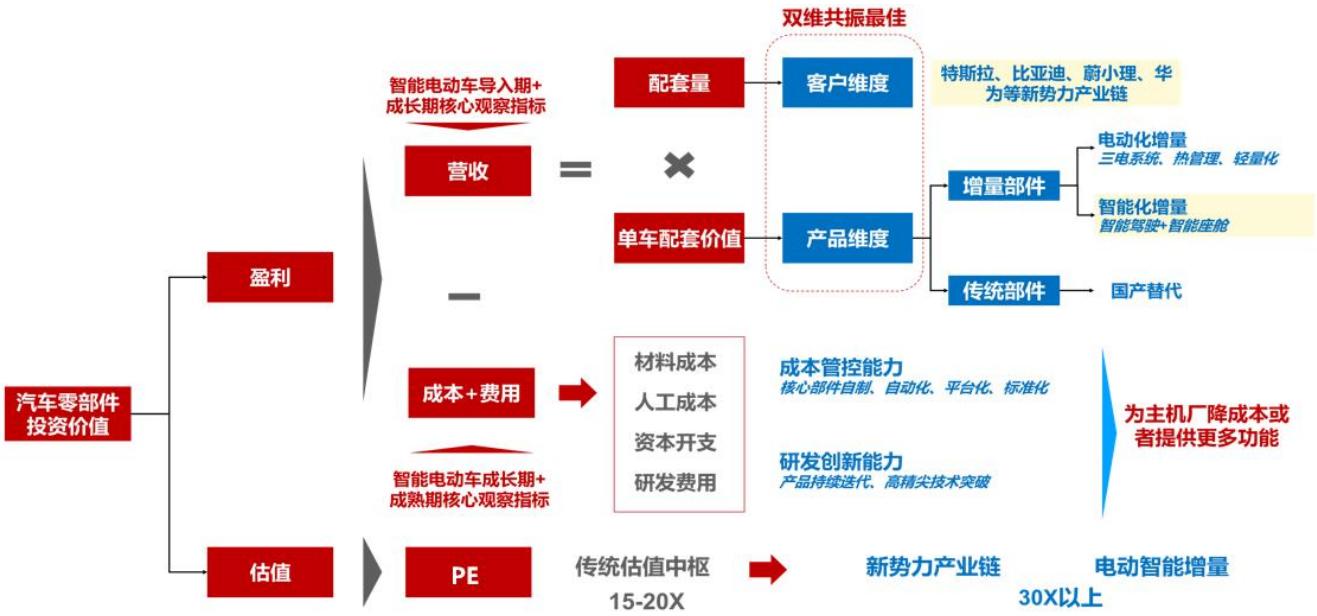
3）长期展望，我们坚定看好电动智能变革造就中国汽车产业做大做强的历史性机遇，智能电动车时代，中国车企有望实现弯道超车，带动产业链共同成长，叠加中国速度和性价比优势，有望诞生领先全球的汽车零部件巨头。

图1：汽车零部件行业底层逻辑



资料来源：民生证券研究院绘制

图2：民生汽车零部件研究框架



资料来源：民生证券研究院绘制

2 回顾 2023&2024Q1：业绩&估值共振 优质赛道表现更强

2.1 总量：需求奠定业绩 智能化+机器人催化估值

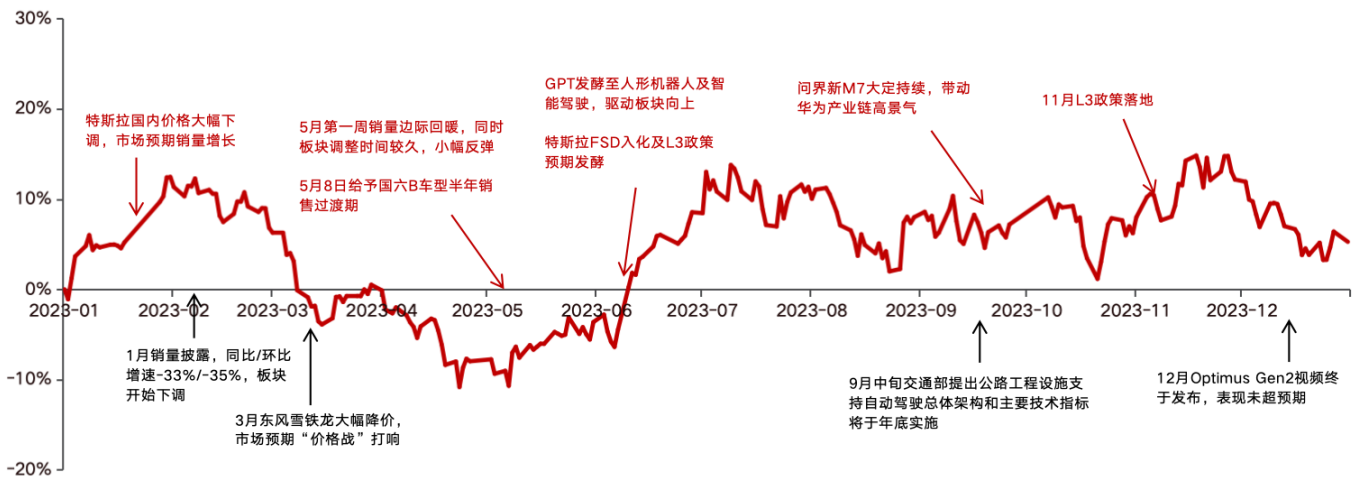
需求与估值共振，板块走出强势行情。2023 年中国乘用车批发 2,606 万辆，同比+10.7%，2024Q1 中国乘用车总批发销量为 568.4 万辆，同比+10.6%，乘用车销量超预期表现奠定汽车零部件需求基础，申万汽车零部件指数(801880.SL)上涨 6.4%，2023 年大幅跑赢沪深 300 指数 18.1pct，复盘来看：

1）2023 年初，汽车零部件指数与沪深 300 走势基本一致，3 月起走势弱于沪深 300，主要系 3 月初东风雪铁龙大幅降价引发“价格战”担忧，同时乘用车销量 4 月环比下滑、影响汽车零部件需求景气度，板块估值大幅向下调整；

2）5 月起，汽车零部件指数显著强于沪深 300，主要系 5-8 月乘用车销量数据持续超预期，同时 7 月 GPT 逐渐发酵至智能驾驶及人形机器人领域，需求高景气度叠加技术创新催化，板块迎来年度内最快一轮估值上涨行情，6 月 8 日至 7 月 11 日期间指数快速上涨 21.5%，为 2023 年汽车零部件市场强势增长奠定基础；

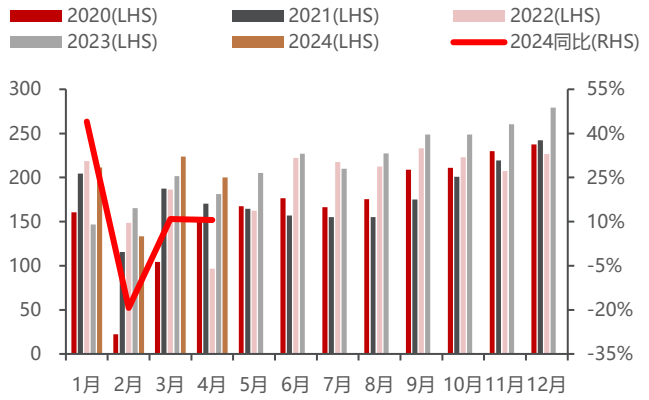
3）10 月后，随问界销量超预期及华为车 BU 智能驾驶催化，年尾再次迎来“抬头”行情，需求及估值共振下 11 月汽车零部件涨幅 8.3%；汽车零部件指数亮眼表现，乘用车销量超预期奠定汽车零部件公司业绩，人形机器人及智能驾驶拉高板块估值，需求与估值共振走出强势行情。

图3：汽车零部件行情复盘



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图5：汽车零部件指数及沪深 300 市盈率



资料来源：iFind，民生证券研究院

2.2 结构：细分行业差异显著 智能电动化表现最优

智能电动化产品增速高于行业均值。2023 年乘用车批发销量 2,606 万辆，同比+10.7%，其中新能源乘用车销量 897 辆，同比+37.2%；2024Q1 中国乘用车总批发销量为 568.4 万辆，同比+10.6%，其中新能源乘用车销量 198.0 万辆，同比+31.2%，需求端改善促进汽车零部件板块收入提升。细分行业来看，线控底盘、智能驾驶、汽车电子及热管理受益于电动化及智能化渗透率提升，行业处于快速增长期，营收及利润增速显著高于其他细分行业及板块均值；汽车饰件及轻量化产品属于传统业务，行业渗透率及自主化率均较高，营收增速与板块均值相当。细分行业盈利能力上，汽车电子行业技术壁垒更高、竞争格局更好，毛利率及净利率优于其他细分行业及板块均值。

表1：汽车零部件细分赛道收入与利润同比增速（%）

收入同比增速	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
线控底盘	7.7%	6.5%	34.0%	39.4%	18.5%	33.7%	23.5%	8.5%	22.9%
智能驾驶	33.6%	31.9%	53.6%	32.2%	21.9%	35.7%	42.4%	49.2%	44.3%
汽车电子	18.4%	5.1%	43.5%	20.1%	17.3%	42.2%	23.9%	29.0%	22.3%
汽车饰件	-0.1%	-3.8%	31.1%	10.8%	7.8%	29.8%	14.6%	21.0%	19.4%
轻量化	35.0%	19.1%	73.0%	30.2%	18.6%	34.9%	5.3%	21.5%	19.8%
热管理	4.1%	-13.5%	24.3%	18.2%	17.9%	47.2%	25.0%	8.3%	15.6%
人形机器人	40.8%	14.6%	40.9%	28.5%	12.4%	45.1%	16.8%	15.4%	24.6%
板块均值	**9.1%**	**-1.2%**	**18.0%**	**15.1%**	**4.1%**	**26.1%**	**10.0%**	**13.9%**	**12.9%**
利润同比增速	**2022Q1**	**2022Q2**	**2022Q3**	**2022Q4**	**2023Q1**	**2023Q2**	**2023Q3**	**2023Q4**	**2024Q1**
线控底盘	-4.7%	-27.8%	16.8%	72.6%	26.9%	48.4%	45.1%	10.2%	25.4%

智能驾驶	13.3%	15.3%	66.7%	11.1%	12.2%	23.8%	35.4%	33.8%	35.4%
汽车电子	-4.4%	-22.0%	-1.3%	173.3%	-12.5%	62.2%	50.7%	-34.3%	51.2%
汽车饰件	-24.3%	-5.3%	126.1%	-63.0%	8.2%	49.6%	-6.2%	424.7%	47.2%
轻量化	31.8%	42.5%	174.3%	238.8%	26.8%	37.8%	-2.8%	25.2%	38.4%
热管理	-24.3%	-37.6%	115.6%	733.9%	47.1%	101.6%	39.7%	-9.4%	42.5%
人形机器人	21.8%	52.1%	65.1%	77.3%	12.1%	71.3%	7.1%	8.4%	39.6%
板块均值	**-20.8%**	**-16.2%**	**41.0%**	**4.0%**	**7.0%**	**47.1%**	**16.2%**	**155.4%**	**42.7%**

资料来源：iFind，民生证券研究院

注：选取 57 家公司按照主营业务构成划分为线控底盘等赛道进行分析

表2：汽车零部件细分赛道毛利率与净利率情况（%）

毛利率	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
线控底盘	21.7%	21.0%	21.9%	20.9%	21.6%	22.2%	22.5%	22.8%	22.4%
智能驾驶	25.4%	25.5%	25.3%	22.4%	23.4%	22.7%	21.1%	22.7%	22.1%
汽车电子	27.8%	30.3%	26.3%	27.3%	25.4%	28.3%	28.5%	29.3%	27.2%
汽车饰件	19.0%	17.9%	19.8%	18.6%	19.1%	20.0%	20.2%	20.3%	20.4%
轻量化	19.5%	20.3%	20.9%	21.0%	20.8%	20.9%	21.9%	19.8%	21.0%
热管理	20.6%	20.2%	21.0%	20.0%	21.1%	19.8%	20.7%	22.6%	21.8%
人形机器人	24.9%	26.2%	24.8%	22.1%	23.0%	24.6%	24.7%	25.2%	23.8%
板块均值	**20.5%**	**20.5%**	**21.4%**	**22.1%**	**21.3%**	**22.3%**	**22.8%**	**23.7%**	**23.1%**
净利率	**2022Q1**	**2022Q2**	**2022Q3**	**2022Q4**	**2023Q1**	**2023Q2**	**2023Q3**	**2023Q4**	**2024Q1**
线控底盘	6.9%	6.1%	7.0%	6.0%	7.4%	6.8%	8.3%	6.1%	7.6%
智能驾驶	9.5%	8.1%	7.2%	8.9%	8.8%	7.4%	6.8%	7.9%	8.2%
汽车电子	12.3%	9.9%	8.7%	20.5%	9.2%	11.3%	10.6%	10.4%	11.4%
汽车饰件	5.7%	7.6%	8.5%	1.4%	5.7%	8.8%	7.0%	6.2%	7.0%
轻量化	7.9%	8.7%	10.1%	7.4%	8.5%	8.9%	9.4%	7.7%	9.8%
热管理	4.4%	3.7%	5.0%	4.8%	5.4%	5.1%	5.6%	4.0%	6.7%
人形机器人	10.2%	11.8%	11.7%	10.4%	10.1%	14.0%	10.7%	9.8%	11.4%
板块均值	**5.0%**	**5.4%**	**5.8%**	**1.9%**	**5.1%**	**6.3%**	**6.1%**	**4.3%**	**6.4%**

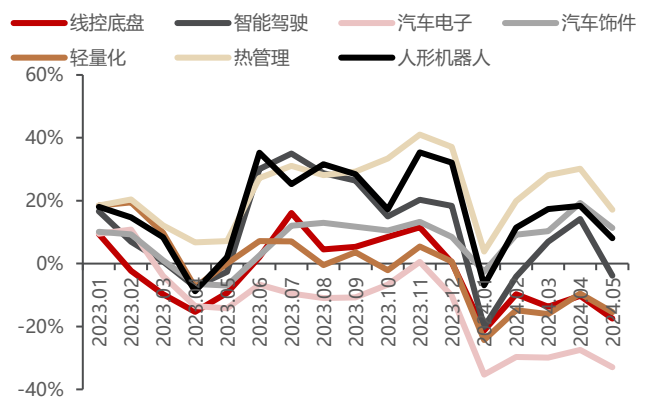
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：选取 57 家公司按照主营业务构成划分为线控底盘等赛道进行分析

受益于业绩增长，汽车零部件板块虽估值回落但市值持续提升。复盘 2023 年汽车零部件板块估值水平，年初 7 大细分行业估值均出现明显回调；5 月乘用车销量超预期，细分行业估值趋势发生分化，汽车饰件及汽车电子继续回调，其他细分行业估值在业绩上修预期下明显回暖并在 6 月或 7 月创年内新高，后随价格战预期再次影响情绪开始回调；9 月问界新 M7 大定超预期，带动华为产业链上涨；11 月受益于华为车 BU 催化、销量超预期及智能化政策落地，细分行业估值均出现明显回暖，进入 12 月后再次集体向下调整，至年底 7 大细分行业估值均低于年初。但除汽车电子行业外，其他细分行业市值均高于年初，主要系各细分行业净利润同

比均快速增长，其中热管理、人形机器人行业年底估值较年初同比-29.5%/-1.9%，市值较年初同比+37.1%/+32.1%，对于汽车零部件来讲，业绩为市值的基础，**一年维度来看，市值的增长主要来自业绩增速贡献，而年内估值的波动则给予交易的机会。**

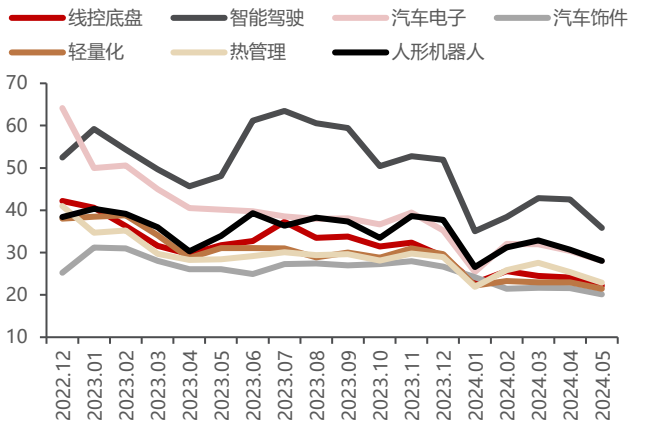
图6：细分赛道市值变化情况（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：选取 57 家公司按照主营业务构成划分为线控底盘等赛道进行分析；计算公式=各细分赛道每个月底市值/2022 年底市值

图7：细分赛道市盈率变化情况（倍）



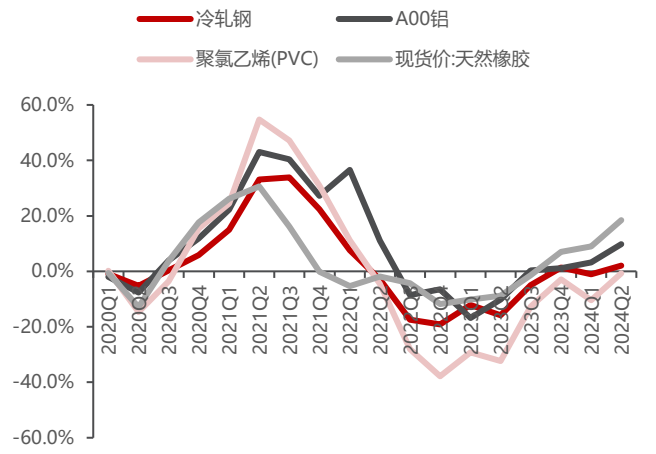
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：选取 57 家公司按照主营业务构成划分为线控底盘等赛道进行分析；

2.3 盈利：原材料+海运费下降 汽车零部件盈利超预期

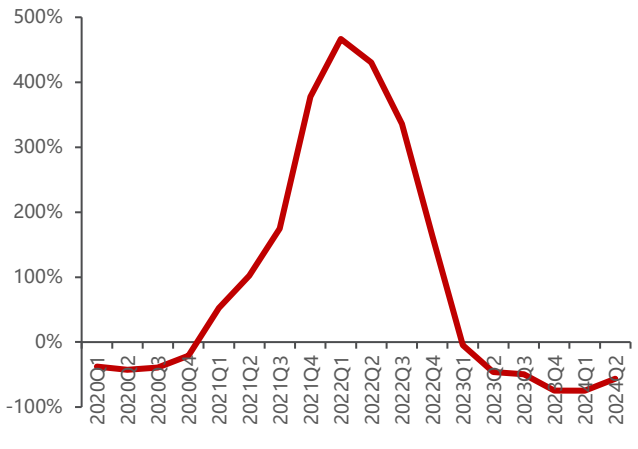
原材料成本下降叠加碳酸锂大幅降价，汽车零部件盈利超预期。2022Q2 起钢铝等原材料成本开启了连续 6 个季度的下降，2023Q4 钢材、铝材、聚氯乙烯、天然橡胶价格较 2022Q2 下降 14.8%、8.0%、32.0%、0.6%，原材料下降直接降低汽车零部件企业营业成本；同时，碳酸锂价格 2022Q4 见顶后开始大幅回落，2023 年底较此前高位回调 82.9%，主机厂成本压力降低，在一定程度上间接减轻汽车零部件来自主机厂的成本传导压力。原材料及碳酸锂降价的共同作用下，汽车零部件板块 2023 年毛利率 18.4%，同比提升近 1pct，实现了主机厂“内卷”行情下的汽车零部件毛利率逆势提升。

图8：主要原材料价格同比增速（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

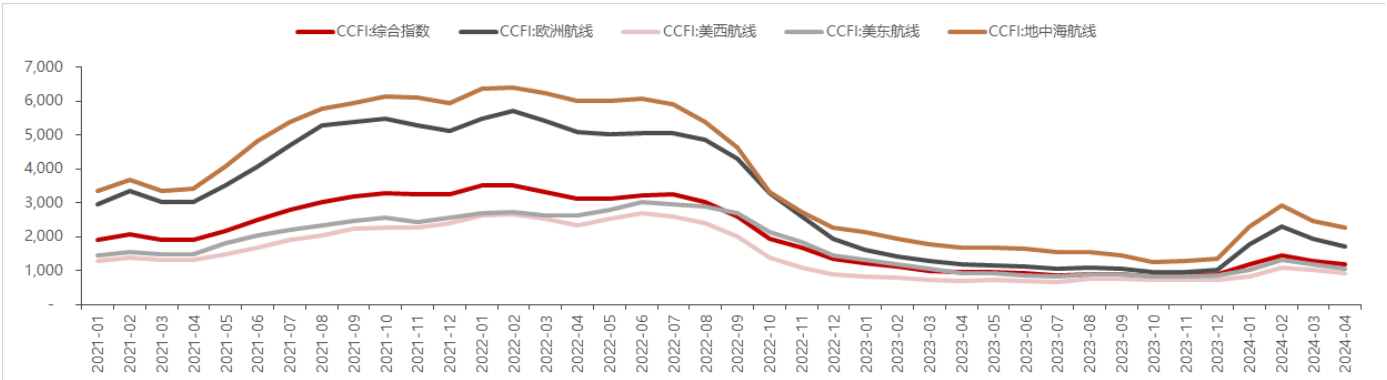
图9：碳酸锂价格同比增速（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

海运费快速下降，出口企业利润弹性更大。2022 年 8 月起，海运费快速回落，并于 2023 年 4 月降至较低位置，此后基本持平。我们将汽车零部件上市公司按照 2022 年海外收入占比分为四类，海外收入占比越高、毛利率同比增长幅度越高，其中海外收入占比 70%以上的公司充分受益于海运费下降带来的毛利率提升，毛利率、归母净利同比增速均明显优于行业其他公司。

图10：集装箱指数走势及不同海外收入占比企业收入、利润表现（%）



海外收入占比	营业收入同比增速					归母净利同比增速					毛利率同比增长				
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
70%以上	13.1%	20.9%	11.1%	4.9%	3.2%	304.2%	53.3%	6.1%	18.6%	52.6%	1.3%	2.8%	1.4%	4.9%	1.8%
50-70%	11.0%	20.3%	13.4%	7.1%	11.9%	38.5%	26.8%	11.9%	-22.0%	19.7%	1.1%	2.1%	0.8%	0.3%	0.4%
30-50%	7.3%	30.6%	14.0%	17.3%	18.1%	15.5%	29.9%	-4.9%	40.0%	37.4%	0.6%	0.9%	0.4%	1.9%	2.0%
30%以内	0.0%	32.1%	8.7%	14.4%	12.1%	-13.2%	45.7%	5.1%	37.9%	33.9%	0.5%	0.9%	-0.2%	0.0%	-0.2%

资料来源：wind，民生证券研究院

根据 2022 年年报中上市公司海外收入占比，我们将其分为上图中 4 类。

2.4 小结

业绩&估值共振，优质赛道表现更强。总量端，2023 年中国乘用车批发销量为 2,606 万辆，同比+10.7%；2024Q1 中国乘用车总批发销量为 568.4 万辆，同比+10.6%，乘用车销量超预期表现奠定汽车零部件需求基础，人形机器人及智能驾驶拉高板块估值，需求与估值共振走出强势行情。

结构端，我们选取 57 家具有代表性的公司划分为 7 个细分行业进行分析，1）线控底盘、智能驾驶、汽车电子、热管理 4 个细分行业营收及利润增速显著高于其他细分行业及板块均值，细分行业受益于电动化及智能化渗透率提升，本身处于快速增长周期；汽车饰件、轻量化细分行业表现略弱，细分行业发展成熟、渗透率已较高；2）汽车电子细分行业技术壁垒更高、竞争格局更好，毛利率及净利率持续优于其他细分行业及板块均值。

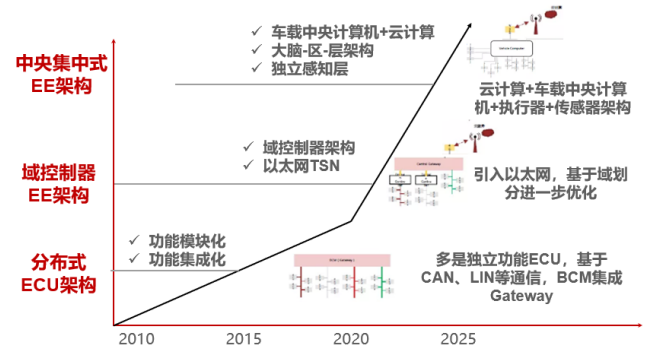
盈利端，汽车零部件企业营业成本主要受原材料及海运费影响，2023 年主要原材料碳酸锂/钢材/铝材/聚氯乙烯/天然橡胶价格同比-46.0%/-8.4%/+6.9%/-21.1%/-3.6%，海运费 CCFI 综合指数同比-66.4%；2024Q1 主要原材料碳酸锂/钢材/铝材/聚氯乙烯/天然橡胶价格同比-74.8%/-1.1%/+3.2%/-10.4%/-9.0%，海运费 CCFI 综合指数同比+18.1%，原材料及海运费下降促进板块盈利能力提升。

3 展望 2024：智能电动化主线 全球化从 1 到 100

3.1 底层：EE 架构转变供应模式 新势力重塑整零关系

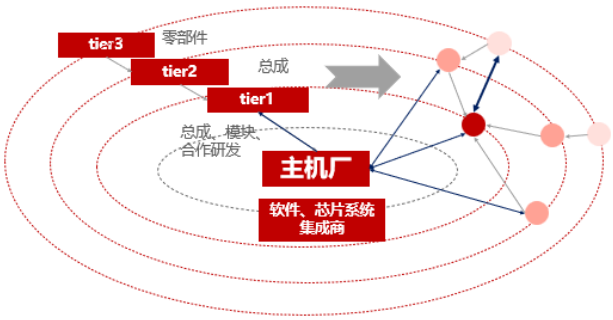
EE 架构集中趋势下，供应模式链式变网状。智能电动车时代，整车 EE 架构由分布式向集中式发展（域融合→中央电脑），OTA 赋予整车持续升级进化的可能，车载软件集成复杂度、开发难度提升，带动软件价值量大幅增加，主机厂倾向全面掌握软件、算法、芯片等核心技术，由专注机械、软硬件集成转向专注更深层次的全栈式开发。整车厂与汽车零部件企业的供应链体系也逐渐从传统的线性链式关系转变为网状结构，需求更透明，传统机械为主的 tier1 话语权削弱，软件、核心算法厂商供应链地位提升，通过强化软硬件协同开发能力，实现硬件资源、系统、功能软件全面整合的企业有望与主机厂建立密切合作关系，从 Tier 2 跃升 Tier 1 甚至 Tier 0.5。

图11：汽车电子电气架构发展趋势



资料来源：地平线，民生证券研究院

图12：EE 架构带来的供应模式转变



资料来源：中国汽车报，Deloitte，民生证券研究院

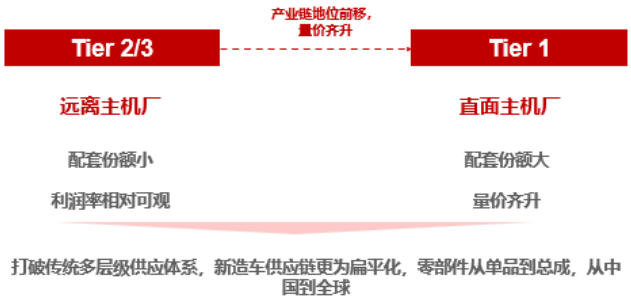
新造车势力减少供应层级，带动后发者快速追赶。传统燃油车时代的汽车供应体系是层级的金字塔结构，几个 Tier 1+N 个 Tier2/3，其中 Tier 2/3 规模相对小。Tier1 供应商以较强的产品力及多年合作积累的品牌力与主机厂直接对接，双方合作关系稳固，先发优势显著，新进入者很难入局；Tier2 及以下级别供应商难以接触主机厂，对应溢价能力、产品拓展能力较弱，所在行业天花板较低。新造车势力进入后打破这一传统体系，新造车供应链层级少、扁平化程度高，汽车零部件从 Tier 2/3 升级为 Tier 1/0.5，给予很多后发者与主机厂直接对接的机会、溢价能力及盈利能力增强，供应产品也逐渐实现从单品到总成的拓展，达到量价齐升的效果。

图13：Tier 1 升级为 Tier 0.5



资料来源：iFind，民生证券研究院绘制

图14：Tier 2 升级为 Tier 1

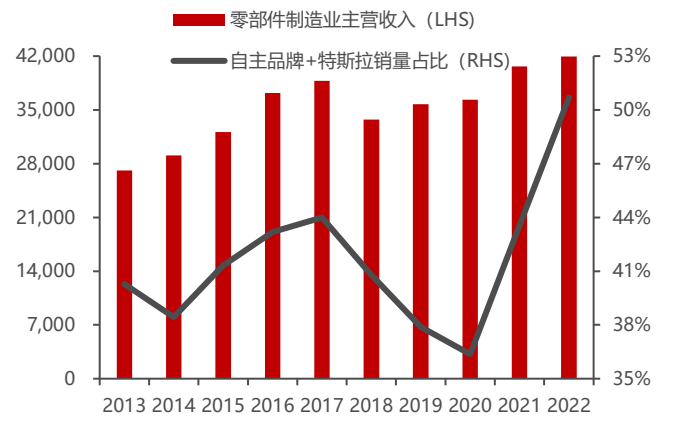


资料来源：iFind，民生证券研究院绘制

3.2 变化：结构变化促进量价齐升 出海打开成长空间

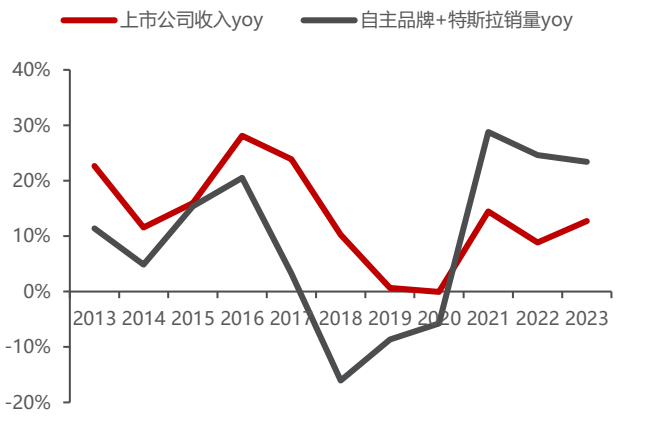
自主渗透率增加叠加品牌高端化，汽车零部件产业链量价齐升。我们选取中信二级汽车零部件板块的上市公司，2020 年以来随自主品牌占比的持续提升，上市公司收入增速与自主品牌销量增速趋势一致，随自主品牌产品力提升及价格带布局的进一步完善，有望持续抢夺传统合资车企燃油车份额，带动汽车零部件需求向上。同时自主品牌结构端改善明显，根据交强险数据，2020 年以来，自主品牌 15 万元以下价格车型销量占比由 90%下降至 2023 年的 54%，20 万元以上价格车型销量占比由 4%上升至 22%。展望 2024，自主品牌重点新车价格或主要集中在 20 万元以上市场，20 万元以上价格带自主份额有望提升。

图15：零部件上市公司收入与自主销量占比（亿元，%）



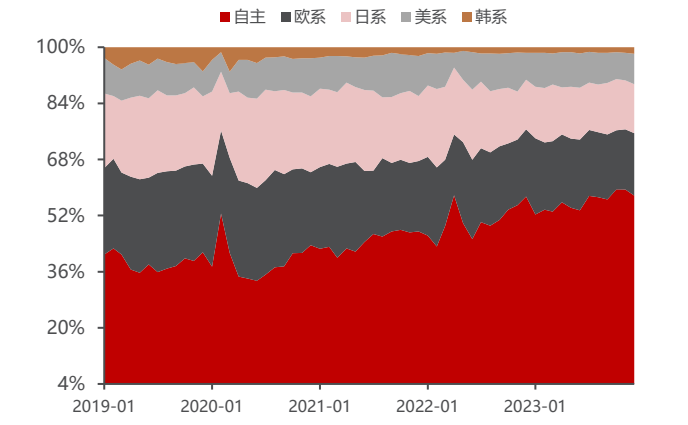
资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院
注：选取的上市公司为 2015 年及之后均披露收入的 142 家公司

图16：零部件上市公司收入与自主乘用车销量增速（%）



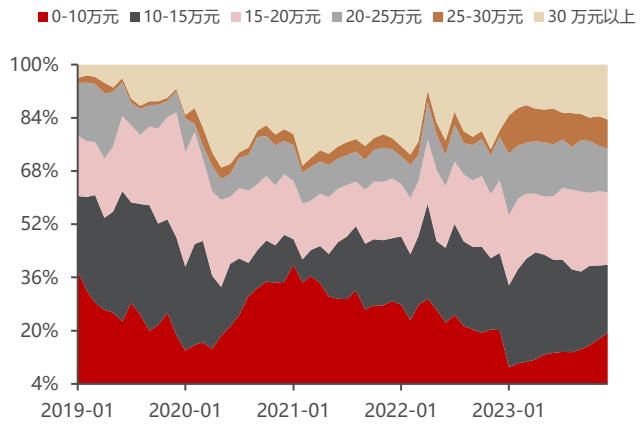
资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院
注：选取的上市公司为 2015 年及之后均披露收入的 142 家公司

图17：乘用车分车系销量占比（%）



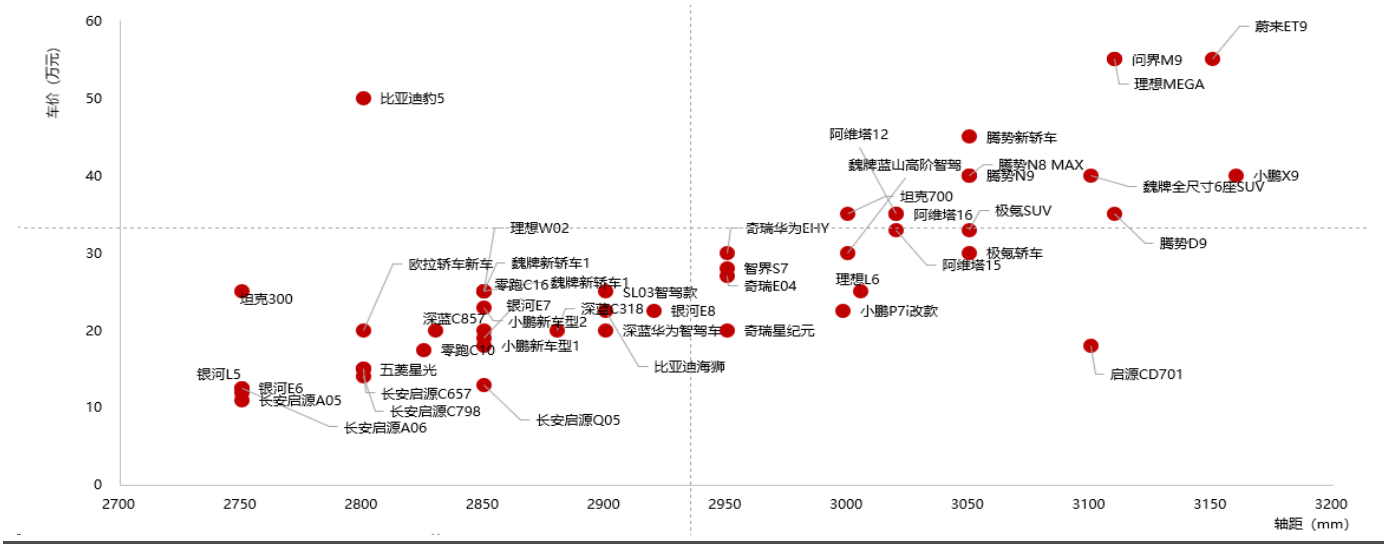
资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院

图18：自主车系分价格销量占比（%）



资料来源：iFind，中汽协，民生证券研究院

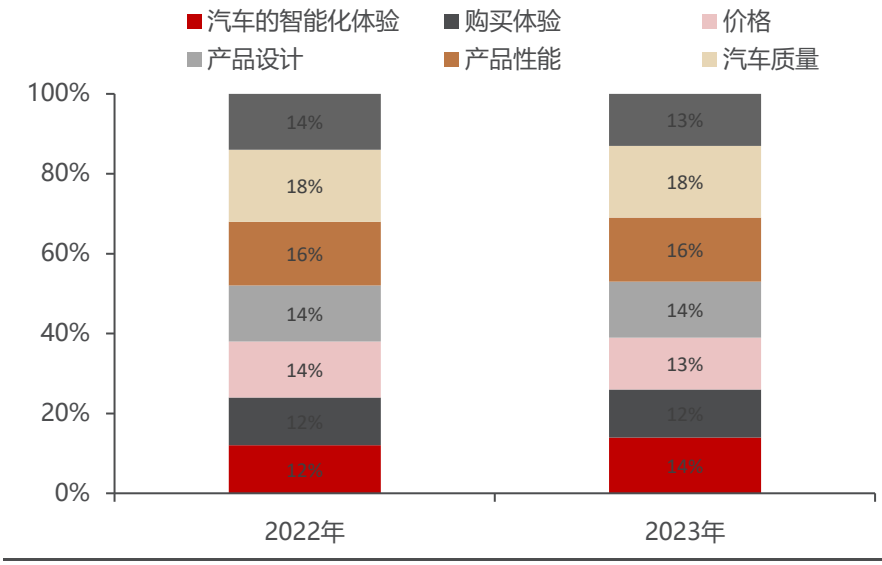
图19：2023Q4-2024 年新车竞争格局



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

智能电动化增量配置带动消费升级，智能驾驶相关政策陆续出台。据 2023 中国新车购买意向研究（NVIS），2023 年价格对中国汽车消费者决策的影响减弱，汽车智能化体验在消费者购车时的重要性愈加凸显，影响权重由 2022 年的 12%上升到 2023 年的 14%，消费者为智能化体验提升的付费意愿逐渐增强。此外，随主机厂智能电动化增量配置升级，智能驾驶相关政策陆续落地。未来优质国产供应商有望凭借性价比优势和快速响应能力加速突破，抢夺更多份额。

图20：中国消费者购车决策影响因素权重



资料来源：J.D.Power 2023 中国新车购买意向研究（NVIS），民生证券研究院

图21：智能驾驶相关法律陆续出台

时间	法规名称	具体更新内容
2020.02	《智能汽车创新发展战略》	提出到 2025 年，我国标准化智能汽车技术创新、产业生态、基础设施、法律法规、网络安全体系等基本形成
2020.04	《2020 年智能网联汽车标准化工作要点》	建立智能网联汽车标准制定以及实施评估机制
2021.03	《道路交通安全法(修订建议稿)》	首次在法律层面明确具有自动驾驶功能的汽车进行道路测试和通行的相关要求，
2021.03	《道路交通安全法(修订建议稿)》	确认自动驾驶的分类、违法和事故责任分担规定
2021.04	《道路交通安全法（修订建议稿）》	在内容上新增了关于自动驾驶车辆运营的规定，涉及自动驾驶上路合法性、自动驾驶的安全性等问题，内容包括道路测试、通行号牌的要求、行驶数据记录、驾驶员状态、肇事责任认定、功能检测等；
2021.04	《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南》	规定 L3、L4 级自动驾驶准入要求
2021.08	《汽车驾驶自动化分级》	明确 0-5 级自动驾驶划分
2021.09	《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》	规范智能网联汽车自动驾驶功能测试与示范应用
2022.08	《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》	明确自动驾驶场景责任事故认定与划分
2022.11	《关于开展智能网联汽车转入和上路通行试点工作的通知（征求意见稿）》	指出试点城市需具备和 L3/L4 级自动驾驶汽车功能适应的基础设施、高精地图等条件
2023.11	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	允许具备量产条件的搭载自动驾驶功能（L3-L4 级别）的智能网联汽车产品，开展准入试点，明确高阶智驾事故责任归属

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

主机厂智能化布局完善，赋能“白牌”汽车零部件。软件定义汽车是长期产业趋势，为把握核心优势，特斯拉、华为、新势力等主机厂多选择自动驾驶芯片和软

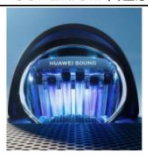
件自研，以实现对全车操作系统的控制。而随高端配置下沉，为降低成本、提高车型竞争力，特斯拉及新势力在声学、光学、抬显、底盘等领域多选择“白牌”方案，并利用自身在芯片、软件及操作系统领域的布局给予智能驾驶及智能座舱全方位赋能。随华为、小米及其他主机厂在智能化全栈自研领域的进一步突破，预计会持续带动声学、光学、座椅、抬显、传感器、底盘等领域的“白牌”汽车零部件渗透率持续提升。

表3：各车企自动驾驶芯片及软件自研情况

	特斯拉	华为	小米	小鹏	理想	蔚来	waymo	cruise	大众	比亚迪
自动驾驶芯片	自研	昇腾610	英伟达Orin	英伟达Orin	英伟达Orin	英伟达Orin	英特尔	外部购买	高通	赛灵思/英伟达
应用层算法	自研	自研	自研	自研	自研	自研	自研	自研	自研中	NA
操作系统	Tesla.OS	Huawei AOS	Xiaomi HyperOS	Xmart.OS	LiOS	NVOS	N/A	N/A	VW.O	BYDOS

资料来源：各公司官网，民生证券研究院

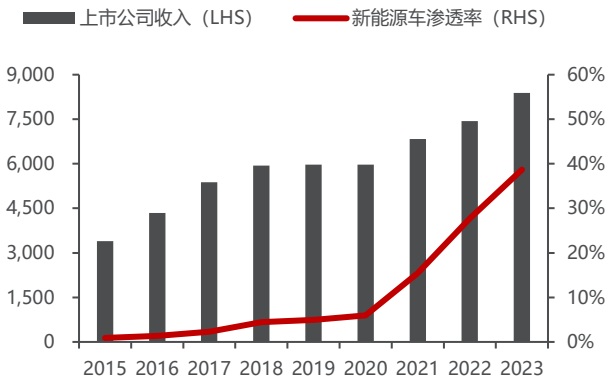
表4：华为对赛力斯 M9 车型的赋能（部分）

名称	座舱系统	声学系统	光学系统	抬头显示系统	传感器系统	底盘系统
主要功能	零重力座椅2.0、全场景智能空间、一体环宇屏、激光投影巨幕、MagLink智慧屏系统	星环散射体、光随律动、自适应甜点位、隐私声盾	ADB自动遮蔽、示宽光毯、智慧迎宾、户外投影	AR实景贴合、智驾路线提醒、倒车辅助影像、75英寸观影	192线激光雷达	闭式空气悬架、CDC减振器、灵活转向、冗余EPS配置等
华为赋能	鸿蒙座舱	HUAWEI SOUND SUPERIOR卓越系列	HUAWEI XPIXEL	华为临境	HUAWEI ADS抬显系统	华为途灵底盘系统
图示						

资料来源：赛力斯官微，民生证券研究院

国内电动化率持续提升，全球化打开成长空间。近年来，汽车零部件公司充分把握新能源车渗透率提升窗口期，进入新势力产业链并提高单车配套价值量，未来展望国内新能源车渗透率持续提升，带动汽车零部件企业收入持续向上。2023 年中国新能源车渗透率达 38.7%，全球均值为 17.0%，意大利及美国的渗透率仍在10%以内，未来仍有较大提升空间，而 2022 年以来在特斯拉带动下，自主汽车零部件公司纷纷出海建厂，有望未来逐渐定点全球其他主机厂，享受全球电动化率加速提升的红利，打开长期成长空间。

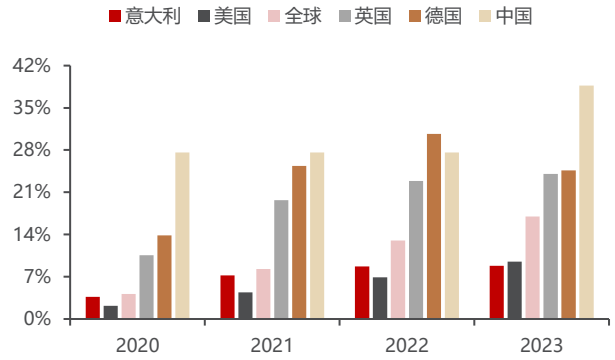
图22：零部件公司收入与新能源车渗透率（亿元，%）



资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院

注：选取的上市公司为 2015 年及之后均披露收入的 142 家公司

图23：全球及主要国家新能源车渗透率（%）



资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院

3.3 展望：智能化+全球化持续演绎 汽车零部件和乘用车需求稳健增长

智能化+全球化持续演绎，汽车零部件需求端稳健增长。2023 年乘用车销量增长受益于增换购需求增长、新能源优质供给车型陆续推出及乘用车出海增长；2024 年 3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提到 2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，同时《行动方案》提出要加大财政政策支持力度，通过中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新；2024 年报废置换+技术创新缩短换车年限+增换购持续驱动，同时新能源车企整体降价加速抢夺市场份额。在不考虑政策变化的情况下，我们预计 2024 年中国乘用车总批发销量将达 2,762 万辆，同比+6.0%。汽车零部件业绩基于整车销量，预计汽车零部件板块业绩节奏与乘用车销量表现一致。

表5：2023、2024 年乘用车销量及新能源乘用车渗透率预测（万辆；%）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2024E-2023A
乘用车批发销量（万辆）	**2,014**	**2,147**	**2,355**	**2,606**	**2,762**	**156**
YoY（%）	*-6.1%*	*6.6%*	*9.7%*	*10.7%*	*6.0%*	
燃油乘用车批发（万辆）	1,893	1,815	1,701	1,709	1,562	-147
YoY（%）	*-7.1%*	*-4.2%*	*-6.3%*	*0.5%*	*-8.6%*	
新能源乘用车批发（万辆）	**121**	**332**	**654**	**897**	**1,200**	**303**
YoY（%）	*14.2%*	*176.0%*	*97.0%*	*37.2%*	*33.8%*	
新能源渗透率（%）	***6.0%***	***15.50%***	***27.80%***	***34.40%***	***43.44%***	
纯电动乘用车批发（万辆）	95	272	502	617	715	**98**
YoY（%）		185.7%	84.6%	22.9%	15.9%	
插混/增程乘用车批发（万辆）	25	61	153	280	435	**155**
YoY（%）		147.6%	152.4%	82.6%	55.4%	
乘用车上险（万辆）	1,896	2,018	1,973	2,094	2,220	**126**

YoY（%）	*-7.1%*	*6.4%*	*-2.2%*	*6.1%*	*6.0%*	
燃油乘用车上险（万辆）	1,784	1,728	1,449	1,367	1,214	**-153**
YoY（%）	*-8.8%*	*-3.2%*	*-16.1%*	*-5.7%*	*-11.2%*	
新能源乘用车上险（万辆）	111	290	524	727	1,005	**278**
YoY（%）	*29.7%*	*160.3%*	*80.6%*	*38.8%*	*37.3%*	
乘用车出口销量（万辆）	75.9	156	253	414	520	**106**
YoY（%）	*4.9%*	*112.7%*	*61.9%*	*63.6%*	*25.6%*	
燃油乘用车出口（万辆）	70	102	188	311	370	**59**
YoY（%）	*88.7%*	*97.5%*	*84.1%*	*65.4%*	*19.0%*	
新能源乘用车出口（万辆）	6	54	65	103	150	**47**
YoY（%）	*99.8%*	*148.5%*	*20.0%*	*58.6%*	*45.6%*	

资料来源：中汽协，iFind，民生证券研究院

原材料低位稳定，主机厂成本传导可控。汽车零部件企业的盈利能力主要受成本及需求两端影响，成本端来看，主要原材料价格 2020H1~2022H1 大幅上涨后于 2022H2 快速回落，近 1 年来价格相对稳定。需求端来看，汽车零部件收入=销量*单车配套价值量，其中单车配套价值量受到主机厂成本传导影响，对此我们分析主机厂成本传导可控：

1）当前售价 15 万元以下市场份额由 2019Q1 的 62.8%下降至 2024Q1 的 48.0%，此趋势反映了居民部门在消费端仍然具备消费升级的能力和意愿，以及自主新能源汽车通过高性价比的优质供给刺激了此类需求释放。展望 2024 年，主机厂新品规划集中在 20-30 万元、仍属于中高价格带，国内汽车市场仍处于消费升级周期；

2）2023 年，价格战下整车终端折扣力度较大，主要合资车企单车净利大幅下降，其中上汽大众单车净利润由 2022 年的 9,103 元降至 2023 年的 4,887 元，2024 年再次引发大规模价格战可能性显著降低，价格策略预计将较 2023 年温和；

3）2023 年，碳酸锂供过于求，价格大幅下降，年内均价 25.9 万元/吨，2024Q2 最新价格仅 11.1 万元/吨，假设碳酸锂价格每下降 1 万元/吨，电池成本下降 5.8 元/度，按照混动、纯电车型平均度数分别 30、60 度计算，预计 2024 年混动、纯电车型可节约 2,824、5,648 元，能够一定程度上减轻汽车零部件成本压力。

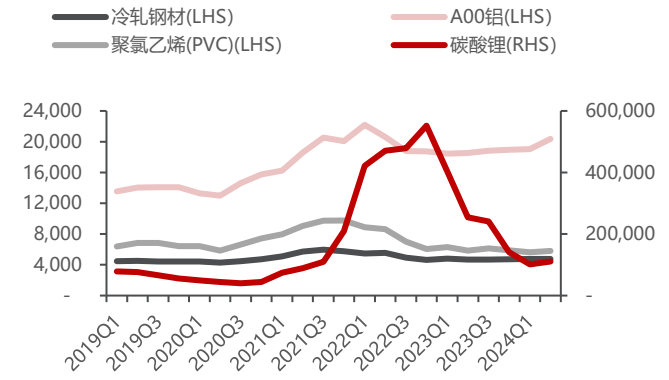
表6：主要合资车企单车净利（元）

	2019	2020	2021	2022	2023
华晨宝马	27,986	33,294	43,139	68,489	42,804
北京奔驰	24,053	23,656	21,656	26,147	27,012
上汽大众	12,361	12,606	10,765	9,103	4,887
上汽通用	9,196	5,212	8,194	7,548	5,443
上汽通用五菱	1,368	130	897	1,117	663

广汽本田	8,233	8,986	9,579	11,374	5,249
广汽丰田	7,930	12,556	13,770	14,983	
广汽三菱	-	-	-	-57,738	-
长安福特	-20,958	75	9,855	-13,509	-6,108

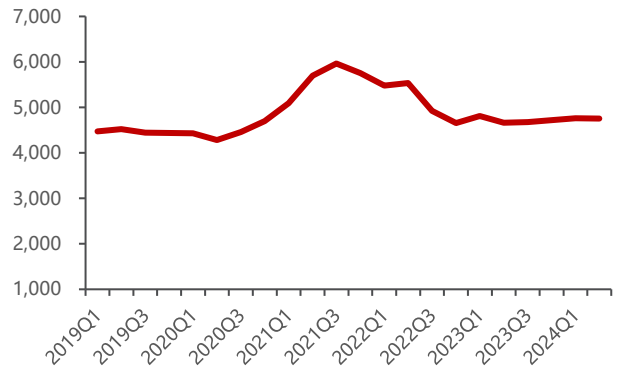
资料来源：iFind，公司公告，民生证券研究院

图24：原材料价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院

图25：冷轧薄板价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院

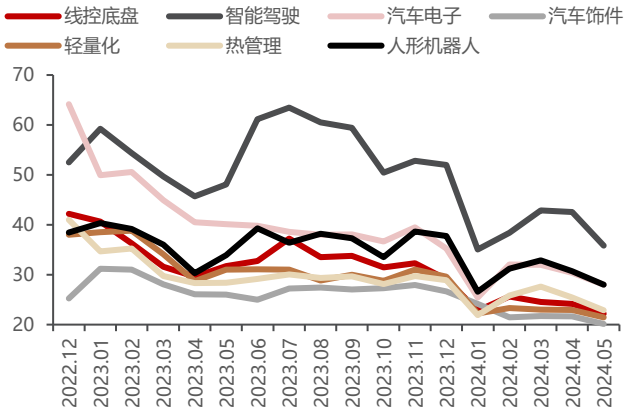
汽车零部件板块估值率先调整，逐步进入布局区间。受主机厂成本传导的情绪压力影响，汽车零部件板块市盈率 2023 年 12 月初至 2024 年 1 月底下跌 24.9%，2024 年 1 月汽车行业销量披露，同比增长 44.0%表现强劲，板块估值触底回升。2020 年至今板块市盈率均值、中值分别为 46.7 倍、42.9 倍，当前板块市盈率仅 34.8 倍，处于 4 年来历史低位，7 大主要细分行业市盈率均低于 2023 年初水平，板块进入布局区间。

图26：汽车零部件板块市盈率（倍）



资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院
注：选取的上市公司为 2015 年及之后均披露收入的 142 家公司

图27：汽车零部件细分行业市盈率（倍）



资料来源：iFind，乘联会，民生证券研究院
注：选取 57 家公司按照主营业务构成划分为线控底盘等赛道进行分析

3.4 小结

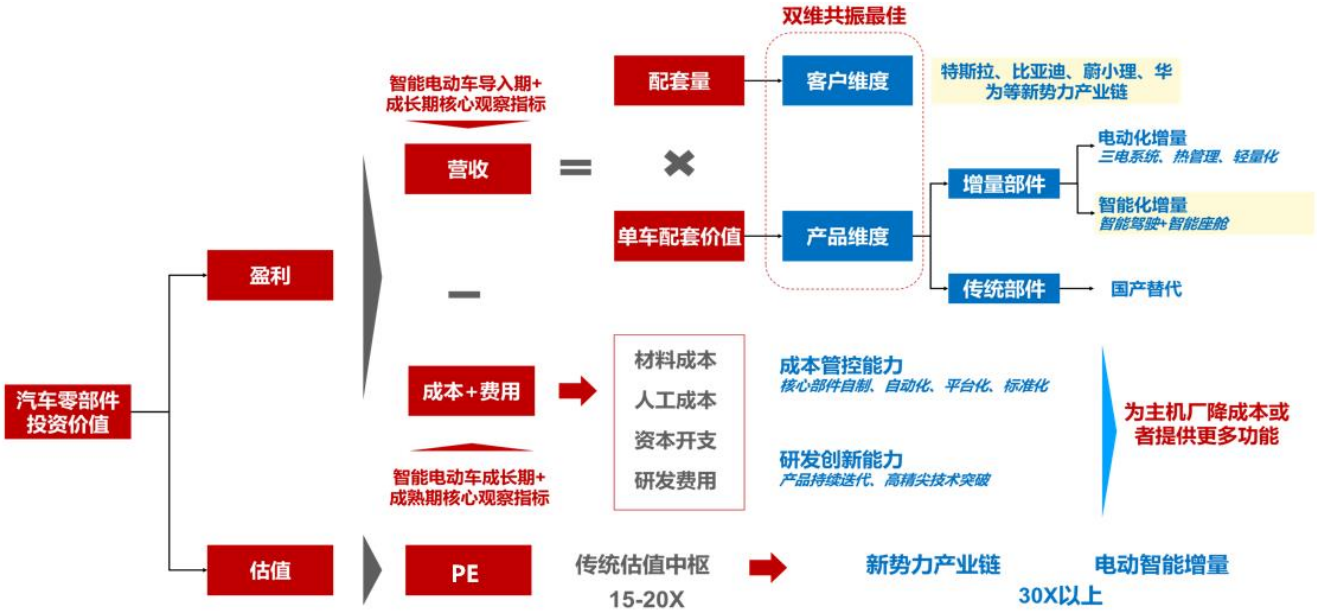
结构性行情延续，客户&产品双线择股。2023 年汽车零部件行业指数走势强劲，主要系乘用车销量超预期+智能驾驶/人形机器人等事件催化估值+原材料/海运费下降提高盈利能力。展望 2024 年，乘用车总批发量预计同比+6.0%，奠定需求基础；其中新能源乘用车销量同比+33.8%，智能化渗透率预计迎来产业化加速元年，全球化受益于特斯拉带动出海布局加快，**板块结构性行情显著，智能化+全球化为核心主线。**

基于【民生汽车零部件研究框架】，从客户维度和产品维度来看，我们判断 2024 年特斯拉出海产业链、华为及理想等新势力产业链、智能驾驶、智能座舱、一体化压铸、高压快充、人形机器人细分领域同比表现更优。

客户维度：特斯拉带动零部件出海 新势力车型周期&智能化共振。2024 年特斯拉带动产业链加速出海，其庞大的产能规划能为中国汽车零部件海外工厂提供充足的订单和稳定的收入来源，提高海外建厂的成功概率，同时可延伸至北美其他主机厂，有望享受北美电动化率加速提升的红利；国内华为、理想及小米等新势力主机厂销量增速及智能化渗透率均较高，催生新产品需求、给予自主汽车零部件先发机会，同时新势力供应链层级少、扁平化程度高，汽车零部件可与主机厂直接对接，寻求更多合作可能。

产品维度：行业变革全面加速 智能化增量>电动化增量。2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，预计智能驾驶、智能座舱、车灯等行业的汽车零部件公司业绩加速增长；2024 年电动化渗透率持续提升，预计全年新能源乘用车销量同比+33.8%，渗透率达 43.4%，一体化压铸和高压快充属于电动化赛道两个确定性及弹性均较高的细分领域；人形机器人 2024 年有望迎量产元年，行业迎来从 0 到 1 带来的巨大产业机会。

图28：【民生汽车零部件研究框架】



资料来源：民生证券研究院绘制

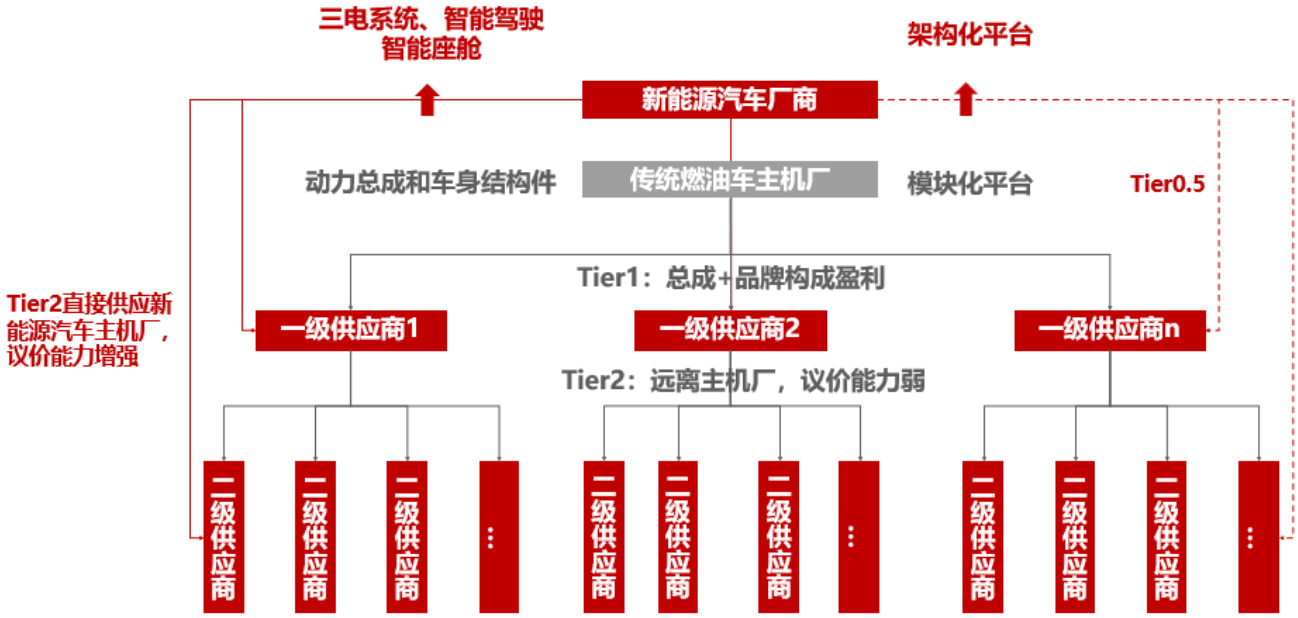
4 客户维度：特斯拉加速出海 华为产业链高增

基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件企业营业收入=单车平均配套价值*配套量，配套量=配套客户数*客户中的配套份额，**客户结构直接决定企业的收入规模。**

2020 年以来，伴随新能源渗透率提升，自主品牌产品力及市场份额持续提升，2023 年销量同比+23.9%，市场份额达 56.2%。相较传统燃油车主机厂，自主新能源厂商及新造车势力供应链层级少、扁平化程度高，给予很多后发汽车零部件企业与主机厂直接对接的机会，溢价能力及盈利能力增强，供应产品也逐渐实现从单品到总成的拓展，达到量价齐升的效果。

展望 2024 年，特斯拉带领中国汽车零部件企业加速出海，墨西哥工厂逐渐投建，布局较早的海外零部件工厂已开始贡献收入和业绩，实现真正的全球化产研销，打开汽车零部件公司长期成长空间；国内华为、理想、小米等新势力处于强势新车型周期，销量高增可期，驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭。

图29：中国汽车零部件与主机厂配套关系变化



资料来源：各公司公告，民生证券研究院绘制

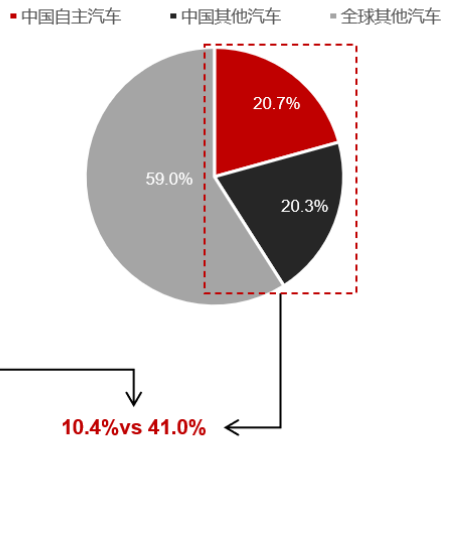
4.1 出海：看好零部件全球布局 重视 T 链出海机遇

中国汽车零部件产业的全球地位低于整车产业的全球地位。2022 年全球零部件百强中，中国汽车零部件公司 14 家，合计收入 599 亿美元，同比+10.4%。同期中国汽车销量占全球汽车销量的 41.0%，中国汽车零部件的产业地位与整车产业低位并不匹配。由此，我们认为受益中国整车地位的提升，中国汽车零部件公司仍有较大拓展空间，而全球化则为中国汽车零部件中长期的重点发展方向之一。

图30：全球汽车零部件 100 强中国公司及占比及 2022 年全球乘用车销量占比（%）

2022			
序号	公司	名次	汽车配套营收（亿美元）
	博世	1	504.6
1	延锋内饰	17	150.0
2	均胜电子	40	74.0
3	北京海纳川	48	57.9
4	中信卡戴	50	57.1
5	福耀玻璃	59	40.3
6	德昌电机	77	29.1
7	宁波华翔电子	79	28.2
8	继峰股份	83	25.8
9	敏实集团	84	25.7
10	诺博汽车系统	86	23.9
11	德赛西威	91	22.1
12	精诚工科	95	21.7
13	拓普集团	96	21.5
14	中鼎股份	97	21.2
中国公司在前50强中的占比		8.0%	9.1%
中国公司在前100强中的占比		14.0%	10.4%

2021			
序号	公司	名次	汽车配套营收（亿美元）
	博世	1	491.4
1	延锋内饰	16	137.6
2	均胜电子	38	70.7
3	北京海纳川	45	59.7
4	中信卡戴	54	43.1
5	福耀玻璃	59	37.0
6	德昌电机	75	26.4
7	继峰股份	76	26.4
8	宁波华翔电子	82	25.3
9	诺博汽车系统	87	22.6
10	敏实集团	88	22.1
11	精诚工科	89	21.3
12	中鼎股份	95	18.5
13	拓普集团	99	16.6
14	德赛西威	100	14.8
中国公司在前50强中的占比		6.0%	5.0%
中国公司在前100强中的占比		14.0%	6.5%



资料来源：美国汽车新闻，OICA，中国汽车工业协会，民生证券研究院

从中国到墨西哥，汽车零部件全球化从 1 到 100。制造业的出海一般分为三种模式：1）贸易模式，通过出口获取海外市场订单；2）收购模式，站在“巨人的肩膀上”，探索海外市场；3）海外新建工厂，真正实现全球化产研销。

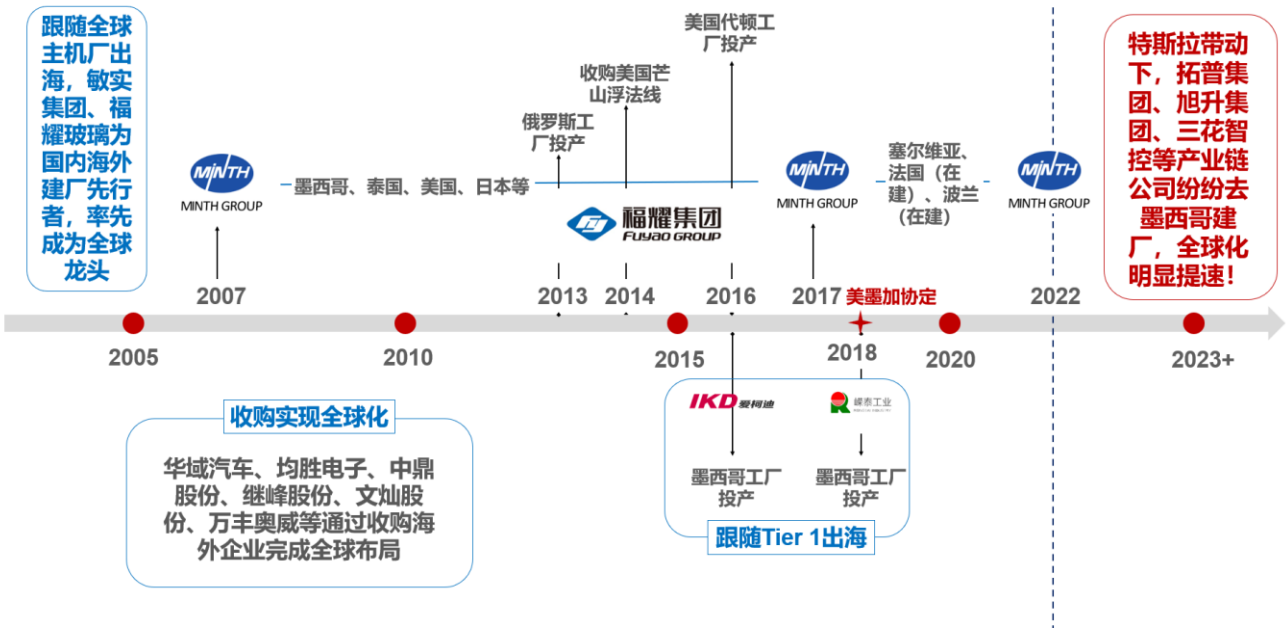
2005 年以来中国汽车零部件的出海同样历经三波：1）第一波（2010 年以前），以福耀、敏实为代表，国内发展遇增长瓶颈，从出口贸易到首次海外建厂；2）第二波（2010-2021 年），分为两种模式，一种以爱柯迪、崧泰为代表的少数企业，跟随 Tier 1 客户在墨西哥建厂；一种以中鼎、继峰、文灿、均胜为代表，通过收购出海；3）第三波（2022 年以来），以特斯拉产业链为代表，多家企业在墨西哥建厂、形成汽车零部件制造业集群，全球化提速。

图31：全球化布点为中国汽车零部件中长期发展方向



资料来源：民生证券研究院绘制

图32：中国汽车零部件出海历史梳理



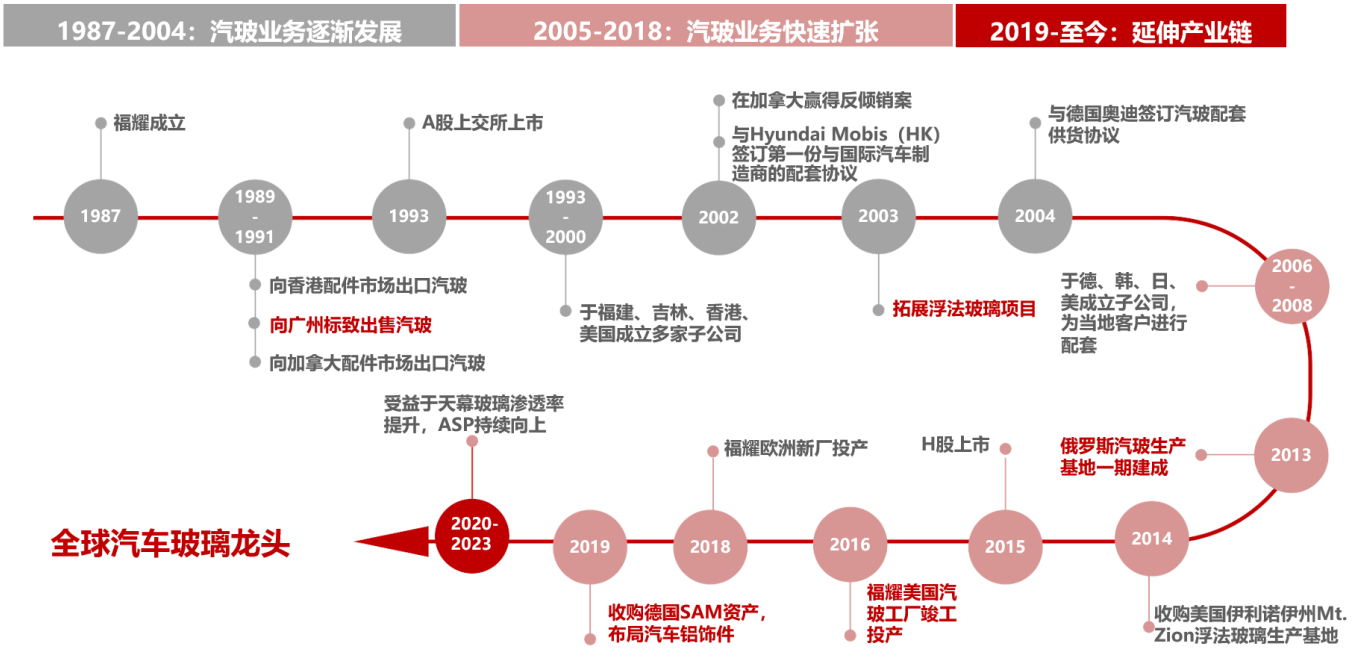
资料来源：各公司公告，民生证券研究院绘制

4.1.1 第一波：福耀玻璃出海打开天花板 成长为全球龙头

国内发展遇增长瓶颈，出海打开全球空间。1987 年至 2004 年，福耀的汽车玻璃业务逐渐发展；2005 年至 2008 年，福耀全球化初探；2009 年，福耀国内市占比已超过 55%，业务提升进入瓶颈期，而全球市占仅 10%，出海成为福耀并经之路。

2013 年起，福耀开始正式布局海外：2013 年俄罗斯卢卡家州一期工厂建成；2014 年收购美国伊利诺伊州 Mt.Zion 浮法玻璃生产基地，并买下位于俄亥俄州代顿市的废旧通用汽车工厂；2016 年福耀美国汽车玻璃工厂竣工投产；2018 年，福耀欧洲新厂正式投产；2019 年，福耀收购德国 SAM，布局汽车铝饰件。2022 年福耀国内市占率约 65.0%，仅较 2009 年提升 8.0pct，而全球市占率达到从 10.0%大幅提升至 2022 年的 33.5%，成为全球汽车玻璃龙头。

图33：福耀玻璃发展历程



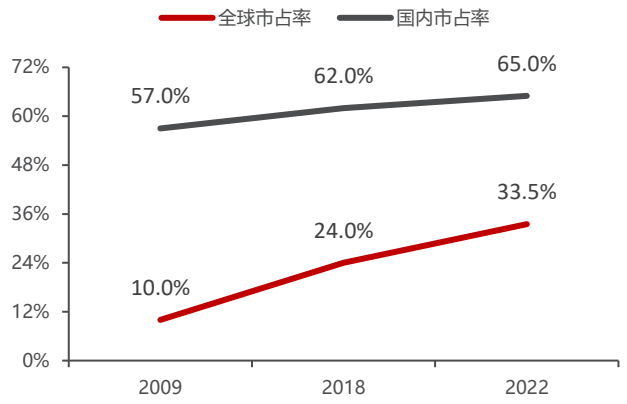
资料来源：福耀年报，福耀招股说明书，福耀官网，民生证券研究院

图34：福耀玻璃全球布局



资料来源：福耀官网，民生证券研究院

图35：福耀玻璃全球及中国市占率（%）

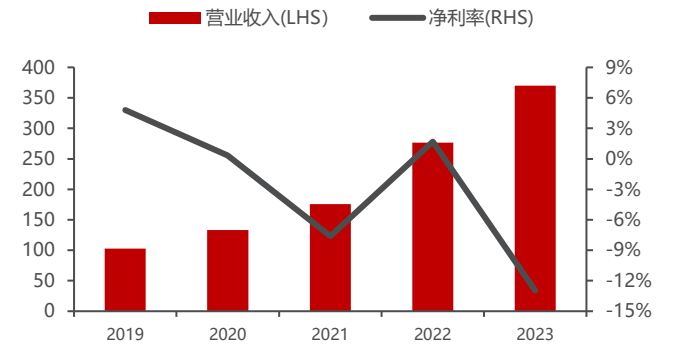


资料来源：福耀公告，民生证券研究院

4.1.2 第二波：嵘泰跟随 Tier1 出海 中鼎收购实现全球化

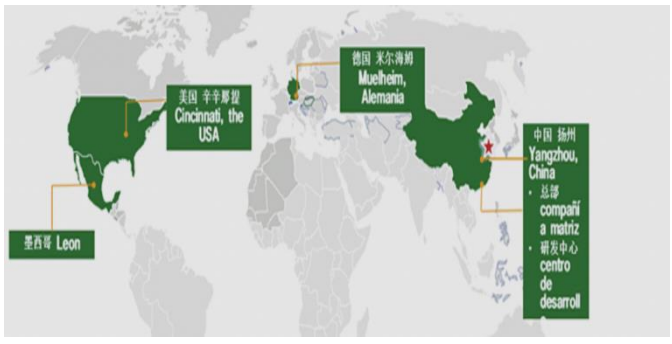
嵘泰股份跟随 Tier1 出海，墨西哥工厂盈利能力爬升中。2016 年公司在墨西哥瓜纳华托州成立莱昂嵘泰，以更好的响应美国博世并降低中美贸易摩擦因素对中国境内出口业务的影响，并于 2017 年至 2018 年逐步投产以承接部分境外客户订单，进一步提升竞争优势。随着北美客户资源导入，订单量快速增加，营业收入自 2019 年的 1.0 亿元提升至 2022 年 3.7 亿元，CAGR 达 37.7%。

图36：莱昂嵘泰营收及净利率（百万元；%）



资料来源：嵘泰年报，嵘泰招股说明书，民生证券研究院

图37：嵘泰股份工厂布局



资料来源：嵘泰官网，民生证券研究院

中鼎股份 10 年收购、5 年整合，海外子公司进入盈利期。2008 年至 2018 年期间公司通过收并购方式不断延伸业务领域至空气悬架、热管理、轻量化和高端密封板块，延伸业务区域至欧洲、美国、奥地利等全球市场，海外业务也成为公司主

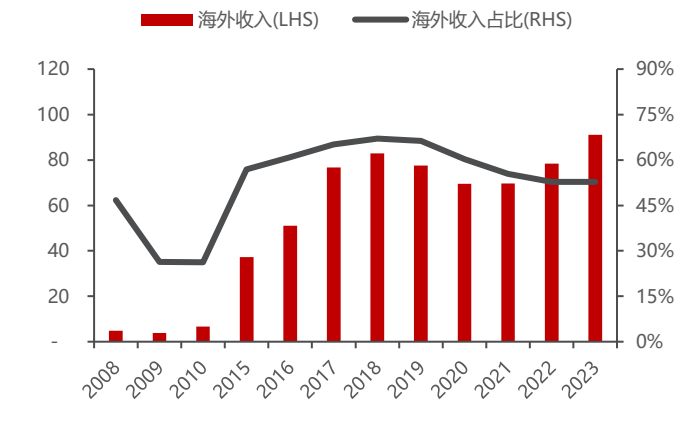
要收入来源，收入规模由 2008 年的 4.8 亿元逐渐增长至 2018 年的 83.0 亿元，收入占比由 46.7%增长至 67.1%。长时间海外收并购及全球宏观经济波动影响，公司经营及财务端受到较大压力，2016 年起公司有息负债连年增加，毛利率和 ROE 连续几年下降，并于 2020 年在全球疫情影响下，公司盈利能力触底，后随整合的持续深入，海外子公司业绩进入上升通道。以 KACO 和 AMK 为例：

1）AMK 在前期保持着年平均 7-8%的净利率，公司 2016 年收购、2017 年进入全年并表，2019 年起受全球疫情及公司内部整合影响进入亏损，而随国内空悬业务逐渐定点、收入及利润放量，有望迎来业绩反转；

2）KACO 作为中鼎股份最早收购的海外企业之一，净利率从 2012 年开始由 2.2%增长到 2015 年的 8.6%，后续由于市场波动和全球疫情影响导致净利率下跌，从 2018 年开始亏损。随着企业的运营、发展和市场的回暖，国内部分利润率快速提升并在 2021 年达到 18.6%净利率。

展望未来，中鼎股份收购的子公司随费用管控能力的提升及规模效应放大，有望迎来业绩的持续提升。

图38：中鼎股份海外营收及占比（亿元；%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图39：中鼎股份并购企业主要信息

收购企业	主营业务	年份	所属国家
Cooper	高端油封	2011年7月	美国
ACUSHNET	航空航天、石油、工程机械、汽车的高端密封	2012年10月	美国
KACO	汽车高精度密封件	2014年4月	德国
WEGU	工业橡胶、硅胶减震降噪及汽车轻量化产品	2015年2月	德国
Green Motion	集成充电系统、电动汽车充电覆盖网智能配置	2016年3月	瑞士
AMK	电机电池、底盘电子控制系统	2016年6月	德国
TFH	发动机冷却系统、新能源汽车电池冷却产品、空气充气、空气进气管等	2017年2月	法国

资料来源：iFind，公司公告，民生证券研究院

表7：中鼎股份海外子公司盈利情况梳理（百万元，%）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AMK-2016 年 6 月收购										
海外部分利润	16	15	124	100	100	-86	-86	-		
海外部分净利率	*7.8%*	*7.5%*	*8.2%*	*6.6%*	*6.6%*	*-8.1%*	*-11.1%*	*0.0%*		
TFH-2017 年 2 月收购										
海外部分利润	57	92	120							
海外部分净利率	*3.6%*	*5.8%*	*6.7%*							

国内部分利润	-	-	-	-	-	12	16	26	39	21
国内部分净利率						*4.3%*	*4.6%*	*6.0%*	*6.8%*	*5.2%*
德国 KACO-2014 年 4 月收购										
海外部分利润	85	116	39	47	-5					
海外部分净利率	*7.1%*	*8.6%*	*3.7%*	*4.0%*	*-0.4%*					
国内部分利润			29	55	65	60	90	115	87	58
国内部分净利率			*11.0%*	*11.6%*	*12.6%*	*12.1%*	*16.4%*	*18.6%*	*18.0%*	*17.1%*
德国 WEGO-2015 年 2 月收购										
海外部分利润	71					55	43			
海外部分净利率	*11.0%*					*8.1%*	*7.1%*			
国内部分利润								25	23	16
国内部分净利率								*12.0%*	*9.9%*	*13.1%*

资料来源：中鼎年报，民生证券研究院

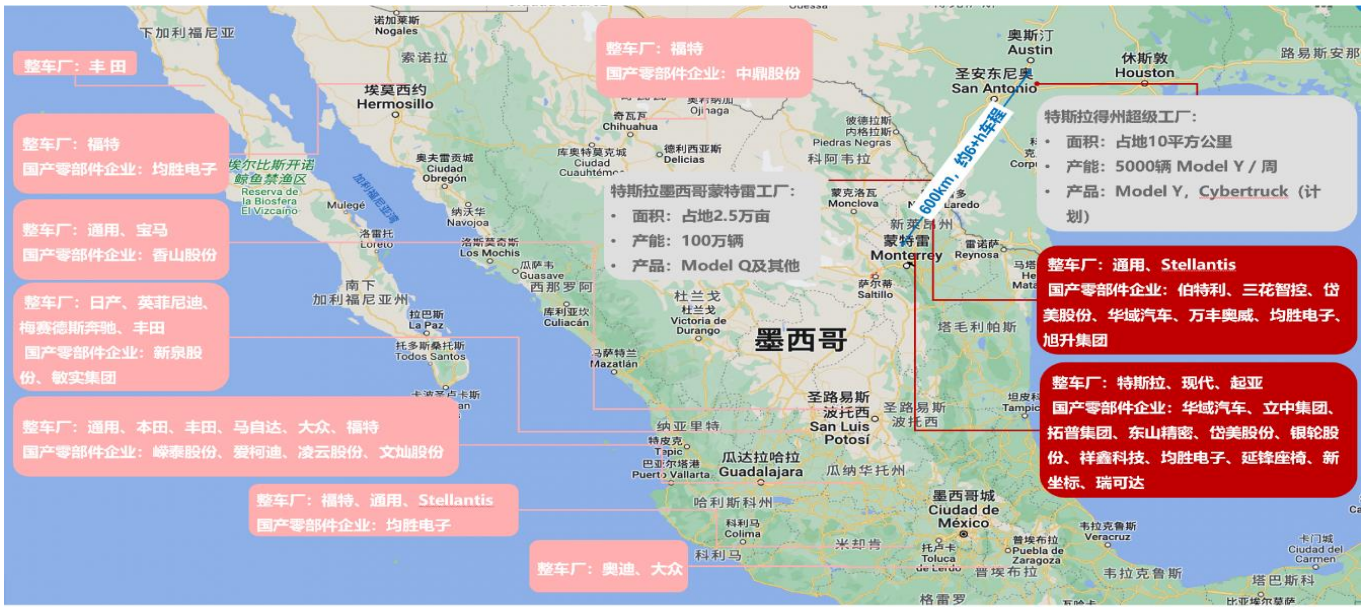
4.1.3 第三波：特斯拉带领下 中国汽车零部件加速出海

跟随特斯拉墨西哥建厂，汽车零部件出海布局加速。2022 年以来受益于特斯拉墨西哥工厂产能规划及对产业链公司的支持，国内多家汽车零部件企业跟随特斯拉前往墨西哥设立工厂，迈出全球化“产研销”步伐，全球化进程全面提速。从收入角度来看，特斯拉工厂庞大的产能规划能为中国汽车零部件墨西哥工厂提供充足的订单和稳定的收入来源，同时中国汽车零部件的产能还可延伸至北美其他主机厂，有望享受北美电动化率加速提升的红利；从成本角度来看，初期面向大客户和较为单一 SKU 的业务模式可以降低营销和存货管理成本，使销售费用和管理费用都保持在相对较低和可控水平上，这有助于中国汽车零部件墨西哥工厂尽早实现盈亏平衡。

综合对比各项成本差异，我们估算墨西哥工厂稳态净利率与国内相近甚至略高。以内饰件公司为例，原材料占比大概 75%-80%，人工成本 5%-7%，制造费用 15%-17%，综合费用率 10%-15%，结合税费等影响，假设产能达到 90%以上，根据汽车零部件企业公告项目可行性报告，我们预估墨西哥工厂稳态净利率与国内相近甚至略高，结合前面计算的墨西哥工厂收入，特斯拉产业链相关公司的墨西哥工厂利润弹性预计可达 10%-90%。

汽车零部件企业工厂选址跟随客户，呈聚集分布。国内企业的工厂选址集中在墨西哥多个汽车产业集群地，包括新莱昂州、阿瓜斯卡连特斯州、科阿韦拉州、瓜纳华托州等，主要是为了配合整车厂做属地化布局。

图40：中国零部件企业墨西哥建厂分布



资料来源：墨西哥汽车工业协会（AMIA），特斯拉官网，民生证券研究院

中国零部件企业海外经验厚积薄发，有望迎来业绩释放期。除跟随特斯拉进行墨西哥建厂的汽车零部件公司外，很多中国汽车零部件公司已在东南亚、欧洲等区域布局建厂多年，并累积了较多经验，例如轮胎板块等。我们认为布局较早的公司，随着海外产能的释放、费用管控能力的进一步提升，叠加更多汽车零部件企业海外布局，整体海外产业链逐渐完善，有望迎来业绩释放期。

表8：其他中国汽车零部件企业海外建厂情况（部分）

公司名称	主营业务	海外工厂地址	海外工厂计划投资	工厂产能	投建进度	盈利规划			
						预计年收入	预计利润	净利率	投资回收期(税后)
伯特利	机械制动、机械转动、智能电控等	墨西哥-科阿韦拉州	3.5 亿元	年产 400 万件铸铝转向节	2023 年投入使用				6.1 年
		墨西哥-Coahuila 州	11.6 亿元	720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳	建设期 36 个月				
嵘泰股份	汽车转向/传动系壳体、铝铸件等	墨西哥-莱昂	2.7 亿元	约 86 万件铝合金壳体	项目建设期 24 个月（2022 年 8 月公告）	约 2.9 亿元	约 0.5 亿元	17.0%	7.4 年
赛轮轮胎	汽车轮胎	墨西哥-瓜纳华托州	2.4 亿美元	半钢胎 600+全钢胎 165 万条	项目建设期 12 个月（20231216 公告）	0.2 亿美元	0.4 亿美元	18.7%	6.3 年
	汽车轮胎	越南	30.1 亿元	年产 300 万半钢	建设周期 18 个月	约 28.5	约 6.0	21.2%	5.6 年

				胎、100 万全钢胎、5 万吨非公路胎	(2021 年 12 月公告)	亿元	亿元		
玲珑轮胎	汽车轮胎	泰国-春武里府	6.9 亿美元	年产 1200 万半钢胎、120 万全钢胎	在产	46.9 亿元	1.1 亿元	2.30%	
森麒麟	汽车轮胎	泰国-罗勇府	31.8 亿元	年产 600 万半钢胎、200 万全钢胎	2023 年 6 月满产	约 42.1 亿元	约 8.3 亿元	19.8%	4.8 年
	汽车轮胎	西班牙-加利西亚	5.2 亿欧元	年产 1200 万条轿车、轻卡子午线轮胎	建设周期 36 个月 (2021 年 12 月公告)	约 5.0 亿欧元	利润总额约 1.2 亿欧元	22.8%	7.4 年
	汽车轮胎	摩洛哥-丹吉尔	3.0 亿美元	年产 600 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎	建设周期 18 个月 (2021 年 12 月公告)	约 2.1 亿美元	利润总额约 0.5 亿美元	24.8%	6.8 年
均胜电子	空调、驾驶控制和面板	德国	6.5 亿元		建设周期 4 年	约 10.1 亿元	约 0.6 亿元	5.9%	10.1 年

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4.1.4 小结

特斯拉带领第三波汽车零部件全球化，出海进程加速。基于【民生汽车零部件研究框架】，中国汽车零部件的行业天花板与配套量直接相关，我们预计 2024 中国乘用车上险量 2,209 万辆，同比+5.5%，增速同比下降 0.6pct，为打开行业市场空间，全球化势在必行。2022 年之前，以福耀和嵘泰为代表的企业已经率先实现海外布局，2022 年起，**伴随中国汽车行业地位日益提升、自主主机厂海外建厂加速、特斯拉带领产业链公司墨西哥建厂，中国汽车零部件全球化布局进入第三波。**

特斯拉给予产业链公司充足的订单，可保障墨西哥工厂的产能利用率，提高海外建厂的成功概率；同时产业链公司可逐渐延伸业务至北美其他主机厂，有望享受北美新能源车渗透率加速提升的红利。随特斯拉产业链墨西哥工厂陆续投建，综合对比各项成本差异，预计墨西哥工厂稳态净利率与国内相近甚至略高，中国汽车零部件全球化进程进入加速期。

表9：全球化布局的零部件重点公司及产品

公司名称	主要产品	主要客户	出海进展
拓普集团	NVH 减震、内外饰、轻量化、智能座舱、热管理、底盘、空气悬架、智能驾驶系统	华为-金康、理想、蔚来、小鹏、比亚迪、吉利、小米、合创、高合、上汽、RIVIAN、LUCID 以及 FORD、GM、FCA	公司在美国、加拿大、巴西、马来西亚等国家分别设立制造工厂或仓储中心，波兰工厂已经开始批量生产，墨西哥产业园与美国的工厂也在有序推进

三花智控	制冷控制元器件与汽车热管理系统控制部件。	法雷奥、大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来	在日本、韩国、新加坡、美国、墨西哥、德国等地建立了海外子公司,以此搭建全球营销网络。同时，在美国、波兰、墨西哥、越南、印度等地建立海外生产基地
新泉股份	仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成等	特斯拉、吉利、奇瑞、上汽、江铃福特、一汽大众、 上海大众、广汽集团、比亚迪、长城、长安福特、蔚来、理想	推进海外子公司墨西哥新泉生产基地项目的建设，投产后将有效扩大公司产能
岱美股份	汽车的顶棚系统和座椅系统的内饰件	宾利、保时捷、奔驰、宝马、奥迪、通用、大众、标致雪铁龙、特斯拉、Rivian、丰田、本田、日产等国外主流整车厂商，以及上汽、一汽、长城、蔚来、小鹏、理想	在美国、法国、墨西哥等地均建有生产基地和研发中心，并在日本、韩国、德国、英国、西班牙等国家设立有境外销售和服务网络
爱柯迪	铝合金精密压铸件	雷奥、博世、麦格纳、电产、耐世特、大陆、克诺尔、马勒、吉凯恩、哈金森、博格华纳、上汽集团、舍弗勒、速腾聚创、汇川技术、邦奇、海康威视、舜宇集团、宁德时代、蜂巢易创、蔚来、零跑、理想等	墨西哥一期生产基地已于 2023 年 7 月全面投入量产使用，现已启动墨西哥二期生产基地（新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地）建设，主打 3,000T~5,000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品
旭升集团	精密铝合金零部件涵盖传动系统、控制系统、悬挂系统、电池系统等	Rivian、 Lucid、 蔚来、理想、小鹏、零跑、长城汽车、德国大众、北极星、采埃孚、法雷奥西门子、海斯坦普、宁德时代	新设立北美技术研发中心和墨西哥制造基地
银轮股份	汽车热管理系统	沃尔沃、保时捷、蔚来、小鹏、零跑、通用、福特、宁德时代、吉利、长城、广汽、比亚迪、宇通、江铃、长安等、福特、通用、宝马、雷诺、法拉利、奥迪、奔驰等	继续策划和实施好墨西哥工厂和波兰工厂，尽快完成基础设施建设，导入客户和项目，搭建团队和产线
嵘泰股份	铝合金精密压铸件	沃尔沃、大众、长城、小鹏、博世、采埃孚、蒂森克虏伯、耐世特、万都、捷太格特、舍弗勒、博格华纳、尼得科、爱塞威	墨西哥莱昂嵘泰二期已完成厂房建设，进行设备安装调试工作。墨西哥二期新增 14 台 800T~4,500T 压铸机已和供应商签订合同，陆续开始安装
模塑科技	中高档轿车用保险杠、防擦条、门槛、轮眉等汽车装饰件	宝马、北京奔驰、特斯拉、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、蔚来、理想、小车、高合	墨西哥设生产基地，生产保险杠等外饰产品，主要供应墨西哥宝马和特斯拉等客户，2022 年实现扭亏为盈
美利信	铝合金精密压铸件	一汽、特斯拉、Rivian、蔚来、小鹏、智己	投资不超过 1,600 万美元设立美利信北美（墨西哥）公司，由美利信北美（墨西哥）在北美特拉华州设立全资子公司美利信美国，投资不超过 1,500 万美元

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4.2 国内：自主崛起品牌向上 重视华为+新势力产业链

根据我们在《乘用车整车行业 2024 年投资策略：智电重塑秩序 自主海阔天空》中的分析，2024 年乘用车高端化继续演进，20-30 万元将成为主战场。其中 30 万元以上市场产品供给格局稳定，以理想 MEGA、小鹏 X9、问界 M9 为代表的新品各具特色，有望共同做大自主车企在该细分市场中的份额，而并非落入存量竞争的局面。

基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件行业空间=单车价值量*汽车

销量*产品渗透率，汽车零部件企业营业收入=单车平均配套价值*配套量，配套量=配套客户数*客户中的配套份额。我们认为好的主机厂客户应具备销量增速高、供应链层级少或扁平程度高、给予产业链公司横向拓展机会的特点，华为及新势力产业链 2024 年具备相关优势，看好华为及新势力产业链的投资机会：

华为：问界品牌旗下新款问界 M7、问界 M9 获得市场强烈反响。目前，华为&赛力斯合作的问界品牌及华为&奇瑞合作的智界品牌均已实现新车上市，2024 年华为还将和北汽、江淮汽车合作推出“享界”和“傲界”两大品牌及新车。且华为已围绕操作系统、自动驾驶平台、自研芯片、激光雷达、智能座舱、三电技术等领域进行技术研发，当前所提供的“全家桶”技术方案，已经是未来智能电动车最核心的技术。

理想汽车：2024 年纯电+增程矩阵加速齐发。理想 2024 春季发布会于 3 月 1 日举行，发布首款家庭科技旗舰 MPV 车型 MEGA。此外 2024 年理想预计再发布 2 款纯电车型，持续扩充产品矩阵以及产品力，打造理想强劲新车周期。

小米汽车：2021 年小米官宣进军汽车行业，全栈自研算法，剑指 L4 智驾，汇聚集团资源支持汽车业务。小米全栈自研汽车感知、预测、高精定位和决策规划等智驾核心算法，自建闭环数据系统，以实现 L4 智能驾驶为目标，计划 10 年投资 100 亿美元。2024 年 3 月 28 日小米 SU7 上市，售价区间为 21.59-29.99 万元，标准版 21.59 万元，Pro 版 24.59 万元，Max 版 29.99 万元，4 月底标准版、Max 版启动交付，5 月底 Pro 版启动交付。

4.2.1 华为：构建核心朋友圈 智能电动车核心技术全覆盖

看好华为智选模式+车企合作模式。从技术储备、智驾水平来看，华为融合 BEV 算法的鸟瞰感知能力、GOD2.0 网络的检测识别能力和 RCR2.0 的道路拓扑推理能力匹配导航地图与显示网络，实现了功能落地，以云端超算中心和自研硬件提供超强算力，以 ADS2.0 搜集数据、训练模型。同时伴随问界的新车销量增加，对数据的搜集、积累和算法的迭代都将有很大帮助，华为已经形成技术、算法、数据闭环链路，2024 年随着无图 NCA 全国开通，有望促进需求向上。

图41：华为智能化自研闭环体系

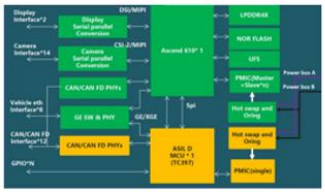


华为融合BEV算法、业内首创的GOD2.0网络和RCR2.0网络，以类似于特斯拉BEV+占用网络的算法架构，完善软件算法架构，覆盖更多无图场景

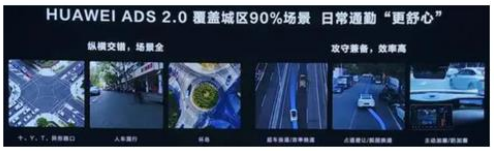




华为以ADS2.0 用于AI训练集群，强化数据搜集和算法迭代能力，持续优化功能体验。ADS2.0长距离领航接管里程已经由4月的114km提升至9月份的200km



华为以1,800PFLOPS超算中心用于云端大模型训练，边缘端采用自研硬件作为感知硬件，MDC 610作为核心计算单元提供200Tops算力



资料来源：东方财富网，懂车帝等公开资料整理，民生证券研究院

华为和车企合作模式分别是供应商模式、华为智选模式、合资入股模式。供应商模式下由华为提供汽车零部件，车企主导设计定义；而智选模式则是华为深度参与汽车制造，整合工业、软件、用户体验团队，与车企紧密合作，通过强大的渠道和品牌力为产品销售赋能，我们看好华为品牌、技术、营销、鸿蒙智行渠道深度赋能下智选车型的上量，重点新车包括赛力斯问界 M7/9，奇瑞智界 S7/EHY。合资入股模式下，长安汽车与华为车 BU 成立合资公司，2024 年将推出基于搭载智能驾驶及座舱的深蓝品牌车型，长安汽车作为目标公司股东有望充分获取目标公司技术、产品资源，受益华为的智能化赋能，有效提升产品竞争力，我们同时看好车企合作模式对车企估值的提振。

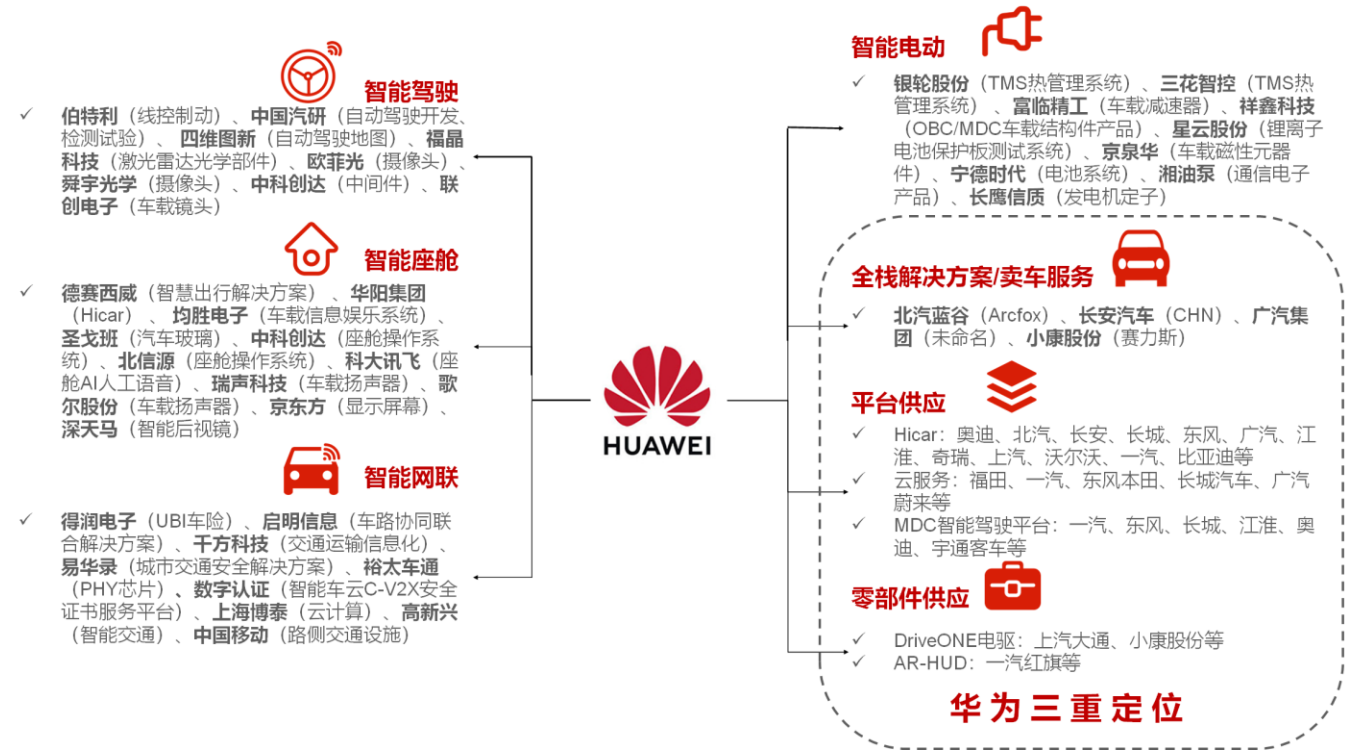
表10：华为与主机厂的合作模式及相关车型

合作模式	车企	车型	种类	上市时间	售价
智选模式	赛力斯	SF5	中型 SUV	2021 年 4 月	21.68-24.68 万元
		问界 M5	中型 SUV	2021 年 12 月	24.98-33.18 万元
		问界 M7	中大型 SUV	2022 年 7 月	31.98-37.98 万元
		问界新 M7	中大型 SUV	2023 年 9 月	24.98-32.98 万元
		问界 M9	大型 SUV	2023 年 12 月	46.98-56.98 万元
	奇瑞	智界 S7	中大型轿车	2023 年 11 月	24.98-34.98 万元
		—	中大型 SUV	预计 2024 年 H1	—
	北汽	享界	轿车	预计 2024 年 6 月	预计 30-50 万元
	江淮	X 界	高端轿车	—	预计 60 万元+
HI 模式	北汽	极狐阿尔法 S HI 版	中大型轿车	2022 年 5 月	39.79-42.99 万元
	长安	阿维塔 11	中大型 SUV	2022 年 8 月	34.99-40.99 万元
		阿维塔 12	中大型轿车	2023 年 11 月	30.08-40.08 万元
		阿维塔 15	中大型 SUV	预计 2024 年 H2	—
		阿维塔 16	轿车	预计 2024 年 H2	—
零部件供应商模式	沃尔沃、奔驰、上汽、比亚迪、广汽、北汽、东风、一汽、长安、吉利等				

资料来源：华为，各公司官网，民生证券研究院

技术实力强悍，看好华为产业链投资机会。华为已围绕操作系统、自动驾驶平台、自研芯片、激光雷达、智能座舱、三电技术等领域进行技术研发，当前所提供的“全家桶”技术方案，已经是未来智能电动车最核心的技术，我们看好华为产业链投资机会，建议关注华为产业链重点公司：沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦。

图42：华为产业链相关公司情况

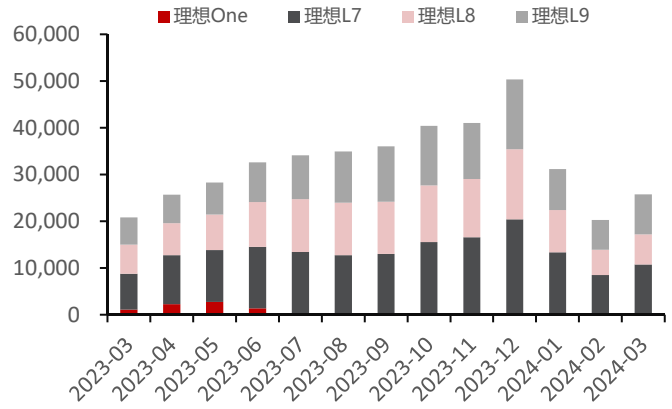


资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4.2.2 理想：增程+纯电共振 打开产业链向上空间

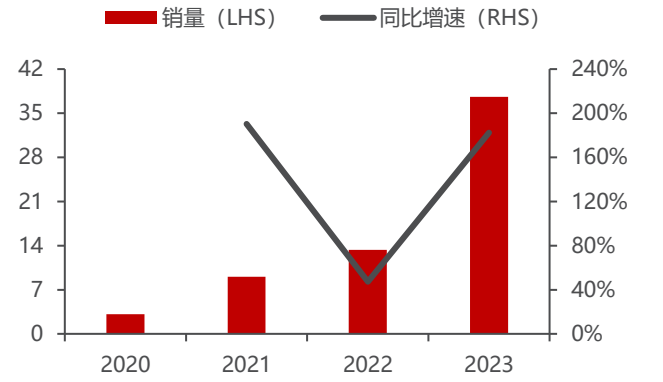
专注高端家用 SUV 赛道，“双能“共同发力，未来规划清晰明确。理想坚持定位家庭用户，采取“双能战略”，推动理想 AD Max3.0 城市 NOA 导航辅助内测，推行理想 800V 超充纯电解决方案，智能+电能共同发力迈向新阶段。理想规划 2025 年形成“1 款超级旗舰车型+5 款增程电动车型+5 款高压纯电车型”的产品布局，全面满足家庭用户的汽车需求。

图43：理想汽车分车型月度销量（辆）



资料来源：iFind，理想汽车公告，民生证券研究院

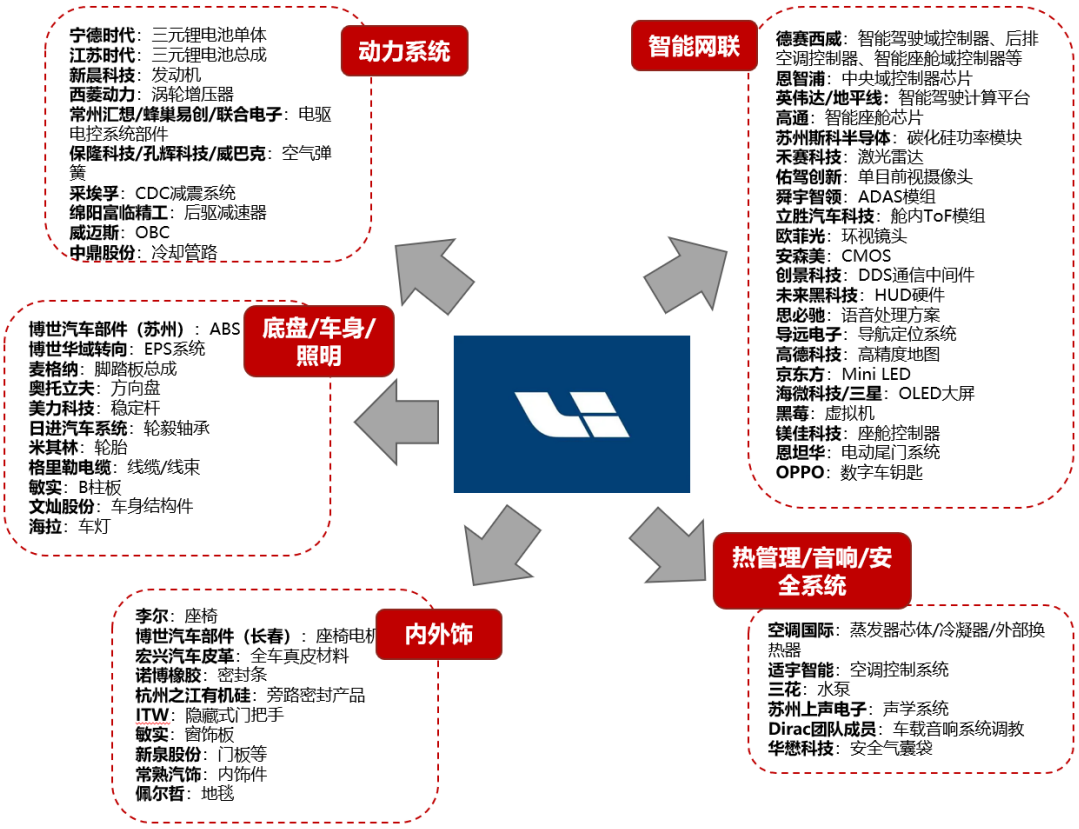
图44：理想汽车年销量及增速（万辆，%）



资料来源：iFind，理想汽车公告，民生证券研究院

切入纯电赛道，关注产业链向上空间。理想将在 2024 年推出四款全新车型：三款纯电车型和一款新增程车型 L6。随着理想新车型的陆续上市叠加未来产能进一步扩张，理想未来销量有望持续增长，关注理想产业链投资机遇。

图45：理想产业链

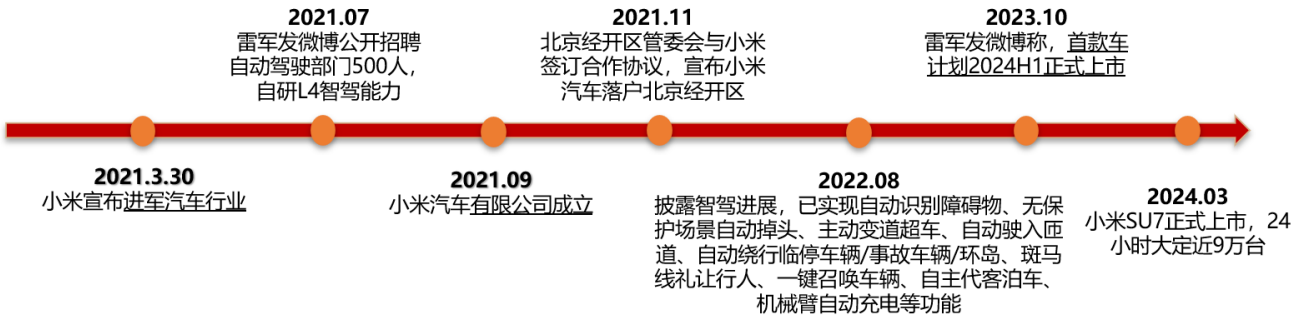


资料来源：链产云，民生证券研究院

4.2.3 小米：千日研发修成正果 首款车型正式发布

小米汽车：千日研发修成正果，纯电 C 级新车 SU7 正式发布。2021 年 3 月小米发布会雷军宣布进军汽车制造行业，同年 11 月小米宣布于北京亦庄自建工厂，一期工厂于 2022 年 4 月开工，于 2023 年 6 月竣工。2022 年 8 月小米宣布全栈自研自动驾驶，研发团队超 500 人，首期投入 33 亿，2023 年 10 月，小米发布会宣布澎湃 OS 有望搭载小米首车。2023 年 12 月 28 日小米 SU7 于小米技术发布会正式亮相，2024 年 3 月 28 日正式发布，2024 年 4 月起量产交付。

图46：小米汽车发展历史



资料来源：小米汽车发布会，民生证券研究院

小米 SU7 正式上市，日内大定超预期。3 月 28 日小米 SU7 上市，售价区间为 21.59-29.99 万元，标准版 21.59 万元，Pro 版 24.59 万元，Max 版 29.99 万元，4 月底标准版、Max 版启动交付，5 月底 Pro 版启动交付。小米 SU7 上市 24 小时内，大定 88,898 台，超出市场预期。

性能拔群，剑指中高端市场。作为小米汽车的开山之作，小米 SU7 在被动安全、主动安全、电池安全和隐私安全做到了全方位保护，多项安全测试结果远远超出最新版国标要求的水平。并在速度性能、续航、整车扭矩等方面达到全球领先水平，目标用户定位为“有品位的世代经营”，剑指汽车中高端市场。

电动化方面，小米 SU7 零百加速最快 2.78 秒，最高时速 265km/h，动力瞬态感应，标配起步续航 700km，Pro 版续航 830km，Max 版续航 810km，全系碳化硅平台，871V 高压平台 15 分钟充电补能 510km，486V 平台 15 分钟充电补能 350km。

智能驾驶方面，小米 SU7 全系标配智能辅助驾驶，高速 NOA 上市即交付，Pro 版采用纯视觉方案，Max 版配一颗激光雷达，全系标配 12 颗超声波雷达。

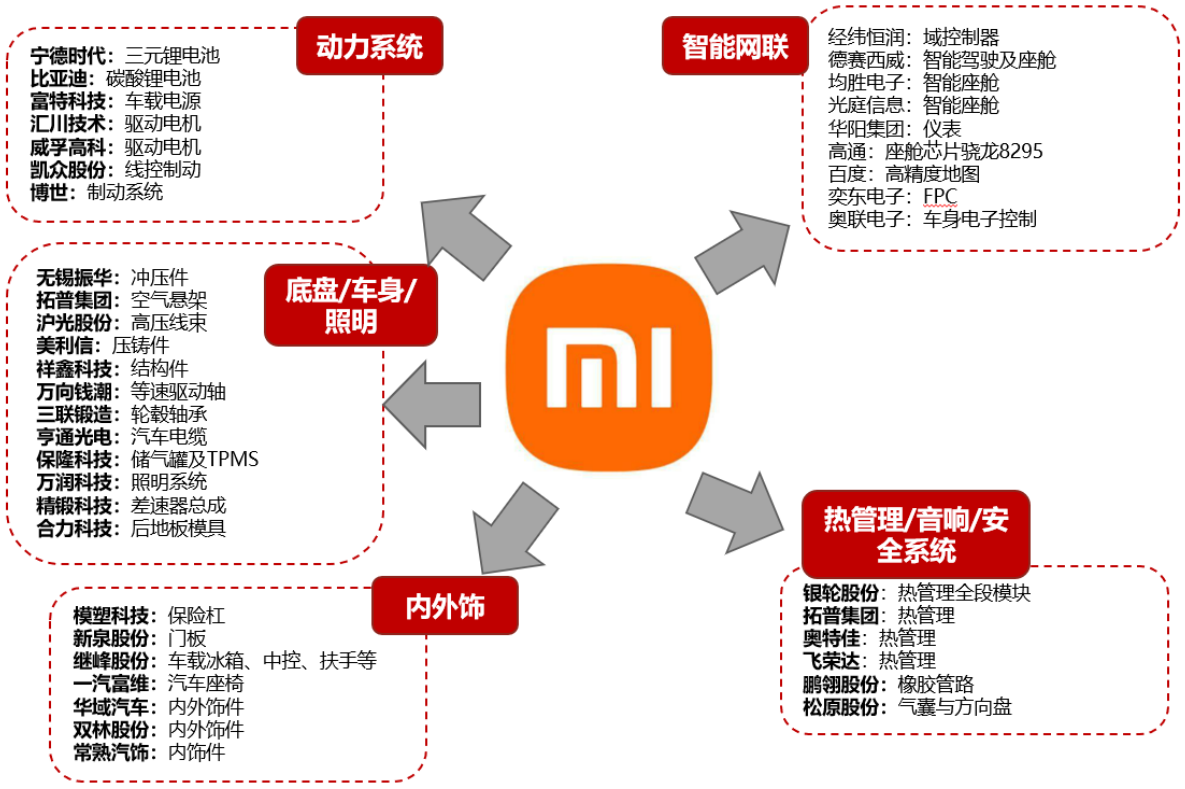
表11：小米 SU7 和保时捷 Taycan Turbo 各项性能直接对比

	0-100 km/h	最高时速	0-200 km/h	80-120 km/h	0-400 km/h	100-0 km/h 制动距离	最大功率	续航（双电机）
小米 SU7	2.78s	265km/h	10.67s	1.61s	11.13s	33.3m	673PS	800km
保时捷 Taycan Turbo	2.93s	260km/h	11.05s	1.95s	11.25s	34m	680PS	527km

资料来源：懂车帝，小米官网，民生证券研究院

渠道自营+生态结合，同步发力彰显优势。2023Q3 小米先后在武汉、深圳等 7 个一二线城市成立子公司，业务拓展至新能源汽车整车销售，预计未来将建设自营交付及售后服务体系。2023 年 10 月小米宣布集团战略从“手机 X AIoT”升级为“人车家全生态”，小米汽车与小米手机、IoT 平台、互联网平台深度结合，实现终端-家居-车等多设备之间低延迟深度互联，打造多设备互联生态体系。

图47：小米汽车产业链重点公司



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4.3 小结

华为+新势力销量高增，产业链充分受益。根据【民生汽车零部件研究框架】，零部件企业的收入受配套客户销量的直接影响，2024 年我们预计中国批发销量将达 2,762 万辆，同比+6.0%；其中华为问界 2024 年销量 35.0 万辆，同比+277.9%；理想 2024 年销量 62.0 万辆，同比+68.5%；小米首款车型 2024 年量产交付，有望凭借渠道自营+生态结合的优势获得亮眼表现。**看好理想及华为赛力斯产业链公司跟随主机厂销量获得较大收入弹性，建议关注小米产业链公司。**

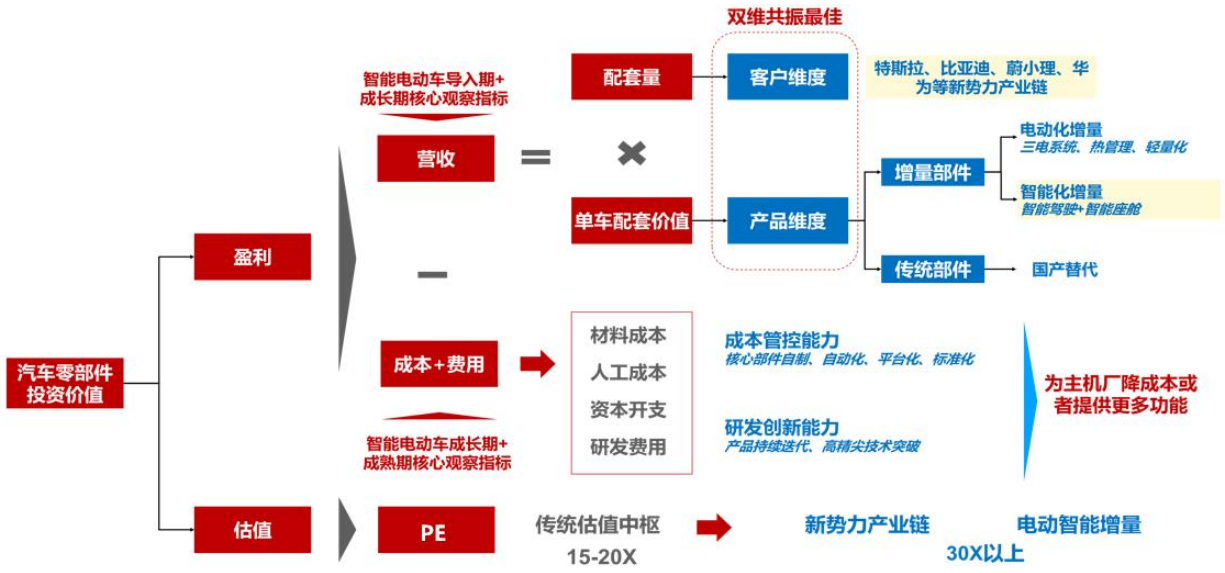
5 产品维度：智能化加速渗透 机器人迎量产元年

重视汽车零部件底层逻辑，关注产品维度机遇。基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件企业营业收入=配套量*单车配套价值量，其中配套量=配套客户数*在客户中的配套份额，在第四部分我们已重点阐述；而单车配套价值取决于产品的属性，也正是我们重视汽车零部件产品本身的原因。我们认为优秀汽车零部件赛道一般具备单车价值量高（或具备提升逻辑）、有横向拓展或纵向升级空间、渗透率处于提升周期等特点。

价值量、渗透率、产业所处阶段（拐点判断）维度甄选产品变革机遇。产品维度中，从行业视角看：优质汽车零部件赛道一般具备单车价值量高（或具备提升逻辑）、渗透率处于较低水平等特点，以上特征本质上决定了较大的行业扩容空间；从投资视角看：对细分产品放量拐点的把握尤为重要，而对于股价而言，企业核心产品渗透率黄金拐点期往往伴随着股价“甜蜜期”。**综上，我们选取价值量、渗透率、产业所处阶段（拐点判断）三重维度甄选产品变革机遇。**

智能化与电动化共舞，看好智能驾驶、智能座舱的变革机遇；看好一体化压铸和高压快充两个兼具确定性与弹性的细分领域。智能化：2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，我们看好智能驾驶、智能座舱行业，尤其是线控底盘、车载声学、车载光学等领域的汽车零部件公司；电动化：2024 年电动化渗透率持续提升，看好一体化压铸和高压快充两个确定性及弹性均较高的细分领域。人形机器人 2024 年有望迎量产元年，看好行业从 0 到 1 带来的巨大产业机会。

图48：【民生汽车零部件研究框架】



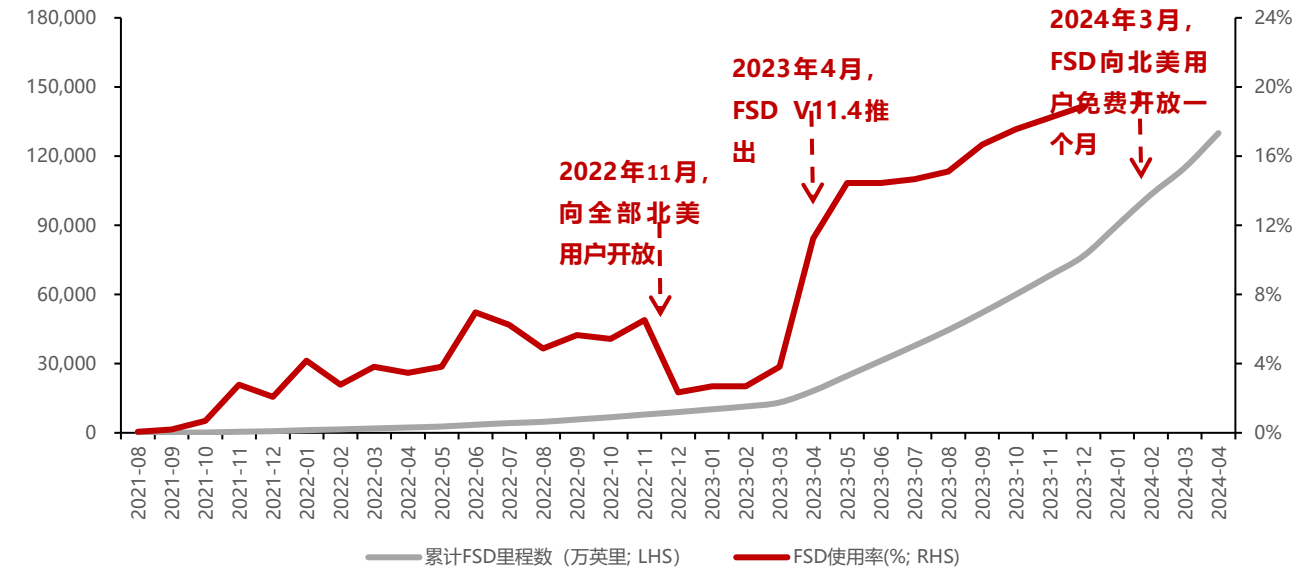
资料来源：民生证券研究院

5.1 智能化：高阶智驾拐点向上，智舱加速渗透

5.1.1 需求端：智能驾驶渗透率临近拐点+

海外：特斯拉 2023Q2 北美使用率快速上升，拐点已至。2022Q2 前，FSD Beta 内测仅开放给 10 万用户使用；2022Q3 末，内测人数扩大至 16 万用户；11 月 24 日，开放给全部 40 万北美用户；FSD 北美使用率 2023Q2 较大幅度提升，预示拐点将至。财报数据显示，特斯拉 FSD Beta（完全自动驾驶能力测试版）总行驶里程再创新高，已达到 5 亿英里（约 8.03 亿公里），且从在 2023 年 4 月 17 日 FSD V11.4 更新后，使用率出现明显拐点，目前已超过 15%，显著高于前期数据，技术、体验升级后智能驾驶需求明显进入上行通道。2024 年 3 月，特斯拉全面推送了最新的 FSD Bata 软件 V12.3，FSD Beta v12 将城市街道驾驶功能升级为单个端到端的神经网络，该神经网络由数百万个视频片段训练而成，取代了超过 30 万行的 C++代码。截至 2024 年 4 月 6 日，FSD 行驶里程数超 10 亿英里，且最新版本 v12.3.3 为 FSD Supervised，意味着 FSD 结束公测、进入商业化环节。

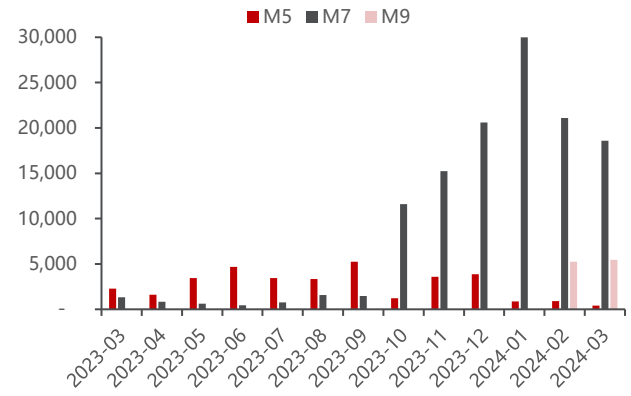
图49：特斯拉累计 FSD 里程数及使用里程/ModelY 平均里程占比（英里，%）



资料来源：站长之家，Marklines，特斯拉财报等公开资料整理，民生证券研究院

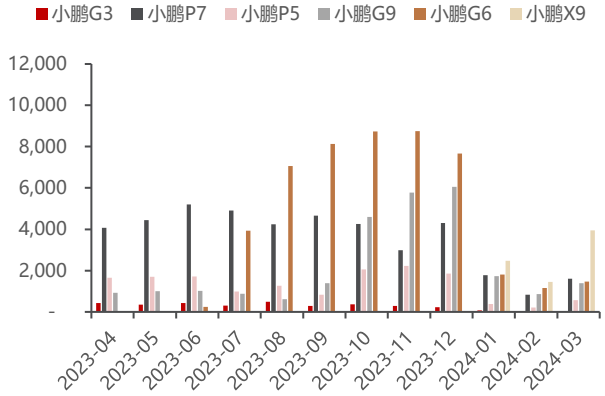
国内：问界、小鹏 MAX 选装比例高，智能驾驶用户接受度明显提升。根据官方消息，问界 M9 上市三个月累计大定突破 7 万辆。根据智驾水平头部两家车企销售数据反馈，我们认为智驾目前已经有效影响购车决策，而用户接受度提升的内在原因是：1）技术提升，支撑更复杂路段的场景识别；2）辅助驾驶落地，应用场景广泛、普及，驾乘安全性、便利性、舒适性大幅提升。

图50：问界分车型销量情况（辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图51：小鹏分车型销量情况（辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

5.1.2 供给端：特斯拉 V12 实现端到端 城市无图 NOA 加速落地

特斯拉 FSD 北美拐点显现，智能驾驶能力领先全球。2021 年特斯拉 FSD Beta 正式公测，现已历经 60+次迭代，北美区域进展顺利。2023 年 4 月起 FSD 使用率明显提升（FSD 累计里程数 3 亿英里），拐点显现，后续软硬件升级至 FSD V12 版本后，将进一步增强全自动驾驶系统的性能和实用性。我们判断，特斯拉在智能驾驶端已经形成算法、数据、训练的全闭环，推动其鸟瞰图 BEV 到占用网络引领工程化落地，后续借助全闭环、自成长的 AI 数据体系，特斯拉智驾能力将不断迭代增强。

图52：特斯拉智能驾驶闭环能力体系



资料来源：新浪财经，澎湃新闻等公开资料整理，民生证券研究院

特斯拉有望率先落地端到端方案，迎来智能驾驶拐点。端到端的自动驾驶放弃了传统的多模块合成自动驾驶技术，改为采集人为操作车辆的控制参数数据以及行驶过程中由摄像头采集到的道路场景图像，然后以图像数据作为神经网络中的输入，控制参数作为端到端模型的标签进行神经网络模型的学习训练；特斯拉早期推出的影子模式，通过百万级别的汽车保有量，获取大量道路实时场景和与其同步的人为操作控制参数。

2023 年 12 月 28 日，Tesla scope 在社交媒体平台 X 上证实，特斯拉已经开始向首批车辆推出 FSD 测试版 V12.1，第一波参与 FSD 测试版 V12.1 的车辆总数可能在 16,500 至 20,000 辆之间；2023 年 11 月 27 日，特斯拉中国回应目前确实正在推进 FSD（完全自动驾驶）落地国内，后续有望形成鲶鱼效应，加速国内智能驾驶发展。

2024 年 3 月 FSD 版本更新，Supervised V12.3 推送。 FSD V12 版本为业内首个端到端方案，改进系统泛化能力，可适应更多场景。抛弃了以往依赖于手动编码规则和机器学习模型的方法，转而采用端到端的神经网络 AI 系统。FSD V12.3 版本是特斯拉向所有 FSD 用户推送的第一个 V12 正式版本，此次升级的一大亮点是引入了马斯克一直引以为傲的“端到端神经网络”技术。特斯拉面向符合要求的用户将开放了为期一个月的免费试用。

表12：FSD V12.3 采用的端到端方案与之前对比

	传统模块化架构	端到端 AI
介绍	➢ 将智能驾驶拆分成单独任务，交由专门的 AI 模型或模块来处理，例如感知、预测、规划等	➢ “感知决策一体化”，即将“感知”和“决策”融合到一个模型中
研发	➢ 每个模型都要专门进行训练、优化、迭代，随着模型的不断进化，参数量提高，**所需的研发人员及投入较高**	➢ 通过一个模型实现多种模型的功能，研发人员只需针对一个模型进行整体训练、调整优化，即可实现性能上的提升，可**更好地集中资源，实现功能聚焦**
系统性能	➢ 传统的模块化架构采用流水线模式，后级模型的输入参数是前级模型的输出结果。如果前级模型输出的结果有误差，就会影响下一级模型的输出，**导致级联误差的出现，影响整套系统的性能**	➢ 输入传感器信号后可以直接输出车控信号，大大降低级联误差的概率，**提升系统性能的上限，整体潜力极大**
可修复性	➢ 出现问题时，研究人员能够知道哪部分出现问题进行避免	➢ 端到端算法模型可解释性差，**研究人员也难以判断输出结果错误的原因。**只能通过不断的训练、调参、增加参数量，来尽可能地提高模型的准确率
模型训练	➢ 感知模型训练时，需要的是经过标注的图片	➢ 需要大量标注有驾驶行为的视频才能进行进行训练，采集和标注都很困难；特斯拉影子模式可帮助其获得成功

资料来源：汽车软件工程师，民生证券研究院

城市无图 NOA 加速落地，多车企已制定明确规划。2024 年 1 月 2 日，小鹏宣布，即日起，其 XNGP 智能辅助驾驶系统的城市智驾能力，在已全量发布的 52

座城市基础上，新增覆盖 191 座城市，总覆盖城市数量达 243 城，实现国内领先。2024 年，智能驾驶竞争、城市 NOA 落地将进一步加速，除华为、小鹏外，比亚迪城市 NOA 有望于 3 月底落地，小米也定下 2024 年底将在 100 座城市开通城市 NOA 功能的目标，极氪也将在 2024H1 开启城市 NZP 公测。伴随多车企加速落地城市 NOA，我们判断 2024 年将成为智驾在消费者端从形成认知到购买转化的重要时刻。

表13：国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展

车企	名称	车型	城市领航辅助驾驶推广进度	使用的方案
华为	NCA	问界 M5、问界 M7 阿维塔 11、阿维塔 12、智界 S7	**已开通城市：**2023 年 8 月：上海、深圳、广州、杭州、重庆；2023 年年底全国无图 NOA 开通	MDC + HUAWEI ADS 2.0
小鹏	NGP	G9、P7i、G6	**已开通城市：**2022 年 10 月：广州首发（有高精地图）；2023 年 3 月：深圳、上海；2023 年 6 月：北京；2023 年 7 月：佛山 2023 年 11 月 28 日，新增苏州、杭州、宁波等 20 城无图智驾领航辅助； 2023 年 12 月 28 日，新增天津、成都、武汉等 27 城无图智驾领航辅助； 2024 年 1 月 2 日，新增覆盖 191 座城市，总覆盖城市数量达 243 城； **未来计划：2024 年：全国开通 CNGP，全场景打通，实现从车位到车位的智能驾驶辅助导航**	英伟达 Orin X 芯片 x2+XNGP 智能辅助驾驶系统
小米	NOA	小米 SU7	**未来计划：2024 年完成 100 个城市 NOA 领航驾驶**	英伟达 Orin X 芯片 x2+小米全栈自研智能驾驶技术 Xiaomi Pilot
蔚来	NOP+	ES8、EC6、ES6、ET7	**未来计划：**2023Q4，将累计开通城区领航路线里程 6 万公里； 2024Q1，将累计开通城区领航路线里程 20 万公里； 2024Q2，将累计开通城区领航路线里程 40 万公里	英伟达 Orin X 芯片 x4+NAD（NIO Autonomous Driving）
理想	NOA	L7 Max、L8 Max、L9 Max	**已开通/测试城市：**2023 年 6 月：北京、上海开启城市 NOA 内测 **未来计划：** 2023 年 12 月城市 NOA【正式版】覆盖全国高速和环线及 100 个城市	英伟达 Orin X 芯片 x2+AD Max 智能辅助驾驶系统
上汽智己	NOA	LS6	**已开通/测试城市：**2023 年 10 月，上海开启城市 NOA 的公测 **未来计划**：预计将在 2024 年覆盖全国 100+城市	英伟达 Orin X 芯片+IM AD 智能驾驶辅助系统
吉利极氪	NZP	极氪 001、极氪 009 极氪 007	**未来计划：**2023 年 10 月高速 NZP 落地上海、杭州 **未来计划：**高速 NZP 预计将于 2024 年 1 月整车同步交付，全国可用；城市 NZP 将于 2024 年 6 月开启公测，通勤模式将是首批开放公测的功能	EQ5H 芯片 x2+Mobileye Supervision 系统 英伟达 Orin X 芯片 x2+浩瀚智驾
比亚迪腾势	NOA	腾势 N7	2024 年 1 月中旬，腾势 N7 已经推送高速 NOA，覆盖 46 城； 2024 年 3 月底：城市 NOA 落地	低配 Orin-N，高配 Orin-X，比亚迪「天神之眼」智驾系统
极越	PPA	极越 01	**已开通城市：**2023 年 10 月，上海点领航辅助 PPA 开通；12 月 28 日，北京、深圳、杭州三地点到点领航辅助 PPA 开通全城覆盖； **未来计划：**2024 年极越城市 PPA 智驾将逐步覆盖全国 200+城市。	英伟达 Orin X 芯片 x2+百度纯视觉算法

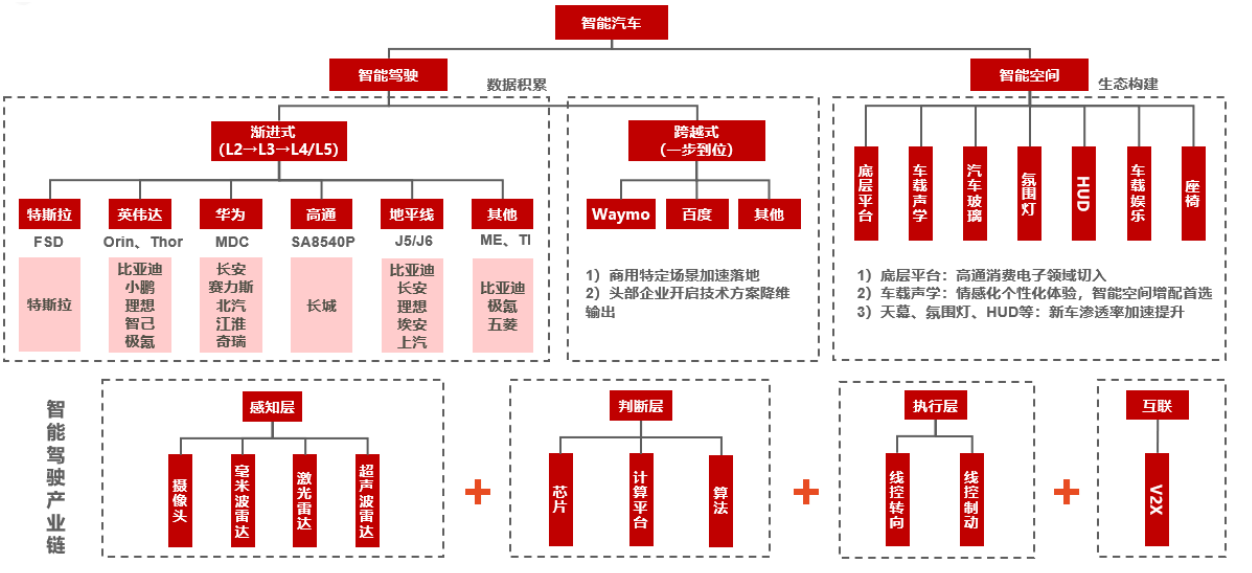
资料来源：汽车之家，腾讯新闻，搜狐新闻，懂车帝，车企公众号等，民生证券研究院

5.1.3 产业链：智驾三重拐点 智舱加速渗透

重视汽零底层逻辑，关注产品维度机遇。基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件企业营业收入=配套量*单车配套价值，其中配套量=配套客户数*客户中的配套份额，在第四部分我们已重点阐述；而单车配套价值取决于产品的属性，也正是我们重视汽车零部件产品本身的原因。我们认为优秀汽车零部件赛道一般具备单车价值量高（或具备提升逻辑）、有横向拓展或纵向升级空间、渗透率处于提升周期等特点。

价值量、渗透率、产业所处阶段（拐点判断）三重维度甄选产品变革机遇。智能化细分赛道处于导入期，其中高级别智能驾驶渗透率持续提升，智能座舱正在逐渐构建汽车生态空间，优选**线控底盘、域控制器、车载声学、车载光学、智能座椅细分领域。**

图53：智能汽车投资逻辑



资料来源：民生证券研究院

5.1.3.1 智能驾驶：域控制器加速渗透 线控底盘大势所趋

智能驾驶主要功能包括环境感知、决策规划、控制执行等。其中感知系统负责感知车辆及环境信息，主要涉及摄像头、雷达、车内传感器等，同时需要高精地图及卫星定位系统协助获取路况信息；决策系统主要负责处理感知系统传达的信息，实现行动和路径的规划。决策系统需要智能驾驶计算平台及 V2X 技术的配合，核心是智能驾驶芯片和算法；执行系统负责执行决策系统传达的指令，实现车辆驱动、转向、制动等的控制，在高级别自动驾驶中线控技术将成为关键环节。

感知层面：毫米波雷达、超声波雷达已经有较广泛应用。相较于车载摄像头和

毫米波雷达，激光雷达具有探测距离远、分辨率高、响应快、精度极高、实时三维建模等优势。当前激光雷达市场规模较低的主要原因是国产化率低，价格高昂。

决策系统：高算力智能驾驶芯片成为整车厂商间“军备竞赛”的重要环节。决策系统分为三大软件层和芯片硬件层。上层的软件，负责最表层的信息和数据处理，人机交互，由底层的操作系统管理提供支持。中间层的中间件连接上下层，直接与操作系统交互，保障所有部分的快速通讯和运行。最终由硬件层的智能驾驶 AI 芯片执行算法和数据处理运算。从产业链发展来看，上层应用软件算法、中层中间件、和 AI 芯片是技术挑战最多的环节。

执行系统：智能驾驶执行系统，负责决策后的转向和制动，改变方向、减速、停车。随着智能驾驶的级别提高，L3 及以上级别自动驾驶要求驾驶员部分或全程脱离驾驶操控，转向和制动系统要部分或全面实现自动化。线控技术升级也是智能驾驶发展重点难点之一。

图54：智能驾驶主要功能包括环境感知、决策规划、控制执行等

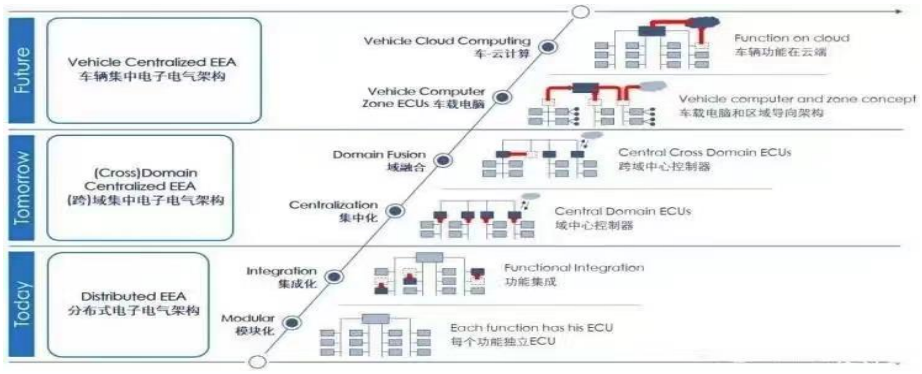


资料来源：wind，民生证券研究院

决策层：域控制器

随着汽车电子架构升级、趋于集中化，域控制器重要性逐渐凸显。根据博世对未来汽车电子架构演进趋势的判断，架构将依次经过分布式阶段、域集中式架构和车辆集中电子电气架构三个阶段。基础的分布式控制功能可通过 ECU 实现，而自动驾驶时代对软硬件解耦和算力的需求使得 ECU 逐步被取代；目前处于域集中式架构阶段，域控制器执行类似中央计算处理的功能，最终将从不同类域控制器共存演进为中央域控。

图55：汽车电子电气架构发展阶段



资料来源：博世，爱卡汽车网，民生证券研究院

高速/城市 NOA 加速上车将驱动智驾域控制器加速渗透。域控制器硬件层面包括自动驾驶芯片、外置 MCU、存储芯片及各类接口芯片，其中竞争壁垒最高的环节为自动驾驶芯片。车辆的基础 L2 功能可通过前视一体机实现，无需域控，更高级别的方案（具备自动泊车及以上能力）开始引入域控制器和更高算力的芯片，高速/城市 NOA 功能往往要求 100+TOPS 的芯片，相应单车售价更高。现阶段满足域控高算力需求的方法有两种，一是多种中低算力芯片堆叠，二是直接采用高算力芯片如英伟达，形成配套的域控方案。2024 年高速/城市 NOA 加速上车将驱动智驾域控制器加速渗透。

英伟达、华为主导高算力市场，地平线加速追赶，与核心芯片、车企合作紧密的域控供应商有望加速放量。高算力市场中英伟达占据主导，Orin 芯片已在多款车型量产，最新的 Thor 预计 2025 年量产，算力高达 2,000TOPS，能够实现舱驾一体。国产芯片中地平线也在加速布局，最新的 J6P 芯片将于 2024H2 量产，算力达 500TOPS，成为进军高算力芯片市场的标志，比亚迪、广汽已成为首批意向合作车企；华为系采用华为自研 MDC 芯片，支持城市 NOA 以上功能；与核心芯片、车企合作紧密的域控供应商有望加速放量。

表14：2023-2024 年搭载智能驾驶域控制器/激光雷达车型梳理

预计上市时间	车企	车型	备注	预计上市时间	能源类型	级别	车型	价格（万元）	激光雷达（颗）	域控制器	智驾芯片	智驾算力（TOPS）
2023Q4	金康赛力斯	问界 M9	华为 ADS2.0	2023 年 12 月	BEV/EREV	D	SUV	46.98-56.98	3（华为）	华为	MDC	400+
	奇瑞&华为	智界 S7	华为 ADS2.0	2023 年 11 月	BEV	B	轿车	25.80-35.80	1（华为）	华为	MDC	400+

	小鹏	小鹏 P7i 改款	无图城市 NOA	2023 年 10 月	BEV	B	轿车	20.99-23.99	2	德赛西威	英伟达 Orin-X	508
	长安汽车	阿维塔 12	华为 ADS2.0	2023Q4	BEV	C/D	轿车	30.08-40.08	3	华为	MDC	400+
2024 年	理想	MEGA		2024 年 3 月	BEV	D	MPV	预售 60 以内	1		英伟达 Orin-X	508
		L6		2024 年 4 月	EREV	C	SUV	20-30	1/0(分车型)		地平线征程 5	128
		W02		2024H2	BEV		SUV	20-30	1		英伟达 OrinX	254
	小鹏	小鹏 X9		2024 年 1 月	BEV	D	MPV	预售 38.8	2		英伟达 Orin-X	508
		新车型 1	替代 G3	2024Q1	BEV	A	SUV					
		新车型 2		2024H2	BEV		/					
	蔚来	ET9		2024 年	BEV	D	轿车	80+				
	长安汽车	SL03 智驾款	智驾车型	2024Q2	BEV/EREV	B+	轿车		1	华为	预计 MDC	
	长安汽车	启源 CD701	基于 SDA 平台打造	2024 年	BEV	C	SUV	20 左右				
	奇瑞&华为	EHY		2024H1	EREV+BEV	C	轿车	20-30+	1	华为	MDC	400+

资料来源：各公司官网，懂车帝，民生证券研究院

执行层：线控底盘——高阶自动驾驶驱动线控技术加速落地

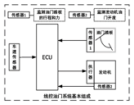
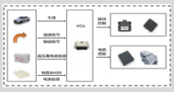
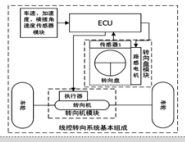
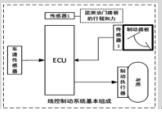
高阶自动驾驶要求实现主动动力输出，驱动线控技术加速落地。传统底盘系统中，转向、制动等控制指令由驾驶员发出，液压/电动等机械连接装置负责传导及辅助驾驶员完成执行动作；**线控底盘**取消机械、液压、气压等辅助装置，采用电信号传递信息完成制动、转向灯执行动作，能够：1）通过传感器感知驾驶意图及行车状况，实现对整车动力输出的主动控制；2）具备响应速度快和控制精度高的特点，能够满足自动驾驶对实时响应的需要。

集成式电子电气架构加速线控底盘技术应用。分布式架构下，制动、转向、驱动为独立子系统，由单独的 ECU 分别控制，随着整车智能化程度的提升，分布式架构存在各子系统难协同、网络结构复杂、软硬件耦合关系强、无法统一 OTA 升级等问题。**线控底盘融合各子系统及底盘域控，能有效解决上述问题，实现底盘运动控制运算的集成化、协同化，有望受益电子电气架构升级实现加速落地。**

汽车底盘从机械化—电控化—线控化演变。1980 年以前，汽车底盘以机械、

液压助力为主；1980 年以后，伴随线控油门、电控空气悬架的量产，汽车底盘逐步向电控化发展；2000 年以来，电动底盘部件得到了快速应用和发展，底盘持续由机械向电动转变；2013 年，随着博世 Two-Box 线控制动产品的量产，线控制动迎来里程碑式突破，自动辅助驾驶系统快速增长助力底盘电控化进程。

图56：线控底盘各个子系统及其工作原理

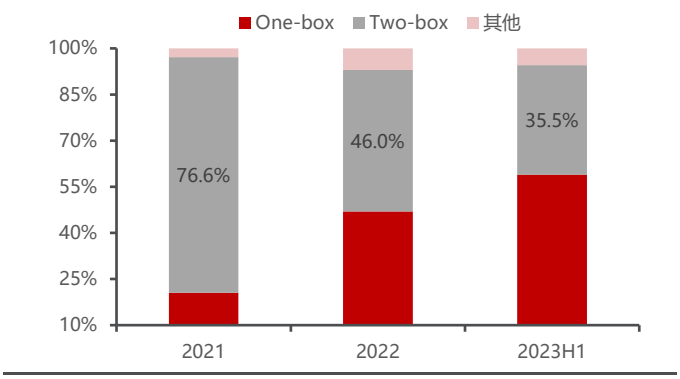
线控底盘子系统	主要构成	工作原理图	工作原理
线控油门（燃油车）	踏板、踏板位移传感器、控制器、传递线路、伺服电机、节气门执行器		✓ 传感器将加速踏板位置信号发送给ECU ✓ ECU接受踏板传感器信号，综合其他传感器数据，计算出最佳节气门开度参数，传递给伺服电机 ✓ 电机控制节气门调整到目标开度，从而控制进油量，实现加速
线控驱动（新能源车）	踏板、踏板位移传感器、ECU、功率转换器、驱动电机、机械传动系统、驱动轮		✓ 整车控制器VCU根据各传感器输入信号判断车辆所处的工况，计算驱动电机的目标转矩 ✓ VCU通过CAN总线将目标值发送给电机控制器（MCU），MCU根据接收到的命令控制电机执行驱动操作
线控转向	转角、转矩、速度传感器、方向盘、电子控制单元、转向电机、电子动力转向装置、路感电机		✓ 传感器收集转矩、转速、车速信息，将驾驶员的转向指令转换为电信号并传递给控制器 ✓ 控制器结合各传感器信息，决定转角、转速并输出控制信号给转向电机，同时计算出路感反馈力矩并传递给路感电机 ✓ 转向电机驱动执行器完成转向操作，路感电机控制方向盘回正完成路感反馈
线控制动	制动踏板、制动踏板位移传感器、ECU、制动执行器		✓ 制动踏板传感器将驾驶员的操作转换为电信号传输给ECU ✓ ECU结合制动踏板传感器信号、车速传感器信号在内的各类信息，计算出合适的制动力矩，传递给电机 ✓ 电机转动将制动力矩放大后，推动助力器阀体，最终推动制动缸实现制动
线控悬架	传感器、控制器、空气/螺旋弹簧、执行器、减震器、步进电动机、气泵电动机		✓ 传感器采集汽车颠簸情况、车速及起动、加速、转向、制动等工况转变为电信号并传输给线控悬架ECU ✓ 弹簧根据ECU的控制信号，准确、快速地改变包括气缸内气体质量、气体压力；减震器根据ECU改变阻尼，实现对悬架软硬度、车身高度的调节

资料来源：盖世汽车，驱动世界，电车人，汽车之家，民生证券研究院

线控底盘之线控制动：大势所趋，EHB 为现有技术条件下主流方案。智能电动化趋势下，对汽车制动系统硬件提出更高要求：1）电动车中无发动机提供真空助力，因而能量的回收需要精确的制动系统来取代真空助力器和真空泵；2）智能化下需要更快的制动响应速度，时间要求从 300ms 降至 90ms；3）汽车的发展趋势为轻量化、模块化、集成化及机电一体化。线控制动具有集成度高、总体重量轻、制动反应时间短以及支持紧急自主制动等功能的优势，适合于新能源汽车及自动驾驶，是汽车制动技术的长期发展趋势。其中 EHB（电子液压制动系统）使用电子元件取代真空助力器，国外技术成熟、国内也取得一定成果，为当前主要方案。

One-box 占比超过 Two-box，成为主流。One-Box 方案由于将 ESP 集成在 EHB 中，更需要以成熟的 ESP（车身电子稳定系统）量产经验为基础，由于其在性能、成本等方面的优势，博世、大陆、采埃孚正在逐步加码 One-Box 产品。我们跟踪 EHB 前装搭载率数据，2023H1 EHB 中 One-box 方案占比提升至 50%以上，已超过 Two-box 方案占比，凭借重量轻、价格便宜、能量回收效率高等优势，预计 EHB 中 One-box 方案占比将持续提升。

图57：不同 EHB 方案配置率（%）



资料来源：佐思汽车研究，民生证券研究院

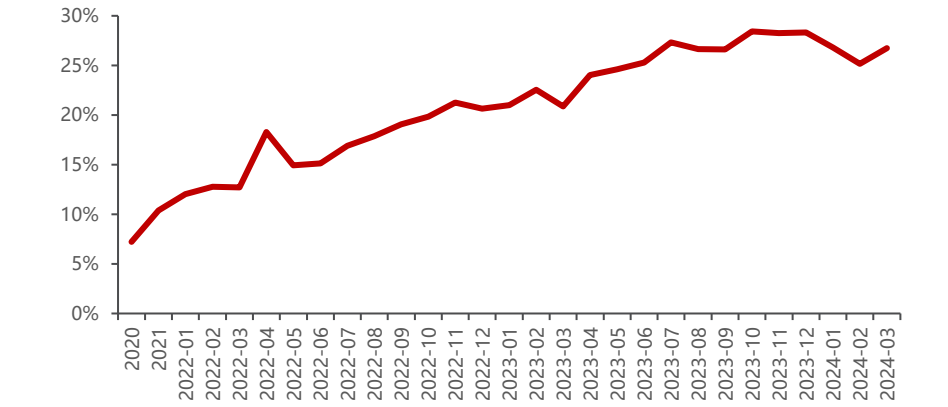
表15：One-box 主要供应商对比

厂商	采埃孚天合	大陆	博世	伯特利
产品	IBC	MK C1	IPB	WCBS
发布时间	2012年	2010年	2018年	2019年
量产时间	2018年量产 2020年进入中国市场	2017年量产 2020年上海工厂量产	2020年 苏州工厂量产	2021年量产，WCBS2.0预计2024年量产
配套车型	雪佛兰 Tahoe、Suburban、GMCYukon和凯迪拉克Escalade等	阿尔法罗密欧Giulia，宝马X5/X7	凯迪拉克XT4、CT5，比亚迪汉	奇瑞以及自主新能源车型

资料来源：伯特利公告，九章智驾，民生证券研究院

One-box 搭载率突破 20%，行业步入加速期。据工信部资料，我们测算 2023 年国内 One-box 搭载率达 24.3%，同比+8.6pct；其中 2023Q4 搭载率约 26.9%，同比+7.7pct，2023 年 2 月起搭载率突破 20%，One-box 渗透率加速。

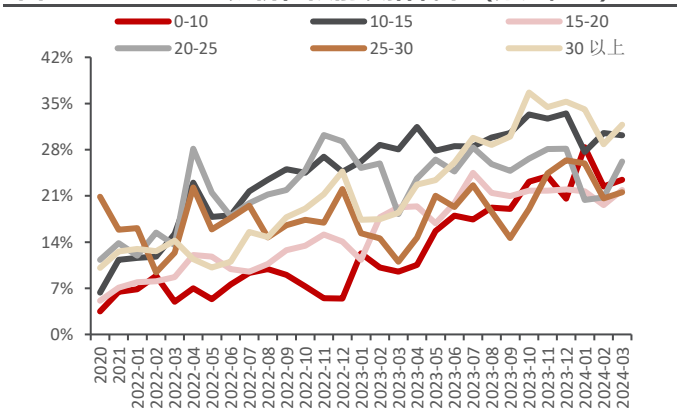
图58：国内 One-box 前装搭载率（%）



资料来源：iFind，工信部，交强险，民生证券研究院测算

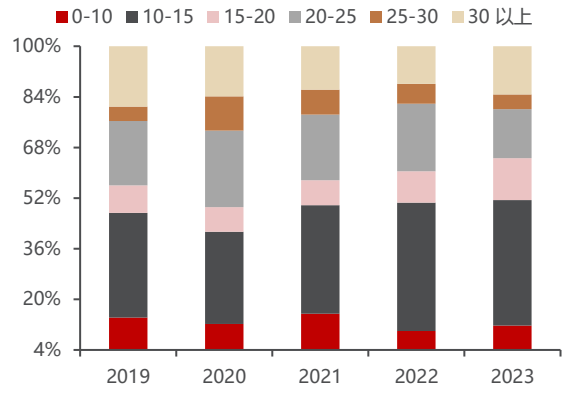
售价 10-20 万元为 One-box 主力搭载价位段。渗透率分价格段来看，售价 10-15 万元及 30 万元以上价格带车型 One-box 搭载率最高，2023Q4 均超 30%；10 万元以下价格带车型 One-box 搭载率最低，2023Q4 搭载率近 20%，同比+12.9pct，搭载量同比+219.4%，渗透率快速提升。搭载量结构来看，10-20 万元为 One-box 主力搭载区间。我们预计随乘用车智能化渗透率持续提升，及规模化带来成本持续下降，One-box 搭载率会持续提升。按照 2025 年搭载率 50%、单车价值量 1,500 元测算，行业市场规模有望达 170 亿元，2023-2025 年 CAGR 为 33.9%。

图59：One-box 分价位段前装搭载率（万元，%）



资料来源：iFind，工信部，交强险，民生证券研究院测算

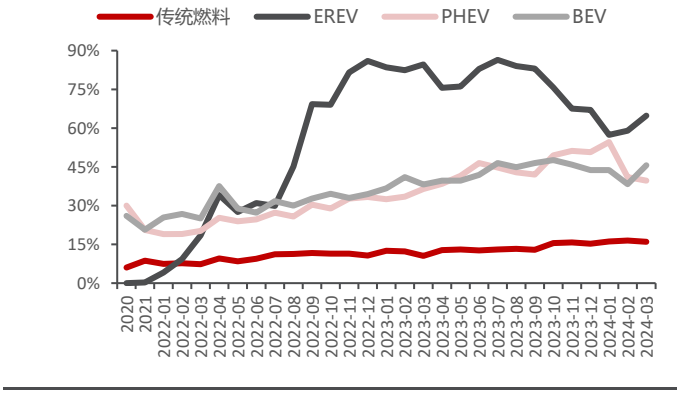
图60：One-box 分价位段前装搭载结构（万元，%）



资料来源：iFind，工信部，交强险，民生证券研究院测算

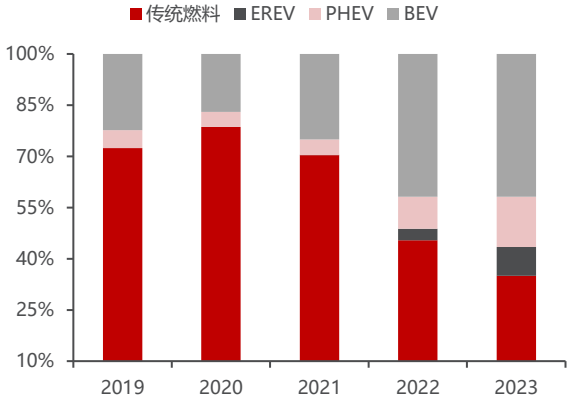
新能源车 One-box 搭载率显著高于燃油车。渗透率分燃料类型来看，2023 年燃油车 One-box 搭载率 13.0%，同比+3.1pct；新能源车 One-box 搭载率 45.8%，同比+14.9pct，主要系新能源车中无发动机提供真空助力，且对集成化、轻量化、制动反应速度要求更高，因此对 One-box 需求高于燃油车。

图61：国内 One-box 分燃料类型前装搭载率（%）



资料来源：iFind，工信部，交强险，民生证券研究院测算

图62：国内 One-box 分燃料类型前装搭载结构（%）



资料来源：iFind，工信部，交强险，民生证券研究院测算

伯特利为国内首家量供 One-Box 产品的公司，已成长为自主线控制动龙头。据工信部，伯特利 WCBS 产品已进入到奇瑞、吉利、理想、广汽、长安等知名主机厂供应体系，是国内首家实现 One-box 线控制动批量生产的供应商。我们跟踪工信部披露的 One-box 项目情况（部分车型由多家供应商供给 One-box，供应商项目获取情况存在重叠），2023 年伯特利获取项目数量占比 37%，仅次于博世，远高于排名第三的弗迪，为自主线控龙头。分价位段来看，伯特利在售价 15 万元以下车型中竞争优势显著，其中在 10 万元以下车型的项目占比超过博世位列第一。

表16：2023 年供应商各价位段 One-box 项目获取量占比（工信部口径，万元，%）

公司名称	合计	0-10	10-15	15-20	20-25	25-30	30 以上
伯特利	37%	74%	61%	33%	28%	32%	16%
博世	63%	52%	76%	64%	74%	64%	68%
弗迪	12%	15%	27%	13%	18%	0%	3%
大陆	8%	0%	7%	5%	0%	25%	18%
采埃孚	8%	0%	1%	5%	13%	0%	11%
拿森	5%	4%	10%	19%	0%	0%	0%
英创汇智	3%	26%	9%	1%	0%	0%	0%
京西	1%	15%	1%	0%	0%	0%	0%
万都	2%	0%	0%	3%	6%	0%	1%
利氪科技	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%
其他	8%	19%	11%	16%	10%	0%	1%

资料来源：iFind，工信部，交强险，民生证券研究院

注：上述获取量占比的分母为搭载 one-box 的车型数量，分子为各供应商定点的车型数量，由于存在单个车型有多家供应商定点的情况，故上述各供应商项目获取量占比的合计数值>1。

线控底盘之主动悬架：悬架结构由被动向主动升级，线控悬架主要优势在优化驾乘体验。按控制力介入程度，可将悬架系统分为被动悬架、半主动悬架、主动悬架三类，其中半主动式悬架及主动式悬架均属于线控悬架。线控悬架系统能够根据车辆状态、实时路况和驾驶员意图等信号改变悬架系统的刚度、阻尼及车身高度等参数，以适应不同的路面和行驶状况，改善乘坐舒适性，提高操纵稳定性和车辆通过性。线控悬架执行机构主要包括线控减震器和线控空气弹簧。

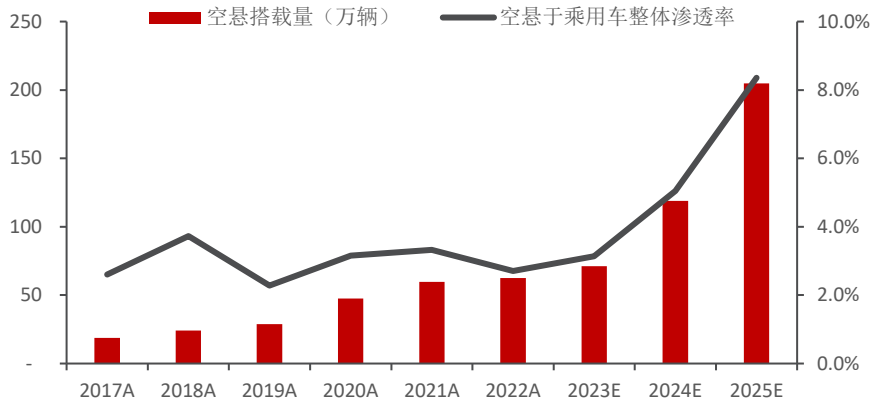
图63：悬架结构由被动悬架向主动悬架升级



资料来源：高工智能，太平洋汽车，易车，懂车帝，民生证券研究院

空气悬架逐渐向中低端车型渗透，搭载率快速提升。受益于新车型差异化卖点需求及国产化降本带动空气悬架价格下探，配备空气悬架系统的车辆价格区间不断下探，自 2017 年蔚来 ES8 起，到理想 L7/L8/L9、极氪 001/009、岚图追光/Free/梦想家、奇瑞星纪元 ES 等车型，中国造车新势力将搭载空气悬架的入门车型指导价不断下调，目前已下至 25-30 万元的整车市场，我们预计国内乘用车空气悬架渗透率有望在 2025 年达到 8.4%，单车价值量预计达到 7,000 元，对应市场空间约 143 亿元，2022-2025 年 CAGR 达 60.3%。

图64：国内乘用车前装空气悬架渗透率（万辆；%）

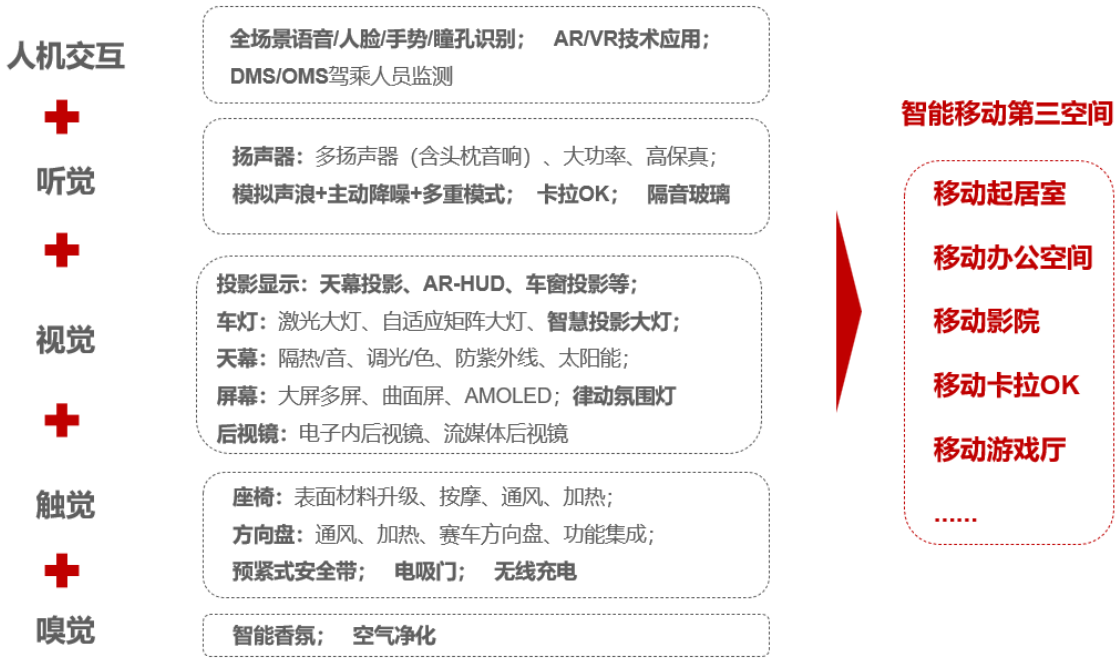


资料来源：中汽协，汽车之家，民生证券研究院测算

5.1.3.2 智能座舱：五大领域同步迭代 向智能移动第三空间转变

情感化和个性化诉求增强，智能空间重要性提升。座舱是内饰、电子产品的综合创新、升级和联动，同时也将与智能手机、手表等实现互联，进而与智慧家庭、智慧办公等场景无缝衔接，助力互联的全面打通，最终实现将汽车由单一的驾驶、乘坐工具升级为一个以消费者为中心的“智能移动空间”。智能座舱作为智能汽车情感、个性化诉求的体现，在整车下游竞争愈发激烈之时重要性进一步提升。我们看好车企通过智能座舱打造差异化卖点，**看好座舱域控、声学、光学、座椅等重点细分赛道。**

图65：视听嗅触五大领域同步迭代 向智能移动第三空间转变



资料来源：民生证券研究院

智能座舱之人机交互：座舱域控制器渗透率加速向上。头部主机厂 E/E 架构已完成由分布式向域集中式升级，座舱智能化功能的实现集中于域控制器的主控芯片。根据高工智能汽车数据，2023 年 1-6 月中国市场（不含进出口）乘用车前装标配中控娱乐系统交付 856.13 万辆，前装标配渗透率已经超过 90%，达到 92.13%。**其中，座舱域控制器标配交付 117.67 万辆，同比增长 67.98%（前装搭载率突破 10%，达到 12.66%），成为未来几年的主要增量市场**；同时，舱泊一体、舱驾一体等多种形态开始落地。

智能座舱域控制器已历经三代变化，舱驾融合为未来发展方向。座舱域控 1.0 时代，计算平台的选择还处于多元化尝试阶段，从分布式多个 ECU 升级为单一域控制器，芯片以 NXP、英特尔和高通 820A 为主，代表性厂商有伟世通、安波福、德赛西威等。座舱域控 2.0 时代，以高通 8155 为主力，满足现有主流座舱 OTA 升级的算力要求，进一步推动舱内智能化功能融合与集成，如博世的第一代智能座舱域控制器、东软集团二代座舱域控等。座舱域控 3.0 时代，以高通 8295 为代表，主攻舱泊一体化。

舱泊融合是实现舱驾融合的第一步，可充分利用高端座舱芯片的冗余算力、降低成本。高通 SA8295P 座舱方案将实现初级舱泊融合，最多可带动 6 块 4K 屏幕，为支持大模型和生成式 AI 未来在汽车端运行丰富应用预留了充足的 AI 算力，将于 2023 年底-2024 年迎来集中上车，目前吉利、零跑、理想、智己、奔驰均为

8295 芯片合作伙伴。

基于单 SoC 方案实现舱驾融合是终极目标，预计 2025 年行业内将首次落地。英伟达 Thor 单颗芯片最高 FP8 浮点算力可达到 2,000 万亿次/秒，且在高算力之下可同时支持辅助驾驶系统、泊车、司机监控、摄像头后视镜、数字仪表集群和信息娱乐系统等应用，成为业内首个可实现单 SoC 舱驾融合方案的硬件平台，极氪、联想已官宣合作，搭载车型预计将于 2025 年量产。

表17：智能座舱域控制器的三代变化

	芯片	特点	代表性厂商
1.0 时代	以 NXP、英特尔、瑞萨以及高通 820A 为主	计算平台的选择还处于多元化尝试阶段，从过去分布式多个 ECU 到单一域控制器	伟世通、安波福的第一代智能座舱平台；东软集团为红旗 HS5 等多款车型打造基于英特尔计算平台的智能座舱系统；德赛西威在奇瑞瑞虎 8 PLUS 上首次亮相自主研发的基于 6 核瑞萨 R-CAR 系列的智能座舱域控制器
2.0 时代	以高通 8155 为主	满足现有主流座舱功能持续 OTA 升级的算力要求，是目前上车规模最大的单一座舱域控计算平台之一，同时进一步推动舱内智能化功能融合和集成，包括车载通讯、全景环视、HUD、DMS 等	博世的第一代智能座舱域控制器；伟世通 8155 平台域控制器在吉利星越 L 上实现规模量产；东软集团的第二代智能座舱域控制器等
3.0 时代	以高通 8295（高通的第四代平台 GPU 算力相对于上一代 8155 提升了 200%）为代表	舱泊一体功能将成为主攻方向，跨域集成成为新时代的新变化	博世的第二代智能座舱域控制器；安波福与极氪汽车共同研发基于高通 8295 芯片的全新一代智能座舱平台；德赛西威第四代基于高通 8295 的智能座舱产品已获得客户订单；东软集团正在研发基于高通的智能座舱域控制器，预计将于 2024 年量产上车

资料来源：高工智能汽车，民生证券研究院

表18：高通 8295 芯片搭载车型规划

车企	车型	发布时间	售价（万元）
集度	极越 01	2023Q4	24.99-33.99
小米	小米 SU7	2024Q1	21.59-29.99
吉利	银河 E8	2023Q4	17.58-22.88
极氪	极氪 001 FR	2023Q4	76.9
零跑	C10	2024Q1	12.88-16.88
理想	MEGA	2024Q1	55.98
智己	第四款车	2024 年	未知
奔驰	新奔驰 E 级	2023Q4	59.4+

资料来源：高工智能汽车，民生证券研究院

智能座舱之车载声学：有望成为下一类车灯属性赛道。车载声学作为人车交

互核心载体（另一为视觉），有望成为下一类车灯属性赛道，至少可看 10 年以上长期发展，空间巨大；构成上看，车载声学硬件主要包含车载扬声器、功放及行人警示器 AVAS，软件主要包括整车调音技术、声学信号处理技术（如主动降噪、多区域声重放技术）等。

车载声学作为座舱增配首选，持续受益于电动智能与功能升级，新势力崛起为自主带来机遇。类比消费电子声学发展，车载声学作为人车交互核心载体，将持续受益电动智能+功能升级趋势。车载声学依靠较高性价比成为智能空间增配首选，新势力率先加码，蔚来 ET7/ET5、理想 L9、问界 M5、问界 M7、小米 SU7 扬声器分别达 23/21/19/19/25 个，较传统燃油竞品车型提升近一倍，新势力带动下后续传统车企尤其新能源车型亦有望跟进。车载扬声器品质、数量提升同步带来独立功放向中低端车型渗透。电动智能变革重塑传统整零关系，新势力率先采用非品牌音响、功放集中采购+第三方调音模式，自主供应商充分受益于车载声学采购体系变化。

表19：部分车型扬声器数量统计

车企	车型	量产时间	售价（万元）	扬声器数量（只）
蔚来	ET7	2022Q1	42.8-54.9	23
	ET5	2022Q3	29.8-41.7	23
理想	L9	2022Q3	43.0-47.0	21
小鹏	G9	2022Q4	26.4-36.0	22
赛力斯	问界 M5	2022Q1	25.0-31.0	15（4 头枕选装）
	问界 M7	2022Q3	27.0-38.0	19
高合	HiPhi X	2020Q4	57.0-80.0	17
	HiPhi Z	2022Q4	51.0-63.0	23
特斯拉	Model S	2017	69.9-95.5	22
	Model X	2015	73.9-97.3	22

资料来源：高工智能汽车，汽车之家，民生证券研究院

图66：汽车声学系统升级示意图



资料来源：高工智能汽车，民生证券研究院

智能座舱之车载光学：提升行车安全，前装 HUD 加速渗透。HUD 可将行车信息投影于前挡风玻璃，扩大可见视场，提高行车安全性。W-HUD 为目前主流配置，AR-HUD 视觉效果最佳且具有与 ADAS 融合特点，正成为未来发展趋势。HUD 在新能源车型中加速渗透，蔚来 ET7、理想 L9、极氪 001/007/X 等新势力最新高端车型均将 HUD 设为标配，问界 M9、长安阿维塔 11 等车型升级至 AR-HUD。

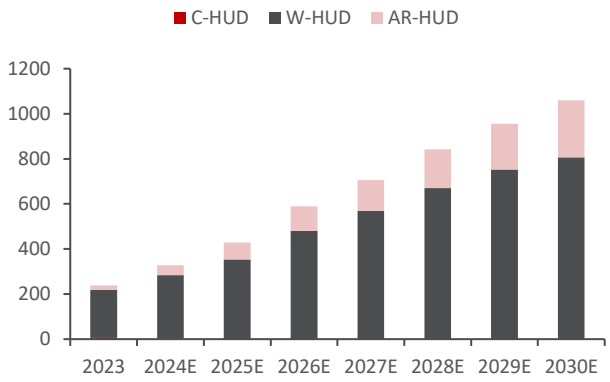
预计 2030 年国内乘用车 HUD 前装配套量达 1000 万套以上，国产替代有望加速。据盖世汽车数据，预计 2024 年中国乘用车 HUD 前装标配配套量有望达 327.7 万套，预计 2030 年中国乘用车 HUD 前装标配配套量有望达 1059.3 万套，2024-2030 年 CAGR 超过 20%。国产替代有望加速，华阳集团等自主 HUD 厂商加速技术研发，不断缩小与国外龙头的差距，同时成本占据优势，主机厂降本诉求加大有望加速国产替代。

表20：部分车型搭载 HUD 情况统计

车企	车型	搭载 HUD 情况
蔚来	ES6	高配搭载 HUD，低配选装
	ES8	高配搭载 HUD，低配选装
	EC6	高配搭载 HUD，低配选装
	ET7	标配 HUD
理想	L9	标配 HUD
赛力斯	问界 M5	选装 HUD
	问界 M9	标配 AR-HUD
吉利	极氪 001	标配 HUD
长安	阿维塔 11	标配 AR-HUD
比亚迪	汉	高配搭载 HUD

资料来源：易车网，民生证券研究院

图67：2023-2030 国内乘用车 HUD 配套量（万套）



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

座舱光学升级，激光显示激发创新性应用。以问界 M9 为例，华为与光峰合作首个车规级投影巨幕，通过第三排上方的激光投影仪和第二排座椅上方的超大投影幕布，可电动升降收纳，展开后提供 32 英寸的车内巨幕体验，可以实现影院观影体验，未来有望成为主打差异化卖点；激光大灯方面，问界 M9 将搭载“领先一代的智能灯光系统”，该系统包含自适应近光灯、自适应矩阵大灯、天际线位置灯、智能交互矩阵大灯等，问界 M9 智能大灯通过软件升级和拓展接口，可以不断扩展和升级功能，用户可随时享受最新的技术和功能；问界 M9 的智能大灯有望引领车灯智能化与可升级的趋势，提升用户的用车体验；在 AR-HUD 方面，具备辅助驾驶功能，技术迭代+消费者需求+成本下降有望驱动 AR-HUD 加速落地；其他还包括车窗投影、透明 A 柱、智慧表面投影、中控仪表投影等。

图68：问界 M9 激光大灯



资料来源：问界 M9 发布会，民生证券研究院

图69：问界 M9 车规级投影巨幕



资料来源：问界 M9 发布会，民生证券研究院

表21：座舱光学应用场景

激光应用显示应用场景	搭配硬件	技术成熟度	成本	主机厂应用态度
车内投影	电控幕布，车规级投影仪	较低	高	差异化卖点，目前应用较少
AR-HUD	投影仪器（PGU+反射镜），挡风玻璃需增加夹胶	较高	较高	科技感强，且与驾乘安全相关，配置意愿较强
激光大灯	激光器、PGU	高	通过荧光激光结合技术，成本逐步降低	渗透率提升快，增配趋势明显
车窗投影	电容屏、投影仪器	较低	高	目前应用较少，远期有空间
透明 A 柱	需要与 ADAS 协同，需加装 DMS、摄像头、光学投影器件等	受制于软件算法，较低	高	目前应用较少，与驾乘安全相关，远期有空间
其他（智慧表面投影、仪表）	投影仪器（PGU+反射镜），触觉反馈器件，触控相关软件算法	较低	高	目前应用较少，远期有空间

资料来源：高工智能汽车，民生证券研究院

智能座舱之智能座椅：汽车座椅持续向更加舒适、智能的方向升级。如理想、蔚来等新能源车型座椅均配备通风、加热、按摩功能，长安 UNI-K 配置零重力模式座椅。燃油车时代汽车座椅采用总包模式，呈寡头垄断格局。新势力入局加速供应链扁平，分包模式渐成主流；同时车型迭代加速要求响应速度提升，国产供应链有望凭借快速响应及性价比优势变革长期格局。

表22：部分车型座椅功能及面套材质

车企	车型	座椅配置	材质
蔚来	ES6	加热、记忆，选配通风、按摩	真皮/仿皮
蔚来	ET7	加热、通风、按摩、记忆	真皮/仿皮
特斯拉	Model Y	加热、记忆（仅驾驶位）	仿皮
小鹏	小鹏 G3	加热，选配通风	仿皮
小鹏	小鹏 P7	加热，通风记忆（仅驾驶位）	真皮
理想	理想 L9	加热、通风、按摩、记忆	真皮
吉利	星越 L	加热，通风记忆（仅驾驶位）	仿皮
比亚迪	汉	加热、通风、记忆（驾驶位）	真皮/皮质
大众	ID.4	加热、按摩、记忆（驾驶位）	仿皮/皮、织物

资料来源：汽车之家，腾讯网，搜狐汽车，民生证券研究院

5.1.4 小结

智能化奇点已来，2024 将迎来产业化加速的元年。政策端，L3 路测政策出台，为智驾产业化提供政策支持；供给端，华为、小鹏、理想无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉发布 FSD V12 端到端版本；需求端，智驾逐步成为购车重

要影响因素。**三重拐点向上，展望 2024 年，智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，中国汽车零部件企业借助电动智能变革加速国产替代，享受行业 beta 的共振。**

价值量、渗透率、产业所处阶段（拐点判断）维度甄选产品变革机遇。产品维度中，从行业视角看：优质汽车零部件赛道一般具备单车价值量高（或具备提升逻辑）、渗透率处于较低水平等特点，以上特征本质上决定较大的行业扩容空间；从投资视角看：细分产品放量拐点的把握尤为重要，而对于股价而言，企业核心产品渗透率黄金拐点期往往伴随着股价“甜蜜期”。综上，我们选取价值量、渗透率、产业所处阶段（拐点判断）维度甄选产品变革机遇，重点看好智能驾驶中域控制器、线控底盘 2 个细分赛道，智能座舱中座舱域控、车载声学、车载光学、智能座椅 4 个细分赛道。

表23：智能驾驶、智能座舱重点公司及产品

公司名称	主要产品	主要客户	进展
德赛西威	智驾域控、座舱域控	理想、路特斯、上汽、奇瑞、一汽红旗、小鹏	公司第三代智能座舱域控制器已在理想、奇瑞等众多车型上配套量产，高算力智能驾驶域控制器 IPU04 已在理想汽车、路特斯、上汽等众多客户的车型上配套量产，营收规模快速提升，公司轻量级智能驾驶域控制器 IPU02 已推出更多新方案，目前已获得多个项目定点，即将实现量产
星宇股份	车灯	大众、戴姆勒、奔驰、宝马、华晨宝马、通用、日本丰田、东风日产、奇瑞、理想、蔚来、小鹏	与华为举行了华为光产品线智能车载光业务合作意向书签约仪式，后续将强强联合共同推进车灯行业的智能化升级。2023 年 9 月，华为 XPIXEL 智能车灯解决方案发布，星宇股份配套问界 M9 的前照灯及后组合灯
伯特利	线控制动、EPB、转向、悬架在研	吉利、奇瑞、长安、上汽、理想、蔚来、小鹏、赛力斯、通用汽车、上汽通用、长安福特、沃尔沃	截至 2023 年底公司线控制动系统（WCBS）在研项目 66 项，其中新能源车型 49 项；新增量产项目 25 项，其中新能源车型 18 项；新增定点项目 50 项，其中新能源车型 42 项。具备制动冗余的下一代线控制动系统（WCBS 2.0）的研发在顺利推进中，目前已经有多个定点项目，预计 2024H1 量产。电子机械制动系统（EMB）的研发工作正在进行中，首轮 EMB 功能样件已顺利研制完成
科博达	车身域控、底盘域控、智驾域控	德国大众、一汽集团、上汽大众、理想汽车、康明斯	截至 2023 年半年报，公司车身域控制器已分别配套理想 L8、理想 L7 车型；底盘域控制器已配套比亚迪仰望车型；参股企业上海科博达智能科技有限公司，已在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得 2 个项目定点
华阳集团	座舱域控	长城、奇瑞、吉利、广汽、北汽、长安福特、比亚迪、赛力斯、蔚来	公司座舱域控产品覆盖高通、瑞萨、芯驰等多类芯片解决方案，已全部实现量产，量产项目包括长城、奇瑞、北汽、宇通等多个项目。目前十多个项目在开发中，将按计划逐步量产。近期新获得长安、奇瑞、北汽等客户多个定点项目
均胜电子	座舱域控、智驾域控	大众、宝马、福特、戴姆勒、通用	公司为大众、奥迪、华人运通、福特等品牌量产智能座舱域控制器、车载导航引擎、信息娱乐系统等产品，具备完整的软硬件架构设计、开发与集成能力；与华为在智能座舱领域展开深入合作，目前正在全力推进国内某知名自主品牌智能座舱域控相关产品的量产落地；与英伟达、 Ambarella、 NXP、杰平方等芯片厂商建立合作关系，开发高算力智能驾驶域控平台

保隆科技	空气悬架、传感器	丰田、大众、宝马、奔驰、通用、福特、长安、一汽、奇瑞、吉利、长城等；比亚迪、蔚来、小鹏、理想	获得欧洲某高端品牌主机厂、国内多个自主品牌车企、蔚来汽车等空悬系统及零部件定点，2022 年配套出货的高端新能源乘用车空气弹簧产品超过了 4.6 万台套，并获得了多家车企的新项目定点
中鼎股份	空气悬架	捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马	公司旗下德国 AMK 作为空气悬挂系统的高端供应商，是行业前三的领导者，自九十年代进入空悬系统业务领域以来，不断提升产品总成技术，深耕行业二十多年，为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套
上声电子	声学系统（扬声器、功放）	蔚来、大众集团、福特集团、通用集团、标致雪铁龙、特斯拉、比亚迪、奇瑞	获得福特、通用、大众、奇瑞、比亚迪、蔚来、特斯拉等汽车制造厂商多个车系的新项目定点。依托在声学领域的技术优势和对配套政策路线的前瞻性理解，提前进行了产业布局，顺应汽车行业发展的整体趋势，巩固公司领先的市场地位
经纬恒润	底盘域控制器、智能驾驶域控制器	一汽、吉利、广汽、上汽、 江铃、长城、 奇瑞、蔚来	针对高算力智驾域控，公司布局国产芯片方案；底盘域控已配套主流车企，具有功能丰富、产品成熟、适合下一代电子电气架构的特点；复杂域控软件 ICC、VMC，充分发挥整车纵横垂向性能，提升驾乘安全性、舒适性
光峰科技	智能投影	当贝、优派、安克、比亚迪、北汽新能源	公司被列为华为智能汽车解决方案优秀合作伙伴，并于 2023 年 1 月定点赛力斯车载光学解决方案，为其供应智能座舱显示产品；2023 年 5 月成为北汽新能源的车载光学解决方案供应商，为其供应智能座舱显示产品。截至 2023H1 末， 公司还与多家车企客户就激光大灯、 AR-HUD 等产品进行项目接洽
继峰股份	座椅、头枕扶手	奥迪、宝马、戴姆勒、捷豹路虎、保时捷、大众、斯柯达、沃尔沃、特斯拉、本田、丰田等国外厂商；一汽、上汽、东风、长城、红旗、比亚迪、吉利、小鹏、蔚来、理想等国内车企	当前公司已披露订单的生命周期总金额达 341-368 亿元，如在同一年量产，可实现年收入 62-67 亿元，为继峰分部 2022 年收入的 246%-262%，收入增量显著

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

5.2 电动化：一体化压铸渗透加速 高压快充拐点已至

5.2.1 一体化压铸：更高的效益比驱动加速渗透 需求侧拐点已至

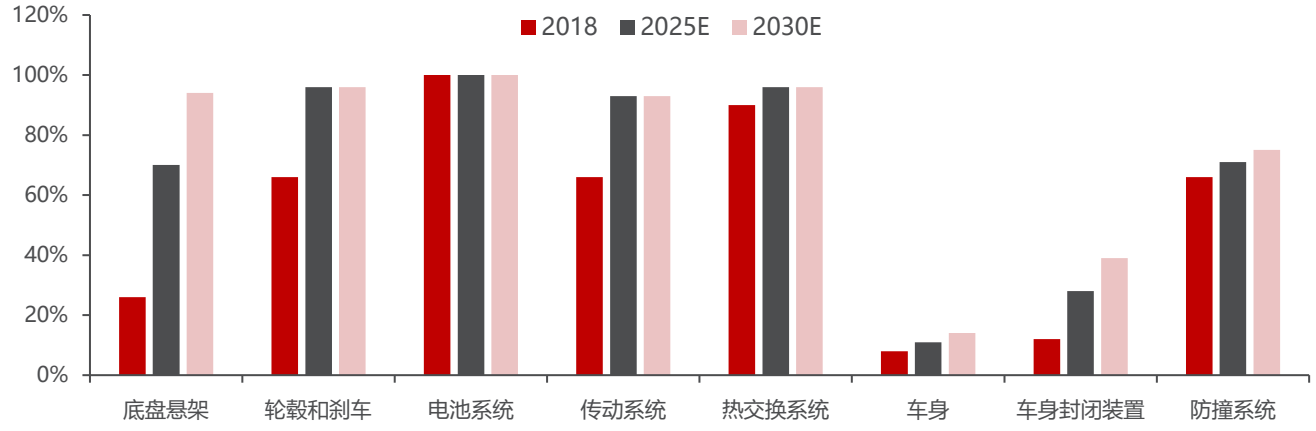
电动化下半场开启，2024 年一体化压铸及高压快充拐点向上。2023 年全年国内新能源车渗透率已超过 30%，在电动化增速逐步放缓的背景下，对于细分赛道的选择尤为重要，我们认为电动化领域优质赛道应具备：1）细分赛道目前渗透率低于整体新能源汽车渗透率，且临近产业拐点更佳；2）细分赛道增速高于新能源汽车销量增速；3）符合电动智能化升级趋势；4）行业空间广阔。**我们认为一体化压铸及高压快充是两大受益于电动化的细分市场，趋势确立但目前渗透率仍处于较低水平，行业空间广阔，随着众多 OEM 布局相关技术车型进入密集上市期，2024 年起相关产业链机遇有望乘风而起，渗透率加速向上。**

新能源汽车对轻量化的需求更为迫切，节能减排政策推动加速轻量化趋势。汽车的轻量化是指在保持汽车强度和安全性能不降低的前提下尽可能降低汽车车身质量。新能源汽车因电池组增加比燃油车更重，在续航里程与能耗焦虑下，轻量化大势所趋。新能源汽车整车重量每降低 100kg，续航里程可提升 10%-11%。

铝合金材料是实现汽车轻量化的重要材料，底盘、车身等部位铝材渗透潜力大。

据国际铝协发布的《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，新能源汽车不同部位零部件铝合金渗透率及提升速度不同，其中底盘悬架、车身等部位铝合金渗透率相对较低，后续提升空间较大。

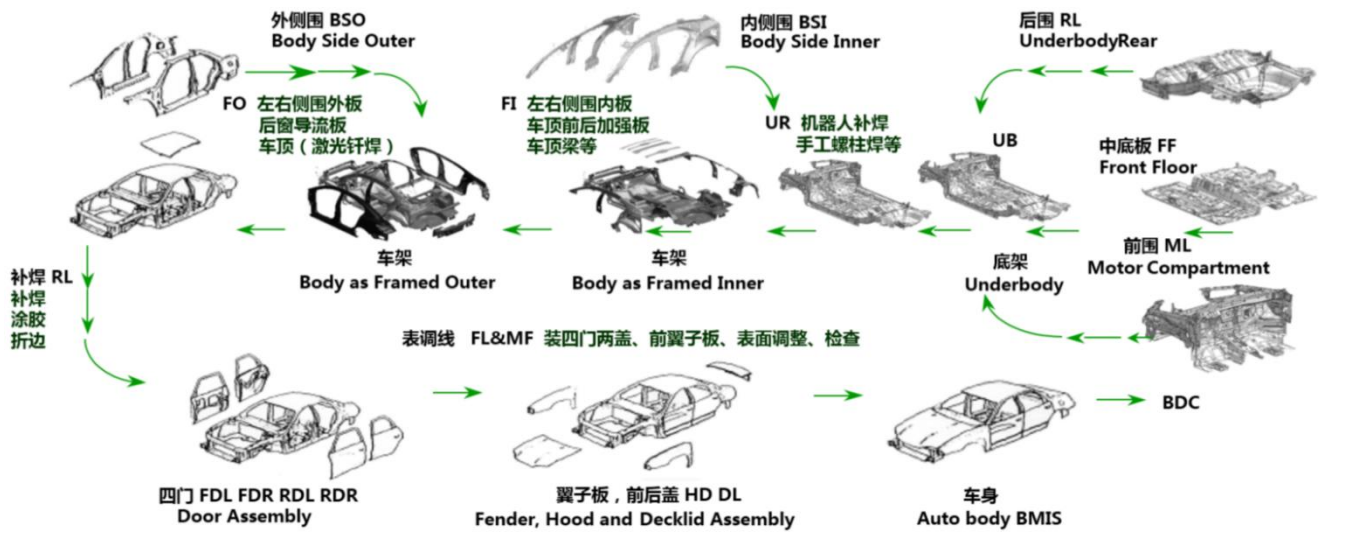
图70：中国电车部件铝材渗透率及预测（%）



资料来源：《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》（CM 咨询编制）民生证券研究院

传统车身制造需要对百种结构件进行数千次焊接，生产时间较长。传统汽车车身核心制造工艺：冲压+焊接，冲压是大多数汽车零部件制造的第一道核心工艺，焊接指将车身结构件如车身横梁、骨架等数百种零件进行数千次焊接进行连接。传统汽车车身制造工序较多，生产时间较长。

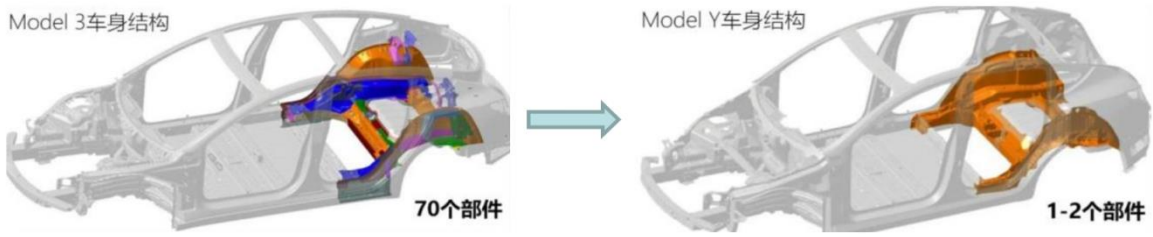
图71：传统车身制造需要对百种结构件进行数千次焊接



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

一体化压铸工艺大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本。据特斯拉数据显示，Model Y 通过一体化压铸后底板总成，零件数量减少 70 多个，焊点减少 700 多个，制造时间由传统工艺的 1-2 小时缩短至 3-5 分钟，整车制造成本下降约 40%。一体化压铸工艺大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本，在提升产品竞争力的同时也改善了企业的盈利能力。一体化压铸技术主要应用于新能源汽车铝合金零件部位，目前量产的部件包括一体化后地板和前舱，我们判断随着大吨位压铸机及免热材料实现技术突破，后续将逐步拓展至 CD 柱、尾门内板、中底板、电池托盘等部件。

图72：特斯拉引入一体化压铸工艺，掀起车身制造变革



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

供给端：三方供应商供给为主流模式，行业先发优势明显。计划布局一体化压铸的主机厂、Teir1 较多，我们判断多数主机厂不会采取特斯拉的自制模式，主因自行生产所需投资较大、周期较长（包括投建厂房、购置机器、招募人员等），订单来源的受限将导致主机厂自制规模效应远不如作为第三方配套供应商的汽车零部件企业。看好第三方供应商占多数份额，且先发者优势显著，行业二八效应明显，市场份额有望向龙头集中。

表24：国内压铸企业纷纷布局一体化压铸领域

零部件厂	大型压铸机计划采购数量（台）	大型压铸机实际进厂数量（台）	备注
文灿股份	7,000T*3、9,000T*5	6,000T*2；7,000T*1；9,000T*2	截至 2023H1 公司共有 6,000T 压铸机 2 台、7,000T 压铸机 1 台，9,000T 压铸机 2 台
拓普集团	7,200T*6	7,200T*6	拓普已根据 7,200T 压铸机进行产品研发，配套高合系列车型
广东鸿图	12,000T*1、 规划 6 台 6,000T 以上	7,000T*2；12,000T*1	已有 6,800T 底盘一体化结构件产品下线,计划向力劲采购包括 2 套 12,000T 在内的 8 套大型及超大型智能汽车铝合金零部件单元

爱柯迪	6,100T*2、8,400T*2	6,000T*1	根据 爱柯迪智能制造科技产业园环评信息显示，公司拟为该产业园购入 45 台压铸机，其中包括 2 台 8,400T、2 台 6,100T 等
泉峰汽车	5,000T*1、6,000T*1	5,000T*1	目前规划的主要大型压铸机都在安徽马鞍山生产基地，其中 5,000T 压铸机已经进厂，6,000T 压铸机延期进厂
美利信	10 台左右 6,600T 和 8,800T	8,800T*1;7,000T*1	目前有一台 8,800T、一台 7,000T 超大型压铸机在进行生产或试制
嵘泰股份	9,000T*3	9,000T*1	第一台力劲 9,000T 压铸单元如期完成安装
多利科技	6,100T*3；9,200T*1	6,100T*1；9,200T*1	2023 年 9 月收到国内某头部新能源汽车制造商的定点意向书，确认昆山达亚为客户某项目的后地板铸件供应商，提供一体化压铸后地板零部件

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

需求端：2024 年将迎来一体化压铸车型密集上市与爬坡期。从整车厂布局角度来看，2023H2 起多款应用一体化压铸重磅新车型迎来上市，有望在 2024 年带动整体渗透率快速提升。其中理想汽车计划将在纯电平台首款车型 MEGA 上采用一体化后底板，于 2024Q1 开启交付爬坡，此外后续纯电车型也均采用一体化压铸技术，有望于 2024 年内陆续上市交付；赛力斯与华为合作的 AITO 问界计划于新车型 M9 上采用一体化前总成、后总成、CD 柱等，2023Q4 开启交付，2024 年将贡献重要增量；小米汽车也计划采用一体化压铸技术，已订购 2 台 8,800T 冷室压铸机，新车小米 SU7 于 2024 年 4 月开启交付。

表25：需求端：2024 年将迎来一体化压铸车型密集上市与爬坡期

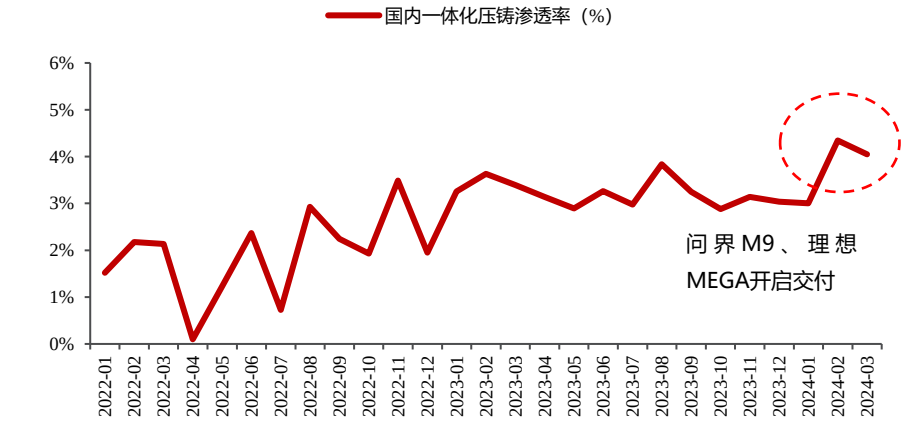
主机厂	业务进度
特斯拉	2015 年，成功开发免热处理材料
	2020 年 8 月，特斯拉加州弗里蒙特工厂成功实现 Model Y 6,000T 一体化压铸后地板总成量产
	2021 年 5 月，特斯拉前舱一体化总成铸件试制已下线
	2023 年底，cybertruck 将量产，采用 9,000T 压铸机，一体化压铸后底板
蔚来	2021 年 10 月，和帅翼驰合作的免热处理材料开发成功
	2022 年 4 月，蔚来 ET5 后底板样件下线，9 月 ET5 正式交付
	2023 年 5 月，改款 ES6 上市，采用一体化压铸工艺
	2023 年 6 月，改款 ES8 开始交付，采用一体化压铸工艺
小鹏	2022 年 1 月，小鹏签约广东鸿图，全球首台 12,000T 一体化压铸单元
	2022 年 6 月，小鹏汽车向广东鸿图发出某车型底盘一体化结构件产品的定点
	2023 年 4 月，小鹏发布扶摇架构，采用一体化压铸前后总成
	2023 年 6 月，小鹏 G6（一体化压铸前机舱+后底板）正式上市
	2023 年底，X9（MPV，12,000T 一体化压铸）车型上市
理想	2022 年 4 月，天津雄邦宣布北京某造车新势力头部企业 9,000T 一体化压铸后地板顺利试产
	2024Q1，首款一体化压铸车型 MEGA（一体化压铸后地板）量产交付
问界	2023Q4，采用一体化后底板的新车型 M9 发布
奇瑞&华为	2023Q4，智界 S7 采用一体化压铸技术

吉利	2023 年 1 月，极氪 009（9,000T 后底板）正式开启交付
小米	2023 年 12 月，小米 SU7 采用一体化压铸技术，利用 9,100 吨压铸机量产后底板，2024H1 上市
长安	2023 年 CTV 电池底盘一体化集成、一体压铸等技术已进入工程实现阶段
吉利	2023 年 1 月，极氪 009（9,000T 后底板）正式开启交付

资料来源：各公司官网，各公司车型发布会，民生证券研究院

重视需求侧边际变化，2024 一体化压铸渗透率有望加速向上。从渗透率角度出发，2022-2023 年国内一体化压铸渗透率徘徊在 1%-4%范围中，2024Q1 起多款重磅车型的量产交付将会带动一体化压铸渗透率快速提升。此外，一体化压铸作为重资产行业，往往要求相关供应商提前进行固定资产投入，一定程度供需错配使 2022-2023 年一体化压铸核心供应商利润阶段性承压，但随着 2024Q1 起相关重磅车型项目的投产与爬坡，看好相关供应商全年产能利用率较大幅度向上，驱动营业收入与盈利水平双重改善。**综上我们认为 2024 年一体化压铸渗透率与全行业产能利用率加速向上，赛道拐点已至。**

图73：2024Q1 起国内一体化压铸渗透率加速向上



资料来源：wind，民生证券研究院

环节：一体化压铸的核心壁垒在于模具、设备、材料、工艺：1）设备：一体化压铸需要锁模力在 6,000T 以上的大型压铸机；2）模具：一体化压铸对模具的精度、结构设计和真空度的要求更高；3）材料：考虑到大件经过热处理容易变形，因此一体化压铸需要免热处理的材料；4）工艺：一体化压铸对工艺的要求更为严苛，多年车身结构件制造经验积累的 know-how 将有利于高良率的实现；

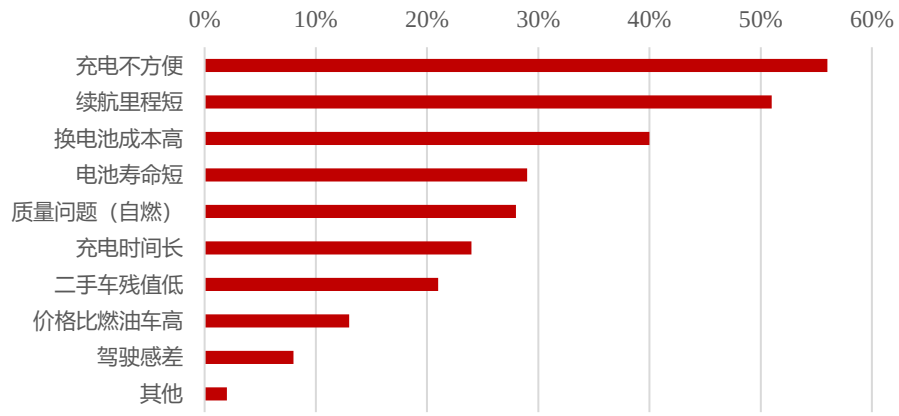
兼具高增速与高壁垒，看好中游铝压铸件供应商。我们对一体化压铸各市场环节（模具、免热合金、压铸设备、一体化铸件）的市场空间进行测算，一体化压铸件具备最大的复合增速（扣除特斯拉后），2023-2025 年 CAGR 超过 150%；免热合金及一体化模具行业增速基本一致，2023-2025 年 CAGR 为 105%；大吨位

压铸岛 2023-2025 年 CAGR 为 106%。**我们认为一体化压铸产品环节兼具高增速与高壁垒，在 2024 一体化压铸渗透率加速向上背景下有望充分受益。**

5.2.2 高压快充：产业趋势明确 2024 年起渗透率或将提速

新能源汽车普及过程中，续航和充电速度是两大短板。据《中国高压快充产业发展报告（2023-2025）》，影响电动汽车购买的因素涵盖充电、电池寿命、安全性等多个方面，其中充电问题是影响用户选择电动汽车的核心障碍。车企主要解决方案包括：提升带电量、提高补能效率、降低整车功耗等。提升带电量能够缓解续航问题，但边际效益递减。但电池是新能源车价值量最高的部件，带电量提升会导致边际成本和整车重量增加，购车成本与整车功耗也将随之增加。

图74：充电问题是影响用户选择电动汽车的核心障碍



资料来源：《中国高压快充产业发展报告（2023-2025）》（华为技术、中国电力等共同编著），民生证券研究院

提升充电功率，降低充电时间。在电池容量恒定情况下，充电时间与充电功率成反比，故提升充电功率可提高补能效率。而充电功率由电压和电流共同决定（P=U×I），因此大功率充电可通过增大电流和提高电压两种方式实现。高电压快充优点在于充电功率相同条件下，电压越高则电流越小，由产热量导致的功率损耗也越小，能量转换效率高；同时在电流不变时，电压越大则电机功率越大，电机驱动效率也越高；

现状：国内 OEM 加速布局 800V 高压平台，2024 年有望成为放量元年。自 2019 年保时捷 Taycan 全球首次推出 800V 高电压电气架构以来，全球车企开始加速布局 800V 高压充电平台技术并发布相关车型。国内方面，为解决用户充电焦虑，北汽、比亚迪、阿维塔、小鹏、理想、极氪、岚图、问界、智界、小米等国内主流车企相继推出 800V 高压平台车型，部分 800V 车型售价已经下探至 25 万

元以下；国外方面，奔驰、大众等 OEM 亦在布局 800V 架构车型。

拐点已至，看好 2024 年 800V 车型渗透率加速向上。从 OEM 视角出发，众多 OEM 布局 800V 架构时点通常在 2020-2022 年，而 2023Q4 起逐步进入收获期，数款重磅 800V 架构车型迎来密集上市，有望助力 2024 年渗透率加速向上；从消费者视角出发，800V 架构车型具备充电时间短、能量损耗低等特点，一定程度上解决了部分消费者续航里程焦虑，在同等条件下将更受消费者青睐，从而倒逼 OEM 重点布局后续 800V 架构车型，促成产业正向循环。

表26：各车企加速布局 800V 高压平台

品牌	车型	价格区间（万元）	高压架构电压	峰值充电功率	上市时间
保时捷	Taycan	150-180	835V	270kW	2019.9
北汽极狐	阿尔法 S	40-43	750V	187kW	2022.5
长安阿维塔	11	32-60	750V	240kW	2022.8
小鹏汽车	G9	31-47	792V	400kW	2022.1
路特斯	ELETRE	83-103	800V	420kW	2022.1
广汽埃安	昊铂 GT	22-34	800V	480kW	2023.7
小鹏汽车	G6	21-28	800V	/	2023.6
长安阿维塔	12	30-40	750V	240kW	2023.11
特斯拉	Cybertruck	/	800V	/	2023.11
智界	S7	25-35	800V	/	2023.11
奇瑞	新纪元 ES	23-34	800V	/	2023.11
极氪	007	21-30	800V	/	2023.11
蔚来	ET9	90+	900V	600kW	2023.12
问界	M9	47-57	800V	320kW	2023.12
小米	SU7	22-30	871V	/	2024.04
奔驰	MMA	/	800V	/	2025
大众	Trinity	/	800V	/	2026

资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

车端：从 400V 升级至 800V，带动众多汽车零部件升级迭代。1）功率器件：电压升级后 OBC 输出保险、DCDC 保险、PTC 保险等部件电压等级均提升，其中应用的传统 Si-IGBT 器件无法满足需求，碳化硅功率半导体由于耐压高、损耗低、开关频率高等优异性能，预计将替代 Si-IGBT；2）负极：由于快充瓶颈在于负极，如要将目前的 1C 倍充电率提升至 2C，再提升至 4C，主流技术包括石墨包覆/掺杂硬碳、硅碳负极；3）其他：空调、小三电、连接器、继电器等汽车零部件均需要重新选型，以提升耐压等级。

表27：从 400V 升级至 800V，众多汽车零部件升级迭代

领域	具体部位	800V 平台下的新变化
大三电	电池	负极和电解液改善+结构圆柱化带来的倍率性能
	电机	扁线化、油冷趋势，防腐蚀、绝缘要求提升
	电控	功率器件的升级（Si IGBT -SiC MOSFET）
小三电	OBC+DC/DC+PDU	功率器件的升级（Si IGBT -SiC MOSFET）
		体积、轻量、耐压、耐高温等方面带来的更为严苛的要求
其他汽车零部件	功率器件	Si IGBT -SiC MOSFET
	继电器	耐压等级、载流能力、灭弧、使用寿命等性能要求提高，产品需在触点材料、灭弧技术等多方面改进
	薄膜电容	薄膜电容的耐压等性能要求提升，并且需求量增加
	线束	显著降低高压线束线径，减少发热，降低质量， 节约线束成本
	熔断器	需要熔断器对绝缘、耐压等方面进行改进新型激励熔断器有望放量
	高压连接器	升压对连接器的可靠性、体积和电气性能的要求增加且数量增加

资料来源：民生证券研究院整理

桩端：充电桩等配套设施快速发展，液冷超充这一新技术已成为业界竞逐焦点。截至 2023 年 11 月，车企超快充桩（最大输出电压≥1,000V；最大输出电流≥600A）保有量排名分别为极氪（2,177 根）/蔚来（818 根）/小鹏（360 根）/理想（123 根）。快充行业加速发展，快充产业链有望充分受益。

截至 2023 年 10 月，华为数字能源已部署了约 200 多个全液冷超快充场站，在深圳、北京、上海、成都、南京等 50 多个城市以及 20 多条高速沿线均有布局。华为全液冷超充方案以 600/720KW 主机搭配单枪最大功率 600kW 的超充终端和单枪最大功率 250KW 的快充终端，实现 5 分钟补能 200KM。

拐点已至，看好 2024 年 800V 车型渗透率加速向上。从价值量、渗透率、产业所处阶段（拐点判断）判断，我们认为高压快充赛道行业空间大、渗透率目前处于较低水平；结合供需关系来看，2023Q4 起，陆续进入到 OEM800V 架构车型密集上市期，将会驱动 2024 年起 800V 渗透率加速向上，**2024 年有望成为 800V 车型放量元年。**

5.2.3 小结

电动化下半场开启，2024 一体化压铸及高压快充拐点向上。2023 年全年国内新能源汽车渗透率已超过 30%，在电动化增速逐步放缓的背景下，对于细分赛道的选择尤为重要，我们认为电动化领域优质赛道应具备：1）细分赛道目前渗透率低于整体新能源汽车渗透率，且临近产业拐点更佳；2）细分赛道增速高于新能源汽车销量增速；3）符合电动智能化升级趋势；4）行业空间足够大。**我们认为一体化压铸及高压快充是两大受益于电动化的细分市场，趋势确立但目前渗透率仍处于较低水平，行业空间广阔，随着众多 OEM 布局相关技术车型进入密集上市期，2024 年起相关产业链机遇有望乘风而起，渗透率加速向上。**

一体化压铸：重视需求侧边际变化，2024 渗透率有望加速向上。从渗透率角度出发，2022-2023 年国内一体化压铸渗透率徘徊在 1%-4%范围中，2024Q1 起多款重磅车型的量产交付将会带动一体化压铸渗透率快速提升，我们预计 2024 年全年国内一体化压铸渗透率将提升至 6%-8%，提速明显。此外，一体化压铸作为重资产行业，往往要求相关供应商提前进行固定资产投入，一定程度供需错配使 2022-2023 年一体化压铸核心供应商利润阶段性承压，但随着 2024Q1 起相关重磅车型项目的投产与爬坡，看好相关供应商全年产能利用率较大幅度向上，驱动营业收入与盈利水平双重改善。**综上我们认为 2024 年一体化压铸渗透率与全行业产能利用率加速向上，赛道拐点已至。**

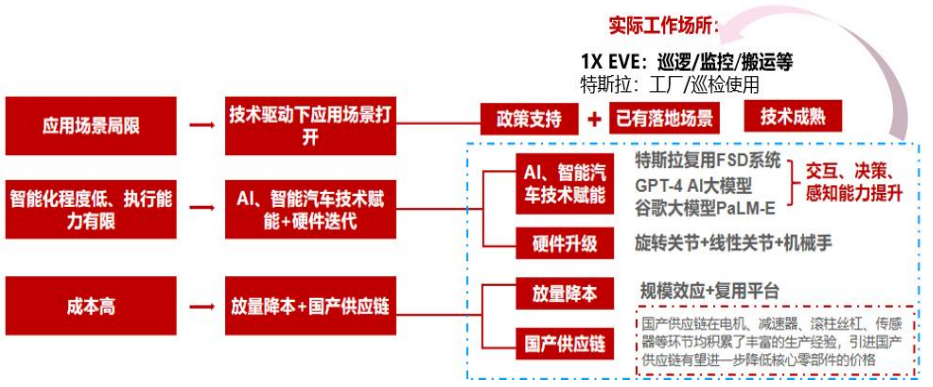
高压快充：各车企加速布局 800V 高压平台，2024 年有望成为放量元年。高压快充可显著提升充电速度，降低充电时间，很大程度上解决新能源车面临的“续航和充电速度”两大短板。国内北汽、比亚迪、阿维塔、小鹏、理想、极氪、岚图、问界、智界、小米等国内主流车企相继推出 800V 高压平台车型；国外奔驰、大众等巨头亦在布局 800V 架构车型。**结合供需关系来看，2024 年多款重磅车型的导入将会带动 800V 渗透率快速提升，2024 年有望成为 800V 车型放量元年。**

5.3 人形机器人星辰大海 2024 有望迎量产元年

5.3.1 人工智能龙头引领 人形机器人从 0 到 1

政策催化+技术提升+成本下探，人形机器人有望加速迎来商业化应用：与工业机器人相比，人形机器人更具通用性、智能化属性，在结构（关节复杂度和自由度）、控制算法方面要求更高。GPT、Segment-Anything、PaLM-E 视觉语言模型、RT-2 视觉语言动作模型等多模态 AI 大模型加速具深智能，从感知、决策、交互等方向赋能人形机器人技术进步。

图75：人形机器人发展核心催化



资料来源：民生证券研究院

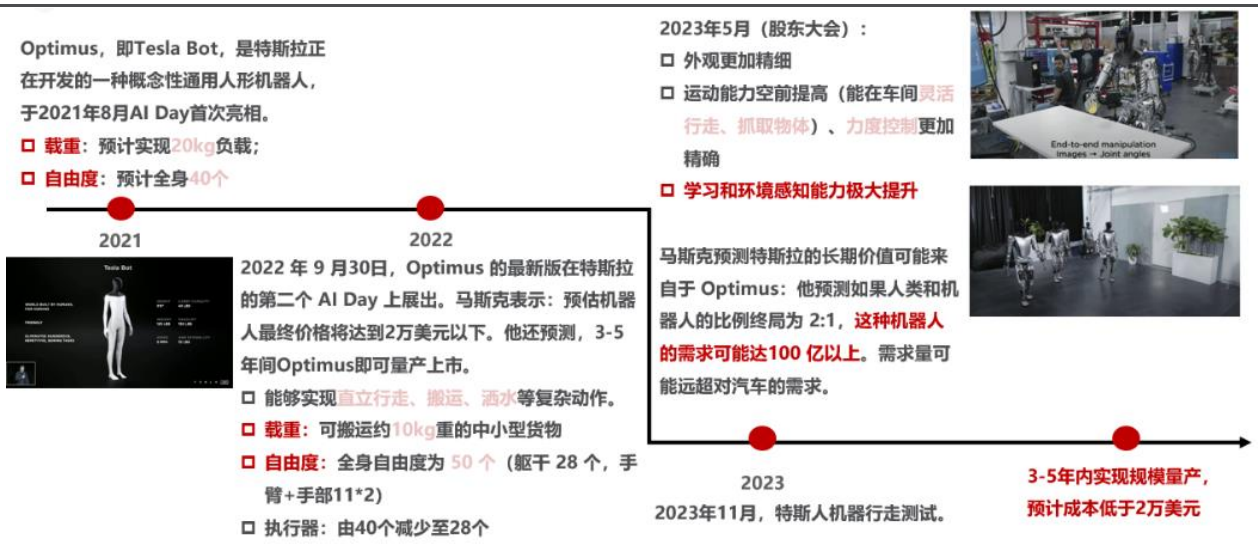
特斯拉入局加速供给质变，远期市场空间可期。特斯拉机器人通过沿用特斯拉视觉及智能驾驶技术，复用 FSD 方案及训练平台，可以提升其感知及规划控制能力，同时降低成本。

1）感知：复用与汽车上 FSD 方案相同的 Occupancy Network 来对三维环境进行建模，机器人的计算机视觉网络神经算法可以直接从自动驾驶系统获取，再根据环境数据进行重新搜集和训练，提升纯视觉感知能力；

2）规控：复用特斯拉“交互搜索”规划模型，通过构建人类驾驶行为和虚拟驾驶行为库供算法查询来节省计算时间，并利用各项指标去框定选择最优路径，提升机器人的路径以及运动规划能力；

3）算力基础设施：复用训练平台 Dojo，Dojo 是是 AI 训练方面最强的超算系统，能够处理海量的视频数据，加速特斯拉的 Autopilot 和完全自动驾驶（FSD）系统的迭代，还能为特斯拉的人形机器人 Optimus（擎天柱）提供算力支持。

图76：特斯拉人形机器人发展历程



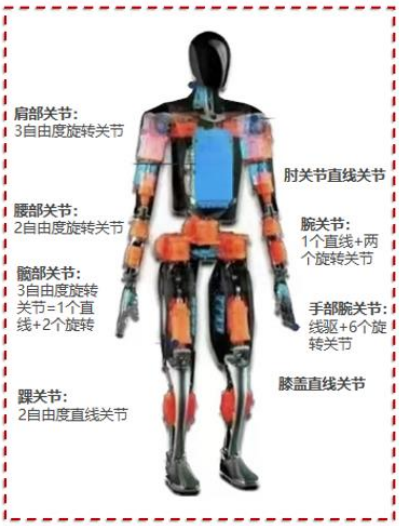
资料来源：Tesla AI DAY，腾讯新闻，民生证券研究院

图77：特斯拉人形机器人核心部件

✓ **感知系统（传感器、摄像头）**
- **零部件构成：**
- **摄像头：**3个Autopilot摄像头，包括鱼眼摄像头、左前摄像头与右前摄像头；
- 毫米波雷达（1个）
- AI芯片（1个）
- **传感器：**机器人手指搭载感知传感器

✓ **动力系统（电池）**
- **零部件构成：**电池、电池结构件、热管理零部件

✓ **结构件和功能件**
- **结构件：**骨架，铝合金（铝镁合金）结构件；脸部屏幕；皮肤
- **功能件：**扬声器、RGBD、微毫米激光雷达



✓ **执行系统（伺服电机、减速器）**
- **零部件构成：**
- **12个线性执行系统**（1个线性执行系统=1个无框电机+驱动器+1个滚柱丝杠+1个力矩传感器+ 1个轴承+位置传感器等）
- **14个旋转执行器**（1个旋转执行器=1个电机+1个谐波减速器+ 1个力矩传感器+位置传感器+ 1个交叉棍子轴承等）
- **1个L形执行器系统**

✓ **手部系统（电机、减速器、传感器）**
- **零部件构成：**
- 12个空心杯电机
- 4个步进电机
- 12个多级行星减速器
- 12个滚珠丝杠
- 14个触觉传感器
- 12个力矩传感器
- 2个红外探测

✓ **冷却系统**
- **零部件构成：**芯片散热模块、关节散热

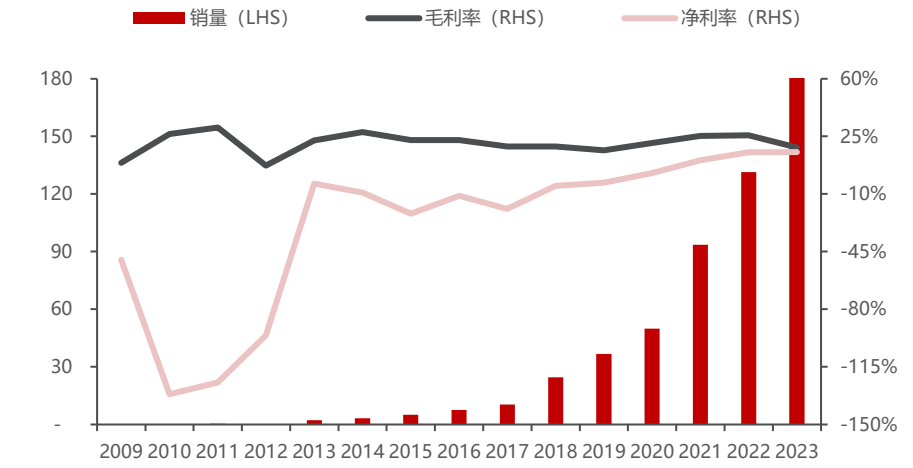
资料来源：Tesla AI DAY，民生证券研究院

英伟达布局具身智能，加速人形机器人产业发展。2024 年 3 月 24 日，英伟达宣布成立新的研究部门——“GEAR”，全称为通用具身智能体研究，将专注 1）多模态基础模型；2）通用型机器人研究；3）虚拟世界中的基础智能体；4）模拟与合成数据技术。机器人是 AI、传感器、执行器的结合，英伟达成立研究部门“GEAR”，致力于实现跨多模态、多场景的智能应用，将加速研发能够适应各种环境、具备广泛技能并能在虚拟与现实世界中有效运作的智能体，推动整个人工智能和机器人行业的持续进步与发展。

5.3.2 展望：降本促进上量 2030 年规模有望达千亿美元

降本有望促进人形机器人上量，2030 年市场规模有望达千亿美元。特斯拉 2018 年乘用车销量突破 20 万辆时公司实现大幅扭亏，净利率由-20%左右提升至-5%；在 2020 年乘用车销量达 46 万辆时实现首次盈利。我们预判，机器人在销量达到几十万台时成本亦有望大幅下探，Dojo 投产将加速 AI 大模型训练，预计 2024 年有望开始小批量出货，2025 年出货量有望达 30 万台。据马斯克介绍，未来十年特斯拉人形机规划 500 万台产能，按量产后的 2.5 万美元单价计算，远期市场空间超千亿美元。

图78：特斯拉乘用车销量（万辆）及毛、净利率（%）



资料来源：特斯拉年报，民生证券研究院

人形机器人有望率先落地特斯拉工厂，远期从 2B 向 2C 发展。根据特斯拉机器人计划的新招聘信息，特斯拉计划在其工厂内部署 “数千个人形机器人”，我们判断，特斯拉工厂有望成为机器人率先落地场景，按照 2022 年员工人数判断，预计销量有望达 4.88 万个。机器人降本后售价 2 万美元左右，成本低于全球范围内逐渐增长的人力成本，有望率先应用于工业场景，后逐步向 2C 拓展。参考目前人形机器人的已投入应用场景，安保、仓储物流行业、高危行业有望成为机器人率先落地的场景。

表28：特斯拉工厂人数

特斯拉工厂	产线	2022 年员工人数（人）
美国弗里蒙特工厂	ModelS/X、Model3/Y	10,000
上海工厂	Model3/Y	19,000
德国柏林工厂	ModelY	7,500
美国得克赛斯工厂	ModelY、Cybertruck	12,277
合计		**48,777**

资料来源：Tesla，民生证券研究院

5.3.3 小结

2024 将是人形机器人量产元年，看好产业链从 0 到 1。特斯拉引领、英伟达入局加速供给质变，我们判断，2024 年将是机器人软件技术快速突破之年，也将是人形机器人量产元年，后续软件技术进步及硬件供应商进展催化密集，不定期潜在催化还包括特斯拉 AI Day，优必选、智元、小米等人形机器人进驻比亚迪等汽车生产线，看好机器人量产元年从 0 到 1 带来的巨大产业机会。

表29：人形机器人执行器重点公司及产品

公司名称	主要产品	主要客户	进展
双环传动	RV、谐波减速器	大众、采埃孚、通用、比亚迪、广汽集团、丰田、采埃孚、蔚来、日电产、汇川	2023H1，环动科技机器人 RV 减速机业务产销量同比、环比均有显著增长，市场占有率进一步提升；谐波减速器业务已实现多型号稳定供货;拟分拆子公司环动科技至科创板上市，并设立环动科技的全资子公司浙江环动技术研发有限公司，布局前瞻新兴领域。
拓普集团	执行器总成	北美新能源头部车企	2022 年，公司积极布局人形机器人的运动执行器，2024 年 1 月 4 日，公司与宁波经济技术开发区管理委员会签署了《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》，拟投资 50 亿元人民币，规划用地 300 亩，在宁波经济技术开发区建设机器人核心部件生产基地。
三花智控	执行器总成	北美新能源头部车企	公司积极布局机器人产业，重点聚焦仿生机器人机电执行器业务。2023 年 4 月公司与绿的谐波共同出资设立合资企业，进行谐波减速器的研发、生产及销售。2024 年 1 月，公司及控股子公司先途电子与杭州钱塘新区管理委员会签订《三花智控未来产业中心项目投资协议书》，先途电子拟在钱塘区投资建设先途智能变频控制器生产基地项目，计划总投资不低于 12 亿元；公司拟在钱塘区投建机器人机电执行器和域控制器研发及生产基地项目，计划总投资不低于 38 亿元。
精锻科技	行星减速器	大众、GKN、麦格纳、博格华纳、北美大客户、沃尔沃	已成立项目组进行相关技术的研发工作
贝斯特	滚珠丝杠、行星滚柱丝杠	盖瑞特、康明斯、博格华纳、三菱重工和石川岛播磨	主营产品包括高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等直线滚动功能部件，瞄准高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业、机器人领域等市场进行大力开拓
北特科技	丝杠、转向及减震齿条齿轮	豫北机械、耐世特 Nexteer、采埃孚 ZF、博世华域、蒂森克虏伯 TKP 等	公司产品矩阵丰富，产品的多样性使得公司各产品的客户资源可在一定程度上实现共享，有效降低了市场开发及管理成本
柯力传感	六维传感器	湖南腾宇称重设备、坤弘机电、河南同泰电子、山东鲁成衡器	公司围绕“人形机器人”所涉及的触觉、视觉传感器积极寻求对外投资机会，已经储备了若干个技术壁垒高、市场前景广的机器人传感器种子项目，为下一阶段抢抓人形机器人传感器领域的发展机会做好全方位的准备
鸣志电器	直流无刷电机、交流伺服电机、空心杯电机	施乐、NCR、富士通、Thermo Fisher、美国大陆电子、海康威视、理光等	公司在人形机器人应用领域专注于手掌模组及指模所用的控制电机模组的研发和制造

资料来源：公司公告，民生证券研究院

6 投资建议

6.1 行业投资建议

根据【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件行业空间=单车价值量*汽车销量*产品渗透率，汽车零部件企业营业收入=配套量*单车配套价值，其中配套量=配套客户数*客户中的配套份额，因此对于汽车零部件企业而言，基于【民生汽车零部件研究框架】，汽车零部件行业空间=单车价值量*汽车销量*产品渗透率，汽车零部件企业营业收入=单车配套价值量*配套量，配套量=配套客户数*客户中的配套份额。**长期空间主要取决于产品维度，短期成长主要取决于客户维度，优质赛道*优质客户孕育大公司：优质赛道=大空间+好格局**>大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局，**优质客户=新势力**>自主品牌>合资品牌。

汽车零部件当前阶段是成长股投资。一方面借助电动智能变革，汽车零部件国产替代加速；另一方面智能化、电动化、人形机器人等行业的单车价值量较高，其中 2024 年智能化渗透率加速、电动化屡创新高、人形机器人迎来量产，**我们看好智能驾驶、智能座舱，尤其是线控底盘、车载声学、车载光学等领域的汽车零部件公司、一体化压铸、高压快充、人形机器人 5 个细分行业进入 beta 的共振，短期处于快速增长阶段，长期展望有望孕育出大公司。**

主机厂新车型周期直接影响零部件业绩。主机厂的新车型投放周期导致产业链公司来自该客户的收入也存在周期性，展望 2024 年，华为智能驾驶闭环已经形成，预计华为赛力斯 2024 销量同比+277.9%至 35 万辆，同时 2024 年华为与奇瑞合作的“智界”品牌预计二次发布、与北汽、江淮合作的“享界”和“傲界”两大品牌及新车型有望陆续推出，处于新车型周期及销量增速大年；理想 2024 年有 MEGA、L6 两款新车型上市，预计销量同比+68.5%；小米首款车型 SU7 将于 2024 年中上市。**主机厂的强势周期带动产业链公司中短期业绩高增。**

展望 2024：需求稳健增长 板块延续结构性行情。我们预计 2024 年乘用车总批发达 2,711 万辆，同比+4.0%，其中电动化率、智能化率、自主品牌占比、新势力销量、出口销量仍在快速提升，预计高增长板块仍能走出独立行情，2024 年核心仍为重点车企产业链及智能电动化细分领域。成本端受益于原材料中低位置震荡及碳酸锂价格大幅下调，受主机厂成本传导压力减轻，全年盈利能力维稳。

电动化率加速渗透带来汽车零部件需求变化，自主及新势力崛起促进整零关系重塑，行业需求与格局变化给予自主汽车零部件进入及快速成长机遇。

在传统燃油车时代，客户维度>产品维度，合资品牌在销量、利润率及配套稳定性均具备明显优势，但突破难度很高，仅有少数自主零部件供应商能够切入，国产替代缓慢。**在智能电动车时代，我们认为产品维度>客户维度，**新势力和自主品牌的崛起，对于国内多数自主零部件供应商反而成为优势（性价比+响应速度），

从而能够进一步寻求更高端产品的国产替代突破。

客户维度：优质客户=新势力>自主品牌>合资品牌。特斯拉加速中国汽车零部件全球化进程，充足订单保障墨西哥工厂的产能利用率，提高海外建厂的成功概率，同时可延伸至北美其他主机厂，有望享受北美电动化率加速提升的红利，重点关注跟随特斯拉墨西哥建厂的汽车零部件公司。华为、小米、理想等车企处于强车型周期且智能化发展处于行业领先位置，销量需求高增与智能化新产品需求共振，重点关注产业链弹性标的。

产品维度：我们认为优秀汽车零部件赛道一般具备单车价值量高（或具备提升逻辑）、有横向拓展或纵向升级空间、渗透率处于提升周期等特点，总结来看，我们认为**优质赛道=大空间+好格局**>大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局。**1）智能化，**智能驾驶奇点已至，政策端，L3 路测政策出台；供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉 FSD V12 端到端版本将进一步开放测试及使用；需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素。2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，优选线控底盘、域控制器、车载声学、车载光学、智能座舱等智能增量细分领域汽车零部件企业；

2）**电动化，**2024 年预计新能源乘用车渗透率达 42.4%，一体化压铸及高压快充是两大受益于电动化的细分市场，趋势确立但目前渗透率仍处于较低水平，行业空间广阔，随着众多 OEM 布局相关技术车型进入密集上市期，2024 年起相关产业链机遇有望乘风而起，渗透率加速向上；

3）**人形机器人，**2024 年将迎量产元年 看好产业链从 0 到 1。特斯拉引领、英伟达入局加速供给质变，2024 年将是机器人软件技术快速突破之年，也将是人形机器人量产元年，后续软件技术进步及硬件供应商进展催化密集，不定期潜在催化还包括特斯拉 AI Day，优必选、智元、小米等人形机器人进驻比亚迪等汽车生产线，看好机器人量产元年从 0 到 1 带来的巨大产业机会。重点关注价值量大、确定性强，以及与特斯拉人形机器人合作密切的 Tier1+谐波+丝杠供应商。

政策逐渐落地，催化板块需求。2023 年 3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,提出到 2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，我们预计本轮政策有望通过促进老旧车报废，加速置换需求，带动板块整体需求向上。同时问界 M7、问界 M9 销量维持高位，小米 SU7、北汽与华为合作的享界 S9、理想 L6 等新车型陆续上市，看好强势车型销量高增，同时提振产业链情绪。

投资建议：电动智能重塑秩序，出海布局打开空间，中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量：

1、新势力产业链：建议关注 T 链-**【拓普集团、新泉股份、爱柯迪、旭升集团、双环传动、岱美股份、银轮股份】**；华为产业链-**【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦】**；小米产业链-**【无锡振华、经**

纬恒润、继峰股份、模塑科技】；

2、智能化核心主线：建议关注智能驾驶-**【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】**+智能座舱-**【上声电子**（智能声学）、**光峰科技**（智能投影）、**继峰股份**（智能座椅）】**

机器人：建议关注 Tier1**【拓普集团】；**丝杠**【北特科技、贝斯特】；**减速器**【双环传动、精锻科技】。**

表30：汽车零部件行业重点标的

证券代码	证券简称	股价（元）	EPS			PE			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601689.SH	拓普集团	57.04	1.85	2.45	3.33	31	23	17	推荐
603596.SH	伯特利	37.09	1.47	1.93	2.58	25	19	14	推荐
603179.SH	新泉股份	43.00	1.65	2.35	3.31	26	18	13	推荐
605333.SH	沪光股份	27.11	0.12	1.16	1.63	219	23	17	推荐
002997.SZ	瑞鹄模具	26.93	0.97	1.57	2.00	28	17	13	推荐
603197.SH	保隆科技	36.88	1.79	2.38	3.27	21	15	11	推荐
603997.SH	继峰股份	11.25	0.16	0.30	0.69	70	37	16	推荐
600933.SH	爱柯迪	16.93	0.95	1.19	1.54	18	14	11	推荐
002920.SZ	德赛西威	99.39	2.79	3.91	5.07	36	25	20	推荐
603730.SH	岱美股份	9.46	0.40	0.53	0.63	24	18	15	推荐
605319.SH	无锡振华	18.78	1.11	1.48	1.82	17	13	10	推荐
000338.SZ	潍柴动力	16.07	1.03	1.31	1.60	16	12	10	推荐
000951.SZ	中国重汽	15.30	0.92	1.22	1.55	17	13	10	推荐
603348.SH	文灿股份	29.48	0.19	1.58	2.26	154	19	13	推荐
000700.SZ	模塑科技	5.46	0.49	0.65	0.77	11	8	7	推荐
603129.SH	春风动力	145.00	6.65	8.37	10.58	22	17	14	推荐
002472.SZ	双环传动	23.09	0.97	1.24	1.59	24	19	15	推荐
603009.SH	北特科技	21.53	0.14	0.26	0.37	152	84	59	推荐
300580.SZ	贝斯特	25.40	0.78	1.07	1.36	33	24	19	推荐
002126.SZ	银轮股份	17.67	0.74	1.04	1.27	24	17	14	推荐
601799.SH	星宇股份	126.50	3.86	5.05	6.50	33	25	19	推荐
603305.SH	旭升集团	12.32	0.77	0.84	1.18	16	15	10	推荐
600660.SH	福耀玻璃	47.45	2.16	2.48	2.95	22	19	16	推荐
000913.SZ	钱江摩托	17.17	0.88	1.14	1.39	19	15	12	推荐
688533.SH	上声电子	27.08	0.99	1.61	2.28	27	17	12	推荐
605128.SH	上海沿浦	28.66	0.77	1.46	2.00	37	20	14	推荐
603786.SH	科博达	68.30	1.51	2.09	2.70	45	33	25	推荐
000887.SZ	中鼎股份	12.82	0.86	1.08	1.27	15	12	10	推荐
688326.SH	经纬恒润	64.47	-1.81	-0.22	1.67	-	-	39	推荐
001311.SZ	多利科技	35.80	2.08	2.46	3.00	17	15	12	推荐
300258.SZ	精锻科技	8.82	0.49	0.63	0.78	18	14	11	推荐

603809.SH	豪能股份	8.01	0.31	0.50	0.62	26	16	13	推荐
601965.SH	中国汽研	18.61	0.82	1.03	1.22	23	18	15	推荐
600066.SH	宇通客车	25.23	0.82	1.39	1.68	31	18	15	推荐
301307.SZ	美利信	21.55	0.65	0.72	0.92	33	30	23	推荐

资料来源：iFind，民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

6.2 重点公司

拓普集团：平台型 Tier 0.5 “车+机器人”协同

平台型 Tier0.5 剑指全球汽配龙头。客户+：战略绑定特斯拉和造车新势力，进军全球供应体系。智能电动时代，依托公司 QSTP 所形成的核心竞争力，与国际、国内创新车企及主要传统整车厂建立稳定合作关系，先后伴随通用、吉利成长，目前战略绑定特斯拉、开启新一轮成长，同时已进入福特、FCA、LUCID、戴姆勒、宝马、大众、奥迪、本田、丰田等全球供应体系。顺应行业电动智能变革，公司积极与 RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯等头部造车新势力合作，探索 Tier0.5 级的合作模式，为客户提供全产品线的同步研发及供货服务，国际战略不断加速。此外公司汽车电子类业务迎来收获期，闭式空气悬架系统、智能刹车系统 IBS、电动转向系统 EPS、智慧电动门系统等项目逐步量产落地，为“科技拓普”做出重要贡献。

产品+：八大产品线，打造平台型企业。公司 Tier0.5 级创新型商业模式继续快速发展，针对头部智能电动车企的单车配套价值不断提升，现已拥有 8 大系列产品：汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统，具备线控底盘一站式解决方案能力、完整的热管理模块及核心零部件自研自制能力，单车配套金额达 3 万元并具备持续扩展空间。

积极布局机器人 具身智能星辰大海。特斯拉 Bot 可沿用智能汽车芯片、算力、算法提升感知、决策、控制能力，同时分摊开发成本，复用车端供应链实现降本。特斯拉鲇鱼效应下，机器人行业有望类智能电动车行业发展，技术成熟+成本下降带来的质变将推动人形机器人全面渗透。运动执行器是机器人的核心部件之一，公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器，已多次向客户送样，根据公司 2023 年报，公司将根据客户需求尽快迭代升级并进入量产阶段。

投资建议：公司是特斯拉产业链高业绩弹性标的，凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力，有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头；当前机器人产能逐渐建设，有望逐渐贡献增量。看好公司主要客户需求变化和轻量化、智能驾驶系统、热管理系统、机器人执行器业务的成长性，以及规模效应驱动利润率的提升，预计公司 2024-2026 年收入为 275.05/361.02/451.77 亿元，归母净利润为 28.51/38.76/49.08 亿元，对应 EPS 为 2.45/3.33/4.22 元，对应 2024 年 6 月 7 日 57.04 元/股的收盘价，PE 分别为 23/17/14 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨等。

表31：拓普集团盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19,701	27,505	36,102	45,177
增长率（%）	23.2	39.6	31.3	25.1
归属母公司股东净利润（百万元）	2,151	2,851	3,876	4,908
增长率（%）	26.5	32.6	35.9	26.6
每股收益（元）	1.85	2.45	3.33	4.22
PE	31	23	17	14
PB	4.8	3.4	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

伯特利：制动系统自主龙头 线控底盘破局者

自主线控制动龙头 受益国产替代。公司成立于 2004 年，总部位于安徽芜湖，目前主要领域为汽车制动系统、汽车智能驾驶系统、汽车转向系统，其中制动类产品有制动钳、制动盘、电子驻车制动系统（EPB）、电子车身稳定系统（ESC）、线控制动系统（WCBS），汽车智能驾驶系统产品包括高级辅助驾驶系统（ADAS），汽车转型系统包括电子助力转向系统（EPS），未来存在较大国产替代空间。

整合稳步推进 进击线控底盘。转向布局落地，整合稳步推进。2022 年 5 月，公司收购万达 45%的股权，成为万达的第一大股东；万达董事会由 5 名董事组成，其中公司有权提名 3 名董事。万达主要生产各类转向器、转向管柱系列产品，主要客户包括德国大众、上汽通用五菱、奇瑞、吉利等。公司正在稳步推进整合，参考 2016 年以前的财务数据，万达的净利率在 7%-10%，我们认为在公司的整合协同下，万达的净利率有望提升至 10%甚至更高水平，并且也已正式启动了 DP-EPS、R-EPS、线控转向系统的研发工作。

剑指线控底盘，线控制动国产替代加速。本次收购将完善公司在汽车底盘领域的布局，丰富和完善公司在汽车安全系统领域的产品线（制动+转向），后续将逐步完善分布式驱动和悬架，最终成为线控底盘供应商，剑指全球汽车零部件百强。

把握窗口期积极扩产 全球化再进一步。1）智能化：公司积极布局线控制动系统并成为国内首家规模化量产和交付线控制动系统的供应商，拟发行可转债建设年产 100 万套线控底盘制动系统，有利于公司把握窗口期机遇、扩大先发优势。**2）电动化：**公司是国内首家实现 EPB 量产的供应商，现有 EPB 产能已接近峰值，拟发行可转债扩产 100 万套，可有效缓解公司产能瓶颈、进一步强化竞争优势。**3）轻量化：**公司 2012 年起即从事轻量化制动零部件的产研销，至今积累大量产品开发经验、建立了完善的产品矩阵，并于 2020 年起开展全球化布局、筹建墨西哥生产基地，2023 年墨西哥年产 400 万套轻量化零部件项目已投产，拟发行可转债扩建墨西哥产能，有利于公司轻量化业务优势进一步强化、全球化布局再进一步；4 月 29 日公告获得北美某新能源车企轻量化定点，全球化客户推进。

投资建议：公司客户和产品结构双升级，短期受益于 EPB 和线控制动等智能电控业务渗透率提升，中长期线控底盘有望贡献显著增量、墨西哥产能逐步爬坡，预计公司 2024-2026 年收入为 98.80/130.75/170.89 亿元，归母净利润为 11.72/15.67/20.70 亿元，对应 EPS 为 1.93/2.58/3.41 元，对应 2024 年 6 月 7 日 37.09 元/股的收盘价，PE 分别为 19/14/11 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期；竞争加剧；原材料价格上涨；客户拓展不及预期；海外拓展不及预期等。

表32：伯特利盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,474	9,880	13,075	17,089
增长率（%）	34.9	32.2	32.3	30.7
归属母公司股东净利润（百万元）	891	1,172	1,567	2,070
增长率（%）	27.6	31.4	33.7	32.2
每股收益（元）	1.47	1.93	2.58	3.41
PE	25	19	14	11
PB	4.0	3.4	2.8	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

新泉股份：第三方内饰领跑者 剑指全球内外饰龙头

内外饰单车价值量大 横向拓展助力市占率向上。公司从内饰件（主副仪表板、门板、立柱等）逐步拓展到外饰件（保险杠、塑料尾门等），单车配套价值有望过万元，同时公司前瞻性布局碳纤维材料，外饰加速拓展。

乘用车：横向拓品类 市占率稳步向上。客户+：公司积极拥抱新能源，进入特斯拉供应体系彰显竞争实力，有望随特斯拉不断成长，实现量价利齐升，此外还拓展理想汽车、比亚迪、广汽新能源、吉利汽车、长城汽车等新客户，并取得蔚来、极氪、合创等新势力品牌项目定点，新能源驱动高成长。

产品+：公司从内饰件（主副仪表板、门板、立柱等）逐步拓展到外饰件（保险杠、塑料尾门等），单车配套价值有望过万元，同时公司前瞻性布局碳纤维材料，外饰加速拓展。2021/2022/2023 年公司在乘用车领域市占率稳步提升，分别达 8.69%/13.95%/20.38%。中长期看，全球车企降本压力加大下，内外饰进口替代加速，根据我们测算，全球内外饰市场规模达万亿元，我们判断公司有望凭借高性价比和快速响应能力加速抢占份额。

产业布局：公司积极进行基地建设，合理规划产业布局，2023H1 新建常州外饰公司、对外投资设立纬恩复材，以满足未来现有客户新增车型及潜在客户的汽车饰件配套需求，加码未来订单，前瞻布局，提升公司响应能力。2023 年 11 月在马来西亚、墨西哥工厂基础上，公告加码布局斯洛伐克工厂，海外产能已辐射至东南亚、北美及欧洲地区；2024 年 3 月公司再次增资斯洛伐克新泉并设立新泉美国集团及新泉（德克萨斯），进一步推进国际化战略，我们预计公司外销收入占比有望持续提升，凭借性价比和快速响应能力在全球范围内加速抢占份额。

商用车：底部向上可期 拓品类+全球化提份额。公司的商用车客户包括一汽解放、北汽福田等，受益于重卡 2023 年周期向上，带动公司毛利率同比提升。公司未来将通过拓品类、借重卡升级换代之际加速渗透其他客户等方式实现份额持续提升。

投资建议：新势力供应链+自主品牌供应链+全球化布局，进口替代剑指全球内饰龙头：公司积极拥抱新能源，逐步拓展特斯拉、理想、蔚来等新势力客户，积极建设产能辐射东南亚、北美、欧洲地区，有望凭借高性价比和快速响应能力实现全球市占率的加速提升。看好公司业务加速突破及规模效应和降本增效驱动利润率提升，预计公司 2024-2026 年营业收入为 139.12/190.11/247.25 亿元，归母净利润为 11.45/16.14/21.39 亿元，对应 EPS 为 2.35/3.31/4.39 元，对应 2024 年 6 月 7 日 43.00 元/股的收盘价，PE 分别为 18/13/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：乘用车行业销量不及预期，客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料成本提升等。

表33：新泉股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,572	13,912	19,011	24,725
增长率（%）	52.2	31.6	36.6	30.1
归属母公司股东净利润（百万元）	806	1,145	1,614	2,139
增长率（%）	71.2	42.1	41.0	32.5
每股收益（元）	1.65	2.35	3.31	4.39
PE	26	18	13	10
PB	4.2	3.6	3.0	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

沪光股份：新定点持续斩获 智能制造助力飞跃

专注线束研发 产品矩阵完整。致力于汽车高低压线束的研发、生产与销售，主营产品囊括成套线束、发动机线束，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。

客户结构不断优化 赛力斯问界贡献核心增量。公司是目前为数不多进入全球整车制造厂商供应商体系的内资汽车线束厂商之一。2023H1，公司陆续取得上汽大众途昂 NF KSK 线束项目、L 汽车全新纯电平台高压线束、X 汽车电池包高低压线束、阿尔卑斯高低压线束、集度汽车 Venus 低压线束等项目定点，上汽通用、上汽大众低压线束、凯迪拉克高压线束等项目量产。公司在 2022 年已实现核心客户问界 M5、M7、M9 高低压线束量产；2023M9-2024M3 问界全系交付量从 6,708 辆/月增长到 31,727 辆/月；截至 2024M4，问界新 M7 累计交付超 10 万辆，问界 M9 大定破 5 万辆，新问界 M5 于 2024M4 上市，有望进一步提升产销水平，为公司业绩贡献核心增量。

自动化布局降本增效 订单充裕助力产能释放。公司已建成全流程智能制造系统，不断推进汽车线束生产自动化，提升人均创收，有效实现降本增效。同时公司积极与领先智能制造设备供应商合作，打造了集多个功能于一体的智能生产制造平台。智能化工厂项目北地块 2023 年底全面投入使用，南地块项目 2023H2 也将投入建设。2023H1，公司的新型高自动化率的低压线束设计解决方案已与有关客户进行研讨论证，可以有效提高线束稳定性、降低成本费用。公司在手订单充裕，产能不断扩展。至目前，昆山泽轩长江路智慧工厂项目进展顺利，主体建筑已于 2023Q1 验收通过，部分已于 2023Q2 试运营。2024M1 公司发布定增预案，拟在新地块建设主厂房、仓库等，并投入建设高压线束前/后工程生产线、特种线束自动化设备等，项目完成后公司产能将进一步扩张以匹配在手订单，进一步实现公司技术升级，实现整车线束配套升级。

投资建议：公司是智能电动化时代确定性极强的受益标的，凭借领先的自动化生产水平及优秀的客户拓展能力，乘自主品牌崛起之东风，快速抢占市场份额。传统合资客户配套车型不断向高端化突破，持续拓展自主品牌新能源客户，公司已步入营收增长快车道。预计 2024-2026 年营收为 76.2/101.6/127.0 亿元，归母净利为 5.1/7.1/9.2 亿元，EPS 为 1.16/1.63/2.09 元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 27.11 元的 PE 为 23/17/13 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

表34：沪光股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,003	7,615	10,161	12,701
增长率（%）	22.1	90.2	33.4	25.0
归属母公司股东净利润（百万元）	54	506	712	915
增长率（%）	32.2	835.5	40.7	28.4
每股收益（元）	0.12	1.16	1.63	2.09
PE	219	23	17	13
PB	7.7	5.8	4.4	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

瑞鹄模具：模具与装备守正创新 轻量化新贵蓄势待发

立足传统制造装备 拓展轻量化汽车零部件。公司传统主营业务为汽车制造装备业务（包括冲压模具及检具、焊装自动化生产线及智能专机和 AGV 移动机器人等），同时把握轻量化趋势，拓展轻量化汽车零部件业务，截至 2023M10，轻量化业务定点并批供客户 3 个、定点开发中客户 1 个，共取得客户定点 4 款车型，分别于 2023Q4 和 2024 年分布量产。公司 2023 年实现营收 18.8 亿元，同比+60.7%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比+44.4%。

安徽区位优势明显 客户结构多元化发展。公司地处新能源汽车产业集群地安徽，坐拥奇瑞、江淮、蔚来、大众安徽、比亚迪、长安等多家国内外头部主机厂。公司深度绑定奇瑞产业链，作为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案、轻量化汽车零部件供应的一站式供应商，叠加技术与区位优势，近年来不断获取理想、小鹏、蔚来等新能源客户和海外奔驰、宝马、劳斯莱斯、沃尔沃欧洲等新客户订单，客户结构向多元化发展；汽车零部件业务方面，一体化压铸件已取得奇瑞华为定点。随着核心客户奇瑞加速出海及新客户持续拓展，公司有望迎来广阔增长空间。

装备类业务产能饱满 轻量化业务向上发展。公司装备类业务在手订单充足，截至 2023 年底，公司在手订单 34.2 亿元，同比+12.8%，产能负荷饱满。根据公司年报披露，轻量化零部件业务二期正在建设中，铝合金精密成形铸造动总零部件 2023Q4 实现全线投产、稳产，铝合金一体化压铸车身结构件 2023Q4 启动量产，高强度板及铝合金板材冲焊件 2023Q4 进入量产，目前已进入爬产阶段。我们认为，随定点项目的产能爬坡，公司业绩有望迎来进一步提升。

投资建议：公司背靠股东奇瑞，传统业务方面，冲压模具设计国产替代及出口加速；焊装自动化业务向柔性化、智能化发展，与安川、海康共研智能机器人；汽车零部件业务主要发展一体化压铸、冲焊及高压压铸板块，已取得大客户定点，多期工厂项目正在建设中，预计汽车零部件放量后将赋予公司较大的业绩弹性与想象空间。预计 2024-2026 年营收 28.1/35.4/44.6 亿元，归母净利润分别为 3.3/4.2/5.2 亿元，EPS 分别为 1.57/2.00/2.49 元，对应 2024 年 6 月 7 日 26.93 元/股收盘价的 PE 分别为 17/13/11 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车市场回暖程度不及预期，装备交付周期不及预期，新客户拓展不及预期，原材料价格波动风险，行业竞争加剧等。

表35：瑞鹄模具盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,877	2,806	3,540	4,458
增长率（%）	60.7	49.5	26.1	26.0
归属母公司股东净利润（百万元）	202	330	419	521
增长率（%）	44.4	63.0	27.1	24.3
每股收益（元）	0.97	1.57	2.00	2.49
PE	28	17	13	11
PB	3.3	2.9	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

保隆科技：空气弹簧先行者 千亿蓝海大有可为

坚持纵向深耕 新业务助力业绩持续向上。公司立足于传统主营业务气门嘴、汽车金属管件、TPMS，同时坚持在汽车零部件领域作纵向深耕，向轻量化和智能化不断发展，快速拓展空气弹簧、传感器、ADAS 等新业务，为公司业绩带来新增量。公司 2023 年实现营收 59.0 亿元，同比+23.4%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比+76.9%。

传统业务龙头稳固 TPMS&气门嘴&金属管件保持全球领先。主营业务方面，TPMS：政策和需求双轮驱动，共同推进渗透率和市场规模提升，2022 年乘用车 TPMS 市场规模将达到 34.2 亿元左右，公司在规模效应下营收增长迅速。气门嘴：公司作为全球龙头，市占率超七成，OEM&AM 市场共同发力年销量超 2 亿支；金属管件：液压技术顺应轻量化行业趋势；强制造与高质量使公司通过 Tier1 获得广泛客户，并通过合资扩张份额。先进的技术、丰富的品类及 OEM 和 AM 双渠道布局将使公司持续受益于市占率的提升和市场的扩容，为空气弹簧、传感器、ADAS 等新业务开拓提供了强力后盾。

空簧厚积薄发 国产替代进程加速。公司在新业务市场优势明显，随着新能源车型渗透率的提高，空悬逐渐向中低端车型渗透，作为差异化卖点，需求量大幅增加。2025 年乘用车空悬市场规模有望达到 284.6 亿元，渗透率达到 15%。公司作为国内空气悬架系统龙头企业，拥有卓越的研发实力和显著的先发优势，目前已实现独立式空气弹簧、空气悬挂控制器、空气弹簧减振器总成、储气罐等多个产品的量产，其中空气供给单元预计 2024 年量产。传感器为公司传统优势业务，未来有望集成传感器至空气悬架主要部件中，打造智能化的闭环式空气供给单元，形成整合的空气悬架解决方案，有望成为公司新增长极。根据我们的测算，截至 2024M4，公司空气悬架系统已获定点项目金额累计超 180 亿元，其中 2024M1-4 新增定点金额累计超 50 亿元，新增订单维持高增速。根据盖世汽车的数据，公司 2023 年空悬搭载量市场份额达到 20.7%，2024 年公司合肥园区二期新建厂房将投入使用，空气悬架业务规模有望进一步扩大。

投资建议：公司传统业务气门嘴、汽车金属管件、TPMS 具备客户资源与规模效应优势，全球市占率靠前。公司不断整合已有技术，开拓新客户，为营收带来短期的增长。公司新业务空气悬挂、传感器、ADAS 产品矩阵完整，不断获得新客户和新定点。随着产能的不断释放，空悬等新业务将成为公司的长期增长点。预计 2024-2026 年营收为 78.5/96.5/124.2 亿元，归母净利润为 5.1/6.9/9.5 亿元，EPS 为 2.38/3.27/4.47 元，对应 2024 年 6 月 7 日 36.88 元/股收盘价的 PE 分别为 15/11/8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：销量不及预期，客户拓展情况不及预期，新业务发展不及预期，原材料价格波动等。

表36：保隆科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,897	7,852	9,652	12,422
增长率（%）	23.4	33.1	22.9	28.7
归属母公司股东净利润（百万元）	379	505	694	948
增长率（%）	76.9	33.3	37.3	36.7
每股收益（元）	1.79	2.38	3.27	4.47
PE	21	15	11	8
PB	2.6	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

继峰股份：国产座椅之峰 剑指全球智能座舱龙头

深耕汽车内饰件 乘用商用双轮驱动。公司是一家专业从事汽车内饰件及其系统的全球性汽车零部件供应商，主要产品涉及乘用车座椅、内饰件产品和商用车座椅系统，持续引领乘用车座椅头枕、扶手、中控系统等乘用车内饰件市场及农业、建筑机械、叉车、卡车、公共汽车、火车等商用车整椅市场。

智能电动突围 座椅国产替代空间广阔。公司先后于 2021 年 10 月、2022 年 7 月、2022 年 11 月获得三家新能源主机厂座椅总成项目定点，在乘用车座椅业务领域实现从 0 到 1 的突破并快速拓展；2023 年 2 月联合格拉默突破奥迪 PPE 全球供应体系，实现传统豪华品牌从 0 到 1 突破，乘用车座椅业务加速；2023 年 3 月新增原客户的新车型定点，体现了客户对公司在合作过程中产品及服务能力的认可；2023 年 6 月首获一汽大众座椅总成项目定点，实现从新能源到传统燃油车领域的全面覆盖；2024 年 2 月再次获得原客户新车型定点，2024 年 4 月定点德国宝马。2023 年 5 月乘用车座椅业务实现量产，5-12 月累计交付 6.5 万套，实现营收 6.55 亿元，截至 2024 年 4 月 29 日公司累计乘用车座椅在手项目定点 10 个，生命周期总金额达 691-738 亿元，一般车型生命周期为 5-7 年，在手订单如在同一年量产，可实现年收入 105-138 亿元，为继峰本部 2023 年收入的 263%-344%。

全面协同 剑指全球智能座舱龙头。公司 2018 年收购德国格拉默，2019 年完成交割并于 2019Q4 开始并表，2020 年开启全面整合，2023 年随格拉默全球 COO 李国强先生上任后，以提高盈利能力为目标，强力推动全面降本增效措施的具体落地，主要措施包括：1）过调整产能布局，重新梳理各产品线，提高产能利用率和生产效率；2）加强采购等供应链管理，推进采购向低成本区域转移；3）推行“卫星计划”，增加管理部门能力，并加强各区域管理人员“沉到一线”；同时格拉默和继峰联合开拓市场，产品相互赋能，客户相互导入，共同提升市占率。面对汽车行业电动智能百年大变革，公司积极拥抱，横向拓展乘用车座椅、隐藏式电动出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等智能化新品，并突破特斯拉、蔚来、理想等造车新势力，长期来看“大继峰”有望充分发挥格拉默百年积淀的座椅等技术优势和继峰的民企灵活机制冲击智能座舱市场，剑指全球龙头。

投资建议：整合成效渐显，新产品和新客户加速拓展，“大继峰”（继峰+格拉默）未来有望成为全球智能座舱龙头，预计公司 2024-2026 年收入为 242.50/287.50/319.50 亿元，归母净利润为 3.82/8.67/11.76 亿元，对应 EPS 为 0.30/0.69/0.93 元，对应 2024 年 6 月 7 日 11.25 元/股的收盘价，PE 分别为 37/16/12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：乘用车行业销量不及预期；整合进展不及预期；客户拓展情况不及预期；行业竞争加剧；原材料成本提升等。

表37：继峰股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,571	24,250	28,750	31,950
增长率（%）	20.1	12.4	18.6	11.1
归属母公司股东净利润（百万元）	204	382	867	1,176
增长率（%）	114.4	87.3	127.1	35.6
每股收益（元）	0.16	0.30	0.69	0.93
PE	70	37	16	12
PB	3.5	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

爱柯迪：精益管理贯穿始末 品类+产能扩张打开成长空间

公司简介：深耕铝合金精密压铸 新能源浪潮驱动向上。公司是国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，传统产品为转向、雨刮系统等汽车铝压铸小件产品，逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大件产品拓展。公司近五年业绩稳健增长，2019-2023 年营业收入 CAGR 为 22.7%，归母净利润 CAGR 达到 20.2%，远超行业增速；结构上：公司 2022 年新能源汽车产品收入占比约为 20%，2025/2030 年新能源汽车产品收入占比目标分别为 30%/70%。

行业端：电动智能化驱动汽车轻量化行业扩容 一体压铸引领新机遇。铝合金是实现汽车轻量化的重要材料，行业空间：我们测算 2023 年国内市场规模约为 1,828.5 亿，预计 2030 年将达到 3,341.1 亿元，2023-2030 年 CAGR 超 9.0%；分部位：底盘、车身等部位铝材渗透潜力大，预计 2030 年国内电车底盘/车身铝材渗透率将达到 94.0%/14.0%，较 2018 年提升 68.0/6.0pcts；格局端：国内铝压铸竞争格局较为分散，2022 年 CR5 市占率合计约为 11.9%，我们预计龙头企业有望凭借技术/规模/资金等优势持续提升市场份额；产业趋势：特斯拉引领一体化压铸大趋势，大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本，更高效益比驱动渗透加速，国内 OEM 及供应商迅速跟进。

竞争优势：传统中小件领域精益管理能力突出 有望复刻至中大件业务。公司传统优势领域以中小件为主，产品品类超过 4,000 种，对管理能力要求高，公司产品附加值、盈利能力、ROE 等指标均领先行业，是公司强大管理能力的核心体现。公司逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大件产品拓展，我们认为铝压铸小件与中大件产品虽在尺寸、强度、压铸机锁模力、运输半径等要求存在一定差异，但二者商业模式类似，对于高良率的追求亦不会改变，我们认为公司的精益管理基因有望复刻至中大件业务，有望打开全新成长空间。

核心看点：供需两侧同步扩展 期待新项目、新产能落地贡献增量。需求端：公司新能源汽车产品在手订单持续拓展，截至 2023 年 9 月金额约为 268.9 亿元。供给端：公司 2022/2024 年分别通过可转债/定增募资 15.7/12.0 亿元扩充宁波慈城/墨西哥工厂产能，目前慈城工厂投产爬坡中，墨西哥二期有望年内投产。我们认为公司供需两侧同步扩展合理有序，产能落地与订单匹配衔接较为出色，期待后续公司新项目、新产能逐步落地贡献业绩增量。

投资建议：我们看好公司在传统小件产品领域市占率持续提升，中大件业务凭借精益管理能力优势加持，有望为公司打开全新成长空间。预计公司 2024-2026 年营收 76.3/97.6/118.6 亿元，归母净利 11.47/14.81/18.14 亿元，EPS 为 1.19/1.54/1.88 元。对应 2024 年 6 月 7 日 16.93 元/股收盘价，PE 分别 14/11/9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧等。

表38：爱柯迪盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,957	7,634	9,758	11,858
增长率（%）	39.7	28.1	27.8	21.5
归属母公司股东净利润（百万元）	913	1,147	1,481	1,814
增长率（%）	40.8	25.5	29.2	22.5
每股收益（元）	0.95	1.19	1.54	1.88
PE	18	14	11	9
PB	2.6	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

德赛西威：汽车电子龙头 舱驾成长加速

深耕汽车电子领域 产品+客户双升级。公司是汽车电子领域新四化的引领者，基于多年研发积淀，客户和产品实现双升级：1）公司前期以座舱业务为传统核心主业，逐步向 ADAS 领域拓展，秉持本土全球化研发战略，目前已形成智能座舱+智能驾驶+网联服务三大业务布局。2) 客户结构提质优化，从传统座舱业务的长城、奇瑞、一汽等一线自主品牌，逐步向一汽丰田、广汽丰田等合资品牌、雷克萨斯等外资品牌以及理想、小鹏等造车新势力延展。

座舱主业智能化转型 海外市场获突破性进展。座舱类产品为公司传统主业，核心产品为车载信息娱乐系统、显示系统和液晶仪表，获得多家合资车企项目订单，2022 年智能座舱营收及新项目订单年化销售额均突破百亿，第三代座舱域控量产配套理想、奇瑞等众多客户，第四代智能座舱域控产品已获得理想、吉利、广汽埃安、集度等客户的新项目定点，并已陆续量产供货。

ADAS+L3 齐放量 智驾收入快速增长。战略布局智能驾驶，覆盖 L2、L3 及以上级别，现已进入加速收获期，截至 2023 年末新项目订单年化销售额突破 80 亿元。公司高算力智能驾驶域控制器 IPU04 已在理想汽车、路特斯、上汽等众多客户的车型上配套量产，作为现阶段英伟达国内核心合作伙伴，将持续受益高级别自动驾驶导入；同时与 MAXIEYE 达成战略合作，构建 L1-L4 全栈自动驾驶方案开发及服务运营能力及探索智慧重卡运营服务模式。

分业务收入预测：

1）智能座舱业务：受益于智能座舱技术的持续普及，车载信息系统、车载娱乐系统等智能座舱产品的渗透率不断提升。预计 2024-2026 年智能座舱业务营收增速为 23.50%/15.60%/14.60%。随着汽车行业价格竞争趋缓，预计 2024-2026 年智能座舱业务毛利率为 20.73%/21.05%/21.54%。

2）智能驾驶业务：受益于理想、小鹏等主要客户销量持续增长，以及高阶智能驾驶的不断渗透，公司新产品 IPU04 处于迅猛增长期。预计 2024-2026 年智能驾驶业务营收增速为 17.50%/18.70%/20.30%。随着出货量增加，预计毛利率将逐步提升，预计 2024-2026 年智能驾驶业务毛利率为 17.50%/18.70%/20.30%。

表39：德赛西威分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	14,932.91	21,908.00	28,513.97	35,364.23	43,165.70
	YOY	56.05%	46.71%	30.15%	24.02%	22.06%
	毛利	3,439.69	4,478.72	5,910.49	7,444.72	9,298.94
	毛利率	23.03%	20.44%	20.73%	21.05%	21.54%
智能座舱	营收	11,755.46	15,802.08	19,515.57	22,560.00	25,853.76
	YOY	48.93%	34.42%	23.50%	15.60%	14.60%
	毛利	2,508.41	3,252.75	4,059.24	4,737.60	5,481.00

	毛利率	21.34%	20.58%	20.80%	21.00%	21.20%
智能驾驶	营收	2,571.33	4,485.23	6,786.15	10,036.72	14,181.88
	YOY	85.35%	74.43%	51.30%	47.90%	41.30%
	毛利	553.25	727.42	1,187.58	1,876.87	2,878.92
	毛利率	21.52%	16.22%	17.50%	18.70%	20.30%
网联服务及其他	营收	606.11	1,620.69	2,212.24	2,767.52	3,130.06
	YOY	4.06%	7.40%	7.76%	7.83%	7.25%
	毛利	378.03	498.55	663.67	830.25	939.02
	毛利率	62.37%	30.76%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

投资建议：智能座舱产品受益大屏多屏趋势及新客户拓展，智能驾驶产品覆盖 L2、L3 及以上级别，看好公司智能变革机遇的长期成长。首次覆盖，预计公司 2024-2026 年营收 285.14/353.64/431.66 亿元，归母净利润为 21.73/28.12/36.28 亿元，EPS 为 3.91/5.07/6.54 元，对应 2024 年 6 月 7 日 99.39 元/股收盘价，PE 分别为 25/20/15 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧；智能驾驶技术进步及渗透率提升不及预期；产品开发及客户项目获取不及预期。

表40：德赛西威盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,908	28,514	35,364	43,166
增长率（%）	46.7	30.2	24.0	22.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1,547	2,173	2,812	3,628
增长率（%）	30.6	40.5	29.4	29.0
每股收益（元）	2.79	3.91	5.07	6.54
PE	36	25	20	15
PB	6.9	5.7	4.7	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

岱美股份：遮阳板业务龙头 业务全球化打开成长空间

全球遮阳板业务龙头 聚焦汽车顶饰及座椅系统赛道。公司是全球知名汽车内饰件制造商，专注于汽车内饰件的研发、生产和销售，长期为客户提供优质的一体化解决方案，深耕汽车饰件领域二十余载，2022 年公司遮阳板业务市占率全球第一，市占率达到 45.9%。公司客户资源优质，其中包括宾利、奔驰、奥迪等知名整车厂商。近年来公司积极布局新能源客户，陆续进入特斯拉、Rivian、理想、蔚来、小鹏等国内外具有高成长潜力的新势力车企的供应商体系。核心产品包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等。

顶棚业务加速发展 打开成长新曲线。顶棚中央控制器业务近两年快速增长，公司通过发行可转债募集资金 9.08 亿元，建设墨西哥内饰产业基地项目及舟山顶棚产品项目，建设完成后预期增加顶棚系统集成产品 30 万套，顶棚产品 130 万套，聚焦新能源汽车领域。据公司可转债募集说明书，公司顶棚产品单价 700 元/套；顶棚系统集成产品单价 4000 元/套，单价远高于现有产品，并且预计顶棚项目毛利率、净利率将高于公司现有水平，顶棚业务有望成为岱美二次增长曲线。

募投项目落地 特斯拉配套有望成为下一增长点。2017 年取得了特斯拉 Model X、Model 3 和 Model S 车型的遮阳板指定供货单位资质，2018 年通过收购 Motus 打入北美、欧洲市场，在当地与全球众多整车厂建立配套供应关系。2022 年特斯拉成为公司第五大客户，营收占比 6.76%。由于墨西哥顶棚扩产项目的建成投产，预计公司将在北美新能源汽车顶棚领域的竞争力得到提升，公司有望继续获得特斯拉现有车型及新车型的顶棚项目订单。随着特斯拉墨西哥工厂的投产以及新车型的逐步推出，预计特斯拉销售收入在公司总营收中的比例将逐步增加。

分业务收入预测：

1）遮阳板业务：公司遮阳板业务市占率逐年提升，在该细分市场地位居全球第一，且公司逐步扩大公司客户体系的覆盖面，该业务将保持增长。预计 2024-2026 年业务营收增速为 7.00%/7.00%/7.00%，随着规模持续提升，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 27.24%/27.39%/27.41%。

2）头枕业务：遮阳板领域建立的强大的客户关系网络，为拓展头枕业务提供了独特的优势。头枕业务将是公司未来业务发展的主要方向之一，该业务将保持增长。预计 2024-2026 年业务营收增速为 15.00%/15.00%/15.00%，随着规模持续提升，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 30.00%/30.50%/30.50%。

3）顶棚业务：顶棚中央控制器有较大成长空间。并且随着公司发行可转债项目逐步推进，汽车顶棚系统集成产品和汽车顶棚产品将快速增长。预计 2024-2026 年业务营收增速 95.00%/50.00%/48.00%，随着规模持续提升，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 23.50%/23.50%/24.00%。

表41：岱美股份分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	5,145.80	5,861.30	7,035.30	8,306.10	9,983.70
	YOY	22.27%	13.90%	20.03%	18.06%	20.20%
	毛利	1,186.22	1,597.66	1,923.69	2,275.12	2,736.24
	毛利率	23.05%	27.26%	27.34%	27.39%	27.41%
顶棚中央控制系统	营收	415.08	789.30	1,539.14	2,308.70	3,416.88
	YOY	108.98%	90.15%	95.00%	50.00%	48.00%
	毛利	58.62	176.01	361.70	542.55	820.05
	毛利率	14.12%	22.30%	23.50%	23.50%	24.00%
头枕	营收	778.74	866.23	996.16	1,145.59	1,317.43
	YOY	7.73%	11.23%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利	226.81	252.33	298.85	349.40	401.82
	毛利率	29.13%	29.13%	30.00%	30.50%	30.50%
遮阳板	营收	3,656.32	3,845.35	4,114.52	4,402.54	4,710.72
	YOY	23.56%	5.17%	7.00%	7.00%	7.00%
	毛利	847.04	1,106.69	1,193.21	1,298.75	1,413.22
	毛利率	23.17%	28.78%	29.00%	29.50%	30.00%
其他业务	营收	89.59	48.32	58.95	57.44	68.48
	YOY	-24.86%	-46.07%	22.00%	-2.57%	19.22%
	毛利	28.16	19.93	17.69	17.81	21.23
	毛利率	31.43%	27.14%	30.00%	31.00%	31.00%
其他主营业务	营收	206.06	272.10	326.52	391.83	470.19
	YOY	-1.34%	32.05%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利	25.59	42.69	52.24	66.61	79.93
	毛利率	12.42%	15.69%	16.00%	17.00%	17.00%

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

投资建议：公司产品端逐步拓张，单车价值量提升；同时海外业务持续发展，未来收入和利润有望持续提升。我们预计 2024-2026 年收入为 70.35/83.06/99.84 亿元，归母净利润为 8.78/10.48/12.67 亿元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 9.46 元/股，PE 分别为 18/15/12 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：全球乘用车行业销量不及预期；新客户、新项目拓展情况不及预期；行业竞争加剧，原材料成本提升等。

表42：岱美股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,861	7,035	8,306	9,984
增长率（%）	13.9	20.0	18.1	20.2
归属母公司股东净利润（百万元）	654	878	1,048	1,267
增长率（%）	14.8	34.2	19.4	20.9
每股收益（元）	0.40	0.53	0.63	0.77
PE	24	18	15	12
PB	3.5	3.2	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

无锡振华：电动化与出海共振 电镀打造第二成长曲线

专注汽车零部件 电动化助力盈利向上。公司前身成立于 1989 年，拥有多年的汽车零部件行业经验，公司主营业务为冲压零部件、分拼总成加工服务、选择性精密电镀和模具，生产和销售冲压零部件 3,000 余种，分拼总 300 余种，涵盖汽车车身件、底盘件、动力总成件和电子电器件等产品。截至 2023 年底公司已先后成立了 9 个生产基地，形成“无锡+上海+郑州+宁德+武汉+廊坊”的多地联动布局，2023 年公司新能源销售额达到总销售的 30%，预计 2024 年这一比例预计将超过 50%。

深度绑定上汽 分拼总成业务持续向好。公司深度绑定上汽集团，为上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽大通等供应商，且公司郑州工厂和宁德工厂分别为上汽乘用车郑州工厂和宁德工厂的唯一车身分拼总成加工业务供应商。公司分拼总成业务毛利率较好，2023 共生产 3,055 万套，实现营收 5.91 亿元，占主营收入的 25.53%，毛利率达 41.57%。未来随着上汽起量、新客户拓展和业务规模扩张，分拼总成业务有望持续成为公司利润的重要来源。

新能源持续利好 电镀业务打造第二成长曲线。除深度绑定上汽集团外，公司正逐渐切入特斯拉、理想、大众安徽、东风岚图、智己等整车制造商的新能源车型，随下游新能源客户起量，公司规模效应凸显，营收和利润有望双重优化。2023 年 2 月公司完成对无锡开祥的并购，新增选择性精密电镀业务，进一步拓展公司汽车零部件业务板块，2023 年电镀业务实现营收 1.53 亿元，实现净利润 0.91 亿元，有望成为公司重要的业绩支撑板块。

分业务收入预测：

1）冲压零部件：受益于特斯拉、理想、小米等新势力客户均有所突破，同时公司于 2023 年 12 月发布可转债预告，拟投资建设上海临港汽车零部件生产基地项目，将新增年 40 万台套汽车焊接零部件和 2,000 万件汽车冲压零部件的生产能力。预计 2024-2026 年业务营收增速为 30.00%/25.00%/20.00%，随规模持续提升，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 10.00%/11.00%/12.00%。

2）分拼总成加工：受益于下游核心客户上汽乘用车出口强劲、需求旺盛；公司亦在可转债预告中提到，将在郑州基地新增年配套 30 万台套汽车焊接零部件的生产能力，进一步提升郑州汽车焊接零部件生产基地的就近配套能力。预计 2024-2026 年业务营收增速为 18.00%/15.00%/5.00%，受原材料波动及上汽燃油车销量小幅下降影响，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 40.00%/40.00%/40.00%。

3）精密电镀：精密电镀业务毛利率高、订单稳定，2023 年并表后成为公司的重要利润来源，且目前新产品与生产线的开发仍在进行中，后续有望借助其工艺技术的成熟、客户资源的稳定、上市公司的平台进一步有所突破。预计 2024-2026 年业务营收增速为 30.00%/25.00%/18.00%，公司相关业务比较成熟，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 80.00%/80.00%/80.00%。

4）模具业务：整体体量较小，对公司收入与利润变化影响不大。预计 2024-2026 年业务营收增速为 5.00%/5.00%/5.00%，公司相关业务比较成熟，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 40.00%/40.00%/40.00%。

表43：无锡振华分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	1,880.75	2,316.98	2,898.85	3,526.73	4,037.61
	YOY	18.90%	23.19%	25.11%	21.66%	14.49%
	毛利	378.39	580.98	731.96	888.38	1,017.88
	毛利率	20.12%	25.07%	25.25%	25.19%	25.21%
冲压零部件	营收	1,182.10	1,272.15	1,653.80	2,067.24	2,480.69
	YOY	11.39%	7.62%	30.00%	25.00%	20.00%
	毛利	39.77	108.97	165.38	227.40	297.68
	毛利率	3.36%	8.57%	10.00%	11.00%	12.00%
分拼总成加工业务	营收	359.37	591.47	697.94	802.63	842.76
	YOY	8.15%	64.59%	18.00%	15.00%	5.00%
	毛利	120.03	245.87	279.18	321.05	337.10
	毛利率	33.40%	41.57%	40.00%	40.00%	40.00%
选择性精密电镀加工业务	营收		153.11	199.05	248.81	293.60
	YOY		14.19%	30.00%	25.00%	18.00%
	毛利		121.60	159.24	199.05	234.88
	毛利率		79.42%	80.00%	80.00%	80.00%
模具业务	营收	91.77	128.34	134.75	141.49	148.57
	YOY	9.86%	4.14%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利	9.05	5.31	6.74	7.07	7.43
	毛利率	12.22%	39.85%	40.00%	40.00%	40.00%
其他业务	营收	113.43	171.91	213.31	266.55	271.99
	YOY	6.51%	51.55%	24.09%	24.96%	2.04%
	毛利	100.21	99.23	121.43	133.81	140.79
	毛利率	88.34%	57.72%	56.92%	50.20%	51.76%

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

投资建议：公司收入基本盘稳定，受益于电动化和乘用车市场起量，冲压零部件业务和模具业务有望快速增长，分拼总成加工业务绑定上汽乘用车稳定发展，电镀业务有望为盈利带来新增量。我们预计公司 2024-2026 年收入为 28.99/35.27/40.38 亿元，归母净利润为 3.71/4.56/5.27 亿元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 18.78 元/股，PE 为 13/10/9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动；新能源汽车增速不及预期；产能放量不及预期；政策执行低于预期；市场竞争加剧等。

表44：无锡振华盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,317	2,899	3,527	4,038
增长率（%）	23.2	25.1	21.7	14.5
归属母公司股东净利润（百万元）	277	371	456	527
增长率（%）	71.2	33.8	23.0	15.5
每股收益（元）	1.11	1.48	1.82	2.10
PE	17	13	10	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

潍柴动力：多业务齐头并进 发动机龙头穿越周期

聚焦重卡核心领域 并购重组打造智能化工业装备跨国集团。公司依托大马力发动机、变速箱、车桥等重卡传统核心业务，通过海内外并购重组整合重卡垂直产业链，拓展工业车辆、自动化物流、农业机械、大缸径发动机等业务，实现产品多元化，业务多样化；通过核心技术支持形成强大的协同效应，助力公司在传统重卡制造行业维持竞争力的同时，成长为智能化工业装备跨国集团。公司 2023 年实现营收 2139.6 亿元，同比增长 22.2%，归母净利润 90.1 亿元，同比增长 83.8%。

利好政策+出口强势+需求增长 重卡行业进入新一轮周期。2000 年以来，重卡行业经历三大阶段，五大周期，重卡销量随经济影响周期性波动。国六 B 新政策实施，国四淘汰、补贴政策陆续落地，旧排放标准重卡淘汰趋势逐步明朗，2024 年 3 月 13 日，国务院发布《旧换新行动方案》，重卡有望迎来新一轮置换周期；海外订单稳定，出口韧性较强，2023 年重卡出口 27.6 万辆，同比+31.2%，2024 年 1-2 月出口达 2.6/2.4 万辆，重卡出口有望长期维持稳定；固定资产投资预期回暖，万亿国债+地方债将带动基建行业将稳健增长，工程重卡销量有望得到修复；消费复苏，社会消费整体向好，2024Q1 全国快递量有望达历史新高，2024 年公路货物周转量有望进一步提振。多重利好因素加持下，我们预计 2024-2025 年重卡行业的销量有望达到 108/126 万辆，同比分别+18.8%/+17.1%。

天然气重卡持续上量 公司发动机量价齐升。天然气价格有望随季节性回落，气柴比也将季节性走低，根据测算，LNG 重卡和柴油重卡全成本气柴差均衡点在 0.83 元；随着更严格的环保政策落地和气柴差的持续拉大，天然气重卡性价比日益突出，2024 年 2 月天然气重卡销量达 9,592 辆，同比+48.5%，环比+50.6%。展望全年，天然气重卡有望持续上量，渗透率有望继续提升，公司天然气发动机单价与市占率均有提升，有望贡献增量。

国产替代持续推进 大缸径发动机正当时。随着生成式人工智能快速发展，算力需求将拉动电力消耗，2 兆瓦以上的备用大缸径发电机组需求正快速增长，公司持续深耕该领域，完成技术研发突破，打破垄断格局，以“中国智造”提升速度和品质，快速实现国产替代。

分业务收入预测：

1）整车及关键零部件业务：业务营收有望随重卡新周期增长，随产能扩大、产能利用率提升，相关费用将得到改善，毛利率也将得到修复，预计公司整车及关键零部件业务 2024-2026 年营收分别为 1,107/1,262/1,401 亿元，同比+18%/+14%/+11%，毛利率分别为 19.3%/19.7%/20.0%。

2）智能物流业务：工业车辆服务具有周期性，供应链物流多为订单制，也具有一定的波动性。受仓储建设需求减少等因素影响，2023 年供应链解决方案收入下降，而物流服务业务收入实现增长，同时中国叉车市场潜力巨大，该业务有望维持稳定，预计公司智能物流业务 2024-2026 年营收分别为 901/919/937 亿元，同比+3%/+2%/+2%，毛利率分别为 24.6%/25.0%/25.2%。

3）农业装备业务：雷沃于 2022 年并表，2023 年营收下降，同比-7.6%，在以旧换新政策对大型老旧农用机械置换的催化下，农业装备行业有望复苏，预计公司农业装备业务 2024-2026 年营收分别为 164/157/170 亿元，增量维持在 2%，毛利率分别为 15%/16%/17%。

4）其他汽车零部件：业务营收变化基本与商用车销量走势一致，预计公司其他汽车零部件业务 2024-2026 年营收分别为 67/77/88 亿元，增速维持在 10%，毛利率维持在 17%。

表45：分业务营收拆分（亿元）

业务	项目	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
整车及关键零部件	营业收入	617.1	938.3	1,107.2	1,262.2	1,401.0
	YoY（%）	-40.5%	52.1%	18.0%	14.0%	11.0%
	毛利率（%）	19.0%	24.3%	24.6%	25.0%	25.2%
智能物流业务	营业收入	789.1	874.6	900.8	918.8	937.2
	YoY（%）	0.6%	10.8%	3.0%	2.0%	2.0%
	毛利率（%）	19.0%	24.3%	24.6%	25.0%	25.2%
农用装备业务	营业收入	173.4	160.3	163.5	166.8	170.1
	YoY（%）	0.0%	-7.6%	2.0%	2.0%	2.0%
	毛利率（%）	13.1%	14.4%	15.0%	16.0%	17.0%
其他汽车零部件业务	营业收入	79.1	57.1	67.5	77.6	88.5
	YoY（%）	-40.5%	52.1%	18.0%	14.0%	11.0%
	毛利率（%）	15.9%	27.4%	26.0%	26.0%	26.0%
其他主营业务	营业收入	77.9	87.8	96.6	106.2	116.8
	YoY（%）	1.2%	12.7%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率（%）	14.7%	16.7%	17.0%	17.0%	17.0%

资料来源：iFind，民生证券研究院

投资建议：公司是国内发动机领域的绝对龙头，通过持续的研发投入与收并购，不断延长自身产品线、提升产品核心竞争力，随重卡周期底部向上以及天然气重卡渗透率的提升，公司有望实现量价齐升。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 2,359.3/2,558.9/2,744.8 亿元，归母净利为 114.4/139.3/159.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.31/1.60/1.82 元。按照 2024 年 6 月 7 日收盘价 16.07 元，对应 PE 为 12/10/9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：重卡销量不及预期；天然气价格回升导致天然气重卡需求回落等。

表46：潍柴动力盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	213,958	235,928	255,891	274,476
增长率（%）	22.2	10.3	8.5	7.3
归属母公司股东净利润（百万元）	9,014	11,439	13,933	15,918
增长率（%）	83.8	26.9	21.8	14.2
每股收益（元）	1.03	1.31	1.60	1.82
PE	16	12	10	9
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

中国重汽：中国重汽 国之重器

重卡各细分行业稳居头部 保持领先。中国重汽是国内整车销售和生产的龙头企业，公司主要产品是重型载重汽车，重型专用车底盘，车桥等汽车配件为国家经济生活的重要生产资料。主要用于城市清洁，物流运输，消防运输等多个领域。公司 2023 年实现营收 420.7 亿元，同比增长 46.0%，归母净利润 10.8 亿元，同比增长 405.5%。

加大研发投入 核心竞争力持续增强。公司研发方面加大投入，全面构建动力系统核心技术、整车集成技术和新材料新工艺技术，2023 年公司研发投入 5.9 亿元，占营业收入比例为 1.4%。在新能源领域，公司全面布局混合动力，纯电动，氢燃料电池三大技术路线，为未来新能源重卡市场渗透做战略布局。公司产品结构不断调整，在售车型价格覆盖了 20-200 万元全价格带，旗下拥有豪沃、黄河、AMT 与新能源等品牌系列车型，从低到高覆盖全面。多重因素下，公司竞争力不断增强，保持领先地位。

布局海外市场 渗透率持续提升。海外市场高效战略突破取得成功，公司新能源重卡销量增幅明显。2023 年，我国重卡出口总量为 27.6 万辆，公司连续十几年占国内重卡行业产品出口市场份额第一位。2023 年公司实现重卡销售 12.8 万辆，同比增长 32.8%。

分业务收入预测：

1）整车：国内重卡周期底部向上，带动整车销售，预计 2024-2026 年业务营收增速为 16.9%/22.2%/13.4%；随规模效应提升，预计公司 2024-2026 年毛利率为 7.00%/7.80%/8.06%。

2）配件：国内重卡周期底部向上，带动公司配件销售，预计 2024-2026 年业务营收增速为 24.8%/25.0%/12.0%；公司配件业务毛利率有望稳健提升，预计公司 2024-2026 年毛利率为 13.50%/14.00%/14.50%。

表47：中国重汽业务拆分（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
整车	营业收入	22,642.69	33,959.17	39,700.00	48,500.00	55,000.00
	YOY	-52.59%	49.98%	16.91%	22.17%	13.40%
	毛利率	3.47%	6.45%	7.00%	7.80%	8.06%
配件	营业收入	6,110.89	8,010.02	10,000.00	12,500.00	14,000.00
	YOY	-25.42%	31.08%	24.84%	25.00%	12.00%
	毛利率	15.64%	13.02%	13.50%	14.00%	14.50%

资料来源：iFind，民生证券研究院

投资建议：中国重汽集团的表现和策略显示出其在重卡行业的强势地位及长期增长潜力，在重卡细分市场中持续领先。公司在海外市场的战略布局和出口增长，特别是在新能源重卡销量的显著提升，展现了其全球视野和市场渗透能力。我们调整盈利预测：预计公司 2024-2026 年营收 498.0/611.0/691.0 亿元，归母净利润分别为 14.3/18.2/21.8 亿元。EPS 分别为 1.22/1.55/1.86 元，按照 2024 年 6 月 7 日收盘价 15.30 元对应 PE 分别为 13/10/8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：重卡行业复苏不及预期，市场季节性波动较大，原材料价格波动，海

外政策变动等。

表48：中国重汽盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	42,070	49,801	61,101	69,101
增长率（%）	46.0	18.4	22.7	13.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1,080	1,431	1,816	2,181
增长率（%）	405.5	32.5	26.9	20.1
每股收益（元）	0.92	1.22	1.55	1.86
PE	17	13	10	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

文灿股份：拐点已至盈利向上 一体化压铸引领行业

深耕压铸项目 拓展横向客户市场。公司主营中高端铝合金压铸产品的研发、生产和销售，主要产品布局于新能源轻量化结构件汽车零部件，涵盖多种汽车类压铸件，包括汽车发动机系统零件、汽车变速箱零件、车身结构件、三电系统、底盘系统零件等，并将铝合金等优势技术拓展至储能零部件领域。车身结构件具备市场壁垒特征，具备关键技术优势。公司 2024Q1 营收 14.8 亿元，同比+16.3%，环比+15.5%；归母净利 0.6 亿元，同环比大幅增长。

一体压铸获多个定点 持续引领行业。公司一直致力于大型一体化车身结构件产品的研发，根据公司公告，在大型一体化车身件领域，公司获得多家汽车客户共十一个大型一体化结构件定点（其中 2023H2 新获两个），包括后地板、前舱、上车身侧围项目，采用压铸吨位为 4,500T-9,000T 压铸机生产，均在 2024 年第三或第四季度逐步开始量产；此外，近期公司还获得两家汽车客户共两个一体化后地板定点和某新开发客户两个车身结构件定点；在电池盒产品领域，公司获得汽车领域的三个电池盒项目定点，其中两个产品的终端客户为德国知名汽车整车厂。截至 24Q1，公司共有 6,000T 压铸机 2 台、7,000T 压铸机 3 台（较 23H1 新增两台），9,000T 压铸机 4 台（较 23H1 新增两台），新的设备进一步满足了公司目前产能需求。

核心客户放量明显 有望驱动业绩改善。公司是华为系赛力斯核心供应商，向问界 M5/M7/M9 车型供货铝合金压铸件产品，截至 2024 年 4 月，问界新 M7 大定突破 18 万台，M9 预定量突破 6 万台，新问界 M5 也于北京车展亮相。我们认为 2024 年起核心客户车型放量+新项目投产爬坡将带动产能利用率显著回升，有望带来可观的业绩弹性。

收购百炼 进军全球。公司于 2020 年 12 月完成对全球铝制制动系统龙头百炼集团 100%股权的收购，目前已在百炼墨西哥工厂导入高压铸造产线，深化全球化布局战略，百炼墨西哥重力铸造工厂在手订单充足。此外，公司计划 2023 年在法国百炼集团匈牙利工厂导入超大型一体化高压铸造产线，进一步提升公司在欧洲的高压铸造服务能力。2023H1 百炼集团营收达 14.3 亿元，同比+10.1%，业绩持续向好。借助百炼集团在欧洲、亚洲和北美的 12 处生产基地，与主机厂就近生产配给，助力公司获取更多海外订单，加速全球化布局。

投资建议：公司是一体化压铸先行者，有望于电动智能变革中崛起成为轻量化龙头，2024 年起核心客户项目逐步量产将驱动业绩高成长。预计公司 2024-2026 年营收 76.5/95.2/115.1 亿元，归母净利润 4.17/5.97/7.57 亿元，EPS 为 1.58/2.26/2.87 元。对应 2024 年 6 月 7 日 29.48 元/股收盘价，PE 分别 19/13/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨等。

表49：文灿股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,101	7,649	9,523	11,514
增长率（%）	-2.4	49.9	24.5	20.9
归属母公司股东净利润（百万元）	50	417	597	757
增长率（%）	-78.8	726.6	43.1	26.9
每股收益（元）	0.19	1.58	2.26	2.87
PE	154	19	13	10
PB	2.4	2.2	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

模塑科技：自主保险杠龙头 全球化布局迎来收获期

专注汽车装饰件 保险杠龙头地位稳固。公司成立于 1988 年，1997 年于深圳交易所挂牌交易。公司专注于汽车装饰件，产品覆盖汽车保险杠、门槛侧裙、轮眉轮罩、门防擦装饰条、背门饰板、电镀件等。目前公司年汽车保险杠生产能力达 600 万套以上，2023 年销量 466 万件，同比+8.34%，对应产能利用率约为 77.67%。同时公司注塑、喷涂、装配各环节的工艺完善，满足主机厂客户的同步开发要求，且毛利率稳定领先同行。

受益电气化浪潮 切入新能源主机厂供应体系。随智能化、电动化发展，汽车外饰件轻量化、定制化属性增强，同时随消费升级，汽车装饰件消费属性提升，定制化需求有望进一步提高汽车装饰件的单车价值量。公司深度配套宝马、奔驰、通用、大众等中高端客户，并积极拓展理想、小鹏、蔚来、赛力斯、小米、特斯拉等新能源整车厂，公司在手订单饱满，未来豪华客户车型强势，新能源客户销量高增长，公司有望持续受益于电气化浪潮。

墨西哥、辽宁工厂产量爬坡 盈利能力加速改善。墨西哥工厂自 2015 年开始布局，2019 年投产，2020 年以来，公司产能快速提升，现已获得宝马、海外头部新能源客户定点，并迎接 LUCID MOTORS、GM、STELLANTIS 等新客户的现场审核，获得高度评价反馈，成功引入了北美区高端新能源车品牌 LUCID MOTORS，获取了门槛、轮眉、扰流板等业务。辽宁工厂 2023 年 1 月初工厂设备安装完成， 4 月设备调试完成并具备小批量生产能力，5 月份宝马两个新项目开始调试，分别于 9 月、12 月顺利 SOP，并被宝马列为标杆项目。工厂响应快速，生产全过程高度自动化，油漆线配置一流，一次合格率、综合合格率成绩优异，赢得客户高度认可，被宝马称为宝马全球最好的保险杠工厂。

分业务收入预测：

1）塑化汽车装饰件：公司深度配套豪华车客户的同时，积极拓展新能源客户，叠加墨西哥、辽宁新工厂的量产爬坡，预计 2024-2026 年业务营收增速为 11.50%/12.00%/12.50%，随规模持续提升，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 17.50%/17.50%/17.50%。

2）专用装备：公司专用装备业务受益于新能源车发展及新车型推出，预计 2024-2026 年业务营收增速为 5.00%/5.00%/5.00%，公司相关业务比较成熟，预计毛利率在 2024-2026 年分别在 29.00%/29.00%/29.00%。

3）其他业务：包括医疗、铸件、房地产等业务，其中医疗业务占比较高，此前受公共卫生事件影响毛利率压力较大，预计未来维持稳定增长。

表50：模塑科技分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	7,663.57	8,721.54	9,674.12	10,785.47	12,113.70
	YOY	3.70%	13.81%	10.92%	11.49%	12.31%
	毛利	1,350.18	1,516.71	1,735.54	1,947.86	2,205.90
	毛利率	17.62%	17.39%	17.94%	18.06%	18.21%
塑化汽车装饰件	营收	6,339.49	7,287.47	8,125.53	9,100.60	10,238.17
	YOY	5.39%	14.95%	11.50%	12.00%	12.50%

	毛利	1,137.18	1,229.36	1,421.97	1,592.60	1,791.68
	毛利率	17.94%	16.87%	17.50%	17.50%	17.50%
专用装备的定制	营收	689.40	738.33	775.25	814.01	854.71
	YOY	-10.20%	7.10%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利		217.95	224.82	236.06	247.87
	毛利率		29.52%	29.00%	29.00%	29.00%
医疗	营收	220.10	268.10	321.72	386.06	501.88
	YOY	45.86%	21.81%	20.00%	20.00%	30.00%
	毛利		(12.21)	0.00	23.16	65.24
	毛利率		-4.56%	0.00%	6.00%	13.00%
铸件	营收	186.04	172.87	181.51	190.59	200.12
	YOY	-7.99%	-7.08%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利		14.67	16.34	17.15	18.01
	毛利率		8.49%	9.00%	9.00%	9.00%
材料及其他商品	营收		172.82	184.06	203.86	223.95
	YOY			6.50%	10.76%	9.85%
	毛利		20.88	24.22	28.27	29.98
	毛利率		12.08%	13.16%	13.87%	13.39%
房地产资产出租	营收	66.56	81.95	86.05	90.35	94.87
	YOY	-15.40%	23.13%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利		46.06	48.19	50.60	53.13
	毛利率		56.21%	56.00%	56.00%	56.00%

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

投资建议：公司深耕汽车外饰件，配套优质客户，产能布局迎来收获，业绩增长潜力充足。我们预计公司 2024-2026 年收入为 96.74/107.85/121.14 亿元，归母净利润为 6.01/7.04/8.21 亿元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 5.46 元/股，PE 为 8/7/6 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动；新能源汽车增速不及预期；产能放量不及预期；政策执行低于预期；市场竞争加剧等。

表51：模塑科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,722	9,674	10,785	12,114
增长率（%）	13.8	10.9	11.5	12.3
归属母公司股东净利润（百万元）	449	601	704	821
增长率（%）	-9.8	33.9	17.1	16.6
每股收益（元）	0.49	0.65	0.77	0.89
PE	11	8	7	6
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

春风动力：剑指全球 Powersport 龙头 两轮四轮双擎驱动

深耕 Powersport 领域，摩托车+全地形车齐发展。春风动力是一家依托水冷发动机技术，业务体系以全地形车、摩托车及后市场用品的研发、制造和销售为主的动力设备公司。

24Q1 业绩超预期 量价利三重共振。1）营收端：2023 年公司两轮摩托车内外销全面开花，销量分别 9.9/9.8 万辆，同比分别+8.6%/+70.2%，我们测算 ASP 分别 2.2/2.3 万元；四轮车结构持续优化，2023 年 ASP 提升至 4.4 万元，同比+8.3%，我们预计主要源于 U/Z 系列占比提升（单价约 ATV 两倍）。2024Q1 公司营收同环比均实现增长，我们认为是公司两轮出口高速增长+四轮去库存收尾所致。**2）利润端：**2023 年公司归母净利润 10.1 亿元，处于前期业绩预告中枢水平。公司 24Q1 归母净利润 2.8 亿元，同比+32.0%，环比+35.0%，超预期。我们认为是四轮结构改善+海运费回落+汇兑收益（2023 年正向收益 0.49 亿元）增厚净利润所致。**3）费用端：**2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别 10.4%/ 5.2%/6.2%/-2.2%，环比+3.3/+0.3/-4.9/-1.5pct。

摩托车：中大排长期逻辑不改 出口进程提速。

1）内销：据中国摩托车商会数据，公司 2023 年 250cc+车型销量 3.9 万台，同比+54%，大排量占比持续提升，市场份额提升至 11.8%，同比+5.4pcts。产品方面，2024 年将推出 675SR、500SR、450MT 等新品，关注对于后续销量拉动及产品结构调优。

2）出口：公司 2023 年摩托车出口增长近七成，其中绝大部分车型均为 250cc（含）及以上，据中国摩托车商会数据，公司 2024 年 1-3 月累计出口 2.9 万辆，同比+70.8%，全年我们预计将维持高速增长。

全地形车：深入挖掘美国市场 产品结构持续优化。美国是全球最大的全地形车市场，近年来公司集中资源开拓美国市场。公司全地形车产品结构持续优化，高附加值产品销售占比稳步提升，看好公司中长期则有望依屏产品线扩充（U/Z 系列）、性价比优势持续提升市场份额。此外，公司全地形车产品去库存进程已进入尾声，建议关注批售数据边际变化。

投资建议：长期看好公司摩托车强劲品牌力+矩阵扩充带来的销量提振作用，以及全地形车业务性价比优势+渠道扩展+结构改善带来的量价齐升机遇，我们预计公司 2024-2026 年营收 150.2/185.5/229.0 亿元，归母净利润 12.68/16.03/19.74 亿元，EPS 为 8.37/10.58/13.03 元。对应 2024 年 6 月 7 日 145.00 元/股收盘价，PE 分别 17/14/11 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：国内摩托车市场竞争加剧；海外四轮需求不及预期；汇率波动；公司新品销量不及预期等。

表52：春风动力盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,110	15,021	18,552	22,897
增长率（%）	6.4	24.0	23.5	23.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,008	1,268	1,603	1,974
增长率（%）	43.7	25.8	26.4	23.1
每股收益（元）	6.65	8.37	10.58	13.03
PE	22	17	14	11
PB	4.4	3.7	3.1	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

双环传动：全球齿轮行业引领者 机器人再创增长

国内高精齿轮龙头 新能源驱动增长。双环传动成立于 1980 年， 深耕齿轮传动汽车零部件的研发、设计与制造 40 余年，齿轮产品应用于乘用车、商用车、工程机械等领域，客户覆盖大众、通用、福特、上汽、一汽等传统车企，比亚迪、蔚来、广汽等头部新能源车企及博格华纳、日电产、汇川等主流电驱系统供应商。2023 年公司新能源齿轴销量 1,657 万件，收入占比达 27.6%，国内新能源市占率份额在 40%~50%，电驱齿轮龙头地位明确。

全球客户持续开拓 2024 海外建厂加速。

公司积极拓展海外客户，相继获得丰田、某欧洲知名豪华品牌等客户的新能源车齿轮项目。2023 年 7 月 5 日，公司发布公告，拟通过下属公司在匈牙利投资建设新能源汽车齿轮传动部件生产基地，该项目计划投资总金额不超过 1.2 亿欧元。截至 2023 年末，公司已建成 500 万台套新能源汽车驱动齿轮产能，2024 年，公司一方面依托国内 500 万台套新能源齿轮产能继续受益国内新能源增长，一方面积极推进匈牙利生产基地的建设，引进欧洲本土优秀人才、加强团队的国际化水平，助力全球化扩张。

环动科技拟分拆上市 机器人减速器星辰大海。2023 年，子公司环动科技凭借自身机器人精密减速机的研发能力和批量交付能力，在国内 RV 减速机的市场占有率持续提升，谐波减速机产品也已成功供货。2021/2022/2023Q1-3 环动科技收入分别 0.9/1.7/2.5 亿元，净利率分别 22.1%/29.6%/23.7%，盈利能力强劲。2024 年 3 月，公司发布环动科技分拆预案，拟分拆环动科技至科创板上市，并设立环动科技的全资子公司浙江环动技术研发有限公司，布局前瞻新兴领域，对新结构的精密减速机进行探索与研发。我们认为本次分拆为环动科技提供了更多元化的融资渠道，有助于加速机器人关节业务国产替代，随着环动科技未来盈利能力的增强，双环作为母公司整体盈利水平也有望得到提升。

投资建议：全球化加速+民生齿轮、机器人关节开拓，看好公司中长期成长。预计 2024-2026 年收入分别 103.2/124.5/149.4 亿元，归母净利润分别 10.5/13.4/16.2 亿元，EPS 分别 1.24/1.59/1.92 元，对应 2024 年 6 月 7 日 23.09 元/股收盘价，PE 分别为 19/15/12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新能源乘用车渗透率提升不及预期，RV 减速器销量增速不及预期，原材料价格波动超出预期，海外建厂进度不及预期。

表53：双环传动盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,074	10,320	12,450	14,940
增长率（%）	18.1	27.8	20.6	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	816	1,052	1,341	1,624
增长率（%）	40.3	28.9	27.4	21.1
每股收益（元）	0.97	1.24	1.59	1.92
PE	24	19	15	12
PB	2.5	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

北特科技：底盘细分赛道龙头 轻量化+机器人打造二、三成长曲线

底盘细分赛道龙头 积极拓展转向、制动新产品。公司深耕汽车底盘领域二十余载，与博世、采埃孚、耐世特、万都 MANDO 等国际知名 Tier1 进行多年深入合作，在国内转向器齿条以及减振器活塞杆细分行业内领先。后续伴随海外市场、新能源客户拓展，底盘业务有望实现稳中有升；同时，公司积极布局线控转向、线控制动等新产品，如博世刹车 ipb-flange、piston，采埃孚的 CDC 控制阀壳体等，底盘业务有望稳步增长。

积极布局铝合金轻量化 产能投放+大客户放量助力增长。2022 年年底，公司通过收购在江苏盐城的资产取得了 300 亩的土地，并进行铝合金轻量化业务的产能布局，分三期工程，逐步推进投产。公司具备生产控制臂、防撞梁、电池包连接件、空调阀板、yoke 等轻量化铝锻零部件的能力，2023 年新获比亚迪更多车型的集成阀岛、控制臂等产品定点，覆盖全平台新能源车型，未来随着产能投产落地，比亚迪放量有望带动公司铝锻业务高速增长。

人形机器人星辰大海 丝杠业务有望贡献增量。2023 年，公司积极拓展人形机器人丝杠业务，根据客户需求，持续配合做好人形机器人用丝杠产品的样件研发工作，探索量产优化方案，大力推进人形机器人用丝杠产品规模化产线的建设工作，包括基础设施工程、产线设备采购、安装、调优等，以响应客户未来可能性的量产落地。2024 年 4 月 16 日，公司公告拟在上海嘉定成立全资子公司上海北特机器人部件有限公司，积极布局机器人业务。我们认为公司深耕底盘零部件二十余年，在车加工、磨加工、原材料调质、表面热处理、探伤、校直等技术领域有深厚积累，其工艺与人形机器人用丝杠产品的生产工艺有较高的同源性，未来人形机器人丝杠业务或将贡献增量。

分业务收入预测：

1）底盘零部件业务：公司扎根汽车底盘零部件行业 20 多年，转向器齿条、减振器活塞处于市场龙头地位，几乎覆盖国内外知名汽车零部件供应商。预计 2024-2026 年底盘零部件业务营收增速为 9.23%/9.56%/10.33%。底盘零部件业务是公司成熟业务，随着规模稳健增长，预计毛利率持续微增，预计 2024-2026 年底盘零部件业务毛利率为 21.89%/22.00%/22.10%。

2）铝合金轻量化业务：随着新能源汽车的持续渗透，公司新项目量产快速爬坡。公司将持续加快新能源汽车市场布局，积极开拓更多新客户。预计 2024-2026 年铝合金轻量化业务营收增速为 91.32%/85.36%/65.33%。量产爬坡将带来规模效应释放，预计 2024-2026 年铝合金轻量化业务毛利率为 15.12%/17.89%/20.32%。

3）空调压缩机业务：公司空调压缩机业务在商用车同行业中保持领先地位，产品广泛应用于重型卡车、轻微型卡车、工程车、客车等商用车以及新能源汽车等领域的主机厂配套。预计 2024-2026 年空调压缩机业务营收增速为 5.22%/4.56%/4.33%。受益于需求回暖，预计毛利率将持续修复，预计 2024-2026 年空调压缩机业务毛利率为 10.56%/12.22%/14.58%。

表54：北特科技分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	1,705.50	1,881.11	2,141.44	2,507.18	2,984.56
	YOY	-1.86%	10.30%	13.84%	17.08%	19.04%
	毛利	292.45	327.75	401.88	487.98	610.89
	毛利率	17.15%	17.42%	18.77%	19.46%	20.47%
底盘零部件业务	营收	1,201.32	1,285.03	1,403.64	1,537.82	1,696.68
	YOY	12.36%	6.97%	9.23%	9.56%	10.33%
	毛利	234.96	270.14	307.26	338.32	374.97
	毛利率	19.56%	21.02%	21.89%	22.00%	22.10%
铝合金轻量化业务	营收	45.02	127.00	242.98	450.40	744.64
	YOY		182.12%	91.32%	85.36%	65.33%
	毛利	0.16	13.68	36.74	80.58	151.31
	毛利率	0.36%	10.77%	15.12%	17.89%	20.32%
空调压缩机业务	营收	427.04	442.74	465.85	487.10	508.19
	YOY	-33.18%	3.68%	5.22%	4.56%	4.33%
	毛利	48.06	33.76	49.19	59.52	74.09
	毛利率	11.25%	7.63%	10.56%	12.22%	14.58%
其他业务	营收	32.12	26.34	28.97	31.87	35.05
	YOY	8.57%	-18.01%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利	9.26	10.16	8.69	9.56	10.52
	毛利率	28.84%	38.58%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

投资建议：底盘细分赛道龙头，新产品、客户不断开拓；轻量化+机器人打造二、三成长曲线，看好公司中长期成长，首次覆盖，预计 2024-2026 年收入分别 21.41/25.07/29.85 亿元，归母净利润分别 0.92/1.31/1.90 亿元，EPS 分别 0.26/0.37/0.53 元，对应 2024 年 6 月 7 日 21.53 元/股收盘价，PE 分别为 84/59/41 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新能源乘用车渗透率提升不及预期，RV 减速器销量增速不及预期，原材料价格波动超出预期，海外建厂进度不及预期。

表55：北特科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,881	2,141	2,507	2,985
增长率（%）	10.3	13.8	17.1	19.0
归属母公司股东净利润（百万元）	51	92	131	190
增长率（%）	10.7	80.8	42.9	44.8
每股收益（元）	0.14	0.26	0.37	0.53
PE	152	84	59	41
PB	4.8	4.6	4.4	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

贝斯特：深耕精密加工 新能源、丝杠打造二、三成长曲线

深耕精密加工和智能装备领域 涡轮增压零部件稳健增长。公司着力于涡轮增压器零部件加工领域，依托在工装夹具领域的多年设计经验，实现工装夹具业务与精密加工业务的协同发展，铸造公司独特的竞争优势。目前，涡轮增压器核心零部件客户包含盖瑞特、康明斯、博马科技、博格华纳、皮尔博格等主流 Tier1。后续燃油车领域涡轮增压渗透率持续提升，混动车型（涡轮增压占比较高）加速上量有望推动公司主业稳健增长。

新能源汽零布局初具成效 打造第二增长曲线。贝斯特基于工装夹具生产的多年积累，利用原有压铸工艺，切入新能源业务，于 2020 年 10 月发行可转债，其中 5.3 亿元用于建设可年产 700 万件新能源汽车功能部件和涡轮增压器零部件的工厂，目前已全部达产。2022 年 6 月，公司设立全资子公司安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司，布局新能源汽车轻量化结构件、高附加值精密零部件以及氢燃料电池汽车核心部件，预计将于 2024 年年中竣工试生产，并于 2024 年下半年产能逐步爬坡。2023 年，新能源板块实现收入约 1.51 亿元，后续伴随募投产能达产，新能源零部件有望贡献重要业绩增量。

全面布局高精度丝杠赛道 工业母机、机器人海阔天空。2022 年公司设立全资子公司“无锡宇华精机有限公司”，全面布局高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等部件，瞄准高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业、机器人领域等市场，快速切入“工业母机”新赛道。根据 2023 年报，全资子公司宇华精机已完成高精度滚珠丝杠副、直线导轨副等产品的首台套下线，并成功研发人形机器人用行星滚柱丝杠样品，与下游客户进行紧密对接，后续丝杠业务有望为公司打造第三增长曲线。

投资建议：公司深耕精密加工领域，基于工装夹具生产的多年积累切入新能源零部件、工业母机等赛道，打造二、三成长曲线。预计 2024-2026 年营收 16.98/21.78/25.78 亿元，归母净利 3.63/4.62/5.83 亿元，EPS 为 1.07/1.36/1.72 元，对应 2024 年 6 月 7 日 25.40 元收盘价，PE 分别 24/19/15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：混动车型和商用车销量增长不及预期；新能源工厂建设不及预期；工业母机、机器人业务进展不及预期。

表56：贝斯特盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,343	1,698	2,178	2,578
增长率（%）	22.4	26.4	28.3	18.3
归属母公司股东净利润（百万元）	264	363	462	583
增长率（%）	15.1	37.9	27.0	26.3
每股收益（元）	0.78	1.07	1.36	1.72
PE	33	24	19	15
PB	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

银轮股份：深耕汽车热管理业务　全球化布局成效初现

汽车热管理行业龙头企业。公司创立于 1958 年，于 2007 年上市，专注于热交换器和尾气处理等产品的研发、生产与销售。其中热交换产品占据公司七成以上业务。公司于 2019 年开始聚焦新能源领域，持续丰富新能源产品线，形成了“1+4+N”新能源产品布局，具备模块化供应能力。公司在储能、特高压输变电、数据中心等领域超前布局，与宁德时代等头部供应商建立巩固的合作关系。

全球化布局成效初现 2024Q1 北美区域实现盈利。公司预计 2024Q1 归母净利润同环比均实现快速增长，我们判断主要原因为：1）公司持续通过采购降本、设计降本、质量改善、加快资产周转、产线效率提升等措施，聚焦经营利润率的提升；2）公司在“属地化制造、全球化运营”方面取得阶段性成效，墨西哥工厂自 23Q2 投产后顺利为北美大客户配套多个品类产品，23Q4 已实现单季度盈亏平衡，随着新项目的陆续投产及产能利用率的提升，为公司贡献业绩增量；3）2024Q1 天然气重卡市场维持高景气度，公司系国内天然气发动机 EGR 产品最大份额供应商，客户为国内国际头部发动机客户，受益于天然气重卡渗透率提升。

新能源热管理业务快速增长 “1+4+N”产品持续拓展。公司新能源客户持续开拓，覆盖北美大客户、比亚迪、理想、小鹏、赛力斯、小米、零跑、沃尔沃等，2023 年公司乘用车新能源业务快速增长，市场份额持续提高。此外，公司 2023 年陆续获得了北美客户芯片冷却系统及超充冷却模块、比亚迪前端模块和无刷风扇、宁德时代水冷板、沃尔沃前端模块、国内造车新势力前端模块及集成模块、理想汽车空调管路总成和无刷风扇等订单，新能源业务发展再上新台阶。

第三增长曲线放量在即 在手订单持续突破。2021 年起公司发展第三曲线业务，成立数字与能源热管理事业部，专注于数据中心液冷、发电及输变电、储能及 PCS 液冷系统，2023H1 获得了奥克斯、同飞、英维克等客户热泵及储能板换订单、阳光电源储能及光伏逆变器液冷机组项目定点；2024 年 3 月再获项目突破，获得某国际著名机械设备公司商用设备的超大型冷却模块项目定点。我们预计公司 2024 年起随着相关项目的量产爬坡，第三曲线将为公司带来显著的业绩增量。

分业务收入预测：

1）热交换器：公司深耕热交换器业务数十载，新能源汽车相关产品快速放量，带动相关业务营收快速增长，预计 2024-2026 年业务营收增速为 24.4%/19.4%/18.7%。

2）尾气处理：公司尾气处理产品主要包括 EGR 等，充分受益于乘用车混动化及天然气重卡渗透率提升趋势，预计 2024-2026 年业务营收增速为 31.8%/24.7%/21.8%。

表57：银轮股份业务拆分（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
热交换器	营业收入	7,097.7	9,175.8	11,413.1	13,624.1	16,176.5
	YOY	13.0%	29.3%	24.4%	19.4%	18.7%
	毛利率	19.6%	20.3%	20.5%	20.5%	20.5%
尾气处理	营业收入	745.4	1,121.7	1,478.7	1,844.5	2,247.3
	YOY	-13.6%	50.5%	31.8%	24.7%	21.8%
	毛利率	16.5%	23.6%	24.0%	24.2%	24.2%

资料来源：Wind，民生证券研究院

投资建议：我们看好公司在新能源汽车热管理领域产品&项目&客户三重维度的扩展，以及全球化布局、第三曲线为公司中长期发展提供强劲动力，预计公司2024-2026 年收入为 136.08/163.05/192.97 亿元，归母净利润为8.52/10.46/12.62 亿元，对应 EPS 为 1.04/1.27/1.53 元，对应 2024 年 6 月 7 日 17.67 元/股的收盘价，PE 分别为 17/14/12 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨等。

表58：银轮股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,018	13,608	16,305	19,297
增长率（%）	29.9	23.5	19.8	18.4
归属母公司股东净利润（百万元）	612	852	1,046	1,262
增长率（%）	59.7	39.2	22.8	20.6
每股收益（元）	0.74	1.04	1.27	1.53
PE	24	17	14	12
PB	2.7	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

星宇股份：自主车灯龙头 智能化驱动向上

深耕车灯领域 客户覆盖丰富。报公司专注于汽车（主要为乘用车）的车灯总成设计、开发、制造和销售。合资客户覆盖一汽大众、上汽大众、上汽通用、戴勒姆、德国宝马、通用汽车、东风日产、广汽丰田、东风本田等欧美系、日系合资厂商，自主车企覆盖红旗汽车、一汽轿车、奇瑞汽车等，同时公司积极拓展新势力车企，客户包括蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等。

电智化趋势推动车灯赛道价值向上。作为汽车车身重要外观件，车灯是汽车零部件优质赛道之一。车灯的技术更迭不断推动其价值量提升，在“卤素、氙气、LED、ADB、DLP“及相应控制域技术更迭的技术路径下，单只大灯的均价从数百元提升至数千元，价值量持续快速提升。公司 DLP 产品适配车型问界 M9 于 2023 年年底上市，其搭载智能车灯可实现投影及其他交互功能，车型交付驱动公司 DLP 产品放量。2023 年，公司承接了 58 个车型的新品研发项目，实现了 50 个车型的项目批产。随着多个项目的批产，大灯对客户配套产品的持续放量，公司业绩预期向好。

客户结构调优 把握新能源热潮。公司 2021-2022 年公司客户以合资车企为主，营收增速受销量端影响，同比增速小于 10%，营收承压。而后公司进入新势力车企供应商名单，为蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、赛力斯等新能源客户提供配套产品。新能源客户有望成为后续业绩主要增量，叠加新能源车型的高电智化需求，公司有望实现量利齐升。

投资建议：车灯优质赛道，合资品牌供应链+自主品牌供应链。电智化趋势推动车灯产品量价利齐升，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 127.06/157.04/191.69 亿元，归母净利润分别为 14.43/18.56/23.60 亿元，对应 EPS 为 5.05/6.50/8.26 元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 126.50 元/股，PE 分别为 25/19/15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：乘用车市场销量不及预期；新客户拓展不及预期；全球化进程不及预期等。

表59：星宇股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,248	12,706	15,704	19,169
增长率（%）	24.3	24.0	23.6	22.1
归属母公司股东净利润（百万元）	1,102	1,443	1,856	2,360
增长率（%）	17.1	31.0	28.6	27.1
每股收益（元）	3.86	5.05	6.50	8.26
PE	33	25	19	15
PB	4.0	3.5	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

旭升集团：新能源轻量化领跑者 客户结构多元化发展

深耕新能源汽车轻量化领域 横向拓展客户市场。公司主要从事精密铝合金汽车零部件的研发、生产和销售，产品聚焦新能源轻量化领域，涵盖多个汽车核心系统，包括传动系统、变速系统、电池系统、悬挂系统等，并将铝合金加工领域的优势延伸至储能领域，拓展客户市场。公司 2023 年实现营收 48.3 亿元，同比+8.5%，实现归母净利润 7.1 亿元，同比+1.8%。

公司客户优质 客户结构多元化发展。公司现有客户包括特斯拉、北极星、长城汽车、采埃孚、赛科利、宁德时代等，国内造车新势力包括理想、蔚来、小鹏、零跑等；国外造车新势力：Lucid、Rivian 等。公司不断开拓新客户，客户多元化发展战略推进顺利，2021-2023 年前五大客户营收占比分别为 66.2%/58.9%/56.2%，其中第一大客户营收占比分别为 39.9%/34.4%/27.9%，呈下降趋势，公司对单一客户的依赖程度逐步降低。

优化产业布局 全球化战略加速。公司作为国内少有同时掌握“压铸、锻造、挤压”三大主流铝合金成型工艺的企业，持续优化产业布局、加速产能扩张。2023M3 公司拟发行不超过 28 亿元可转债用于新能源汽车动力总成、轻量化汽车关键零部件及汽车轻量化结构件绿色制造项目。海外方面公司于 2023M9 开始墨西哥工厂建设，建成后有望进一步拓展北美市场，提升海外产能和配套能力。

投资建议：公司是新能源车轻量化确定性较强的受益标的，是铝合金汽车零部件行业少有的同时掌握了压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的企业，凭借领先的工艺、研发及客户拓展能力，快速抢占市场份额。同时公司延长产品线推进户储业务的扩张，打造铝平台加工型企业，营收及盈利能力有望进一步提升。考虑下游竞争加剧与需求变化。预计 2024-2026 年营收为 57.4/80.4/101.0 亿元，归母净利润为 7.9/11.0/13.7 亿元，EPS 为 0.84/1.18/1.47 元，对应 2024 年 6 月 7 日 12.32 元/股收盘价的 PE 分别为 15/10/8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨，主要客户销量不及预期，新项目、新客户拓展不及预期等。

表60：旭升集团盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,834	5,740	8,044	10,100
增长率（%）	8.5	18.7	40.1	25.6
归属母公司股东净利润（百万元）	714	786	1,102	1,374
增长率（%）	1.8	10.1	40.2	24.7
每股收益（元）	0.77	0.84	1.18	1.47
PE	16	15	10	8
PB	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

福耀玻璃：汽玻二次成长 整合 SAM 再造一个福耀

汽车玻璃龙头 全球化步入收获期。作为汽车玻璃龙头企业，公司在国内市占率达到 60%以上，在全球汽车玻璃行业市场占有率超过 30%，全球第一。当前在中国、美国、俄罗斯、欧洲等多地实现布局，并在浮法玻璃、硅砂等产业链拥有极强的垂直把控能力，极高壁垒造就公司优异盈利能力。截至 2024 年 1 月，公司全球汽车玻璃产能为 4000 万套左右。2023 年 12 月至今公司两次投资合计将形成年产约 4660 万平方米汽车安全玻璃的生产规模，有望辐射国内天幕玻璃、出口增量与部分海外市场运输需求。

智能电动化驱动汽玻 ASP 持续提升。得益于汽车行业智能电动化发展，玻璃用量及功能化需求不断提升：1）特斯拉引领天幕玻璃趋势，渗透率加速提升，天幕玻璃显著提升单车玻璃面积，进而提高单车配套价值；当前单车玻璃平均用量已经提升至 3.9-4.5m²左右，较 20 世纪 50 年代的汽车玻璃用量提高了 1 倍左右；2）公司与京东方、北斗智能在智能车窗进行战略合作，加强布局，HUD 玻璃、调光玻璃、超隔绝玻璃等高附加值智能玻璃营收占比受益于行业渗透率提升而持续提升。

业务横向拓展 整合 SAM 再造一个福耀。公司 2019 年 2 月开始并表 SAM，SAM 主营铝饰条产品，与公司的汽车玻璃业务形成协同效应，当前 SAM 整合工作稳步推进，我们预计盈利能力将逐步改善。铝饰条可与汽玻集成，顺应客户模块化、集成化的采购趋势，中长期整合 SAM 有望再造一个福耀。

分业务收入预测：

1）汽车玻璃业务：公司作为全球汽车玻璃龙头，受益于汽车新四化发展趋势，越来越多新技术向汽车玻璃集成，带来高附加值产品占比提升。预计 2024-2026 年汽车玻璃业务营收增速为 20.42%/16.79%/15.13%。随着全球公司市占率持续提升，以及国内汽车行业蓬勃发展，预计 2024-2026 年汽车玻璃业务毛利率为 31.23%/31.35%/31.68%。

2）浮法玻璃业务：公司浮法玻璃主要为汽车玻璃使用，产品以内供为主，收入伴随汽车玻璃销售增长。预计 2024-2026 年智能驾驶业务营收增速为 12.45%/12.12%/9.50%。随着汽车玻璃业务持续增长，预计浮法玻璃业务毛利率将稳中有升，预计 2024-2026 年浮法玻璃业务毛利率为 29.11%/29.34%/29.56%。

表61：福耀玻璃分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	28,098.75	33,161.00	39,931.38	46,634.56	53,691.66
	YOY	19.05%	18.02%	20.42%	16.79%	15.13%
	毛利	9,563.31	11,736.67	14,071.69	16,506.38	19,178.93
	毛利率	34.03%	35.39%	35.24%	35.40%	35.72%
汽车玻璃	营收	25,591.27	29,887.35	35,335.82	41,378.24	47,709.12
	YOY	19.70%	16.79%	18.23%	17.10%	15.30%
	毛利	7,588.79	9,141.40	11,035.38	12,972.08	15,114.25
	毛利率	29.65%	30.59%	31.23%	31.35%	31.68%

浮法玻璃	营收	4,536.71	5,708.19	6,418.86	7,196.83	7,880.53
	YOY	12.59%	25.82%	12.45%	12.12%	9.50%
	毛利	1,207.58	1,638.74	1,868.53	2,111.55	2,329.48
	毛利率	26.62%	28.71%	29.11%	29.34%	29.56%
其他主营	营收	2,568.10	3,276.14	4,095.17	5,118.96	6,398.71
	YOY	59.22%	27.57%	25.00%	25.00%	25.00%
	毛利	517.62	645.40	819.03	1,023.79	1,279.74
	毛利率	20.16%	19.70%	20.00%	20.00%	20.00%
其他业务	营收	447.78	510.82	587.44	675.56	776.89
	YOY	30.96%	14.08%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利	322.44	396.59	440.58	506.67	582.67
	毛利率	72.01%	77.64%	75.00%	75.00%	75.00%
减：集团内部抵消	营收	-5,045.11	-6,221.51	-6,505.92	-7,735.04	-9,073.58

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

投资建议：公司全球化布局已进入收获期，全球市占率有望提升，高附加值汽玻产品逐步放量，SAM 盈利能力将逐步改善。预计公司 2024-2026 年营业收入为 399.31/466.35/536.92 亿元，归母净利润为 64.76/77.01/90.64 亿元，对应 EPS 为 2.48/2.95/3.47 元，对应 2024 年 6 月 7 日 47.45 元/股的收盘价，PE 分别为 19/16/14 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，美国工厂盈利改善低于预期，SAM 整合进展低于预期，原材料价格上涨等。

表62：福耀玻璃盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	33,161	39,931	46,635	53,692
增长率（%）	18.0	20.4	16.8	15.1
归属母公司股东净利润（百万元）	5,629	6,476	7,701	9,064
增长率（%）	18.4	15.0	18.9	17.7
每股收益（元）	2.16	2.48	2.95	3.47
PE	22	19	16	14
PB	3.9	3.6	3.2	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

钱江摩托：产品定义能力提升明显 2024 出口明显提速

公司深耕摩托行业近 40 年，在中大排量摩托领域布局领先，拥有深厚技术积累，为该领域国内龙头企业，连续 11 年市占率行业第一，2023 年公司两轮摩托车内销/外销表现平稳，销量分别 21.2/17.7 万辆，同比分别+6.2%/-4.2%，内外销合计 38.9 万辆，其中 250cc（含）销量 13.8 万辆，市场份额稳居国内头名。2023 年营收 51.0 亿元，同比-9.8%；归母净利 4.6 亿元，同比+11.7%。

摩托车：产品定义能力提升明显 2024 出口明显提速。

1）产品端：公司产品定义能力提升明显，赛 450、闪 350 等 2023 年新品表现优秀。2024 年公司新品车型数量明显减少，更在意具体车型的畅销比例，展望全年，公司赛 921、鸿 250 及新版赛 550、追 550 将陆续上市，有望接棒产品周期。

2）出口端：国际化战略是公司 2024 年头号战略，渠道、品牌、产品齐驱，据中国摩托车商会数据，**公司 1-3 月累计出口 6.0 万辆，同比翻倍，全年我们预计将维持较高增速。**

3）海外渠道端：2023 年新增开拓 20+国家市场，建立 30+家进口商渠道，自主外贸渠道营业收入同比+200%，我们认为公司在海外渠道坚实基础+车型强劲产品力加持下，2024 年出口业务有望迎来收获期，或将为公司业绩带来可观弹性。

全地形车：2024 有望实现从 0 到 1 两款高性能 ATV 上市在即。2024 年公司将面向全球布局全地形车产业，规划研发 10 款全地形车，目前公司两款 ATV 产品开始进入市场测试，其中 ATV1000 计划年内实现量产并销售，ATV600 计划年内实现市场验证并快速形成量产，此外公司 UTV1000 和 SSV1000 车型已处于研发过程中，为 2025 年上市销售打下基础。

投资建议：公司产品定义能力提升明显，看好公司“品牌力+产品力+渠道力+组织能力”多重维度竞争优势，2024 年起摩托车出海业务有望为公司带来全新增量，全地形车业务有望实现从 0 到 1。我们预计公司 2024-2026 年营收 65.2/81.0/95.9 亿元，归母净利润 5.99/7.31/8.70 亿元，EPS 为 1.14/1.39/1.65 元。对应 2024 年 6 月 7 日 17.17 元/股收盘价，PE 分别 15/12/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：国内摩托车市场竞争加剧；海外订单需求不及预期；汇率波动；公司新品销量不及预期等。

表63：钱江摩托盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,098	6,522	8,097	9,588
增长率（%）	-9.7	27.9	24.1	18.4
归属母公司股东净利润（百万元）	464	599	731	870
增长率（%）	11.7	29.0	22.1	19.1
每股收益（元）	0.88	1.14	1.39	1.65
PE	19	15	12	10
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

上声电子：汽车声学龙头 受益智能座舱快速迭代

领先汽车声学供应商 扬声器市占率国内第一。公司成立于 1992 年是国内技术领先的汽车声学产品供应商，主要产品包含车载扬声器系统、车载功放和 AVAS，2023 年三大业务收入占比分别为 79.49%/15.51%/3.70%。根据国际汽车制造协会（OICA）的数据，2022 年，公司扬声器的全球市场份额为 12.95%，位居国内同行第一。此外，功放/AVAS 业务收入在过去两年实现了翻倍以上的快速增长，有望成为公司未来第二增长点。目前，公司的客户包括大众、福特、上汽等国内外传统汽车制造商，以及新能源客户特斯拉、比亚迪、理想、蔚来、赛力斯、零跑等。公司 2023 年营收 23.23 亿元，同比+31.52%，归母净利润 1.59 亿元，同比+82.40%。

行业扩容+市占率提升 夯实扬声器基盘业务。汽车声学作为人车交互核心载体（另一为视觉），持续受益电动智能+消费升级趋势。行业层面，电动智能+消费升级趋势下，车载扬声器迎来量价齐升（单车搭载数量提升+扬声器技术升级），空间扩容；公司层面，自主龙头地位稳固，竞争对手主要为海外企业，依托技术及全球交付优势进一步开拓欧美市场，2019-2023 年公司全球市占率分别 12.1%、12.6%、12.9%、13.0%、13.1%，稳步提升，中长期全球市占率预计可提升至 18-20%，持续夯实扬声器基盘。

扬声器单品到完整声学解决方案 打开广阔增长空间。业务横向拓展，从单品到汽车完整声学解决方案（扬声器+独立功放+AVAS）。1）技术层面看，独立功放（单车 500-1000 元）向中低端车型渗透，新能源汽车 AVAS（单车 40-100 元）政策强制标配，带动单车配套价值较单扬声器提升两倍以上；2）客户层面，整车音响系统获蔚来、理想、华为金康等多客户定点，2022Q2 起逐步迎来放量，未来有望凭借扬声器同功放固有粘性拓宽至更多客户。

投资建议：电动智能趋势下，车载声学以易感知、场景化必备特点成为智能座舱增配首选，公司作为自主车载扬声器龙头，持续受益电动智能趋势及采购体系变化。我们预计公司 2024-2026 年营收 32.01/41.96/48.33 亿元，归母净利 2.58/3.65/4.33 亿元，EPS 为 1.61/2.28/2.70 元。对应 2024 年 6 月 7 日 27.08 元/股收盘价，PE 分别 17/12/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车行业景气度不及预期；汽车电子产品客户拓展不及预期；原材料价格波动；海运费价格波动等。

表64：上声电子盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,326	3,201	4,196	4,833
增长率（%）	31.5	37.6	31.1	15.2
归属母公司股东净利润（百万元）	159	258	365	433
增长率（%）	82.4	62.3	41.4	18.7
每股收益（元）	0.99	1.61	2.28	2.70
PE	27	17	12	10
PB	3.3	2.9	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

上海沿浦：领先自主汽车零部件供应商 客户业务双向开拓

领先自主汽车零部件供应商 自主汽车座椅骨架龙头。公司 2008 年开始转型汽车零部件供应商，主要作为 Tier2 向 Tier1 供应汽车座椅骨架、精密冲压件、注塑件。公司系汽车座椅骨架自主龙头，战略绑定李尔系。当前公司竞争对手主要为海外企业，其中安道拓（含延锋）、李尔、丰田纺织、TS 占比较高，公司有望凭借性价比和快速响应能力抢占份额。

客户积极开拓，从李尔系到全面覆盖主流 Tier 1。公司最早于 2007 年与东风李尔建立业务联系，合作至今已有 10 余年；与泰极爱思系、麦格纳系、延锋系合作超过 8 年，近两三年加速客户拓展，进入马夸特、佛吉亚、CVG（商用汽车集团）、未势新能源、蜂巢能源科技、伟巴斯特、本特勒、天纳克、曼德电子、蜂巢传动科技等体系。

业务横向拓展，从座椅骨架到汽车门模、安全系统、新能源细分。通过自身客户及业务技术方面的优势，横向拓展汽车门模、安全系统等，积极布局塑料电子模块、铜排、汽车天窗导轨等新能源细分领域，我们预计单车配套价值有望由平均 300-400 元提至过千元。

中标铁路集装箱，拓品类增厚业绩。根据公司 2022 年 12 月公告，公司以打包方式（即整箱采购方式）通过了金鹰重工公司（实际控制人是中国国家铁路集团有限公司）的铁路专用集装箱物料项目的招标审核，中标金额为 5.87 亿元，预计 2023 年达到交付状态，基于汽车业务积累的成熟稳定的冲压、焊接和装配技术，首次成功突破国铁集团的供应商认证，有望增厚公司未来的业绩。

投资建议：公司作为汽车座椅骨架龙头，在电动智能重塑整零关系的大趋势下，有望凭借性价比和快速响应能力加速抢占份额；同时公司积极拓展新客户及新品类，有望迎来量价齐升，打开中长期成长空间。看好公司未来在座椅骨架及新业务领域加速突破，并在降本增效驱动下实现业绩持续增长，预计公司 2024-2026 年收入为 24.82/32.78/41.91 亿元，归母净利润为 1.73/2.36/3.28 亿元，对应 EPS 为 1.46/2.00/2.77 元，对应 2024 年 6 月 7 日 28.66 元/股的收盘价，PE 分别为 20/14/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、座椅骨架市占率提升不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险、定增进展不及预期等。

表65：上海沿浦盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,519	2,482	3,278	4,191
增长率（%）	35.4	63.4	32.1	27.9
归属母公司股东净利润（百万元）	91	173	236	329
增长率（%）	99.3	89.2	37.0	39.3
每股收益（元）	0.77	1.46	2.00	2.78
PE	37	20	14	10
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

科博达：电控之心 域控加速

专注底层驱动控制技术 稀缺汽车电子标的。公司是少数深入全球高端汽车品牌体系，进行汽车电子产品同步研发的中国企业之一。公司专注执行层面控制技术，现有 LED 照明控制、电机控制、能源管理、车载电器与电子、智能驾驶等系列，一百多个品种的产品，终端用户主要包括大众集团（包括奥迪、保时捷、宾利和兰博基尼）、戴姆勒、捷豹路虎、一汽集团及上汽大众等数十家全球知名整车厂商，其中大众体系销售金额占收入比重达 60%+。

从灯控到域控 转型平台型汽车电子供应商。公司是国内稀缺的汽车电子供应商，兼具软、硬件能力，同时精于电控系统产品、ECU 等末端执行器，产品横向延伸能力极强。电动智能变革将加速整车电子电气架构集中化，催化域控制器千亿大赛道。目前国内玩家较少，竞争对手以外资 tier1 为主。公司前期战略布局域控，目前已获得车身域、底盘域、智驾域等定点，成为能够同步整合中心控制器到末端传感器、执行器的平台型电子供应商，2023 年车身域控制器、底盘域控制器产品已陆续量产并实现供货。其中车身域控制器已分别配套理想 L8、理想 L7；底盘域控制器配套比亚迪仰望车型。后续公司有望在产品深度、广度上不断再上台阶。同时，公司稳步推进首个境外设厂的日本工厂落地，积累国际化运作经验，全球化布局加速。

从绑定大众到新能源全面开花，跟随电动化核心客户成长。客户端，公司坚持大客户战略，从绑定大众到新势力全面开花，目前已基本完成国内外新能源车头部企业的市场布局，市场已覆盖大众集团 MEB 和 PPE 平台、比亚迪、特斯拉、理想、蔚来、小鹏、吉利、长城、 长安、东风等客户不同新能源车型，后续有望不断与重点客户加强供货品类和合作深度，跟随电动化核心客户成长。

投资建议：公司为国内汽车控制器龙头企业，产品及客户结构向上，有望长期受益于智能电动化 64.31/78.65/98.62 亿元，归母净利为 8.43/10.89/14.05 亿元，EPS 为 2.09/2.70/3.48 元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 68.30 元 PE 为 33/25/20 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：域控制器产品进度不及预期；非大众客户拓展情况不及预期；氛围灯、AGS、国六、USB 等新产品渗透率不及预期；行业竞争加剧；原材料成本提升。

表66：科博达盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,625	6,431	7,865	9,862
增长率（%）	36.7	39.0	22.3	25.4
归属母公司股东净利润（百万元）	609	843	1,089	1,405
增长率（%）	35.3	38.4	29.2	29.0
每股收益（元）	1.51	2.09	2.70	3.48
PE	45	33	25	20
PB	5.9	5.2	4.6	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

中鼎股份：空悬国产化推进 核心增量赋能新时代

双线并行齐发力 多业共举促发展。公司主营业务为密封件、流体管路系统、底盘轻量化及空气悬挂，其中密封件归属于橡胶类，属公司传统业务。在维持传统业务稳定增长的同时，公司持续推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统增量业务的落地成长，目前增量业务发展势头良好，相关订单呈现加速增长势头。公司将继续围绕智能底盘系统核心战略目标，推动公司业务向智能化迈进。公司 2023 年公司实现营收 172.4 亿元，同比+15.6%，归母净利润 11.3 亿元，同比+16.8%。

稳健深耕传统业务 电动化带来新机遇。密封业务为公司的龙头业务。公司通过收购德国 KACO、美国 COOPER 和 ACUSHNET 获得密封件领域成熟技术，率先布局高端油封和新能源电机电封领域，确立行业龙头地位。汽车密封行业属于高技术壁垒行业，可靠性要求极高，动态密封技术难度高，新能源汽车电机高速油封代表全球密封行业最尖端的技术水平。公司近年不断加大业务拓展速度，尤其在美系车及自主品牌客户上有较大突破，行业市占率稳步提升。

三大增量业务齐发力 智能底盘开启新时代。在底盘轻量化方面，公司大力发展底盘轻量化系统总成产品，已经取得突破性进展，拿到奔驰、长安、广汽、比亚迪等多个传统主机厂订单，同时在新能源头部企业也获得相关订单。在空气悬挂方面，公司旗下德国 AMK 是行业前三的领导者，深耕行业二十多年，为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套。在流体管路系统方面，公司多年来一直推进热管理产品的研发与生产，旗下德国 TFH 拥有自主专利的独家生产技术，目前正大力推进新能源汽车热管理总成业务。在电动化时代，三大核心业务齐发力，将开启智能底盘业务的新时代。

投资建议：公司具备丰富的海外拓展与本土落地经验，非轮胎橡胶件盈利能力强，新业务开拓进展顺利。公司持续推进空悬系统的关键部件自制进程，在 AMK 空气供给单元的技术优势基础上，完成空气弹簧产品的开发及设备、产线落地，有望横向开拓空悬系统供应品项。同时，公司通过智能底盘、热管路等业务切入新能源车市场的战略顺利推进。我们调整盈利预测：预计 2024-2026 年营收为 199.5/231.0/259.2 亿元，归母净利为 14.2/16.8/18.5 亿元，EPS 为 1.08/1.27/1.40 元,对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 12.82 元的 PE 分别为 12/10/9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动，汇率波动，客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期。

表67：中鼎股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17,244	19,950	23,101	25,915
增长率（%）	15.6	15.7	15.8	12.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,131	1,415	1,676	1,849
增长率（%）	16.8	25.1	18.4	10.3
每股收益（元）	0.86	1.08	1.27	1.40
PE	15	12	10	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

经纬恒润：平台型控制器供应商 展望汽车电子巨头

平台型控制器供应商 业务拓展至智能座舱。公司是国内首家加入 AUTOSAR 组织的基础软件提供商，基于对汽车控制器平台化能力的深入理解，目前量产产品涉足智能驾驶、智能网联、车身舒适、底盘控制等多领域，2022 年进一步延伸至智能座舱：**1）智能驾驶产品：**国产替代先锋，商/乘市场市占率均处于自主前列，基于 Mobileye/TI 等芯片提供从 L0 到 L4 的不同级别解决方案，满足车企多样化选择及自研需求。L2.5 及以上智驾领域，公司预埋 L3 功能的智能驾驶域控制器于 2020 年在红旗某车型供货，基于 TDA4 方案的域控产品于 2022 年在哪吒汽车量产并获得新的定点，EyeQ6Light 方案的 ADAS 预计 2024 年开始量产，4D 毫米波雷达采用 Arbe 方案，目前已经配套公司第三代重载自动驾驶特种载具产品应用于高级别智能驾驶整体解决方案业务。**2）车身舒适及智能网联：**公司适应 EE 架构集中化趋势。现已布局车身域控、物理区域控制器 ZCU、中央计算平台等产品，并获广汽、造车新势力车企等客户定点，2023 年起陆续量产。

三位一体布局 研发服务及高阶智驾赋能电子产品。研发服务及解决方案业务：软件能力综合体现，有效支撑电子产品业务发展。公司自成立以来即坚持研发驱动的技术领先战略，核心技术来源均为自主研发，基于对软件的深入理解，公司为不同行业客户的电子系统研发过程提供各类技术解决方案、工具开发和流程支撑服务，现已形成自主研发的 TestBase 实时仿真硬件平台、ModelBase 仿真模型平台以及 INTEWORK 自动化测试软件平台等，享受高毛利并有效支撑电子产品业务发展；软件定义汽车大背景下，主机厂对公司研发服务及解决方案业务需求将呈现递增趋势。

投资建议：公司为国内少数能实现覆盖智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案的企业之一，依托三位一体业务布局及深厚平台化软件实力，有望同步实现产品、客户双重拓展，持续受益汽车智能电动化进程。预计公司 2024-2026 年营收 60.83/74.16/87.46 亿元，归母净利分别为-0.27/2.00/4.33 亿元，EPS-0.22/1.67/3.61 元，对应 2024 年 6 月 7 日 64.47 元/股收盘价，PE 分别-/39/18 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：国内乘用车行业销量不及预期；智能化渗透率提升不及预期；公司客户拓展不及预期。

表68：经纬恒润盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,678	6,083	7,416	8,746
增长率（%）	16.3	30.1	21.9	17.9
归属母公司股东净利润（百万元）	-217	-27	200	433
增长率（%）	-192.2	87.7	848.6	116.4
每股收益（元）	-1.81	-0.22	1.67	3.61
PE	-	-	39	18
PB	1.6	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

多利科技：冲压细分龙头，转型一体压铸

冲压零部件细分龙头 新能源驱动高成长。公司系国内冲压零部件细分龙头，前纵梁 2022H1 在中国乘用车的市占率近 4%，C 柱内安装板总成 2021 年在新能源市场占有率近 12%。公司深耕汽车冲压零部件与冲压模具领域，模具技术发展促进冲压件业务降本增效。公司具有多项技术专利，配备多种设备与软件保证产品质量，盈利能力与成本控制能力行业领先。公司配套上汽系起家，2020 年以来积极拥抱新能源，陆续进入特斯拉、理想汽车、蔚来汽车等配套体系。多利科技 2023 年营收 39.1 亿元，同比+16.6%；全年归母净利润 5.0 亿元，同比+11%。

特斯拉驱动成长 新势力客户持续开拓。公司 2019 年开始配套特斯拉供应商，为 Model3/ModelY 提供加强板和翼子板等冲压件，我们预计单车配套价值过千元，特斯拉的营收占比由 2020 年的 13.2%提升至 2023 年的 49.1%，目前特斯拉已成为公司第一大客户。此外公司与理想汽车、蔚来汽车等合作不断加深，全面覆盖主要车型，配套份额不断提升。

发力轻量化和自动化 前瞻布局一体化压铸。公司重点发力轻量化和自动化，研发投入不断增加，人均产值持续提升，产品品类逐步拓宽至电池托盘等。产业趋势：特斯拉引领一体化压铸大趋势，大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本，更高效益比驱动渗透加速，国内 OEM 及供应商迅速跟进。公司在现有冲压、焊接业务的基础上，加快推进一体化压铸业务，在设备购置、工厂建设、人才储备和业务开拓方面同步进行。公司一体压铸已积累了良好的研发及生产基础、并取得了较高的产品良率。2021 年公司购买布勒 6,100T、9200T 压铸机，主要用于生产汽车底盘一体化相关产品，有望凭借先发优势抢占份额。

投资建议：公司深耕汽车冲压零部件，绑定特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车等新能源客户，有望凭借性价比和快速响应能力实现市占率的提升；公司积极拓展电池托盘、一体化压铸件等新品类，有望迎来量价齐升，打开中长期成长空间。预计公司 2024-2026 年营收 46.5/54.1/63.7 亿元，EPS 为 2.46/3.00/3.57 元，对应 2024 年 6 月 7 日 35.80 元/股收盘价，PE 分别 15/12/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、冲压零部件市占率提升不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险等。

表69：多利科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,913	4,654	5,405	6,369
增长率（%）	16.6	19.0	16.1	17.8
归属母公司股东净利润（百万元）	497	587	716	854
增长率（%）	11.0	18.2	22.0	19.2
每股收益（元）	2.08	2.46	3.00	3.57
PE	17	15	12	10
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

精锻科技：精锻齿轮国内龙头 开启全球化+品类扩张

客户持续多元化 差速器总成加速扩产。公司深耕精锻齿轮多年，在差速器行星齿轮、半轴齿轮领域已经成长为国内龙头供应商。电动化转型中，公司凭借优秀的总成设计能力及精密锻造工艺斩获全球知名电动车大客户、沃尔沃、比亚迪及多家新能源车企的订单；一方面，新能源客户所获定点中，差速器总成比例明显提升，单车配套价值量从 100 元左右提升至 200-300 元；另一方面，在客户端公司从绑定大众到自主、新势力全面开拓，客户结构多元化。产能端，截至 2023 年中，年产 2 万套模具及 150 万套差速器总成项目建设进度已达 79.5%，新能源汽车电驱传动部件产业化项目(180 万套差速器总成、50 万件电机轴)投入比例也已接近 30%，待项目建成后差速器总成产能将达 330 万套，伴随新产能陆续落地及沃尔沃、大众、GKN、麦格纳等客户持续放量，公司营收有望持续向上。

全面拓张品类 轻量化、主减齿轮有望放量。顺应全球汽车电动化趋势，公司积极布局主减速器齿轮、电机轴、轻量化（转向节、控制臂）等领域，61.1/ 50 万套电机轴分别于 22 年 12 月/23 年 12 月建成；主减速器齿轮于 23 年 12 月建成；70 万套转向节+ 80 万套控制臂于 2023 年 12 月建成；上述业务将于 2024 年起贡献增量。伴随产品线不断扩张，公司单车价值亦有望从 200-300 元提升至 1000+元，打开中长期成长空间。同时，对于机器人减速器，公司也在与潜在客户进行交流讨论，积极参与和布局机器人减速器业务，有望再创增长。

泰国建厂 打开中长期成长空间。2023 年 2 月，公司公告称拟在泰国设立全资子公司并投资建设新能源汽车零部件项目，预计 2025 年 Q1 开始投产，主要产品是电子差速锁零部件；2023 年，公司投资者交流纪要中提到已去墨西哥进行考察，后续会根据北美几家客户的新项目进展情况适时启动。我们认为出海建厂有望减轻出口关税及海运费波动对公司利润的影响，同时方便公司获取海外订单，加速迈向全球化。

分业务收入预测：

1）锥齿轮类业务：锥齿轮业务主要配套海外客户及部分新能源客户，预计 2024-2026 年锥齿轮类业务营收增速为 24.68%/22.12%/19.94%，相关业务比较成熟，预计公司毛利率维持稳中略升，2024-2026 年毛利率为 29.24%/30.36%/30.43%。

综合齿类业务：综合齿类业务较为成熟，收入稳定低速增长，预计 2024-2026 年综合齿类业务营收增速为 9.08%/9.33%/10.61%，相关业务比较成熟，预计公司毛利率维持相对稳定，2024-2026 年毛利率为 18.60%/18.68%/18.65%。

2）总成类：公司总成业务主要配套新能源客户，伴随下游客户放量实现快速增长。预计 2024-2026 年综合齿类业务营收增速为 40.19%/41.17%/40.37%，相关业务比较成熟，预计公司毛利率维持相对稳定，2024-2026 年毛利率为 25.98%/25.38%/25.72%。

3）其他产品类：其他业务包括减速器齿轮、电机轴、轻量化（转向节、控制臂），收入伴随产能逐步投放增长。预计 2024-2026 年综合齿类业务营收增速为 50.14%/25.42%/15.61%。

表70：精锻科技分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	1,808.27	2,103.39	2,622.45	3,202.64	3,841.25
	YOY	27.04%	16.32%	24.68%	22.12%	19.94%
	毛利	391.38	391.43	566.37	733.1	897.34
	毛利率	21.64%	18.61%	21.60%	22.89%	23.36%
锥齿轮类	营收	841.21	852.61	943.55	1,040.10	1,150.00
	YOY	12.81%	1.36%	10.67%	10.23%	10.57%
	毛利	279.81	252.49	275.9	315.8	350
	毛利率	33.26%	29.61%	29.24%	30.36%	30.43%
综合齿类	营收	191.14	197.1	215	235.05	260
	YOY	10.80%	3.12%	9.08%	9.33%	10.61%
	毛利	36.06	37.11	40	43.9	48.5
	毛利率	18.86%	18.83%	18.60%	18.68%	18.65%
总成类	营收	295.11	414.08	580.5	819.5	1,150.30
	YOY	-41.58%	40.31%	40.19%	41.17%	40.37%
	毛利	75.52	101.82	145	208	295.8
	毛利率	25.59%	24.59%	24.98%	25.38%	25.72%
其他产品类	营收	431.45	588.39	883.4	1,107.99	1,280.95
	YOY		36.38%	50.14%	25.42%	15.61%
	毛利	73.55	97.75	105.47	165.4	203.04
	毛利率	17.05%	16.61%	11.94%	14.93%	15.85%

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

投资建议：乘用车差速器齿轮赛道龙头+业务布局多元化，公司新项目与新产能匹配程度较高，未来业绩弹性较大、确定性较高。首次覆盖，预计公司 2024-2026 年收入为 26.22/32.03/38.41 亿元，归母净利润为 3.1/3.8/4.5 亿元，对应 EPS 为 0.64/0.79/0.94 元，对应为 2024 年 6 月 7 日 8.82 元/股的收盘价，PE 分别为 14/11/10 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：下游乘用车客户需求不及预期，产能建设进度不及预期，原材料价格、汇率波动超出预期。

表71：精锻科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,103	2,622	3,203	3,841
增长率（%）	16.3	24.7	22.1	19.9
归属母公司股东净利润（百万元）	238	304	374	444
增长率（%）	-3.9	28.0	22.9	18.7
每股收益（元）	0.49	0.63	0.78	0.92
PE	18	14	11	10
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

豪能股份：汽车军工双轮驱动 投资电机轴打造新增长点

全国结合齿龙头 汽车军工双轮驱动。公司深耕汽车行业数十载，是传统业务为同步器组件（结合齿、齿毂、齿套、齿环等）及总成，涵盖乘用车和商用车主流客户，后续产品逐步拓展至离合器、差速器、电机轴、轨道交通、航空航天等领域，从客户角度，公司积累了大量的优质客户，进入了比亚迪、大众汽车集团、麦格纳（MAGNA）、采埃孚（ZF）等全球知名客户的配套体系；

差速器快速上量 电机轴产能逐步释放。一方面，差速器产品矩阵完善，差速器业务与比亚迪、吉利、理想等知名国内外企业在新能源汽车用差速器零部件及总成开展了多项合作，基本实现了对新能源主机厂的全覆盖。随着差速器产能建设的逐步提升及使用，2023 年上半年公司差速器业务同比增加近 6,500 万元，增幅较大，后续有望受益产能爬坡持续增长。另一方面，公司同时推进电机轴、精密行星减速器等新项目，近期公司获核准公开发行 5 亿元可转债，募投电机轴设计产能 200 万件，公司前期已有部分投入，本项目将于 2024 年开始陆续释放产能，2026 年全部达产达能且全部实现销售。

航空航天业务持续发力 有望开启公司第三成长曲线。公司通过收购昊轶强、参股航天神坤、设立恒翼升与豪能空天的方式实现了航空航天零部件业务的布局，客户包括军机、民机及商业航空企业，航空航天业务具有认证壁垒高、资质门槛多、供应链体系稳定、利润率高等特点，有望开启公司第三成长曲线。

分业务收入预测：

1）汽车零部件业务：公司差速器快速上量 电机轴产能逐步释放，预计 2024-2026 年汽车零部件业务营收增速为 19.49%/17.44%/9.38%，受益于规模效应，预计公司毛利率稳重有升，2024-2026 年毛利率为 31.86%/31.53%/32.41%。

2）航空零部件业务：随着更多航空零部件新项目的逐渐落地，以及民用航空业务、飞机加改装业务、商业航天业务的进一步拓展，收入有望增长，预计 2024-2026 年智能驾驶业务营收增速为 51.82%/26.69%/32.39%，受益于规模效应，预计公司毛利率持续提升，2024-2026 年毛利率为 43.72%/44.80%/50.01%。

表72：豪能股份分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	1,471.72	1,945.64	2402.03	2852.8	3220.67
	YOY	1.90%	32.20%	23.46%	18.77%	12.90%
	毛利	508.49	604.26	806.09	957.23	1145.18
	毛利率	35.55%	31.06%	33.56%	33.55%	35.56%
汽车零部件	营收	1,279.57	1,722.57	2058.32	2417.35	2644.17
	YOY	-2%	36.62%	19.49%	17.44%	9.38%
	毛利	385.93	501.43	655.83	762.16	856.88
	毛利率	31.16%	29.11%	31.86%	31.53%	32.41%
航空零部件	营收	194.52	226.39	343.71	435.45	576.50
	YOY	40.37%	16.38%	51.82%	26.69%	32.39%
	毛利	124.92	103.91	150.26	195.07	288.30
	毛利率	64.22%	45.90%	43.72%	44.80%	50.01%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

投资建议：公司产能不断扩张，后续品类产能逐步爬坡上量，预计公司 2024-2026 年收入为 24.02/28.53/32.21 亿元，归母净利润为 2.93/3.63/4.34 亿元，EPS 为 0.50/0.62/0.75 元，对应 2024 年 6 月 7 日 8.01 元/股的收盘价，PE 分别为 16/13/11 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新业务进度不及预期，原材料价格波动，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，主机厂降价导致利润率大幅下滑风险。

表73：豪能股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,946	2,402	2,853	3,221
增长率（%）	32.2	23.5	18.8	12.9
归属母公司股东净利润（百万元）	182	293	362	434
增长率（%）	-13.9	60.8	23.7	20.0
每股收益（元）	0.31	0.50	0.62	0.75
PE	26	16	13	11
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

中国汽研：深耕汽车检测领域近 60 载 电动智能变革打开成长空间

深耕汽车检测领域近 60 载 并入中国中检迈向发展新征程。公司始建于 1965 年 3 月，原名重庆重型汽车研究所，系国家一类科研院所。2001 年，更名为重庆汽车研究所，同时转制为科技型企业。2012 年 6 月 11 日，公司在上交所正式挂牌上市。2023 年 1 月，通过央企专业化整合正式重组并入中国检验认证（集团）有限公司（简称“中国中检”），充分利用中国中检资质、客户、网络资源，与中国中检全面融合发展，迎来全新发展阶段。

坚持基础研究投入 深入推进属地化战略布局。公司持续深化“产品为王”理念，构建完善科技创新体系，拥有拥有国家燃气汽车工程技术研究中心、汽车噪声振动和安全技术国家重点实验室等 9 个国家级科研平台，致力于为汽车行业科技创新和企业技术进步提供技术支持、发挥引领作用。公司以北京院、苏州院、深圳院为区域总部，不断优化全国空间布局，持续提升属地化服务能力。公司聚焦“安全”“绿色”“体验”三大技术领域，提供解决方案、软件数据、装备产业三类产品，致力成为以标准为核心，集成技术服务、数据应用、装备推广的科技平台公司。

量价齐升成长属性突出 长期布局新能源网联检测。短期：1）公司技术服务业务将受益平行进口车国六环保信息公开、“大吨小标”专项治理、非道路移动机械第四阶段标准等政策实施，公司业绩与汽车检测数目直接挂钩；2）随着新获批城市轨道交通项目的陆续建设和运营投入，轨道交通业务市场规模保持稳定增长；3）新能源汽车产销量和市场渗透率快速增长，新能源汽车系统及关键零部件产业迎来较好的发展机会。长期：1）汽车电动智能变革加速，厂商间竞争加剧，车型开发迭代周期缩短，新车推出速度加快，叠加电动智能化致使检测项目增多，公司处于量价齐升优质赛道；2）公司持续布局新能源、智能网联以及氢能领域检测，有望持续受益汽车新能源以及智能化浪潮；3）公司依托长期汽车技术服务领域积累，创新建立“指数+数据”发展模式，加速产品化、数据化转型，长期有望形成新的业务增长极。

分业务收入预测：

1）技术服务业务：技术服务是公司核心业务，分为整车及传统零部件开发和测评业务、新能源及智能网联汽车开发和测评业务、测试装备业务三部分。①整车及传统零部件开发和测评业务，公司传统业务，发展较为平稳，预计 2024-2026 年营收增速为 16.00%/16.00%/16.00%，毛利率为 42.19%/42.14%/42.09%；②新能源及智能网联汽车开发和测评业务，受益于汽车产业电动化、智能化发展趋势，带动相关研发及检验检测业务规模增长，需求端将保持快速增长，预计 2024-2026 年营收增速为 35.00%/30.00%/25.00%，毛利率为 48.10%/48.10%/48.20%；③测试装备业务，公司在高端测试装备等领域持续进行研发投入，业务量实现较快提升，预计 2024-2026 年营收增速为 23.00%/20.00%/18.00%，毛利率为 25.00%/25.00%/25.00%。

2）专用汽车业务：公司提供工程、环卫、物流等专用汽车及配件产品的开发、销售、进出口经营及技术服务和售后服务，坚持市场导向，拓展新兴市场领域，不断加强客户开拓。预计 2024-2026 年专用汽车业务营收增速为 40.00%/20.00%/20.00%，毛利率为 7.50%/7.50%/7.50%。

3）汽车燃气系统及其关键零部件业务：燃气汽车是国家支持和鼓励发展的清洁能源汽车，近年来持续快速增长。预计 2024-2026 年汽车燃气系统及其关键零部件业务营收增速为 23.00%/20.00%/20.00%。随着规模效应显现，预计毛利率将持续增长，预计 2024-2026 年汽车燃气系统及其关键零部件业务毛利率为 20.00%/20.50%/21.00%。

4）轨道交通及专用汽车零部件业务：随着国家铁路网建设、城际和市域铁路建设、城市轨道交通建设和“一带一路”等战略推进，轨道交通将保持高质量发展，轨道交通关键零部件仍具增长潜力，预计 2024-2026 年轨道交通及专用汽车零部件业务营收增速为 20.00%/20.00%/10.00%。随着规模效应显现，预计毛利率呈增长趋势，预计 2024-2026 年轨道交通及专用汽车零部件业务毛利率为 40.00%/41.00%/41.00%。

表74：中国汽研分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	3,290.60	4,006.62	4,865.65	5,789.27	6,832.10
	YOY	-14.20%	21.76%	21.44%	18.98%	18.01%
	毛利	1,449.92	1,721.09	2,052.60	2,439.78	2,875.48
	毛利率	44.06%	42.96%	42.19%	42.14%	42.09%
技术服务	营收	2,778.86	3,309.89	3,958.73	4,704.77	5,548.27
	YOY	16.85%	19.11%	19.60%	18.85%	17.93%
	毛利	1,344.04	1,601.02	1,904.84	2,260.47	2,664.93
	毛利率	48.37%	48.37%	48.12%	48.05%	48.03%
其中：整车及传统零部件开发和测评业务	营收	2,150.94	2,497.03	2,896.56	3,360.01	3,897.61
	YOY	11.98%	16.09%	16.00%	16.00%	16.00%
	毛利	1,116.99	1,279.12	1,477.24	1,713.60	1,987.78
	毛利率	51.93%	51.23%	51.00%	51.00%	51.00%
其中：新能源及智能网联汽车开发和测评业务	营收	387.31	519.66	701.55	912.01	1,140.01
	YOY	37.30%	34.17%	35.00%	30.00%	25.00%
	毛利	174.18	248.16	337.44	438.68	549.49
	毛利率	44.97%	47.75%	48.10%	48.10%	48.20%
其中：测试装备业务	营收	240.61	293.19	360.63	432.76	510.65
	YOY	26.89%	21.85%	23.00%	20.00%	18.00%
	毛利	52.87	73.74	90.16	108.19	127.66
	毛利率	21.97%	25.15%	25.00%	25.00%	25.00%
专用汽车	营收	192.44	335.94	470.32	564.38	677.26
	YOY	-83.58%	74.57%	40.00%	20.00%	20.00%
	毛利	14.47	25.55	35.27	42.33	50.79
	毛利率	7.52%	7.61%	7.50%	7.50%	7.50%
汽车燃气系统及其关键零部件	营收	189.70	242.38	298.12	357.75	429.30
	YOY	28.95%	27.77%	23.00%	20.00%	20.00%

	毛利	46.27	47.71	59.62	73.34	90.15
	毛利率	24.39%	19.68%	20.00%	20.50%	21.00%
轨道交通及专用汽车零部件	营收	106.44	94.27	113.13	135.75	149.33
	YOY	-1.96%	-11.43%	20.00%	20.00%	10.00%
	毛利	38.44	36.18	45.25	55.66	61.22
	毛利率	36.11%	38.38%	40.00%	41.00%	41.00%
其他业务	营收	23.15	24.14	25.34	26.61	27.94
	YOY	-20.09%	4.26%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利	6.70	10.62	7.60	7.98	8.38
	毛利率	28.93%	43.99%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

投资建议：汽车检测行业优质稀缺标的，具有资产和资质双重壁垒；公司业绩与行业销量脱钩，汽车新车推出速度加快及产品升级有望驱动公司业绩成长。预计公司2024-2026年收入为48.66/57.89/68.32亿元，归母净利润为10.26/12.23/14.42亿元，对应EPS为1.03/1.22/1.44元，对应2024年6月7日18.61元/股的收盘价，PE分别为18/15/13倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新能源网联检测政策推进不及预期；原材料价格上涨；技术创新发展不及预期等。

表75：中国汽研盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,007	4,866	5,789	6,832
增长率（%）	21.8	21.4	19.0	18.0
归属母公司股东净利润（百万元）	825	1,034	1,223	1,442
增长率（%）	19.7	25.3	18.3	17.9
每股收益（元）	0.82	1.03	1.22	1.44
PE	23	18	15	13
PB	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年6月7日收盘价）

宇通客车：交通行业的变革者 智能制造与服务的领航者

聚焦客车行业 国内龙头走向世界。公司集客车产品研发、制造与销售为一体，产品覆盖公交、客运、旅游、团体、校车以及专用出行等多个细分市场。公司专注于大中客市场，2023 年公司国内大中客市占率为 36.3%，同比+7.8pct，进一步巩固大中客市场龙头地位。公司布局全产业链的同时，规模效应凸显，在新一轮出口周期中产品远销全球，2023 年实现大中客出口 1.0 万辆，同比+83.5%，出口份额达 31.5%，同比+6.3pct，从国内龙头走向世界。公司 2023 年实现营收入 270.4 亿元，同比增长 24.1%，归母净利润 18.2 亿元，同比+139.4%。

技术突破 建立核心竞争力。致力于在技术上做出突破，2023 年公司研发投入 15.7 亿元，占营业收入的比例为 5.8%，处于行业内较高水平。在动力电池集成与管理，电机系统，安全可靠电控系统，智能网联技术，多场景电池燃料动力系统，安全技术，节能技术，舒适技术等多方面取得技术进步。公司目前持有 2,355 项有效的知识产权，包括 775 项发明专利和 244 项软件著作权。公司在技术创新和知识产权方面的重要投入取得了积极成果。

规模效应带动费用下降 现金流充沛保障高分红。公司销量稳健提升，规模效应凸显，期间费用率逐步降低。我们认为随客车行业逐步成熟，公司资本开支和期间费用率有望持续下行。2023 年公司实现经营性现金流 47.2 亿元，同比+45.0%，实现自由现金流 20.5 亿元，同比-5.2%，未来自由现金流有望长期维持高位。公司长期保持高分红传统，2023 年公司每股派发分红 1.5 元，合计派发现金分红 33.2 亿元，我们认为公司随盈利能力持续提升，有望长期维持高分红。

国内政策替换+新能源客车出口 客车行业底部向上。 2024 年 3 月 13 日，国务院发布《以旧换新行动方案》，方案将推动城市公交电动化替代，支持老旧新能源公交车的更新换代。同时随 2015-2019 年新能源客车进入替换期，客车行业有望迎来新一轮置换周期。海外市场受益于全球碳中和目标临近，新能源客车交付辆有望持续稳定提升，我们认为 2027 年中国客车出口总量有望突破 7 万台，其中新能源出口量有望突破 3 万台。

分业务拆分：

1）客车产品：国内政策带动公交车替换，客车周期向上带动相关业务营收快速增长，预计 2024-2026 年业务营收增速为 29.0%/16.0%/14.0%；公司客车产品业务随规模效应提升，毛利率有望稳健提升，预计公司 2024-2026 年毛利率为 25.00%/25.32%/25.68%。

2）对外贸易分部：出口持续超预期，多地区公交车需求向上，新能源公交车渗透率持续提升，预计 2024-2026 年业务营收增速为 26.0%/17.0%/20.0%；公司对外贸易分部业务毛利率随出口量增大及出口国家结构变化，有望持续提升，预计公司 2024-2026 年毛利率为 4.80%/5.32%/5.48%。

3）客运服务：体量较小，预计 2024-2026 年业务营收增速为 41.0%/20.0%/20.0%。

表76：宇通客车分业务收入预测（百万元）

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
客车产品	营业收入	20,140.87	24,312.81	31,363.52	36,381.69	41,475.13
	YOY	-7.77%	20.71%	29.00%	16.00%	14.00%
	毛利率	23.70%	25.10%	25.00%	25.32%	25.68%
对外贸易分部	营业收入	5,005.84	9,096.86	11,462.04	13,410.59	16,092.70
	YOY	97.97%	81.72%	26.00%	17.00%	20.00%
	毛利率	-2.30%	5.00%	4.80%	5.32%	5.48%
客运服务	营业收入	18.14	43.88	61.87	74.25	89.10
	YOY	-33.12%	141.92%	41.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	24.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

投资建议：公司是国内发大中客行业的龙头企业，覆盖众多细分市场，长期成长性较好+持续高分红能力带动公司价值长期向上。随国内以旧换新政策将要落地、出口持续增长，客车行业进入新上行周期，带动公司营收和利润增长。我们预计公司2024-2026 年营收分别为 339.1/390.1/447.3 亿元，归母净利润分别为30.8/37.1/43.4 亿元。EPS 分别为 1.39/1.68/1.96 元，对应 2024 年 6 月 7 日收盘价 25.23 元对应 PE 分别为 18/15/13 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：客车销量不及预期，全球经济复苏不及预期，客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨等。

表77：宇通客车盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27,042	33,913	39,014	44,726
增长率（%）	24.1	25.4	15.0	14.6
归属母公司股东净利润（百万元）	1,817	3,078	3,710	4,340
增长率（%）	139.4	69.4	20.6	17.0
每股收益（元）	0.82	1.39	1.68	1.96
PE	31	18	15	13
PB	4.0	4.1	4.1	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

美利信：深耕精密铝压铸 车和通信齐驱

深耕精密铝压铸件二十余年 绑定龙头享行业扩容红利。多年行业沉淀使公司在高真空压铸、高薄散热片压铸和高导热材料等高新技术方面达到国际水平。通信基站压铸件领域具有较高进入壁垒，公司是国内少有的能够提供全流程解决方案的企业之一，5G 技术迭代驱动公司高成长。在续航焦虑与降低耗能需求下，新能源汽车轻量化大势所趋，在技术优势与优质客户资源的加持下，将享受行业扩容红利。2023 年公司实现营业收入 31.9 亿元，同比+0.6%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比-39.3%。

汽车领域：新能源大客户驱动成长 体化压铸率先量产。比亚迪、特斯拉、华为是公司汽车领域重要客户，特斯拉汽车领域收入占比大幅提升。随着新能源渗透率提升及订单的放量，公司业绩有望持续增长。特斯拉引领一体化压铸大趋势，大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本，更高效益比驱动渗透加速，国内 OEM 及供应商迅速跟进。公司一体化压铸下车身结构件的批量交付与电池包压铸件的下线标志着公司掌握了超大型一体化压铸核心技术。我们预计 2030 年中国一体化压铸市场规模可达千亿规模，随着募投项目的建设，公司产能扩张步伐加速，增量空间广阔。

通信领域：深度绑定 TOP2 外 5G 基站建设仍具较大空间。公司是华为、爱立信等通信设备龙头企业的核心供应商，华为、爱立信市场份额常年居全球前列。截至 2024Q1，国累计建成 5G 基站 337.7 万个，5G 应用在工业、矿业、电力、港口、医疗等行业深入推广。小基站的逐步覆盖及 6G 的持续推进将给公司业务拓展带来新机遇。

投资建议：公司深耕精密铝合金压铸件，客户结构优异，汽车领域绑定比亚迪、特斯拉等新能源龙头，通信领域与爱立信、华为深度合作；公司基于核心技术优势，率先量产大型一体化压铸件；海外基站建设将持续支撑业绩，小基站趋势和 6G 进程赋予较大想象空间。我们预计公司 2024-2026 年营收 38.6/44.8/51.0 亿元，EPS 分别为 0.72/0.92/1.10 元，按照 6 月 7 日收盘价 21.55 元对应 PE 分别为 30/23/20 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期、冲压零部件市占率提升不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险等。

表78：美利信盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,189	3,858	4,480	5,100
增长率（%）	0.6	21.0	16.1	13.8
归属母公司股东净利润（百万元）	136	151	194	233
增长率（%）	-39.3	11.0	28.5	20.1
每股收益（元）	0.65	0.72	0.92	1.10
PE	33	30	23	20
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 7 日收盘价）

7 风险提示

全球及国内乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期，进而影响汽车零部件需求景气度；

智能化渗透率提升不及预期：智能化正处于发展初期，若受制于成本、技术等因素，后续渗透率提升可能不及预期；

客户拓展不及预期：若推荐公司客户开拓不及预期，相应产品车型配套进程可能放缓，量产进度可能不及预期；

市场竞争加剧的风险：随着科技巨头、消费厂商、初创公司等多方势力纷纷涌入智能化赛道，市场竞争可能进一步加剧。

岱美股份财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**5,861**	**7,035**	**8,306**	**9,984**
营业成本	4,264	5,112	6,031	7,247
营业税金及附加	38	45	54	64
销售费用	101	121	143	172
管理费用	376	451	533	640
研发费用	229	267	316	379
EBIT	852	1,072	1,270	1,528
财务费用	-8	8	7	6
资产减值损失	-46	-43	-45	-49
投资收益	-43	0	0	0
营业利润	**802**	**1,021**	**1,219**	**1,473**
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	**800**	**1,021**	**1,219**	**1,473**
所得税	146	143	171	206
净利润	654	878	1,048	1,267
归属于母公司净利润	**654**	**878**	**1,048**	**1,267**
EBITDA	1,026	1,259	1,495	1,793

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,156	1,267	1,300	1,404
应收账款及票据	1,031	1,156	1,252	1,368
预付款项	33	36	41	47
存货	1,941	2,127	2,434	2,830
其他流动资产	311	352	364	381
流动资产合计	**4,472**	**4,938**	**5,391**	**6,030**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,198	1,379	1,536	1,691
无形资产	310	309	308	307
非流动资产合计	**2,453**	**2,604**	**2,765**	**2,925**
资产合计	**6,925**	**7,542**	**8,157**	**8,955**
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	534	714	909	1,172
其他流动负债	313	374	433	520
流动负债合计	**1,347**	**1,588**	**1,841**	**2,191**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,060	1,085	1,081	1,078
非流动负债合计	**1,060**	**1,085**	**1,081**	**1,078**
负债合计	**2,407**	**2,673**	**2,923**	**3,269**
股本	1,271	1,653	1,653	1,653
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**4,518**	**4,868**	**5,234**	**5,686**
负债和股东权益合计	**6,925**	**7,542**	**8,157**	**8,955**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	13.90	20.03	18.06	20.20
EBIT 增长率	77.82	25.88	18.43	20.32
净利润增长率	14.77	34.24	19.39	20.87
盈利能力（%）				
毛利率	27.26	27.34	27.39	27.41
净利润率	11.16	12.48	12.62	12.69
总资产收益率 ROA	9.44	11.64	12.85	14.15
净资产收益率 ROE	14.47	18.03	20.03	22.28
偿债能力				
流动比率	3.32	3.11	2.93	2.75
速动比率	1.78	1.67	1.51	1.38
现金比率	0.86	0.80	0.71	0.64
资产负债率（%）	34.76	35.45	35.83	36.51
经营效率				
应收账款周转天数	64.15	60.00	55.00	50.00
存货周转天数	166.15	155.00	150.00	145.00
总资产周转率	0.92	0.97	1.06	1.17
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.53	0.63	0.77
每股净资产	2.73	2.95	3.17	3.44
每股经营现金流	0.38	0.60	0.69	0.83
每股股利	0.40	0.41	0.49	0.60
估值分析				
PE	25	18	15	13
PB	3.6	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	15.81	12.88	10.85	9.04
股息收益率（%）	4.09	4.22	5.04	6.09

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	654	878	1,048	1,267
折旧和摊销	174	187	225	265
营运资金变动	-330	-158	-204	-234
经营活动现金流	**624**	**993**	**1,136**	**1,369**
资本开支	-394	-368	-379	-413
投资	-99	0	0	0
投资活动现金流	**-550**	**-354**	**-379**	**-413**
股权募资	899	0	0	0
债务募资	189	0	-8	0
筹资活动现金流	**579**	**-528**	**-724**	**-852**
现金净流量	**643**	**111**	**33**	**104**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

无锡振华财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**2,317**	**2,899**	**3,527**	**4,038**
营业成本	1,736	2,167	2,638	3,020
营业税金及附加	29	36	44	50
销售费用	3	3	4	5
管理费用	102	128	155	178
研发费用	65	81	99	113
EBIT	369	484	587	673
财务费用	22	20	16	14
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**347**	**464**	**571**	**659**
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	**347**	**464**	**571**	**659**
所得税	69	93	114	132
净利润	277	371	456	527
归属于母公司净利润	**277**	**371**	**456**	**527**
EBITDA	627	804	935	1,084

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	215	532	731	1,246
应收账款及票据	1,515	1,668	1,932	1,991
预付款项	67	78	90	97
存货	326	398	470	521
其他流动资产	85	99	114	125
流动资产合计	**2,208**	**2,775**	**3,337**	**3,979**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,588	1,854	2,087	2,317
无形资产	215	215	214	214
非流动资产合计	**2,369**	**2,553**	**2,775**	**2,961**
资产合计	**4,576**	**5,327**	**6,111**	**6,941**
短期借款	581	581	581	581
应付账款及票据	1,508	1,900	2,385	2,813
其他流动负债	171	268	241	276
流动负债合计	**2,260**	**2,748**	**3,207**	**3,669**
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	105	100	96	92
非流动负债合计	**131**	**126**	**122**	**118**
负债合计	**2,391**	**2,875**	**3,329**	**3,787**
股本	250	250	250	250
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**2,185**	**2,453**	**2,782**	**3,154**
负债和股东权益合计	**4,576**	**5,327**	**6,111**	**6,941**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	23.19	25.11	21.66	14.49
EBIT 增长率	78.59	31.12	21.22	14.62
净利润增长率	71.23	33.85	23.00	15.49
盈利能力（%）				
毛利率	25.07	25.25	25.19	25.21
净利润率	11.97	12.80	12.94	13.06
总资产收益率 ROA	6.06	6.97	7.47	7.59
净资产收益率 ROE	12.69	15.13	16.40	16.72
偿债能力				
流动比率	0.98	1.01	1.04	1.08
速动比率	0.80	0.83	0.86	0.91
现金比率	0.09	0.19	0.23	0.34
资产负债率（%）	52.25	53.96	54.47	54.56
经营效率				
应收账款周转天数	237.38	210.00	200.00	180.00
存货周转天数	68.64	67.00	65.00	63.00
总资产周转率	0.57	0.59	0.62	0.62
每股指标（元）				
每股收益	1.11	1.48	1.82	2.10
每股净资产	8.72	9.79	11.11	12.59
每股经营现金流	1.69	3.59	3.96	5.17
每股股利	0.48	0.51	0.62	0.72
估值分析				
PE	17	13	10	9
PB	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.40	6.55	5.64	4.86
股息收益率（%）	2.51	2.65	3.26	3.76

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	277	371	456	527
折旧和摊销	258	320	348	411
营运资金变动	-153	182	165	335
经营活动现金流	**424**	**900**	**992**	**1,296**
资本开支	-506	-504	-560	-583
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	**-506**	**-501**	**-560**	**-583**
股权募资	224	-9	0	0
债务募资	240	58	-70	0
筹资活动现金流	**155**	**-81**	**-234**	**-197**
现金净流量	**73**	**318**	**198**	**515**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

模塑科技财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**8,722**	**9,674**	**10,785**	**12,114**
营业成本	7,205	7,939	8,838	9,908
营业税金及附加	50	55	62	69
销售费用	142	158	176	198
管理费用	586	677	755	848
研发费用	244	271	302	340
EBIT	461	603	685	788
财务费用	183	128	126	124
资产减值损失	-51	0	0	0
投资收益	223	232	270	303
营业利润	**475**	**707**	**829**	**966**
营业外收支	-16	0	0	0
利润总额	**460**	**707**	**829**	**966**
所得税	6	106	124	145
净利润	453	601	704	821
归属于母公司净利润	**449**	**601**	**704**	**821**
EBITDA	937	1,112	1,292	1,423

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,469	1,505	1,659	2,195
应收账款及票据	2,035	2,120	2,216	2,323
预付款项	106	111	115	119
存货	1,039	1,087	1,162	1,249
其他流动资产	567	589	599	611
流动资产合计	**5,215**	**5,413**	**5,751**	**6,497**
长期股权投资	482	714	984	1,287
固定资产	2,663	2,742	2,889	3,027
无形资产	168	169	168	168
非流动资产合计	**4,165**	**4,571**	**5,043**	**5,617**
资产合计	**9,380**	**9,984**	**10,794**	**12,114**
短期借款	2,339	2,339	2,339	2,339
应付账款及票据	2,636	2,827	3,390	4,072
其他流动负债	679	639	462	528
流动负债合计	**5,653**	**5,805**	**6,191**	**6,939**
长期借款	58	49	49	49
其他长期负债	186	185	145	178
非流动负债合计	**244**	**234**	**194**	**227**
负债合计	**5,897**	**6,039**	**6,385**	**7,165**
股本	918	918	918	918
少数股东权益	16	16	16	16
股东权益合计	**3,483**	**3,945**	**4,409**	**4,948**
负债和股东权益合计	**9,380**	**9,984**	**10,794**	**12,114**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	13.81	10.92	11.49	12.31
EBIT 增长率	23.57	30.63	13.63	14.97
净利润增长率	-9.82	33.88	17.13	16.62
盈利能力（%）				
毛利率	17.39	17.94	18.06	18.21
净利润率	5.15	6.21	6.53	6.78
总资产收益率 ROA	4.79	6.02	6.52	6.78
净资产收益率 ROE	12.95	15.30	16.03	16.65
偿债能力				
流动比率	0.92	0.93	0.93	0.94
速动比率	0.70	0.71	0.70	0.72
现金比率	0.26	0.26	0.27	0.32
资产负债率（%）	62.87	60.49	59.15	59.15
经营效率				
应收账款周转天数	84.87	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	52.65	50.00	48.00	46.00
总资产周转率	0.93	1.00	1.04	1.06
每股指标（元）				
每股收益	0.49	0.65	0.77	0.89
每股净资产	3.78	4.28	4.78	5.37
每股经营现金流	1.13	1.19	1.76	2.00
每股股利	0.22	0.26	0.31	0.36
估值分析				
PE	12	9	7	6
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.94	5.84	5.03	4.56
股息收益率（%）	3.83	4.62	5.41	6.31

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	453	601	704	821
折旧和摊销	475	509	607	636
营运资金变动	50	60	432	538
经营活动现金流	**1,035**	**1,092**	**1,618**	**1,836**
资本开支	-281	-602	-724	-783
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	**-15**	**-605**	**-724**	**-783**
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-655	-81	-231	0
筹资活动现金流	**-1,219**	**-451**	**-741**	**-518**
现金净流量	**-185**	**37**	**154**	**536**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

潍柴动力财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	213,958	235,928	255,891	274,476
营业成本	168,842	185,934	200,854	214,851
营业税金及附加	749	826	896	961
销售费用	13,410	14,156	14,842	15,645
管理费用	9,457	10,853	11,771	12,626
研发费用	8,045	9,909	10,492	10,979
EBIT	13,310	15,039	18,086	20,488
财务费用	560	-540	-752	-942
资产减值损失	-1,084	-992	-652	-627
投资收益	746	708	512	549
营业利润	12,905	15,389	18,775	21,462
营业外收支	246	260	286	314
利润总额	13,151	15,649	19,061	21,776
所得税	1,940	2,191	2,668	3,049
净利润	11,212	13,458	16,392	18,727
归属于母公司净利润	9,014	11,439	13,933	15,918
EBITDA	25,299	27,200	30,525	33,116

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	92,857	101,671	111,190	128,282
应收账款及票据	32,457	33,805	35,387	36,490
预付款项	1,691	1,859	2,009	2,149
存货	37,930	39,053	40,077	41,150
其他流动资产	32,990	32,287	33,396	34,428
流动资产合计	197,925	208,675	222,058	242,498
长期股权投资	5,175	5,175	5,175	5,175
固定资产	44,076	47,156	49,044	50,217
无形资产	23,071	23,071	23,071	23,071
非流动资产合计	136,322	137,153	137,235	137,311
资产合计	334,247	345,828	359,293	379,810
短期借款	2,047	1,775	1,775	1,775
应付账款及票据	87,754	89,868	90,384	96,683
其他流动负债	56,415	56,842	59,107	61,551
流动负债合计	146,215	148,485	151,266	160,009
长期借款	17,908	17,717	17,717	17,717
其他长期负债	57,439	57,147	57,159	57,171
非流动负债合计	75,346	74,864	74,876	74,888
负债合计	221,561	223,349	226,142	234,897
股本	8,727	8,727	8,727	8,727
少数股东权益	33,351	35,369	37,828	40,637
股东权益合计	112,686	122,479	133,152	144,913
负债和股东权益合计	334,247	345,828	359,293	379,810

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	22.15	10.27	8.46	7.26
EBIT 增长率	226.76	12.99	20.27	13.28
净利润增长率	83.77	26.91	21.80	14.25
盈利能力（%）				
毛利率	21.09	21.19	21.51	21.72
净利润率	4.21	4.85	5.45	5.80
总资产收益率 ROA	2.70	3.31	3.88	4.19
净资产收益率 ROE	11.36	13.13	14.62	15.27
偿债能力				
流动比率	1.35	1.41	1.47	1.52
速动比率	0.94	0.99	1.05	1.10
现金比率	0.64	0.68	0.74	0.80
资产负债率（%）	66.29	64.58	62.94	61.85
经营效率				
应收账款周转天数	38.00	36.91	35.22	34.11
存货周转天数	76.02	74.53	70.91	68.05
总资产周转率	0.68	0.69	0.73	0.74
每股指标（元）				
每股收益	1.03	1.31	1.60	1.82
每股净资产	9.09	9.98	10.92	11.95
每股经营现金流	3.15	3.13	3.23	4.25
每股股利	0.52	0.66	0.80	0.91
估值分析				
PE	15	12	10	9
PB	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.77	3.51	3.12	2.88
股息收益率（%）	3.30	4.16	5.07	5.79

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	11,212	13,458	16,392	18,727
折旧和摊销	11,989	12,162	12,439	12,628
营运资金变动	1,323	25	-1,889	4,661
经营活动现金流	27,471	27,290	28,155	37,059
资本开支	-6,910	-11,889	-12,143	-12,263
投资	774	-167	0	0
投资活动现金流	-5,737	-11,342	-11,631	-11,714
股权募资	92	0	0	0
债务募资	-8,492	-2,297	0	0
筹资活动现金流	-13,029	-7,133	-7,006	-8,253
现金净流量	8,859	8,815	9,518	17,092

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

宇通客车财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,042	33,913	39,014	44,726
营业成本	20,106	25,150	28,698	32,805
营业税金及附加	328	407	468	537
销售费用	1,955	2,442	2,809	3,220
管理费用	719	916	1,053	1,208
研发费用	1,568	1,865	2,146	2,460
EBIT	2,260	3,373	4,121	4,825
财务费用	-86	-77	-51	-57
资产减值损失	-557	-113	-123	-133
投资收益	99	136	156	179
营业利润	2,036	3,540	4,267	4,991
营业外收支	42	0	0	0
利润总额	2,078	3,540	4,267	4,991
所得税	239	425	512	599
净利润	1,840	3,115	3,755	4,393
归属于母公司净利润	1,817	3,078	3,710	4,340
EBITDA	2,992	4,112	4,872	5,588

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,434	4,271	4,840	5,803
应收账款及票据	4,215	5,176	5,960	6,839
预付款项	736	931	1,062	1,214
存货	4,513	5,546	6,334	7,248
其他流动资产	3,715	8,048	8,384	8,743
流动资产合计	19,614	23,971	26,580	29,847
长期股权投资	650	650	650	650
固定资产	4,172	4,042	3,869	3,678
无形资产	1,544	1,544	1,544	1,544
非流动资产合计	11,243	10,752	10,558	10,352
资产合计	30,857	34,723	37,138	40,199
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	7,143	9,781	11,160	12,757
其他流动负债	6,541	7,908	8,988	10,259
流动负债合计	13,684	17,688	20,148	23,016
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,116	3,207	3,207	3,207
非流动负债合计	3,116	3,207	3,207	3,207
负债合计	16,800	20,895	23,355	26,223
股本	2,214	2,214	2,214	2,214
少数股东权益	138	175	220	273
股东权益合计	14,057	13,828	13,783	13,976
负债和股东权益合计	30,857	34,723	37,138	40,199

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	24.05	25.41	15.04	14.64
EBIT 增长率	416.55	49.23	22.18	17.10
净利润增长率	139.36	69.37	20.55	16.97
盈利能力（%）				
毛利率	25.65	25.84	26.44	26.65
净利润率	6.72	9.07	9.51	9.70
总资产收益率 ROA	5.89	8.86	9.99	10.80
净资产收益率 ROE	13.05	22.54	27.35	31.67
偿债能力				
流动比率	1.43	1.36	1.32	1.30
速动比率	0.86	0.91	0.88	0.86
现金比率	0.47	0.24	0.24	0.25
资产负债率（%）	54.45	60.18	62.89	65.23
经营效率				
应收账款周转天数	53.64	47.04	48.57	48.70
存货周转天数	84.22	71.99	74.51	74.53
总资产周转率	0.89	1.03	1.09	1.16
每股指标（元）				
每股收益	0.82	1.39	1.68	1.96
每股净资产	6.29	6.17	6.13	6.19
每股经营现金流	2.13	2.95	2.22	2.52
每股股利	1.50	1.72	1.90	2.03
估值分析				
PE	30	18	15	13
PB	3.9	4.0	4.0	4.0
EV/EBITDA	16.40	11.93	10.07	8.78
股息收益率（%）	6.06	6.93	7.66	8.21

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,840	3,115	3,755	4,393
折旧和摊销	732	739	751	763
营运资金变动	1,281	2,640	388	413
经营活动现金流	4,717	6,541	4,908	5,579
资本开支	-450	-603	-489	-489
投资	-2,735	-5,137	-198	-98
投资活动现金流	-3,174	-5,400	-531	-408
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	-46	0	0
筹资活动现金流	-2,251	-3,303	-3,808	-4,208
现金净流量	-735	-2,163	569	963

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

中国重汽财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	42,070	49,801	61,101	69,101
营业成本	38,768	45,639	55,535	62,605
营业税金及附加	110	199	250	249
销售费用	442	548	703	829
管理费用	329	473	672	760
研发费用	589	672	794	898
EBIT	1,528	2,143	2,986	3,590
财务费用	-229	-277	-274	-285
资产减值损失	-319	-127	-139	-141
投资收益	18	0	0	0
营业利润	1,774	2,294	3,122	3,735
营业外收支	38	28	11	30
利润总额	1,812	2,322	3,133	3,765
所得税	381	418	658	828
净利润	1,431	1,904	2,475	2,936
归属于母公司净利润	1,080	1,447	1,831	2,188
EBITDA	1,944	2,565	3,418	4,028

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,855	13,694	14,257	16,820
应收账款及票据	5,822	7,124	8,741	9,905
预付款项	312	228	278	313
存货	4,096	4,944	6,803	7,685
其他流动资产	6,281	6,476	7,923	8,809
流动资产合计	30,366	32,467	38,002	43,531
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,390	4,491	4,549
无形资产	829	829	829	829
非流动资产合计	6,717	6,735	6,726	6,710
资产合计	37,083	39,202	44,727	50,241
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	16,255	15,847	18,512	20,868
其他流动负债	4,725	5,889	6,815	7,576
流动负债合计	20,981	21,736	25,327	28,444
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	378	378	378	378
非流动负债合计	378	378	378	378
负债合计	21,359	22,114	25,704	28,822
股本	1,175	1,175	1,175	1,175
少数股东权益	999	1,456	2,099	2,848
股东权益合计	15,724	17,088	19,023	21,419
负债和股东权益合计	37,083	39,202	44,727	50,241

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	45.96	18.38	22.69	13.09
EBIT 增长率	232.38	40.28	39.35	20.22
净利润增长率	405.52	33.92	26.58	19.46
盈利能力（%）				
毛利率	7.85	8.36	9.11	9.40
净利润率	2.57	2.91	3.00	3.17
总资产收益率 ROA	2.91	3.69	4.09	4.35
净资产收益率 ROE	7.34	9.25	10.82	11.78
偿债能力				
流动比率	1.45	1.49	1.50	1.53
速动比率	0.94	0.96	0.92	0.95
现金比率	0.66	0.63	0.56	0.59
资产负债率（%）	57.60	56.41	57.47	57.37
经营效率				
应收账款周转天数	49.81	44.63	44.47	46.21
存货周转天数	35.69	35.65	38.08	41.65
总资产周转率	1.18	1.31	1.46	1.46
每股指标（元）				
每股收益	0.92	1.23	1.56	1.86
每股净资产	12.53	13.31	14.40	15.81
每股经营现金流	1.80	0.68	1.29	2.97
每股股利	0.46	0.46	0.46	0.46
估值分析				
PE	17	12	10	8
PB	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.28	0.97	0.73	0.62
股息收益率（%）	3.03	3.01	3.01	3.01

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,431	1,904	2,475	2,936
折旧和摊销	416	422	431	437
营运资金变动	-84	-1,771	-1,690	-163
经营活动现金流	2,113	794	1,513	3,494
资本开支	-496	-414	-411	-392
投资	-2,410	0	0	0
投资活动现金流	-2,888	-415	-411	-392
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-500	-4	0	0
筹资活动现金流	-347	-540	-540	-540
现金净流量	-1,122	-161	563	2,562

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

德赛西威财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**21,908**	**28,514**	**35,364**	**43,166**
营业成本	17,429	22,603	27,920	33,867
营业税金及附加	63	86	105	128
销售费用	297	371	460	561
管理费用	500	680	831	1,020
研发费用	1,982	2,566	3,183	3,885
EBIT	1,566	2,490	3,225	4,142
财务费用	49	44	46	32
资产减值损失	-221	-163	-194	-231
投资收益	-23	-20	-25	-30
营业利润	**1,537**	**2,262**	**2,959**	**3,849**
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**1,538**	**2,262**	**2,959**	**3,849**
所得税	-3	-5	-6	-8
净利润	1,542	2,267	2,966	3,857
归属于母公司净利润	**1,547**	**2,271**	**2,973**	**3,865**
EBITDA	2,086	3,038	3,834	4,814

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,276	2,514	3,383	4,469
应收账款及票据	7,182	8,691	10,937	13,373
预付款项	33	52	63	75
存货	3,260	5,253	6,274	7,453
其他流动资产	1,925	2,126	2,479	3,040
流动资产合计	**13,675**	**18,637**	**23,137**	**28,410**
长期股权投资	352	352	352	352
固定资产	2,100	2,501	2,970	3,351
无形资产	398	398	398	398
非流动资产合计	**4,339**	**4,758**	**5,173**	**5,509**
资产合计	**18,014**	**23,395**	**28,310**	**33,920**
短期借款	201	546	666	564
应付账款及票据	6,808	8,729	10,785	13,106
其他流动负债	1,713	2,631	3,089	3,720
流动负债合计	**8,723**	**11,906**	**14,540**	**17,389**
长期借款	771	1,150	1,150	950
其他长期负债	461	480	480	480
非流动负债合计	**1,231**	**1,630**	**1,630**	**1,430**
负债合计	**9,954**	**13,536**	**16,170**	**18,819**
股本	555	555	555	555
少数股东权益	108	103	96	87
股东权益合计	**8,060**	**9,859**	**12,140**	**15,100**
负债和股东权益合计	**18,014**	**23,395**	**28,310**	**33,920**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026
成长能力（%）				
营业收入增长率	46.71	30.15	24.02	22.0
EBIT 增长率	29.89	59.01	29.55	28.4
净利润增长率	30.57	46.85	30.88	30.0
盈利能力（%）				
毛利率	20.44	20.73	21.05	21.5
净利润率	7.06	7.97	8.41	8.9
总资产收益率 ROA	8.59	9.71	10.50	11.4
净资产收益率 ROE	19.45	23.28	24.68	25.7
偿债能力				
流动比率	1.57	1.57	1.59	1.6
速动比率	0.98	0.95	1.00	1.0
现金比率	0.15	0.21	0.23	0.2
资产负债率（%）	55.26	57.86	57.12	55.4
经营效率				
应收账款周转天数	95.57	99.46	98.82	100.3
存货周转天数	68.95	67.79	74.32	72.9
总资产周转率	1.38	1.38	1.37	1.3
每股指标（元）				
每股收益	2.79	4.09	5.36	6.9
每股净资产	14.33	17.58	21.70	27.0
每股经营现金流	2.06	3.63	4.61	6.1
每股股利	0.84	1.23	1.61	2.1
估值分析				
PE	37	25	19	1
PB	7.1	5.8	4.7	3.
EV/EBITDA	27.20	18.68	14.80	11.7
股息收益率（%）	0.82	1.21	1.58	2.0

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026
净利润	1,542	2,267	2,966	3,85
折旧和摊销	521	548	608	67
营运资金变动	-1,312	-1,233	-1,554	-1,76
经营活动现金流	**1,141**	**2,016**	**2,559**	**3,39**
资本开支	-1,105	-865	-1,003	-98
投资	-111	-60	0	
投资活动现金流	**-750**	**-1,015**	**-1,028**	**-1,01**
股权募资	46	0	0	
债务募资	48	767	120	-30
筹资活动现金流	**-273**	**237**	**-663**	**-1,29**
现金净流量	**96**	**1,239**	**869**	**1,08**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

福耀玻璃财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**33,161**	**39,931**	**46,635**	**53,692**
营业成本	21,424	25,860	30,128	34,513
营业税金及附加	240	309	361	415
销售费用	1,539	1,817	2,122	2,416
管理费用	2,486	2,975	3,474	4,000
研发费用	1,403	1,677	1,959	2,255
EBIT	6,286	7,622	8,975	10,534
财务费用	-687	-142	-257	-329
资产减值损失	-205	-68	-80	-91
投资收益	-6	11	12	14
营业利润	**6,791**	**7,704**	**9,162**	**10,784**
营业外收支	-75	0	0	0
利润总额	**6,716**	**7,704**	**9,162**	**10,784**
所得税	1,087	1,231	1,464	1,723
净利润	5,629	6,473	7,698	9,061
归属于母公司净利润	**5,629**	**6,476**	**7,701**	**9,064**
EBITDA	8,808	10,299	11,904	13,443

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,518	21,987	21,867	23,077
应收账款及票据	7,496	8,327	9,725	11,197
预付款项	317	369	430	492
存货	5,144	6,781	7,901	9,050
其他流动资产	2,062	2,022	2,331	2,656
流动资产合计	**33,536**	**39,486**	**42,253**	**46,473**
长期股权投资	182	182	182	182
固定资产	14,955	16,544	17,603	18,309
无形资产	1,316	1,316	1,316	1,316
非流动资产合计	**23,094**	**23,055**	**22,934**	**23,043**
资产合计	**56,630**	**62,541**	**65,187**	**69,517**
短期借款	5,414	5,414	5,414	5,414
应付账款及票据	5,523	6,162	7,179	8,224
其他流动负债	4,166	5,194	6,028	6,893
流动负债合计	**15,103**	**16,769**	**18,620**	**20,530**
长期借款	8,513	9,595	6,595	4,595
其他长期负债	1,603	1,637	1,637	1,637
非流动负债合计	**10,116**	**11,233**	**8,233**	**6,233**
负债合计	**25,219**	**28,002**	**26,853**	**26,763**
股本	2,610	2,610	2,610	2,610
少数股东权益	-15	-17	-20	-24
股东权益合计	**31,411**	**34,539**	**38,334**	**42,754**
负债和股东权益合计	**56,630**	**62,541**	**65,187**	**69,517**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026
成长能力（%）				
营业收入增长率	18.02	20.42	16.79	15.1
EBIT 增长率	31.72	21.27	17.74	17.3
净利润增长率	18.37	15.04	18.93	17.7
盈利能力（%）				
毛利率	35.39	35.24	35.40	35.7
净利润率	16.98	16.22	16.51	16.8
总资产收益率 ROA	9.94	10.35	11.81	13.0
净资产收益率 ROE	17.91	18.74	20.08	21.1
偿债能力				
流动比率	2.22	2.35	2.27	2.2
速动比率	1.73	1.82	1.71	1.6
现金比率	1.23	1.31	1.17	1.1
资产负债率（%）	44.53	44.77	41.19	38.5
经营效率				
应收账款周转天数	67.23	68.18	66.92	67.3
存货周转天数	88.61	83.00	87.72	88.4
总资产周转率	0.62	0.67	0.73	0.8
每股指标（元）				
每股收益	2.16	2.48	2.95	3.4
每股净资产	12.04	13.24	14.70	16.3
每股经营现金流	2.92	3.21	3.78	4.2
每股股利	1.30	1.50	1.78	2.0
估值分析				
PE	22	19	16	1
PB	3.9	3.5	3.2	2.
EV/EBITDA	13.41	11.47	9.92	8.7
股息收益率（%）	2.77	3.19	3.79	4.4

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026
净利润	5,629	6,473	7,698	9,06
折旧和摊销	2,522	2,677	2,930	2,90
营运资金变动	-807	-1,173	-1,116	-1,19
经营活动现金流	**7,625**	**8,365**	**9,874**	**11,07**
资本开支	-4,382	-2,462	-2,670	-2,87
投资	10	1	0	
投资活动现金流	**-4,449**	**-2,135**	**-2,657**	**-2,86**
股权募资	0	0	0	
债务募资	1,624	1,056	-3,000	-2,00
筹资活动现金流	**-2,280**	**-2,762**	**-7,336**	**-7,00**
现金净流量	**1,113**	**3,469**	**-120**	**1,21**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

北特科技财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**1,881**	**2,141**	**2,507**	**2,985**
营业成本	1,553	1,740	2,019	2,374
营业税金及附加	13	15	18	21
销售费用	51	56	65	78
管理费用	104	113	133	158
研发费用	88	107	118	140
EBIT	107	136	184	249
财务费用	34	29	35	42
资产减值损失	-18	-6	-6	-7
投资收益	-3	1	2	3
营业利润	**59**	**102**	**145**	**204**
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	**55**	**102**	**145**	**204**
所得税	6	10	13	13
净利润	49	92	131	190
归属于母公司净利润	**51**	**92**	**131**	**190**
EBITDA	281	330	413	501

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	214	222	276	293
应收账款及票据	671	733	838	973
预付款项	29	30	34	40
存货	484	562	609	715
其他流动资产	171	197	214	263
流动资产合计	**1,568**	**1,744**	**1,971**	**2,285**
长期股权投资	0	1	3	6
固定资产	1,178	1,268	1,354	1,437
无形资产	210	208	207	205
非流动资产合计	**1,823**	**1,954**	**2,070**	**2,199**
资产合计	**3,392**	**3,697**	**4,041**	**4,485**
短期借款	717	867	1,047	1,187
应付账款及票据	696	763	874	1,028
其他流动负债	113	165	63	75
流动负债合计	**1,526**	**1,795**	**1,985**	**2,290**
长期借款	75	41	101	101
其他长期负债	63	63	63	65
非流动负债合计	**138**	**104**	**163**	**166**
负债合计	**1,664**	**1,898**	**2,148**	**2,455**
股本	359	359	359	359
少数股东权益	123	123	123	123
股东权益合计	**1,728**	**1,799**	**1,893**	**2,029**
负债和股东权益合计	**3,392**	**3,697**	**4,041**	**4,485**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026
成长能力（%）				
营业收入增长率	10.30	13.84	17.08	19.0
EBIT 增长率	39.90	26.65	35.44	35.3
净利润增长率	10.72	80.78	42.92	44.7
盈利能力（%）				
毛利率	17.42	18.77	19.46	20.4
净利润率	2.70	4.29	5.24	6.3
总资产收益率 ROA	1.50	2.49	3.25	4.2
净资产收益率 ROE	3.17	5.49	7.43	9.9
偿债能力				
流动比率	1.03	0.97	0.99	1.0
速动比率	0.67	0.62	0.65	0.6
现金比率	0.14	0.12	0.14	0.1
资产负债率（%）	49.06	51.35	53.16	54.7
经营效率				
应收账款周转天数	108.85	105.00	102.00	100.0
存货周转天数	113.66	118.00	110.00	110.0
总资产周转率	0.57	0.60	0.65	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.14	0.26	0.37	0.5
每股净资产	4.47	4.67	4.93	5.3
每股经营现金流	0.66	0.64	0.96	1.0
每股股利	0.06	0.10	0.15	0.2
估值分析				
PE	161	89	62	4
PB	5.1	4.9	4.6	4.
EV/EBITDA	31.72	27.03	21.58	17.7
股息收益率（%）	0.25	0.46	0.66	0.9

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026
净利润	49	92	131	19
折旧和摊销	173	194	229	25
营运资金变动	-22	-90	-59	-13
经营活动现金流	**238**	**230**	**343**	**35**
资本开支	-151	-321	-347	-38
投资	-42	0	0	
投资活动现金流	**-193**	**-324**	**-347**	**-38**
股权募资	0	0	0	
债务募资	-77	157	136	14
筹资活动现金流	**-34**	**102**	**57**	**4**
现金净流量	**13**	**8**	**54**	**1**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

银轮股份财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**11,018**	**13,608**	**16,305**	**19,297**
营业成本	8,642	10,706	12,815	15,119
营业税金及附加	63	82	98	116
销售费用	291	299	359	425
管理费用	606	721	864	1,023
研发费用	490	585	701	830
EBIT	876	1,220	1,453	1,766
财务费用	82	74	79	75
资产减值损失	-70	-23	-28	-32
投资收益	20	0	0	0
营业利润	**816**	**1,125**	**1,348**	**1,661**
营业外收支	-27	-12	-13	-13
利润总额	**788**	**1,113**	**1,336**	**1,648**
所得税	88	134	134	198
净利润	701	979	1,202	1,450
归属于母公司净利润	**612**	**852**	**1,046**	**1,262**
EBITDA	1,413	1,802	2,115	2,501

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,919	1,756	2,133	2,789
应收账款及票据	4,466	5,689	6,950	8,330
预付款项	60	86	103	121
存货	2,063	2,910	3,413	3,986
其他流动资产	1,410	1,880	2,159	2,502
流动资产合计	**9,918**	**12,321**	**14,758**	**17,727**
长期股权投资	324	324	324	324
固定资产	3,577	4,244	4,675	4,963
无形资产	766	784	798	812
非流动资产合计	**6,238**	**6,828**	**7,195**	**7,379**
资产合计	**16,156**	**19,149**	**21,952**	**25,106**
短期借款	2,111	2,111	2,111	2,111
应付账款及票据	5,671	7,274	8,707	10,273
其他流动负债	948	1,328	1,536	1,745
流动负债合计	**8,731**	**10,714**	**12,354**	**14,130**
长期借款	291	371	431	491
其他长期负债	1,044	1,096	1,111	1,119
非流动负债合计	**1,335**	**1,467**	**1,542**	**1,610**
负债合计	**10,066**	**12,181**	**13,896**	**15,739**
股本	804	822	822	822
少数股东权益	631	759	915	1,103
股东权益合计	**6,090**	**6,968**	**8,056**	**9,367**
负债和股东权益合计	**16,156**	**19,149**	**21,952**	**25,106**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026
成长能力（%）				
营业收入增长率	29.93	23.51	19.82	18.3
EBIT 增长率	91.69	39.35	19.09	21.5
净利润增长率	59.71	39.18	22.75	20.6
盈利能力（%）				
毛利率	21.57	21.32	21.41	21.6
净利润率	5.56	6.26	6.41	6.5
总资产收益率 ROA	3.79	4.45	4.76	5.0
净资产收益率 ROE	11.21	13.72	14.64	15.2
偿债能力				
流动比率	1.14	1.15	1.19	1.2
速动比率	0.87	0.84	0.89	0.9
现金比率	0.22	0.16	0.17	0.2
资产负债率（%）	62.30	63.61	63.30	62.6
经营效率				
应收账款周转天数	132.53	140.00	143.00	145.0
存货周转天数	87.11	100.00	98.00	97.0
总资产周转率	0.74	0.77	0.79	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.74	1.04	1.27	1.5
每股净资产	6.64	7.55	8.68	10.0
每股经营现金流	1.12	1.07	1.76	2.0
每股股利	0.10	0.14	0.17	0.2
估值分析				
PE	25	18	14	1
PB	2.8	2.4	2.1	1.
EV/EBITDA	12.08	9.47	8.07	6.8
股息收益率（%）	0.54	0.75	0.93	1.1

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026
净利润	701	979	1,202	1,45
折旧和摊销	537	581	662	73
营运资金变动	-568	-864	-619	-71
经营活动现金流	**921**	**876**	**1,448**	**1,69**
资本开支	-990	-1,078	-978	-87
投资	387	0	0	
投资活动现金流	**-605**	**-1,135**	**-948**	**-87**
股权募资	124	-41	0	
债务募资	563	306	138	12
筹资活动现金流	**551**	**16**	**-123**	**-16**
现金净流量	**872**	**-163**	**377**	**65**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

中国汽研财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**4,007**	**4,866**	**5,789**	**6,832**
营业成本	2,286	2,813	3,349	3,957
营业税金及附加	46	58	68	80
销售费用	176	209	251	295
管理费用	366	448	532	628
研发费用	258	315	374	442
EBIT	903	1,140	1,355	1,595
财务费用	-17	-26	-31	-40
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	47	29	35	41
营业利润	**972**	**1,215**	**1,444**	**1,704**
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	**972**	**1,215**	**1,444**	**1,704**
所得税	108	136	161	191
净利润	864	1,078	1,283	1,513
归属于母公司净利润	**825**	**1,026**	**1,223**	**1,442**
EBITDA	1,251	1,498	1,730	1,981

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,380	2,862	3,640	4,562
应收账款及票据	1,705	1,906	2,341	2,758
预付款项	58	57	74	87
存货	268	330	400	469
其他流动资产	182	494	539	577
流动资产合计	**4,593**	**5,649**	**6,994**	**8,452**
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	2,981	3,156	3,274	3,352
无形资产	449	449	449	449
非流动资产合计	**4,366**	**4,365**	**4,363**	**4,360**
资产合计	**8,959**	**10,013**	**11,357**	**12,813**
短期借款	5	8	8	8
应付账款及票据	890	985	1,222	1,440
其他流动负债	946	1,175	1,410	1,625
流动负债合计	**1,841**	**2,168**	**2,641**	**3,074**
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	290	278	278	278
非流动负债合计	**295**	**284**	**284**	**284**
负债合计	**2,137**	**2,452**	**2,925**	**3,358**
股本	1,004	1,004	1,004	1,004
少数股东权益	287	339	399	471
股东权益合计	**6,822**	**7,562**	**8,433**	**9,455**
负债和股东权益合计	**8,959**	**10,013**	**11,357**	**12,813**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026
成长能力（%）				
营业收入增长率	21.76	21.44	18.98	18.0
EBIT 增长率	10.36	26.21	18.88	17.7
净利润增长率	19.75	24.38	19.11	17.9
盈利能力（%）				
毛利率	42.96	42.19	42.14	42.0
净利润率	20.60	21.09	21.12	21.1
总资产收益率 ROA	9.21	10.25	10.77	11.2
净资产收益率 ROE	12.63	14.21	15.22	16.0
偿债能力				
流动比率	2.49	2.61	2.65	2.7
速动比率	2.23	2.31	2.36	2.4
现金比率	1.29	1.32	1.38	1.4
资产负债率（%）	23.85	24.48	25.75	26.2
经营效率				
应收账款周转天数	82.98	79.60	80.11	81.1
存货周转天数	40.06	38.27	39.25	39.5
总资产周转率	0.47	0.51	0.54	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.82	1.02	1.22	1.4
每股净资产	6.51	7.20	8.01	8.9
每股经营现金流	0.86	1.31	1.50	1.7
每股股利	0.33	0.41	0.49	0.5
估值分析				
PE	23	18	15	1
PB	2.9	2.6	2.3	2.
EV/EBITDA	13.79	11.52	9.97	8.7
股息收益率（%）	1.76	2.19	2.61	3.0

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026
净利润	864	1,078	1,283	1,51
折旧和摊销	348	358	375	38
营运资金变动	-345	-78	-95	-10
经营活动现金流	**862**	**1,317**	**1,508**	**1,73**
资本开支	-497	-328	-340	-34
投资	0	-195	0	
投资活动现金流	**-28**	**-494**	**-305**	**-30**
股权募资	1	0	0	
债务募资	11	25	0	
筹资活动现金流	**-313**	**-342**	**-425**	**-50**
现金净流量	**521**	**482**	**778**	**92**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

精锻科技财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**2,103**	**2,622**	**3,203**	**3,841**
营业成本	1,564	1,920	2,354	2,835
营业税金及附加	20	26	32	38
销售费用	14	16	19	23
管理费用	135	178	208	250
研发费用	108	131	160	192
EBIT	289	383	468	549
财务费用	19	23	25	25
资产减值损失	-3	-1	-2	-2
投资收益	6	0	0	0
营业利润	**278**	**358**	**441**	**523**
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**278**	**358**	**441**	**523**
所得税	42	54	66	78
净利润	236	305	375	444
归属于母公司净利润	**238**	**304**	**374**	**444**
EBITDA	600	717	862	1,009

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,103	1,189	1,232	1,312
应收账款及票据	535	639	781	884
预付款项	42	48	59	71
存货	542	668	774	971
其他流动资产	192	170	171	172
流动资产合计	**2,416**	**2,714**	**3,017**	**3,410**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,755	3,016	3,243	3,465
无形资产	279	278	277	275
非流动资产合计	**3,840**	**4,049**	**4,188**	**4,322**
资产合计	**6,256**	**6,763**	**7,204**	**7,732**
短期借款	566	566	566	566
应付账款及票据	577	678	825	994
其他流动负债	120	140	154	184
流动负债合计	**1,263**	**1,384**	**1,545**	**1,744**
长期借款	231	391	391	391
其他长期负债	1,005	1,003	1,001	1,000
非流动负债合计	**1,237**	**1,393**	**1,392**	**1,390**
负债合计	**2,500**	**2,777**	**2,937**	**3,134**
股本	482	482	482	482
少数股东权益	6	6	7	8
股东权益合计	**3,756**	**3,985**	**4,267**	**4,598**
负债和股东权益合计	**6,256**	**6,763**	**7,204**	**7,732**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	16.32	24.68	22.12	19.94
EBIT 增长率	3.12	32.29	22.12	17.48
净利润增长率	-3.94	27.97	22.94	18.65
盈利能力（%）				
毛利率	25.63	26.80	26.50	26.20
净利润率	11.30	11.59	11.67	11.55
总资产收益率 ROA	3.80	4.50	5.19	5.74
净资产收益率 ROE	6.34	7.64	8.77	9.66
偿债能力				
流动比率	1.91	1.96	1.95	1.96
速动比率	1.43	1.44	1.41	1.35
现金比率	0.87	0.86	0.80	0.75
资产负债率（%）	39.96	41.07	40.77	40.54
经营效率				
应收账款周转天数	78.81	75.00	75.00	70.00
存货周转天数	126.51	127.00	120.00	125.00
总资产周转率	0.36	0.40	0.46	0.51
每股指标（元）				
每股收益	0.49	0.63	0.78	0.92
每股净资产	7.79	8.26	8.84	9.53
每股经营现金流	1.13	1.21	1.51	1.73
每股股利	0.15	0.19	0.24	0.28
估值分析				
PE	19	15	12	10
PB	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.61	7.21	5.99	5.12
股息收益率（%）	1.58	2.03	2.49	2.96

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	236	305	375	444
折旧和摊销	310	334	395	460
营运资金变动	-60	-92	-85	-114
经营活动现金流	**545**	**584**	**725**	**831**
资本开支	-746	-496	-520	-580
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	**-975**	**-530**	**-520**	**-580**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	422	160	-13	0
筹资活动现金流	**481**	**32**	**-162**	**-171**
现金净流量	**64**	**86**	**43**	**80**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

豪能股份财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**1,946**	**2,402**	**2,853**	**3,221**
营业成本	1,341	1,681	1,982	2,209
营业税金及附加	23	36	43	48
销售费用	29	41	48	55
管理费用	104	137	163	184
研发费用	99	127	151	171
EBIT	353	416	508	603
财务费用	79	53	61	68
资产减值损失	-13	-13	-15	-17
投资收益	-58	0	1	1
营业利润	**217**	**350**	**433**	**519**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**217**	**350**	**433**	**519**
所得税	36	56	69	83
净利润	181	294	364	436
归属于母公司净利润	**182**	**293**	**362**	**434**
EBITDA	584	668	819	966

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	360	345	181	206
应收账款及票据	771	921	1,016	1,138
预付款项	13	17	20	22
存货	666	783	869	968
其他流动资产	133	177	190	211
流动资产合计	**1,943**	**2,243**	**2,276**	**2,545**
长期股权投资	23	23	24	25
固定资产	2,023	2,300	2,553	2,801
无形资产	199	208	217	225
非流动资产合计	**3,362**	**3,619**	**3,769**	**3,925**
资产合计	**5,305**	**5,861**	**6,045**	**6,471**
短期借款	375	575	775	815
应付账款及票据	543	608	684	756
其他流动负债	509	563	234	258
流动负债合计	**1,427**	**1,745**	**1,693**	**1,829**
长期借款	914	933	933	933
其他长期负债	719	721	720	729
非流动负债合计	**1,632**	**1,653**	**1,652**	**1,662**
负债合计	**3,060**	**3,399**	**3,345**	**3,491**
股本	393	582	582	582
少数股东权益	0	2	3	6
股东权益合计	**2,245**	**2,462**	**2,700**	**2,980**
负债和股东权益合计	**5,305**	**5,861**	**6,045**	**6,471**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	32.20	23.46	18.77	12.90
EBIT 增长率	24.87	17.75	22.19	18.60
净利润增长率	-13.92	60.79	23.65	19.97
盈利能力（%）				
毛利率	31.06	30.02	30.52	31.42
净利润率	9.35	12.18	12.68	13.48
总资产收益率 ROA	3.43	4.99	5.98	6.71
净资产收益率 ROE	8.10	11.89	13.42	14.59
偿债能力				
流动比率	1.36	1.28	1.34	1.39
速动比率	0.88	0.81	0.80	0.83
现金比率	0.25	0.20	0.11	0.11
资产负债率（%）	57.68	57.99	55.34	53.95
经营效率				
应收账款周转天数	124.30	120.00	110.00	110.00
存货周转天数	181.13	170.00	160.00	160.00
总资产周转率	0.39	0.43	0.48	0.51
每股指标（元）				
每股收益	0.31	0.50	0.62	0.75
每股净资产	3.86	4.23	4.64	5.11
每股经营现金流	0.55	0.72	1.14	1.27
每股股利	0.20	0.22	0.27	0.32
估值分析				
PE	25	16	13	11
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.99	9.60	7.83	6.64
股息收益率（%）	2.53	2.75	3.40	4.08

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	181	294	364	436
折旧和摊销	230	252	310	363
营运资金变动	-243	-194	-89	-148
经营活动现金流	**321**	**422**	**664**	**737**
资本开支	-622	-432	-465	-523
投资	-67	0	0	0
投资活动现金流	**-608**	**-512**	**-465**	**-523**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	466	216	-160	40
筹资活动现金流	**327**	**75**	**-363**	**-189**
现金净流量	**41**	**-16**	**-164**	**25**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

插图目录

图 1： 汽车零部件行业底层逻辑 4
图 2： 民生汽车零部件研究框架 5
图 3： 汽车零部件行情复盘 6
图 4： 乘用车批发销量及同比增速（万辆；%） 7
图 5： 汽车零部件指数及沪深 300 市盈率 7
图 6： 细分赛道市值变化情况（%） 9
图 7： 细分赛道市盈率变化情况（倍） 9
图 8： 主要原材料价格同比增速（%） 10
图 9： 碳酸锂价格同比增速（%） 10
图 10： 集装箱指数走势及不同海外收入占比企业收入、利润表现（%） 10
图 11： 汽车电子电气架构发展趋势 12
图 12： EE 架构带来的供应模式转变 12
图 13： Tier 1 升级为 Tier 0.5 13
图 14： Tier 2 升级为 Tier 1 13
图 15： 零部件上市公司收入与自主销量占比（亿元，%） 13
图 16： 零部件上市公司收入与自主乘用车销量增速（%） 13
图 17： 乘用车分车系销量占比（%） 14
图 18： 自主车系分价格销量占比（%） 14
图 19： 2023Q4-2024 年新车竞争格局 14
图 20： 中国消费者购车决策影响因素权重 15
图 21： 智能驾驶相关法律陆续出台 15
图 22： 零部件公司收入与新能源车渗透率（亿元，%） 17
图 23： 全球及主要国家新能源车渗透率（%） 17
图 24： 原材料价格走势（元/吨） 19
图 25： 冷轧薄板价格走势（元/吨） 19
图 26： 汽车零部件板块市盈率（倍） 19
图 27： 汽车零部件细分行业市盈率（倍） 19
图 28： 【民生汽车零部件研究框架】 21
图 29： 中国汽车零部件与主机厂配套关系变化 22
图 30： 全球汽车零部件 100 强中国公司及占比及 2022 年全球乘用车销量占比（%） 23
图 31： 全球化布点为中国汽车零部件中长期发展方向 24
图 32： 中国汽车零部件出海历史梳理 24
图 33： 福耀玻璃发展历程 25
图 34： 福耀玻璃全球布局 26
图 35： 福耀玻璃全球及中国市占率（%） 26
图 36： 莱昂嵘泰营收及净利率（百万元；%） 26
图 37： 嵘泰股份工厂布局 26
图 38： 中鼎股份海外营收及占比（亿元；%） 27
图 39： 中鼎股份并购企业主要信息 27
图 40： 中国零部件企业墨西哥建厂分布 29
图 41： 华为智能化自研闭环体系 33
图 42： 华为产业链相关公司情况 34
图 43： 理想汽车分车型月度销量（辆） 35
图 44： 理想汽车年销量及增速（万辆，%） 35
图 45： 理想产业链 35
图 46： 小米汽车发展历史 36
图 47： 小米汽车产业链重点公司 37
图 48： 【民生汽车零部件研究框架】 39
图 49： 特斯拉累计 FSD 里程数及使用里程/ModelY 平均里程占比（英里，%） 40
图 52： 特斯拉智能驾驶闭环能力体系 41
图 53： 智能汽车投资逻辑 44

图 54： 智能驾驶主要功能包括环境感知、决策规划、控制执行等 45
图 55： 汽车电子电气架构发展阶段 46
图 56： 线控底盘各个子系统及其工作原理 48
图 57： 不同 EHB 方案配置率（%） 49
图 58： 国内 One-box 前装搭载率（%） 49
图 59： One-box 分价位段前装搭载率（万元，%） 50
图 60： One-box 分价位段前装搭载结构（万元，%） 50
图 61： 国内 One-box 分燃料类型前装搭载率（%） 50
图 62： 国内 One-box 分燃料类型前装搭载结构（%） 50
图 63： 悬架结构由被动悬架向主动悬架升级 51
图 64： 国内乘用车前装空气悬架渗透率（万辆；%） 52
图 65： 视听嗅触五大领域同步迭代 向智能移动第三空间转变 53
图 66： 汽车声学系统升级示意图 55
图 67： 2023-2030 国内乘用车 HUD 配套量（万套） 56
图 68： 问界 M9 激光大灯 56
图 69： 问界 M9 车规级投影巨幕 56
图 70： 中国电车部件铝材渗透率及预测（%） 60
图 71： 传统车身制造需要对百种结构件进行数千次焊接 60
图 72： 特斯拉引入一体化压铸工艺，掀起车身制造变革 61
图 73： 2024Q1 起国内一体化压铸渗透率加速向上 63
图 74： 充电问题是影响用户选择电动汽车的核心障碍 64
图 75： 人形机器人发展核心催化 67
图 76： 特斯拉人形机器人发展历程 68
图 77： 特斯拉人形机器人核心部件 69
图 78： 特斯拉乘用车销量（万辆）及毛、净利率（%） 70

表格目录

表 1： 汽车零部件细分赛道收入与利润同比增速（%） 7
表 2： 汽车零部件细分赛道毛利率与净利率情况（%） 8
表 3： 各车企自动驾驶芯片及软件自研情况 16
表 4： 华为对赛力斯 M9 车型的赋能（部分） 16
表 5： 2023、2024 年乘用车销量及新能源乘用车渗透率预测（万辆；%） 17
表 6： 主要合资车企单车净利（元） 18
表 7： 中鼎股份海外子公司盈利情况梳理（百万元，%） 27
表 8： 其他中国汽车零部件企业海外建厂情况（部分） 29
表 9： 全球化布局的零部件重点公司及产品 30
表 10： 华为与主机厂的合作模式及相关车型 33
表 11： 小米 SU7 和保时捷 Taycan Turbo 各项性能直接对比 37
表 12： FSD V12.3 采用的端到端方案与之前对比 42
表 13： 国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展 43
表 14： 2023-2024 年搭载智能驾驶域控制器/激光雷达车型梳理 46
表 15： One-box 主要供应商对比 49
表 16： 2023 年供应商各价位段 One-box 项目获取量占比（工信部口径，万元，%） 51
表 17： 智能座舱域控制器的三代变化 54
表 18： 高通 8295 芯片搭载车型规划 54
表 19： 部分车型扬声器数量统计 55
表 20： 部分车型搭载 HUD 情况统计 56
表 21： 座舱光学应用场景 57
表 22： 部分车型座椅功能及面套材质 57
表 23： 智能驾驶、智能座舱重点公司及产品 58
表 24： 国内压铸企业纷纷布局一体化压铸领域 61
表 25： 需求端：2024 年将迎来一体化压铸车型密集上市与爬坡期 62

表 26： 各车企加速布局 800V 高压平台 65
表 27： 从 400V 升级至 800V，众多汽车零部件升级迭代 66
表 28： 特斯拉工厂人数 70
表 29： 人形机器人执行器重点公司及产品 71
表 30： 汽车零部件行业重点标的 74
表 31： 拓普集团盈利预测与财务指标 76
表 32： 伯特利盈利预测与财务指标 77
表 33： 新泉股份盈利预测与财务指标 78
表 34： 沪光股份盈利预测与财务指标 79
表 35： 瑞鹄模具盈利预测与财务指标 80
表 36： 保隆科技盈利预测与财务指标 81
表 37： 继峰股份盈利预测与财务指标 82
表 38： 爱柯迪盈利预测与财务指标 83
表 39： 德赛西威分业务收入预测（百万元） 84
表 40： 德赛西威盈利预测与财务指标 85
表 41： 岱美股份分业务收入预测（百万元） 87
表 42： 岱美股份盈利预测与财务指标 87
表 43： 无锡振华分业务收入预测（百万元） 89
表 44： 无锡振华盈利预测与财务指标 89
表 45： 分业务营收拆分（亿元） 91
表 46： 潍柴动力盈利预测与财务指标 92
表 47： 中国重汽业务拆分（百万元） 93
表 48： 中国重汽盈利预测与财务指标 94
表 49： 文灿股份盈利预测与财务指标 95
表 50： 模塑科技分业务收入预测（百万元） 96
表 51： 模塑科技盈利预测与财务指标 97
表 52： 春风动力盈利预测与财务指标 98
表 53： 双环传动盈利预测与财务指标 99
表 54： 北特科技分业务收入预测（百万元） 101
表 55： 北特科技盈利预测与财务指标 101
表 56： 贝斯特盈利预测与财务指标 102
表 57： 银轮股份业务拆分（百万元） 103
表 58： 银轮股份盈利预测与财务指标 104
表 59： 星宇股份盈利预测与财务指标 105
表 60： 旭升集团盈利预测与财务指标 106
表 61： 福耀玻璃分业务收入预测（百万元） 107
表 62： 福耀玻璃盈利预测与财务指标 108
表 63： 钱江摩托盈利预测与财务指标 109
表 64： 上声电子盈利预测与财务指标 110
表 65： 上海沿浦盈利预测与财务指标 111
表 66： 科博达盈利预测与财务指标 112
表 67： 中鼎股份盈利预测与财务指标 113
表 68： 经纬恒润盈利预测与财务指标 114
表 69： 多利科技盈利预测与财务指标 115
表 70： 精锻科技分业务收入预测（百万元） 117
表 71： 精锻科技盈利预测与财务指标 117
表 72： 豪能股份分业务收入预测（百万元） 118
表 73： 豪能股份盈利预测与财务指标 119
表 74： 中国汽研分业务收入预测（百万元） 121
表 75： 中国汽研盈利预测与财务指标 122
表 76： 宇通客车分业务收入预测（百万元） 124
表 77： 宇通客车盈利预测与财务指标 124
表 78： 美利信盈利预测与财务指标 125
岱美股份财务报表数据预测汇总 127
无锡振华财务报表数据预测汇总 128
模塑科技财务报表数据预测汇总 129
潍柴动力财务报表数据预测汇总 130

宇通客车财务报表数据预测汇总 131
中国重汽财务报表数据预测汇总 132
德赛西威财务报表数据预测汇总 133
福耀玻璃财务报表数据预测汇总 134
北特科技财务报表数据预测汇总 135
银轮股份财务报表数据预测汇总 136
中国汽研财务报表数据预测汇总 137
精锻科技财务报表数据预测汇总 138
豪能股份财务报表数据预测汇总 139

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026