



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

线束行业老兵顺应汽车电动化发展，拓品扩圈推动业绩高增

——沪光股份深度报告

买入（维持）

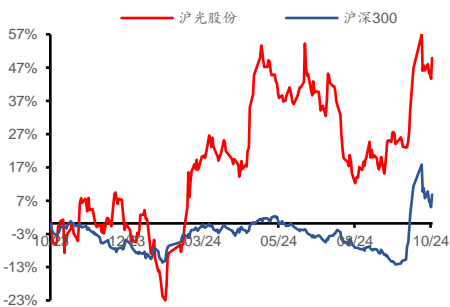
行业：汽车
日期：2024年10月19日

分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003
分析师：李煦阳
E-mail: lixuyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100001
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）	29.85
12mth A 股价格区间（元）	15.24-31.28
总股本（百万股）	436.78
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	130.38

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 持续加码新能源车市场，盈利能力逐步改善

公司专注于汽车高低压线束的研发、生产及销售，产品主要包括整车成套线束、动力系统发动机线束及其他单功能线束。公司深耕行业逾 27 年，早期主要服务上汽大众、大众集团等头部客户，提供产品以传统乘用车线束业务为主。近年，公司把握新能源汽车市场快速发展的机会，开始拓展产品品类及下游客户。公司营收稳增，盈利能力逐步改善，2024H1 营业总收入 34.18 亿元，同比+142.03%，归母净利润 2.55 亿元，同比+721.73%，主要系新能源汽车的快速发展带动汽车线束市场规模增长，叠加公司量产项目放量以及新项目量产；2024H1 公司销售净利率升至 7.46%，同比提升 10.36 个百分点。

■ 电动化、智能化催生增量市场，国产替代有望加速

1) 新能源车渗透率提升，带动高压线束需求增长。高压线束主要应用于新能源汽车，是高压电气系统的关键组成部分，其性能直接影响新能源汽车的安全性。新能源车销量增长带动高压线束市场规模提升，根据观研报告网数据，2019~2022 年我国汽车高压线束由 30.5 亿元增长至 141.4 亿元，占汽车线束市场规模比例由 4.80% 升至 17.36%。2) 汽车智能化转型进程加快，催生高速线束等特种线束需求。自动驾驶及智能座舱的发展都对数据传输提出更高要求，L2 级车要求百兆和千兆的数据传输，L3 级数据量级甚至提升到 10Gbps；随智能座舱融合更多智能化、数字化功能，也对数据传输速率提出更高要求。我们认为，随着电动化、智能化持续演进，我国汽车线束市场规模有望持续增长。3) 国产替代进程加速。部分优质供应商在高压总成线束的设计开发上顺利实现技术突破，从而依托本土新能源品牌的快速发展迅速抢占市场份额。

■ 积极开拓新产品业务，加速开发新能源客户

1) 技术：智能制造延伸至高压线束领域，研发设计能力领先。公司具有先进的智能制造系统，可实现全流程自动化、智能化生产与管理，帮助公司实现降本增效，改善产品质量，并能延展应用至高压线束产线。此外，公司产品研发设计经验丰富，且涉及新能源汽车高压线束、特种线束领域。2) 产品：高压线束快速放量，前瞻布局特种线束领域。2018 年公司高压线束产品首次实现规模收入，2023 年收入已高达 15.02 亿元，总营收占比达 37.52%；2021~2023 年公司高压线束销量 CAGR 为 48.04%。此外，公司计划建设智能化的特种线束自动化生产线，优化升级公司现有产品结构。3) 客户：开拓配套自主新能源车客户，项目订单充足。2021~2023 年，公司主营业务中新能源车线束收入占比由 37.41% 提升至 62.39%，2024Q1 占比进一步提升至 81.16%。2024Q1 公司前五客户中赛力斯、T 公司、L 汽车均为新能源车企。截至 2024 年 6 月，公司已获定点项目预计 2024~2026 年高压线束订单量分别为 204.64 万套、243.79 万套和 264.30 万套。4) 产能快速提升。公司计划以定增方式募集资金投建项目进行扩产，拟新增高压线束产能 165 万套、特种线束产能 30 万件。

■ 投资建议

我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 74.91、96.05 和 115.62 亿元，同比+87.14%、+28.23%和+20.37%；归母净利润分别为

5.39、7.20 和 9.00 亿元，同比+896.38%、+33.50%和+25.13%；对应 2024 年 10 月 18 日股价，公司 2024~2026 年预计 PE 分别为 24.19、18.12、14.48。我们认为，考虑 1) 公司凭借智能制造及设计能力优势，成功开拓新能源车企客户，引入赛力斯、吉利极氪/极越、蔚来乐道等汽车厂商，当前客户项目储备充足；2) 高压线束产能快速提升，叠加公司自制高压连接器，业绩有望高速增长；3) 随着较高单价低压线束项目放量，有望带动整体低压线束单价快速提升。公司业绩将进入高速增长新阶段，维持“买入”评级。

■ 风险提示

客户集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、产品价格下降的风险、新产品技术开发风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4003	7491	9605	11562
年增长率	22.1%	87.1%	28.2%	20.4%
归母净利润	54	539	720	900
年增长率	32.2%	896.4%	33.5%	25.1%
每股收益（元）	0.12	1.23	1.65	2.06
市盈率（X）	241.01	24.19	18.12	14.48
市净率（X）	8.44	6.35	4.74	3.59

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 10 月 18 日收盘价）

目 录

1 持续加码新能源车市场，业绩增长有望进入快车道	5
1.1 顺应电动化发展，积极开拓产品品类及下游客户	5
1.2 营业收入持续高增，24H1 盈利能力显著改善	7
2 电动化、智能化催生增量市场，国产替代有望加速	9
2.1 全球市场集中度较高，国内市场规模增长稳定	9
2.2 新能源汽车渗透率提升，带动高压线束需求增长	10
2.3 汽车智能化转型进程加快，催生高速线束需求	11
2.4 依托配套自主新能源厂商，国产替代迈入加速阶段	14
3 积极开拓新产品业务，加速开发新能源客户	14
3.1 智能制造延伸至高压线束领域，研发设计能力领先	14
3.2 高压线束快速放量，前瞻布局特种线束领域	16
3.3 借汽车电动化东风，开拓配套自主新能源车企客户	18
3.4 新能源车领域产能快速提升，支撑业绩释放	21
4 盈利预测	22
5 估值与投资建议	23
6 风险提示	24

图

图 1：公司历史沿革	5
图 2：公司产品结构	6
图 3：公司股权结构	6
图 4：24H1 营业总收入 34.18 亿元，同比+142.03%	7
图 5：24H1 归母净利润 2.55 亿元，同比+721.73%	7
图 6：2023 年成套线束营收 29.97 亿元，营收占比达 74.88%（单位，亿元）	7
图 7：2023 年成套线束销量 184.26 万套，同比+25.39%	7
图 8：成套线束毛利率水平较高，各主营线束产品毛利率波动 较一致	8
图 9：24H1 期间费用率为 7.66%，同比下降 6.65 个百分点	8
图 10：24H1 销售净利率为 7.46%，同比提升 10.36 个百分 点	8
图 11：预计 2030 年全球市场汽车线束收入将达 1008.98 亿 美元	9
图 12：2021 年全球汽车线束企业市场份额	9
图 13：2022 年我国汽车线束行业市场规模 814.6 亿元，同比 +15.17%	9
图 14：高压线束在新能源汽车中的分布	10
图 15：2024 年 1-9 月新能源汽车销量 832.0 万辆，渗透率达 38.6%	11
图 16：2022 年我国汽车高压线束市场规模 141.4 亿元，占汽 车线束总市场规模的 17.36%	11

图 17: 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%.....	12
图 18: 2024Q1 我国各项智能座舱核心配置的渗透率继续提升	13
图 19: 车载以太网使用非屏蔽双绞线电缆	13
图 20: 沪光智能制造系统框架	15
图 21: 成品智能仓储与自动包装.....	16
图 22: 车间智能物流全局示意图.....	16
图 23: 2024Q1 高压线束收入占比达 37.12%.....	17
图 24: 2021~2023 年高压线束销量 CAGR 为 48.04%.....	17
图 25: 公司高压线束毛利率水平高	18
图 26: 2024Q1 主营业务中新能源车汽车线束收入占比达 81.16%.....	19
图 27: 2019 年上汽大众为第一大客户，主营业务收入占比 50.35%.....	19
图 28: 2024Q1 赛力斯为第一大客户，主营业务收入占比 54.86%.....	19
图 29: 问界 M9 线束具有多项优势.....	19
图 30: 公司预计 2026 年高压线束订单量将达 309.14 万套.....	20
图 31: 公司在德国、罗马尼亚设有分支机构.....	21
图 32: 2024Q1 新能源汽车高压线束产能 35 万套，产能利用率 91.79%	21

表

表 1: 高压线束相较传统汽车线束的特点	10
表 2: 新能源车用线束与传统车用线束价值量对比.....	11
表 3: 不同级别自动驾驶汽车建议所需传感器数量（单位：个）	12
表 4: 自动驾驶对汽车线缆提出更高要求	13
表 5: 客户选择供应商流程	14
表 6: 公司智能制造工厂屡次获奖	15
表 7: 铝比铜的密度小，成本低.....	17
表 8: 各类型特种线参数.....	18
表 9: 截至 2024 年 6 月，公司已获下游客户定点项目的高压线束预计订单情况.....	20
表 10: 2024 年度向特定对象发行股票募集资金使用计划（单位：万元）	21
表 11: 公司各项业务业绩预测.....	22
表 12: 同行业主要公司的业绩预测及估值	23

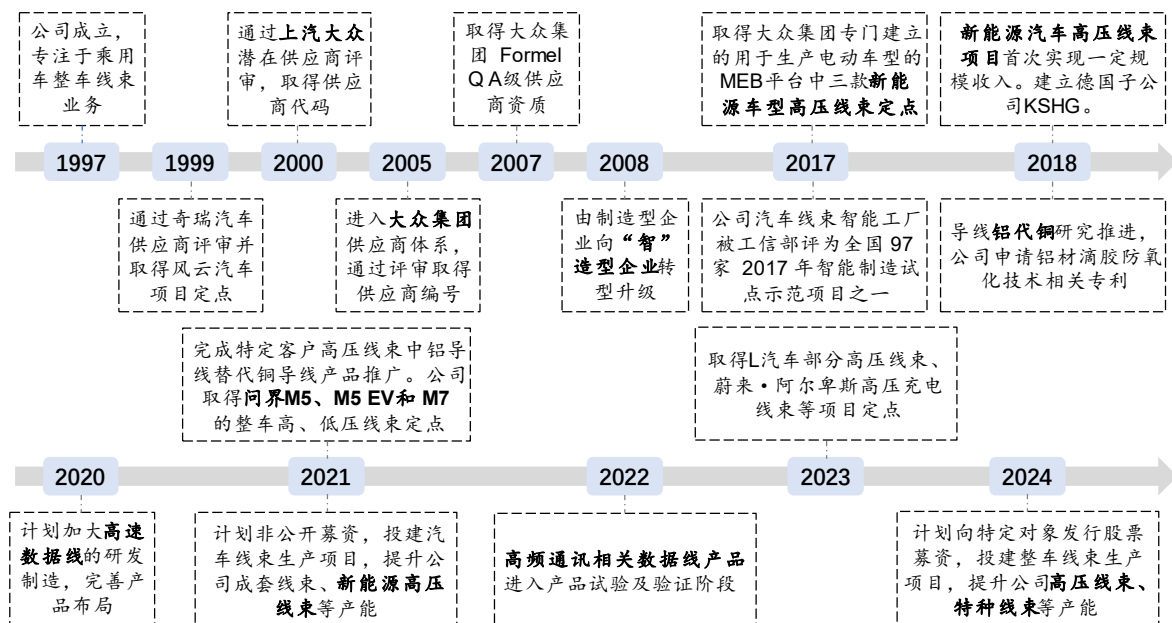
1 持续加码新能源车市场，业绩增长有望进入快车道

1.1 顺应电动化发展，积极开拓产品品类及下游客户

沪光股份专注于汽车高低压线束的研发、生产及销售，主要为国内外知名汽车品牌提供同步开发、批量供货及技术服务。经过逾 27 年的行业深耕，公司已发展为线束行业导向标的智能制造企业，取得客户高度认可。

从发展历程看，公司早期主要服务上汽大众、大众集团等头部客户，提供产品以传统乘用车线束业务为主。近年，公司把握新能源汽车市场快速发展的机会，开始拓展产品品类及下游客户。公司前瞻针对新能源汽车高压线束开展早期研究，设立高压线束研发小组，2018 年新能源汽车高压线束项目首次实现一定规模收入。2020 年公司计划加大高速数据线的研发制造。客户方面，2021 年公司取得问界三款車型高、低压线束定点，2023 年取得 L 汽车部分高压线束定点。

图 1：公司历史沿革



资料来源：公司招股说明书，公司公告，IPRDB，上海证券研究所

公司汽车线束产品主要包括整车成套线束、动力系统发动机线束及其他单功能线束。成套线束指构成车身主要部分的线束组合，通常包括客户定制化线束、新能源汽车高压线束等。发动机线束指整车发动机舱内的相关线束。其他线束是指门线束、顶篷线束、尾部线束等非核心部分的线束。

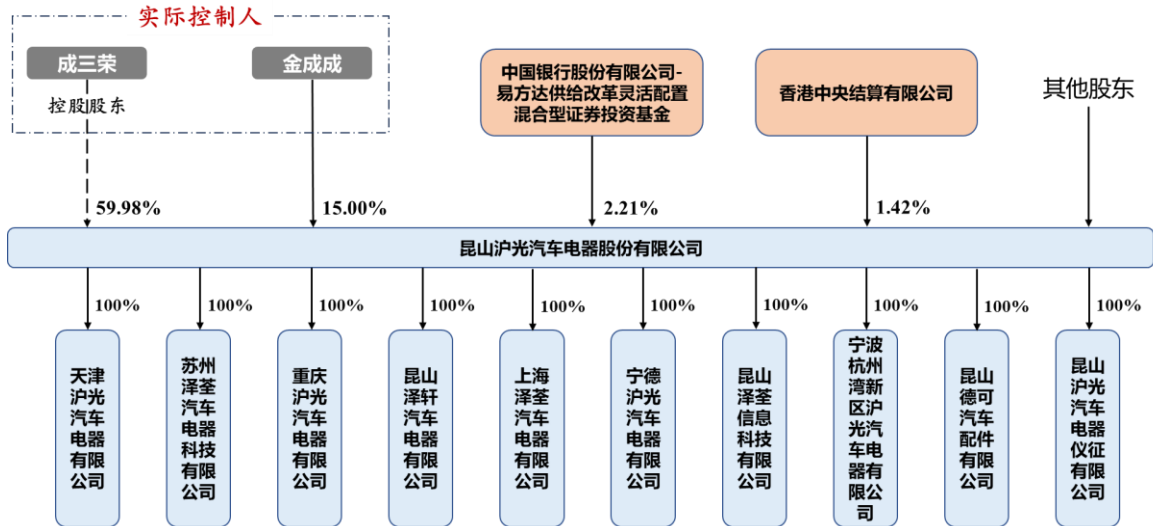
图 2：公司产品结构

线束大类	具体产品	用途	线束大类	具体产品	用途
成套线束		集合了车身主要线束的整车线，专用于上汽大众旗下车型	发动机线束		连接发动机上的各种传感器和执行器，围绕在发动机周围
		布置在汽车仪表区域，用于连接驾驶系统、娱乐系统、空调系统等电器	其他线束		连接四门及后门内板上所有电气件，如中控锁、玻璃升降器、扬声器、尾灯等
		连接车前部的所有电器件，如灯具、风扇、雨刮等			连接天窗控制模块，及内部照明灯如阅读灯等
		连接四门、驻车、座椅等地板上所有电气件，如门开关、手刹、安全带预警等			连接前后雷达，前雾灯、后雾灯等
		专用于新能源汽车的各类线束统称			布置在汽车四轮区域，用于连接车身稳定系统和传感器之间的注塑线

资料来源：公司公告，公司官网，上海证券研究所

控制权稳定。截至 2024 年 6 月 30 日，成三荣持有公司 2.62 亿股股份，持股比例为 59.98%，为公司控股股东；公司实际控制人为成三荣先生和金成成先生，二人系父子关系，合计持有公司股份约 3.28 亿股，持股比例约为 74.98%。

图 3：公司股权结构



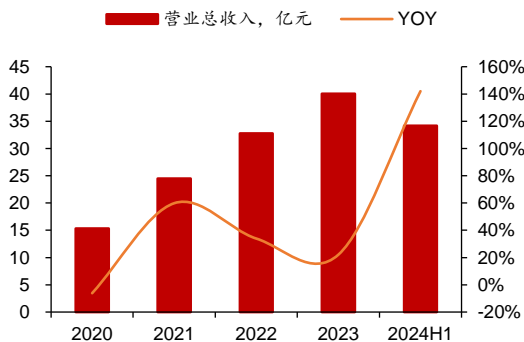
资料来源：iFinD，公司公告，上海证券研究所

1.2 营业收入持续高增，24H1 盈利能力显著改善

自 2021 年以来，公司营收进入快速增长通道，2020~2023 年营业总收入 CAGR 为 37.76%。2021 年公司归母净利润为负，但从 2022 年开始扭亏为盈，并延续同比高增。

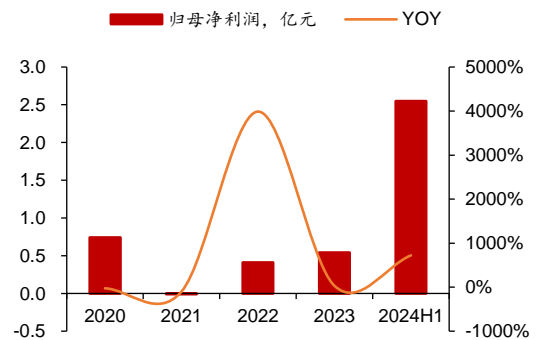
24H1 业绩同比高增。24H1 营业总收入 34.18 亿元，同比 +142.03%，归母净利润 2.55 亿元，同比+721.73%。业绩增长主要系新能源汽车的快速发展带动汽车线束市场规模增长，叠加公司量产项目放量以及新项目量产。

图 4：24H1 营业总收入 34.18 亿元，同比 +142.03%



资料来源：iFinD，上海证券研究所

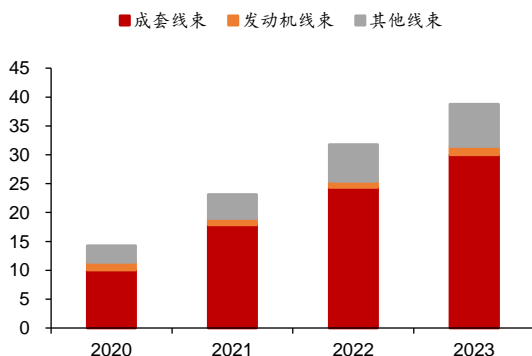
图 5：24H1 归母净利润 2.55 亿元，同比+721.73%



资料来源：iFinD，上海证券研究所

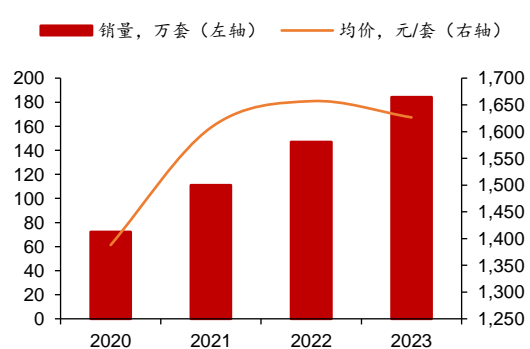
成套线束在营收中占主导。2020~2023 年成套线束营收 CAGR 为 44.03%，总营收占比由 65.51%提升至 74.88%。营收高增主要由量增驱动，2020~2023 年销量 CAGR 为 36.61%，2021、2022 年单位价格同比增长，但增幅相比销量增长较小，2023 年单位价格同比下降。我们认为，量增主要系公司持续加码新能源汽车市场，积极开拓新客户，获得多个项目定点。

图 6：2023 年成套线束营收 29.97 亿元，营收占比达 74.88%（单位，亿元）



资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 7：2023 年成套线束销量 184.26 万套，同比 +25.39%

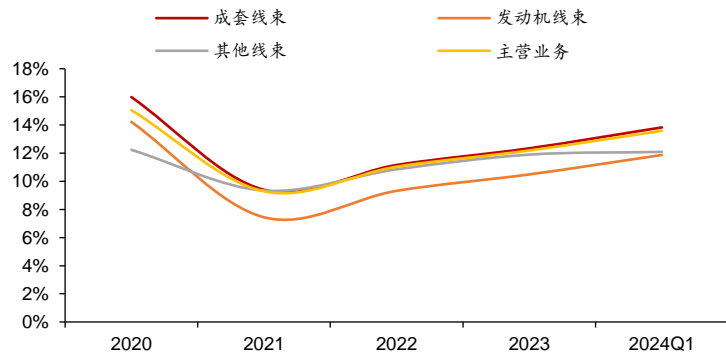


资料来源：公司公告，上海证券研究所

2022~2023 年主营业务毛利率回升。2021 年，主营业务毛利率大幅下降，主要系 1) 原材料价格上涨并持续高位运行，进口原材料运输成本上升，用工成本上涨，公司未向下游客户充分传导成本压力；2) 海外疫情等因素导致订单波动大，公司根据客户需求频繁变更产品型号，导致生产效率下降，生产成本上升。2022~2023 年，主营业务毛利率连续回升，2023 年已升至 12.19%，主要系 1) 营收迅速增长，新能源高压线束占比提升；2) 客户订单相对稳定，人工效率提升等。

2024Q1 成套线束毛利率为 13.83%，较 2023 年提升 1.49 个百分点；主营业务毛利率为 13.59%，较 2023 年提升 1.40 个百分点。

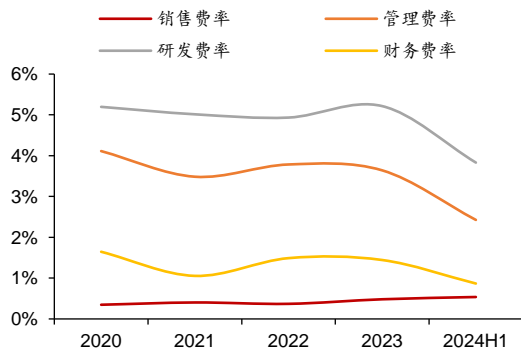
图 8：成套线束毛利率水平较高，各主营线束产品毛利率波动较一致



资料来源：公司公告，上海证券研究所

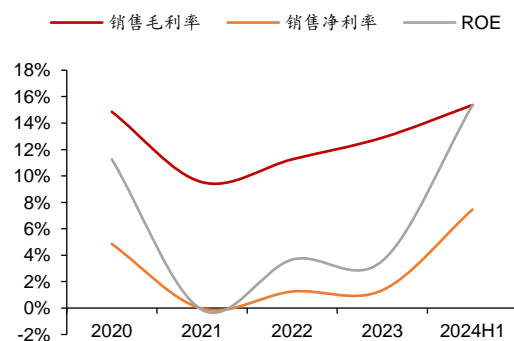
24H1 销售净利率显著提升。期间费用率下降，主要系 1) 公司持续推进智能制造与数字化转型，降本增效；2) 受益新能源客户项目持续放量，销量增长促使公司规模效应更加显著。24H1 公司销售净利率升至 7.46%，同比提升 10.36 个百分点。

图 9：24H1 期间费用率为 7.66%，同比下降 6.65 个百分点



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 10：24H1 销售净利率为 7.46%，同比提升 10.36 个百分点



资料来源：iFinD，上海证券研究所

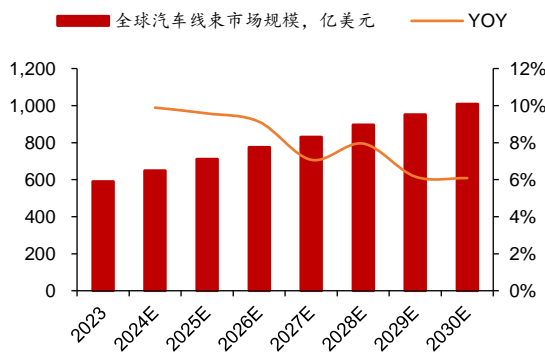
2 电动化、智能化催生增量市场，国产替代有望加速

2.1 全球市场集中度较高，国内市场规模增长稳定

全球汽车线束市场收入快速增长。根据 QYResearch 数据及预测，2023 年全球汽车线束收入大约 589.89 亿美元，预计 2030 年达 1008.98 亿美元，预计 2023~2030 年 CAGR 为 7.97%。

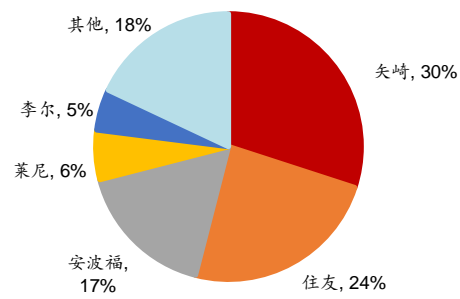
全球市场集中度高。全球汽车线束市场主要由几家大型跨国企业主导，2021 年前四大企业分别为矢崎、住友电工、安波福和莱尼，四家合计占比 77%。2023 年前四大企业份额占比仍超 72%。

图 11：预计 2030 年全球市场汽车线束收入将达 1008.98 亿美元



资料来源：QYResearch，上海证券研究所

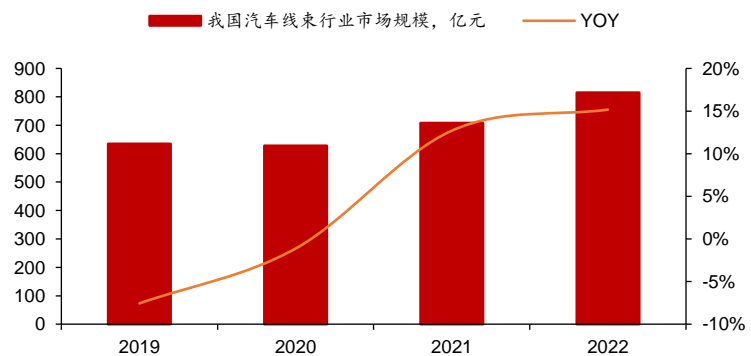
图 12：2021 年全球汽车线束企业市场份额



资料来源：华经产业研究院，上海证券研究所

我国汽车线束市场稳步增长。根据观研报告网数据，2022 年我国汽车线束行业市场规模 814.6 亿元，同比+15.17%。如果新能源渗透率继续提升，新能源高低压线束平均单车价值量维持在 5000 元左右，则预计 2025 年我国汽车线束市场规模将达约 955 亿元。

图 13：2022 年我国汽车线束行业市场规模 814.6 亿元，同比+15.17%



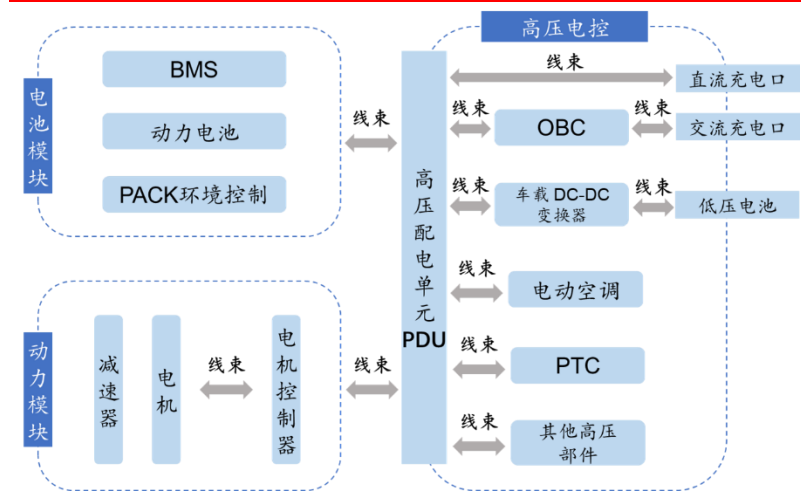
资料来源：观研报告网，上海证券研究所

2.2 新能源汽车渗透率提升，带动高压线束需求增长

高压线束主要用于新能源汽车。传统燃油车主要采用低压线束，而新能源汽车线束同时包括低压、高压两个系列。高压线束连接汽车高压系统上的各个部件，包括电池模块、动力模块、高压电控等，是高压电气系统的关键组成部分，其性能直接影响新能源汽车的安全性。

高压线束性能要求高。高压线束需要承受较高电压和电流，以及外界机械损伤、化学腐蚀和高温环境影响，整体性能要求较传统汽车线束更高。

图 14：高压线束在新能源汽车中的分布



资料来源：欣锐科技招股说明书，智研咨询，上海证券研究所

表 1：高压线束相较传统汽车线束的特点

特点	介绍
承受高电压和大电流	新能源汽车采用高压系统，高压线束需要承受较高的电压和电流，因此必须经受严苛的工作环境，确保安全可靠
防护和绝缘要求高	高压线束要经受来自外界的机械损伤和化学腐蚀，同时必须具备良好的绝缘性能，以防止漏电和保障乘车人员的安全
轻量化设计	新能源汽车追求高能效和续航里程，高压线束的设计要尽可能轻量化，减少不必要的能量损耗，提升车辆整体性能
耐高温性	高压线束在电动汽车复杂的温度环境下工作，需要具备良好的耐高温性，以确保长时间稳定运行，延长线束的使用寿命

资料来源：灿科盟，上海证券研究所

高压线束价值量高。根据华经产业研究院数据，传统车用线束主要是低压线束，除用于高档车型的情况外，平均售价在 2000-3000 元。新能源车用线束包括低压、高压线束，其中低压线束均价 2500 元，高压线束由高压连接器、高压线缆和充电插座构成，不同配置的价格存在差异，但单高压连接器平均售价就在 700-3500 元。新能源车线束平均售价为 5000 元。

表 2：新能源车用线束与传统车用线束价值量对比

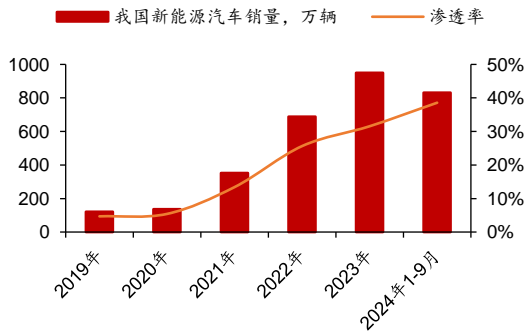
场景	类型	主要用途	线束平均售价 (元)	
传统 车用 线束	低压 线束 为主	低档传统乘用车 (10 万元车型)	2000-2500	
		低档传统乘用车 (20 万元车型)	3000	
		高档传统乘用车	5000-6000	
新能源 车用 线束	低压线束		2500	
	高压 线束	高压连接器		700-3500
		高压 线缆	交联聚乙烯绝缘电缆	800
			硅橡胶电缆	1000
		充电 插座	交流充电插座	200/个
	直流充电插座		300-400/个	

资料来源：华经产业研究院，上海证券研究所

随着我国新能源车渗透率提升，高压线束占比提升。根据中汽协数据，2019~2023 年我国新能源汽车销量 CAGR 为 67.51%，渗透率由 4.68% 升至 31.55%。2024 年 1-9 月我国新能源汽车销量 832.0 万辆，渗透率达 38.6%。新能源车销量增长带动高压线束市场规模提升，根据观研报告网数据，2019~2022 年我国汽车高压线束由 30.5 亿元增长至 141.4 亿元，占汽车线束市场规模比例由 4.80% 升至 17.36%。

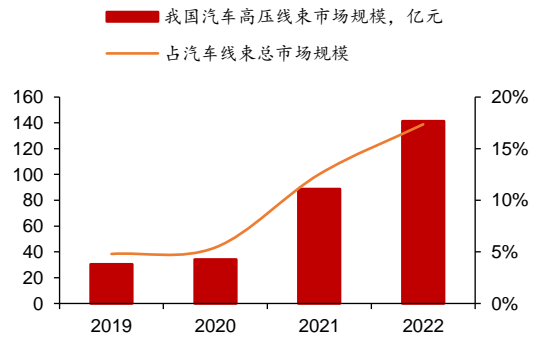
我们认为，未来随着我国新能源汽车销量稳步提升，高压线束市场有望维持增长。

图 15：2024 年 1-9 月新能源汽车销量 832.0 万辆，渗透率达 38.6%



资料来源：中汽协，iFinD，上海证券研究所

图 16：2022 年我国汽车高压线束市场规模 141.4 亿元，占汽车线束总市场规模的 17.36%



资料来源：观研报告网，上海证券研究所

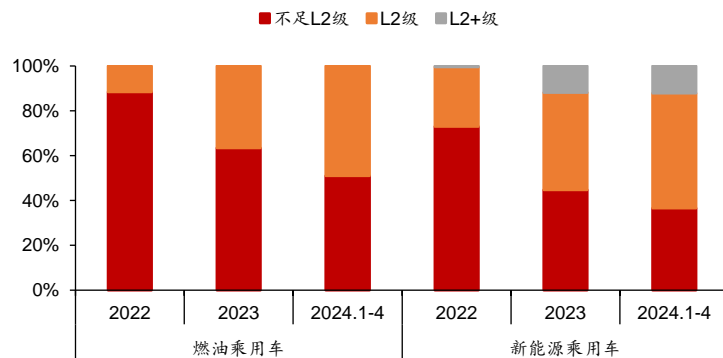
2.3 汽车智能化转型进程加快，催生高速线束需求

自动驾驶：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 17：2024 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

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。

表 3：不同级别自动驾驶汽车建议所需传感器数量 (单位：个)

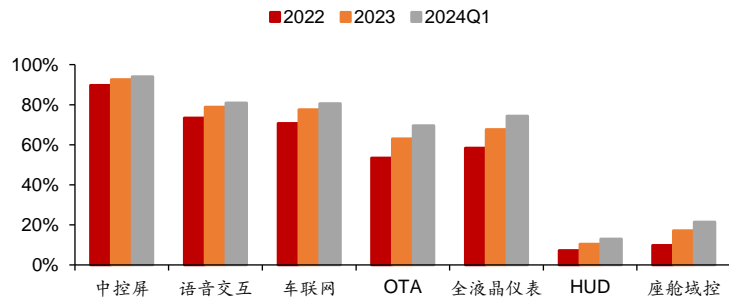
自动驾驶级别	激光雷达	毫米波雷达	摄像头	超声波雷达	合计
L1 - L2	1	3	5	12	21
L2 - L3	1	4-8	6-8	8-12	19-29
L4 - L5	1-3	6-12	8-15	8-12	23-42

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

线束需求相应增加。传统分布式架构下，一般 1 个车载摄像头或毫米波雷达需要 2 对高速连接器及对应连接线缆，随着传感器数量增加，线束系统需求增长。另外，车辆搭载的电子元件数量明显增长，作为各零部件之间电源、信号的传输媒介，线束需求进一步增长。

智能座舱：各项核心配置渗透率持续提升。根据盖世汽车研究院智能座舱配置数据，2024Q1 我国智能座舱的装机量升至 322.1 万套，同比+37.8%；3 月智能座舱渗透率达到 70.2%，标志着智能化已成为汽车座舱“标配”。在智能座舱的核心配置中，中控屏、语音交互、车联网、OTA 以及 HUD 等关键技术的渗透率均呈现上升态势。

图 18: 2024Q1 我国各项智能座舱核心配置的渗透率持续提升



资料来源: 盖世汽车社区, 上海证券研究所

自动驾驶及智能座舱的发展都对数据传输提出更高要求。汽车中 LIDAR 模块、摄像头、RADAR 可分别生成 70Mbps、40 Mbps、100Kbps 的数据流量, L2 级车要求百兆和千兆的数据传输, L3 级数据量级甚至提升到 10Gbps。此外, 随智能座舱融合更多智能化、数字化功能, 也对数据传输速率提出更高要求。我们认为, 未来汽车智能化水平持续提升, 预计将带动高速线束需求增长。

表 4: 自动驾驶对汽车线缆提出更高要求

要求	具体内容
传输速度	完全自动驾驶要求网络传输速度在 10-20Gbps, 汽车线缆通过优化线缆绝缘材料材质以及匹配更高速的连接器来提高传输性能
可靠性	自动驾驶对数据传输的可靠性需求高于传统汽车, 需要保证数据不被电磁干扰, 需要加强屏蔽层, 改善线缆布局, 将通信用的数据线和大功率电缆平行敷设
集成简化	自动驾驶的升级、传感器的增加会增加汽车线缆的数量, 出于减重及提升维护便利度的目的, 需要尽可能缩小线缆横截面积或通过优化线缆布局来简化线缆系统

资料来源: 头豹研究院, 上海证券研究所

车载以太网线束是未来整车网络架构设计的趋势, 可以满足汽车智能化、网联化的数据传输需求。车载以太网在单对非屏蔽双绞线上可实现 100Mbit/s 甚至 1Gbit/s 的数据传输速率, 并满足汽车行业高可靠性, 低电磁辐射, 低功耗, 带宽分配, 低延迟以及同步实时性等方面的要求。

图 19: 车载以太网使用非屏蔽双绞线电缆



资料来源: 启威测实验室, 上海证券研究所

2.4 依托配套自主新能源厂商，国产替代迈入加速阶段

汽车线束供应关系相对稳定，我国没有绝对占据垄断地位的线束企业。汽车线束行业发展高度依赖汽车工业，大部分品牌整车厂拥有成熟稳定的汽车配套体系。长期以来，对零部件的高标准要求使得线束供应商与整车厂的合作相对稳定。外资线束品牌依靠与合资车厂的合作占据大量市场份额，而国内自主线束厂商通常为国产汽车进行供货。

表 5：客户选择供应商流程

阶段	客户决策流程及有权部门
供应商推荐	采购中心、技术部门、质保部门均具备推荐权限，客户通常会根据其市场竞争对手的供应商信息、对标车型的供应商信息进行遴选，在具备行业认证的供应商中择优推荐
潜在供应商评审	由采购中心、技术部门、质保部门进行综合评审，三大部门一致通过评审后，方可获得潜在供应商资格，取得合格供应商代码
项目定点	针对具体项目，向潜在供应商发布产品要求及报价需求，评估供应商技术水平、产品质量、生产架构、报价是否符合项目的具体要求，并通过竞标、技术质量评审及报价最终确定项目定点供应商。根据项目阶段，客户通常分别确定开发供应商（负责技术开发）与批量生产供应商（负责批量生产），开发供应商在最后一轮同等价格条件下拥有优先权。

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

国产替代进程加速。近年来，本土线束供应商凭借与自主新能源汽车厂商的良好配套关系，率先打入其供应体系取得先发优势，部分优质供应商在高压总成线束的设计开发上顺利实现技术突破，从而依托本土新能源品牌的快速发展迅速抢占市场份额。此外，也有部分国产线束企业凭借降本需求和本地化服务优势进入合资汽车品牌供应体系。

3 积极开拓新产品业务，加速开发新能源客户

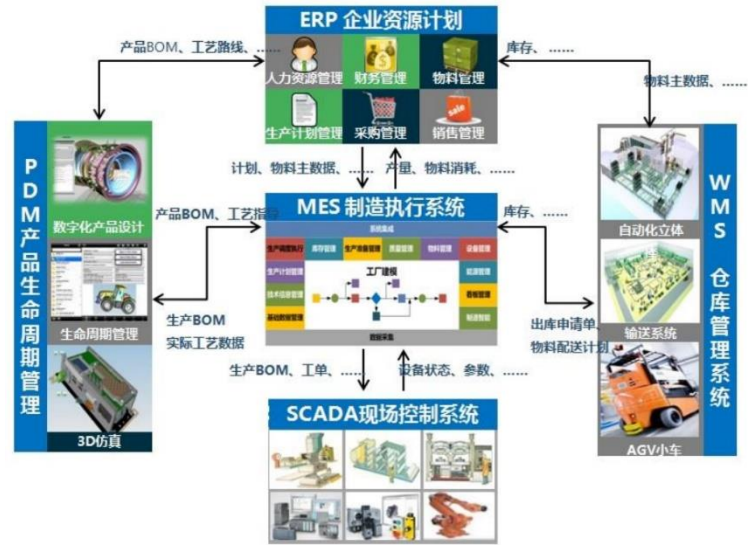
3.1 智能制造延伸至高压线束领域，研发设计能力领先

多数线束厂商生产智能化水平低，仅在部分环节实现自动化生产。汽车布线结构复杂，叠加智能制造尚未普及线束生产全流程，因此生产与组装对人工的依赖程度高。目前大多汽车线束厂商可依靠部分先进设备完成开线、压接、预装环节，但后道工序由于不同种类产品要求不一，工艺标准、操作流程存在差异，关键的总装工艺仍需大量人工投入。

公司具有先进的智能制造系统，可实现全流程自动化、智能化生产与管理。公司与 Komax、ABB、KUKA 等全球智能制造设备供应商合作，选择国际智能制造品牌装备，集成工业机器人、电控系统、物联网、信息化等技术，打造了集仓储管理、数据采

集与监视监控、生产执行、工程设计于一体的智能生产制造平台。

图 20：沪光智能制造系统框架



资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

表 6：公司智能制造工厂屡次获奖

时间	事件
2015 年	被江苏省经信委评为“江苏省智能车间”
2017 年	被工信部评为全国 97 家 2017 年智能制造试点示范项目之一
2019 年 12 月	荣获“江苏省智能工厂”
2023 年 12 月	入围 2023 年度国家级绿色工厂公示名单
2024 年 1 月	荣获国家级“智能制造示范工厂”

资料来源：公司招股说明书，公司公告，源启张浦，上海证券研究所

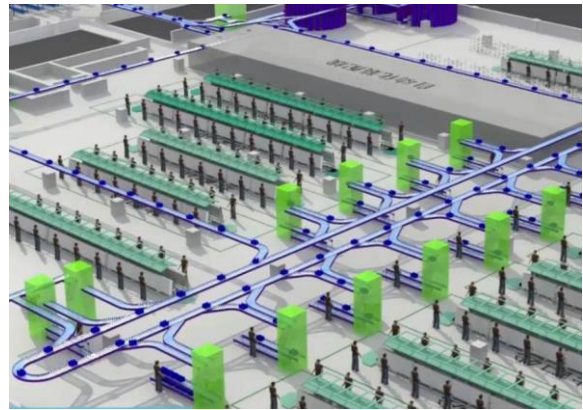
公司智能生产制造平台包含四个系统：1) 智能研发系统，面向设计过程、产品数据、新材料新工艺等不同研究方向；2) 智能仓储系统，可实现无人化仓库、条码识别、自动化先进先出等功能；3) 智能物流系统，公司以全自动 AGV 小车、传送带及悬挂系统作为输送网络，结合智能仓储系统，实现从原料入库、出库、半成品入库、出库至成品入库、出库的全流程自动化；4) 智能生产及装配系统，定制化的实现了从开线、绞线、压接、插位、包胶到成品包装等环节的全自动化智能生产及装配。

图 21：成品智能仓储与自动包装



资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

图 22：车间智能物流全局示意图



资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

智能制造帮助公司降本增效，改善产品质量。智能化生产制造平台可缩短产品研制周期、降低运营成本、提高生产效率。同时，凭借智能制造系统的精准管控，公司产品质量得到持续改善。

智能制造延展至高压线束产线。高压线束工艺要求高，生产时无法返工，因此智能制造体系成为精确控制生产精度、保证产品质量、实现产品生产过程可追溯的重要保障。公司依靠现有智能制造经验，针对高压线束开发智能制造一体化流程。目前，公司高压线束自动化产线已从开线、预装、切剥翻、压线等线束加工工序，成功过渡到线束外部零部件等复杂工序，以及装配至高低压检测等工序的规划、设计、实施，实现全过程自动化产线的研发和投入。

产品研发设计经验丰富。公司设立产品开发部及工程部，并下设新技术、新材料、高压线束组等多个团队覆盖各类产品的研究及设计开发。公司在上海设立工程中心，建立德国子公司KSHG，为上汽大众、德国大众提供贴近式的同步研究开发。此外，公司在新能源汽车高压线束、特种线束领域也具有良好的产品研发及设计经验，已进入多家新能源汽车行业知名客户供应商体系。

3.2 高压线束快速放量，前瞻布局特种线束领域

公司高压线束产品力强，体现在以下方面：

1) 设计电压高，产品可靠性有保障。公司生产的高压线束设计电压能够达到 1,000V，远超高压线束电压标准要求。此外，公司与国际知名的权威检测机构如德国 DEKRA（德国机动车监督协会）等进行合作，确保公司开发的高压线束产品可靠性。

2) 轻量化铝代铜技术领先。基于系统降重和成本控制，新型基材铝及铝合金导线是整车线束轻量化的主要发展方向。铝的质量比铜轻 2/3 左右，即便考虑到导电性和密度，具有相同电阻的铝

线依然比同等的铜线轻 50%。此外，铝供应量充足且易获取，价格相对稳定且低于铜价。公司成立专项材料组，开展铝导线代替铜导线的研究工作并取得相关专利。

3) 产品种类丰富。公司全系列高压连接器产品包含从 25 平方毫米到 95 平方毫米的铜导线及同规格的铝导线新能源高压线束。

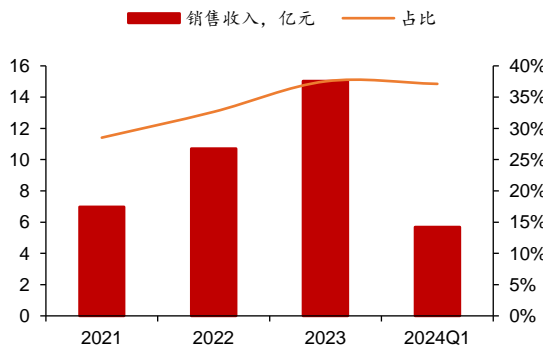
表 7: 铝比铜的密度小, 成本低

参数	铜	铝	比率
电阻率/ ($\Omega \cdot m \cdot m^2/m$)	0.017	0.027	1: 1.58
成本(原材料) / (元/t)	50000	15000	1: 0.20
抗拉强度/Mpa	200	100	1: 0.50
断裂伸长率/%	20	10	1: 0.50
密度/ (t/m^3)	8.9	2.7	1: 0.30
电导率/ (S/m)	58.5	37.7	1: 0.40
熔点/ $^{\circ}C$	1080	660	1: 0.70

资料来源: 北京汽车, 汽车轻量化技术创新战略联盟, 上海证券研究所

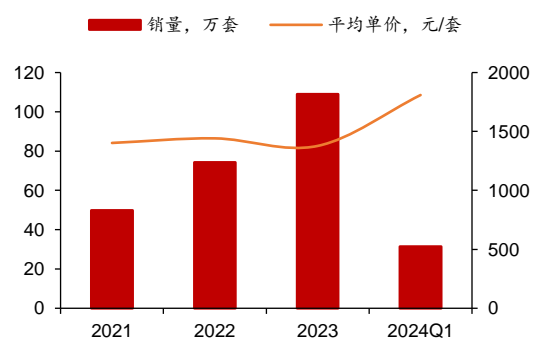
高压线束收入高增。我们认为, 市场规模增长叠加公司产品竞争力强, 共同驱动公司高压线束业务规模高增。2018 年公司高压线束产品首次实现规模收入, 2023 年收入已高达 15.02 亿元, 总营收占比 37.52%; 2024Q1 收入 5.69 亿元, 总营收占比 37.12%。2021~2023 年公司高压线束销量 CAGR 为 48.04%, 平均单价波动小; 2024Q1 高压线束销量 31.43 万套, 平均单价显著提升至 1809.09 元/套。

图 23: 2024Q1 高压线束收入占比达 37.12%



资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

图 24: 2021~2023 年高压线束销量 CAGR 为 48.04%



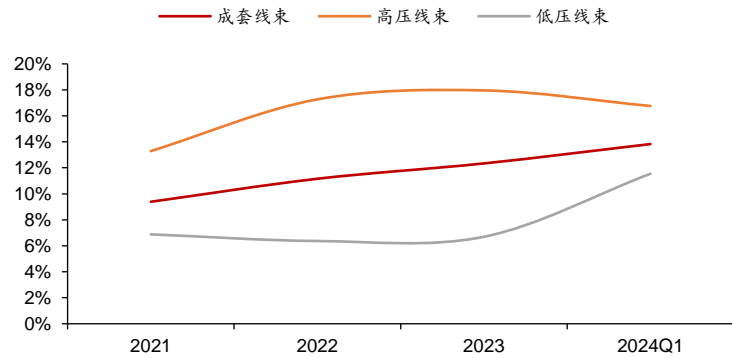
资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

高压线束毛利率水平高。2021~2023 年公司高压线束业务毛利率由 13.29% 升至 17.96%，同期低压线束毛利率水平在 6.3%~6.9%；2024Q1 高压线束毛利率微降至 16.76%，仍处较高水平，较低压线束有一定优势。

向上游延伸提高自制率，高压线束毛利率有望提升。汽车线束是线缆、连接器以及各种附属零部件的总成。2024H1 公司实现

40A~600A 全系高压连接器、充电插座、定制高压部件的产品研发，并提供整车高压连接器选型设计全套解决方案。目前，高压连接器产品已具备批量生产交付能力，并在 X 汽车、赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载。

图 25：公司高压线束毛利率水平高



资料来源：公司公告，上海证券研究所

全面布局特种线束产品。公司计划拓展特种线束，该产品具有高传输速度、高可靠性、低电磁辐射、低功耗、低延迟及同步实时性等技术特点，主要用于汽车行业高频传输标准的无线通信等。公司计划建设智能化的特种线束自动化生产线，优化升级公司现有产品结构。

表 8：各类型特种线参数

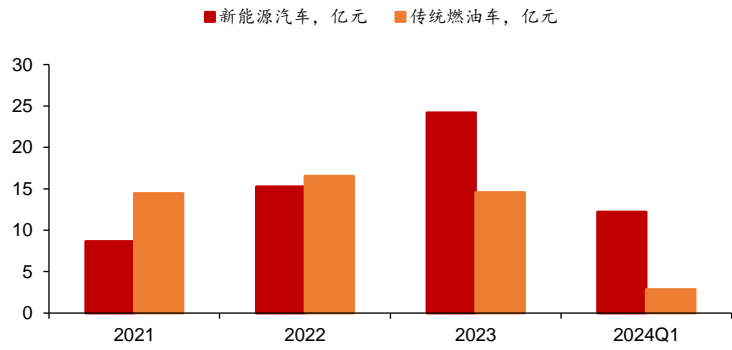
协议	最高带宽	传输介质	最大载荷	拓扑	实时	成本
CAN	1 Mb/s	双绞线	8	多主	否	低
LIN	19.2 b/s	单缆	8	单主	否	低
TTP/C	10 Mb/s	双绞线/光纤	128	单主	是	高
Flex Ray	10 Mb/s	双绞线/光纤	254	单主	是	中
LVDS	850 Mb/s	双绞线串/光纤	-	多主	否	低
MOST	150 Mb/s	双绞线串/光纤	3072	多主	否	高
AVB	100 Mb/s	非屏蔽双绞线	1500	单主	否	高
Ethernet	1 Gb/s	屏蔽双绞线	1500	多主	否	低

资料来源：《“新四化”下的汽车线束发展趋势》胡鹏等，上海证券研究所

3.3 借汽车电动化东风，开拓配套自主新能源车企客户

持续加码新能源汽车市场布局，积极拓展新客户。公司把握新能源汽车机遇，努力提升新能源高压线束市场份额，同步优化公司产品与客户结构。2021~2023 年，公司主营业务中新能源车线束收入占比由 37.41%提升至 62.39%，2024Q1 占比进一步提升至 81.16%。

图 26: 2024Q1 主营业务中新能源车汽车线束收入占比达 81.16%

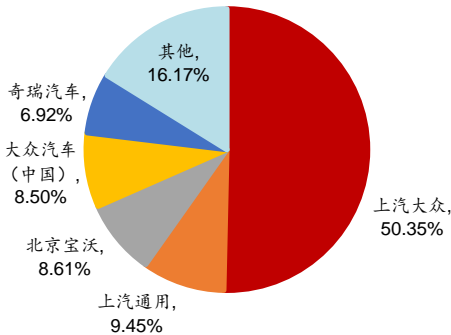


资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

第一大客户为新能源车企客户。从客户结构看, 2024Q1 公司前五客户中赛力斯、T 公司、L 汽车均为新能源车企, 其中赛力斯为第一大客户, 主营业务收入占比达 54.86%。

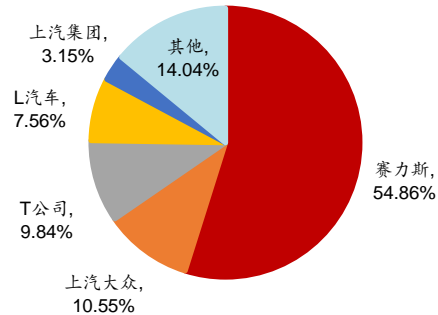
2022 年, 公司已取得 T 公司 MY 高压线束、M3 热管理线束等项目定点, 实现赛力斯·问界 M5、问界 M7、问界 M5 EV 高低压线束, 理想汽车 L9、L8 高压线束等项目量产。2023 年 12 月赛力斯发布旗舰豪华新品 M9, 公司为其独家线束供应商。

图 27: 2019 年上汽大众为第一大客户, 主营业务收入占比 50.35%



资料来源: 公司招股说明书, 上海证券研究所

图 28: 2024Q1 赛力斯为第一大客户, 主营业务收入占比 54.86%



资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

图 29: 问界 M9 线束具有多项优势

	智能化设计	整车使用3个域控制器, 域控制器承担智能配电盒功能, 负责约25%设备的配电。智能配电能做到通断精确控制, 故障可追溯
	轻量化设计	线束采用轻量化材料和优化设计, 采用铝导线和0.13/0.22导线, 有效减轻线束重量
	高效传输	线束采用先进的技术和材料, 以确保电流和信号的高效传输
	可靠性高	线束经过精心设计和质量控制, 具有较高可靠性和耐用性, 能承受各种恶劣环境和条件, 减少故障和维修需求
	易维护更换	线束设计考虑了维护和更换需求, 接插件通用化, 整车有600多接插件, 但只有200余大类, 有助于减少维修成本和停机时间

资料来源: 沪光股份微信公众号, 上海证券研究所

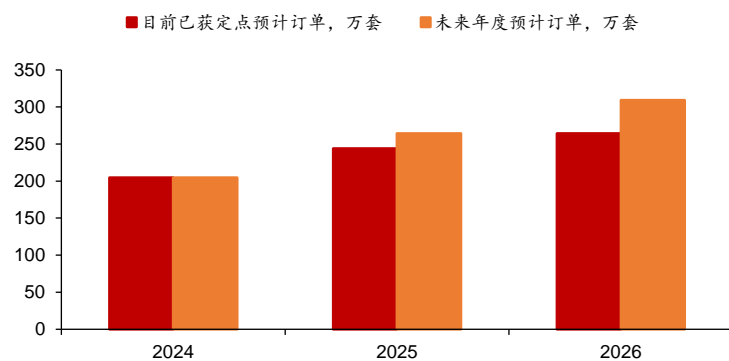
项目订单充足。根据公司公告，截至 2024 年 6 月，公司已获定点项目预计 2024~2026 年高压线束订单量分别为 204.64 万套、243.79 万套和 264.30 万套。根据公司对未来年度增量订单的测算，预计 2026 年订单量将达 309.14 万套。

表 9：截至 2024 年 6 月，公司已获下游客户定点项目的高压线束预计订单情况

客户	产品类型	已获客户定点项目预计订单年平均值 (万套)
奔驰	高压线束	5.26
上汽大众	高压线束	11.22
安徽大众	高压线束	17.29
赛力斯	高压线束	36.60
L 汽车	高压线束	30.31
T 公司	高压线束	81.53
X 公司	高压线束	30.53
极氪	高压线束	7.81
集度	高压线束	3.20
奇瑞	高压线束	0.17
通用墨西哥	高压线束	2.00
蔚来汽车	高压线束	9.05
智己	高压线束	6.27

资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 30：公司预计 2026 年高压线束订单量将达 309.14 万套



资料来源：公司公告，上海证券研究所

全球化战略布局持续推进。2018 年公司设立子公司德国 KSHG，向德国大众、戴姆勒奔驰等客户提供线束研发支持。2022 年德国 KSHG 设立罗马尼亚子公司。2023 年 12 月，罗马尼亚公司扩大租赁的工厂面积，从 8000 m²增至 21000 m²。

未来，公司计划依托成熟的智能制造系统，以德国子公司 KSHG 为起点，逐步在北美及德国地区建立研发中心及制造中心，为德国大众、戴姆勒奔驰、通用集团及其他客户在全球的业务提供支持。

图 31: 公司在德国、罗马尼亚设有分支机构

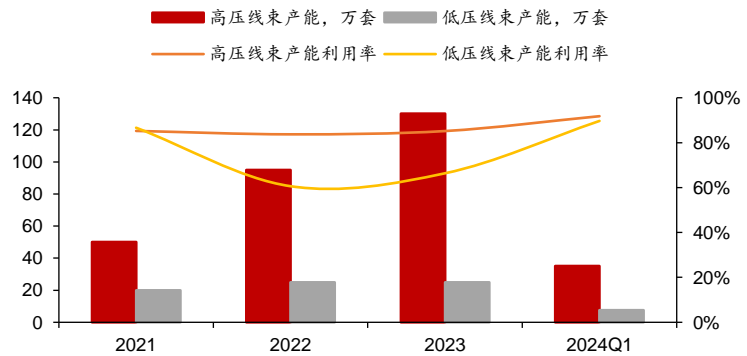


资料来源: 公司官网, 上海证券研究所

3.4 新能源车领域产能快速提升, 支撑业绩释放

高压线束产能快速提升, 产能利用率维持高位。2021 年公司新能源汽车高压线束产能为 50 万套, 产能利用率为 85.23%。公司通过非公开发行股票募投项目提升产能, 项目已于 2024 年 2 月实现预定产能并结项。当前, 公司新能源车高压线束年化产能已升至 140 万套, 而 2024Q1 产能利用率仍维持高位, 达 91.79%。

图 32: 2024Q1 新能源汽车高压线束产能 35 万套, 产能利用率 91.79%



资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

注: 此处高压、低压线束均指用于新能源汽车的成套线束分类

产能快速提升。公司计划以定增方式募集资金投建项目进行扩产, 拟新增高压线束产能 165 万套、特种线束产能 30 万件。

表 10: 2024 年度向特定对象发行股票募集资金使用计划 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目预计总投资	拟投入募集资金
1	昆山泽轩汽车电器有限公司 汽车整车线束生产项目	90,611.86	62,000.00
2	补充流动资金	26,500.00	26,500.00
合计		117,111.86	88,500.00

资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

4 盈利预测

成套线束：1) 高压线束。行业层面，汽车电动化发展趋势下，新能源汽车渗透率快速提升，带动高压线束需求持续增长。公司层面，高压线束项目订单充足，产能快速扩张，销量有望快速增长。高压线束产品技术门槛较高，新客户项目单价高，随着后续项目放量，产品单价有望维持较高水平。高压线束业务规模快速提升，叠加公司自制高压连接器等部件，产品毛利率水平有望提升。2) 低压线束。新能源汽车及传统燃油车均要用到低压线束，考虑后续新能源车用低压线束项目放量，销量有望维持较高水平。同时，部分较高单价的低压线束项目的放量也有望带动低压线束销售均价快速提升。综上，我们假设 2024~2026 年成套线束营收增速分别为 95.99%、30.92%、22.45%，毛利率分别为 15.43%、15.58%、15.78%。

特种线束：行业层面，汽车智能化发展催生高速线束需求。公司层面，根据 2024 年度定增问询函回复，公司计划布局汽车特种线束，产品主要用于汽车领域高频传输标准的无线通信等领域。根据定增申请书问询函的回复，项目预计于 2025 年开始产生收益，结合公司测算，我们假设 2025~2026 年特种线束营收分别为 0.79、1.42 亿元，毛利率分别为 8.00%、12.00%。

发动机线束：产品主要用于传统燃油车，受我国燃油车销量下降影响，预计业务增速放缓，我们假设 2024~2026 年发动机线束营收增速分别为 10.00%、5.00%、0%，毛利率分别为 11.00%、10.50%、10.50%。

其他线束：产品主要为门线束、顶棚线束等非核心部分线束，考虑公司项目订单储备充足，其他线束业务规模有望提升，我们假设 2024~2026 年其他线束营收增速分别为 80.00%、15.00%、10.00%，毛利率分别为 12.50%、12.00%、11.50%。

表 11：公司各项业务业绩预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成套线束					
营收, 亿元	24.35	29.97	58.74	76.91	94.18
YOY	36.52%	23.09%	95.99%	30.92%	22.45%
毛利率	11.16%	12.34%	15.43%	15.58%	15.78%
特种线束					
营收, 亿元				0.79	1.42
YOY					80.76%
毛利率				8.00%	12.00%
发动机线束					
营收, 亿元	1.06	1.47	1.61	1.69	1.69
YOY	-4.97%	38.52%	10.00%	5.00%	0.00%
毛利率	9.32%	10.49%	11.00%	10.50%	10.50%
其他线束					

营收, 亿元	6.39	7.29	13.13	15.10	16.60
YOY	53.91%	14.15%	80.00%	15.00%	10.00%
毛利率	10.85%	11.90%	12.50%	12.00%	11.50%
其他业务					
营收, 亿元	0.98	1.30	1.43	1.57	1.73
YOY	-28.68%	31.98%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	18.36%	33.88%	30.00%	30.00%	30.00%
合计					
营收, 亿元	32.78	40.03	74.91	96.05	115.62
YOY	33.91%	22.11%	87.14%	28.23%	20.37%
毛利率	11.25%	12.89%	15.10%	15.10%	15.25%

资料来源: 公司公告, 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 74.91、96.05 和 115.62 亿元, 同比+87.14%、+28.23%和 +20.37%; 归母净利润分别为 5.39、7.20 和 9.00 亿元, 同比 +896.38%、+33.50%和+25.13%。

5 估值与投资建议

公司产品包括整车成套线束、动力系统发动机线束及其他单功能线束。选取永鼎股份、卡倍亿、永贵电器作为可比公司, 永鼎股份主营业务涵盖光通信、汽车线束、电力工程等, 2024H1 汽车线束营收占比 28.86%; 卡倍亿主营汽车线缆; 永贵电器主营电连接器、连接器组件及精密智能产品。对应 2024 年 10 月 18 日收盘价, 2024~2026 年可比公司的平均 PE 分别为 38.11、27.45、20.64, 公司 2024~2026 年 PE 分别为 24.19、18.12、14.48, 低于可比公司平均水平。

表 12: 同行业主要公司的业绩预测及估值

公司简称	股价元/股	市值亿元	归母净利润, 亿元				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
永鼎股份	4.30	59.89	0.43	1.52	2.41	3.66	138.48	39.49	24.83	16.36
卡倍亿	45.55	56.68	1.66	2.17	2.69	3.31	34.16	26.15	21.06	17.14
永贵电器	17.62	68.17	1.01	1.40	1.87	2.40	67.46	48.69	36.46	28.41
平均							80.03	38.11	27.45	20.64
沪光股份	29.85	130.38	0.54	5.39	7.20	9.00	241.01	24.19	18.12	14.48

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

注: 沪光股份为上海证券研究所预测, 其余为 iFinD 一致预期, 股价为 2024.10.18 收盘价

我们认为, 考虑 1) 公司凭借智能制造及设计能力优势, 成功开拓新能源车企客户, 引入赛力斯、吉利极氪/极越、蔚来乐道等汽车厂商, 当前客户项目储备充足; 2) 高压线束产能快速提升, 叠加公司自制高压连接器, 业绩有望高速增长; 3) 随着较高单价低压线束项目放量, 有望带动整体低压线束单价快速提升。公司业绩将进入高速增长新阶段, 维持“买入”评级。

6 风险提示

- 1) **客户集中度较高的风险。**2024H1 公司前五大客户的销售收入占比约为 84.47%，如果公司主要客户产生较大的经营风险或缩减与公司的合作规模，可能导致公司销量减少或应收账款未能及时收回，对公司生产经营业绩造成不利影响。
- 2) **原材料价格波动的风险。**公司主要原材料为导线、端子，其成分主要为铜，铜材属于大宗商品，价格容易受到经济周期、市场需求、汇率等因素的影响，出现较大波动。
- 3) **产品价格下降的风险。**公司下游汽车整车制造行业更新换代速度较快，随新车型的推出，整车厂商在保证一定的利润水平基础上，对原有车型降价的同时也要求汽车零部件生产商降价，从而降低公司产品的销售价格。
- 4) **新产品技术开发风险。**针对下游行业客户推出的新产品，公司需持续与其合作进行技术开发。若公司在产品研发、生产能力及响应周期等方面不能同步跟进，将无法满足市场的要求，公司产品将面临一定的市场风险。

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	353	833	1224	1921
应收票据及应收账款	2039	2575	3432	4128
存货	721	1232	1621	1945
其他流动资产	256	321	382	440
流动资产合计	3369	4961	6659	8434
长期股权投资	0	20	30	40
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1492	1612	1736	1811
在建工程	260	420	503	564
无形资产	164	164	164	164
其他非流动资产	313	288	276	264
非流动资产合计	2230	2504	2708	2844
资产总计	5599	7465	9368	11278
短期借款	765	865	965	1065
应付票据及应付账款	2033	3092	4077	4899
合同负债	9	11	14	17
其他流动负债	516	649	704	751
流动负债合计	3322	4616	5761	6732
长期借款	588	638	688	738
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	145	158	168	178
非流动负债合计	733	795	855	915
负债合计	4055	5411	6616	7647
股本	437	437	437	437
资本公积	788	788	788	788
留存收益	314	825	1523	2401
归属母公司股东权益	1544	2054	2752	3630
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1544	2054	2752	3630
负债和股东权益合计	5599	7465	9368	11278

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	285	826	730	990
净利润	54	539	720	900
折旧摊销	196	191	213	233
营运资金变动	-92	32	-272	-217
其他	126	63	69	74
投资活动现金流量	-395	-459	-412	-361
资本支出	-405	-459	-409	-358
投资变动	0	-20	-10	-10
其他	10	20	7	8
筹资活动现金流量	134	119	73	67
债权融资	232	199	160	160
股权融资	0	0	0	0
其他	-98	-80	-87	-93
现金净流量	24	480	391	697

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4003	7491	9605	11562
营业成本	3487	6360	8155	9799
营业税金及附加	18	31	38	46
销售费用	19	45	53	64
管理费用	146	202	250	289
研发费用	209	277	355	428
财务费用	58	56	57	59
资产减值损失	-47	-5	-5	-5
投资收益	2	4	5	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	68	641	856	1071
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	69	642	857	1072
所得税	15	103	137	172
净利润	54	539	720	900
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	54	539	720	900

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	12.9%	15.1%	15.1%	15.3%
净利率	1.4%	7.2%	7.5%	7.8%
净资产收益率	3.5%	26.2%	26.1%	24.8%
资产回报率	1.0%	7.2%	7.7%	8.0%
投资回报率	2.9%	14.5%	15.6%	16.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	22.1%	87.1%	28.2%	20.4%
EBIT 增长率	63.1%	462.2%	31.0%	23.8%
归母净利润增长率	32.2%	896.4%	33.5%	25.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	1.23	1.65	2.06
每股净资产	3.53	4.70	6.30	8.31
每股经营现金流	0.65	1.89	1.67	2.27
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
营运能力指标				
总资产周转率	0.79	1.15	1.14	1.12
应收账款周转率	2.61	3.62	3.60	3.43
存货周转率	4.74	6.51	5.72	5.50
偿债能力指标				
资产负债率	72.4%	72.5%	70.6%	67.8%
流动比率	1.01	1.07	1.16	1.25
速动比率	0.76	0.77	0.84	0.94
估值指标				
P/E	241.01	24.19	18.12	14.48
P/B	8.44	6.35	4.74	3.59
EV/EBITDA	31.62	15.99	12.39	9.85

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。