

## 捷众科技 (873690.BJ)

——北交所首次覆盖报告

2024年07月12日

投资评级：增持（首次）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn  
证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn  
证书编号：S0790522080002

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn  
证书编号：S0790122090009

### ● 汽车精密注塑件“小巨人”，2023年实现营收2.31亿元（+18%）

公司是专注于精密汽车零部件的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品为汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件，尤其是精密塑料齿轮等精密注塑件在国内具有较高的知名度。2023年公司实现营收2.31亿元（+18.33%）、归母净利润3985.05万元（+6.10%），毛利率/净利率分别为36.35%/17.24%。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.54/0.67/0.84亿元，对应EPS分别为0.82/1.02/1.27元/股，对应当前股价PE分别为13.3/10.8/8.6倍，我们认为在我国汽车行业稳步复苏、出口端边际好转的背景下，公司未来产能释放有望带动业务规模持续扩大，首次覆盖给予“增持”评级。

### ● 汽车升级换代周期缩短，新能源车轻量化发展趋势为塑料件产业带来机遇

2023年全年我国汽车产销量分别达到3016.1万辆（+11.6%）和3009.4万辆（+12%），创历史新高，产销总量连续第15年位居全球第一；新能源汽车保持快速增长，产销突破900万辆，市占率超过30%。我国汽车零部件市场规模从2016年的3.46万亿元增长到2023年的5.7万亿元，CAGR为7.4%。汽车尤其是新能源车轻量化发展趋势将提高汽车塑料件在汽车零部件中的份额，为上游汽车塑料零部件行业带来更多发展机遇。全球汽车零部件产业由美国、德国及日本等汽车工业强国主导。随着产业转移速度加快，中国、印度等国的汽零产业预期持续受益。

### ● 雨刮电机齿轮国内市占率25%左右，募投项目预计2026年5月投产

**客户稳固：**包括法雷奥、恩坦华、东洋机电等全球零部件一级供应商和上汽通用等整车厂。2023年对法雷奥集团、恩坦华集团合计收入占比49%。公司代表性产品雨刮电机齿轮国内市占率25%左右。**核心技术：**15项发明专利，生产环节技术体现在汽车精密零部件先进生产工艺、智能制造技术和智能质量检测技术等。**产能扩张：**募投项目预计于2026年5月投产，达产后预计新增塑料零件年产能8000万件、精密冲压件年产能800万件、模具300套，预计新增营收1.59亿元。**渠道拓宽：**投资江苏墨迅科技有限公司，公司精密注塑件可配套墨迅科技执行器产品。

### ● 风险提示：质量控制风险、客户相对集中风险、行业周期性波动风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	195	231	289	357	443
YOY(%)	13.3	18.3	24.9	23.5	24.2
归母净利润(百万元)	38	40	54	67	84
YOY(%)	25.1	6.1	36.5	23.8	25.0
毛利率(%)	36.6	36.3	38.1	38.2	38.1
净利率(%)	19.2	17.2	18.8	18.9	19.0
ROE(%)	10.2	8.1	10.2	11.5	12.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.60	0.82	1.02	1.27
P/E(倍)	19.3	18.2	13.3	10.8	8.6
P/B(倍)	2.0	1.5	1.4	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

北交所研究

北交所首次覆盖报告

开源证券 证券研究报告

## 目 录

1、概览：精密注塑件“小巨人”，2023 年营收 2.31 亿元（+18%）	4
2、产业：汽车升级换代周期缩短，催生汽零产业增量机遇	6
2.1、新能源车渗透率增高继续推动轻量化进程，塑料零部件行业迎机遇	6
2.2、2016-2023 年我国汽车零部件规模 CAGR 7.4%，贸易顺差逐渐加大	7
2.3、我国汽零行业集中度尚低，产业转移下优势企业市场份额渐趋集中	9
3、看点：品控把握头部客户稳固性，产能待释放冲破瓶颈	11
3.1、法雷奥、恩坦华为头部客户，雨刮电机齿轮国内市占率 25%左右	11
3.2、质量检测技术壁垒高，核心产品竞争力体现在精度、强度及耐用性	13
3.3、募投项目预计 2026 年 5 月投产，投资墨迅科技欲拓宽新能源车渠道	17
4、模式：汽车门窗系统、空调系统零部件业务占比逐渐上升	20
4.1、主营汽车领域雨刮系统（52%）、门窗系统（37%）、空调系统零件	20
4.2、产品可分为冲压件、注塑件和模具三大类，境内创收占比较大	23
5、盈利预测与投资建议	24
6、风险提示	25
附：财务预测摘要	26

## 图表目录

图 1：捷众科技生产基地全景图	4
图 2：孙秋根（董事长）等共三人为公司的控股股东、实际控制人	4
图 3：2023 年汽车门窗零部件创收同比增长 35%（万元）	5
图 4：汽车空调系统业务毛利率爬升至 2023 年 38.91%	5
图 5：2023 年公司实现营收 2.31 亿元（+18.33%）、归母净利润 3985.05 万元（+6.10%）	5
图 6：汽车零部件产业链结构图	6
图 7：汽车轻量化有助于节能减排，提升电车续航能力	6
图 8：我国每辆汽车使用塑料制品最多的也仅有 70kg，与发达国家存在差距（kg）	7
图 9：2023 年我国汽车销量达 3009.4 万辆（+12%）	8
图 10：2023 年我国新能源车销量突破 900 万辆	8
图 11：2024 年 1-5 月我国汽车出口 230.8 万辆（+31.3%）	8
图 12：2024 年 1-5 月我国新能源车出口 52 万辆（+14%）	8
图 13：2016-2023 年我国汽车零部件规模 CAGR 达 7.4%	9
图 14：2023 年我国汽车零部件出口 876.7 亿美元（+9%）	9
图 15：全球汽车零部件产业由美国、德国及日本等传统汽车工业强国主导（家）	9
图 16：中国汽车零部件市场集中度低（2022 年数据）	10
图 17：2023 年公司研发费用已达 1124.21 万元	14
图 18：2019-2023 年汽车门窗系统及汽车空调系统零部件创收占比逐年升高	20
图 19：公司注塑件生产流程	23
图 20：公司冲压件生产流程	23
图 21：2023 年公司境内创收占比达 86%（单位：万元）	23
图 22：2020-2023 年境外业务毛利率高于境内业务	23
图 23：捷众科技当前规模较可比公司存在差距（亿元）	24
图 24：捷众科技毛利率水平处于可比公司较高水平	24

表 1: 目前汽车内饰件已基本实现塑料化 .....	7
表 2: 2023 年对前五大客户销售收入占总营收比例下降至 75% .....	11
表 3: 公司国外销售客户主要为法雷奥海外工厂 .....	11
表 4: 海外客户主要为墨西哥法雷奥和波兰法雷奥 (单位: 万元) .....	12
表 5: 公司产品不存在面向固定品牌或者固定车型的情况 .....	12
表 6: 2020-2023H1 公司雨刮电机齿轮产品国内市占率处于 25%左右 (单位: 万件) .....	13
表 7: 公司核心技术主要体现在汽车精密零部件先进生产工艺、汽车精密零部件智能制造技术等方面 .....	14
表 8: 公司比较优势主要体现在产品的精度、强度以及耐用性 .....	15
表 9: 公司的体系认证与同行业可比上市公司不存在重大差异 .....	16
表 10: 2023 年年报披露 6 项研发项目情况 .....	17
表 11: 公司上市募资 10,761.58 万元用于“新能源汽车精密零部件智造项目”(万元) .....	17
表 12: 2020-2023H1 公司产能利用率基本维持在 80%以上的较高水平 (单位: 小时) .....	18
表 13: 2020-2023H1 公司产品产销率均在 92%以上 .....	18
表 14: 项目达产后预计新增各类塑料零部件年产能 8000 万件 .....	18
表 15: 项目投产预计新增营收 1.59 亿元 .....	18
表 16: 公司主营汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件三块业务 .....	20
表 17: 公司可比公司主要包括肇民科技、凯众股份、超捷股份、松原股份 .....	24
表 18: 可比公司 2024PE 中值为 23.9X .....	25

## 1、概览：精密注塑件“小巨人”，2023 年营收 2.31 亿元(+18%)

公司是专注于精密汽车零部件的国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品为汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件，尤其是精密塑料齿轮等精密注塑件在国内具有较高的知名度。公司主要为法雷奥、恩坦华、东洋机电等全球领先的汽车零部件一级供应商提供各类零部件产品，是上汽通用的一级供应商。公司产品最终用于奔驰、宝马、奥迪、大众和通用等知名品牌汽车，以及特斯拉、比亚迪、理想、蔚来和小鹏等新能源汽车。

图1：捷众科技生产基地全景图

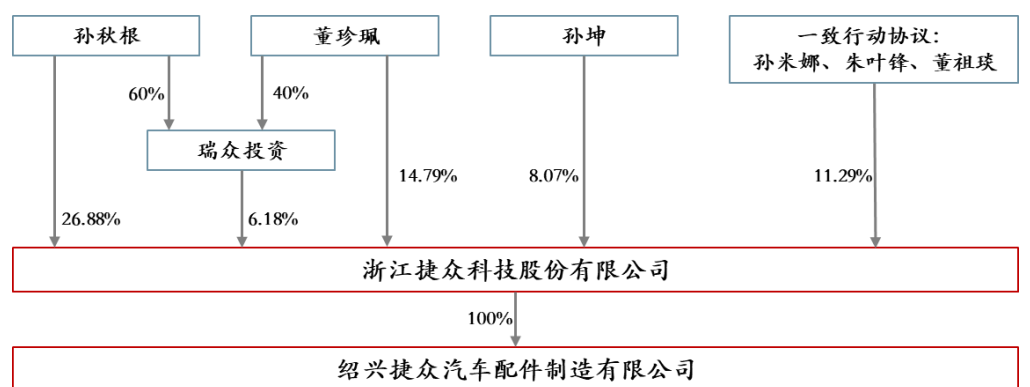


资料来源：捷众科技 2023 年年报

### ➤ 股权架构

截至 2023 年年末，孙秋根（现任董事长）、董珍珮和孙坤分别直接持有公司 26.88%、14.79%和 8.07%的股份，孙秋根、董珍珮通过瑞众投资间接持有公司 6.18%的股份，此外通过一致行动协议可控制公司 11.29%的股份。三人合计控制公司 67.21%的股份，为公司的控股股东、实际控制人。

图2：孙秋根（董事长）等共三人为公司的控股股东、实际控制人



资料来源：捷众科技 2023 年年报、开源证券研究所

### ➤ 业务分项

公司主营业务包括三个方面汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件、汽车空调系统三块业务。2019-2023 年以来，汽车门窗系统零部件和汽车空调系统的业务创收始终呈现不断爬升的趋势，至 2023 年两项业务分别创收 8659.59 万元(+34.75%)、2461.38 万元(+23.69%)，前者增速较高主要系上海恩坦华的汽车门窗系统零部件业

务增加所致。汽车雨刮系统零部件业务创收近五年来呈现出先降后升态势。

**毛利率方面：**汽车雨刮系统零部件与汽车门窗系统零部件业务近五年来保持相对平滑走势，至2023年分别为36.89%、34.88%。而汽车空调系统业务自2020年的13.32%一路爬升至2023年38.91%。

图3：2023年汽车门窗零部件创收同比增长35%（万元）

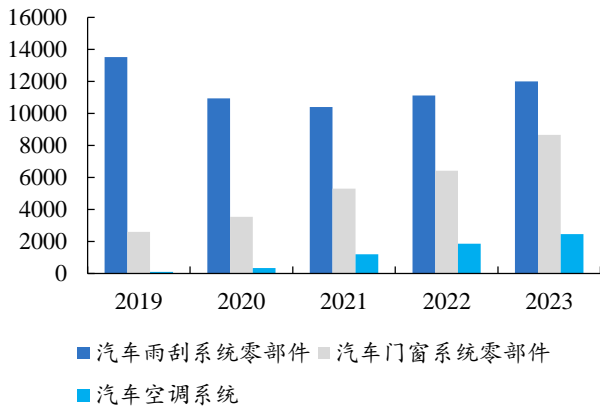
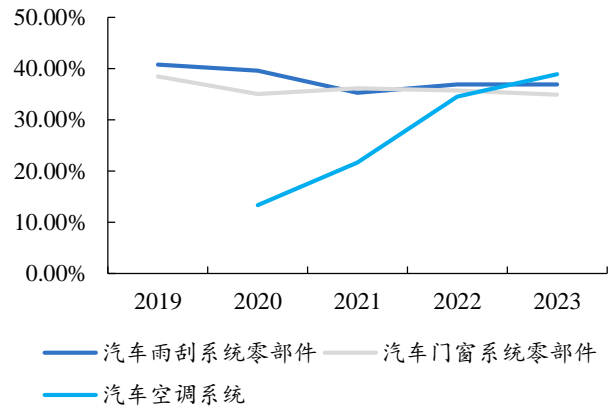


图4：汽车空调系统业务毛利率爬升至2023年38.91%



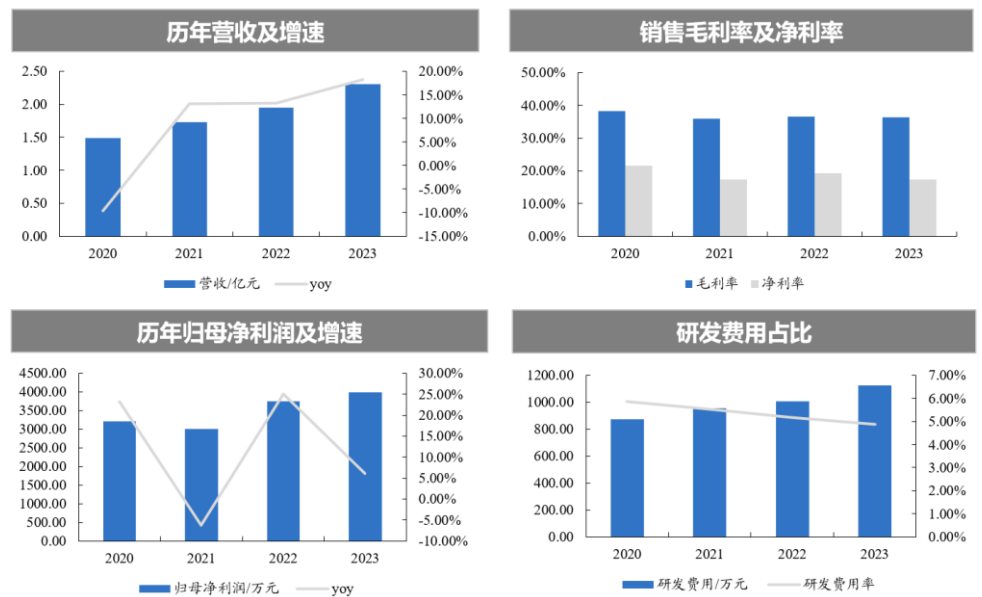
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 财务总览

2023年公司实现营收2.31亿元(+18.33%)、归母净利润3985.05万元(+6.10%)，毛利率/净利率分别为36.35%/17.24%。2024Q1实现营收0.51亿元(+26%)、归母净利润1600万元(+184%)，毛利率/净利率分别为38.41%/31.65%。（其中2024Q1公司营业外收入共853万元，包括850万元绍兴市柯桥区人民政府金融办公室拨付的上市奖励资金。）

图5：2023年公司实现营收2.31亿元(+18.33%)、归母净利润3985.05万元(+6.10%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

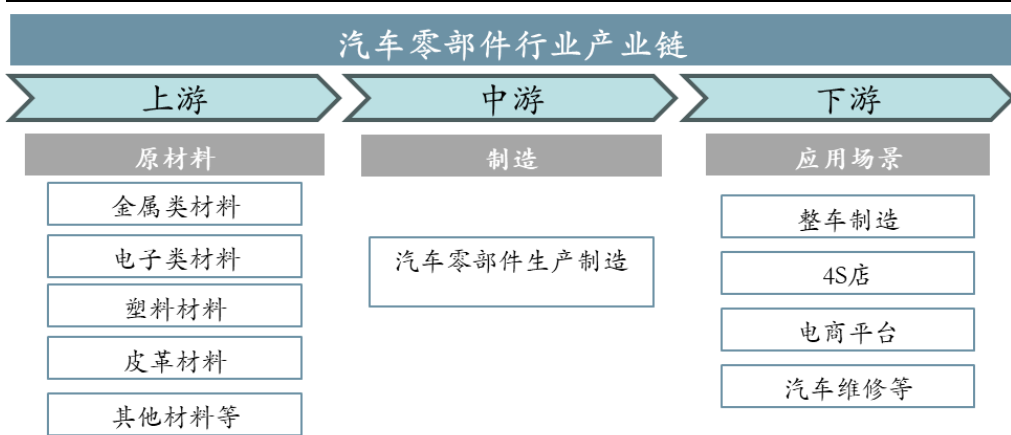
## 2、产业：汽车升级换代周期缩短，催生汽零产业增量机遇

公司主要产品为汽车精密零部件中的注塑件以及冲压件，客户类型多为汽车一级供应商，故属于汽车前装市场。汽车前装市场对于零部件的总需求，与每年度的全球以及全国的汽车产销量息息相关。

### 2.1、新能源车渗透率增高继续推动轻量化进程，塑料零部件行业迎机遇

汽车产业是世界上规模最大和最重要的产业之一，是国民经济的重要支柱产业。我国的汽车零部件行业正是伴随着汽车工业的发展而成长起来的，汽车零部件上游行业主要包括钢铁、有色金属、电子元器件、塑料、皮革等。汽车零部件中游行业包括发动机组和电子控制系统属于汽车核心零部件。下游行业包括汽车整车制造厂商、汽车4S店、汽车修理厂、汽车零部件配件商和汽车改装厂等。

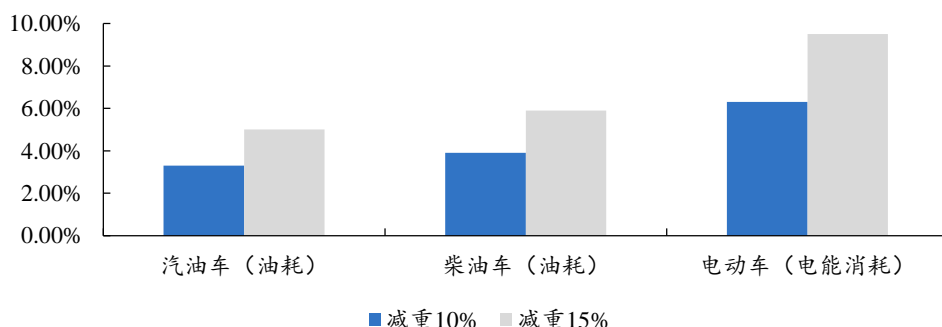
图6：汽车零部件产业链结构图



资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

根据公司主要产品类型，我们得知公司代表性产品多为注塑件。汽车尤其是新能源车轻量化的发展趋势有望提高汽车塑料件在汽车零部件中的份额，为上游汽车塑料零部件行业带来更多发展机遇。汽车轻量化有助于节能减排，提升电车续航能力。根据国际铝业协会统计，汽油乘用车减重10%可以减少3.3%的油耗，减重15%可以减少5%的油耗；柴油乘用车则可以分别相应减少3.9%和5.9%的油耗；电动车（包括插电式混合动力车）也可以相应减少6.3%和9.5%的电能消耗。此外，汽车轻量化在提高汽车寿命、缩短刹车距离等方面都有很好的效果。

图7：汽车轻量化有助于节能减排，提升电车续航能力



数据来源：国际铝业协会、立鼎产业研究网、开源证券研究所

汽车使用的塑料材料主要有尼龙材料、聚酯材料、聚甲醛材料和聚碳酸酯材料。这些材料在汽车工业中有着广泛的应用，如内饰件、外饰件、发动机室零部件和电器件。目前汽车内饰件已基本实现塑料化，大部分外饰件和部分发动机室零部件、电器件也被塑料零部件所取代。

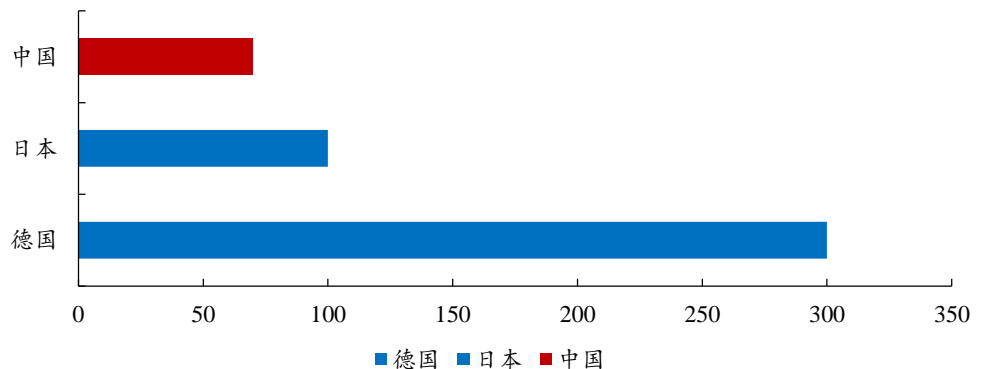
**表1：目前汽车内饰件已基本实现塑料化**

类别	制品
内饰件	仪表盘，杂物箱，杂物盒，烟灰盒，方向盘，立柱装饰，扶手，车门，地板护板，手套箱
外饰件	保险杠，扰流板，挡泥板，挡泥板衬板，车门把手
发动机室零部件	气门室罩盖，冷却风扇，燃油箱，散热器水室，油泵壳体，进气歧管
电器件	前大灯组件，速度表，配线，蓄电池，音箱

资料来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

**我国单车塑料用量低于发达国家水平，未来提升空间广阔。**目前，汽车“轻量化”材料主要可分为工程塑料、高强钢、铝合金、镁合金和复合材料。其中，工程塑料因其独特的理化性质能够长期作为结构材料承受机械应力，并在较宽的温度范围内和较为苛刻的化学物理环境中使用，由于其密度小，质量轻，在汽车“轻量化”趋势下，能够替代钢材等传统金属材料。发达国家将汽车用塑料量作为衡量汽车设计和制造水平高低的一个重要标准，全球范围来看，德国、日本在汽车中使用的塑料制品量大幅领先其他国家，德国每辆汽车平均使用塑料近 300kg，日本每辆汽车平均使用塑料 100kg，相比较而言，我国每辆汽车使用塑料制品最多的也仅有 70kg，与发达国家存在较大的差距，车用塑料未来还有很大提升空间。

**图8：我国每辆汽车使用塑料制品最多的也仅有 70kg，与发达国家存在差距 (kg)**

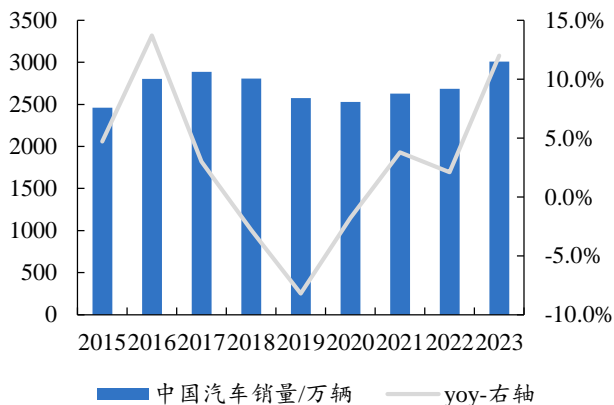


数据来源：肇民科技招股书、开源证券研究所 注：图中为 2021 年数据

## 2.2、2016-2023 年我国汽车零部件规模 CAGR 7.4%，贸易顺差逐渐加大

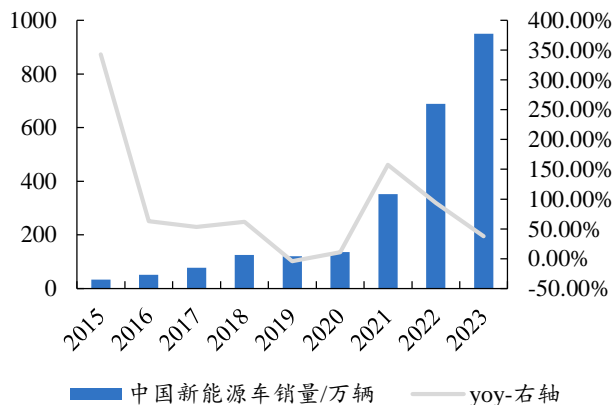
2023 全年我国汽车产销量分别达到 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%，创历史新高并实现两位数增长，且产销总量连续第 15 年位居全球第一。2023 年，乘用车市场延续良好增长态势，为稳住汽车消费基本盘发挥重要作用；新能源汽车继续保持快速增长，产销突破 900 万辆，市场占有率超过 30%，成为引领全球汽车产业转型的重要力量，汽车出口再创新高，全年出口接近 500 万辆，有效拉动行业整体快速增长。

图9：2023 年我国汽车销量达 3009.4 万辆（+12%）



数据来源：中汽协、开源证券研究所

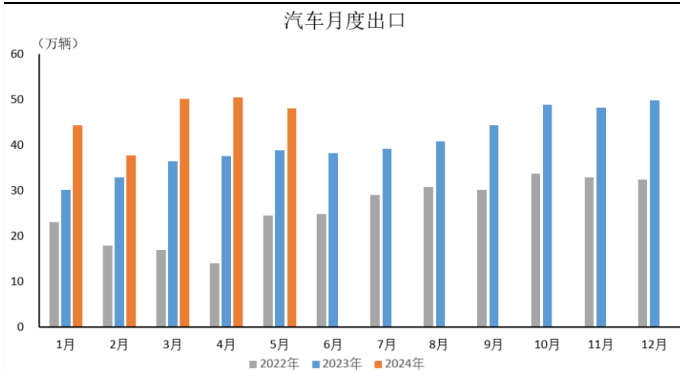
图10：2023 年我国新能源车销量突破 900 万辆



数据来源：中汽协、开源证券研究所

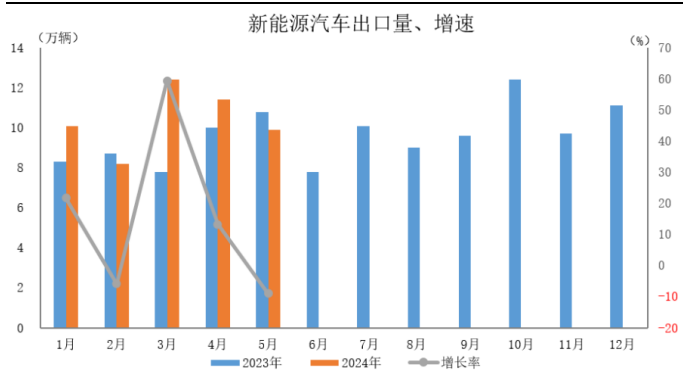
**2024 年 5 月我国汽车出口迎来边际好转。**据中国汽车工业协会分析，2024 年 5 月，我国汽车出口同比快速增长，出口 48.1 万辆，环比下降 4.4%，同比增长 23.9%，其中新能源汽车出口 9.9 万辆，环比下降 13.3%，同比下降 9%。2024 年 1-5 月，汽车出口 230.8 万辆，同比增长 31.3%，其中新能源汽车出口 51.9 万辆，同比增长 13.7%。

图11：2024 年 1-5 月我国汽车出口 230.8 万辆（+31.3%）



资料来源：中汽协

图12：2024 年 1-5 月我国新能源车出口 52 万辆（+14%）

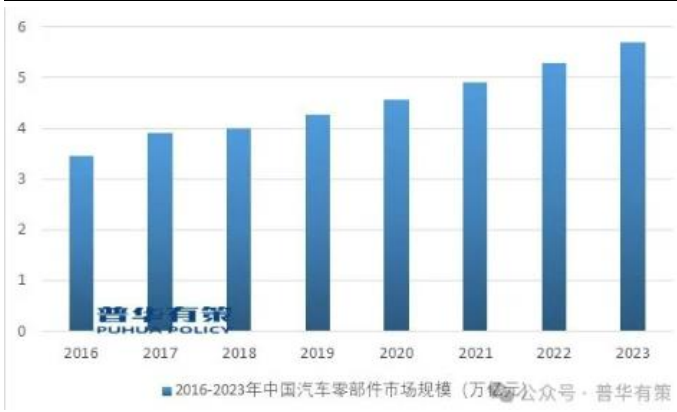


资料来源：中汽协

**2023 年我国汽车零部件贸易顺差加大。**随着汽车行业的高速发展、汽车保有量的持续增加、全球整车及零部件产能不断向我国转移以及汽车零部件出口市场的扩大，我国汽车零部件行业保持了快速发展态势。我国汽车零部件市场规模从 2016 年的 3.46 万亿元增长到 2023 年的 5.7 万亿元，年均复合增长率为 7.4%。在顶层目标规划、市场终端需求与供给侧变革升级的三重支撑下，中国汽车产业有望整体复苏，汽零行业市场规模将进一步扩大。目前我国已深度融入全球供应链体系。我国汽车零部件出口额持续增长，2022 年出口额为 810.9 亿美元（+7.3%），创下历史新高；而我国汽车零部件进口额无明显增长，2022 年全年累计进口额 313.1 亿美元，同比下降 16.9%，出现两位数下滑。2023 年汽车零部件出口金额为 876.7 亿美元，同比增长 9%，2023 年汽车零部件进口金额为 298.4 亿美元。

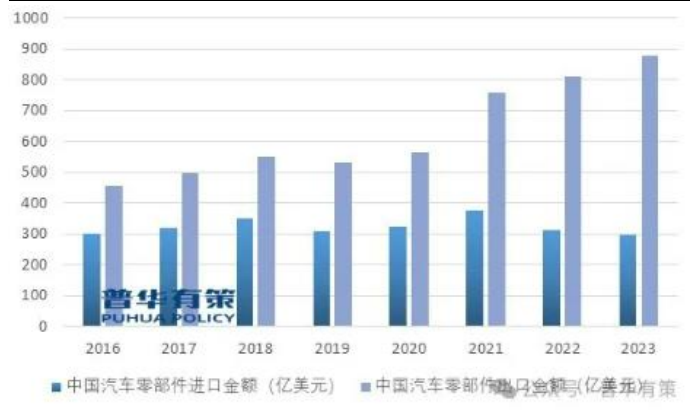


图13: 2016-2023年我国汽车零部件规模 CAGR 达 7.4%



资料来源: 普华有策

图14: 2023年我国汽车零部件出口 876.7 亿美元 (+9%)



资料来源: 普华有策

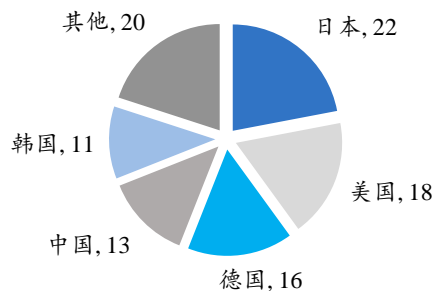
### 2.3、我国汽零行业集中度尚低，产业转移下优势企业市场份额渐趋集中

**采购全球化:** 在全球一体化背景下，面对日益激烈的竞争，世界各大汽车公司为了降低成本，在扩大生产规模的同时逐渐减少汽车零部件的自制率，采用零部件全球采购策略。同时，国际零部件供应商为了获取更大利益，减少甚至停止其部分不占竞争优势产品的生产，转而在全球采购具有比较优势的产品。

全球汽车零部件产业由美国、德国及日本等传统汽车工业强国主导。2023 年全球汽车零部件配套供应商百强榜单，日本及欧美国家占据大多数，优势显著。其中，日本上榜企业 22 家，美国企业 18 家，德国企业 16 家，中国企业 13 家，韩国企业 11 家。日本、美国、德国、中国、韩国入围企业共计 80 家，比 2022 年增加了 8 家，占比高达 80%。

图15: 全球汽车零部件产业由美国、德国及日本等传统汽车工业强国主导 (家)

2023 年全球汽车零部件配套供应商百强

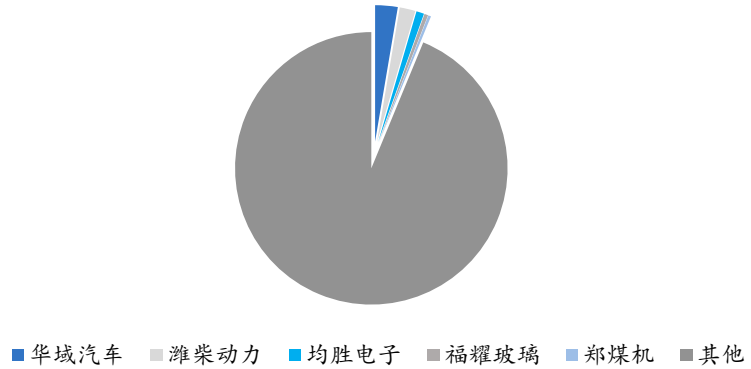


数据来源: 普华有策、开源证券研究所

**产业转移速度加快。** 欧美、日本等发达国家的劳动力成本较高，导致这些国家生产的汽车零部件产品缺乏成本优势。为应对市场竞争，上述国家的大型汽车零部件企业加快了产业转移速度，不但向低成本国家和地区大规模转移生产制造环节，而且将转移范围逐渐延伸到了研发、设计、采购、销售和售后服务环节，转移的规模越来越大，层次越来越高。中国、印度等国成为吸引全球汽车零部件产业转移的主要目的地。从 2022 年数据来看，中国汽车零部件市场集中度低，其中华域汽车、

潍柴动力、均胜电子占比分别为 2.67%、1.87%和 0.92%，排名前三。福耀玻璃和郑煤机占比分别为 0.44%和 0.33%。

图16：中国汽车零部件市场集中度低（2022 年数据）



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

**优势企业市场份额渐趋集中。**在专业化分工日趋细致的背景下，整车厂商由传统的纵向经营、追求大而全的生产模式向精简机构、以开发整车项目为主的专业化生产模式转变，行业内形成了一级零部件供应商、二级零部件供应商、三级零部件供应商等多层次分工的金字塔结构。一般来说，层级越低，该层级的供应商数量也就越多。而当前零部件生产企业的大型集团化，已逐步导致整车厂商与一级零部件供应商之间的结构发生相应的变化。随着零部件企业集团化的不断深化，汽车行业已日益形成少数几家零部件企业垄断了某个零部件的生产，而提供给多家整车厂商的结构。

### 3、看点：品控把握头部客户稳固性，产能待释放冲破瓶颈

#### 3.1、法雷奥、恩坦华为头部客户，雨刮电机齿轮国内市占率 25%左右

法雷奥为第一大客户，客户集中度逐年下降。公司拥有稳定的优质客户群体，包括法雷奥、恩坦华、东洋机电等全球知名零部件一级供应商和上汽通用等主流整车厂商。上述企业对供应商的选择较为严格，需要经过长时间的考察及小批量试供货，待完全满足要求后才能被选定为合格供应商。合格供应商会与下游客户保持长期、稳定的合作关系。从 2021-2023 年公司的前五大客户来看，**法雷奥集团、恩坦华集团占据前两位**，对两者合计销售收入占总营收比例分别为 61%、56%、49%，呈现逐年下降趋势，与前五大合计创收占比变动一致，客户集中度逐年下降。

表2：2023 年对前五大客户销售收入占总营收比例下降至 75%

年份	客户	销售金额/万元	占比/%
2023 年报	法雷奥集团	7,391.78	31.97
	恩坦华集团	4,048.47	17.51
	贵阳万江航空机电有限公司	3,108.70	13.45
	东洋机电集团	1,908.84	8.26
	贝洱海拉温控系统(上海)有限公司	831.19	3.6
	<b>合计</b>	<b>17,288.97</b>	<b>74.79</b>
2022 年报	法雷奥集团	7,757.32	39.7
	恩坦华集团	3,146.11	16.1
	东洋机电集团	2,407.78	12.32
	贵阳万江航空机电有限公司	1,258.08	6.44
	上海博邦汽车技术有限公司	943.16	4.83
	<b>合计</b>	<b>15,512.44</b>	<b>79.39</b>
2021 年报	法雷奥集团	7,534.81	43.68
	恩坦华集团	2,909.94	16.87
	东洋机电集团	1,874.78	10.87
	贵阳万江航空机电有限公司	988.55	5.73
	上海博邦汽车技术有限公司	736.22	4.27
	<b>合计</b>	<b>14,044.31</b>	<b>81.42</b>

数据来源：Wind、开源证券研究所

海外客户主要为墨西哥法雷奥和波兰法雷奥。公司在保持现有客户的同时，积极拓展国内外市场，扩大产品的市场份额，为公司持续稳定发展提供后续保障。目前公司已经开拓的海外市场包括墨西哥、波兰等国家和地区。国外销售产品以汽车雨刮系统零部件中的精密注塑齿轮为主，主要客户为法雷奥海外工厂，订单获取方式主要依靠法雷奥集团内部推荐获得。

表3：公司国外销售客户主要为法雷奥海外工厂

序号	客户名称	成立时间	注册资本	合作历史	主营业务
1	常熟法雷奥汽车雨刮系统有限公司	2016 年	12,600 万元	7 年	从事雨刮系统及其零部件、洗涤器、清洁系统及其零部件的设计、研发、生产、加工、销售

序号	客户名称	成立时间	注册资本	合作历史	主营业务
2	上海法雷奥汽车电机雨刮系统有限公司	1995年	1,550.65 万美元	28年	开发和生产汽车雨刮系统及相关零部件，销售自产产品
3	墨西哥法雷奥 (Valeo Sistemas Electricos Sade CV)	1994年	80,000,000.00 墨西哥比索	8年	汽车零部件及配件的制造、生产、改造、定制、采购、销售、进出口及分销
4	波兰法雷奥 (Valeo Autosystemy Sp Zoo SSC)	1996年	332,402,000.00 波兰兹罗提	6年	电子元件制造
5	台州法雷奥温岭汽车零部件有限公司	1994年	8,700 万元	23年	从事雨刮系统及相关零部件、洗涤器的研发、设计、制造、加工、销售
6	法雷奥汽车内部控制 (深圳) 有限公司	2005年	2,900 万美元	8年	从事汽车内部控制系统、嵌入式电子集成系统、电子控制系统输入 (传感器和采样系统) 输出 (执行器) 部件等设计、开发、生产、销售

资料来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

**表4：海外客户主要为墨西哥法雷奥和波兰法雷奥 (单位：万元)**

客户名称	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-6 月
Valeo Autosystemy Sp Zoo SSC (波兰法雷奥)	394.23	525.52	709.59	238.37
Valeo Sistemas Electricos SA de CV (墨西哥法雷奥)	924.31	944.39	1,395.88	720.66
Valeo Wischersysteme GMBH (德国法雷奥)	-	51.11	229.41	138.48
Valeo Systemes Essuyage (法国法雷奥)	238.23	168.26	170.19	16.59
Valeo Thermal Systems-Togliatti (俄罗斯法雷奥)	-	-	88.5	0.15
VALEO wiper Systems JUAREZ Mexico (墨西哥华雷斯, 法雷奥旗下企业)	8.55	73.22	75.05	55.21
Inteva Products Llc (美国恩坦华)	7.64	10.24	73.72	62.53
VaLeo Sistemas Automotivos Ltda (巴西法雷奥)	-	-	20.94	4.6
小计	1,572.95	1,772.75	2,763.28	1,236.60
占外销收入的比例	98.86%	96.33%	95.39%	99.50%
占营业收入的比例	10.56%	10.28%	14.14%	13.32%

数据来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

公司主要客户法雷奥、恩坦华、东洋机电等均为全球领先的汽车零部件一级供应商，前述一级供应商向各类汽车品牌及相应汽车品牌的各种车型都存在供应关系，公司产品不存在面向固定品牌或者固定车型的情况。根据公司问询函回复信息，公司供给于前两大客户法雷奥集团 (中国雨刮事业部) 及恩坦华集团 (上海恩坦华) 的产品占同类产品的采购份额达 40%-50%。

**表5：公司产品不存在面向固定品牌或者固定车型的情况**

序号	客户名称	市场地位	客户层级	公司销售的主要产品	采购份额	产品终端客户品牌
1	法雷奥集团	《美国汽车新闻》2023 年全球汽车零部件供应商百强榜第 13 名	一级供应商	主要为雨刮系统产品	公司产品占同类产品的采购份额达 40%-50% (主要指法雷奥中国雨刮事业部)	大众、戴姆勒等，大部分主机厂均涉及
2	恩坦华集团	《美国汽车新闻》2021 年全球汽车零部件供应商百强榜第 98 名	一级供应商	主要为门窗系统产品	公司产品在同类产品供应商份额占比约为 40%-50% (主要指上海恩坦华)	大众、通用、长城、奇瑞、长安、广汽、上汽等
3	东洋机电集团	韩国汽车微电机制造商第 1	一级供	雨刮系统和	公司产品在同类产品供应商份额为	起亚、现代、通用等

序号	客户名称	市场地位	客户层级	公司销售的主要产品	采购份额	产品终端客户品牌
		名	一级供应商	门窗系统配件	80%左右。(主要指盐城及烟台东洋机电)	
4	贵阳万江航空机电有限公司	贵航股份(600523.SH)子公司	一级供应商	主要为雨刮系统产品	公司产品在同类产品供应商份额占比约为30%-40%	比亚迪、大众、吉利等
5	上海博邦汽车技术有限公司	国内汽车车窗电机生产企业	二级供应商	主要为门窗系统产品	公司供应给博邦的主要产品减速箱和齿轮占其采购份额的50%左右	吉利、长城、奇瑞等
6	贝洱海拉温控系统(上海)有限公司	系马勒与海拉(现已被佛瑞亚收购)合资企业	一级供应商	主要为空调系统产品	公司产品在同类产品供应商份额为5%以内。	大众、通用、吉利等

资料来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

**雨刮电机齿轮国内市占率25%左右。**近年来，公司创收较大的产品为汽车雨刮系统零部件和汽车门窗系统零部件。公司以汽车雨刮系统零部件起家，二十多年来深耕该领域，代表性产品市场占有率在25%左右，市场份额较高。

公司代表性产品市场份额的具体测算方法如下：

**(1) 汽车雨刮电机齿轮：**由于一般情况下每辆乘用车需配置1个雨刮电机齿轮，且公司产品主要用于整车生产，因此公司汽车雨刮系统零部件中雨刮电机齿轮的市场占有率=公司当年国内雨刮电机齿轮的销量/国内当年生产的乘用车数量。

**(2) 汽车门锁电机齿轮：**根据车型不同，每辆乘用车需配置2个或4个门锁电机齿轮，且公司产品主要用于整车生产，因此公司汽车门窗系统零部件中的门锁电机齿轮的市场占有率=公司当年国内门锁电机齿轮的销量/(2或4\*国内当年生产的乘用车数量)。

**(3) 汽车空调设备壳体：**一般情况下每辆乘用车需要配置一个空调设备壳体，且公司产品主要用于整车生产，因此公司汽车空调设备零部件中设备壳体的市场占有率=公司当年国内汽车空调壳体的销量/国内当年生产的乘用车数量。

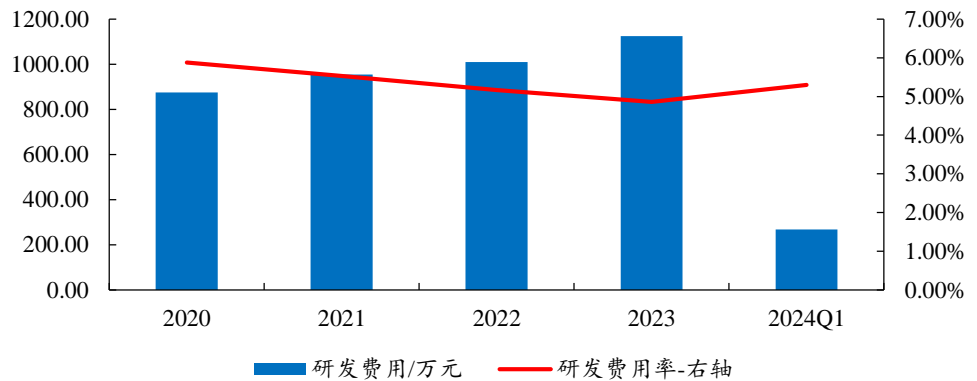
**表6：2020-2023H1 公司雨刮电机齿轮产品国内市占率处于25%左右（单位：万件）**

产品名称	2020年度		2021年度		2022年度		2023年1-6月	
	销量	市场占有率	销量	市场占有率	销量	市场占有率	销量	市场占有率
雨刮电机齿轮	578.3	25.25%	554.28	24.44%	578.04	24.77%	285.46	25.92%
汽车门锁电机齿轮	91.76	3.73%	167.13	7.71%	206.76	7.91%	125.36	7.99%
汽车空调壳体	-	-	118.76	5.24%	203.77	8.73%	90.92	8.26%

数据来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

### 3.2、质量检测技术壁垒高，核心产品竞争力体现在精度、强度及耐用性

**15项发明专利，研发费用率维持在5%左右。**自成立以来，公司始终坚持自主创新的原则，通过原始创新、集成创新、应用创新等多种途径。2020年至2023年，公司研发费用逐年上涨，至2023年已达1124.21万元，研发费用率为4.86%。截至2023年年末，捷众科技拥有专利63项，其中发明专利15项。

**图17：2023 年公司研发费用已达 1124.21 万元**


数据来源：Wind、开源证券研究所

经过多年的研发与积累，公司掌握了一批具有行业竞争力的核心技术，主要包括精密注塑模具设计与制造技术、汽车精密零部件先进生产工艺、汽车精密零部件智能制造技术和汽车精密零部件智能质量检测技术等，技术先进性和成熟度居国内领先地位。公司生产环节的核心技术主要体现在汽车精密零部件先进生产工艺、汽车精密零部件智能制造技术和汽车精密零部件智能质量检测技术等方面。

#### 公司主要技术壁垒体现在：

**(1) 产品精度高：**公司采用创新的塑料齿轮齿形设计方法、半涡轮模具型腔制作方法和多种齿轮加工工艺，产品综合精度较高。

**(2) 产品强度高：**公司采用自主研发的耐磨性塑料配方，有效提高了注塑零部件的强度，经多项省级新产品鉴定，技术居国内领先水平。

**(3) 生产效率高：**公司采用自主研发的先进生产工艺、智能制造技术和智能质量检测技术，有效提高了生产效率和产品质量。

**表7：公司核心技术主要体现在汽车精密零部件先进生产工艺、汽车精密零部件智能制造技术等方面**

序号	核心技术名称	技术独特性和特点	应用环节	同行业可比上市公司情况
1	精密注塑模具设计与制造技术	采用公司自主研发的多项精密注塑模具设计与制造专利技术，引进了西门子模具设计软件、计算机辅助设计系统，并自主开发了汽车精密零部件注塑模具智能化设计与装配系统软件，实现了精密塑料零部件产品和模具的自主创新设计；引进了 CVT2000S 精密数控慢走丝线切割机、AR65 精密数控电火花线切割机、FORMP350 精密螺旋脉冲机等精密模具加工设备，并通过智能化改造，提高了模具的制造精度和加工效率。	产品设计、模具开发与制造	同行业可比上市公司暂未披露相关情况
2	汽车精密零部件先进生产工艺	采用公司自主研发的多项发明专利技术，如多种齿轮的加工工艺、电机盖板的加工工艺等，对生产流程进行了优化改进，实现柔性化生产，更好地满足了汽车行业更新速度快的要求，提高了产品的加工精度和生产效率。	注塑生产	1、肇民科技具有“圆度、平面度逆向修正技术”、“真空吸引技术”、“悬空成型技术”等技术，提升产品精度和品质，满足客户需求；2、超捷股份的核心技术主要在于产品开发、制造工艺等方面，核心用于提升材料利用效率、提升强度和精密

序号	核心技术名称	技术独特性和特点	应用环节	同行业可比上市公司情况
3	汽车精密零部件智能制造技术	采用公司自主研发的多项专利技术，如自动化机械机构平台、自动化取料装置、运载机器人、自动线机械手等，引进了国际领先的数字化生产设备，并通过系统集成、数据互通、人机交互、柔性制造以及信息分析优化等手段，实现车间精准、柔性、高效、节能生产，全面提升了智能化生产水平，2020年度荣获“浙江省数字化车间/智能工厂”。	注塑生产	肇民科技披露了“模内剪切技术”，提升自动化水平
4	汽车精密零部件智能质量检测技术	采用公司自主研发的多项产品质量检测专利技术，如齿轮精度检测技术、盖板气密性检测技术等。同时引进了国际领先的数字化检测设备，如瑞典海克斯康系列三坐标测量仪器、德国克林贝格齿轮测量中心、德国 FRENCO 齿轮双面啮合仪等，并对引进技术进行消化吸收再创新，实现了产品质量的在线智能检测，全面提高了检测精度和效率。	质量检测	肇民科技具有“水压检测装置技术”、“爆震检测装置技术”、“单向阀检测技术”等核心技术用于提升检测效率、提高检测精度

资料来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

公司从采购、库存、生产等多环节严格进行成本管理，有利于对生产成本的控制。由于公司产品主要为注塑件以及部分冲压件，**比较优势主要体现在产品的精度、强度以及耐用性。**

**表8：公司比较优势主要体现在产品的精度、强度以及耐用性**

主要产品	品种类型	主要特点及所采用的技术	比较优势说明
汽车雨刮系统、汽车门窗系统	精密注塑齿轮	1、采用了一种塑料齿轮的齿形设计方法；2、采用了一种半涡轮模具型腔的制作方法	1、使塑料齿轮的齿形精度达到 DDIN 标准 Q10 级，达国际先进水平；2、使得塑料齿轮综合精度达到国际先进水平 DINQ7-Q9 级
汽车雨刮系统	精密盖板、高强度塑料连接器、	1、采用了一种多功能的机构设计方法；2、采用以 POM 为基本材料，通过添加一定比例的其他材料；3、采用了一种汽车配件焊接的高效加工方法	1、保障了电机及时散热，又有效阻隔了水雾等杂质的进入，完善了电机的功能；2、有效提高了产品的气密性
汽车门窗系统	高强度塑料夹片、门锁系统减震柱、执行器壳体总成	1、采用一种半涡轮模具型腔的制作方法；2、采用一体化设计方法以及一动模与一定模的设计方法；3、采用耐磨性塑料配方	1、使得塑料齿轮综合精度达到国际先进水平 DINQ7-Q9 级；2、简化了装配过程，减少了制造误差在装配过程中的积累，有助于回转后定模与动模合模稳定性的提升，避免回转后出现错位现象，提高了生产效率和产品精度；3、增加了夹片的强度和耐磨性能
		1、采用了一种塑料齿轮的齿形设计方法；2、选用了 201-55 型弹性体塑料	1、使塑料齿轮的齿形精度达到 DDIN 标准 Q10 级，达国际先进水平；2、降低了产品硬度，提高了产品的减震效果
		1、采用了一种半涡轮模具型腔的制作方法；2、优化了产品结构 3、采用了 PBT3300GF30 工程塑料	1、使得塑料齿轮综合精度达到国际先进水平 DINQ7-Q9 级；2、有效提高产品牢固度、稳定性、防盗性以及安全性，同时具有结构简单、体积小、噪音低、强度高特点；3、阻燃性能大幅提升，保证执行器壳体在高温环境中稳定运用

资料来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

公司与同行业可比上市公司相比，在专利数量上存在一定差距，但从发明专利的数量上看，公司发明专利数量已经达到同行业可比公司平均水平；汽车零部件行业的认证主要体现在对公司管理体系认证方面，公司的体系认证与同行业可比上市公司不存在重大差异。

**表9：公司的体系认证与同行业可比上市公司不存在重大差异**

公司	截至时间	专利发明数量	主要产品/体系认证标准	核心技术情况
肇民科技 (301000.SZ)	2022年12月31日	114项专利，其中发明专利5项	IATF16949:2016 质量管理体系认证、GB/T24001-2016/ISO14001:2015 环境管理体系认证、GB/T28001-2011/OHSAS18001:2007 职业健康安全管理体系认证、GB/T190012016/ISO9001:2015 质量管理体系认证、邓白氏注册 TM 认证以及安全生产标准化证书	主要体现在功能性精密注塑件开发生产以及生产工艺：圆度、平面度逆向修正技术，真空吸引技术，悬空成型技术，模内剪切技术，热流道应用技术，螺纹绞牙技术，汽车真空泵单向阀，单向阀检测技术，电磁离合式真空泵，电子真空泵技术，喷嘴分配器技术，瞬间加热器技术，恒压阀技术，水压检测装置技术，爆震检测装置技术等
凯众股份 (603037.SH)	2022年12月31日	131项专利，其中发明专利24项	IATF16949 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系、ISO45001 职业健康安全管理体系认证	专利技术主要体现为减震元件的材料技术，减震元件和踏板总成的工艺和设计技术
超捷股份 (301005.SZ)	2023年12月31日	194项专利，其中发明专利25项	ISO14001 环境管理体系认证、ISO9001 质量管理体系认证以及 IATF16949 认证	核心技术主要涵盖产品开发、制造工艺：冷锻成型技术、外螺纹辗压成型技术、网带炉热处理技术、工程模冲压成型技术、异形车削功能件加工技术、自动化内螺纹成型技术、小总成焊接工艺技术、小总成铆接工艺技术、自动影像筛选自动内螺纹全检技术、管夹减震降噪技术、管夹适用多种管径技术、扎带可重复利用技术、LED 液晶模组背光源的支撑技术
松原股份 (300893.SZ)	2023年3月31日	88项专利，其中发明专利9项	产品获得 3C 认证，企业获得 IATF16949:2016 质量管理体系认证、中国合格评定国家认可委员会实验室认可证书、环境管理体系认证证书、职业健康安全管理体系认证证书	主要涉及关于产品开发及生产的核心技术：紧急锁止安全带总成、单边预紧限力式安全带总成、有效限制髋部位移的安全带总成、带有自动回弹功能可调试高调器总成、带有消音功能的可调试高调器总成、轮椅用重椅非自锁型卷收器总成、具有自动切换锁止功能安全带总成、大角度防反转可倾斜式安全带总成、电机式预紧限力式安全带总成、下端片大预紧腰部约束装置总成、高预紧性能限力式安全带总成、电动汽车安全气囊系统、绝缘降噪的安全气囊总成研发
捷众科技	2023年12月31日	63项专利，其中发明专利数量15项	IATF16949 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、ISO45001 职业健康安全管理体系认证和 GB/T29490 知识产权管理体系认证	核心技术主要体现为：精密注塑模具设计与制造技术、汽车精密零部件先进生产工艺、汽车精密零部件智能制造技术、汽车精密零部件智能质量检测技术

资料来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所 注：部分可比公司未公布 2023 年发明专利数量

根据 2023 年年报信息，公司新能源汽车高强度小模数注塑齿轮生产工艺、新能源汽车尾门撑杆高强度球头部件、汽车车身控制模块精密零部件、汽车门锁精密线束插口部件共四项研发项目已开发完成，汽车发动机冷却风扇精密零部件、汽车精密注塑零部件模具制造工艺两项研发项目已进入小批量试制阶段，旨在提高生产效



率和产品质量、丰富产品结构、进一步提升产品性能和竞争力。

**表10：2023 年年报披露 6 项研发项目情况**

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展 的影响
新能源汽车高强度小模数注塑齿轮生产工艺研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成一套小模数注塑齿轮先进生产工艺标准，提高生产效率和产品质量，并申请 2-3 项专利。	提高生产效率和产品质量。
汽车发动机冷却风扇精密零部件研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	小批量试制	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 1-2 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
新能源汽车尾门撑杆高强度球头部件研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成批量生产，实现产业化应用，并申请 1-2 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
汽车车身控制模块精密零部件研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
汽车门锁精密线束插口部件研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	开发完成	形成 2-3 项新产品，实现产业化应用，并申请 2-3 项专利。	丰富产品结构，为产品推向市场打下基础。
汽车精密注塑零部件模具制造工艺研发	形成新产品、新技术或提升原有产品性能。	小批量试制	形成一套汽车精密注塑零部件模具先进制造工艺标准，提高生产效率和产品精度，并申请 3-5 项专利。	进一步提升产品性能和竞争力。

资料来源：捷众科技 2023 年年度报告、开源证券研究所

### 3.3、募投项目预计 2026 年 5 月投产，投资墨迅科技欲拓宽新能源车渠道

上市募资用于“新能源汽车精密零部件智造项目”。公司于 2024 年 1 月 5 日在北京证券交易所上市，公开发行人股票 12,000,000 股（超额配售选择权行使前），每股面值人民币 1 元，每股发行价格为 9.34 元，募集资金总额人民币 112,080,000.00 元，扣除承销、保荐费用人民币 11,208,000.00 元（不含增值税），扣除其他发行费用人民币 8,386,792.45 元（不含增值税），实际募集资金净额为 92,485,207.55 元。超额配售选择权行使后，公司新增发 1,800,000 股，募集资金总额为 16,812,000.00 元；扣除承销、保荐费用人民币 1,681,200.00 元（不含增值税），扣除其他发行费用人民币 169.81 元，实际募集资金净额为 15,130,630.19 元。合计 **10,761.58 万元**。

**表11：公司上市募资 10,761.58 万元用于“新能源汽车精密零部件智造项目”(万元)**

序号	项目名称	项目总投资	调整前拟投入募 集资金	调整后拟投入募集 资金
1	新能源汽车精密零部件智造项目	20,000.00	14,000.00	10,761.58
2	补充流动性资金	5,000.00	5,000.00	0
	合计	25,000.00	19,000.00	10,761.58

资料来源：捷众科技公告、开源证券研究所

产能利用率维持 80% 以上平、产销率高于 92%。2020-2023H1 公司产能负荷已经较为饱和，产能利用率基本维持在 80% 以上的较高水平，公司产品产销率均在 92%

以上。近年来随着汽车和汽车零部件行业的发展，尤其是新能源汽车产业的不断发展，公司现有产能已经无法充分满足公司业务未来发展的需求，产能利用率处于较高的水平，产能正逐渐成为制约公司业务发展的影响因素。

**表12：2020-2023H1 公司产能利用率基本维持在 80% 以上的较高水平（单位：小时）**

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-6 月
全部生产设备等可供运行时间	注塑设备	1,061,824.00	1,273,624.00	1,358,344.00	707,000.00
	冲压设备	88,832.00	86,056.00	91,608.00	45,408.00
全部生产设备等实际运行时间	注塑设备	848,256.00	1,035,496.00	1,115,920.00	573,680.00
	冲压设备	72,192.00	71,176.00	76,560.00	37,488.00
实际产能利用率	注塑设备	79.89%	81.30%	82.15%	81.14%
	冲压设备	81.27%	82.71%	83.57%	82.56%
	合计	79.99%	81.39%	82.24%	81.23%

数据来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

**表13：2020-2023H1 公司产品产销率均在 92% 以上**

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-6 月
产量（万件）	10,566.17	13,846.74	14,726.45	7,484.66
销量（万件）	9,811.60	13,230.08	14,029.24	7,604.08
产销率	92.86%	95.55%	95.27%	101.60%

数据来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

“新能源汽车精密零部件智造项目”建设期拟定为 24 个月，项目达产后预计新增各类塑料零部件年产能 8000 万件、精密冲压件年产能 800 万件、模具 300 套，项目投产预计年新增营收 1.59 亿元。

**表14：项目达产后预计新增各类塑料零部件年产能 8000 万件**

产品大类	产品品种	单位	年产量
模具	精密注塑件模具	套	300
	精密注塑齿轮	万件	2,990
塑料零部件	精密嵌件注塑盖板	万件	580
	精密注塑壳体等	万件	4,430
	真空泵支架类精密冲压件	万件	50
精密冲压件	门锁精密冲压件	万件	550
	连杆固定管等冲压件	万件	200

数据来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

**表15：项目投产预计新增营收 1.59 亿元**

项目	单位	指标	备注
基本数据			
营业收入	万元	15,881.25	运营期平均
营业总成本	万元	10,725.27	运营期平均
税后净利润	万元	4,270.88	运营期平均
综合毛利率	%	32.47	运营期平均
净利率	%	26.89	运营期平均

数据来源：捷众科技问询函回复、开源证券研究所

根据 2024 年 5 月 17 日披露的公告信息，公司募投项目建设稳步推进中，预计于 2026 年 5 月投产。

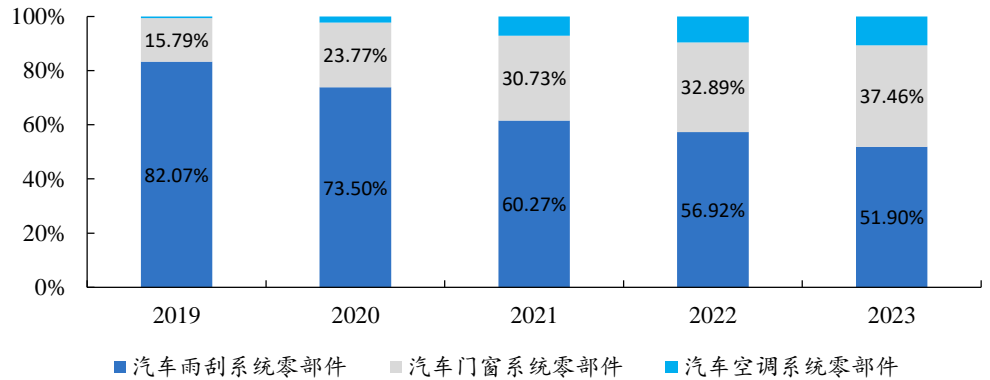
根据 2024 年 6 月 12 日披露的对外投资公告，公司本次投资的标的公司为江苏墨迅科技有限公司，该公司是一家聚焦无刷电机及车用执行器开发制造和销售的科技企业，主要产品包括车用空调出风口执行器、主动进气隔栅执行器、充电小门执行器、以及座椅/沙发用无刷电机，现有业务开始于 2022 年 4 月。公司本次对墨迅科技投资 1,000 万元，认购墨迅科技新增注册资本 111.295633 万元，交易完成后将取得墨迅科技 4.2451% 的股权。公司投资墨迅科技主要基于以下目的：(1) 墨迅科技团队拥有出色的执行器产品开发和业务拓展能力，目前已完成了多个新产品的开发，从 2024 年起陆续量产；(2) 良好的成长预期，目前已拥有汽车行业客户包括北汽华为、江淮华为、极氪、长城汽车、广汽埃安、零跑汽车等（因墨迅科技新产品尚未量产，上述客户目前主要为墨迅科技新产品试用用户）；(3) 与公司业务存在协同性和互补性（公司生产的精密注塑件可为墨迅科技的执行器产品提供配套）。

## 4、模式：汽车门窗系统、空调系统零部件业务占比逐渐上升

### 4.1、主营汽车领域雨刮系统（52%）、门窗系统（37%）、空调系统零件

公司主营业务为汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件等精密汽车零部件的研发、生产及销售。从2019年至2023年公司分拆业务的占比来看，汽车雨刮系统零部件创收占比逐渐减小，而汽车门窗系统及汽车空调系统零部件创收占比逐年升高。至2023年，汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件、汽车空调系统零部件三块业务创收占比分别为51.90%、37.46%、10.65%。

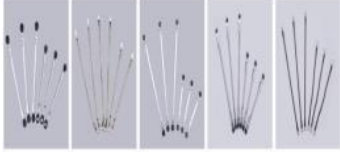
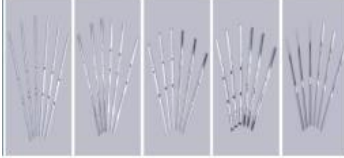







图18：2019-2023年汽车门窗系统及汽车空调系统零部件创收占比逐年升高



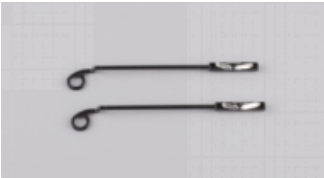







数据来源：Wind、开源证券研究所

表16：公司主营汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件三块业务

产品大类	产品系列	具体品名	产品示例	用途特点
		精密注塑齿轮		用于电动雨刮电机，是电机中的关键部件，采用POM等塑料一次注塑成型，具有尺寸精度高、自润滑性好、啮合噪声低、使用寿命长等优点
汽车雨刮系统零部件	汽车微电机系统	电机盖板		全封闭防水型雨刮电机盖板，带有用高分子材料制成的透气膜，对于全封闭的雨刮电机具有防水、透气的功能
		刷握架		是将电源连接到高速旋转电枢的一种重要电器零件，具有热保护功能和电磁兼容性功能

产品大类	产品系列	具体品名	产品示例	用途特点
		连杆		采用优质热镀锌板钢板制作而成，具有抗腐蚀性强、机械强度高 等优异性能。连杆上的球套采用高性能长碳链工程塑料，优点是 高耐磨、长寿命、噪声低
汽车雨刮传 动系统	固定管			采用热镀锌管，电脑控制的弯管机一次折弯而成，尺寸一致性好
	固定板			采用优质的钢板，主要用于雨刮电机安装、固定
汽车玻璃洗 涤系统	洗涤壶总 成			由上下壶体热铆而成，特点是工艺简单、外观漂亮，气密性好
汽车微电机 系统	精密注塑 齿轮			采用 POM 等塑料一次注塑成型，具有尺寸精度高、自润滑性好、 啮合噪声低、使用寿命长等优点
	电机盖板			摇窗电机盖板，具有防水、透气的功能
汽车门 窗系统 零部件	滑块			采用 POM 等塑料一次注塑成型，固定于门内板内侧，与滑杆连接 实现对车门的限位
汽车门内板 系统	盖板			采用 PP30LGF 等塑料一次注塑成型
	减速箱及 其他			采用 PBT&PA66 等，用于装夹车窗玻璃和电机，连接电机带动玻 璃升降，具有强度高、加工方便等优点

产品大 类	产品系列	具体品名	产品示例	用途特点
		双槽		采用 PBT 等塑料一次注塑成型，与拉杆配合用于触发门锁信号，具有触发灵敏度高、抗干扰性强等优点
		单槽		采用 PBT 等塑料一次注塑成型，与拉杆配合用于触发门锁信号，具有触发灵敏度高、抗干扰性强等优点
		拉杆		采用 PBT 等塑料一次注塑成型，与单双槽壳体配合用于触发门锁信号，具有触发灵敏度高、抗干扰性强等优点
		执行机轴		采用 PBT 等塑料一次注塑成型，用于摆柄传动，具有轻便、易塑形、造型多变等优点
汽车空调系 统零部件		盖板		利用 PC/ABS 等工程塑料一次注塑成型，用于汽车空调控制器壳体
		壳体		利用 PC/ABS 等工程塑料一次注塑成型，用于汽车空调控制器壳体
汽车空 调系统 零部件 及其他		油门踏板 零部件		利用 PA66/PBT/PA6 等高强度工程塑料一次注塑成型，用于汽车油门踏板
其他		冷却风扇		利用 PA6 等高强度工程塑料一次注塑成型，用于汽车发动机冷却风扇

资料来源：捷众科技招股书、开源证券研究所

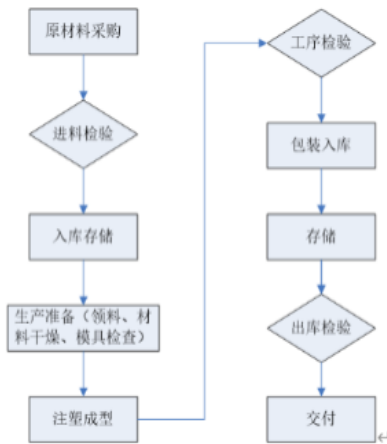
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 4.2、产品可分为冲压件、注塑件和模具三大类，境内创收占比较大

公司产品可分为冲压件、注塑件和模具三大类。主要采取以产定购的采购模式，采购内容主要包括 POM、PA、PBT、PP 等塑料粒子和镀锌板等金属材料以及外购件。

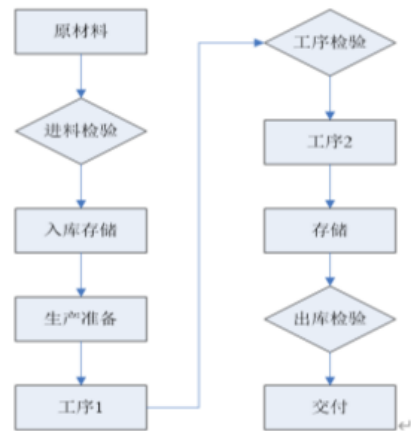
公司生产模式分为新产品开发生生产和成熟产品生产。新产品生产需要进行开发验证后转移至生产车间进行批量生产，存在一系列严格的认证程序，从而保证新产品开发的成功率。新产品项目开发需要经过技术评审、模具开发制作，产品试制及模具改进、产品检测并经过客户生产件批准程序 (PPAP) 等认可，之后即可进行产品的批量生产，与客户展开长期合作。成熟产品主要采取“以销定产”的生产模式，客户与公司签订框架合同，确定购销意向，并定期向公司市场部发送采购订单。

图19：公司注塑件生产流程



资料来源：捷众科技招股书

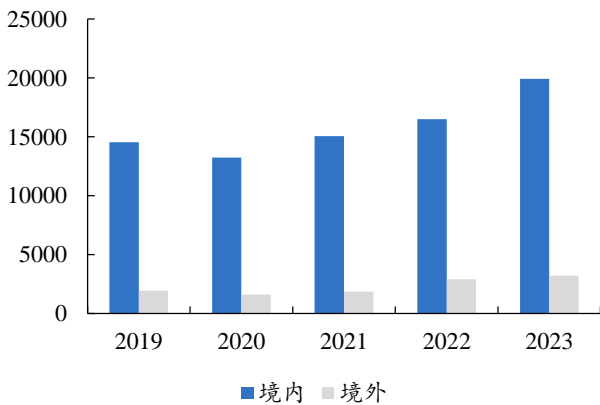
图20：公司冲压件生产流程



资料来源：捷众科技招股书

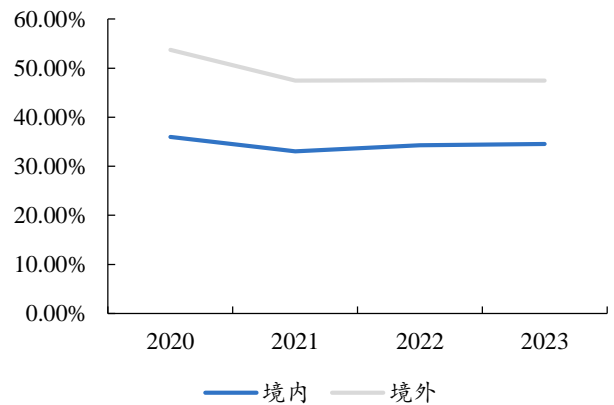
公司主要采用直销模式进行销售。汽车零部件行业需通过供应商评审认证方可进入客户的合格供应商体系。客户对公司项目开发管理能力、质量管理能力、人员技能水平、设备管理能力和客户服务能力等方面进行综合评审，评审通过后被客户纳入合格供应商名单。2023 年公司境内、境外创收分别为 19924.86 万元、3193.7 万元，尽管境外收入占比较小，但毛利率较高。

图21：2023 年公司境内创收占比达 86%（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2020-2023 年境外业务毛利率高于境内业务



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、盈利预测与投资建议

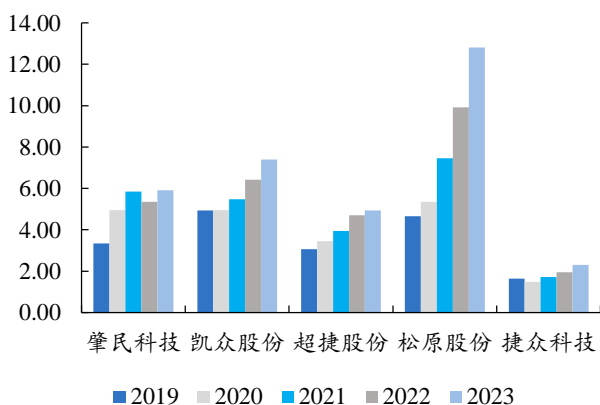
根据业务类型和产品种类相似度，公司可比公司主要包括肇民科技、凯众股份、超捷股份、松原股份。从规模来看，松原股份近年来营收增速较快且整体规模较大，2023年已达12.8亿元。捷众科技当前规模较可比公司存在差距。公司产品主要为应用在汽车雨刮和门窗中的齿轮、连杆、盖板等塑料及金属配件；可比公司一部分产品应用在非汽车领域，一部分虽应用在汽车领域，但在产品功能及附加价值上与公司产品存在差异，导致毛利率不同。捷众科技当前毛利率处于可比公司较高水平。

表17：公司可比公司主要包括肇民科技、凯众股份、超捷股份、松原股份

公司名称	主要产品	主要应用领域	产品材质
捷众科技	精密注塑齿轮、精密纯注塑件、精密嵌件 注塑件、冲压件	汽车领域（雨刮、门窗、空调系统）	除冲压件为金属件外， 其他均为注塑件
肇民科技	精密注塑件	汽车领域（发动机周边、传动系统、制动系统）、高 端厨卫家电等领域	注塑件
凯众股份	底盘悬架系统减震元件、操控系统轻量化 踏板总成、电子驻车制动系统产品	汽车领域（车辆底盘、操控系统、制动系统）	塑料部件
超捷股份	螺钉螺栓、异形连接件、塑料紧固件	汽车领域（涡轮增压系统、底盘系统、视觉系统、内 外饰件）、电子电器领域、通信领域	注塑件、金属件
松原股份	安全带零部件及总成、特殊座椅安全装置 零部件及总成	汽车领域（乘坐安全装置）	织带、金属件、塑料件

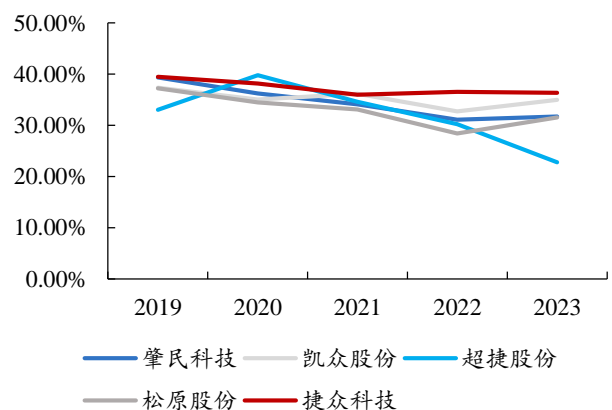
资料来源：捷众科技招股书、开源证券研究所

图23：捷众科技当前规模较可比公司存在差距（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：捷众科技毛利率水平处于可比公司较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

**主要投资逻辑：**捷众科技是国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品为汽车雨刮系统零部件、汽车门窗系统零部件和汽车空调系统零部件，尤其是精密塑料齿轮等精密注塑件在国内具有较高的知名度和市占率。在我国汽车行业稳步复苏、出口端边际好转的背景下，公司未来产能释放有望带动业务规模持续扩大。

**盈利预测：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.54/0.67/0.84亿元，对应EPS分别为0.82/1.02/1.27元/股，对应当前股价PE分别为13.3/10.8/8.6倍，可比公司2024PE中值为23.9X。首次覆盖给予“增持”评级。



**表18：可比公司 2024PE 中值为 23.9X**

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS (摊薄/元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
肇民科技	301000.SZ	13.44	32.55	0.6	0.78	0.96	21.5	16.6	13.4
超捷股份	301005.SZ	27.63	37.43	0.83	1.2	-	32.6	22.5	-
松原股份	300893.SZ	29.31	66.30	1.26	1.73	2.29	23.9	17.4	13.1
骏创科技	833533.BJ	11.90	11.92	1.19	1.64	-	9.6	7.0	-
<b>均值</b>				<b>0.97</b>	<b>1.34</b>	<b>1.63</b>	<b>26.0</b>	<b>18.8</b>	<b>13.3</b>
<b>中值</b>				<b>0.83</b>	<b>1.20</b>	<b>1.63</b>	<b>23.9</b>	<b>17.4</b>	<b>13.3</b>
捷众科技	873690.BJ	11.25	7.46	0.82	1.02	1.27	13.3	10.8	8.6

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 20240709；捷众科技、骏创科技盈利预测来源于开源证券研究所。其余可比公司盈利预测均来自于 Wind 一致预期。

## 6、风险提示

质量控制风险、客户相对集中风险、行业周期性波动风险

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	195	310	346	382	394
现金	51	127	134	143	132
应收票据及应收账款	82	113	139	159	176
其他应收款	0	1	1	1	1
预付账款	4	6	7	9	11
存货	40	39	44	49	52
其他流动资产	18	24	21	21	22
<b>非流动资产</b>	240	265	273	300	369
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	202	209	212	228	279
无形资产	33	50	54	59	66
其他非流动资产	5	6	7	13	24
<b>资产总计</b>	436	575	619	682	763
<b>流动负债</b>	61	76	83	90	99
短期借款	20	20	20	20	20
应付票据及应付账款	25	37	42	49	57
其他流动负债	17	19	20	21	22
<b>非流动负债</b>	5	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	66	81	87	94	104
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	53	65	65	65	65
资本公积	105	185	185	185	185
留存收益	212	244	283	330	386
<b>归属母公司股东权益</b>	369	494	532	588	659
<b>负债和股东权益</b>	436	575	619	682	763

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	55	34	50	69	96
净利润	38	40	54	67	84
折旧摊销	18	21	20	23	28
财务费用	-1	-0	-2	-2	-2
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-2	-30	-24	-21	-16
其他经营现金流	2	2	1	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-32	-46	-28	-50	-96
资本支出	32	45	30	49	96
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-1	2	-1	0
<b>筹资活动现金流</b>	2	90	-15	-10	-11
短期借款	0	-0	0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	12	0	0	0
资本公积增加	9	80	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-3	-15	-10	-11
<b>现金净增加额</b>	26	78	6	9	-11

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	195	231	289	357	443
营业成本	124	147	179	220	274
营业税金及附加	2	3	3	4	5
营业费用	4	6	9	10	12
管理费用	16	20	26	32	39
研发费用	10	11	15	17	20
财务费用	-1	-0	-2	-2	-2
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	2	3	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	41	45	61	76	95
营业外收入	1	3	1	1	2
营业外支出	0	1	1	0	1
<b>利润总额</b>	42	47	62	77	97
所得税	4	7	7	9	12
<b>净利润</b>	38	40	54	67	84
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	38	40	54	67	84
EBITDA	60	67	81	98	123
EPS(元)	0.57	0.60	0.82	1.02	1.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.3	18.3	24.9	23.5	24.2
营业利润(%)	18.0	7.8	37.8	23.4	26.2
归属于母公司净利润(%)	25.1	6.1	36.5	23.8	25.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.6	36.3	38.1	38.2	38.1
净利率(%)	19.2	17.2	18.8	18.9	19.0
ROE(%)	10.2	8.1	10.2	11.5	12.8
ROIC(%)	9.6	7.5	9.6	10.8	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.2	14.0	14.0	13.8	13.6
净负债比率(%)	-7.4	-20.9	-20.7	-20.2	-16.4
流动比率	3.2	4.1	4.2	4.2	4.0
速动比率	2.5	3.5	3.5	3.6	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	2.4	2.3	2.4	2.6
应付账款周转率	5.0	5.6	5.0	5.6	6.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.60	0.82	1.02	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.51	0.75	1.04	1.45
每股净资产(最新摊薄)	5.57	7.45	8.03	8.86	9.94
<b>估值比率</b>					
P/E	19.3	18.2	13.3	10.8	8.6
P/B	2.0	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.2	9.0	7.3	6.0	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn