

乘用车

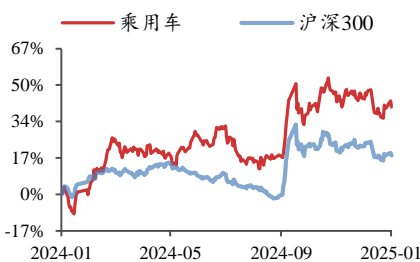
2025年01月23日

投资评级：看好（维持）

政策刺激 Q4 行业高景气，关注智能化龙头华为系、小鹏

——行业深度报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《12月需求创新高，2025年智驾迎拐点、比亚迪发力—行业深度报告》

-2024.12.26

《政策加码终端高景气，欧盟关税政策迎转机利好出海—行业深度报告》

-2024.11.26

《“金九银十”车市高景气，中国车企闪耀巴黎车展—行业深度报告》

-2024.10.22

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

徐剑峰（联系人）

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790123070014

● 政策刺激 Q4 行业需求旺盛，电动智能化持续发展带来产业链新机会

受以旧换新政策刺激，2024Q4 国内乘用车销量同环比+13.1%/28.0%，同时出口端继续创新高，同环比+5.0%/1.3%。分结构看，由于以旧换新政策新能源车单车补贴更多，新能源零售端渗透率连续两个季度突破 50%。智能化方面，受“端到端+大模型”技术的推动，消费者对智驾的认可度也逐步提升，2024Q4 乘用车行业城市 NOA 功能渗透率达 6.2%，新能源车中渗透率更达 12.3%。车企方面，受行业需求高增推动，销量普遍迎来增长，尤其是新能源转型较快的传统车企以及电动智能化属性突出的新势力。展望 2025 年，年初预计面临一定的压力，但商务部已对汽车领域 2025 年以旧换新工作作出部署，确保有序平稳过渡。随着后续政策逐步铺开，尤其是 Q2 开始，预计会有较好的销量表现。同时，2025 年有望成为智驾加速渗透的重要窗口期。Q1 特斯拉 FSD 可能入华的背景下，有望推动华为系、小鹏、理想等继续加大研发力度，并且有望见证比亚迪、小鹏等车企大力推动智驾平权。

● 整车：电动化转型领先者受益新能源车持续渗透，2025 年关注智能化领军

整车端，比亚迪 DM5.0 技术推动 2024Q4 插混车销量高增，能量密度提升超 35% 的新一代刀片电池 2025 年将上车，城市 NOA 实现全国开城提升高端品牌产品力，主流价位段智驾方案密集上车有望成为智驾平权的重要推动者。同时，华为深度赋能下，长安三大新能源品牌齐发力，2025 年将推出阿维塔 06、深蓝 S09 等 13 款新能源产品，赛力斯问界 M9 稳坐 50 万以上车型销量冠军问界 M8 定位小 M9、有望再造爆款，后续尊界 S800、享界 S9 增程版等车型有望发布，华为系江淮汽车、北汽蓝谷值得关注。新势力方面，小鹏智能化属性突出，2025 年储备新车型丰富，强势产品周期业绩有望迎来高速增长。此外，长城方面，坦克布局 Hi4-Z 技术进军泛越野市场、海外市场也有望贡献增量，魏牌在蓝山基础上有望推出高山智驾版等新车型，发展可期。推荐标的：小鹏汽车-W、比亚迪、长安汽车、长城汽车，受益标的：上汽集团、赛力斯、理想汽车-W、江淮汽车、北汽蓝谷、零跑汽车。

● 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来产业链新机会

零部件端，随着爆款车型快速放量，相关产业链公司将获得明显业绩增量。推荐标的：沪光股份、拓普集团、瑞鹄模具等。同时，智能化加速渗透使深入布局的零部件公司持续受益。推荐标的：华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润-W。此外，乘用车座椅板块市场集中度高，国产替代加速进行时，推荐标的：继峰股份、新泉股份，受益标的：上海沿浦、天成自控。

● **风险提示：**乘用车行业需求、电动智能化转型、出海进程、政策支持力度不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动等。

目 录

1、 行业：政策刺激 Q4 销量同环比高增，2025 年重点关注智能化加速渗透	5
1.1、 政策刺激 Q4 销量同环比高增，2025 年新能源/智能化领域有望继续表现亮眼	5
2、 整车：华为系/小鹏等推动智驾加速渗透，比亚迪/小鹏等推动智驾平权	10
2.1、 比亚迪：DM5.0 推动插混车销量高增，2025 年关注纯电/高端化/智能化/出海等突破	10
2.2、 长安汽车：Q4 销量同环比高增，2025 年三大新能源品牌及海外市场齐发力	11
2.3、 赛力斯：2024Q4 问界 M9 销量表现稳健，问界 M8 爆款潜力突出	12
2.4、 长城汽车：Q4 业绩同比增长，坦克/魏牌及海外业务强盈利能力有望继续推升业绩	13
2.5、 小鹏汽车：多款主力车型落地量产，即将迎来盈利拐点	15
3、 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来产业链新机会	16
3.1、 华阳集团：订单充沛，产品线日渐完善，逐步向平台型企业发展	16
3.2、 德赛西威：本土汽车智能化领军，受益汽车智能化趋势	17
3.3、 均胜电子：汽车安全、汽车电子齐头并进，全球领军前景可期	18
3.4、 经纬恒润：三位一体，汽车电子“潜力股”	19
3.5、 沪光股份：订单不断放量，问界 M8 有望贡献新增量	20
3.6、 瑞鹄模具：业绩同比高增，积极进军机器人业务打造新增长极	21
3.7、 拓普集团：问界 M8、特斯拉新车型等有望贡献增量，积极开拓机器人业务	21
3.8、 新泉股份：海外产能逐步释放，座椅业务有望迎来开拓	22
3.9、 芯动联科：军品业务订单放量，民品业务在低空经济、机器人领域取得进展	22
3.10、 乘用车座椅板块：大空间、高集中度，国产替代加速进行时	23
3.11、 继峰股份：再获老客户定点，座椅潜在龙头蓄势待发	24
3.12、 上海沿浦：国内汽车座椅骨架龙头，业务量价齐升	25
3.13、 天成自控：静待乘用车+航空座椅订单交付，eVTOL 业务有望贡献新增长点	26
4、 推荐及受益标的	28
4.1、 推荐及受益标的	28
5、 风险提示	29
5.1、 风险提示	29

图表目录

图 1： 受以旧换新政策推动，2024Q4 乘用车批发销量同环比分别增长 13.2%、32.1%	5
图 2： 内需受政策拉动明显，2024Q4 乘用车零售销量达 738.8 万辆，同环比分别增长 13.1%、28.0%	5
图 3： 2024Q4 我国乘用车出口量继续创新高，但对乘用车总需求的拉动作用环比有所减弱	5
图 4： 2024Q4 新能源乘用车批发销量大幅创新高，同环比分别增长 46.3%、33.8%	6
图 5： 国内新能源车需求受政策明显，2024Q4 新能源乘用车零售销量同环比分别增长 47.2%、24.5%	6
图 6： 尽管受欧盟、巴西等地关税政策的影响，但 2024Q4 我国新能源乘用车出口量小幅创新高	6
图 7： 2024Q4 乘用车行业城市 NOA 功能渗透率环比明显提升，新能源车中城市 NOA 功能渗透率达 12.3%	7
图 8： 20 万以上新能源车中 2024Q4 城市 NOA 渗透率约达 37.8%，价位段越高新能源车渗透率一般越高	7
图 9： 车企智能化技术持续进阶带动功能端持续进步，2024Q4 搭载城市 NOA 功能的车型销量明显增长	7
图 10： 2024Q4，比亚迪/奇瑞/吉利/长安/零跑/小鹏等车企乘用车销量同环比明显增长	8
图 11： 受以旧换新政策对油车补贴较少及电动智能化转型慢影响，合资品牌 2024Q4 乘用车销量同比普遍下滑	8
图 12： 2024Q4，理想/埃安/零跑/深蓝/小鹏/极氪/蔚来/阿维塔/极狐/智己等新势力销量同环比增长	8
图 13： 近年来，我国新能源车销量及渗透率持续快速提升	9
图 14： 2022 年以来我国乘用车城市 NOA 功能搭载率持续提升，主要由高端增程及纯电车型贡献	10

图 15: 近年来出口成为我国乘用车需求增长的重要驱动力, 2025 年有望继续增长	10
图 16: 受 DM5.0 技术密集上车推动, 比亚迪 2024Q4 销量同环比高增, 插混车增长尤为迅猛	11
图 17: 比亚迪主品牌及高端品牌后续将有多款车型发布	11
图 18: 2024Q4, 长安三大新能源品牌销量同环比明显增长, 引力序列销量环比也有明显增长	12
图 19: 2025 年长安将会上市 13 款新能源车, 包括中型轿车阿维塔 06、全尺寸 SUV 深蓝 S09 等	12
图 20: 2025 年长安将继续深入推进海外市场布局, 包括东南亚及独联体工厂投产、进入欧洲市场等	12
图 21: 2024Q4 问界 M9 销量相对稳健, 问界 M5/M7 销量有所下滑	13
图 22: 问界 M9 累计大定超 20 万辆, 稳坐国内汽车市场 50 万以上车型销量冠军	13
图 23: 问界 M8 亮相工信部, 定位小 M9, 搭载华为高阶智能化方案, 有望再造爆款	13
图 24: 2024Q4, 长城坦克/海外/哈弗/魏牌销量同环比增长	14
图 25: 1 月 1 日, 坦克 500 Hi4-Z 正式上市, 后续 Hi4-Z 技术还有望在坦克其他车型上搭载	14
图 26: 2025 年上半年, 高山智驾版将是魏牌补充销量的核心产品	14
图 27: 全面拥抱 AI, 技术立本品牌形象深入人心	15
图 28: 小鹏 G7 拥有优雅外观和大空间, 潜力十足	15
图 29: 小鹏发布鲲鹏超级混动, 首发 G01 车型	15
图 30: 华阳集团业绩快速成长	16
图 31: 自主品牌车企渗透率快速提升	17
图 32: HUD 渗透率快速提升	17
图 33: 座舱域控快速成长渗透率不断提高	17
图 34: 德赛西威拥有三大智能化业务	18
图 35: 德赛西威业务占比日益均衡 (亿元)	18
图 36: 2024 年汇率波动较 2023 年边际减弱	18
图 37: 高阶智驾渗透率近年快速提升	18
图 38: 均胜电子已成长为汽车安全和汽车电子综合产品解决方案提供商	19
图 39: 均胜电子业绩自 2022 年中报起连续表现优异	19
图 40: 均胜电子推出无线充电产品承接市场需求	19
图 41: 车身域控实现订单突破	19
图 42: 经纬恒润人员素质高 (截至 2023 年 12 月)	20
图 43: 经纬恒润收入呈现稳健增长	20
图 44: 三位一体面向未来, 构筑全面智能汽车解决方案能力	20
图 45: 沪光股份季度收入及净利润呈提升态势	21
图 46: 沪光股份毛利率及净利率呈提升态势	21
图 47: 2024Q2-Q3, 瑞鹄模具收入及净利润处于相对高位	21
图 48: 2024 年前三季度瑞鹄模具季度毛利率及净利率相对平稳	21
图 49: 拓普集团季度收入及净利润整体呈提升态势	22
图 50: 2024Q3 拓普集团毛利率环比小幅反弹	22
图 51: 2024 年前三季度, 新泉股份季度收入及净利润持续提升	22
图 52: 2024Q3 新泉股份季度毛利率及净利率环比明显回升	22
图 53: 芯动联科 2024Q3 收入及净利润创 2023 年以来新高	23
图 54: 2024 年前三季度芯动联科季度毛利率及净利率环比持续提升	23
图 55: 国内乘用车座椅市场空间有望达千亿元	23
图 56: 预计 2027 年全球乘用车座椅市场规模超三千亿元	23
图 57: 2020 年全球汽车座椅集中度较高	24
图 58: 2022 年国内汽车座椅 CR2 仍超 40%	24
图 59: TMD LLC 亏损较多, 剥离后有望改善美洲区盈利能力	25

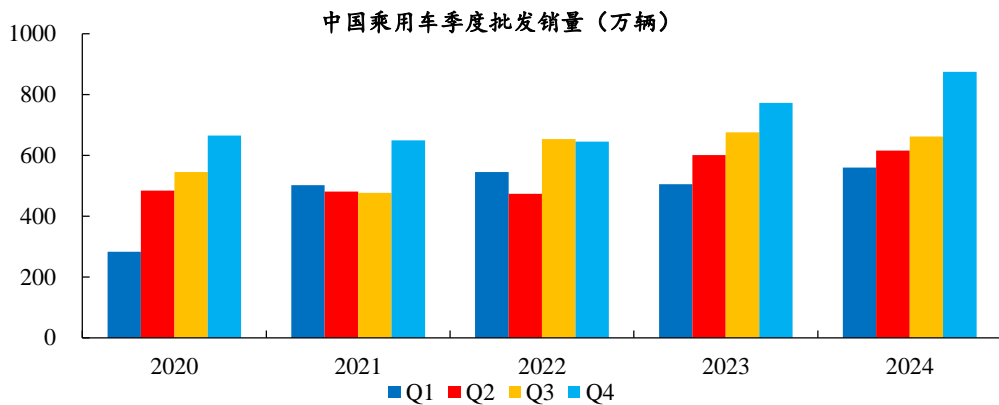
图 60: 2022 年以来上海沿浦收入和利润快速提升.....	26
图 61: 上海沿浦座椅骨架 ASP 逐年提升.....	26
图 62: 上海沿浦具备技术+客户+成本+响应速度等优势.....	26
图 63: 2024H1 天成自控乘用车和航空业务收入增速超 80% (收入单位: 亿元).....	27
图 64: 天成自控各业务利润率呈现提升态势.....	27
图 65: 天成自控的碳纤维产品.....	27
表 1: 2025 年汽车以旧换新政策出台, 明确扩大汽车报废更新支持范围、完善汽车置换更新补贴标准等事项.....	9
表 2: 比亚迪王朝、海洋网多款车型将搭载三目视觉方案, 低成本智驾有望密集上车.....	11
表 3: 继峰股份整椅项目定点梳理 (截至 2025 年 1 月 6 日).....	24
表 4: 推荐及受益标的盈利预测及估值.....	28

1、行业：政策刺激 Q4 销量同环比高增，2025 年重点关注智能化加速渗透

1.1、政策刺激 Q4 销量同环比高增，2025 年新能源/智能化领域有望继续表现亮眼

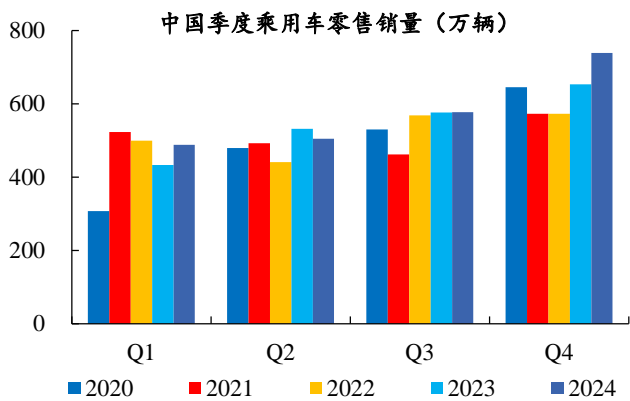
在以旧换新政策推动下，2024Q4 国内乘用车需求同环比高增，出口需求同环比小幅增长，推动乘用车需求表现亮眼。以旧换新政策刺激是 2024Q4 乘用车行业的主旋律，商务部数据显示，2024 年全年汽车报废更新超过 292 万辆，置换更新超过 370 万辆，合计超过 680 万辆。叠加出口端继续表现稳健，带动 2024Q4 乘用车批发销量同环比分别增长 13.2%、32.1%。具体来看，（1）零售层面：受国家层面报废更新以及地方政府层面的置换更新政策刺激，2024Q4 国内乘用车零售销量同环比分别增长 13.1%、28.0%，尤其是主流价位段乘用车由于购车门槛下降受刺激更为明显；（2）出口层面，尽管受欧盟、俄罗斯、巴西等地关税政策的不利影响，但 2024Q4 出口端销量继续创新高，同环比分别增长 5.0%、1.3%。不过，整体来看，2024Q4 出口端对乘用车销量的拉动作用有所减弱，在乘用车总销量中的比重同环比分别下降 1.2pct/4.5pct。

图1：受以旧换新政策推动，2024Q4 乘用车批发销量同环比分别增长 13.2%、32.1%



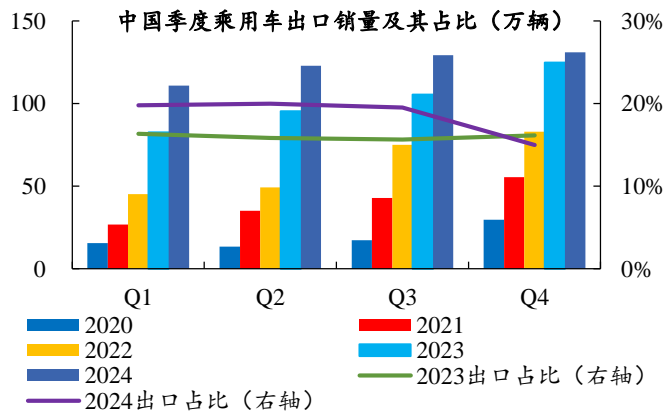
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图2：内需受政策拉动明显，2024Q4 乘用车零售销量达 738.8 万辆，同环比分别增长 13.1%、28.0%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

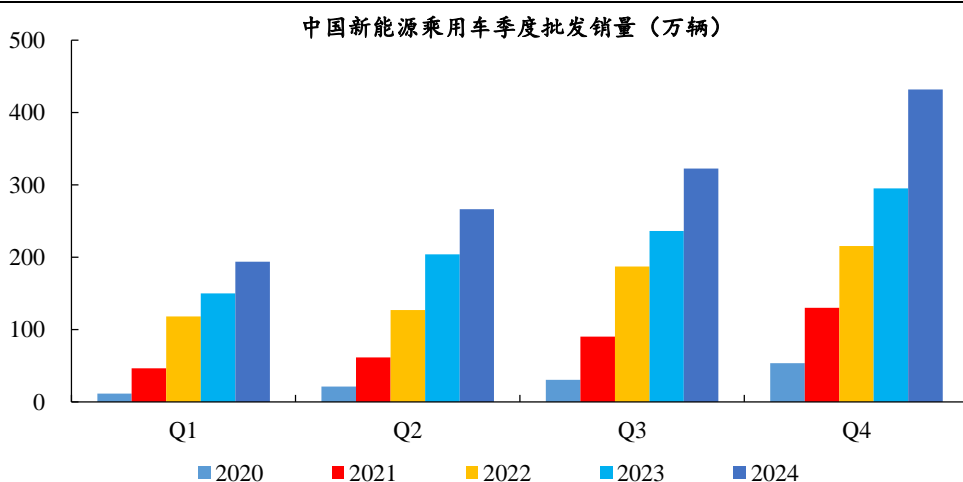
图3：2024Q4 我国乘用车出口量继续创新高，但对乘用车总需求的拉动作用环比有所减弱



数据来源：乘联会、开源证券研究所

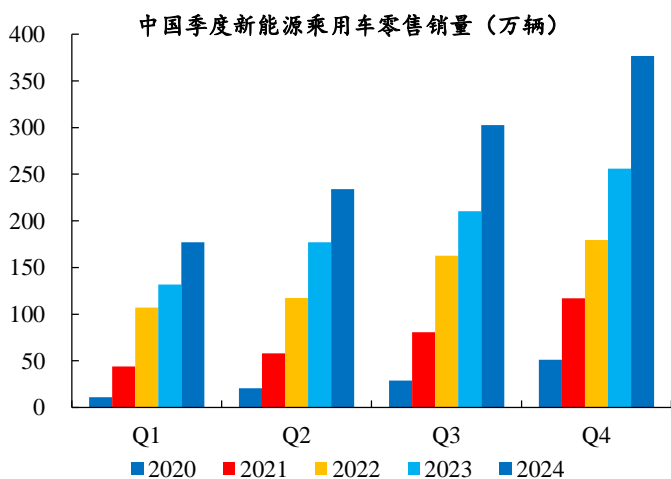
新能源方面，内需对需求形成明显刺激，零售端渗透率连续两个季度突破 50%。由于以旧换新政策对新能源车提供更多的单车补贴，叠加各家车企重点发力电动智能化产品，持续打造爆款新能源车型，出口方面相对稳健，2024Q4 新能源车批发销量同环比分别增长 46.3%、33.8%，占比达 49.4%。具体来看，(1) 零售层面：新能源车单车补贴更多对消费者形成较强的吸引力，尤其是主流价位段以及 A 级车受到较为明显的刺激。2024Q4 国内新能源乘用车零售销量同环比分别增长 47.2%、24.5%，新能源零售端渗透率连续两个季度突破 50%；(2) 出口层面，由于受欧盟、巴西等地关税政策的影响，近期新能源车出口增速明显放缓，但 2024Q4 新能源乘用车出口量仍旧小幅创新高，同环比分别增长 1.2%、4.4%。

图4：2024Q4 新能源乘用车批发销量大幅创新高，同环比分别增长 46.3%、33.8%



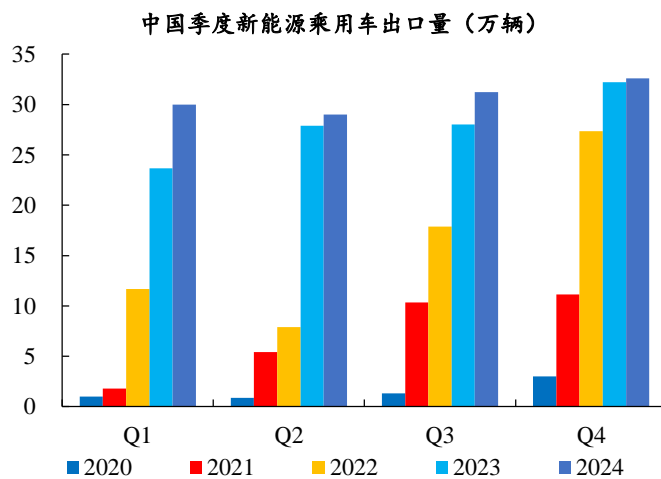
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图5：国内新能源车需求受政策明显，2024Q4 新能源乘用车零售销量同环比分别增长 47.2%、24.5%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图6：尽管受欧盟、巴西等地关税政策的影响，但 2024Q4 我国新能源乘用车出口量小幅创新高

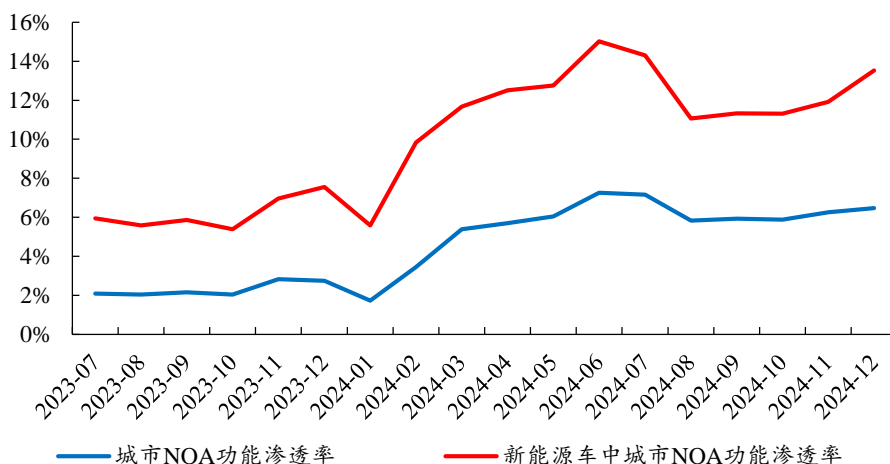


数据来源：乘联会、开源证券研究所

智能化方面，技术进步带动消费者对智驾功能认可度提升，2024Q4 乘用车行业城市 NOA 功能渗透率达 6.2%，20 万以下车型中也已实现 0 的突破。在华为系、小鹏、理想等的引领下，国内智驾行业技术端突飞猛进，尤其是受“端到端+大模型”技术的推动。而随着功能端的持续进步，消费者对智驾的认可度也逐步提升，带动高阶智驾版车型销量占比明显提升。2024Q4 乘用车行业城市 NOA 功能渗透率达 6.2%，新能源车中城市 NOA 功能渗透率更是达 12.3%。具体来看，越高价位段新能源车中

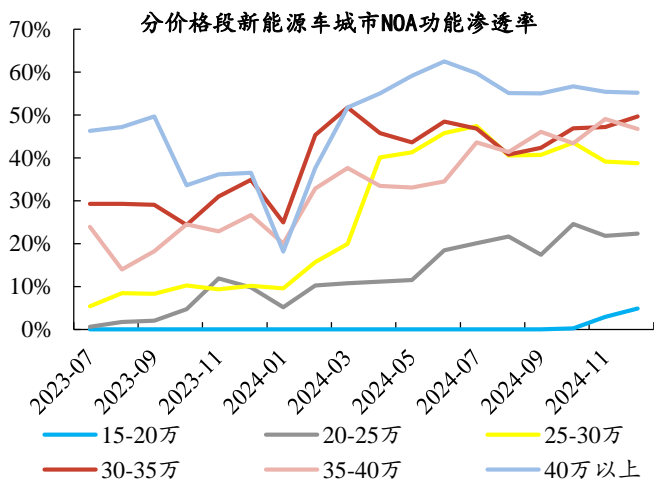
高阶智驾版车型占比一般越高，2024Q4 20万以上新能源车城市 NOA 功能搭载率已达 37.8%，其中 20-25 万/25-30 万/30-35 万/35-40 万/40 万以上新能源车中城市 NOA 功能渗透率分别为 22.8%/40.2%/48.1%/46.4%/55.7%。同时，随着小鹏 P7+ 的上市，20 万以下新能源车市场迎来高阶智驾版车型 0 的突破，目前 P7+ 爆款潜质持续展现。此外，2025 年，比亚迪将发力智能化，有望成为智驾平权的重要推动者。

图7：2024Q4 乘用车行业城市 NOA 功能渗透率环比明显提升，新能源车中城市 NOA 功能渗透率达 12.3%



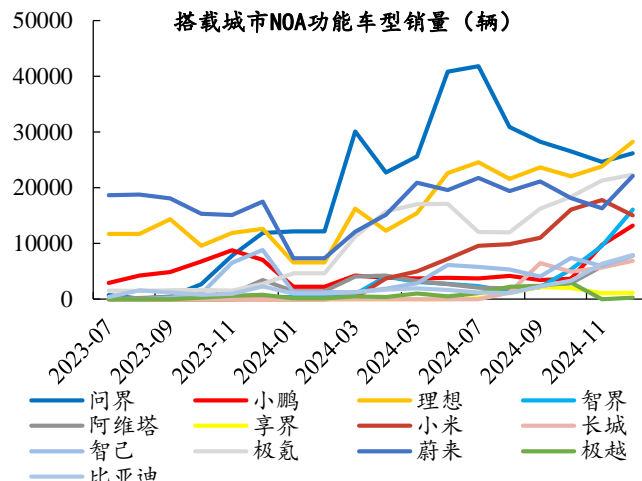
数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图8：20 万以上新能源车中 2024Q4 城市 NOA 渗透率约 37.8%，价位段越高新能源车渗透率一般越高



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

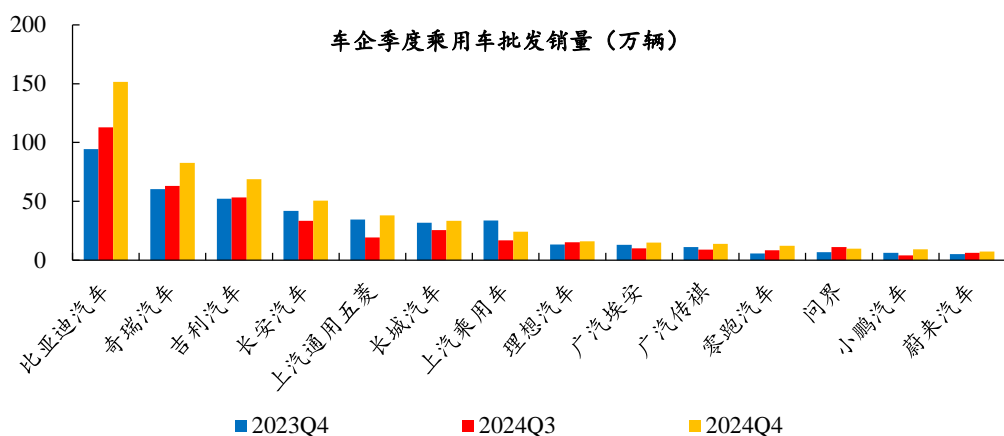
图9：车企智能化技术持续进阶带动功能端持续进步，2024Q4 搭载城市 NOA 功能的车型销量明显增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所

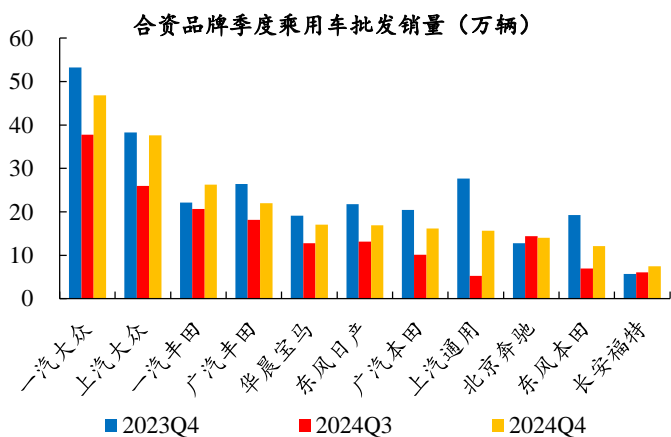
受行业销量高增推动，车企销量普遍增长，电动智能化转型领先的车企增长尤为明显。目前来看，新能源车持续抢占燃油车市场份额，尤其是在自主品牌新能源车主动发起降价的背景下。受行业需求高增推动，车企乘用车销量普遍迎来增长，尤其是新能源转型较快的传统车企以及电动智能化属性突出的新势力，合资品牌燃油车则受以旧换新补贴较少、产品力不足等影响普遍下滑。

图10：2024Q4，比亚迪/奇瑞/吉利/长安/零跑/小鹏等车企乘用车销量同环比明显增长



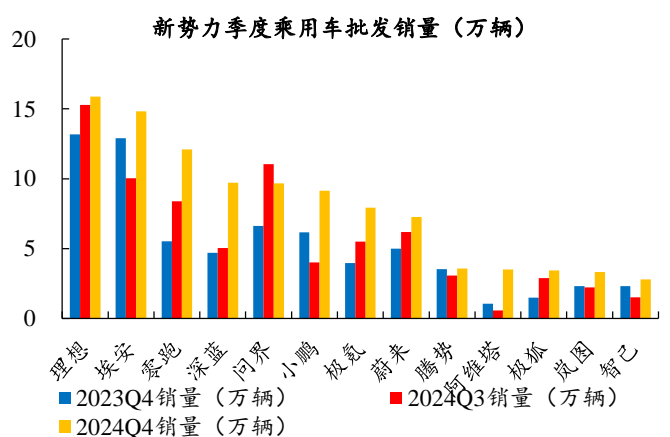
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图11：受以旧换新政策对油车补贴较少及电动智能化转型慢影响，合资品牌 2024Q4 乘用车销量同比普遍下滑



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图12：2024Q4，理想/埃安/零跑/深蓝/小鹏/极氪/蔚来/阿维塔/极狐/智己等新势力销量同环比增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所

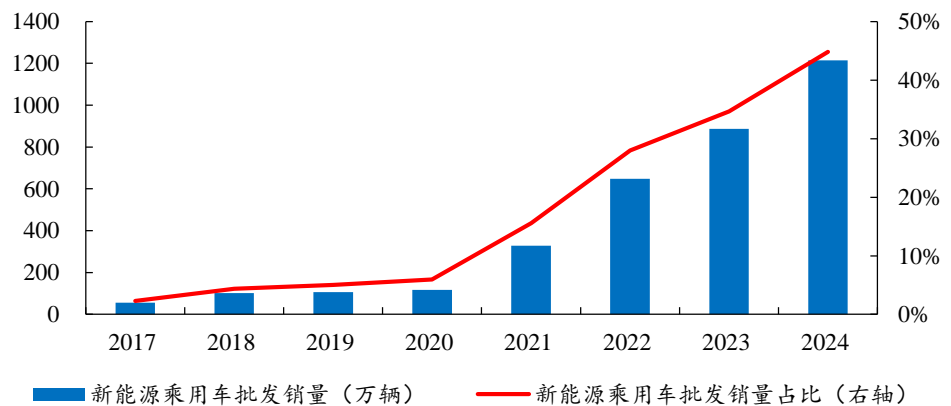
2025年，以旧换新政策在扩大报废更新补贴支持范围的情况下有望对车市形成更大的拉动。2025年，年初预计面临一定的压力，主要由于春节较早、部分需求提前到12月，叠加以旧换新政策对需求也形成一定的透支。但1月17日，商务部已经对汽车领域2025年以旧换新工作作出部署。2025年的乘用车报废更新政策将国四首年车辆纳入补贴范围，维持单车补贴力度，并设置新能源/燃油乘用车分别为1.5/1.3万的全国统一的最高置换更新补贴标准上限。此外还要求各地商务主管部门要加快制定汽车置换更新实施方案，做好跨年度工作衔接，确保有序平稳过渡。因此，随着后续政策逐步铺开，尤其是Q2开始，预计会有较好的销量表现。根据中国汽车流通协会测算，现存符合报废更新政策补贴申领条件的国三及以下乘用车约有1200万辆，而在2025年放宽范围后，新增符合条件的国四乘用车超过1000万辆，新能源乘用车也将增加100万辆左右。基于2024年的报废政策拉动数据测算，中国汽车流通协会副秘书长郎学红认为，2025年报废更新车辆将达到330-350万辆，置换更新车辆将达到700-800万辆，两者合计将超千万辆。

表1：2025年汽车以旧换新政策出台，明确扩大汽车报废更新支持范围、完善汽车置换更新补贴标准等事项

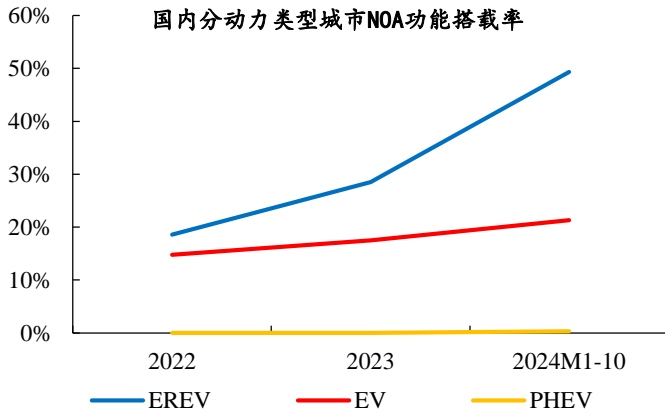
2025年汽车以旧换新支持政策细节	具体内容
扩大汽车报废更新支持范围	对报废2012年6月30日前的汽油乘用车、2014年6月30日前的柴油及其他燃料乘用车，或2018年12月31日前的新能源乘用车，并购买纳入工信部购置税减免目录的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴
维持单车补贴标准	对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴2万元；对报废符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴1.5万元
做好汽车报废更新跨年度政策衔接	对在2024年7月25日至2024年12月31日期间仅部分取得4类证明，并在2025年2月28日前取得全部证明的消费者，可纳入2025年汽车报废更新政策支持范围
统一设置全国汽车置换更新最高补贴标准	消费者转让本人名下的乘用车并购买乘用车新车的，给予一次性补贴支持，其中购买新能源/燃油乘用车补贴最高分别不超过1.5万元/1.3万元。有效解决2024年个别地区无序上调补贴上限的竞争行为，坚持全国统一大市场
加大中央资金支持，分批发放	直接向地方安排的资金总体按照9:1的原则实行央地共担，东、中、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。为支持元旦、春节消费需求，中央财政已预下达2025年首批消费品以旧换新资金810亿元

资料来源：中国汽车报公众号、中国汽车流通协会公众号、开源证券研究所

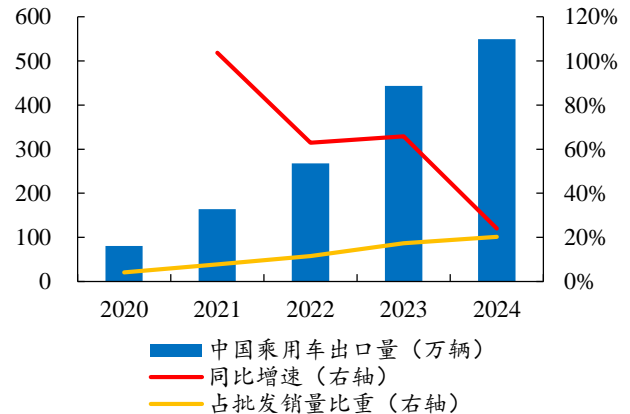
分结构看，在政策刺激以及车企端持续推进电动智能化技术研发、新产品推广的背景下，新能源、智能化领域有望继续渗透。分结构看，新能源车企持续发力以及传统车企重点布局新能源车型，合资燃油车智能化水平较弱的背景下，新能源车预计继续渗透。同时，高阶智驾有望迎来加速渗透的重要窗口期。Q1特斯拉FSD可能入华的大背景下，有望推动华为系、小鹏、理想等领军车企继续加大研发力度，包括比亚迪、长城、长安等传统车企也在大力推进，技术的持续进阶有望推动消费者对智驾功能认可度的提升。同时，智驾加速渗透的关键在于降本，主流价位段车型的密集上车才能推动智驾渗透率快速提升，2025年有望见证比亚迪、小鹏等车企大力推动“智驾平权”。此外，海外市场来看，短期受到贸易摩擦影响，对总销量的拉动作用有所减弱。但特朗普总统上台有望使欧盟对华关税政策一定程度的缓和，叠加全球更多市场的积极开拓，有望迎来边际改善。远期关注海外产能的投放进程，但鉴于产能建设需要时间，预计2025年底或2026年或有更加明显的推动作用。

图13：近年来，我国新能源车销量及渗透率持续快速提升


数据来源：乘联会、开源证券研究所

图14：2022年以来我国乘用车城市NOA功能搭载率持续提升，主要由高端增程及纯电车型贡献


数据来源：佐思汽车研究公众号、开源证券研究所

图15：近年来出口成为我国乘用车需求增长的重要驱动力，2025年有望继续增长


数据来源：海关总署、乘联会、开源证券研究所

2、整车：华为系/小鹏等推动智驾加速渗透，比亚迪/小鹏等推动智驾平权

2.1、比亚迪：DM5.0 推动插混车销量高增，2025 年关注纯电/高端化/智能化/出海等突破

DM5.0 技术密集上车后，插混车销量高增。2024Q4，比亚迪销量同环比+61.3%/34.3%，其中插混车销量同环比+120.7%/33.9%。

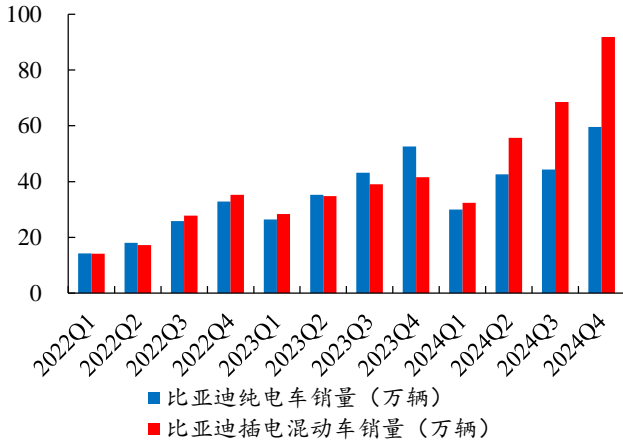
新一代刀片电池 2025 年上车，能量密度提升超 35%，纯电车续航有望破 1000 公里。比亚迪计划 2025 年推出新一代刀片电池，其能量密度将达 190Wh/kg，较第一代提升超 35%，有望使纯电车续航里程破 1000 公里，低温放电能力、安全性等也有明显提升。

城市 NOA 实现全国开城，有望成为智驾平权的重要推动者。比亚迪“天神之眼”高阶智驾采用端到端大模型架构，已实现全国无图城市领航功能，将在腾势 Z9 GT/N7 等车型陆续搭载，方程豹已搭载华为 ADS 3.0，高端品牌产品力明显增强。同时，比亚迪希望 2025 年将高阶智驾下放到 10-20 万元的车型上，基础智驾功能计划下放到入门级车型上，有助于巩固主流价位段统治地位。

高端化寻求突破，主品牌/高端品牌都将迎来多款新车上市。主品牌方面，汉 L/唐 L 等将搭载全新电动智能化技术，夏进军 MPV 市场。高端品牌方面，方程豹 12 月销量破万，腾势 D9/Z9/Z9GT 向好，N9/钛 3 等后续上市，产品矩阵丰富，渠道端引入经销模式。

海外重点布局贸易摩擦及本土供应能力较小的区域，滚装船快速下线，远期关注海外产能布局。公司重点布局东南亚、澳新、南美等区域，欧洲将引入插混车型等，工厂将于 2025 年底投产，滚装船不断下线有利于降本。12 月出口高增，远期空间广阔。

图16: 受 DM5.0 技术密集上车推动, 比亚迪 2024Q4 销量同环比高增, 插混车增长尤为迅猛



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 比亚迪主品牌及高端品牌后续将有多款车型发布



资料来源: 汽车之家、开源证券研究所

表2: 比亚迪王朝、海洋网多款车型将搭载三目视觉方案, 低成本智驾有望密集上车

王朝网搭载三目视觉硬件方案的车型	海洋网搭载三目视觉硬件方案的车型
全新秦 PLUS DM-i	海豹 05 DM-i
全新秦 PLUS EV	海狮 05 EV
元 UP	改款海狮 05 DM-i
汉 DM-i	改款海鸥
汉 EV	改款海豚
唐 DM-i	海豹 06 GT
宋 L DM-i	海豹 06 DM-i
宋 Pro DM-i	海豹 07 DM-i
秦 L DM-i	海豹 EV
	宋 PLUS DM-i

资料来源: 杰兰路公众号、开源证券研究所

2.2、长安汽车: Q4 销量同环比高增, 2025 年三大新能源品牌及海外市场齐发力

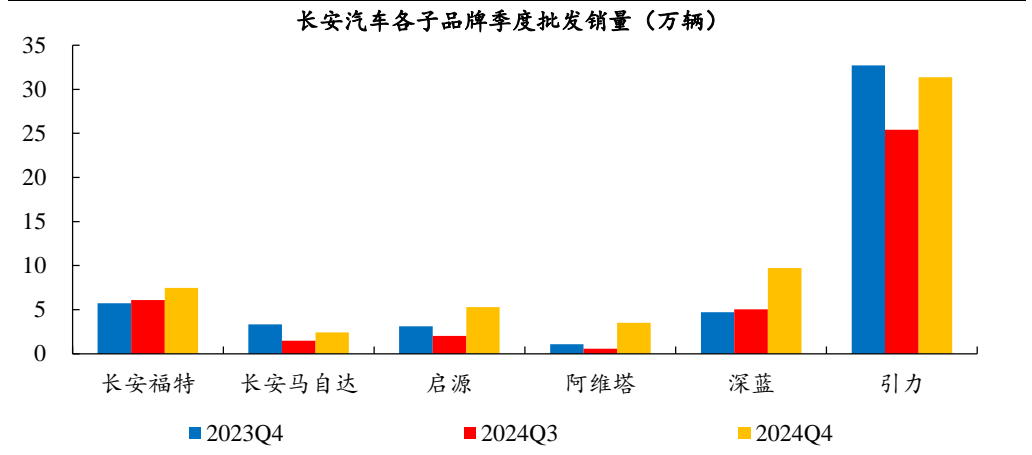
2024Q4 长安销量同比高增, 三大新能源品牌齐发力。2024Q4,长安三大新能源品牌表现亮眼, 其中深蓝/启源/阿维塔销量同比分别增长 106.8%/71.1%/232.2%, 环比分别增长 92.5%/163.6%/519.5%。引力序列同比虽-4.1%, 但环比增长 23.5%, 表现同样突出。

2025 年继续深入推进电动智能化转型, 将推出阿维塔 06、深蓝 S09 等 13 款新能源产品。2025 年, 公司目标总销量达 300 万辆, 其中自主新能源销量为 100 万辆。为完成该目标, 公司将会推出阿维塔 06、深蓝 S09、长安启源 Q07 等 13 款新能源产品。具体来看, (1) 深蓝方面, 2025 年冲刺 50 万辆的全球销量目标 (国内 40 万辆+海外 10 万辆)。除全尺寸 SUV 深蓝 S09 外, 2025 年下半年还将推出一款智能运动轿车, 并将加速全球化布局, 开发更多全球化车型, 2025 年预计覆盖 81 个国家; (2) 阿维塔 2025 年目标销量 22 万辆, 未来三年将加速构建“4 (SUV) +2 (轿车) +1 (风格化产品)”产品谱系, 阿维塔 06 定位下探有望再造爆款。

2025 年海外市场将新导入 8 款产品, 进军欧洲市场, 东南亚、独联体新工厂预计投

产。2025年，公司海外销量目标达100万辆，将在海外重点推进五大重要项目：东南亚罗勇工厂投产、召开欧洲品牌发布会、独联体区域KD项目投产、中南美完成巴西子公司设立、中东非完成三大新能源品牌全面导入。公司将深入布局东南亚、中南美、中东非等区域，在以上市场导入8款产品。

图18：2024Q4，长安三大新能源品牌销量同环比明显增长，引力序列销量环比也有明显增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图19：2025年长安将会上市13款新能源车，包括中型轿车阿维塔06、全尺寸SUV深蓝S09等



资料来源：太平洋汽车公众号

图20：2025年长安将继续深入推进海外市场布局，包括东南亚及独联体工厂投产、进入欧洲市场等



资料来源：长安汽车官网

2.3、赛力斯：2024Q4问界M9销量表现稳健，问界M8爆款潜力突出

2024Q4问界M9销量相对稳健，问界M5/M7销量有所下滑。2024Q4，问界M9销量相对稳健、环比小幅下滑2.7%，问界M5/M7面临一定的销量压力，同比分别下降39.2%/24.0%，环比分别下降59.2%/6.5%。但由于M9单车盈利较高，预计仍有相对可观的利润。2024Q4公司预计实现归母净利润14.62-19.62亿元，经测算中值为17.12亿元，预计环比下降29.1%。

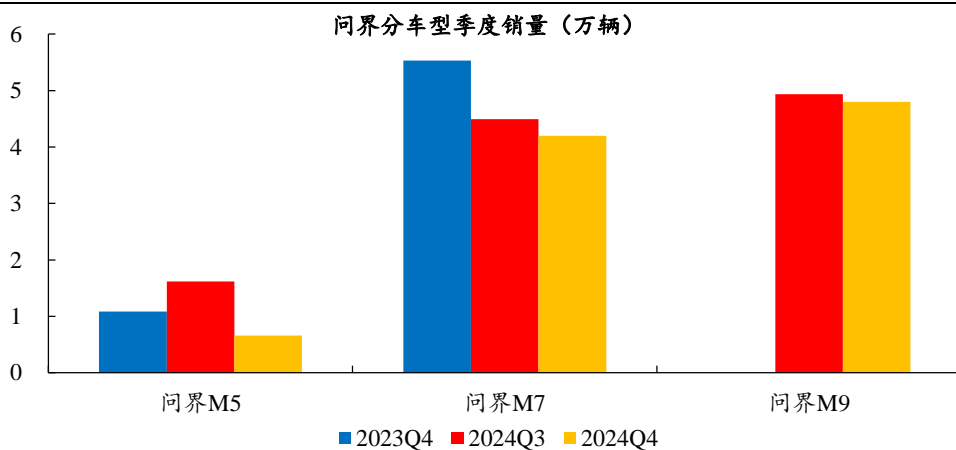
问界M9累计大定超20万辆，稳坐国内汽车市场50万元以上车型销量冠军。截至12月26日，问界M9累计大定超20万辆，连续8个月蝉联国内汽车市场50万元以上销量冠军。据汽车之家统计数据，2023年国内汽车市场共有382款SUV在售，其中19款售价超50万元、2023年合计售出34.4万辆。按此豪华SUV市场规模，问界M9已占据这一细分市场58%的份额。

问界M8亮相工信部，定位小M9，搭载华为高阶智能化方案，有望再造爆款。问界

M8 长宽高分别为 5190/1999/1795mm，轴距为 3105mm，空间方面较为突出。问界 M8 作为重磅新品，预计将搭载华为乾崮 ADS 高阶智驾系统等智能化配置，产品力突出。并且问界 M8 定价会比问界 M9 低，有望填补问界系列的价位空白。产品力及性价比兼具的背景下，问界 M8 有望再造爆款。

入股华为引望，依托股权纽带有望获更多赋能，远期有望享受引望投资收益。2024 年 8 月 25 日，赛力斯宣布计划收购华为引望 10% 的股权，依托股权纽带有望获更多赋能。并且，引望预计 2024 年归母净利润将达 33.51 亿元，公司远期有望共享较大投资收益。

图21：2024Q4 问界 M9 销量相对稳健，问界 M5/M7 销量有所下滑



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图22：问界 M9 累计大定超 20 万辆，稳坐国内汽车市场 50 万以上车型销量冠军



资料来源：第一财经公众号

图23：问界 M8 亮相工信部，定位小 M9，搭载华为高阶智能化方案，有望再造爆款



资料来源：证券时报公众号

2.4、长城汽车：Q4 业绩同比增长，坦克/魏牌及海外业务强盈利能力有望继续推升业绩

Q4 坦克/海外业务销量继续增长，推动业绩同比增长。2024Q4，长城坦克/海外/哈弗/魏牌销量同比增长 5.5%/23.6%/6.9%/158.7%，环比增长 13.8%/5.0%/36.3%/78.4%。销量增长的背景下，2024Q4 公司预计实现归母净利润中值为 22.72 亿元，同比增长 12.1%。

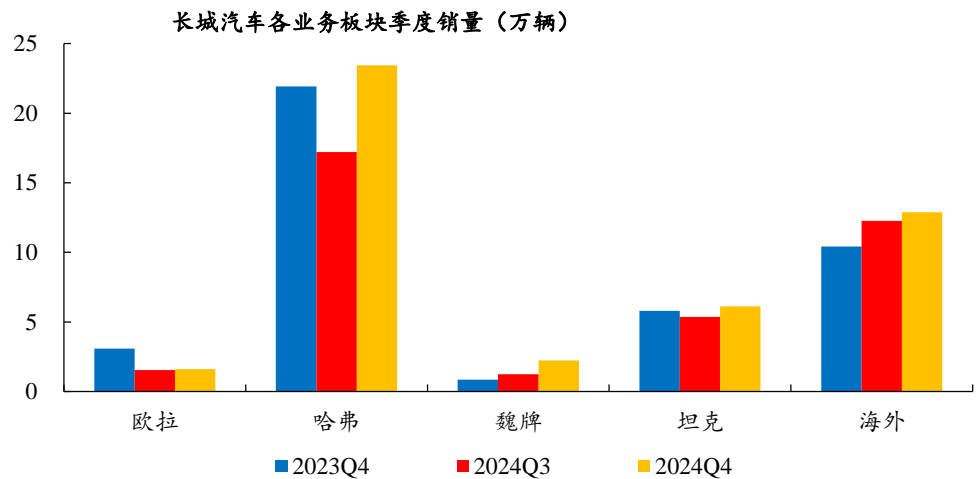
坦克布局 Hi4-Z 技术进军泛越野市场，海外市场也有望贡献增量。1 月 1 日，坦克 500 Hi4-Z 正式上市，搭载 Coffee OS 3.0 系统及 L2 级智驾系统。Hi4-Z 技术在省油、

馈电性能等方面明显提升，助力坦克进军泛越野市场。同时，坦克品牌海外市场后续也有望贡献增量。2024年，坦克700 Hi4-T在哈萨克斯坦上市、坦克500登陆智利和印尼，坦克300进入南非、墨西哥、马来等市场。

魏牌将在蓝山基础上乘胜追击，2025年有望推出高山智驾版等新车型。魏牌蓝山搭载全国无图NOA功能后，产品力大幅提升，近几月取得较好的销量表现。展望后续，魏牌聚焦主流车型，将成为公司新能源转型及高端化的重要抓手。2025年上半年，高山智驾版将是魏牌补充销量的核心产品，智驾、智舱、续航里程等方面都将有大幅提升，远期其他车型上市有望继续贡献增量。

深度挖掘细分市场，生态出海扎实推进，巴西工厂2025年中有望投产。海外市场是公司目前的重要盈利增长点之一，将继续布局现有盈利贡献较大的车型、推动更多产品出海。并且，长城布局海外注重深度挖掘细分市场，寻找新的增量空间。公司认为巴西、马来、印尼等市场为未来的主要增长点，计划2025年继续拓展哈萨克斯坦等新兴市场。同时，公司注重海外本土化供应。目前，公司在泰国、巴西等地设有整车工厂，并在厄瓜多尔、马来、印尼等地拥有多个KD工厂，2025年计划新增4座KD工厂。

图24：2024Q4，长城坦克/海外/哈弗/魏牌销量同环比增长



数据来源：乘联会、Wind、开源证券研究所

图25：1月1日，坦克500 Hi4-Z正式上市，后续Hi4-Z技术还有望在坦克其他车型上搭载



资料来源：坦克SUV公众号

图26：2025年上半年，高山智驾版将是魏牌补充销量的核心产品



资料来源：魏牌新能源公众号

2.5、小鹏汽车：多款主力车型落地量产，即将迎来盈利拐点

新势力领军，技术立本品牌形象深入人心。公司以技术立本，成就行业内多个“第一”如 P7 车型行业首搭英伟达大算力芯片、行业首发城区辅助驾驶、首搭 800V 高压快充平台等。产品以智能化强劲，续航扎实著称，技术立本的品牌形象深入人心。

公司治理改善见成效，P7+等车型逐步验证打造爆款车能力。王凤英入驻后，公司迎来系列大刀阔斧变革，在组织架构、产品定义、品牌形象打造、营销策略、渠道管理、供应链等各方面深度变革，精简 SKU、定价一步到位，爆款产品打造能力显著提升。P7+拥有高颜值、大空间、舒适驾乘体验，标配 AI 鹰眼纯视觉智驾，上市 48h 大定超 3 万，验证公司能力迭代。

2025 年储备新车型丰富，强势产品周期下有望带来业绩高速成长期。凭借 P7+、MonaM03 等车型，小鹏汽车 2024 年 12 月交付 3.67 万台，Q4 交付 9.15 万辆，2024 年交付超 19 万辆。2025 年公司销量目标 35 万辆，目前已经储备多款潜力车型，小鹏 G7 将对标 ModelY，有望在 4-5 月上市，何小鹏表示其将成为 25 万级最能打的 SUV；小鹏 G01 将是小鹏首款增程车型，定位 C+级 6 座 SUV，针对 20 万以上价格带，包含两种动力模式；小鹏 E29 是一款轿跑车型，外观线条流畅；此外 G6、G9、X9 也将迎来改款，强势产品周期加持下，公司收入有望快速成长，在此基础上也有望迎来利润拐点。

图27：全面拥抱 AI，技术立本品牌形象深入人心



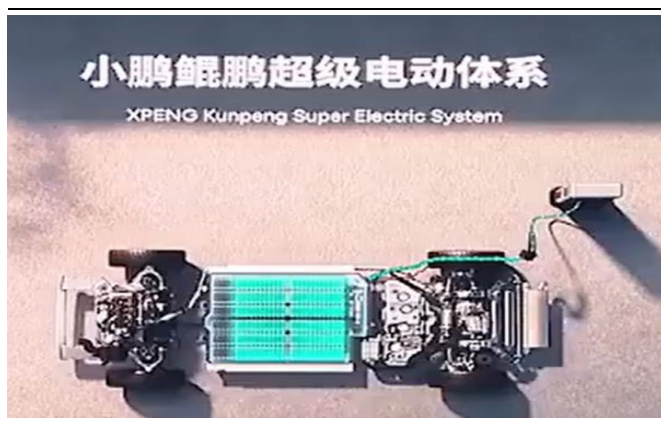
资料来源：小鹏 AI 科技日

图28：小鹏 G7 拥有优雅外观和大空间，潜力十足



资料来源：太平洋汽车

图29：小鹏发布鲲鹏超级混动，首发 G01 车型



资料来源：小鹏 AI 科技日

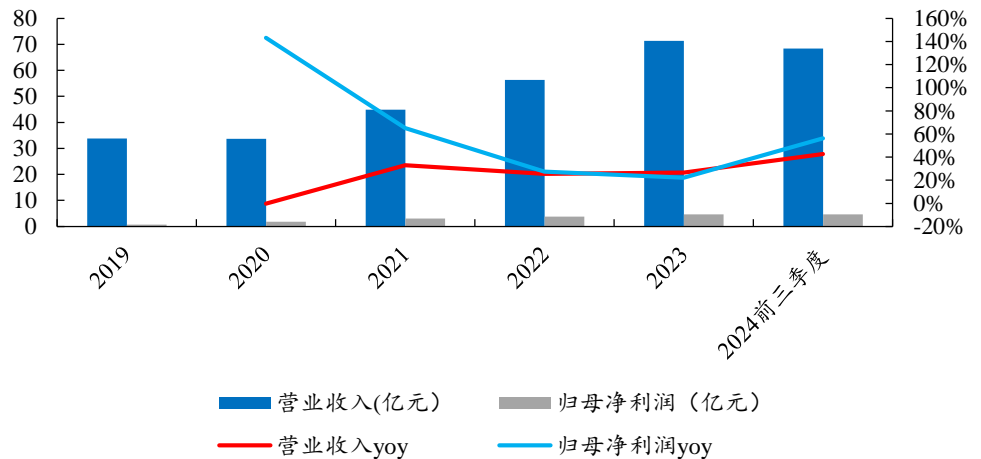
3、零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来产业链新机会

3.1、华阳集团：订单充沛，产品线日渐完善，逐步向平台型企业发展

全方位布局汽车智能化，向平台型企业迈进。公司业务涵盖智能座舱中控、仪表、抬头显示、电子外后视镜、车载声学、座舱域控、精密压铸等产品。公司积极探索新技术突破和海外市场发展，域控领域公司持续配套高通、芯驰科技等公司最新产品，推出基于高通 8255 的舱泊一体域控，开发基于高通 8775 的舱驾融合中央计算单元产品，推动域控融合大模型，提升人机交互体验。HUD 产品探索光波导、可变焦技术，进一步提升产品投影面积以及精准度。此外公司已经陆续开始获取海外客户定点，并在海外布局产能建设，有望形成全球化竞争力。凭借公司全面的产品线和优异的产品竞争力，公司逐步从单产品供应商逐步向平台型整体解决方案供应商演进。

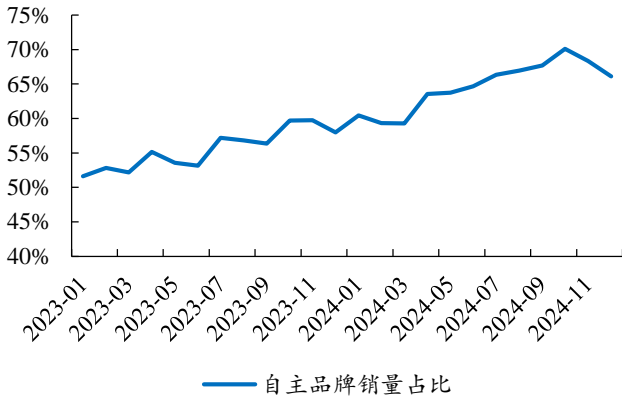
多个主力产品线进入规模化量产阶段，订单充沛有望拉动公司业绩快速成长。公司座舱域控、精密运动机构、数字声学进入规模化量产阶段；HUD、无线充电、屏幕显示等已规模化产品实现收入大幅增长，并持续获取新定点，高速增长有望持续。客户方面，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等收入大幅提升。公司为长城魏牌蓝山、乐道 L60、极氪 7X 等多款车型提供 HUD 产品，为长安深蓝 S05 提供座舱域控、AR-HUD 以及 50 瓦大功率无线充电等产品。得益于配套优质客户产品持续放量，公司有望在未来持续表现出高业绩成长性，向全球汽车电子巨头迈进。

图30：华阳集团业绩快速成长



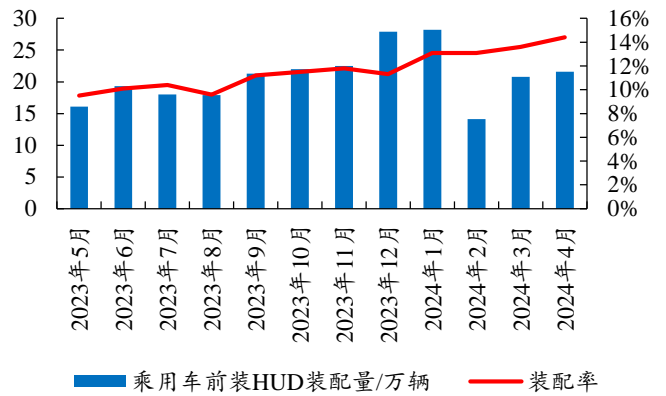
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：自主品牌车企渗透率快速提升



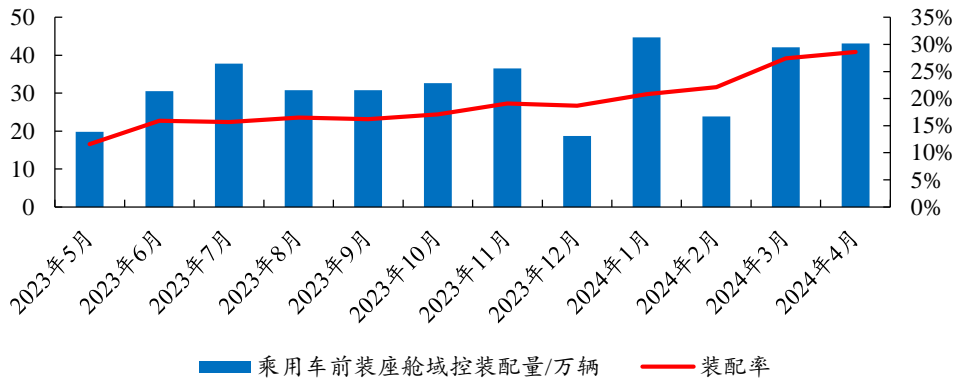
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：HUD 渗透率快速提升



数据来源：佐思汽研、开源证券研究所

图33：座舱域控快速成长渗透率不断提高



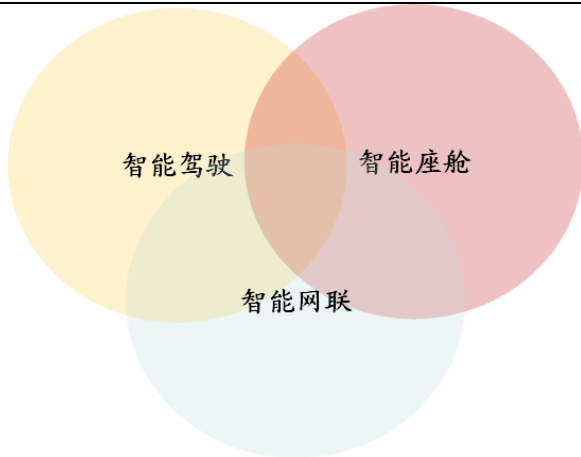
数据来源：佐思汽研、开源证券研究所

3.2、德赛西威：本土汽车智能化领军，受益汽车智能化趋势

国内乘用车销量稳健，智能化产品渗透率加速提升，规模效应下公司业绩有望持续高增长。国内乘用车在 Q4 实现较快增速，在大模型推动下，座舱智能化加速，高阶智驾进入渗透率快速提升阶段。而公司目前已经成为国内汽车智能化龙头，2024 年 1-9 月智能座舱和智能驾驶产品出货超 1300 万套和 545 万套，体量扩大带来显著规模效应，公司利润率有望持续提升。此外，2024 年以来汇率相对波动较小，亦有助于公司稳定释放业绩。

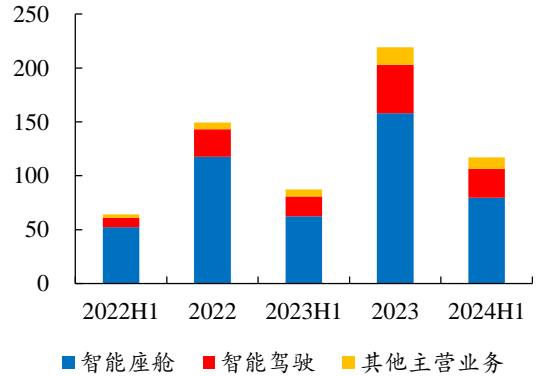
汽车智能化+出海，全球汽车智能化巨头在路上。汽车产业已经进入智能化的下半场，2025 年高阶智驾有望跨越鸿沟，逐步普及。比亚迪明确表明将推动智驾平权，将高阶智驾推向普及，而行业中其他车企亦有望跟进，行业加速前行，龙头企业将享受产业红利。而公司亦在推动全球布局，全球化的研发体系、供应链体系、客户正逐步构建。基于国内汽车产业在智能化的领先优势，海外拓展亦可期待。

图34：德赛西威拥有三大智能化业务



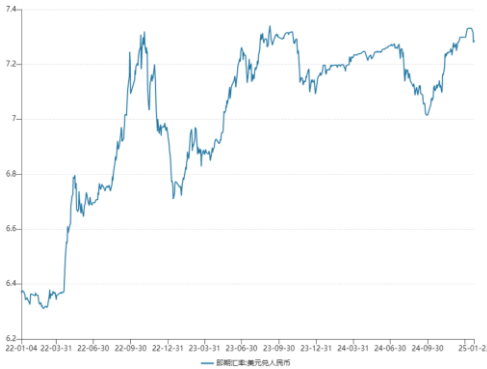
资料来源：德赛西威公告、开源证券研究所

图35：德赛西威业务占比日益均衡（亿元）



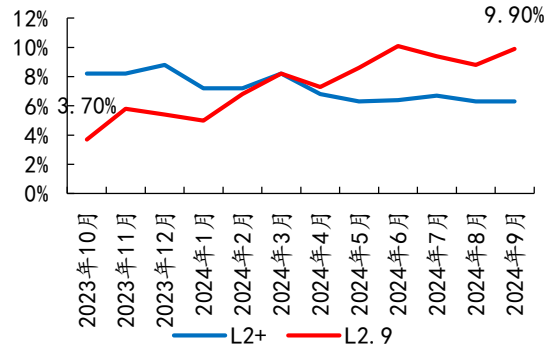
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2024 年汇率波动较 2023 年边际减弱



资料来源：Wind

图37：高阶智驾渗透率近年快速提升



数据来源：佐思汽车研究公众号、开源证券研究所

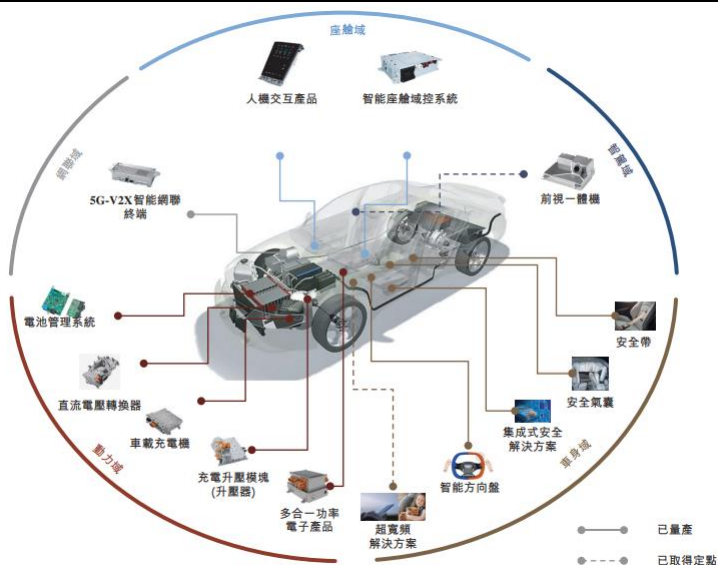
3.3、均胜电子：汽车安全、汽车电子齐头并进，全球领军前景可期

汽车安全和汽车电子齐头并进，客户遍及海内外未来可期。公司是汽车安全领域的全球龙头之一，产品涵盖安全气囊、安全带、多功能方向盘等；汽车电子领域公司产品涵盖智能座舱人机交互产品、域控制器、BMS、电控产品等。公司客户涵盖全球各大知名汽车品牌，是全球领先的综合性汽车零部件供应商。

积极整合，推动平台化，业绩持续释放。公司通过优化供应链、提升自动化水平、推进“平台化、模块化”战略以及强化全球产能协同，推动业务持续降本增效，业务毛利率和净利润在 2022 年以来持续提升，利润持续释放。

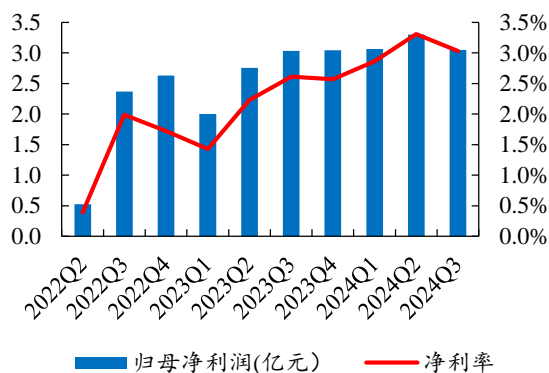
探索前沿技术，近年逐步开花结果。公司积极探索座舱、智驾域控等产品，智能驾驶领域公司探索 UWB、前视一体机、车路云一体化等新兴业务，陆续发布基于高通、地平线、黑芝麻等芯片平台的智能驾驶域控制器，加快探索中央计算单元解决方案。汽车安全领域，公司发布零重力座椅安全解决方案等创新产品。新能源领域，公司已推出基于高通芯片开发的无线充电系统，完成在保时捷车型上的研发。2025 年 1 月公司获得首个车身域控项目定点，为知自主新能源品牌超百万台车提供区域控制器，预计 2025 年量产。未来有望依靠新产品实现业绩持续增长。

图38：均胜电子已成长为汽车安全和汽车电子综合产品解决方案提供商



资料来源：均胜电子公司公告

图39：均胜电子业绩自 2022 年中报起连续表现优异



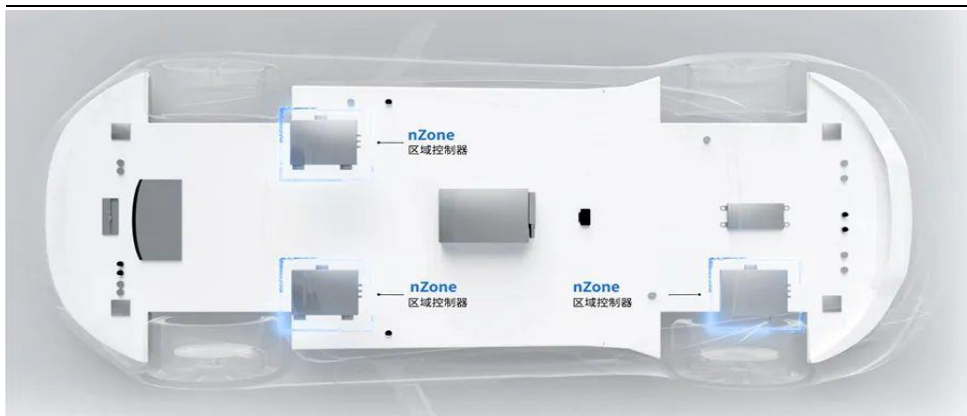
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：均胜电子推出无线充电产品承接市场需求



资料来源：均胜电子官方公众号

图41：车身域控实现订单突破



资料来源：均胜电子官方公众号

3.4、经纬恒润：三位一体，汽车电子“潜力股”

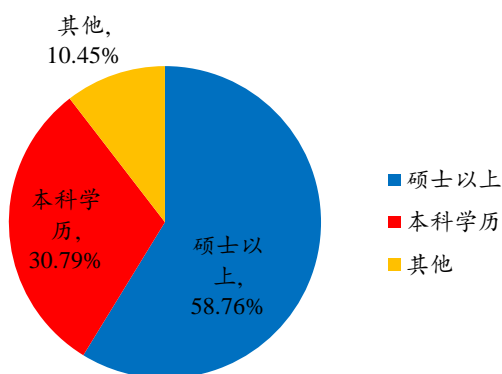
全域汽车电子领军，三位一体面向未来。公司业务涵盖汽车电子、高阶智驾解决方

案以及研发服务，三大主业互相协同促进。汽车电子领域，公司产品涵盖汽车各类控制器如座舱、智驾、车身、底盘、网联、动力等，形成了软硬配套的全栈解决方案能力和强大的综合实力。

公司研发实力强劲，具有强大的竞争力。公司人员素质高，研发能力强，不断推出新品拓宽产品线，未来随着产品体量的逐步扩大以及以及费用控制能力的不断提升，有望实现良好的发展前景。

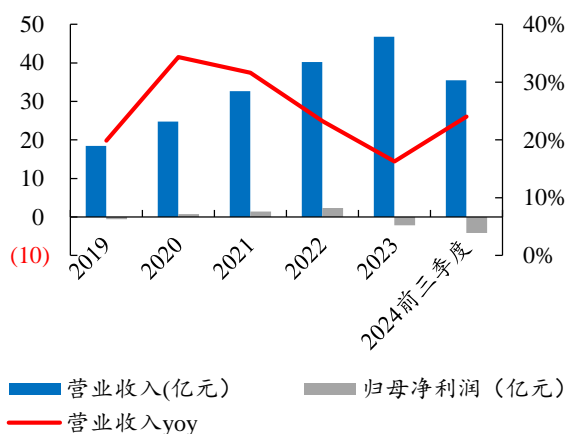
新产品迭出推动业绩高增长。公司的车身域控等产品持续配套大客户出货，有望成为拉动公司快速成长。

图42：经纬恒润人员素质高（截至 2023 年 12 月）



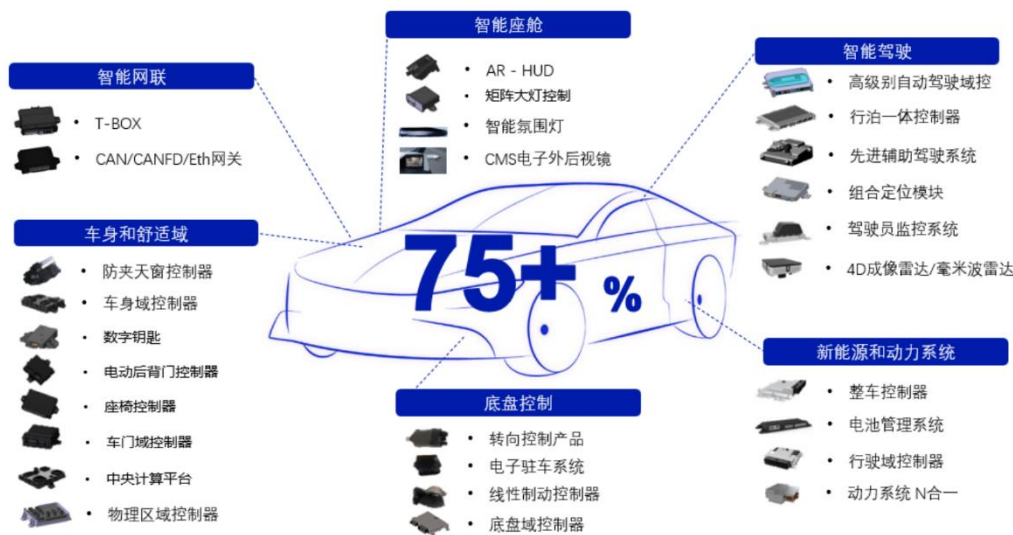
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：经纬恒润收入呈现稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：三位一体面向未来，构筑全面智能汽车解决方案能力



资料来源：经纬恒润公司公告

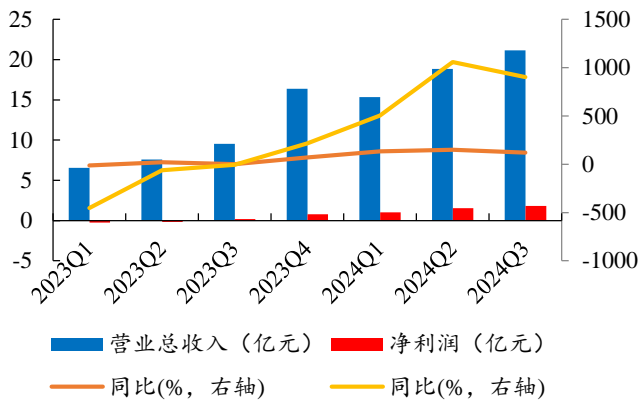
3.5、沪光股份：订单不断放量，问界 M8 有望贡献新增量

业绩展望：2024 年归母净利润预期大幅增长。

2025 年核心看点：客户方面，蔚来有望贡献公司主要业绩增量；作为赛力斯核心供应商，赛力斯 M8 Q1 发布有望贡献一定增量；2025 年特斯拉或有两款新车型推出，

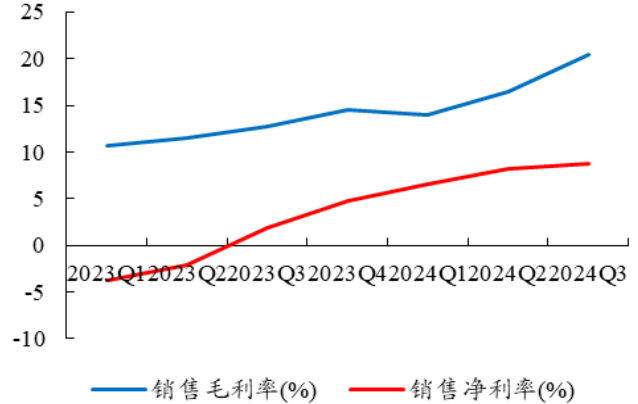
公司作为特斯拉供应商有望充分受益；新产品方面，低压连接器业务有望实现开拓；产能方面，天津工厂产能利用率有望持续爬坡。

图45：沪光股份季度收入及净利润呈提升态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：沪光股份毛利率及净利率呈提升态势



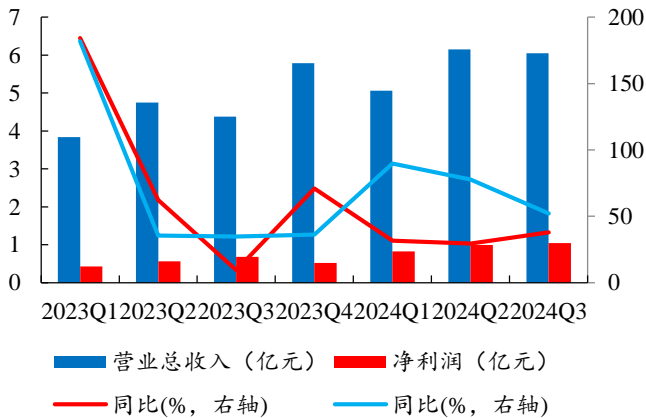
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.6、瑞鹤模具：业绩同比高增，积极进军机器人业务打造新增长极

业绩展望：2024年预计实现归母净利润3.32-3.72亿元，同比增长64.14%-83.92%。

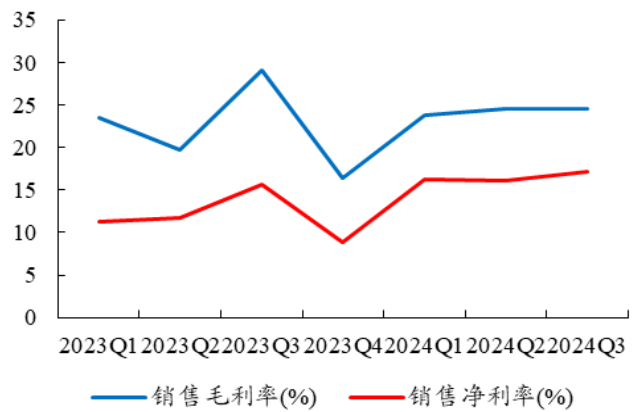
2025年核心看点：智界R7 2025年月销量有望维持高企；铝合金冲压产能爬坡；机器人业务打造新增长极。

图47：2024Q2-Q3，瑞鹤模具收入及净利润处于相对高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2024年前三季度瑞鹤模具季度毛利率及净利率相对平稳



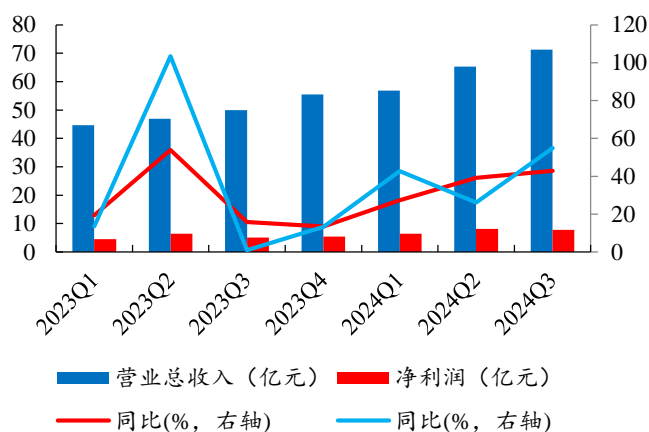
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.7、拓普集团：问界 M8、特斯拉新车型等有望贡献增量，积极开拓机器人业务

业绩展望：2024年预计实现归母净利润为28.55-31.55亿元，同比增加32.73%-46.68%。

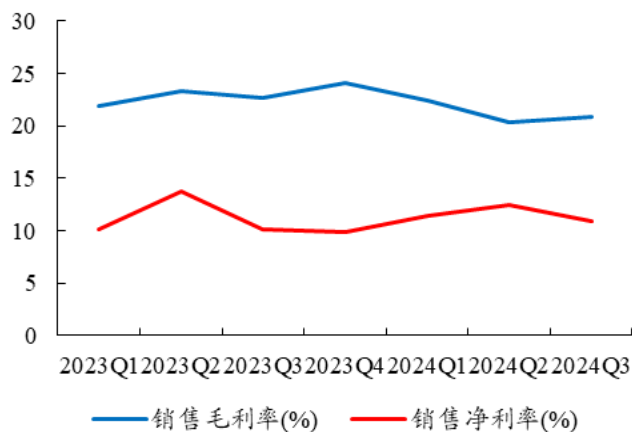
2025年核心看点：客户方面，赛力斯M8、特斯拉新款车型以及奇瑞有望贡献增量；并购方面，公司收购芜湖长鹏加强与奇瑞合作；机器人方面，后续有望和国内其他机器人公司开展合作。

图49：拓普集团季度收入及净利润整体呈提升态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：2024Q3 拓普集团毛利率环比小幅反弹



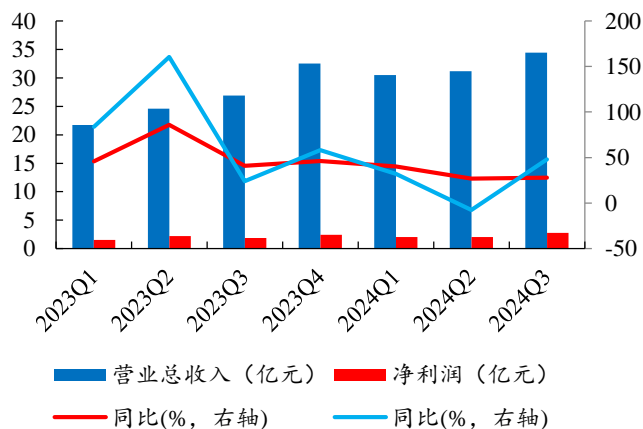
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.8、新泉股份：海外产能逐步释放，座椅业务有望迎来开拓

业绩展望：2024 年归母净利润预计同比稳定增长。

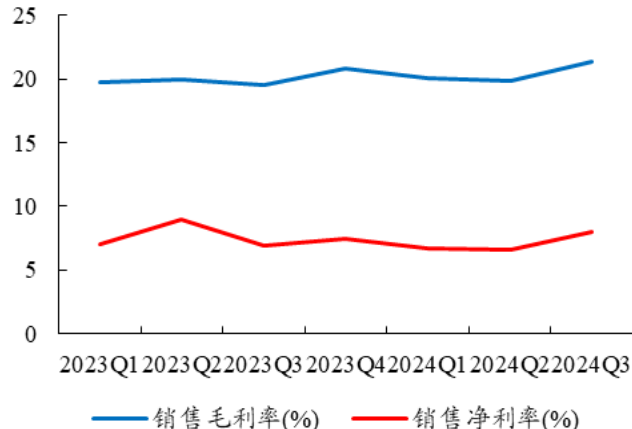
2025 年核心看点：海外业务方面，墨西哥一期二期工厂产能逐步落地，斯洛伐克工厂稳步推进，随着海外产能逐步释放公司在 T 客户中的份额及单车价值量有望进一步提升，带动海外收入大幅增长；新业务方面，公司座椅业务有望迎来开拓。

图51：2024 年前三季度，新泉股份季度收入及净利润持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：2024Q3 新泉股份季度毛利率及净利率环比明显回升



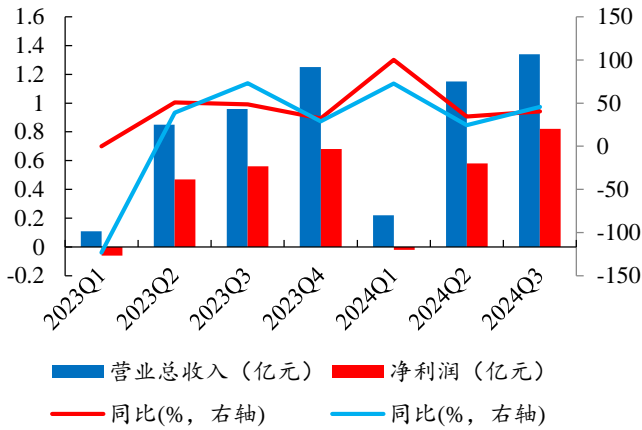
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.9、芯动联科：军品业务订单放量，民品业务在低空经济、机器人领域取得进展

业绩展望：2024 年归母净利润有望同比稳定增长。

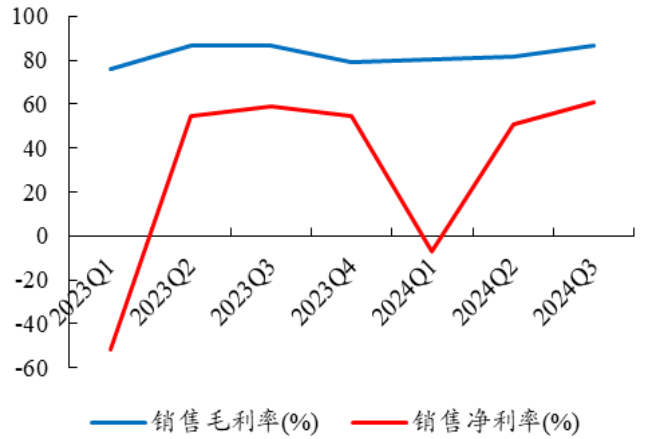
2025 年核心看点：压力传感器开发持续推进；民品业务在低空经济、机器人领域有望取得进展。

图53：芯动联科 2024Q3 收入及净利润创 2023 年以来新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：2024 年前三季度芯动联科季度毛利率及净利率环比持续提升

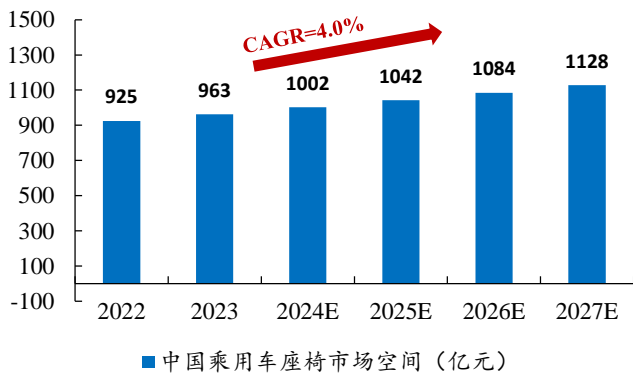


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.10、乘用车座椅板块：大空间、高集中度，国产替代加速进行时

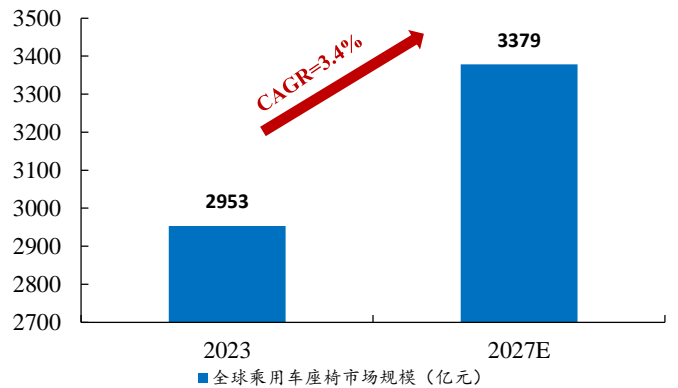
预计 2027 年国内乘用车座椅市场规模达 1128 亿元。全球来看，预计 2027 年全球乘用车座椅市场空间将达到 3379 亿元，2023-2027 年 CAGR 为 3.4%。国内来看，随着乘用车销量的增长叠加座椅单车价值量的提升，乘用车座椅市场空间将进一步扩大，预计将在 2027 年达到 1128 亿元，2023-2027 年 CAGR 为 4.03%，高于全球乘用车座椅市场规模的增速。

图55：国内乘用车座椅市场空间有望达千亿元



数据来源：盖世咨询、开源证券研究所

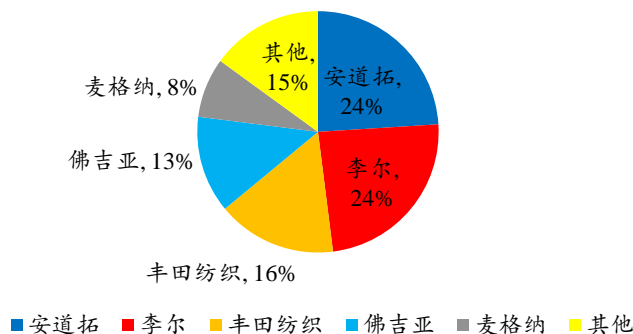
图56：预计 2027 年全球乘用车座椅市场规模超三千亿元



数据来源：GII、开源证券研究所

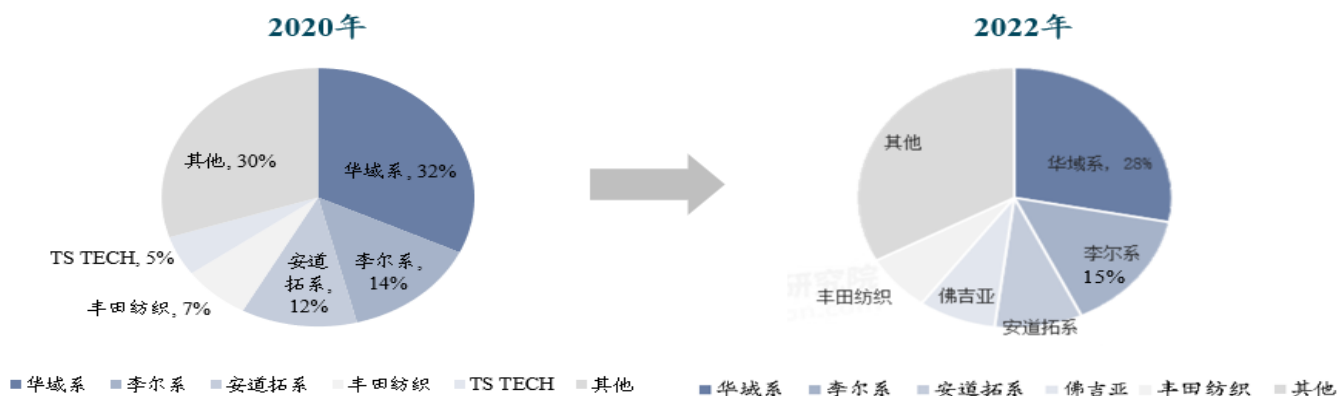
格拉默海外区持续修复，智能化产品打造新增长曲线。汽车座椅竞争集中度较高，由外资主导。全球视角来看，2020 年全球汽车座椅 CR5 超过 80%，其中，排名前三的全为外资企业；据李尔官方披露，2023 年李尔全球市占率为 25%，全球第二。国内视角来看，2020 年行业龙头华域系（安道拓和延锋合资，后由延锋购买全部股权）市占率为 32%，2022 年国内其他整车厂的份额有所提升，但 CR2 仍超 40%，随着继峰股份、天成自控等乘用车座椅自主供应商的持续拓展客户，以及潜在乘用车座椅破局企业的加入，座椅板块国产替代值得期待。

图57：2020 年全球汽车座椅集中度较高



数据来源：Marklines、开源证券研究所

图58：2022 年国内汽车座椅 CR2 仍超 40%



资料来源：Marklines、华经产业研究院、开源证券研究所

3.11、继峰股份：再获老客户定点，座椅潜在龙头蓄势待发

公司整椅项目定点充足，全球座椅潜在龙头蓄势待发。截至 2025 年 1 月 6 日，公司累计获 11 家客户的 25 个座椅项目定点，实现海外豪华车企、国内头部新能源车企+传统高端合资车企+传统头部自主车企多样化客户布局，预计所有定点项目全生命周期收入累计达 911.90 亿元，随着公司在手订单的量产交付，规模效应将充分显现，全球座椅潜在龙头蓄势待发。

表3：继峰股份整椅项目定点梳理（截至 2025 年 1 月 6 日）

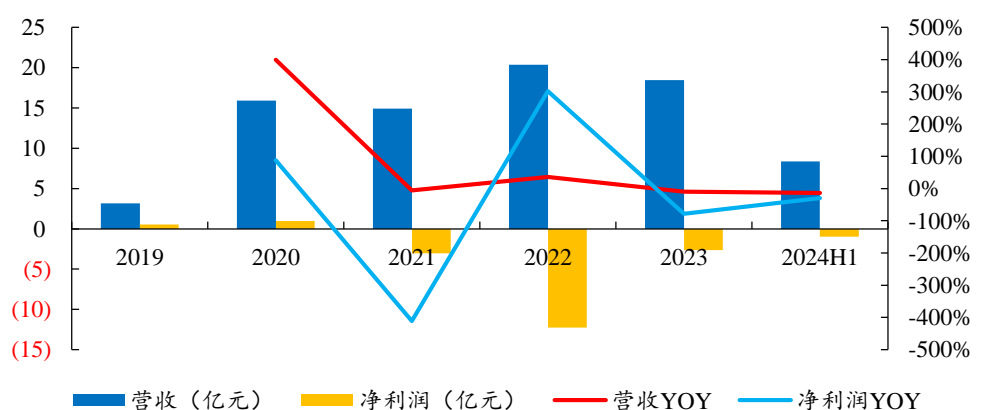
配套车企	项目定点主体	配套车型个数 (个)	配套产品	预计量产时间	生命周期 (年)	预计贡献收入(亿元)
BMW AG (德国宝马)	德国格拉默继峰	全新平台乘用车*1	前后排整椅	2027H2	8	120
某头部主机厂 H	/	新能源车*1	前后排整椅	/	/	3
	/	燃油车*1	前排整椅	/	/	10
某头部主机厂 G	/	燃油或混动车*1	前排整椅	/	/	33
	合肥继峰	/	前排整椅	2026M2	7	14
某头部主机厂 F	哈尔滨格拉默	/	前后排整椅	2025M11	6	27

某新能源汽车主机厂 E	宁波继峰	/	前中后排整椅	2025M7	6	30
某头部传统汽车主机厂 D	宁波继峰	高端品牌	前中后排整椅	2025M1	5	50
一汽大众	哈尔滨格拉默	探岳 (燃油车)	前后排整椅	2024M11	8	57
奥迪汽车	上海格拉默	奥迪 eQ5、eQ6、E6	前后排整椅	2024M12	7	80-100
某新能源汽车主机厂 C	宁波继峰	新能源车*1	前后排整椅	/	5	18-25
	/	新能源车*1	后排整椅	/	/	15
某新能源汽车主机厂 B	宁波继峰	新能源车*1	前中排整椅	2024M10	5	78
	宁波继峰	新能源车*1	前后排整椅	/	4	58
	宁波继峰	新能源车*1	前后排整椅	/	/	130-150
	宁波继峰	新能源车*1	前排整椅	/	/	60
造车新势力品牌主机厂 A	/	新能源车*1	中后排整椅	/	/	17
	宁波继峰	新能源车*2	前后排整椅	2023M1	/	40
某新能源汽车主机厂 (老客户)	合肥继峰	新能源车*1	中、后排座椅	2025M8	3	10
某头部主机厂 (老客户)	合肥继峰	1	前排座椅	2025M8	5	7.4
某新能源汽车主机厂 (老客户)	常州继峰	新能源车*2	座椅	2026M4 和 2026M5	3	31

数据来源：继峰股份公司公告、开源证券研究所

格拉默海外区持续修复，智能化产品打造新增长曲线。 (1) 格拉默海外：美洲区，2024H1 美国 TMD 净利润为-0.97 亿元 (格拉默美洲区 EBIT 约为-0.74 亿元)，为格拉默美洲区主要的亏损来源，剥离美国 TMD 后，长期有望显著改善美洲区的盈利能力。欧洲区也在持续深化整合，包括降低人工和管理费用、加强采购管理等措施，利润率有望提升。(2) 智能化产品：公司隐藏式出风口业务快速增长，2024H1 收入同比+75%至 1.66 亿元；车载冰箱 2024H1 实现 2200 万元收入，智能化业务将贡献新增长曲线。

图59：TMD LLC 亏损较多，剥离后有望改善美洲区盈利能力



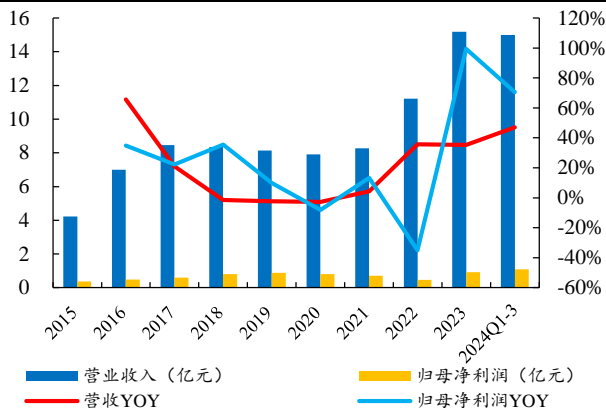
数据来源：继峰股份公司公告、开源证券研究所

3.12、上海沿浦：国内汽车座椅骨架龙头，业务量价齐升

座椅业务量价齐升，拓展铁路轨交业务。 (1) 座椅骨架总成业务：公司凭借优秀的座椅骨架配套技术和经验，获比亚迪、赛力斯、小鹏等众多车企的座椅骨架总成项目定点，全生命周期金额累计超 200 亿元 (截至 2025M1)，同时公司座椅骨架的单

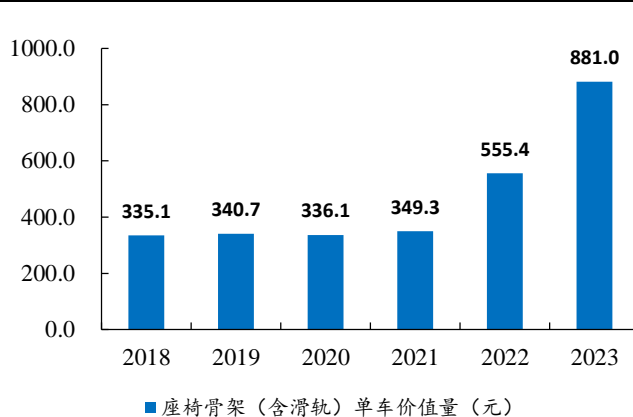
车价值量持续提升，2023年提高至881.0元/套，同比+59%。(2)铁路轨交业务：铁路专用集装箱获金鹰重工、北方创业、漳州中集等多家订单，部分已形成收入，且新订单在2024Q3逐月增加；高铁整椅预计2024年末到2025年初公司的高铁整椅项目达到量产前交付状态。

图60：2022年以来上海沿浦收入和利润快速提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

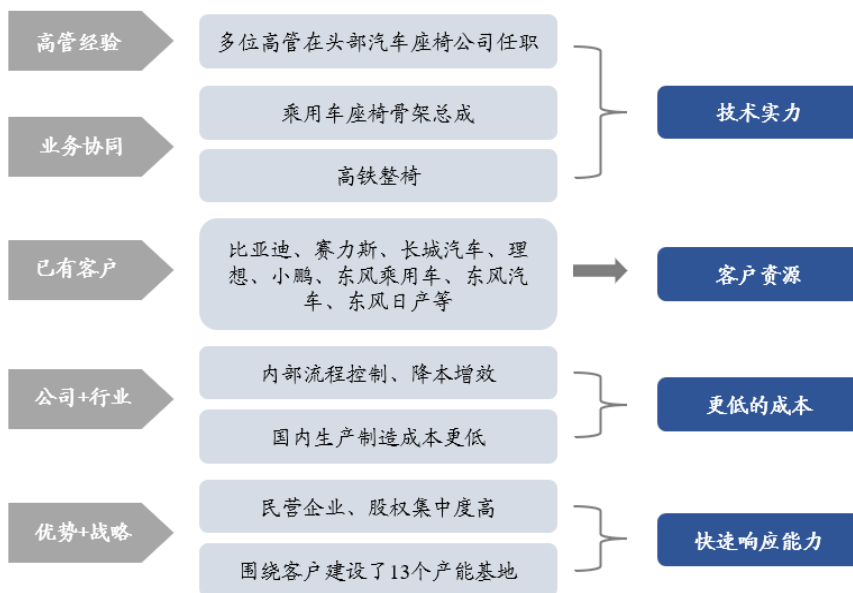
图61：上海沿浦座椅骨架 ASP 逐年提升



数据来源：上海沿浦公司公告、开源证券研究所

汽车座椅空间大、集中度高，公司具备四大优势。汽车座椅市场空间大（预计2024年国内外规模分别超千亿/三千亿）且集中度高（2022年国内外CR2均超40%），同时在电动智能化背景下我国自主品牌崛起，且海外座椅龙头财务面临挑战，公司具备技术积累+自主客户资源+更低的成本+快速响应能力等优势。

图62：上海沿浦具备技术+客户+成本+响应速度等优势



数据来源：Wind、上海沿浦公司公告、开源证券研究所

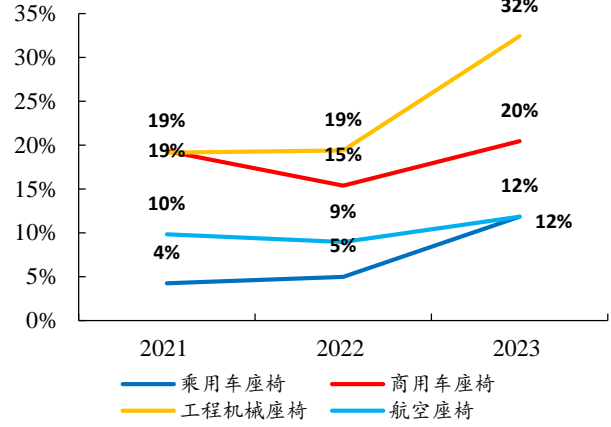
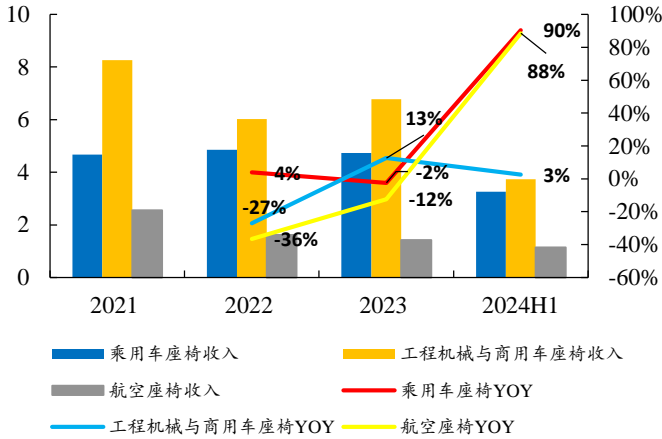
3.13、天成自控：静待乘用车+航空座椅订单交付，eVTOL业务有望贡献新增长点

主业订单持续交付，静待各版块业务项目量产。(1)乘用车座椅：2024年，公司多个项目定点进入量产阶段，包括东风S59、上汽ZP22和奇瑞项目等，将进一步提升

乘用车座椅的盈利能力；(2) 航空座椅：过去获得的长期订单进入批量交付阶段，业绩端持续修复；(3) 工程商用车座椅：公司持续开拓客户，调整产能布局，业务实现稳定增长。

图63：2024H1 天成自控乘用车和航空业务收入增速超80%（收入单位：亿元）

图64：天成自控各业务利润率呈现提升态势



数据来源：Wind、天成自控公司公告、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

以航空座椅业务为基石，切入 eVTOL 行业。公司和峰飞航空达成战略合作意向，双方将围绕电动垂直起降飞行器(eVTOL)零部件及材料在技术研发、适航取证、产品量产等方面开展战略合作，其中技术开发包括航空座椅总成设计开发制造、航空内饰复材原材料/内饰件设计制造、螺旋桨碳纤维材料、机身碳纤维材料、铝合金件等。而峰飞航空的 V2000CG 无人驾驶航空器系统于 2024 年 3 月获得型号合格证 (Type Certificate)，于 2024 年 5 月首次实现吨级 eVTOL 航空器在 4F 机场的试飞。公司既有航空座椅产品业内领先,同时已布局碳纤维产品,技术基础+产品定点,切入 eVTOL 新赛道。

图65：天成自控的碳纤维产品



资料来源：天成自控官网

4、推荐及受益标的

4.1、推荐及受益标的

整车端，比亚迪 DM5.0 技术推动 2024Q4 插混车销量高增，能量密度提升超 35% 的新一代刀片电池 2025 年将上车，城市 NOA 实现全国开城提升高端品牌产品力，主流价位段智驾方案密集上车有望成为智驾平权的重要推动者。同时，华为深度赋能下，长安三大新能源品牌齐发力，2025 年将推出阿维塔 06、深蓝 S09 等 13 款新能源产品，赛力斯问界 M9 稳坐 50 万以上车型销量冠军问界 M8 定位小 M9、有望再造爆款，后续尊界 S800、享界 S9 增程版等车型有望发布，华为系江淮汽车、北汽蓝谷值得关注。新势力方面，小鹏智能化属性突出，2025 年储备新车型丰富，强势产品周期业绩有望迎来高速增长。此外，长城方面，坦克布局 Hi4-Z 技术进军泛越野市场、海外市场也有望贡献增量，魏牌在蓝山基础上有望推高山智驾版等新车，发展可期。**推荐标的：**小鹏汽车-W、比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**上汽集团、赛力斯、江淮汽车、理想汽车-W、北汽蓝谷、零跑汽车。

零部件端，随着爆款车型快速放量，相关产业链公司将获得明显业绩增量。**推荐标的：**沪光股份、拓普集团、瑞鹤模具等。同时，智能化加速渗透使深入布局的零部件公司持续受益。**推荐标的：**华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润-W。此外，乘用车座椅板块市场集中度高，国产替代加速进行时，**推荐标的：**继峰股份、新泉股份，**受益标的：**上海沿浦、天成自控。

表4：推荐及受益标的盈利预测及估值

股票代码	公司简称	最新收盘	总市值	EPS (元)			P/E			评级
		价		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
		(元)	(亿元)							
9868.HK	小鹏汽车-W	57.85	1099.41	-2.8	-1.2	0.2	-	-	270.0	买入
002594.SZ	比亚迪	282.50	7913.24	13.7	18.2	22.0	20.7	15.5	12.8	买入
000625.SZ	长安汽车	12.61	1095.76	0.5	0.9	1.1	23.4	14.5	11.5	买入
601633.SH	长城汽车	24.74	1813.85	1.5	1.8	2.1	16.4	13.5	11.7	买入
600104.SH	上汽集团	16.27	1883.30	0.8	1.0	1.1	20.1	16.0	14.4	未评级
601127.SH	赛力斯	131.90	1991.40	4.3	7.0	8.4	30.6	18.8	15.7	未评级
2015.HK	理想汽车-W	90.70	1924.67	5.0	6.1	8.2	16.9	13.9	10.4	增持
600418.SH	江淮汽车	40.99	895.23	0.3	0.4	0.6	164.0	102.5	71.9	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	7.82	435.85	-1.0	-0.5	0.1	-	-	55.9	未评级
9863.HK	零跑汽车	34.00	454.57	-2.3	-0.5	1.4	-	-	22.7	买入
9866.HK	蔚来-SW	32.90	682.19	-9.2	-7.6	-6.9	-	-	-	增持
002906.SZ	华阳集团	30.00	157.45	1.2	1.6	2.1	24.2	18.4	14.5	买入
002920.SZ	德赛西威	109.71	608.85	4.1	5.4	6.7	27.0	20.2	16.3	买入
600699.SH	均胜电子	17.53	246.95	1.0	1.4	1.7	17.0	12.7	10.4	买入
688326.SH	经纬恒润-W	80.00	95.98	-2.3	1.4	3.2	-	57.1	25.0	买入
605333.SH	沪光股份	35.93	156.93	1.5	2.0	2.7	24.6	17.6	13.6	买入
002997.SZ	瑞鹤模具	38.00	79.54	1.7	2.3	2.9	22.9	16.9	13.1	买入
601869.SH	拓普集团	31.69	174.09	2.6	3.4	4.2	12.1	9.3	7.5	买入
603179.SH	新泉股份	48.49	236.29	2.2	2.9	3.6	22.4	17.0	13.6	买入

688582.SH	芯动联科	53.81	215.57	0.6	0.8	1.1	96.1	70.8	48.9	买入
603997.SH	继峰股份	11.78	149.14	-0.4	0.6	1.0	-	18.4	11.4	买入
605128.SH	上海沿浦	37.52	48.77	1.2	1.9	2.6	30.8	20.1	14.3	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：长安汽车、长城汽车、理想汽车-W、小鹏汽车-W、零跑汽车、华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润-W、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、芯动联科、继峰股份盈利预测数值来自开源证券研究所，其余均来自 Wind 一致预期；数据截至 2025 年 1 月 22 日，港元对人民币 1: 0.9333）

5、风险提示

5.1、风险提示

乘用车行业需求不及预期：乘用车行业整体需求会影响车企的销量，对车企规模效应的发挥、进而对业绩都会造成影响。

电动智能化转型不及预期：续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。

出海进程不及预期：出口是当前我国汽车产业销量增长的重要驱动力，但全球经济增长放缓等因素可能会影响消费者的购买力，抑制海外汽车消费需求，从而不利于我国汽车出口，影响整体销量。

政策支持力度不及预期：若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3 级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。

行业竞争加剧：汽车行业需求增长相对放缓叠加产品端相似度提升的背景下，车企端通过降价潮应对竞争，销量表现、盈利能力恐面临一定的风险。

原材料价格大幅波动等：若原材料价格大幅上涨，将对车企成本端造成明显的冲击，影响企业的盈利能力。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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（underperform）	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（underperform）	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