



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

汽车注塑基本盘稳固，光学镜片开启 第二曲线

——神通科技首次覆盖

买入（首次）

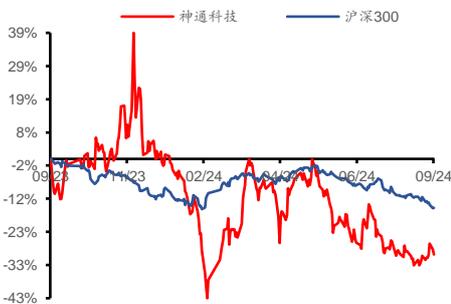
行业： 汽车
日期： 2024年09月11日

分析师： 仇百良
E-mail: qiubaoliang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003
分析师： 刘昊楠
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870524090002

基本数据

最新收盘价（元）	8.16
12mth A 股价格区间（元）	6.61-16.21
总股本（百万股）	425.50
无限售 A 股/总股本	99.34%
流通市值（亿元）	34.49

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 立足汽车注塑件业务，绑定行业头部客户

公司主营汽车非金属部件及模具的研发、生产和销售，产品主要为动力系统零部件、饰件系统零部件及模具。历经近20年发展，已成为国家级高新技术企业、中国精密注塑模具重点骨干企业、浙江省科技小巨人企业。公司绑定头部客户，2022、2023年公司前五名客户合计销售收入占比分别为73.65%、70.85%，客户包括一汽大众、上汽大众、上汽通用、A客户。其中，A客户2023年国内新能源乘用车零售排名为第二名。公司业绩呈现企稳趋势，2023年营业总收入16.38亿元，同比+14.63%，归母净利润0.55亿元，同比+21.58%；2024H1归母净利润为0.30亿元，同比+197.06%，主要系产品毛利率上升。

■ 切入光学及智能化产品，有望开启第二曲线

1) 光学产品。行业端，自动驾驶渗透率持续提升，叠加车路云一体化路端基础设施建设推进，激光雷达、毫米波雷达出货量有望保持高速增长；汽车智能化发展趋势下，HUD搭载率稳步提升，配套光学镜片需求量有望增长。公司端，顺利发行可转债募投光学镜片生产基地项目，预计于2025年投产，2030年达产，设计年产能激光雷达透镜（高配）110万套、激光雷达透镜（底配）220万套、毫米波雷达透镜500万套、反射镜200万套。公司试产线相关光学镜片产品已通过多家客户验证并取得订单/意向订单，部分已有小批量供货。2) 智能化产品。公司供应汽车后装市场由H客户提供光场引擎技术的神通光场屏，产品力强。此外，公司推出3D Face ID生物识别钥匙、NFC数字钥匙等汽车智能产品。我们认为，公司顺应汽车智能化发展趋势，切入光学及智能化产品，有望开启第二成长曲线，业绩增长将进入快车道。

■ 传统业务技术突破，产品力提升，筑牢护城河

产品层面，公司与大众集团合作开发，推出第四代主动式油气分离器。该产品能够保证全负压工况，最高转速可达12000转，全负压可控制在-81千帕。公司是国内首家掌握此项技术的企业，全球范围目前也仅有Hengst、索菲玛、神通科技三家掌握。此外，产品研发过程中，公司通过了AutomotiveSPICE能力2级认证，实现研发领域从硬件层面向软件层面的延伸。第四代主动式油气分离器量产成功后将纳入大众集团全球采购名录。客户层面，公司持续开拓优质客户，目前已进入理想汽车、东风岚图、丰田、Stellantis、蔚来汽车、A客户等客户的供应商体系。我们认为，公司传统业务板块新增客户有望带来业绩增量，同时产品创新有望推动毛利率提升。

■ 投资建议

我们预计公司2024~2026年营业收入分别为17.37、24.31和26.82亿元，同比+6.04%、+39.95%和+10.35%；归母净利润分别为0.79、1.23和1.53亿元，同比+43.88%、+55.71%和+24.67%；对应2024年9月10日股价，公司2024~2026年预计PE分别为44.06、28.29、22.69。考虑公司传统业务基本盘稳固，已成功进入丰田、A客户等客户供应商体系；推出创新产品第四代主动式油气分离器，该产品将进入大众集团全球采购名录。光学镜片、智能化产品有望快速放量，公司投建光学镜片生产基地项目，预计于2025年投产，2030年达产。公

司试产线相关光学镜片产品已通过多家客户验证并取得订单/意向订单，部分已有小批量供货。此外，公司神通光场屏、数字钥匙等智能化产品也将贡献业绩增量。综上，我们认为，公司业绩有望进入快速增长阶段，首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争风险、客户相对集中风险、毛利率波动风险、大股东股权质押比例高的风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1638	1737	2431	2682
年增长率	14.6%	6.0%	40.0%	10.3%
归母净利润	55	79	123	153
年增长率	21.6%	43.9%	55.7%	24.7%
每股收益（元）	0.13	0.19	0.29	0.36
市盈率（X）	63.39	44.06	28.29	22.69
市净率（X）	2.20	2.10	1.95	1.82

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年09月10日收盘价）

目 录

1 积极开拓光学、智能化新业务，业绩企稳向好	5
1.1 立足汽车非金属部件，切入光学及智能化产品	5
1.2 业绩呈现企稳向好趋势，绑定下游优质车企客户	7
2 汽车光学产品长坡厚雪，开启第二增长曲线	9
2.1 汽车智能化持续发展，光学相关产品需求旺盛	9
2.2 公司发挥注塑工艺优势，切入车规级光学镜片领域	13
3 前瞻布局智能化产品，光场屏业务有望放量	15
3.1 光场屏有望为车载显示新方案，公司新品搭载 H 公司光场引擎技术	15
3.2 数字钥匙渗透率逐年提升，公司布局相关产品	16
4 传统业务技术突破，产品力提升，筑牢护城河	18
4.1 国内汽车塑料玻璃先行者，顺应乘用车轻量化趋势	18
4.2 推出第四代主动式油气分离器，研发进入软件层面	19
5 盈利预测	20
6 估值与投资建议	21
7 风险提示	22

图

图 1：公司历史沿革	5
图 2：公司业务进入光学系列及智能系列产品	6
图 3：公司股权结构	6
图 4：2024H1 营业总收入 6.66 亿元，同比-2.32%	7
图 5：2024H1 归母净利润 0.30 亿元，同比+197.06%	7
图 6：2020~2023 年动力&饰件系统零部件主营业务营收占比均在 85%以上（单位：亿元）	7
图 7：2021~2023 年新能源汽车零部件营收占汽配业务比例由 6.30%增至 18.10%.....	7
图 8：2023 年公司前五大客户合计销售收入占比为 70.85%	
图 9：2024H1 公司销售毛利率为 21.06%，同比增长 3.79 个百分点.....	8
图 10：智能驾驶主要工作原理关系	9
图 11：环境感知传感器包括摄像头、激光雷达、毫米波雷达等	9
图 12：2024 年 1-4 月 L2 级及以上 ADAS 燃油乘用车装车率 49%，新能源乘用车装车率 63.40%.....	11
图 13：2020 和 2030 年的全球用于 ADAS/AD 汽车传感器的市场规模（单位：十亿美元）	11
图 14：智能化路侧基础设施包含感知设施	12
图 15：HUD 发展历史及各类型特点.....	13
图 16：2024E~2030E 国内乘用车前装标配 HUD 市场由 327.7 万辆增至 1059.3 万辆	13

图 17: 2024 年 1-4 月 HUD 装机量 TOP5 中的国产供应商市场份额达 59.60%13

图 18: 光场屏产品示意图15

图 19: 光场屏技术原理15

图 20: 光场屏可降低眼疲劳程度15

图 21: 光场屏可降低晕车感15

图 22: HUAWEI xScene 光场屏可有效缓解视疲劳16

图 23: 华为光场屏荣获全球唯一车载显示低晕动金标16

图 24: 2023 年中国市场乘用车（不含进出口）前装标配数字钥匙（蓝牙/NFC/UWB）交付新车 704.30 万辆，搭载率升至 33.35%17

图 25: 公司已开发的汽车智能进入系统产品17

图 26: 公司采用双面淋涂工艺，对 PC 表面进行硬化处理18

图 27: 油气分离器工作原理19

图 28: 公司研发领域从硬件层面提升至软件层面19

表

表 1: 应用于自动驾驶的四类主流传感器比较9

表 2: 不同级别自动驾驶汽车建议所需传感器数量（单位：个）10

表 3: 部分 2024 年新上市车型传感器搭载数量（单位：个）10

表 4: 北京、武汉车路云一体化项目概况12

表 5: 募投项目完全达产后收入测算14

表 6: 公司原有产品与募投产品具有相关性14

表 7: 聚碳酸酯（PC）与无机玻璃性能对比18

表 8: 各项业务业绩拆分预测20

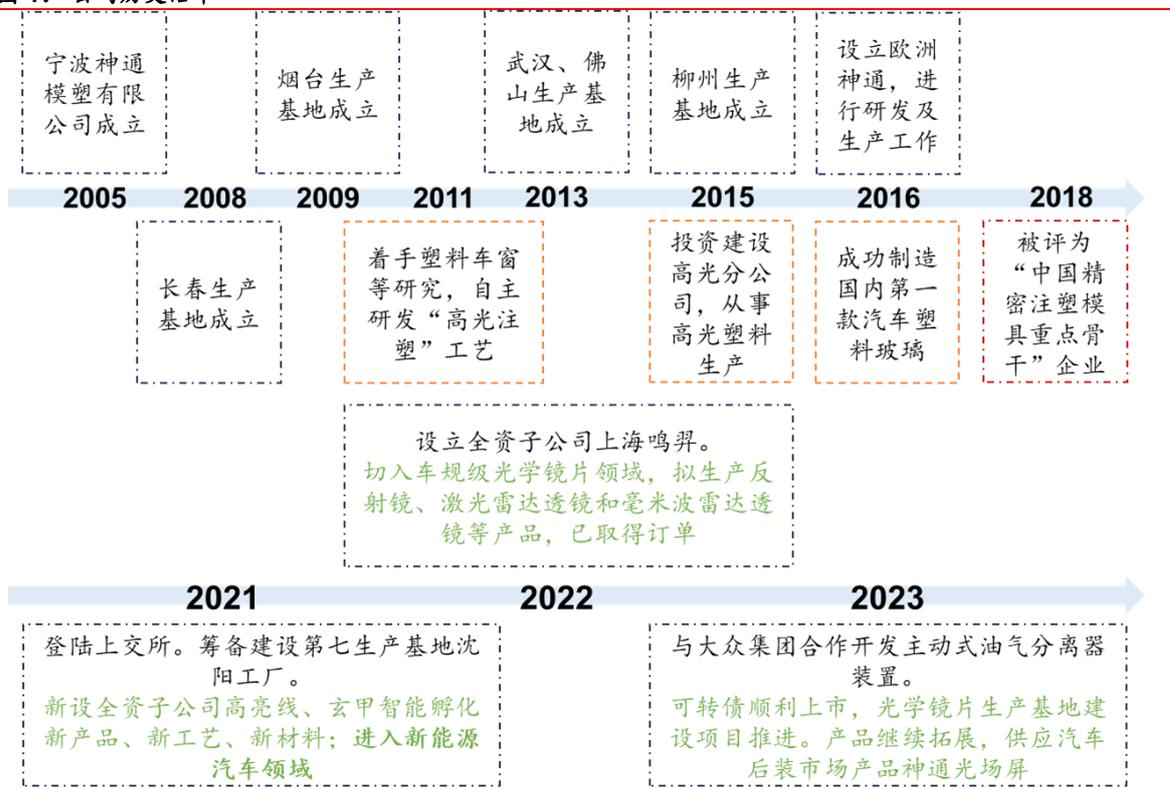
1 积极开拓光学、智能化新业务，业绩企稳向好

1.1 立足汽车非金属部件，切入光学及智能化产品

神通科技主营业务为汽车非金属部件及模具的研发、生产和销售。公司成立于 2005 年，专注于汽车行业模塑业务，并成功开发出聚碳酸酯 PC 车窗。此后业务不断拓展，2021 年新设全资子公司高亮线、玄甲智能孵化新产品；**2022 年公司切入车规级光学镜片领域**，拟投资生产汽车下游智能座舱和高级辅助驾驶有关的激光雷达、毫米波雷达和抬头显示（HUD）产品；**2023 年供应汽车后装市场由 H 客户提供光场引擎技术的神通光场屏**。历经近 20 年发展，已成为国家级高新技术企业、中国精密注塑模具重点骨干企业、浙江省科技小巨人企业。

公司客户有上汽通用、一汽-大众、上汽通用五菱等知名整车厂，延锋汽车饰件、佛吉亚、李尔等国内外知名汽车零部件企业。同时，公司持续开拓新能源汽车领域，陆续获得蔚来汽车、A 客户等知名新能源汽车客户的认可并批量供货，并成功进入理想汽车、东风岚图、丰田等配套供应商体系。

图 1：公司历史沿革



资料来源：公司公告，公司官网、公众号，链塑汽车新材料，上海证券研究所

积极拓展新业务。公司业务由汽车饰件系统、动力系统部件等，切入光学及智能系列产品。

请务必阅读尾页重要声明

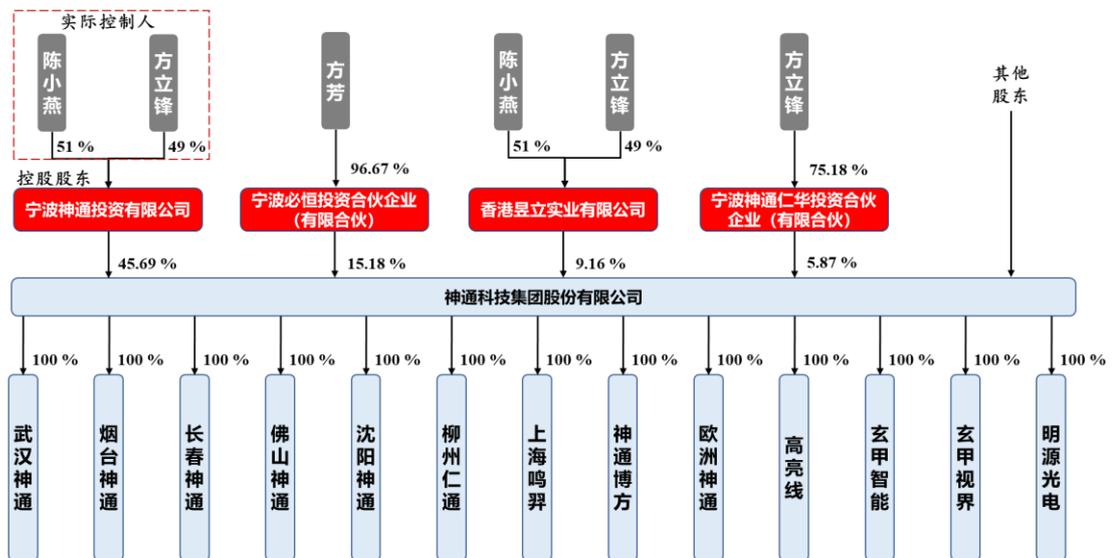
图 2：公司业务进入光学系列及智能系列产品



资料来源：公司官网，上海证券研究所

控制权稳定。公司控股股东为宁波神通投资有限公司，截至2024年6月30日，其持股比例为45.69%。公司实际控制人为方立锋、陈小燕，通过宁波神通投资有限公司、香港昱立实业有限公司、宁波神通仁华投资合伙企业，合计持有公司60.72%的表决权。此外，必恒投资为方立锋之妹方芳女士控制的企业，持有公司15.18%股权。

图 3：公司股权结构



资料来源：iFinD，公司公告，上海证券研究所

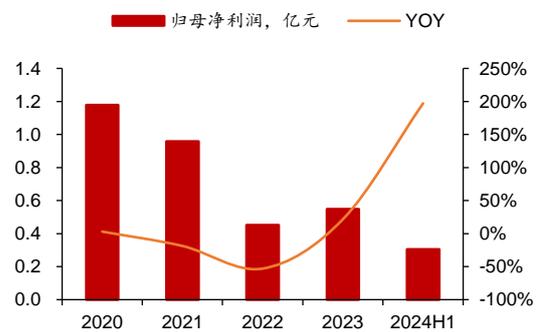
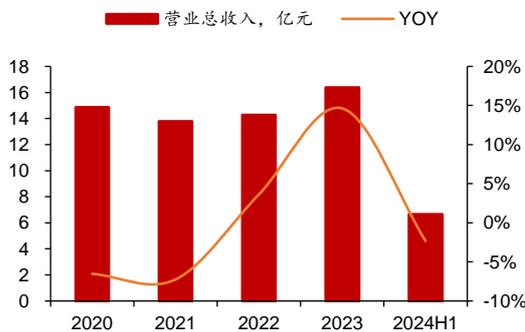
1.2 业绩呈现企稳向好趋势，绑定下游优质车企客户

2023年营收、归母净利润同比正增。公司2022年业绩下滑主要系：1) 受新能源汽车市场冲击影响，公司传统动力系统板块收入承压；2) 制造费用增加，叠加部分高毛利产品销量减少，导致毛利规模下降；3) 期间费用增加及资产减值损失计提。2023年业绩企稳，营业总收入为16.38亿元，同比+14.63%；归母净利润为0.55亿元，同比+21.58%。

2024H1 营业总收入 6.66 亿元，同比-2.32%；归母净利润为0.30 亿元，同比+197.06%，主要系产品毛利率提升。

图 4：2024H1 营业总收入 6.66 亿元，同比-2.32%

图 5：2024H1 归母净利润 0.30 亿元，同比+197.06%



资料来源：iFinD，上海证券研究所

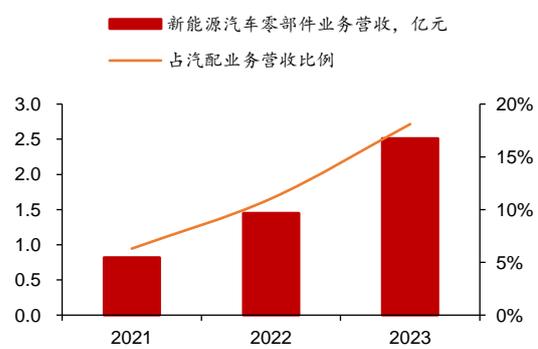
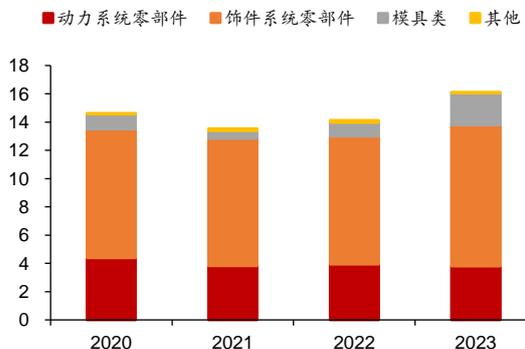
资料来源：iFinD，上海证券研究所

动力&饰件系统零部件营收占主导。2023 年动力&饰件系统零部件营收达 13.78 亿元，占主营业务收入的 85.47%。其中，动力系统零部件营收 3.81 亿元，同比-3.12%；饰件系统零部件营收 9.97 亿元，同比+10.11%，主要因为公司深化与头部新能源整车厂的合作力度，饰件系统零部件产销量实现增长。2024H1 汽车零部件营收占比进一步提升至 89.31%。

新能源汽车零部件业务持续开拓。2021~2023 年公司新能源汽车零部件业务营收 CAGR 为 75.01%，2023 年该块业务营收 2.51 亿元，占汽配业务营收比例达 18.10%。

图 6：2020~2023 年动力&饰件系统零部件主营业务营收占比均在 85% 以上（单位：亿元）

图 7：2021~2023 年新能源汽车零部件营收占汽配业务比例由 6.30% 增至 18.10%



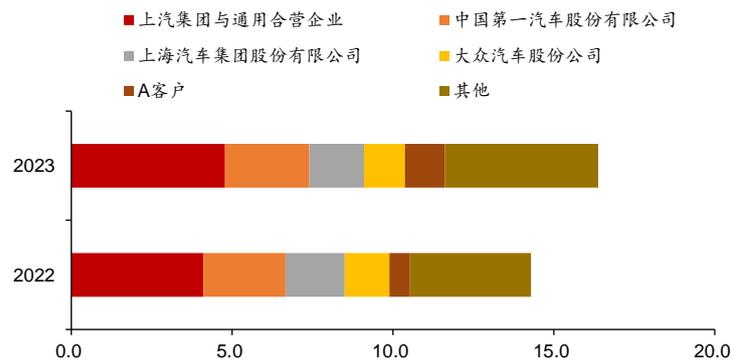
资料来源：公司公告，上海证券研究所

资料来源：公司公告，上海证券研究所

绑定行业头部客户，客户集中度高。2022、2023 年公司前五名客户包括一汽大众、上汽大众、上汽通用、A 客户，合计销售收入占比分别为 73.65%、70.85%。一汽大众、上汽大众、上汽通用 2023 年国内乘用车零售销量排名分别为第二名、第五名、第七名，A 客户 2023 年国内新能源乘用车零售排名为第二名。

公司采取紧贴汽车产业集群战略。为压缩市场服务半径、提高客户影响能力，公司在宁波、烟台、武汉、长春、佛山、沈阳、上海、黄石等全国性汽车产业基地或主要客户所在地相继建立或在建生产基地。

图 8：2023 年公司前五大客户合计销售收入占比为 70.85%

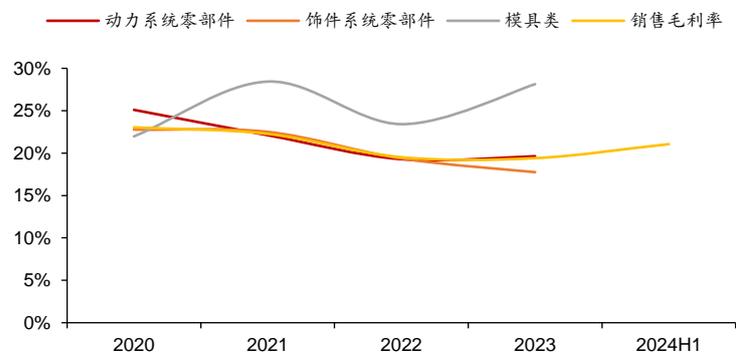


资料来源：公司公告，上海证券研究所

2023 年主营业务毛利率小幅回升。2022 年主营业务综合毛利率为 19.38%，同比下降 2.86 个百分点，主要系动力、饰件系统产品的单位制造费用增长，2022 年机器设备和生产设备增加但产量尚未提升，导致单位产品折旧摊销费用增加，此外电费价格也有所上涨。2023 年动力、饰件系统产品单位制造费用延续增长，但模具类产品销售额及毛利率齐升，带动主营业务毛利率微增。

2024H1 销售毛利率为 21.06%，同比增长 3.79 个百分点；2024Q2 销售毛利率为 22.07%，同环比分别增长 4.59/2.24 个百分点。我们认为，公司盈利能力有望持续提升。

图 9：2024H1 公司销售毛利率为 21.06%，同比增长 3.79 个百分点



资料来源：iFinD，公司公告，上海证券研究所

2 汽车光学产品长坡厚雪，开启第二增长曲线

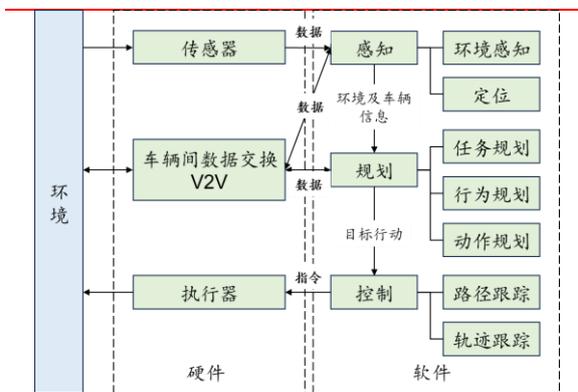
公司前瞻布局光学镜片业务，主要用于下游高级辅助驾驶和智能座舱有关的激光雷达、毫米波雷达和抬头显示（HUD）产品。

2.1 汽车智能化持续发展，光学相关产品需求旺盛

2.1.1 智能驾驶+智能网联建设提升激光雷达/毫米波雷达空间，配套透镜需求有望增长

智能驾驶领域，传感器用于完成对车辆周围环境的感知与识别。智能驾驶可分为感知、规划和控制三部分。其中，感知是指无人驾驶系统从环境中收集信息并从中提取相关知识的能力，对应硬件为传感器。环境感知传感器可分为主动型、被动型传感器。主动型传感器包括激光雷达、毫米波雷达和超声波雷达，被动型传感器主要包括摄像头和红外传感器。

图 10：智能驾驶主要工作原理关系



资料来源：全球智能汽车供应链，上海证券研究所

图 11：环境感知传感器包括摄像头、激光雷达、毫米波雷达等



资料来源：毕马威《智慧之眼：开启汽车感知新时代》，上海证券研究所

自动驾驶主流传感器包括激光雷达和毫米波雷达。高精度和高分辨率的特点，可精细绘制车辆四周的三维地图；毫米波雷达穿透性强，受环境影响较小，在恶劣天气或低光照条件下仍能保持稳定的性能。

表 1：应用于自动驾驶的四类主流传感器比较

分类	激光雷达	毫米波雷达	超声波雷达	摄像头
工作原理	发射和接收激光，基于折返时间测算距离	向外发射毫米波，接触目标物体后反射雷达信号，根据回波频差测算距离和速度	向外发出超声波，根据超声波的折返时间来测算与物体的距离	相机成像，通过各类算法处理进行图像识别
探测距离	<300m	<1km	<5m	<100m
优势	<ul style="list-style-type: none"> 探测精度和分辨率高 探测范围广，获取信息量大 可绘制 3D 环境地图和雷达定位 受环境光线影响小 	<ul style="list-style-type: none"> 兼备测距和测速功能 探测精度高、距离远 穿透性强、性价比高 受环境影响较小 体积小，易安装 	<ul style="list-style-type: none"> 受天气干扰小、抗干扰能力强 短距离测量精度较高 体积较小，价格低 技术成熟 	<ul style="list-style-type: none"> 像素高 实时性强、刷新快 技术成熟、成本低 能通过算法实现对障碍物的距离探测 唯一可以辨色和图形的感知硬件

劣势	<ul style="list-style-type: none"> 易受恶劣天气影响 成本高 技术不够成熟 受同频干扰 	<ul style="list-style-type: none"> 测量角度和分辨率受限，难辨物体具体形状和大小 无法识别路标、行人 	<ul style="list-style-type: none"> 响应慢，测量精度差，不适用于高速运动的汽车 探测距离短，受温度影响 无法判断路障的形状及位置 	<ul style="list-style-type: none"> 受天气和光线影响大 算法依懒性强 稳定性差
应用场景	<ul style="list-style-type: none"> 障碍物探测识别 构建高精度地图 辅助定位 	<ul style="list-style-type: none"> ACC 自适应巡航控制系统 BSD 盲点监测系统 AEB 自动紧急制动系统等 	<ul style="list-style-type: none"> 倒车雷达 自动泊车 	<ul style="list-style-type: none"> 行人、路标、车道线检测 交通标志识别

资料来源：毕马威《智慧之眼：开启汽车感知新时代》，上海证券研究所

自动驾驶程度越高，系统数据处理量越大，作为抓取数据信息的载体，所需的传感器数量及种类越多。根据毕马威《智慧之眼：开启汽车感知新时代》，L2-L3 级别自动驾驶需要 1 个激光雷达，4-8 个毫米波雷达；L4-L5 级别自动驾驶需要 1-3 个激光雷达，6-12 个毫米波雷达。

根据不完全统计，2024 年新上市车型中，多款车传感器搭载数量在 20-30 个之间，其中部分车型选择搭载激光雷达传感器，而毫米波雷达搭载数量在 1-6 个之间。

表 2：不同级别自动驾驶汽车建议所需传感器数量（单位：个）

自动驾驶级别	激光雷达	毫米波雷达	摄像头	超声波雷达	合计
L1 - L2	1	3	5	12	21
L2 - L3	1	4-8	6-8	8-12	19-29
L4 - L5	1-3	6-12	6-15	8-12	23-42

资料来源：毕马威《智慧之眼：开启汽车感知新时代》，上海证券研究所

表 3：部分 2024 年新上市车型传感器搭载数量（单位：个）

车型	激光雷达	毫米波雷达	摄像头	超声波雷达	合计
小鹏 X9 MAX	2	3	12	12	29
银河 E8 智驾版	1	5	10	12	28
路特斯 EMEYA 繁花	4	6	12	12	34
宝马 i5 尊享型	/	5	5	12	22
瑞风 RF8 旗舰型	/	2	6	8	16
坦克 700 新能源	/	5	12	12	29
奇瑞 iCAR 03 四驱长续航进阶版	/	3	5	8	16
理想 MEGA	1	1	13	12	27
零跑 C10 智驾版	1	5	12	12	30
小米 SU7 Max 版	1	3	11	12	27
理想 L6 Max	1	1	11	12	25
哪吒 L	/	5	6	12	23
星际元 ET 纯电 Ultra	1	5	13	12	31
海狮 07 四驱智航版	/	5	12	12	29
智己 L6 全系	1	3	11	12	27

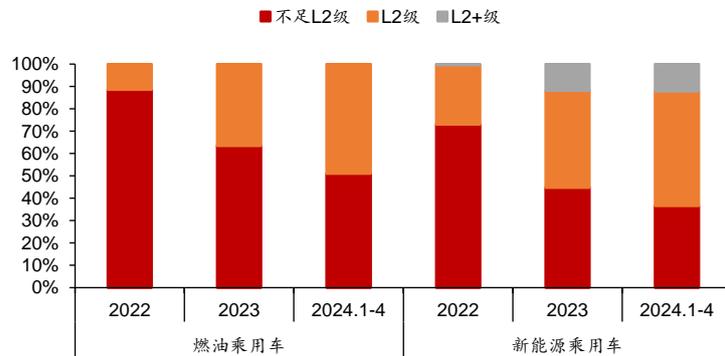
资料来源：汽车之家，易车，上海证券研究所

我国 L2 及以上辅助驾驶功能装车率持续提升。目前汽车 L2 级别的高级辅助驾驶在技术上已基本实现，各大车企有序推进自动驾驶商用计划，L2 级别及以上辅助驾驶技术渗透率加速提升。根据乘联分会数据，2024 年 1-4 月 L2 级及以上 ADAS 新能源乘用车装车率 63.40%，较 2023 年全年提升 8.10 个百分点。

根据工信部《智能网联汽车技术路线图（2.0 版）》指引，到

2025 年国内 L2 级和 L3 级新车搭载率要达到 50%，2030 年要超过 70%，且 L4 占比 20%。

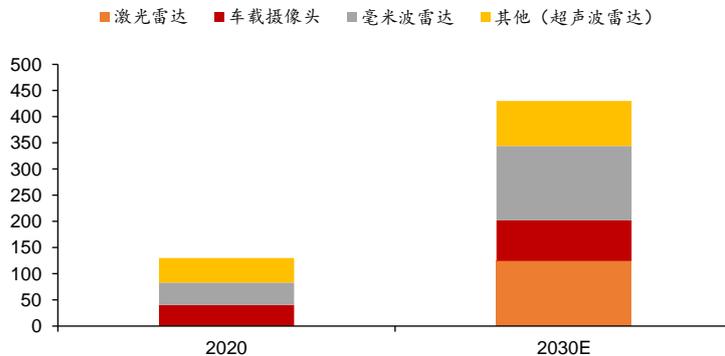
图 12：2024 年 1-4 月 L2 级及以上 ADAS 燃油乘用车装车率 49%，新能源乘用车装车率 63.40%



资料来源：乘联分会，上海证券研究所

激光雷达、毫米波雷达市场空间广阔。根据 Statista 数据，预计 2030 年全球用于 ADAS 和自动驾驶系统的汽车传感器市场规模将达 430 亿美元。其中，激光雷达市场规模 120 亿美元，预计 2020-2030 年 CAGR 高达 80%；毫米波雷达市场规模 142 亿美元左右，占比维持 33%。

图 13：2020 和 2030 年的全球用于 ADAS/AD 汽车传感器的市场规模（单位：十亿美元）



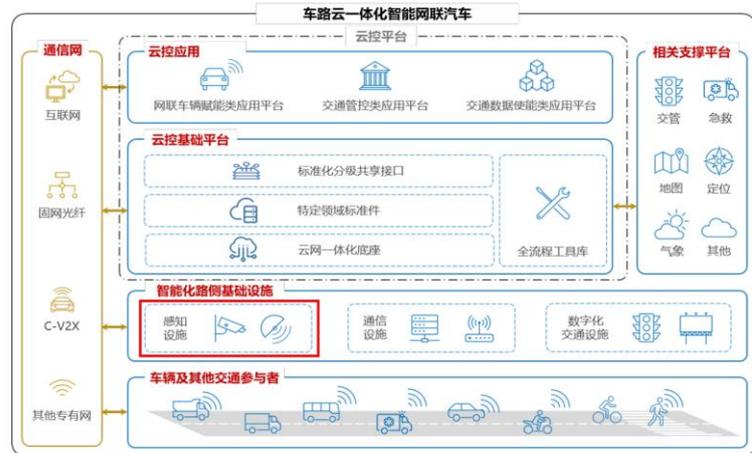
资料来源：毕马威《智慧之眼：开启汽车感知新时代》，上海证券研究所

智能网联领域，路侧基础设施需要使用激光雷达、毫米波雷达。根据《车路云一体化智能网联汽车产业产值增量预测》，车路云一体化智能网联汽车包括车辆及其他交通参与者、智能化路侧基础设施、云控平台、通信网络以及安全体系等相关支撑平台主体。其中，智能化路侧基础设施包括路侧感知设备，如摄像头、毫米波雷达、激光雷达。

路侧基础设施受政策催化加速发展。2024 年 1 月，工信部等五部门发布《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》。其中提出，建成一批架构相同、标准统一、业务互通、安全可靠的城市级应用试点项目，开展智能网联汽车“车路云一体化”系统架构设计和多种场景应用。2024 年 7 月，工信部

等五部门官宣车路云一体化应用试点名单。

图 14：智能化路侧基础设施包含感知设施



资料来源：CAICV《车路云一体化智能网联汽车产业产值增量预测》，北京市高级别自动驾驶示范区，上海证券研究所

多地示范项目密集启动。北京市近 100 亿元车路云一体化新基建项目规划公布，项目建议书的编制开始对外招标；武汉市 170 亿元车路云一体化重大示范项目获有关部门批准备案。福州、鄂尔多斯、沈阳、杭州等多个城市相关项目启动招标。

表 4：北京、武汉车路云一体化项目概况

项目名称	投资金额	项目概况
北京市车路云一体化新型基础设施建设项目	993889 万元	在通州区、顺义区、朝阳区、昌平区、密云区、怀柔区、海淀区、石景山区、丰台区、门头沟区、房山区、大兴区、亦庄经开区共选取 2324 平方公里范围内约 6050 个道路路口开展建设，以及除上述道路路口外本项目双智专网网络中心的建设和改造
武汉市智能网联新能源汽车“车路云”一体化重大示范项目	1708398 万元	建设全市统一的智能网联汽车服务平台、1.5 万个智慧泊位、5.578km 智慧道路（经开区）改造，16 万方智能网联汽车产业研发基地（东湖高新区）、车规级芯片产业园、无人驾驶产业园

资料来源：北京市公共资源交易服务平台，湖北省投资项目在线审批监管平台，上海证券研究所

根据 CAICV《车路云一体化智能网联汽车产业产值增量预测》，预计 2025/2030 年我国智能化基础设施带来产值增量为 223/4174 亿元，年均复合增速达 79.66%，激光雷达等传感器需求有望进一步加速释放。

我们认为，随着激光雷达、毫米波雷达需求增长，配套光学透镜行业规模有望提升。

2.1.2 HUD 搭载率提升，配套反射镜市场空间有望增长

汽车 HUD 产品可分为 C-HUD（组合抬头显示）、W-HUD（挡风玻璃抬头显示）以及 AR-HUD（增强现实抬头显示）。其中，W-HUD 实用性较高，可显示车况、ADAS 信息等功能，是当下 HUD 发展主流；AR-HUD 则融合了智能座舱及 ADAS 相关功能，给驾驶者更大的成像显示体验，展示信息也更全面。当前汽车 HUD 市场正处于从 W-HUD 向 AR-HUD 升级阶段。

请务必阅读尾页重要声明

图 15: HUD 发展历史及各类型特点

	C-HUD	W-HUD	AR-HUD
图示			
时间	~2000	2010~	2020~
成像原理技术	TFT-LCD 为主	TFT-LCD/DLP	TFT-LCD/DLP 为主流, 少数使用 LCOS/LBS (MEMS 激光)
优点	成本低, 安装普适性高	成像距离和大小优势	更大的成像显示体验, 增强现实, 展示信息更全面
缺点	投影距离近, 作用不清晰, 发生事故易造成二次伤害	需针对不同车型玻璃的尺寸和曲率搭配高精度非球面反射镜	发展初始阶段, 成本高, 体积大

资料来源: AutoLab, 公司公告, 上海证券研究所

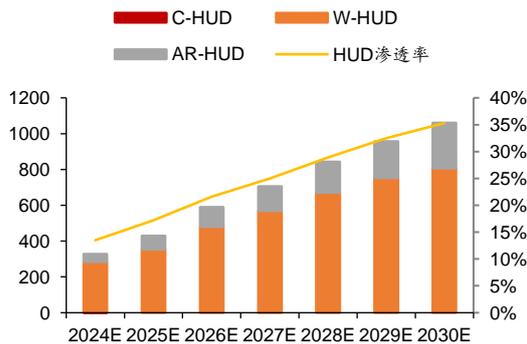
HUD 搭载率快速提升。根据高工智能汽车研究院数据显示, 中国市场 (不含进出口) 乘用车前装标配 W/AR HUD 2023 年交付 225.43 万辆, 同比+42.59%, 搭载率达 10.68%; 2024Q1 交付 59.96 万辆, 同比+51.91%, 搭载量升至 12.53%。

根据盖世汽车预测, 2024E~2030E 国内前装标配 HUD 的乘用车将由 327.7 万辆增至 1059.3 万辆, 年均复合增速达 21.60%。

国产供应商市占率提升。根据盖世汽车数据, 2024 年 1-4 月 HUD 供应商装机量 TOP5 中的国产厂商为华阳多媒体、泽景电子、弗迪精工和未来黑科技, 分别搭载 22.45、13.41、7.33、6.19 万套, 合计市场份额 59.60%, 较 2023 年全年提升 12.20 个百分点。

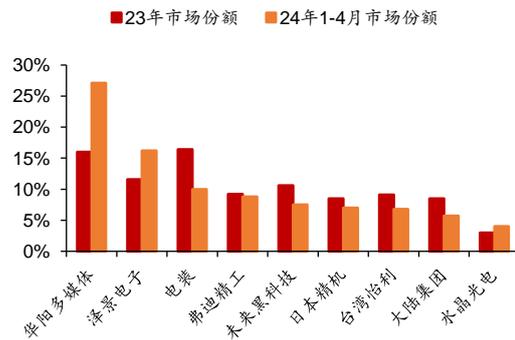
我们认为, 随着我国 HUD 搭载率快速提升, 配套的反射镜市场规模有望保持高速增长。

图 16: 2024E~2030E 国内乘用车前装标配 HUD 市场由 327.7 万辆增至 1059.3 万辆



资料来源: 盖世汽车社区, 上海证券研究所

图 17: 2024 年 1-4 月 HUD 装机量 TOP5 中的国产供应商市场份额达 59.60%



资料来源: 盖世汽车社区, 上海证券研究所

2.2 公司发挥注塑工艺优势, 切入车规级光学镜片领域

公司发行可转债募投光学镜片生产基地建设项目, 总投资额约 6.26 亿元。项目建设完成达产后, 将新增年产反射镜 200.00 万套、激光雷达透镜 (高配) 110.00 万套、激光雷达透镜 (低配)

220 万套、毫米波雷达透镜 500.00 万套产能。

预计 2030 年达产，达产后营收超 10 亿元。根据公司可转债说明书披露，公司预计 2025 年产能为达产产能的 1/2，2030 年产能完全达产。项目完全达产后，预计实现年营业收入不含税 102,203.54 万元。

根据公司对预计产能和市场容量的测算，2025 年公司 HUD 反射镜、毫米波雷达透镜、激光雷达透镜市占率分别为 5.49%、1.61%、8.77%。

表 5：募投项目完全达产后收入测算

产品明细	完全达产第一年产品单价 (元/套)	销售数量 (万套)	营业收入 (万元)
反射镜	265.49	200.00	53,097.35
激光雷达透镜 (高配)	172.57	110.00	18,982.30
激光雷达透镜 (低配)	72.57	220.00	15,964.60
毫米波雷达透镜	28.32	500.00	14,159.29
合计			102,203.54

资料来源：公司可转债说明书，上海证券研究所

公司具有技术积累。公司利用自身在注塑工艺、模具生产等方面的技术优势以及多年从事汽车零部件领域的经验积累，基于现有产品 GL8 车窗玻璃生产工艺及技术升级，开发出车用光学镜片类产品。

聚焦汽车领域，具备客户优势。公司具有与整车厂及知名汽车零部件企业多年合作经验，能够深刻理解汽车业务合作模式并深度参与新品开发。

表 6：公司原有产品与募投产品具有相关性

项目	原有产品	募投产品	相关性
产品范围	饰件系统汽车零部件、动力系统汽车零部件、模具等，零部件均为塑料件	反射镜、激光雷达透镜、毫米波雷达透镜，均为塑料件	产品均为塑料件，具有相关性
产品工艺	现有产品使用的主要技术包含：注塑工艺、注塑压缩工艺、喷涂工艺、焊接工艺、PC 玻璃淋涂工艺（有机硅涂层技术）、除尘工艺、视觉分辨自动检测技术等	募投项目产品使用的主要技术包含：注塑压缩工艺、注塑压缩模具、高精密面型检测技术、有机硅涂层技术、光学镀膜技术、超精加工技术、视觉分辨自动检测技术	目前募投产品使用的工艺技术，均为公司目前已掌握的成熟工艺技术，大部分已应用在公司现有产品生产过程中
设备	核心设备为注塑机（塑胶成型机）、淋涂设备等	核心设备为注塑机（塑胶成型机）、镀膜机、淋涂设备等	相关
原材料	主要原材料为塑料粒子，如 PP、PA、PA6、PA66、PC 塑料等，其他原材料包含橡塑件、标准件、五金件等	主要原材料为塑料粒子，如 PC、COC 塑料等，其他原材料为橡塑件、标准件、五金件等	相关

资料来源：公司可转债说明书，上海证券研究所

2023 年公司就已初步形成了 20 万套光学镜片试生产能力，试生产产品种类包括 HUD 反射镜、激光雷达、毫米波雷达透镜等产品，所生产的光学镜片产品具有可靠性高、精密度高、质量轻等优点，质量指标在多个层面达到了国内同行业先进水平。

公司已取得光学镜片订单。根据 2023 年第三季度业绩说明会投资者关系活动记录，公司已与多家知名 HUD 厂商、激光雷达厂商以及毫米波雷达厂商进行了洽谈，公司 HUD 反射镜、激光雷达透镜、毫米波雷达透镜产品已通过多家客户验证并取得订单/意向订单，部分已有小批量供货。

3 前瞻布局智能化产品，光场屏业务有望放量

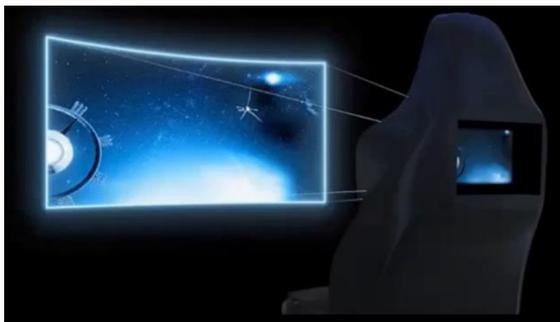
3.1 光场屏有望为车载显示新方案，公司新品搭载 H 公司光场引擎技术

传统车载屏幕有用户痛点。1) 车内物理空间限制，屏幕尺寸受限，用户观影感受不佳；2) 观看距离较近，容易造成用眼疲劳；3) 车内观看屏幕容易导致晕车，体验感较差。

针对以上痛点，车载显示新方案光场屏应运而生。车载光场屏通过光线多次折返射增加视距，以小的物理屏幕尺寸承载显示超大画幅，可在车上实现影院级沉浸式体验。

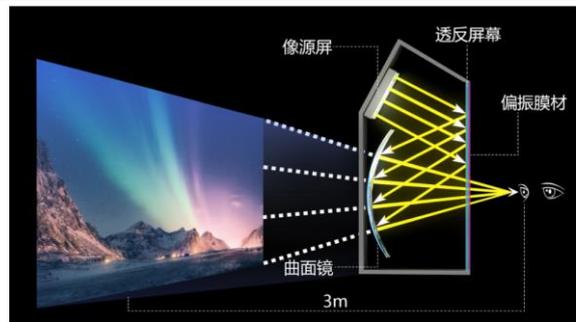
光场屏具有三大核心技术：1) 通过多次折反射和高精度曲面镜集成实现远距成像；2) 通过曲面镜和偏振膜材等光学部件技术，实现白天强光场景下的清晰纯净显示；3) 采用图像处理算法技术，保证人眼看到的成像画面没有畸变，画面方正平整。

图 18：光场屏产品示意图



资料来源：汽车学会，CAICV《车载光场屏白皮书》，上海证券研究所

图 19：光场屏技术原理



资料来源：汽车学会，CAICV《车载光场屏白皮书》，上海证券研究所

光场屏可以护眼、防晕车。光场屏是远焦成像，人眼的睫状肌处于放松状态，可减少用眼疲劳，保护视力。此外，光场屏通过远距成像，实现了乘客运动感知同步，减少眩晕反应。

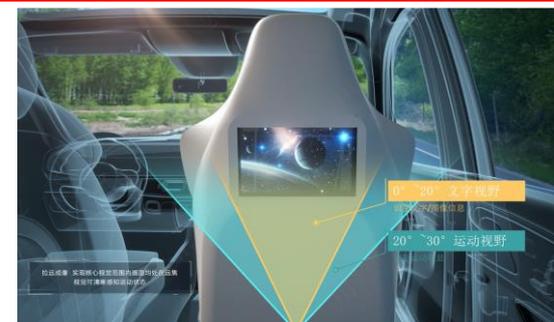
光场屏减少光污染，保障主驾安全驾驶。光场屏由于是虚像原理，只有坐在正位的人才能正常观看，超出观看角度 20° 以上便无法获取完整图像，同时该特性用于车载时，既能减少光污染保障主驾安全驾驶，也能提升对车内用屏的隐私保护。

图 20：光场屏可降低眼疲劳程度



资料来源：汽车学会，CAICV《车载光场屏白皮书》，上海证券研究所

图 21：光场屏可降低晕车感



资料来源：汽车学会，CAICV《车载光场屏白皮书》，上海证券研究所

我们认为，光场屏应用有望加速普及。需求侧，年轻一代对车内娱乐需求高，有望带动车载屏幕应用加速；供给侧，车载屏幕产品成为车企差异化竞争的焦点，车载光场屏在娱乐软件方面应用融合度高、体验好，未来有机会成为智能座舱方面新的入口。

HUAWEI xScene 较传统车载液晶显示屏具有优势。2023年4月，华为发布 HUAWEI xScene 光场屏，较传统车载液晶屏具有三大优势：1) 基于空间光学系统设计，实现 40 英寸超大画幅；2) 突破车内物理空间限制，达成 3 米远距成像，降低视觉疲劳；3) 基于华为自研光学引擎，实现 90PPD 超视网膜分辨率，画质更加清晰细腻。光场屏可供椅背、头枕和副驾三种不同的上车形态，满足绝大多数车型需求。

HUAWEI xScene 有效护眼、防晕车。经中山大学中山眼科中心临床测试，较传统液晶屏比，HUAWEI xScene 光场屏可实现动用睫状肌调节能力降低 96%，有效缓解视疲劳。经 SGS 与中国标准研究所的验证与测试，华为光场屏荣获全球唯一的车载显示低晕动金标，针对车内观影晕动症，较液晶屏降低 35%，较 VR 眼镜降低 90%。

图 22: HUAWEI xScene 光场屏可有效缓解视疲劳



资料来源：问界汽车赤峰凯隆，上海证券研究所

图 23: 华为光场屏荣获全球唯一车载显示低晕动金标



资料来源：问界汽车赤峰凯隆，上海证券研究所

公司供应汽车后装市场由 H 客户提供光场引擎技术的神通光场屏。我们认为，搭载 H 客户光场引擎技术的光场屏产品竞争力强，较传统车载显示屏具有优势，替代潜力巨大，未来有望快速放量。

3.2 数字钥匙渗透率逐年提升，公司布局相关产品

在汽车智能化的发展过程中，在用户需求、技术、政策、行业规范等因素的驱动下，汽车钥匙的形态也逐渐从传统的机械钥匙向智能化、数字化、生物钥匙和无钥匙化的方向发展。

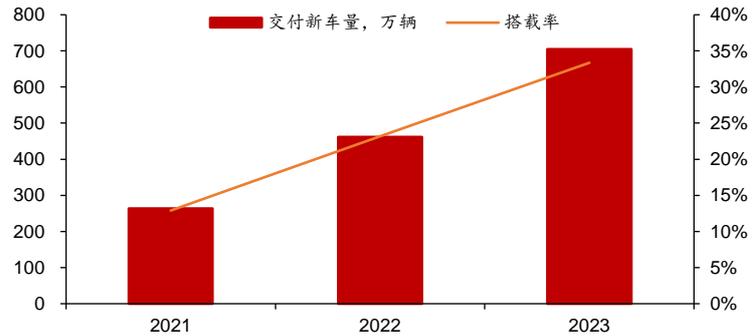
其中，数字钥匙是指以以智能手机、手环、手表等智能移动设备作为载体，利用蓝牙、NFC、UWB 等技术与车端进行通信，帮助用户便捷、安全的实现车辆功能的控制。

数字钥匙渗透率快速提升。根据高工智能汽车研究院检测数据显示，2021~2023 年中国市场乘用车（不含进出口）前装标配

数字钥匙（蓝牙/NFC/UWB）交付新车 CAGR 为 63.58%，搭载率由 12.90% 升至 33.35%。从发展趋势看，1) 数字钥匙上车配置正在从新能源向燃油车，自主品牌向合资品牌延伸普及；2) 数字钥匙正在成为新车的标准配置。

根据高工智能汽车研究院预计，2024 年数字钥匙前装搭载率将突破 50%。

图 24：2023 年中国市场乘用车（不含进出口）前装标配数字钥匙（蓝牙/NFC/UWB）交付新车 704.30 万辆，搭载率升至 33.35%



资料来源：高工智能汽车，上海证券研究所

拓展智能进入系统产品。公司引进 70 人核心技术团队，专注于开发制造集成化的智能进入系统产品，并实现了自主开发产线的能力。智能进入相关核心技术包括支付级双目 3D 人脸识别算法、SOC 车规级芯片、多功能与高集成的电吸电开“四合一”智能门锁技术，相关产品包括 3D、Face2D 人脸识别/NFC/BLE 数字钥匙、“四合一”电吸电开智能门锁等。

公司智能化产品项目尚处下游客户开发推广阶段，有少量样件订单。

图 25：公司已开发的汽车智能进入系统产品



资料来源：智能汽车技术展，上海证券研究所

4 传统业务技术突破，产品力提升，筑牢护城河

4.1 国内汽车塑料玻璃先行者，顺应乘用车轻量化趋势

聚碳酸酯（PC）是汽车塑料车窗的首选材料。聚碳酸酯（PC）材料具有优异的高刚性、抗冲击性及尺寸稳定性，但也有其缺点：耐溶剂性较差，易开裂；表面硬度较低，长期接受风沙雨刮的磨损易雾化；抗 UV 性能差，长期暴露室外易老化黄变。因此注塑成型 PC 车窗后，需在 PC 表面增加涂层以保证车窗的优异耐候及耐刮擦性能。

表 7：聚碳酸酯（PC）与无机玻璃性能对比

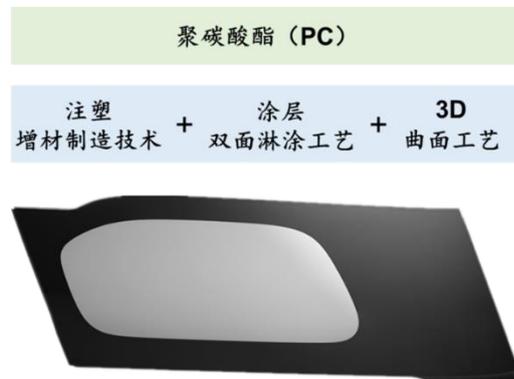
特性	透光率	耐候性	设计自由	轻量化	成型性	耐刮擦性
无机玻璃	++	++	--	--	-	++
PC	+	-	++	++	+	-
特性	破碎强度	冲击	刚性	表面光泽	耐热	阻燃性能
无机玻璃	-	--	++	++	++	++
PC	++	++	-	-	+	-

资料来源：汽车碳中和技术，上海证券研究所

公司 PC 玻璃产品应用于汽车侧窗，替代石英玻璃，起到减重、美观、集成化功能。该车窗较传统玻璃减重 30%，热传导系数约为石英玻璃的 1/5。

技术领先，工艺完善。产品采用 AM（增材制造）技术，使产品强度及尺寸达到稳定状态；采用双面淋涂工艺，实现表面硬化处理，使产品具有优越的耐刮擦、抗冲击和耐热功能。此外，通过灵活的 3D 曲面工艺，产品可实现当前石英玻璃上能够实现的一切效果。

图 26：公司采用双面淋涂工艺，对 PC 表面进行硬化处理



资料来源：链塑汽车新材料，公司官网，上海证券研究所

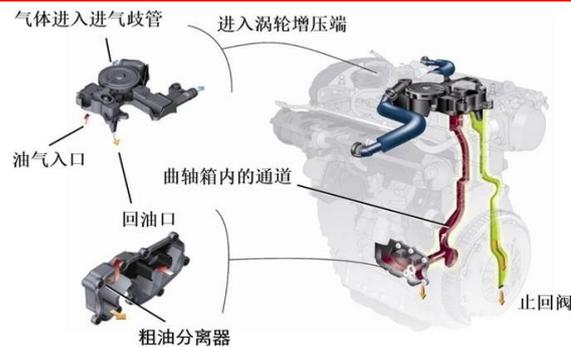
PC 车窗玻璃行业先行者，供应上汽通用。2016 年公司与上汽通用合作开发大尺寸 PC 玻璃，并于 2018 年成功面世直径 1.2 米的侧窗玻璃，成为亚洲最大车用侧窗 PC 玻璃生产商，并作为全球独家供货商应用于别克 GL8 车型上。

4.2 推出第四代主动式油气分离器，研发进入软件层面

发动机工作时，气缸窜气和机油蒸气会使曲轴箱内产生压力，需要使用曲轴箱通风阀进行泄压，而导出的气体中含有大量机油蒸气。油气分离器可将其中的机油分离出后回流入发动机，同时将分离出来的气体通过内部通道输送至进气歧管或涡轮增压器的进气端。

油气分离器的作用：1) 保持机油的润滑性能，延长机油保养周期；2) 保持曲轴箱内压力，减少机油泄露；3) 保持良好的表面状态，减少磨损及腐蚀；4) 充分回收混合废气，减少环境污染。

图 27：油气分离器工作原理



资料来源：翔奥汽配专家，上海证券研究所

图 28：公司研发领域从硬件层面提升至软件层面



资料来源：银柿财经，公司官网，上海证券研究所

公司与大众集团合作开发，推出第四代油气分离器。产品在传统被动式油气分离器的基础上，通过集成电机控制、新材料 PE 以及控制原理的优化，能够与 ECU 保持通信，并由 PMSM 控制切换不同的转速，提升汽车燃烧效率、降低尾气排放。

研发领域从硬件层面提升至软件层面。公司自主开发了第四代油气分离器产品的电机控制算法，并积极参与到其与车身的 CAN/LIN 交互系统的开发工作中。基于对第四代油气分离器产品的研发，神通科技通过了 AutomotiveSPICE（简称“ASPICE”）能力 2 级认证，公司的汽车电子软件自主开发能力受到国际认可。

技术跻身行业前列。第四代油气分离器产品能够保证全负压工况，最高转速可达 12000 转，全负压可控制在-81 千帕。公司是国内首家掌握此项技术的企业，全球范围目前也仅有 Hengst、索菲玛、神通科技三家掌握。

第四代油气分离器量产成功后将纳入大众集团全球采购名录，不仅可以填补该零部件供应缺口，实现国产替代，还能大幅降低其采购成本。

5 盈利预测

传统业务：考虑公司 1) 持续开拓客户资源，已成功进入了理想汽车、东风岚图、丰田、Stellantis、蔚来汽车、A 客户等客户的供应商体系；2) 持续创新产品，与大众集团合作开发推出第四代油气分离器，该产品量产成功后将纳入大众集团全球采购名录。我们认为，公司传统业务板块新增客户带来业绩增量，产品创新升级提升毛利率，假设 2024~2026 年传统业务营收分别同比 +1.32%、+26.18%、+5.07%，毛利率分别为 20.34%、21.06%、21.01%。

光学业务：考虑 1) 行业层面，自动驾驶渗透率提升+车路云一体化路端基础设施建设推进，激光雷达、毫米波雷达需求增长，传感器配套光学透镜需求随之增长。汽车智能化发展趋势下，HUD 搭载率稳步提升，HUD 反射镜需求增长；2) 公司层面，顺利发行可转债募投光学镜片生产基地项目，设计产能年产激光雷达透镜（高配）110 万套、激光雷达透镜（底配）220 万套、毫米波雷达透镜 500 万套、反射镜 200 万套，预计 2025 年产能为达产产能 50%，2030 年完全达产。公司相关产品已通过多家客户验证并取得订单/意向订单，部分已有小批量供货。综上，我们假设 2024~2026 年光学业务营收分别为 0.31、2.10、3.03 亿元，毛利率分别为 5.00%、13.00%、22.00%。

智能化业务：考虑 1) 行业层面，光场屏相较传统车载显示器，可实现影院级沉浸体验，且具有护眼、防晕功能，我们认为其应用有望加速普及；2) 公司层面，供应汽车后装市场由 H 客户提供光场引擎技术的神通光场屏，产品力强。此外，公司推出 3D Face ID 生物识别钥匙、NFC 数字钥匙等汽车智能进入产品。综上，我们假设 2024~2026 年智能化业务营收分别为 0.44、1.30、1.82 亿元，毛利率分别为 38.00%、32.31%、27.91%。

其他业务：我们认为该部分业务维持增长，假设 2024~2026 年营收分别同比+10.00%、+5.00%、+5.00%，毛利率分别为 20.00%、18.00%、18.00%。

表 8：各项业务业绩拆分预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
传统业务					
营收，亿元	14.12	16.12	16.34	20.61	21.66

YOY		14.21%	1.32%	26.18%	5.07%
毛利率	19.38%	19.46%	20.34%	21.06%	21.01%
动力系统					
营收, 亿元	3.93	3.81	3.70	6.40	7.34
毛利率	19.28%	19.64%	19.70%	19.80%	19.80%
饰件系统					
营收, 亿元	9.06	9.97	10.36	11.93	12.02
毛利率	19.36%	17.76%	19.80%	21.30%	21.20%
模具类					
营收, 亿元	0.98	2.26	2.19	2.20	2.22
毛利率	23.42%	28.13%	24.90%	24.40%	25.00%
其他					
营收, 亿元	0.15	0.09	0.08	0.08	0.08
毛利率	-2.36%	-17.87%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
光学业务					
营收, 亿元			0.31	2.10	3.03
YOY				573.20%	44.43%
毛利率			5.00%	13.00%	22.00%
智能化业务					
营收, 亿元			0.44	1.30	1.82
YOY				195.45%	40.15%
毛利率			38.00%	32.31%	27.91%
其他业务					
营收, 亿元	0.17	0.26	0.28	0.30	0.31
YOY		49.51%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率	30.48%	16.18%	20.00%	18.00%	18.00%
合计					
营收, 亿元	14.29	16.38	17.37	24.31	26.82
YOY		14.63%	6.04%	39.95%	10.35%
毛利率	19.52%	19.41%	20.50%	20.93%	21.56%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

根据我们的假设, 预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 17.37、24.31 和 26.82 亿元, 同比+6.04%、+39.95%和+10.35%; 归母净利润分别为 0.79、1.23 和 1.53 亿元, 同比+43.88%、+55.71%和+24.67%。

6 估值与投资建议

对应 2024 年 9 月 10 日股价, 公司 2024~2026 年预计 PE 分别为 44.06、28.29、22.69。

考虑公司传统业务基本盘稳固, 已成功进入丰田、A 客户等客户供应商体系; 推出创新产品第四代主动式油气分离器, 该产品将进入大众集团全球采购名录。光学镜片、智能化产品有望快速放量, 自动驾驶渗透率持续提升, 叠加车路云一体化路端基础设施建设推进, 激光雷达、毫米波雷达出货量有望保持高速增长;

汽车智能化发展趋势下，HUD 搭载率稳步提升，配套光学镜片需求量有望增长。公司投建光学镜片生产基地项目，预计于 2025 年投产，2030 年达产。公司试产线相关光学镜片产品已通过多家客户验证并取得订单/意向订单，部分已有小批量供货。此外，公司开发推出光场屏、数字钥匙等智能化产品，其中神通光场屏应用由 H 客户提供的光场引擎技术，产品竞争力强。

综上，我们认为，公司业绩有望进入快速增长阶段，首次覆盖给予“买入”评级。

7 风险提示

- 1) 市场竞争风险。**我国汽车零部件生产企业较多，竞争激烈。此外，随着整车厂推出新车型的速度加快，客户对零部件供应商的同步研发能力和及时供应能力提出了更高的要求。
- 2) 客户相对集中风险。**公司前五大客户销售额占当期营业收入比例相对较高，客户集中度高，公司业绩受大客户自身经营情况影响。
- 3) 毛利率波动风险。**近年来汽车升级换代速度加快，竞争激烈，整车厂竞争压力也传递到汽车零部件厂商，挤压汽车零部件厂商的利润空间。
- 4) 大股东股权质押比例高的风险。**截至 2024 年 7 月 31 日，公司第一大股东宁波神通投资有限公司未解押股权质押数量为 7000 万股，占其持股比例为 36.01%，占公司总股本比例为 16.45%。

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1083	1101	1093	1217
应收票据及应收账款	629	670	1037	1181
存货	233	227	341	367
其他流动资产	29	28	39	43
流动资产合计	1974	2027	2511	2808
长期股权投资	0	20	30	40
投资性房地产	12	9	5	1
固定资产	671	752	842	837
在建工程	39	132	221	257
无形资产	166	161	156	151
其他非流动资产	167	177	175	173
非流动资产合计	1056	1250	1428	1459
资产总计	3030	3277	3939	4268
短期借款	100	200	300	350
应付票据及应付账款	690	748	1148	1286
合同负债	6	5	9	9
其他流动负债	88	84	112	122
流动负债合计	883	1038	1569	1768
长期借款	0	0	0	0
应付债券	523	523	523	523
其他非流动负债	44	60	68	70
非流动负债合计	566	582	590	592
负债合计	1450	1620	2159	2360
股本	426	426	426	426
资本公积	663	678	678	678
留存收益	465	527	650	777
归属母公司股东权益	1580	1657	1780	1907
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1580	1657	1780	1907
负债和股东权益合计	3030	3277	3939	4268

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	375	200	164	230
净利润	55	79	123	153
折旧摊销	143	86	80	77
营运资金变动	129	-11	-100	-71
其他	48	46	61	71
投资活动现金流量	-251	-273	-254	-103
资本支出	-215	-246	-247	-97
投资变动	-38	-20	-10	-10
其他	1	-7	3	3
筹资活动现金流量	592	92	83	-3
债权融资	613	103	108	52
股权融资	5	15	0	0
其他	-26	-26	-25	-55
现金净流量	716	18	-8	123

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1638	1737	2431	2682
营业成本	1320	1381	1922	2104
营业税金及附加	15	15	20	22
销售费用	28	29	40	44
管理费用	111	118	164	180
研发费用	81	85	119	126
财务费用	0	9	14	19
资产减值损失	-25	-18	-25	-28
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	61	82	131	164
营业外收支净额	-4	2	1	1
利润总额	58	84	132	164
所得税	3	5	9	11
净利润	55	79	123	153
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	55	79	123	153

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	19.4%	20.5%	20.9%	21.6%
净利率	3.3%	4.5%	5.0%	5.7%
净资产收益率	3.5%	4.8%	6.9%	8.0%
资产回报率	1.8%	2.4%	3.1%	3.6%
投资回报率	2.5%	3.6%	5.2%	6.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	14.6%	6.0%	40.0%	10.3%
EBIT 增长率	122.3%	59.1%	56.8%	25.2%
归母净利润增长率	21.6%	43.9%	55.7%	24.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.19	0.29	0.36
每股净资产	3.71	3.89	4.18	4.48
每股经营现金流	0.88	0.47	0.38	0.54
每股股利	0.07	0.06	0.06	0.06
营运能力指标				
总资产周转率	0.62	0.55	0.67	0.65
应收账款周转率	3.71	3.16	3.44	2.97
存货周转率	4.54	6.00	6.76	5.94
偿债能力指标				
资产负债率	47.9%	49.4%	54.8%	55.3%
流动比率	2.23	1.95	1.60	1.59
速动比率	1.94	1.71	1.36	1.36
估值指标				
P/E	63.39	44.06	28.29	22.69
P/B	2.20	2.10	1.95	1.82
EV/EBITDA	22.79	17.43	14.31	12.16

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。