

2025年01月26日

政策刺激 Q4 销量同环比高增，2025 年智驾迎拐点

——中小盘周报

中小盘研究团队

任浪 (分析师)

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

徐剑峰 (联系人)

xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790123070014

朱珠 (联系人)

zhuzhu@kysec.cn

证书编号: S0790124070020

● **本周市场表现及要闻:** 至1月23日, 2025年汽车以旧换新申请量达3.4万份

市场表现: 本周(指1月20日至1月24日, 下同)上证综指收于3253点, 上涨0.33%; 深证成指收于10293点, 上涨1.29%; 创业板指收于2122点, 上涨2.64%。大小盘风格方面, 本周大盘指数上涨0.60%, 小盘指数上涨1.25%。2024年以来大盘指数累计上涨12.48%, 小盘指数累计上涨1.46%, 小盘/大盘比值为1.27。溯联股份、凌云光、美格智能本周涨幅居前。

本周要闻: 东风奕派与华为达成战略合作, 将共同打造中高端智能化车型; 北汽集团: 2025年陆续在所有车型上布局自动驾驶技术; 吉利银河L6 EM-i 预售: 8.98万元起, CLTC综合续航超2000km/百公里亏电油耗2.9L; 禾赛激光雷达宣布获得奇瑞汽车多个新车型定点, 2025年量产; 截至1月23日24时, 全国共收到2025年汽车以旧换新报废更新补贴申请3.4万份; 商务部等8部门: 稳定和扩大汽车消费, 鼓励相关地区优化汽车限购限行措施; 乘联分会崔东树: 预计2025年总体汽车出口增速10%, 达到700万台; 欧盟计划整体提供电动汽车补贴; 特朗普上台首日签署行政令, 取消对电动汽车行业的支持。

本周重大事项: 1月18日, 明新旭腾发布员工持股计划, 其业绩指标: 以2022-2024年营收均值为基数, 2025、2026、2027年营收增长率目标值分别不低于20%、25%、30%。

● **本周专题: 政策刺激 Q4 销量同环比高增, 2025 年重点关注智驾加速渗透**

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。

● **重点推荐主题和个股**

智能汽车主题(华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、德赛西威、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车、继峰股份、芯动联科、小鹏汽车-W); 高端制造主题(凌云光、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、台华新材、奥来德、日联科技); 休闲零食及早餐主题(良品铺子、三只松鼠、巴比食品); 户外用品主题(三夫户外)。

● **风险提示:** 乘用车销量、新能源车渗透率、智能驾驶技术进展不及预期。

相关研究报告

《中长期资金入市多措并举, 新股与定增投资未来可期——中小盘策略专题》-2025.1.25

《车企智驾报告持续发布, 领先玩家终端认可度提升——中小盘周报》-2025.1.19

《智能汽车闪耀CES 2025, 机器人进展值得关注——中小盘周报》-2025.1.12

目录

1、本周 A 股市场普涨，光模块（CPO）指数涨幅最大	4
1.1、本周 A 股市场普涨，小盘表现优于大盘	4
1.2、溯联股份、凌云光、美格智能本周涨幅居前	5
1.3、海外视角：美股三大指数普涨，道琼斯工业指数涨幅最大	6
1.4、本周热点新闻：东风奕派与华为达成战略合作，将共同打造中高端智能化车型；截至 1 月 23 日，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 3.4 万份	7
1.5、事件关注：首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)	11
2、本周重大事项：明新旭腾员工持股计划值得关注	11
3、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	13
3.1、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	13
4、重点推荐主题及个股最新观点	18
4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹤模具、浙江仙通、长安汽车、继峰股份、芯动联科、小鹏汽车-W、新泉股份	18
4.1.1、华测导航（300627.SZ）：三季度业绩稳健增长，全年业绩增长可期	18
4.1.2、长光华芯（688048.SH）：业绩环比增长，毛利率持续修复	19
4.1.3、经纬恒润-W（688326.SH）：Q3 环比亏幅收窄，新客户持续拓展长期发展可期	19
4.1.4、炬光科技（688167.SH）：2024Q1 营收恢复稳健增长，核心竞争力进一步加强	20
4.1.5、美格智能（002881.SZ）：海外业务快速增长，盈利能力逐季增强	20
4.1.6、均胜电子（600699.SH）：盈利能力持续提升，公司经营稳健向好	21
4.1.7、华阳集团（002906.SZ）：各大业务稳步推进，业绩持续高增长未来可期	22
4.1.8、北京君正（300223.SZ）：需求承压 H1 营收小幅下滑，加码研发及客户开拓	22
4.1.9、晶晨股份（688099.SH）：受需求影响收入小幅下滑，加码研发注入增长活力	23
4.1.10、德赛西威（002920.SZ）：扣非归母净利润超预期增长，彰显龙头实力	23
4.1.11、源杰科技(688498.SH)：需求景气度低迷致业绩承压，客户送测稳步推进	24
4.1.12、沪光股份(605333.SH)：Q3 业绩超预期，毛利率大幅改善	24
4.1.13、溯联股份(301397.SZ)：持续开拓优质整车客户，产能稳步提升	25
4.1.14、拓普集团(601689.SH)：上半年业绩大幅增长，汽车电子业务起量	26
4.1.15、瑞鹤模具(002997.SZ)：H1 业绩大幅增长，智界 R7 发布在即或迎重要催化	26
4.1.16、浙江仙通(603239.SH)：H1 净利同比大幅增长，持续看好公司成长性	27
4.1.17、长安汽车(000625.SZ)：Q3 业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期	27
4.1.18、继峰股份(603997.SH)：再获老客户定点，座椅潜在龙头蓄势待发	28
4.1.19、芯动联科(688582.SH)：终端应用百花齐放，高性能 MEMS 龙头蓄势待发	28
4.1.20、小鹏汽车-W(9868.HK)：智能化领军，涅槃重生	29
4.1.21、新泉股份(603179.SH)：自主内外饰龙头，产品开拓+全球布局打开成长空间	29
4.2、高端制造主题：凌云光、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、奥来德	30
4.2.1、凌云光（688400.SH）：Q2 业绩小幅承压，工业视觉及数字人业务未来可期	30
4.2.2、奥普特（688686.SH）：2023H1 营收小幅增长，加大技术研发未来发展可期	30
4.2.3、矩子科技（300802.SZ）：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间	31
4.2.4、青鸟消防（002960.SZ）：传统业务稳固发展，增量业务未来可期	32
4.2.5、莱特光电（688150.SH）：推出员工持股计划，彰显长期发展信心	32
4.2.6、台华新材（603055.SH）：业绩稳步增长，产能扩张有望释放成长空间	33
4.2.7、奥来德(688378.SH)：下游复苏拉动材料业务放量，新世代设备周期渐临	33
4.2.8、日联科技(688531.SH)：铸件焊件及材料业务增长亮眼，盈利能力持续提升	34
4.3、休闲零食及早餐主题：良品铺子、三只松鼠、巴比食品	34
4.3.1、良品铺子（603719.SH）：2024Q1 营收重回增长，全年业绩改善可期	35
4.3.2、三只松鼠（300783.SZ）：“高端性价比”成效持续显著，营收重回百亿可期	35
4.3.3、巴比食品（605338.SH）：团餐业务显著回暖，门店开拓稳步进行	36
4.4、户外用品主题：三夫户外	36
5、风险提示	37

图表目录

图 1：本周 A 股市场普涨	4
----------------	---

图 2: 本周小盘表现优于大盘	4
图 3: 本周光模块 (CPO) 指数涨幅最大	4
图 4: 2024 年初至今光模块 (CPO) 指数涨幅居首	4
图 5: 本周美股三大指数普涨	6
图 6: 本周美股通信设备指数涨幅最大	6
图 7: 本周股权激励发行项目数量增加	12
图 8: 本周回购金额上限 33.1 亿元, 回购数量增加	12
图 9: 受以旧换新政策推动, 2024Q4 乘用车批发销量同环比增长 13.2%、32.1%	13
图 10: 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%	13
图 11: 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	13
图 12: 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%	14
图 13: 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%	14
图 14: 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	14
图 15: 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%	15
图 16: 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	15
图 17: 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	15
图 18: 2024Q4, 比亚迪/奇瑞/吉利/长安/零跑/小鹏等乘用车销量同环比明显增长	16
图 19: 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	16
图 20: 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	16
图 21: 近年来, 我国新能源车销量及渗透率持续快速提升	17
图 22: 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	18
图 23: 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	18
表 1: 溯联股份、凌云光、美格智能本周涨幅居前	5
表 2: 美股中概股多尼斯、华夏博雅、安博教育涨幅居前	6
表 3: 本周港股通长飞光纤光缆、丘钛科技、中烟香港涨幅居前	7
表 4: 东风奕派与华为达成战略合作, 将共同打造中高端智能化车型; 截至 1 月 23 日, 全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 3.4 万份	9
表 5: 特斯拉中国将为旗下车型推送 EAP“增强版自动辅助驾驶”30 天免费使用权	11
表 6: 2 月关注: 首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)	11
表 7: 本周共有 13 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股)	12
表 8: 本周共有 2 项员工持股公告	12
表 9: 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	17

1、本周 A 股市场普涨，光模块（CPO）指数涨幅最大

1.1、本周 A 股市场普涨，小盘表现优于大盘

本周（指 1 月 20 日至 1 月 24 日，下同）上证综指收于 3253 点，上涨 0.33%；深证成指收于 10293 点，上涨 1.29%；创业板指收于 2122 点，上涨 2.64%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 0.60%，小盘指数上涨 1.25%。2024 年以来大盘指数累计上涨 12.48%，小盘指数累计上涨 1.46%，小盘/大盘比值为 1.27。

图1：本周 A 股市场普涨

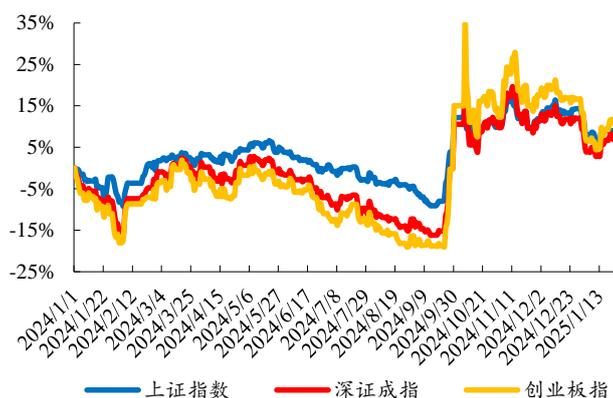
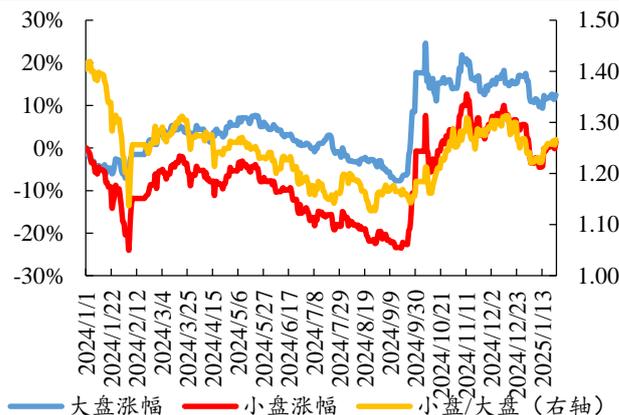


图2：本周小盘表现优于大盘

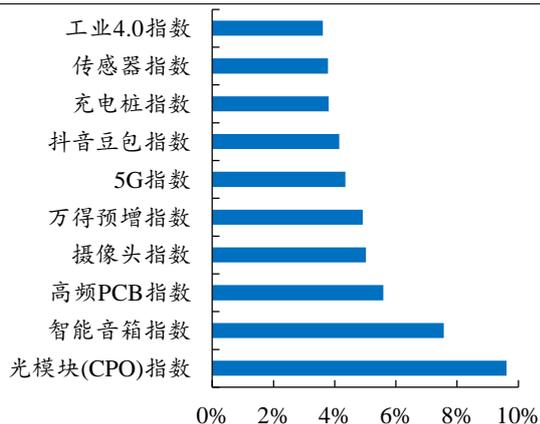


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

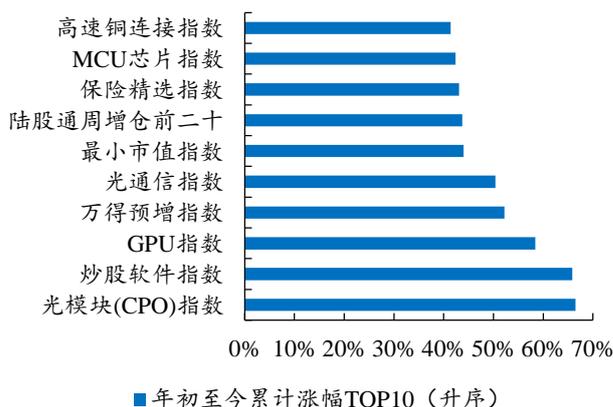
概念板块方面，本周光模块（CPO）指数涨幅最大（本周涨幅为 9.61%）。从光模块（CPO）指数成分表现排名前五来看，1 月 20 日至 1 月 24 日博创科技上涨 24.36%、联特科技上涨 23.59%、德科立上涨 22.64%、太辰光上涨 18.85%、新易盛上涨 12.61%。综合 2024 年以来情况看，光模块（CPO）指数上涨 66.47%，涨幅居首。

图3：本周光模块（CPO）指数涨幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年初至今光模块（CPO）指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、溯联股份、凌云光、美格智能本周涨幅居前

目前中小盘主要重点覆盖推荐智能汽车（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、德赛西威、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹤模具、浙江仙通、长安汽车、继峰股份、芯动联科、小鹏汽车-W）、高端制造（凌云光、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、台华新材、奥来德、日联科技）、休闲零食及早餐（良品铺子、三只松鼠、巴比食品）、户外用品（三夫户外）四大方向相关个股。

表1：溯联股份、凌云光、美格智能本周涨幅居前

代码	简称	评级	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价(元/股)	本周收盘价(元/股)	当前市值(亿元)	本周涨幅	累计涨幅
301397.SZ	溯联股份	买入	2024/02/08	25.63	34.30	41.14	28.03%	33.83%
688400.SH	凌云光	买入	2022/08/16	31.02	26.40	122.36	22.56%	-14.88%
002881.SZ	美格智能	买入	2021/10/11	23.29	36.58	95.77	18.54%	57.08%
601689.SH	拓普集团	买入	2024/05/28	38.87	65.53	1,104.85	18.35%	68.57%
688048.SH	长光华芯	买入	2022/05/29	57.99	47.81	84.28	9.73%	-17.55%
688326.SH	经纬恒润-W	买入	2022/04/20	103.20	85.10	102.10	8.48%	-17.54%
688498.SH	源杰科技	买入	2023/01/11	89.53	160.12	136.84	7.48%	78.84%
688582.SH	芯动联科	买入	2024/11/02	43.71	55.80	223.54	7.04%	27.66%
300802.SZ	矩子科技	买入	2021/04/25	20.11	17.74	51.32	5.97%	-11.77%
002920.SZ	德赛西威	买入	2020/03/06	41.90	110.80	614.90	5.82%	164.42%
688686.SH	奥普特	买入	2022/05/10	106.12	82.63	101.00	5.66%	-22.14%
688099.SH	晶晨股份	买入	2020/10/31	73.02	85.82	359.36	5.62%	17.53%
9868.HK	小鹏汽车	买入	2024/12/20	48.60	57.20	1,059.50	5.54%	17.70%
688531.SH	日联科技	买入	2023/10/23	76.07	52.87	60.54	5.40%	-30.50%
605338.SH	巴比食品	买入	2021/05/05	34.41	18.12	44.94	4.98%	-47.34%
300627.SZ	华测导航	买入	2022/10/10	29.06	40.24	221.10	4.47%	38.50%
688167.SH	炬光科技	买入	2022/01/02	217.14	66.08	59.71	4.06%	-69.57%
600699.SH	均胜电子	买入	2021/09/30	17.04	17.33	244.13	3.83%	1.72%
002747.SZ	埃斯顿	买入	2022/02/10	23.29	20.17	175.38	3.01%	-13.40%
603997.SH	继峰股份	买入	2024/09/24	12.02	11.69	148.00	2.72%	-2.75%
688150.SH	莱特光电	买入	2022/10/20	19.25	20.40	82.10	1.49%	5.99%
300223.SZ	北京君正	买入	2020/12/20	92.10	66.51	320.29	1.48%	-27.79%
605333.SH	沪光股份	买入	2024/01/09	19.29	36.47	159.29	1.33%	89.11%
603239.SH	浙江仙通	买入	2024/08/04	12.90	13.73	37.17	1.25%	6.43%
002780.SZ	三夫户外	买入	2024/05/06	11.22	11.64	18.34	0.61%	3.74%
603719.SH	良品铺子	买入	2020/03/08	37.99	16.20	64.96	0.37%	-57.35%
002906.SZ	华阳集团	买入	2021/02/04	34.23	30.07	157.82	0.17%	-12.16%
002997.SZ	瑞鹤模具	买入	2024/07/09	33.00	37.96	79.46	-0.37%	15.03%
002960.SZ	青鸟消防	买入	2020/08/20	15.75	11.73	86.19	-1.01%	-25.52%
603179.SH	新泉股份	买入	2024/12/27	43.44	48.37	235.71	-1.18%	11.35%
000625.SZ	长安汽车	买入	2024/08/21	12.22	12.60	1,095.37	-1.33%	3.11%
603055.SH	台华新材	买入	2023/03/21	11.14	10.59	94.28	-1.49%	-4.97%
688378.SH	奥来德	买入	2023/07/24	31.79	22.15	46.10	-4.53%	-30.32%
300783.SZ	三只松鼠	买入	2019/12/26	62.34	32.44	130.08	-9.08%	-47.96%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2025年1月24日收盘价）

1.3、海外视角：美股三大指数普涨，道琼斯工业指数涨幅最大

1月20日至1月24日美股三大指数普涨，标普500指数报6101点，上涨1.74%；道琼斯工业指数报44565点，上涨2.15%；纳斯达克指数报19954点，上涨1.65%。

图5：本周美股三大指数普涨

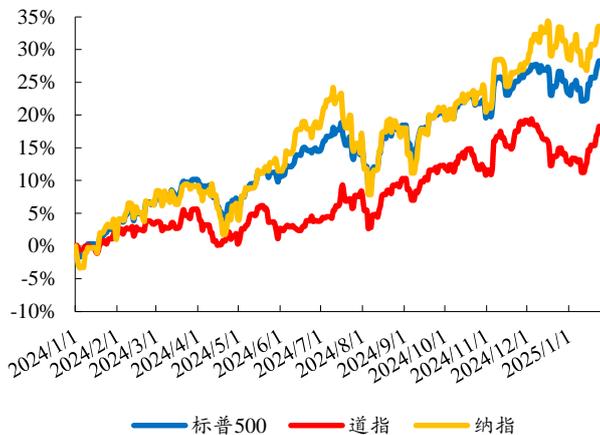
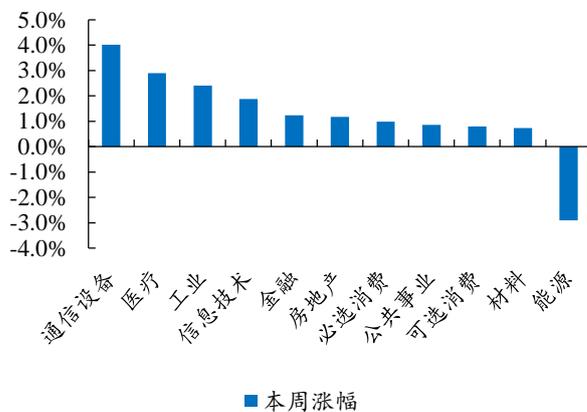


图6：本周美股通信设备指数涨幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美股中概股多尼斯、华夏博雅、安博教育涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (美元/股)	市值 (亿美元)	本周涨幅	年初至今累计涨幅
DOGZO	多尼斯	中国宠物牵引第一品牌	25.72	3.27	42.10%	-43.46%
CLEU.O	华夏博雅	以“中国自由”品牌经营的教育服务提供者	7.11	0.14	41.92%	63.82%
AMBO.A	安博教育	面向个人及机构提供学习和教育服务的机构	2.32	0.07	28.40%	10.67%
VNET.O	世纪互联	中国领先的运营商和与云中立的互联网数据中心服务提供商	6.99	18.40	24.82%	47.47%
YLO	1药网	中国最大的直销网上药房	5.28	0.45	24.09%	-15.25%
STG.N	尚德机构	中国成人在线教育领军者	7.10	0.96	20.54%	25.66%
SEED.O	奥瑞金种业	农业生物技术企业	2.19	0.13	19.67%	4.29%
TAL.N	好未来	(原学而思教育集团)国内知名教育科技企业	11.69	70.64	18.44%	16.67%
GTEC.O	格陵兰科技	通用工业机械设备企业	2.68	0.36	18.06%	38.14%
CYD.N	玉柴国际	中国最大的独立柴油引擎制造商广西玉柴的控股股东	12.00	4.90	15.61%	25.92%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2025年1月24日收盘价）

本周港股通长飞光纤光缆、丘钛科技、中烟香港涨幅居前，本周分别上涨49.00%、27.06%、25.84%。长飞光纤光缆是世界领先的光纤预制棒、光纤及光缆供货商之一，主要生产和销售通信行业广泛采用的各种标准规格的光纤预制棒、光纤、光缆，基于客户需求的各类特种光纤、光缆，以及射频同轴电缆、配件等产品，公司拥有完备的集成系统、工程设计服务与解决方案，能为世界通信行业及其他行业(包括公用事业、运输、石油化工及医疗)提供各种光纤光缆产品及相关解决方案，在全球60多个国家和地区提供优质的产品与服务。长飞公司已获得多项国家授权专利和多项欧洲、美国、日本等国外发明专利及PCT授权，是国家级企业技术中心、创新型企业、全国首批智能制造试点示范企业、全国制造业单项冠军示范企业等，荣获国家科技进步二等奖、全国质量奖等权威奖项，并成为光纤光缆制备技术国家重点实验室的依托单位以及国际电联ITU-T和国际电工IEC标准制定的重要成员之一。

表3：本周港股通长飞光纤光缆、丘钛科技、中烟香港涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
6869.HK	长飞光纤光缆	光纤预制棒、光纤及光缆供货商之一	20.95	242.95	49.00%	71.44%
1478.HK	丘钛科技	主要从事设计、研发、制造及销售摄像头模组业务	8.03	95.12	27.06%	23.92%
6055.HK	中烟香港	从事卷烟及烟叶类产品的销售及进出口业务的公司	28.00	193.67	25.84%	17.89%
1269.HK	首控集团	中国领先的减振器制造商	0.06	1.07	23.40%	1.75%
6088.HK	FIT HON TENG	开发及生产互连解决方案及相关产品的领导厂商	4.10	298.89	22.02%	12.33%
2202.HK	万科企业	国内领先的城乡建设和生活服务商	5.50	902.09	16.77%	3.97%
2382.HK	舜宇光学科技	中国领先的光学产品制造企业	73.00	799.21	16.15%	6.03%
0763.HK	中兴通讯	通信解决方案提供商	29.55	2101.52	14.98%	21.36%
2329.HK	国瑞置业	一家高速成长的住宅物业开发商，并兼营商业物业业务	0.10	4.22	14.46%	-6.86%
0268.HK	金蝶国际	亚太地区领先的企业管理软件及电子商务应用解决方案供应商	9.90	355.02	13.14%	16.06%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价）

1.4、本周热点新闻：东风奕派与华为达成战略合作，将共同打造中高端智能化车型；截至 1 月 23 日，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 3.4 万份

➤ 国内公司新闻

公司新闻 1：东风奕派与华为达成战略合作，将共同打造中高端智能化车型。 IT 之家 1 月 22 日消息，东风奕派与华为智能汽车解决方案正式达成战略合作，双方将在智能汽车产品开发、营销及生态服务等领域进一步深化合作，联手打造中高端智能化车型。

公司新闻 2：北汽集团：2025 年陆续在所有车型上布局自动驾驶技术。 IT 之家 1 月 24 日消息，据央视新闻报道，北汽集团 2025 年将陆续在所有车型上布局自动驾驶技术，满足人民对美好生活的向往。北汽新能源总经理张国富曾在 2024 世界智能网联汽车大会上透露，公司计划到 2025 年主攻高阶智能驾驶系统，到 2026 年以后量产应用 L4 以上的无人驾驶系统及全自动的泊车系统。2024 年 11 月 29 日，北汽集团宣布战略投资小马智行 7035 万美元（约 5.13 亿元人民币），未来三年内将在北京打造数千台级别无人驾驶出行服务车队。在此之前，北汽新能源还与小马智行签署 L4 无人驾驶车型开发技术合作协议，双方将基于极狐阿尔法 T5 车型和小马智行第七代自动驾驶软硬件系统方案，合作研发全无人 Robotaxi 车型，在 2025 年完成并推出首批极狐阿尔法 T5 Robotaxi 车型，面向国内市场推广。

公司新闻 3：禾赛激光雷达宣布获得奇瑞汽车多个新车型定点，2025 年量产。 IT 之家 1 月 21 日消息，禾赛科技宣布，获得奇瑞汽车旗下多个新车型量产定点。合作车型计划于 2025 年下半年开启量产，将搭载禾赛最新一代小巧型超高清远距激光雷达 ATX。据报道，禾赛 ATX 最远探测距离达到 300 米，比 AT128 提升 50%。最高可支持 256 线，最佳角分辨率达到 0.08° x 0.1°，是 AT128 的 2 倍以上。此外，相比 AT128，ATX 体积缩小约 60%，重量减小 50%，同时实现了更远的探测距离、更好的最佳的分辨率、更广阔的视野。

公司新闻 4：吉利银河 L6 EM-i 预售：8.98 万元起，CLTC 综合续航超 2000km / 百公里亏电油耗 2.9L。 IT 之家 1 月 17 日消息，吉利银河 L6 EM-i 正式开启预售，新

车号称“2L级国民精品家轿”，官方CLTC百公里亏电油耗2.9L，CLTC综合续航里程2000+km。新款吉利银河L6 EM-i外观和尺寸与原版基本保持一致，换装了1.5L插混系统+单档DHT。吉利银河L6 EM-i的申报信息动力与银河L7 EM-i相同，匹配8.5kWh、19.09kWh两种容量的电池组，对应纯电续航里程分别为48km、115km。其座舱采用新的14.6英寸中控屏及10.2英寸液晶仪表，内置了Flyme Auto车机系统。该车搭载1.5升发动机组成的全新一代雷神电混系统，发动机最大功率82kW，峰值扭矩136Nm，与之匹配的驱动电机最大功率160kW，峰值扭矩262Nm。新车预售价区间为9.28-11.98万元，“先享提车价”则是8.98-11.68万元。

公司新闻 5：比亚迪：2025年将在日本推出首款插混汽车，每年都有新车型。 IT之家1月24日消息，比亚迪宣布，计划于2025年首次在日本推出插电式混合动力汽车，以扩大其在日本市场的影响力。据日经亚洲报道，比亚迪亚太汽车销售事业部总经理兼BYD Japan总裁刘学亮表示：比亚迪每年将推出包含纯电动车和插电式混合动力汽车在内的新车型以展示其技术实力。由于市场主要由本地制造商主导，比亚迪占据市场份额较小，其希望借助PHEV巩固其在当地的业务。目前，比亚迪已经推出了Atto 3 SUV、Dolphin紧凑型轿车和Seal轿车三款纯电动车型，以缓解日本消费者对电车充电续航的担忧。刘学亮表示，区别于竞争对手的PHEV，比亚迪的插电式混动车型是基于电动车平台开发，而非由燃油车改造而来，本质上仍是一辆电动车，兼具燃油发动机和电动机的优势，能有效降低消费者对EV的顾虑。首款在日本推出的PHEV车型，预计将在2025年年底发布，受认证流程的影响，上市时间可能推迟至2026年。比亚迪日本分公司计划到2025年将经销商网络从59家扩展至100家，并首次在日本推出电动卡车；到2027年，比亚迪计划在日本市场推出7至8款纯电和PHEV车型，打造更完善的产品线。

行业新闻 1：截至1月23日24时，全国共收到2025年汽车以旧换新报废更新补贴申请3.4万份。 IT之家1月24日消息，国务院新闻办公室表示，2024年，全国汽车以旧换新超过680万辆，8大类家电以旧换新产品销售超6276万台，家装厨卫“焕新”补贴产品约6000万件，电动自行车以旧换新超138万辆，合计带动相关产品的销售额超1.3万亿元，拉升了全年社零增速1个百分点。2024年，新能源乘用车零售量首次突破1000万辆，增长40.7%。限额以上单位家电零售额突破了1万亿元，创历史新高，以旧换新八大类家电中，一级能效占比90%以上。截至1月23日24时，全国共收到2025年汽车以旧换新报废更新补贴申请3.4万份，84.4万名消费者购买了12大类家电以旧换新产品103.7万台。

行业新闻 2：商务部等8部门：稳定和扩大汽车消费，鼓励相关地区优化汽车限购限行措施。 财联社1月24日消息，商务部等8部门印发关于开展汽车流通消费改革试点工作的通知，其中提到，稳定和扩大汽车消费。探索建立本地区汽车促消费部门联动机制，加强定期会商、协作联动，打好政策“组合拳”，形成工作合力。鼓励相关地区优化汽车限购限行措施，推进购车指标精细化差异化管理，综合运用经济、技术等多种方式，探索逐步放宽或取消限购政策，更好满足居民汽车购买需求。探索建立低碳排放区，引导鼓励节能型汽车和新能源汽车消费。探索基于车、路、网、云、图等高效协同的自动驾驶技术多场景应用，加快智能网联汽车技术突破和产业化发展，培育壮大智能网联新能源汽车消费。结合本地汽车及关联产业发展实际和消费特色，创新举办汽车促消费活动，支持汽车展销进商圈、进公园、进文化场所、进体育馆，促进汽车商旅文体健融合发展。

行业新闻 3：工信部：积极扩大新能源汽车消费，加力推进公共领域车辆全面电动

化试点。IT之家 1 月 21 日消息，工信部副部长张云明表示，新能源汽车产业面临国内竞争加剧、国际贸易壁垒高企等新形势新挑战。下一步，将围绕推动高质量发展，从加强企业技术创新、加大市场推广力度、提升绿色发展水平、着力优化产业生态这个方面着手，针对性采取措施，努力保持新能源汽车产业发展的良好势头。

行业新闻 4：中共中央、国务院：支持新能源汽车、绿色智能家电等下乡。IT之家 1 月 22 日消息，据新华社报道，中共中央、国务院近日印发《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》。规划提出，要全面促进农村消费。加大面向农村的产品创新和营销力度，支持新能源汽车、绿色智能家电等下乡，深入实施消费品以旧换新行动，鼓励信息消费，推进消费升级。发展农村生活服务业，实施农村消费市场净化行动，完善消费配套设施。

行业新闻 5：乘联分会崔东树：预计 2025 年总体汽车出口增速 10%，达到 700 万台。IT之家 1 月 23 日消息，乘联分会秘书长崔东树表示，预计 2025 年总体汽车出口增速在 10%，达到 700 万台。其中乘联分会统计的乘用车出口预计在 530 万，增长 10%。崔东树称，随着欧美的电动化放缓和美国退出新能源补贴政策，2025 年电动车出口面对较大压力。目前，增程的海外市场很差，尤其是高端增程的价格偏高，而中低价的插混车表现好。预计纯电的出口零增长，燃油车出口仍是主力，汽油车出口增长 9%，插混车出口增长 70%。

行业新闻 6：TrendForce：预估 2029 年激光雷达市场产值达 53.52 亿美元，高阶智驾与物流需求带动增长。IT之家 1 月 20 日消息，TrendForce20 日发布产业洞察报告称，目前激光雷达（LiDAR）在车用市场主要用于乘用车和无人出租车等，而在工业市场则支持机器人、工厂自动化和物流等应用。报告指出，预估激光雷达市场产值将从 2024 年的 11.81 亿美元（当前约 86.65 亿元人民币）成长至 2029 年的 53.52 亿美元（当前约 392.67 亿元人民币），年复合成长率达 35%。激光雷达可助力交通侦测系统，协助交通监管部门即时收集准确的车道使用数据，以找出改善车流和加强用路人安全的方案。面对市场竞争压力，沃尔沃、通用汽车、奥迪等车厂已经在乘用车中导入激光雷达技术以实现先进驾驶辅助系统和 Level 3 自动驾驶功能；扫地机器人与陪伴机器人等家电也已导入激光雷达技术，实现同步定位与地图构筑（SLAM）。

表4：东风奕派与华为达成战略合作，将共同打造中高端智能化车型；截至 1 月 23 日，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 3.4 万份

时间	类别	事件	点评
2025/1/22	公司	东风奕派与华为达成战略合作，将共同打造中高端智能化车型	东风奕派联手华为加速智能化
2025/1/24	公司	北汽集团：2025 年陆续在所有车型上布局自动驾驶技术	北汽集团加速自动驾驶
2025/1/21	公司	禾赛激光雷达宣布获得奇瑞汽车多个新车型定点，2025 年量产	奇瑞汽车搭载禾赛激光雷达进入量产
2025/1/17	公司	吉利银河 L6 EM-i 预售：8.98 万元起，CLTC 综合续航超 2000km / 百公里亏电油耗 2.9L	吉利新车型上市
2025/1/24	公司	比亚迪：2025 年将在日本推出首款插混汽车，每年都有新车型	比亚迪日本新战略初步确定
2025/1/24	行业	截至 1 月 23 日，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 3.4 万份	以旧换新成效显著
2025/1/24	行业	商务部等 8 部门：稳定和扩大汽车消费 鼓励相关地区优化汽车限购限行措施	政策鼓励汽车消费
2025/1/21	行业	工信部：积极扩大新能源汽车消费，全力推进公共领域车辆全面电动化试点	新能源汽车发展稳定
2025/1/22	行业	中共中央、国务院：支持新能源汽车、绿色智能家电等	新能源汽车下乡新进展

时间	类别	事件	点评
2025/1/23	行业	乘联分会崔东树：预计 2025 年总体汽车出口增速 10%，达到 700 万台	25 汽车出口增速出现新动态
2025/1/20	行业	TrendForce：预估 2029 年激光雷达市场产值达 53.52 亿美元，高阶智驾与物流需求带动增长	激光雷达市值增长迅速

资料来源：财联社、IT之家、开源证券研究所

➤ 海外热点新闻

公司新闻 1：特斯拉中国将为旗下车型推送 EAP “增强版自动辅助驾驶” 30 天免费使用权。 IT 之家 1 月 23 日消息，据特斯拉中国，特斯拉宣布为车辆交付时间在 2025 年 1 月 27 日（含）前的车主提供 30 天增强版自动辅助驾驶（EAP）免费使用权，相应免费使用权将于 1 月 24 日起向车主分批推送。EAP 主要提供汽车召唤功能、自动泊车功能、自动辅助变道功能、自动辅助导航驾驶功能。

公司新闻 2：标普：谷歌独占约 7 成 2024 年新车所搭载车机系统份额，远超第二名 Linux。 IT 之家 1 月 20 日消息，日经发布了基于标普的调查数据的车载操作系统报告。数据显示，在 2024 年开始生产的 215 款新车中有 144 款（占比 67%）采用了谷歌的安卓系统（Android Auto），份额是 2015 年的 1.8 倍，与位居第 2 的开源系统 Linux 拉开了距离。据报道，沃尔沃、福特、日产、本田等都在新款车上采用了安卓系统，作为对比，Linux 和苹果在车载操作系统领域的存在感相对较弱。随着信息类操作系统垄断情况加剧，谷歌能够通过车载 App 从车主处获取手续费，凭借此类“新一代汽车业务”来提高收益能力。在中国，华为、小米等面向手机的操作系统已经扩大至汽车、家电等产品，这些厂商正尝试通过价格较低的电动汽车与各自的操作系统相结合的方式，来改变安卓“一家独大”的格局。

行业新闻 1：欧盟计划整体提供电动汽车补贴，避免成员国各自为战、彼此对抗。 北京时间 1 月 24 日，据英国《金融时报》报道，欧盟已承诺帮助陷入困境的欧洲汽车行业，可能会通过实施覆盖整个欧盟的补贴计划来提振电动汽车需求。欧盟委员会执行副主席特蕾莎表示，欧盟官员仍在为激励计划“制定”选项，需要从整个欧洲的角度考虑如何促进措施，成员国不应各自为战，彼此对抗。德国总理朔尔茨透露，欧盟委员会正在考虑他提出的欧盟补贴计划。《金融时报》指出，欧盟面临的一个挑战是要设计出一个既符合世贸组织规则，又避免补贴流向中国汽车制造商的方案。面对中国汽车制造商市场份额快速增长的现状，里贝拉认为，需要在欧盟快速推进电气化和欧洲汽车品牌在数量和质量上现有的不足中找到一个“复杂的平衡”。她还表示，愿意考虑提高对希望在欧盟境内建立生产设施的外国汽车制造商的技术转让要求。欧盟在 2024 年表示，将要求获得欧盟电池开发补助的外国公司与当地合作伙伴分享部分技术。

行业新闻 2：特朗普上台首日签署行政令，取消对电动汽车行业的支持。 IT 之家 1 月 21 日消息，特朗普表示，将下令其政府“取消电动汽车强制令”，冻结一笔用于建设汽车充电站的政府资金的剩余资金，要求终止各州到 2035 年采用零排放汽车规则的豁免，并考虑取消电动汽车税收抵免和补贴。作为美国前总统拜登在 2021 年签署的一项行政命令，该命令旨在确保到 2030 年，美国销售的所有新车中有一半为电动汽车。尽管该目标并不具有法律约束力，但得到了海内外汽车制造商的支持。这些措施被认为偏袒电动汽车技术，并变相强制消费者购买电动汽车。特朗普称这些规定不公平地限制了消费者的选择权，并要求监管机构考虑“取消不公平的补贴及其他政府强加的市场扭曲措施”。

表5：特斯拉中国将为旗下车型推送 EAP “增强版自动辅助驾驶” 30 天免费使用权

时间	类别	事件	点评
2025/1/23	公司	特斯拉中国将为旗下车型推送 EAP 30 天免费使用权	特斯拉推广 EAP 自动驾驶
2025/1/20	公司	标普：谷歌独占约 7 成 2024 年新车所搭载车机系统份额，远超第二名 Linux	打破谷歌垄断形势严峻
2025/1/24	行业	欧盟计划整体提供电动汽车补贴，避免成员国各自为战、彼此对抗	欧盟加速推广电动汽车
2025/1/21	行业	特朗普上台首日签署行政令，取消对电动汽车行业的支持	特朗普政府将取消对电车行业的扶持

资料来源：IT 之家官网、开源证券研究所

1.5、事件关注：首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)

2 月关注：首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)。2 月 21 日，首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)将在北京举行。拟定议题包括中国新能源汽车产业发展趋势、中国新能源汽车改装产业现状及发展趋势展望、新能源汽车改装政策解读与合规发展路径、主机厂与后市场共探个性化改装新路径：合作模式与创新实践、传门店的新能源转型之路：策略与实践、高标准门店服务体系——新能源车品能力建设、新竞争格局下的企业增长与业绩腾飞、新能源车品商家如何线上线下一体化实现生意新增长、新能源车车主用户画像及需求等。

表6：2 月关注：首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)

时间	事件	影响主题
2025/2/21-2025/2/21	首届中国新能源车品产业大会暨第二届新能源汽车改装产业峰会(发展趋势论坛)	汽车

资料来源：活动行、开源证券研究所

2、本周重大事项：明新旭腾员工持股计划值得关注

本周共有 10 家（13 项方案）公司发布股权激励方案，2 家（2 项计划）公司发布员工持股计划，35 家（36 项方案）公司发布回购方案。其中明新旭腾员工持股计划值得重点关注。

1 月 18 日，明新旭腾发布员工持股计划，其业绩指标：以 2022-2024 年营收均值为基数，第一个行权期 2025 年营收增长率目标值不低于 20%、触发值不低于 15%；第二个行权期 2026 年营收增长率目标值不低于 25%、触发值不低于 20%；第三个行权期 2027 年营收增长率目标值不低于 30%、触发值不低于 25%。

图7：本周股权激励发行项目数量增加

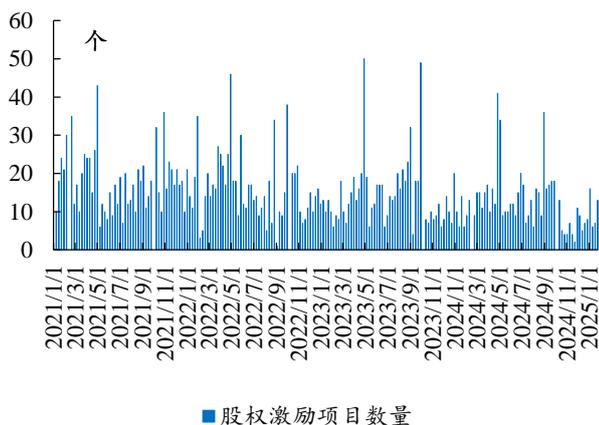
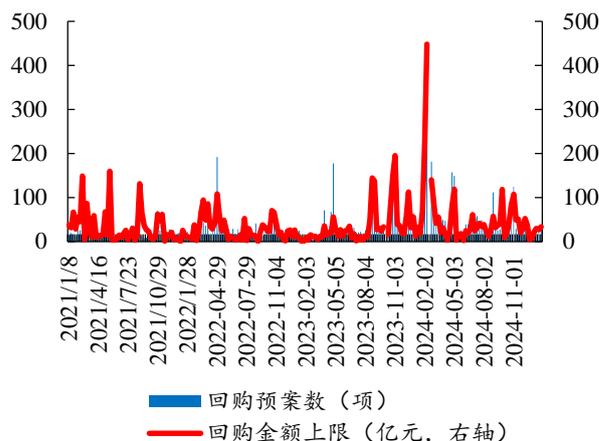


图8：本周回购金额上限 33.1 亿元，回购数量增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 13 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期（年）	激励股数（万股）	占总股本比例（%）	行权价格（元/股）	收入/净利润目标复合增速
300379.SZ	东方通	2025-01-24	软件服务	期权	3	1,200.00	2.15	14.43	13.33%
301189.SZ	奥尼电子	2025-01-24	家电 II	第一类限制性股票	4	150.00	1.31	11.80	41.42%
301189.SZ	奥尼电子	2025-01-24	家电 II	第二类限制性股票	4	150.00	1.31	11.80	41.42%
301330.SZ	熵基科技	2025-01-24	硬件设备	第二类限制性股票	4	214.46	1.09	13.25	30.00%
688265.SH	南模生物	2025-01-24	医药生物	第二类限制性股票	4	130.00	1.67	12.87	9.96%
301286.SZ	侨源股份	2025-01-23	化工	第二类限制性股票	3	67.56	0.17	17.64	86.96%
301286.SZ	侨源股份	2025-01-23	化工	第一类限制性股票	4	6.60	0.02	17.64	86.96%
603381.SH	永臻股份	2025-01-23	电气设备	期权	5	640.00	2.70	17.08	29.10%
600803.SH	新奥股份	2025-01-22	公用事业 II	第一类限制性股票	5	2,556.00	0.83	9.79	7.25%
603025.SH	大豪科技	2025-01-22	电气设备	第一类限制性股票	5	774.00	0.70	7.73	7.15%
688325.SH	赛微微电	2025-01-22	半导体	第二类限制性股票	5	67.00	0.79	25.53	11.64%
300950.SZ	德固特	2025-01-20	电气设备	第二类限制性股票	4	148.00	0.98	8.02	31.94%
300950.SZ	德固特	2025-01-20	电气设备	第一类限制性股票	4	200.00	1.33	8.02	31.94%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：本周共有 2 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数量(万股)	占总股本（%）	拟发行价格（元）	当前股价（元）	初始资金规模（万元）	当前市值（亿元）
301330.SZ	熵基科技	信息技术	2025-01-24	111.38	0.57%	13.25	26.95	1,475.79	52.91
605068.SH	明新旭腾	交通运输	2025-01-18	147.78	0.91%	6.51	13.54	-	21.95

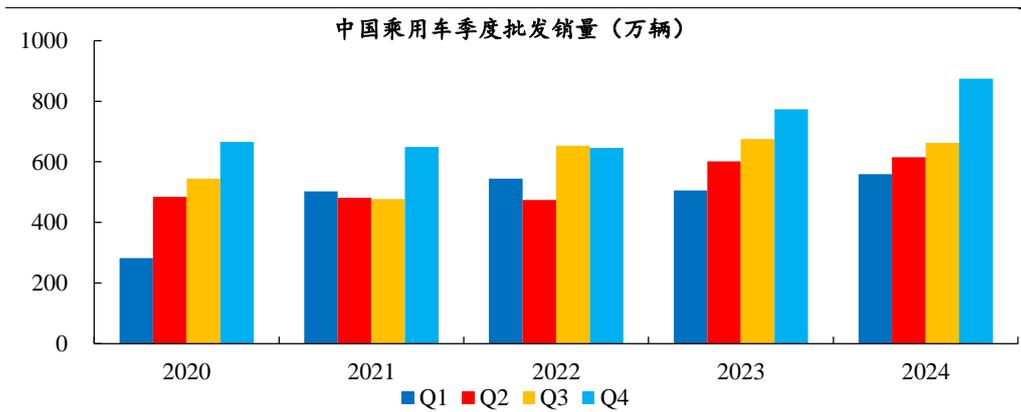
资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价）

3、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

3.1、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

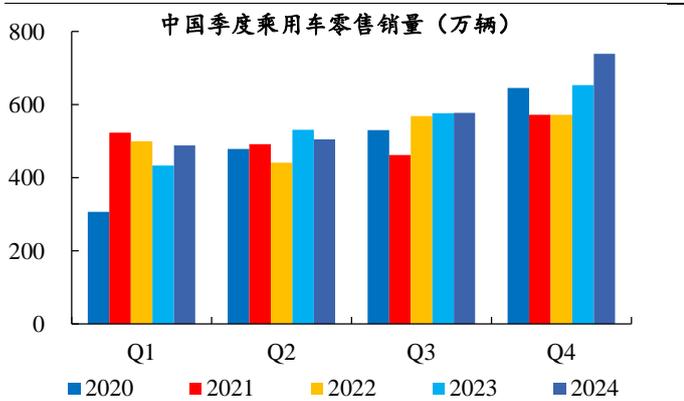
在以旧换新政策推动下，2024Q4 国内乘用车需求同环比高增，出口需求同环比小幅增长，推动乘用车需求表现亮眼。以旧换新政策刺激是 2024Q4 乘用车行业的主旋律，商务部数据显示，2024 年全年汽车报废更新超过 292 万辆，置换更新超过 370 万辆，合计超过 680 万辆。叠加出口端继续表现稳健，带动 2024Q4 乘用车批发销量同环比分别增长 13.2%、32.1%。具体来看，(1) 零售层面：受国家层面报废更新以及地方政府层面的置换更新政策刺激，2024Q4 国内乘用车零售销量同环比分别增长 13.1%、28.0%，尤其是主流价位段乘用车由于购车门槛下降受刺激更为明显；(2) 出口层面，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9：受以旧换新政策推动，2024Q4 乘用车批发销量同环比增长 13.2%、32.1%



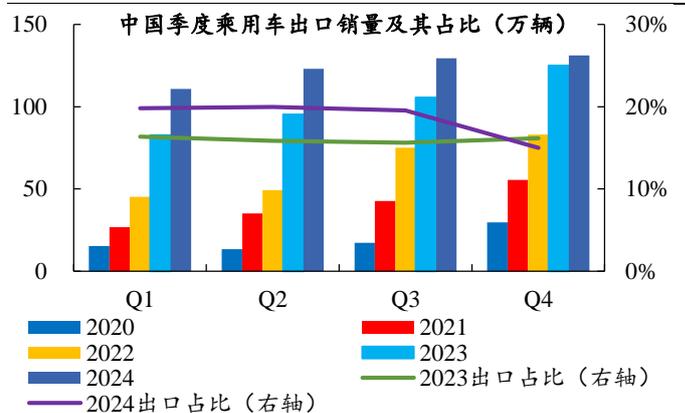
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图10：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

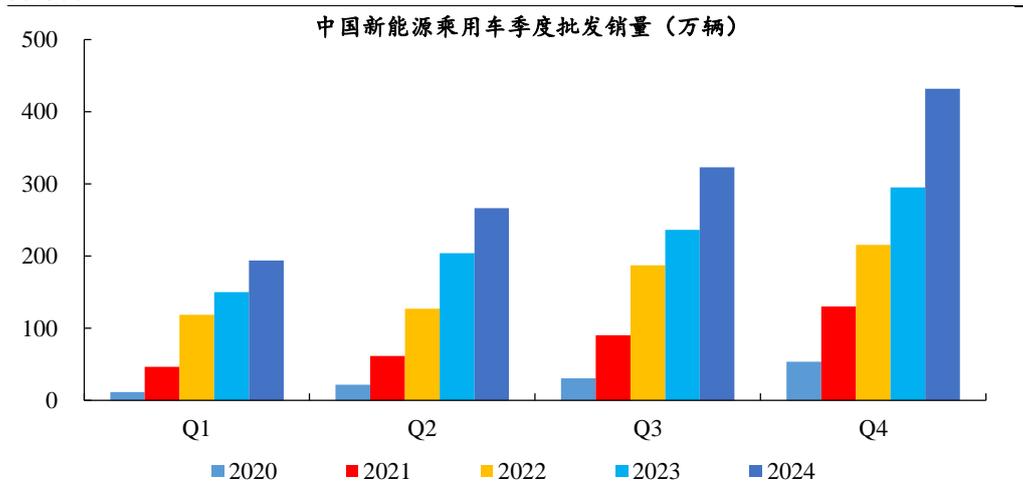
图11：2024Q4 我国乘用车出口量继续创新高，但对乘用车总需求的拉动作用环比有所减弱



数据来源：乘联会、开源证券研究所

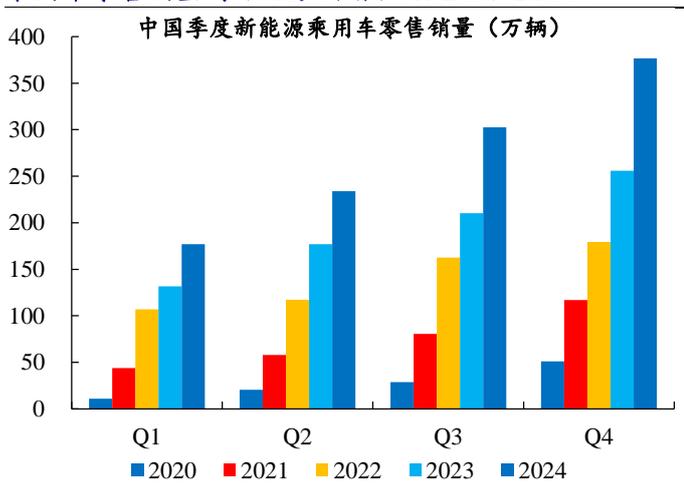
新能源方面，内需对需求形成明显刺激，零售端渗透率连续两个季度突破 50%。由于以旧换新政策对新能源车提供更多的单车补贴，叠加各家车企重点发力电动智能化产品，持续打造爆款新能源车型，出口方面相对稳健，2024Q4 新能源车批发销量同环比分别增长 46.3%、33.8%，占比达 49.4%。具体来看，（1）零售层面：新能源车单车补贴更多对消费者形成较强的吸引力，尤其是主流价位段以及 A 级车受到较为明显的刺激。2024Q4 国内新能源乘用车零售销量同环比分别增长 47.2%、24.5%，新能源零售端渗透率连续两个季度突破 50%；（2）出口层面，由于受欧盟、巴西等地关税政策的影响，近期新能源车出口增速明显放缓，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12: 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%



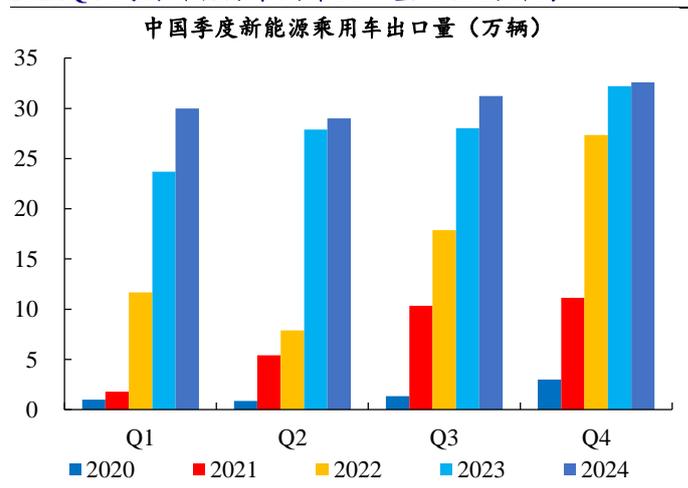
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图13: 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14: 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

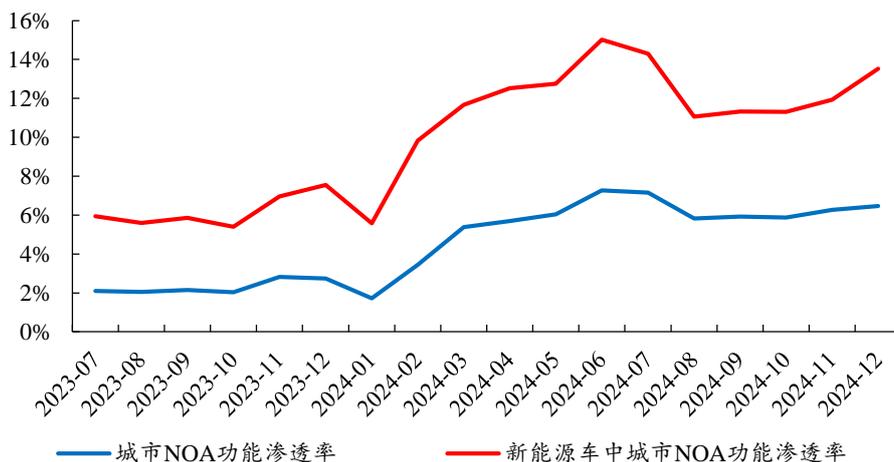


数据来源：乘联会、开源证券研究所

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

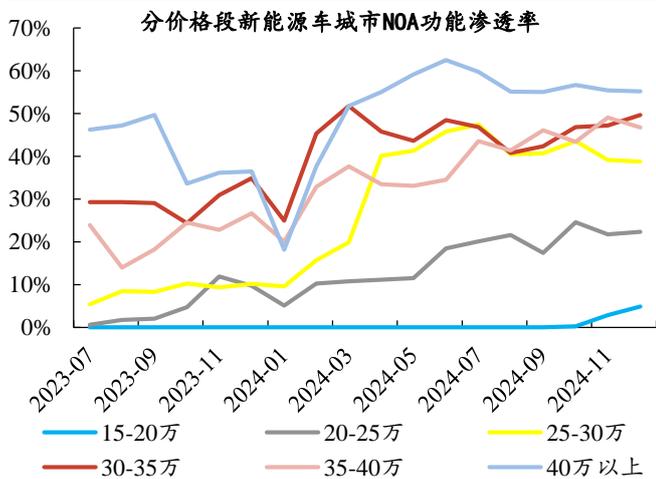
能源车中高阶智驾版车型占比一般越高，2024Q4 20万以上新能源车城市 NOA 功能搭载率已达 37.8%，其中 20-25 万/25-30 万/30-35 万/35-40 万/40 万以上新能源车中城市 NOA 功能渗透率分别为 22.8%/40.2%/48.1%/46.4%/55.7%。同时，随着小鹏 P7+ 的上市，20 万以下新能源车市场迎来高阶智驾版车型 0 的突破，目前 P7+ 爆款潜质持续展现。此外，2025 年，比亚迪将发力智能化，有望成为智驾平权的重要推动者。

图15：2024Q4 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%



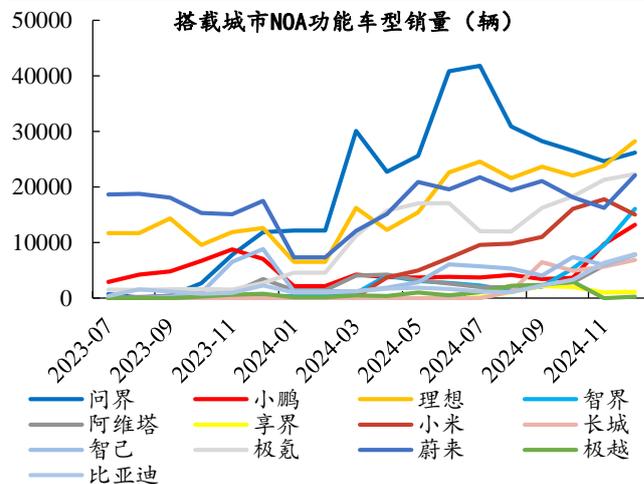
数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图16：20 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



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

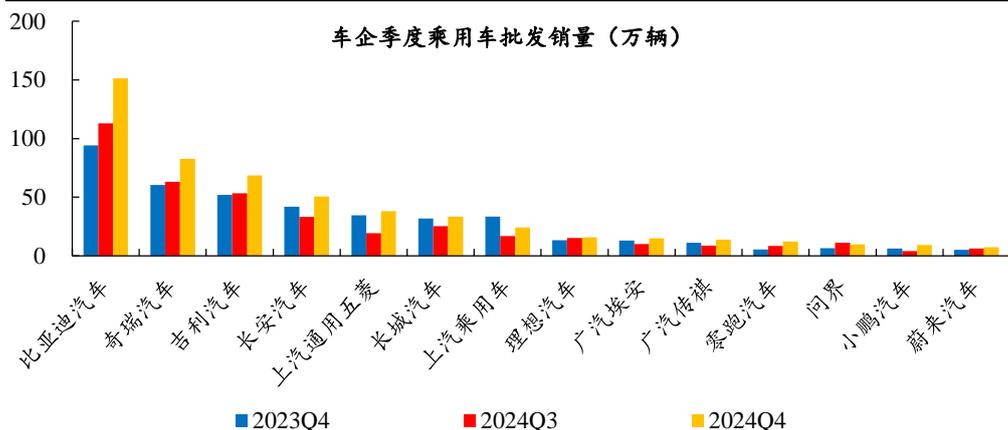
图17：车企智能化技术持续进阶带动功能端持续进步，2024Q4 搭载城市 NOA 功能的车型销量明显增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所

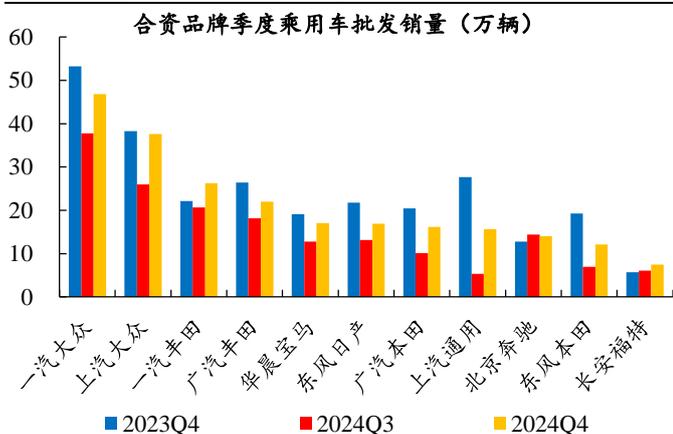
受行业销量高增推动，车企销量普遍增长，电动智能化转型领先的车企增长尤为明显。目前来看，新能源车持续抢占燃油车市场份额，尤其是在自主品牌新能源车主动发起降价的背景下。受行业需求高增推动，车企乘用车销量普遍迎来增长，尤其是新能源转型较快的传统车企以及电动智能化属性突出的新势力，合资品牌燃油车则受以旧换新补贴较少、产品力不足等影响普遍下滑。

图18：2024Q4，比亚迪/奇瑞/吉利/长安/零跑/小鹏等乘用车销量同环比明显增长



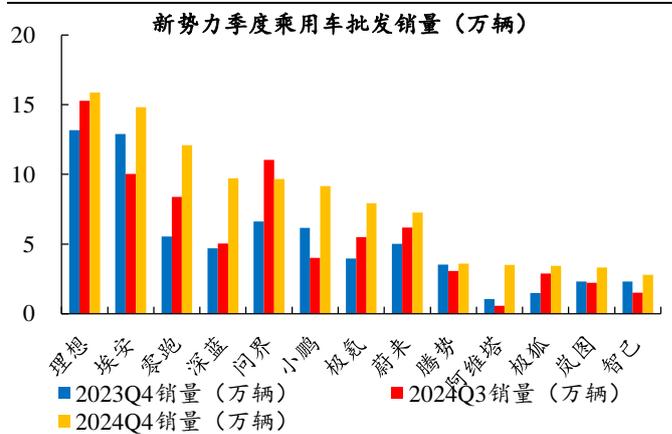
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图19：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20：2024Q4，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

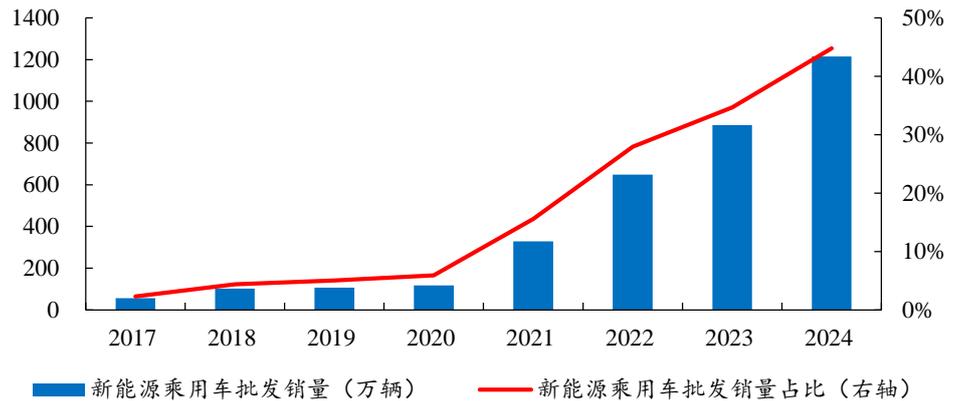
2025 年，以旧换新政策在扩大报废更新补贴支持范围的情况下有望对车市形成更大的拉动。2025 年，年初预计面临一定的压力，主要由于春节较早、部分需求提前到 12 月，叠加以旧换新政策对需求也形成一定的透支。但 1 月 17 日，商务部已经对汽车领域 2025 年以旧换新工作作出部署。2025 年的乘用车报废更新政策将国四首年车辆纳入补贴范围，维持单车补贴力度，并设置新能源/燃油乘用车分别为 1.5/1.3 万的全国统一的最高置换更新补贴标准上限。此外还要求各地商务主管部门要加快制定汽车置换更新实施方案，做好跨年度工作衔接，确保有序平稳过渡。因此，随着后续政策逐步铺开，尤其是 Q2 开始，预计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9：2025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

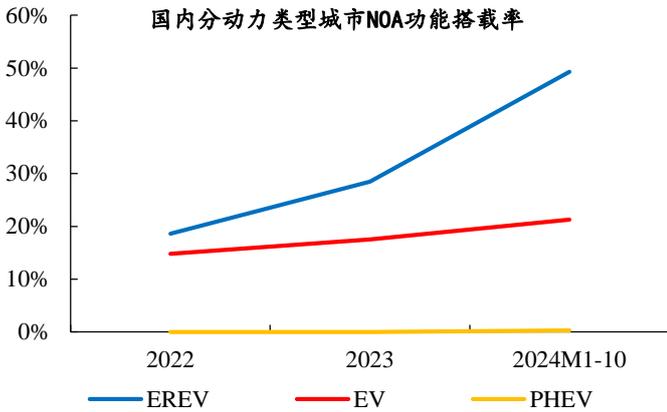
2025年汽车以旧换新支持政策细节	具体内容
扩大汽车报废更新支持范围	对报废2012年6月30日前的汽油乘用车、2014年6月30日前的柴油及其他燃料乘用车，或2018年12月31日前的新能源乘用车，并购买纳入工信部购置税减免目录的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴
维持单车补贴标准	对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴2万元；对报废符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴1.5万元
做好汽车报废更新跨年度政策衔接	对在2024年7月25日至2024年12月31日期间仅部分取得4类证明，并在2025年2月28日前取得全部证明的消费者，可纳入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

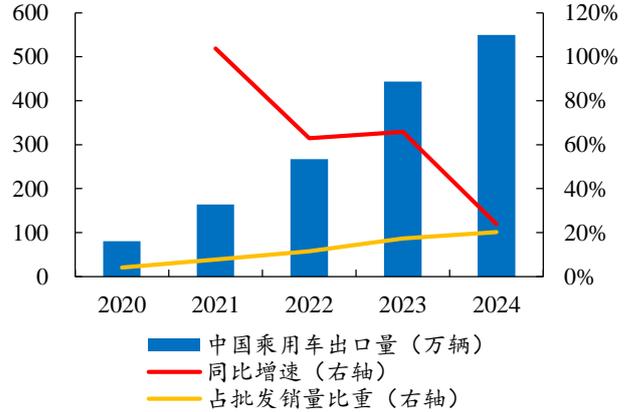
分结构看，在政策刺激以及车企端持续推进电动智能化技术研发、新产品推广的背景下，新能源、智能化领域有望继续渗透。分结构看，新能源车企持续发力以及传统车企重点布局新能源车型，合资燃油车智能化水平较弱的背景下，新能源车预计继续渗透。同时，高阶智驾有望迎来加速渗透的重要窗口期。Q1 特斯拉 FSD 可能入华的大背景下，有望推动华为系、小鹏、理想等领军车企继续加大研发力度，包括比亚迪、长城、长安等传统车企也在大力推进，技术的持续进阶有望推动消费者对智驾功能认可度的提升。同时，智驾加速渗透的关键在于降本，主流价位段车型的密集上车才能推动智驾渗透率快速提升，2025年有望见证比亚迪、小鹏等车企大力推动“智驾平权”。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21：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22：2022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23：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

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹤模具、浙江仙通、长安汽车、继峰股份、芯动联科、小鹏汽车-W、新泉股份

在特斯拉引领下的智能化升级，对汽车行业从产品（机械向科技）、商业模式（硬件到软件和服务）、技术升级方式（硬件到软硬结合）、产业链竞争格局（金字塔到扁平化）等多维度带来了颠覆性的创新，使得汽车由一个机械产品向科技产品升级，是汽车行业百年以来的新变革。重点关注智能化升级带来的汽车行业增量部件的机会，包括域控制器、智能座舱、功率半导体、存储芯片等方向。

4.1.1、华测导航 (300627.SZ)：三季度业绩稳健增长，全年业绩增长可期

详情可参考公司深度报告《华测导航 (300627.SZ)：导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间》

公司发布 2024 年三季报，业绩保持稳健增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 22.68 亿元，同比增长 24.22%，实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 37.84%。公司是国内高精度卫星导航定位领先企业，业绩有望持续稳健增长。

规模效应不断凸显、内部管理能力持续提升，公司盈利能力持续增强。2024 年前三季度，公司单季度收入分别为 6.17/8.67/7.83 亿元，同比增长 20.53%、24.57%、26.90%，营收实现持续高增长；单季度归母净利润分别为 1.03/1.48/1.38 亿元，同比增长 30.35%、53.28%、29.42%。盈利能力方面，公司 2024 年前三季度毛利率与净利率为 59.18%/16.96%，同比+0.81pct/+1.83pct，其中净利率连续三个季度增长，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.04%/7.54%/16.86%/0.34%，同比变动-1.44pct/-0.65pct/+0.02pct/+0.02pct，公司规模效应不断凸显以及内部管理能力持续提升，费用管控能力逐步增强，整体期间费用率同比减少 2.05pct。

下游应用场景开拓成果显著，海外+低空经济+自动驾驶打开空间。公司围绕高精度定位技术积极拓展行业应用，在农场自动化、地质灾害监测、自动驾驶等行业持续深耕，

塑造产品与品牌优势，下游应用场景拓展成果显现。海外业务方面，2024年上半年公司海外市场营收已经达到4.45亿元，同比增长34.98%，同时公司海外业务毛利率为67.29%，随海外市场开拓进入收获期，有望拉动公司业绩向上。自动驾驶方面，公司车规级组合导航产品获得多家车企定点，部分实现批量交付，助力车企自动驾驶能力提高；此外公司已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与易控、三一、徐工等公司达成合作。公司积极发展低空经济业务，可为低空经济领域作业终端提供包括导航定位模组、高精度账号服务等在内的综合解决方案，打开成长空间。

4.1.2、长光华芯(688048.SH)：业绩环比增长，毛利率持续修复

详情可参考公司深度报告《长光华芯(688048.SH)：铸激光之“芯”，凤鹏正举未来已来》

公司发布2023年三季报，收入实现环比增长。公司发布2023年三季报，前三季度公司实现营收2.19亿元，同比下降30.91%；归母净利润亏损0.22亿元，2022年同期为0.95亿元。2023年第三季度，公司实现营业总收入0.77亿元，同比增长15.11%，环比增长49.14%；归母净利润亏损0.12亿元，同比下降132.86%。2023年前三季度，激光器市场行情低迷、下游客户需求不足、公司也进行了调价等措施，致使公司业绩表现不佳，而公司产品技术壁垒高，市场空间广阔，短期波动后远期成长空间广阔。

业绩短期承压，毛利率持续修复。2023年前三季度，公司单季度收入分别为0.90/0.52/0.77亿元，同比增速分别为-19.30%/-62.59%/15.11%。毛利率端，2023年前三季度实现毛利率34.60%，相比2022年同期下降18.89pct，主要由于年初公司价格政策调整及激光器整体市场价格变化所致。这一趋势有望逐步缓和，2023年前三季度公司单季度毛利率分别为28.86%/35.73%/40.56%，呈现持续修复态势。费用端，2023年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为6.72%/12.50%/39.37%/-2.91%，同比变动0.34/5.47/14.13/-2.52pct。整体而言，宏观环境仍对公司业绩造成了不利影响，但内外部环境整体均呈现修复态势。

激光芯片技术不断精进，纵向拓展不断延伸打开成长空间。公司以激光芯片为核心，横向拓展产品品类纵向延伸产品线，不断打开成长空间。上游芯片领域，公司高功率激光芯片不断突破功率极限；激光雷达领域推出包含低发散角多节VCSEL芯片在内的多款芯片产品；通信领域推出50G PAM4 VCSEL及56Gb/s PAM4 EML等产品，技术领先，同时亦布局10G APD等。中游模块领域拥有光纤耦合模块、阵列等产品布局。下游公司面向激光焊接、家具封边、激光巨量焊接等推出针对性解决方案，远期发展前景广阔。

4.1.3、经纬恒润-W(688326.SH)：Q3环比亏幅收窄，新客户持续拓展长期发展可期

详情可参考公司深度报告《经纬恒润-W(688326.SH)：三位一体全面布局，本土汽车电子龙头冉冉升起》

公司发布2024年三季报，盈利端逐季度环比减亏。2024年前三季度，公司实现营业收入35.46亿元，同比+24.05%，实现归母净利润-4.10亿元，同比亏损幅度扩大；单季度看，公司2024Q3实现营业收入15.19亿元，同比+30.80%，实现归母净利润-0.77亿元，2024Q1、Q2分别为-1.92、-1.42亿元，Q3环比减亏。公司加速智能化转型，研发支出等快速增长，短期内影响公司利润。

盈利能力逐季度增强，费用控制成效显著业绩拐点可期。盈利能力方面，2024 年前三季度，公司毛利率/净利率分别为 23.16%/-11.49%，同比-4.36pct/-6.58pct，其中公司 2024Q1-Q3 单季度净利率分别为-21.57%、-12.52%、-4.81%，盈利能力逐季度增强。费用端，2024 年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.46%/7.83%/22.31%/-0.96%，同比+2.15pct/-0.25pct/-2.43pct/+1.83pct，整体期间费用率同比变动+1.30pct，其中 2024Q3 研发费用率同环比分别-7.54pct/-5.00pct，随研发成果进一步转化，公司业绩拐点可期。

新客户持续拓展，城市 NOA 方案预计 2025 年量产落地。公司深度布局汽车智能化，客户持续拓展。汽车电子方面，公司智驾、车身等方向产品获得吉利、Stellantis 等国内外主流整车厂客户新车型项目定点并逐步量产；域融合产品不断推出，中央计算平台产品首次量产并配套小鹏 Mona M03；AR-HUD 产品新增配套某主流车型并开始量产。研发服务及解决方案方面，公司的软件系列产品新开拓了小米、奇瑞等客户，此外也获得海外研发服务的新订单，订单金额有所提升。此外公司顺应智驾产业发展，产品品类不断丰富，采用辉羲智能芯片的城市 NOA 方案预计将于 2025 年搭载某知名整车厂量产落地。

4.1.4、炬光科技 (688167.SH): 2024Q1 营收恢复稳健增长，核心竞争力进一步加强

详情可参考公司深度报告《炬光科技 (688167.SH): 光子魔术大师，进军激光雷达打开千亿市场空间》

公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报，2024Q1 营收恢复稳健增长。2023 年，公司实现总营收 5.61 亿元，同比增长 1.69%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比减少 28.76%。2024 年一季度，公司实现总营收 1.37 亿元，同比增长 17.38%；实现归母净利润-0.16 亿元，同比转亏。2023 年公司客户需求复苏缓慢，影响公司业绩。

上游元器件领域产品价格承压，中游汽车应用解决方案拓展顺利。2023 年，公司半导体激光元器件和原材料、激光光学元器件业务分别实现收入 2.29/2.07 亿元，同比+0.19%/-9.37%，毛利率分别为 42.29%/50.62%，同比下降 6.16/9.61pct，主要系受市场竞争激烈，宏观环境恢复缓慢影响，产品价格承压；中游汽车应用、泛半导体制程和医疗健康三大解决方案分别实现营收 0.46/0.63/0.12 亿元，同比增长 59.35%/2.35%/394.34%，其中汽车应用解决方案毛利率为 65.25%，同比增加 27.83pct，业务拓展顺利。

技术储备不断丰富，为公司持续稳定发展提供动力。2023 年公司研发投入 0.79 亿元，同比增长 2.51%，研发投入保持稳定，为公司的长期发展筑牢基础。公司预制金锡薄膜工艺拥有超过 10 年技术沉淀，2023 年预制金锡氮化铝衬底材料出货量超 600 万只；激光光学元器件领域技术优势明显，光场匀化核心技术满足半导体制程等高端应用需求。此外公司中游光子应用模块和系统将在下游行业逐渐渗透，在汽车激光雷达领域，公司战略聚焦线光斑技术路线，2023H1 获得国内两家激光雷达发射模组定点，2023Q4 获得 AG 公司激光雷达线光斑发射模组定点，预期在 2024 年获得海外客户新的项目定点。公司技术实力强劲，能够满足更高的应用场景需求，助力行业技术升级换代。

4.1.5、美格智能 (002881.SZ): 海外业务快速增长，盈利能力逐季增强

详情可参考公司深度报告《美格智能 (002881.SZ): AIoT 与智能汽车共振，智能模

组龙头驶入快车道》

新兴行业应用领域不断拓展，带动公司三季度业绩快速增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 21.82 亿元，同比+39.90%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比+33.05%。随着端侧 AI 生态加速建立，公司高算力 AI 模组应用场景及出货量均快速增长，叠加海外运营商对创新 FWA 产品采购规模扩大，带动公司三季度业绩快速增长。公司持续拓展智能模组和算力模组应用场景，业绩有望持续增长。

费用支出控制能力增强，盈利能力逐季改善。2024Q3 单季度，公司实现营业收入 8.76 亿元，同比+63.29%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比+189.22%，实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+208.91%，实现大幅增长。盈利能力方面，2024 年前三季度，公司毛利率/净利率分别为 16.25%/4.15%，同比-3.00pct/-0.22pct，毛利率主要系毛利水平较低产品集中出货所致，同时 2024Q1-Q3 净利率分别为 1.01%/3.69%/6.58%，净利率逐季改善。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别 1.97%/2.04%/6.80%/0.92%，同比变动-0.75/-0.51/-3.20/+0.32pct，总体费用率同比-4.13pct，降本增效成果显著。

海外业务快速增长，智能网联车业务收入占比持续提升。公司海外业务快速增长，国内/国外营收分别为 14.87/6.95 亿元，同比+35.43%/+50.43%。公司深耕智能模组和算力模组方向，技术能力全面。智能网联车方面，公司营收继续保持高速增长，收入占比持续提升，应用于智能座舱的 5G 智能模组持续大批量出货，此外采用高通车规级 5G 芯片设计的 MA922 系列模组也正在与国内 Tier1 厂商联合开发中。FWA 方面，公司发布全球首款 5G+Wi-Fi 7 双重高速网络布局的智能手持终端解决方案，同时在美国、日本、欧洲等区域的 5G 产品持续大规模量产发货。IoT 方面，公司海外市场的定制化、智能化产品需求持续增长，国内客户需求重回增长轨道，有望进一步提振公司业绩。

4.1.6、均胜电子 (600699.SH)：盈利能力持续提升，公司经营稳健向好

详情可参考公司深度报告《均胜电子 (600699.SH)：安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》

公司发布 2024 年三季报，扣非归母净利润大幅增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 411.35 亿元，同比-0.42%，实现归母净利润 9.41 亿元，同比+20.90%，实现扣非归母净利润 9.41 亿元，同比+40.25%；单季度看，2024Q3 公司实现营业收入 140.56 亿元，同比-1.68%，实现归母净利润 3.05 亿元，同比+0.50%。2024Q3 全球轻型汽车产量同比下降 4.8%，公司业绩表现稳健展现强大韧性。

汽车安全+汽车电子双轮驱动，盈利能力持续增强。分业务看，2024 年前三季度，公司汽车安全、汽车电子业务分别实现营收约 284/127 亿元，毛利率分别约为 14.0%/19.2%，其中汽车安全业务毛利率同比+2.6pct，第三季度继续保持盈利强劲增长。公司总体毛利率/净利率分别为 15.59%/3.07%，同比+1.64pct/+0.96pct，盈利能力持续增强。报告期内公司持续推进降本增效，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.97%/4.41%/4.31%/1.53%，同比-0.09pct/-0.39pct/+0.09pct/-0.05pct，整体期间费用率同比变动-0.44pct，费用管控能力增强，提高业绩增长弹性。

新订单获取势头强劲，新业务品类不断拓展延伸。公司新获订单能力强劲，2024 年前三季度，全球新获订单全生命周期总金额约 704 亿元，在手订单充沛，其中中国市场特别是自主品牌/新势力的业务持续增强，国内新获订单金额约 310 亿元，占比约 44%，客户结构不断优化。智能驾驶领域，公司新获取 UWB 技术、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。公司持续拓展业务品类，有望持续受益。

4.1.7、华阳集团（002906.SZ）：各大业务稳步推进，业绩持续高增长未来可期

详情可参考公司深度报告《华阳集团（002906.SZ）：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代》

公司发布 2024 年三季报，业绩高增符合预期。2024 年前三季度，公司实现总营收 68.41 亿元，同比增长 42.62%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比增长 56.20%，经营性现金流同比增长 208.32%；2024 年第三季度，公司实现营收 26.48 亿元，同比增长 37.25%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 53.54%，实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 56.58%。公司完美承接汽车智能化大潮下的客户需求，业绩实现持续快速增长。

公司各项业务良性发展，业绩增长环比加速。公司业务成长性优异，收入端 2024 年第三季度在 2023 年基数较高的背景下依然保持高增长，利润端在 2023 年高基数的背景下环比二季度增长加速，公司 2024 年前三季度归母净利润增速分别为 83.52%、38.83%、53.54%。业务端座舱域控持续放量，HUD 配套诸多车型出货量表现优异，此外屏产品等亦保持高增长。产品结构变化影响下，公司第三季度毛利率同比微降 0.82pct。费用端，公司规模效应和精益管理的作用持续显现，2024 年第三季度销售/管理/研发/财务费用率分别变动-0.78/-0.11/-1.03/0.04pct，有效支撑了利润的快速提升。

产品配套热销车型，技术精进开拓海外未来可期。公司产品配套诸多爆款车型，为长城魏牌蓝山、乐道 L60、极氪 7X、长安深蓝等多款车型提供 HUD 产品，并不断拓展产品配套范围，提升价值量，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。此外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。

4.1.8、北京君正（300223.SZ）：需求承压 H1 营收小幅下滑，加码研发及客户开拓

详情可参考公司深度报告《北京君正（300223.SZ）：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航》

受行业市场低迷影响，2024 年 H1 公司营收小幅下滑。公司发布 2024 年半年报，2024 年 H1 实现营收 21.07 亿元，同比下降 5.15%；归母净利润 1.97 亿元，同比下降 11.10%。其中 2024 年 Q2 实现营收 11.00 亿元，同比下降 4.55%，环比增长 9.20%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 2.55%，环比增长 26.33%。尽管行业市场持续处于景气度低谷，公司业务基础扎实，经营稳健，受益于公司技术、产品、市场等方面的综合竞争优势，公司仍然保持了较好的盈利能力。未来随着行业市场渠道库存自然去化，以及行业景气度的逐渐修复，公司或将迎来新一轮增长。

持续进行核心业务研发，助力公司高质量发展。公司持续进行各项核心技术的研发，推动公司综合竞争力的不断提升。2024 年 H1 公司进行了不同种类和容量的 SRAM 产品的研发，并对部分产品进行了客户送样；进行了各类不同工艺、不同种类、面向汽车和非汽车市场领域的矩阵式和高亮型 LED 驱动芯片的研发和投片等工作，并推出低功耗短

阵 LED 驱动芯片、高边恒流驱动芯片、同步降压恒压 LED 驱动芯片等不同电压、多路驱动的 LED 驱动芯片等多款产品；继续进行面向汽车应用的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品的研发和测试等工作，其中 GreenPHY 首款产品已可量产。

积极进行客户开拓及市场推广，提供发展新动力。在安防监控市场，针对消费类安防监控市场对消费降级的需求，公司加大对 T23 的产品推广并规划了更具性价比优势的 T32 产品，以满足市场新的需求点；在汽车、工业、医疗等行业市场公司积极进行产品推广，加大 DDR4 和 LPDDR4 等各类产品的送样，汽车、工业医疗等领域持续有客户成功完成产品的设计导入；在 Flash 产品市场，公司加强 Flash 产品在各领域的推广，并持续向客户进行送样，推动客户进行产品的评估和设计导入。

4.1.9、晶晨股份 (688099.SH)：受需求影响收入小幅下滑，加码研发注入增长活力

详情可参考公司深度报告《晶晨股份 (688099.SH)：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

受行业需求不足影响，2023 年公司营收业绩小幅度下滑。晶晨股份发布 2023 年报，全年实现营收 53.71 亿元，同比下降 3.14%；实现归母净利润 4.98 亿元，同比下降 31.46%。营收小幅度下滑主要源于 2023 年公司所处的消费电子领域面临总体需求不足的困难，行业依然没有完全走出下行周期。分业务来看，多媒体智能终端芯片实现收入 52.92 亿元，同比下滑 4.16%，毛利率为 36.54%，同比下滑 0.58pct。公司全年积极开拓重要增量市场，继续保持高强度研发投入，推动战略新产品商用上市，通过持续的内部挖潜提升经营质量和毛利率水平，并逐步摆脱行业下行周期的影响，步入上升通道。

公司积极开拓重要增量市场保持高强度的研发投入，注入业务增长活力。随着消费电子市场整体需求的继续回暖，公司新的增量市场的继续开拓和新产品销量扩大，公司经营业绩预计将会继续改善。公司于 2023 年推出第二代 Wi-Fi 芯片，并快速商用化，2024 年还将进一步推出三模组合新产品。公司的汽车电子芯片已逐步从高价位车型向中低价位车型渗透，搭载公司前装车规级智能座舱芯片的车型在 2023 年实现规模量产、商用并出海。

产能持续提升，产能利用率保持高水平。公司作为高端集成电路设计企业及高新技术企业，已经自主研发全格式视频解码处理、芯片级安全解决方案、软硬件结合的超低功耗技术等核心技术。在行业下行周期，公司持续保持高强度研发投入，2023 年公司研发人员相较 2022 年增加 99 人，2023 年发生研发费用 12.83 亿元，相较 2022 年增加 0.97 亿元。

4.1.10、德赛西威 (002920.SZ)：扣非归母净利润超预期增长，彰显龙头实力

详情可参考公司深度报告《德赛西威 (002920.SZ)：智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》

公司发布 2024 年三季报，扣非归母净利润超预期增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 189.75 亿元，同比+31.13%，实现归母净利润 14.07 亿元，同比+46.49%，实现扣非净利润 14.48 亿元，同比+67.73%；2024 年第三季度，公司实现营业收入 72.82 亿元，同比+26.74%，实现归母净利润 5.68 亿元，同比+60.90%，实现扣非净利润 6.59 亿元，同比+96.11%，环比+57.11%，超预期。公司作为龙头汽车智能化供应商，配套车型销量快速成长，业绩大超预期。

费用控制成效显著，公司盈利能力逐季度提高。2024 年前三季度，汽车智能化持续渗透以及公司配套的理想等高端品牌产品销量快速提升，带动公司业绩快速增长，2024 年前三季度公司单季度毛利率分别为 19.34%/21.25%/20.91%，同比-1.75/+0.96/+2.20pct，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.11%/1.93%/8.70%/0.46%，同比变动-0.33pct/-0.32pct/-0.83pct/+0.28pct，其中除财务费用率因汇兑损失增加外，其余费用率稳步下降，整体期间费用率同比-1.20pct，凸显卓越管理。2024 年前三季度公司单季净利率分别为 6.90%/7.55%/7.84%，连续三个季度持续增长。此外排除非经常性损益影响，公司扣非净利润亦呈现加速增长状态，龙头地位彰显。

海外市场持续拓展，定增扩产助力公司长远发展。公司加速国际化布局，已进入欧洲、东南亚、日本和北美市场，欧洲新科技园区一期工程启动，国际市场持续开拓打开成长空间。产品方面，公司搭载英伟达 Thor 芯片的智驾域控 IPU14 首次公开，已接到多家车企预定点，此外 8775 舱驾一体中央计算平台、P-HUD 全景抬头显示技术进一步丰富公司产品矩阵。面对持续提升的订单需求，2024 年 9 月 7 日公司公告计划定增不超过 45 亿元用于产能扩建、智算中心及舱驾融合平台研发项目，产能补足有望助力公司行稳致远。

4.1.11、源杰科技(688498.SH)：需求景气度低迷致业绩承压，客户送测稳步推进

详情可参考公司深度报告《源杰科技(688498.SH)：本土高速激光芯片领军，厚积薄发驰骋广阔天地》

电信市场及数据中心销售不及预期，2023 年公司营收业绩下滑。源杰科技发布 2023 年年报，全年实现营收 1.44 亿元，同比-48.96%；实现归母净利润 1947.98 万元，同比-80.58%。分产品来看，电信市场类产品实现营收 1.33 亿元，占比 92.14%，收入同比减少 43.83%，毛利率 38.87%，同比下滑 20.64pct。电信市场方面，因受到下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓影响，销售额下滑。数据中心及其他产品实现营收 471.38 万元，占比 3.26%，营收同比-89.47%，毛利率 83.60%，同比增加 9.03pct。数据中心方面，传统的云数据中心在经过几年较大规模的投资后，2023 年出现较为明显的放缓和下滑，从而导致收入下降。

客户端送样测试逐步推进，100G EML 蓄势待发。光纤接入领域，公司研发并向客户送测了差异化方案的 10G DFB 产品，并对 10G EML 产品进行持续优化提升。数据中心领域，100G PAM4 EML、70mW/100mW 大功率 CW 芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端进行送样测试。在更高速率的应用场景，公司初步完成 200G PAM4 EML 的性能研发及厂内测试，正持续优化中。

公司重视技术研发，为公司提供增长新动力。公司聚焦于光芯片行业，经过多年研发与产业化积累，已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程业务体系，拥有多条覆盖 MOCVD 外延生长、光栅工艺等全流程自主可控的生产线。公司直面市场压力持续加大研发投入，2023 年公司研发支出 3,094.61 万元，同比增长 14.23%。

4.1.12、沪光股份(605333.SH)：Q3 业绩超预期，毛利率大幅改善

详情可参考公司深度报告《沪光股份(605333.SH)：汽车线束领先企业，业绩拐点已至》

核心客户需求旺盛，2024 年 Q3 公司营收实现高增长。公司发布 2024 年三季度报，

2024 年 Q3 实现营收 21.14 亿元，同比+121.40%；归母净利润 1.83 亿元，同比+901.75%；扣费归母净利润 1.78 亿元，同比+1129.28%。公司 2024 年前三季度实现营收 55.32 亿元，同比+133.71%；归母净利润 4.38 亿元，同比+2030.18%；扣费归母净利润 4.23 亿元，同比+1416.52%。Q3 毛利率达 20.5%，环比 Q2 大幅提升 3.99pct。公司加快客户结构优化、加大新能源客户资源开发力度，引入赛力斯、吉利、蔚来等客户，带来业绩持续高增长。

在手订单保持充裕，助力公司快速发展。2024 年公司取得了持续稳定的订单，公司量产项目持续放量及新项目量产推动了营业收入迅速增长，促使公司规模效应更加显著。公司陆续取得了极氪 EX1E 低压线束、北京奔驰·MBEA-M 高压线束、集度 MARS MCA、Venus 800V 充电线、极氪 SEA-RSEA-R 高压线束等项目定点；分别实现了上汽通用·凯迪拉克 XT5 低压线束、集度·Venus 低压线束、L 汽车 W01 低压线束、北京奔驰 BR254/214 高压线束、L 汽车 X01B/X02B 高压线束、上汽智己 S12L 高压线束等项目量产。

行业领先的新能源汽车高压线束业务，受益国产替代趋势。公司基于智能制造生产管理系统，打造出了一套高标准、高效率、可复制性强的全自动高压线束生产线的规划要求，公司的高压线束自动化生产线已经从开线、预装、切剥翻、压接等线束加工工序，成功过渡到超声波焊接、护套插位、线束外部零部件等复杂工序，装配至高低压检测、气密检测、CCD 检查等工序的规划、设计、实施，实现全过程自动化产线的研发和投入。凭借长期的产品技术和开发经验积累，公司率先进入新能源汽车配套供应体系，充分受益国产替代趋势。

4.1.13、溯联股份(301397.SZ)：持续开拓优质整车客户，产能稳步提升

详情可参考公司深度报告《溯联股份(301397.SZ)：汽车尼龙管路老兵，受益轻量化与国产替代》

2023 年公司营业收入同比高增，受降价影响净利润小幅下滑。公司发布 2023 年年报，全年实现营收 10.11 亿元，同比+19%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比下降 1.74%。营收同比高增主要源于 2023 年公司新开辟了一系列汽车行业客户，同时新产品产能持续爬坡放量。净利润小幅下滑主要源于产品降价以及期间费用提升。分业务来看，汽车流体管路及总成实现收入 8.81 亿元，同比+16.09%，毛利率 27.95%，同比下滑 5.02pct；汽车流体控制件及精密注塑件实现收入 1.08 亿元，同比 40.55%，毛利率 22.64%，同比下滑 3.66pct。公司全年积极拓展了理想、合众等客户，同时完成了募投工厂的主要产能建设以及原有工厂的扩容改造，业绩有望维持高速增长。

持续拓展优质客户，注入业绩增长活力。目前公司已与比亚迪、长安汽车、上汽通用五菱、广汽集团、赛力斯、上汽通用、长安福特等 30 余家整车厂商建立了长期稳定的合作关系。除此之外，公司积极拓展了广汽集团、长城汽车、吉利汽车、上汽大通、大众汽车、小鹏汽车、理想汽车、合众汽车、零跑汽车、高合汽车、岚图汽车等优质品牌整车客户。2023 年公司新增大量优质客户，作为汽车行业 TIER1 公司获得了包括理想、合众在内的造车新势力客户，东风日产等合资客户的供应商认证。

产能持续提升，产能利用率保持高水平。2023 年公司主要产品的产能提升了 35%以上。2023 年公司汽车流体管路总成产能达到 4147.64 万件，销量 3753.75 万件，产能利用率达到 84.56%。新能源汽车流体管路总成产能达到 3762.13 万件，占总产能的比重达 90.71%。公司于 2023 年完成了募投工厂的主要产能建设，以及对原自有工厂的扩容改造。预计 2024 年的产能同比增加 30%以上。

4.1.14、拓普集团(601689.SH): 上半年业绩大幅增长, 汽车电子业务起量

详情可参考公司深度报告《拓普集团(601689.SH): 客户结构优质, 迈向 Tier 0.5 平台型供应商》

受益于多样化的新能源汽车产品线, 公司营收保持快速增长。公司发布 2024 年半年报, 2024 年 H1 实现营收 122.22 亿元, 同比+33.42%; 归母净利润 14.56 亿元, 同比+33.11%。其中 2024 年 Q2 公司实现营收 65.34 亿元, 同比增长 39.25%, 环比增长 14.86%; 归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 25.94%, 环比增长 25.63%。公司克服经济起伏及行业波动, 充分受益在新能源汽车产业的广阔产品线等因素, 销售收入与利润实现快速增长。

产能持续扩张叠加国际化进程加速, 助力公司长期发展。公司根据新接订单情况, 继续实施产能布局与建设。2024 年 H1 公司持续推进杭州湾八期、九期及西安、济南、河南、墨西哥等工厂建设。公司持续推进全球化产能布局, 提高市场占有率。北美墨西哥产业园有序推进中, 其中一期项目第一工厂已投产, 另外两家工厂设备安装调试中。欧洲市场开拓进展顺利, 公司获得了宝马全球项目订单、轻量化底盘核心零部件之球铰锻铝控制臂项目。波兰工厂二期正加紧筹划中, 为承接更多欧洲本土订单奠定基础。

产品平台化战略持续推进, 公司业务有望创造新增长点。在国内市场, 公司与华为-赛力斯、理想、蔚来、奇瑞、长城、小米、比亚迪、吉利等车企的合作进展迅速, 单车配套金额不断提升。在国际市场, 公司与美国的创新车企 A 客户、RIVIAN 等以及 FORD 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。依托研发创新及数智制造能力, 公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等的综合竞争力不断提高, 销售收入保持稳步增长; 汽车电子产品订单开始放量, 空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动 IBS 项目、线控转向 EPS 项目订单逐步开始量产, 其中空气悬架项目增长迅速, 为公司长远发展奠定基础。

4.1.15、瑞鹄模具(002997.SZ): H1 业绩大幅增长, 智界 R7 发布在即或迎重要催化

详情可参考公司深度报告《瑞鹄模具(002997.SZ): 汽车模具龙头, 轻量化+装备制造双轮驱动前景可期》

轻量化零部件业务大幅提升, 推动公司营收利润双增。瑞鹄模具发布 2024 年半年报, 2024 年 H1 实现营收 11.21 亿元, 同比+30.45%; 归母净利润 1.62 亿元, 同比+79.35%。2024 年 Q2 实现营收 6.15 亿元, 同比+29.46%, 环比+21.70%; 归母净利润 0.86 亿元, 同比+81.70%, 环比+13.29%。分产品来看, 2024 年 H1 模检具、自动化生产线实现营收 8.34 亿元, 同比+7.70%, 毛利率为 28.39%, 同比提升 7.12pct; 汽车零部件及配件实现营收 2.57 亿元, 同比+244.75%, 毛利率为 9.30%, 同比减少 6.19pct。汽车制造装备业务盈利能力改善叠加轻量化零部件业务快速上量, 推动公司营收及利润增加。

传统业务维持稳定增长, 轻量化零部件业务将持续发力。公司是国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案的企业之一, 客户覆盖奇瑞、吉利、大众、长城等品牌。截至 2024 年 H1 公司新承接订单持续增长, 汽车制造装备业务在手订单 39.30 亿元, 较 2023 年末增长 14.95%。公司轻量化零部件业务产能逐步提升, 相关车型项目产品陆续量产, 产销量持续提升。

新客户持续开拓中, 大客户奇瑞上半年销量同比大幅增长。2024 年 H1 公司汽车制

造装备业务新增客户包括丰田汽车、达契亚汽车及相关“一带一路”国家或地区属地品牌等。新客户持续开拓，有望给公司增长注入新动力。2024年H1奇瑞累计销量110万辆，同比+48.4%，其中出口53.2万辆，同比+29.4%，国内56.8万辆，同比+60%。其中二季度奇瑞销量57万辆，同比+38.9%/环比+7.8%，其中出口27.9万辆，同比+30%，环比+10%，国内29万辆，同比+48.6%，环比+5.8%。

4.1.16、浙江仙通(603239.SH)：H1净利同比大幅增长，持续看好公司成长性

详情可参考公司深度报告《浙江仙通(603239.SH)：二十年磨一剑成就密封件龙头，优势凸显打开成长天花板》

核心客户市场表现优秀，推动公司营收稳步增长。浙江仙通发布2024年半年报，2024年H1实现营收5.55亿元，同比增长21.70%；归母净利润0.91亿元，同比增长69.97%。得益于公司核心客户吉利、奇瑞等在市场上表现优秀，以及极氪007、智界S7等无边框密封条车型进入量产，公司新能源汽车占营收比例约15.3%，相比2023年提升5个百分点。以旧换新、新能源汽车下乡等利好政策持续落地实施，企业新产品密集上市，或将进一步释放汽车市场消费潜力，为公司全年实现稳增长提供助力。

新项目迅速扩大，盈利能力持续提升。公司加大新项目获取力度，2024年H1公司接到项目数量已超过2023年全年承接项目120%，绝大部分为新能源汽车项目，公司竞争优势更加凸显，为后续快速发展奠定良好基础。随着营收大幅增长、新项目的持续放量、成本控制不断加强、管理持续优化，公司固定费用率不断下降，毛利率从2023年Q3开始，保持向上趋势，公司盈利能力得到持续提升。

公司具备领先的迅速响应需求以及成本管控能力，市占率有望持续提升。新能源改变了传统燃油车的商业模式，新款车型加速迭代，对上游零部件厂商定制化能力以及迅速响应需求的能力提出了新的要求。公司90%以上的生产模具为自行研发、制造，进而缩短了新产品的开发和制造周期，并有效降低成本。随着国内整车厂的竞争加剧，汽车密封条企业盈利空间被压缩，部分外资密封条企业在国内市场表现不佳，预计未来几年市场份额将持续下降，为仙通抢占市场提供了良好的机遇。

4.1.17、长安汽车(000625.SZ)：Q3业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《长安汽车(000625.SZ)：新车周期强势开启，华为智能化赋能有望加深》

Q3业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期。公司发布2024年三季报，实现营收1109.60亿元，同比+2.54%；归母净利润27.11亿元，同比-68.99%。单Q3实现营收342.37亿元，同比-19.85%；归母净利润7.48亿元，同比-66.44%，主要受销量下滑叠加新品上市带来较高的推广费用等所致。鉴于公司新车周期强势开启、海外持续开拓，看好长期发展。

销量下滑拖累公司Q3业绩，单车均价环比基本持平。公司Q3总销量57.39万辆，同环比-12.2%/-10.6%，其中自主品牌销量46.32万辆，同环比-12.4%/-13.0%，引力系列同环比-29.4%/-11.3%，自主品牌新能源/海外销量环比-12.7%/-10.3%。尽管销量承压，但Q3单车均价环比基本持平。盈利能力方面，Q3毛利率环比+2.5pct，主要系深蓝Q3销量环比+57.8%，叠加Q2将保证类质量保证费用计入营业成本带来低基数。同时，Q3销售/管理/研发费用率环比+2.2pct/+1.4pct/+1.1pct，主要系Q3多款新车上市导致推广费用增长/规模效应下滑/加大电动智能化投入。Q3投资收益环比明显下滑，其中阿维塔

Q3 销量环比-43.8%，预计仍面临较大亏损，后续增程版新车上市后盈利有望改善。

智能化领域“自研+合作”并举，新车密集上市销量增长可期。公司发布了 SDA 天枢架构、天枢大模型、智驾、天域 OS、天域智慧座舱等 7 大智能化技术，并已于 E07 上搭载，布局数智汽车时代。而阿维塔入股引望后，与华为将进行联合品牌营销、联合产品定义和设计、核心技术优先搭载、价格最惠国待遇、零部件优先供应等合作，且目前引望已实现盈利，远期有望享受引望合作车型销量扩大带来的投资收益。以智能化技术为引领，公司开启新品密集上市的黄金发展期：(1)深蓝 10 月交付 2.79 万辆、全系订单 3.63 万辆，S05 上市 10 天订单超 1 万辆，有望逐步接近盈亏平衡点；(2)阿维塔 10 月销量首破 1 万辆，阿维塔 07 上市 17 天大定 2.54 万辆，11/12 增程版上市在即，销量有望大幅增长。

4.1.18、继峰股份(603997.SH)：再获老客户定点，座椅潜在龙头蓄势待发

详情可参考公司深度报告《继峰股份(603997.SH)：从汽车内饰专家到中高端汽车座椅自主破局者》

公司增量业务进展不断，拖累业务积极整合修复。公司披露收到某新能源汽车主机厂的 2 个整椅项目定点公告，乘用车座椅再度获得定点。公司乘用车座椅订单不断积累，同时格拉默海外区进入深度整合阶段，且智能化产品持续突破。

公司再获老客户其他车型定点，全球座椅潜在龙头蓄势待发。常州继峰收到某新能源汽车主机厂的 2 个整椅项目定点，分别于 2026 年 4 月和 2026 年 5 月量产，生命周期均为 3 年，预计生命周期总金额合计为 31 亿元，该项目是原客户将其他车型再次定点给公司，彰显公司的产品力和客户对公司服务的认可。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。

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，公司也在持续深化整合，包括降低人工和管理费用、加强采购管理等措施，利润率有望进一步提升。(2) **智能化产品，布局隐藏式出风口+车载冰箱等智能座舱相关的新兴业务：**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 开始贡献收入，实现 2200 万元销售额，智能化战略新兴业务将贡献新增长曲线。

4.1.19、芯动联科(688582.SH)：终端应用百花齐放，高性能 MEMS 龙头蓄势待发

详情可参考公司深度报告《芯动联科(688582.SH)：终端应用百花齐放，高性能 MEMS 龙头蓄势待发》

公司是国内稀缺的高端 MEMS 惯导供应商，技术壁垒雄厚长期成长逻辑确立。芯动联科深耕中高端 MEMS 惯导数十年，竞争壁垒显著，应用端进入增长拐点，公司中长期成长逻辑确立。行业层面，国产中高端 MEMS 传感器重要性愈发凸显，对工业、军事的发展具有重要意义。中高端场景具有较高的技术壁垒，国内市场的竞争格局较好，龙头享有高度的议价能力。2023 年以来，中高端 MEMS 应用场景景气度不断提升，为行业发展注入增长活力。公司层面，芯动联科是少数能够实现高性能 MEMS 陀螺仪稳定

量产的企业。技术优势显著，产品的核心指标达到国际先进水平。

应用端起量，高性能 MEMS 市场有望保持高速增长。应用端方面，eVTOL 迎来商业化提速周期，预计 2026 年规模将增长至 95 亿元，2024-2026 年 CAGR 约为 72.3%，而 IMU 模块约占 eVTOL 成本的 8%。IMU 是自动驾驶导航的核心，据微纳制造产业促进会测算 2023 年我国自动驾驶领域车载 IMU 市场规模为 31.51 亿元，到 2030 年将提升至 154.94 亿元，CAGR 为 25.55%。商业航天、人形机器人都依赖于 MEMS 惯导的发展。2023 年国内高性能 MEMS 陀螺仪市场规模约 12.68 亿元。预计 2023-2028 年全球高端惯性传感市场规模 CAGR 约 15%，国内高性能 MEMS 陀螺仪 CAGR 约 42.3%。

公司研发实力卓越，议价能力突出，募投项目持续加码中高端场景。公司高性能陀螺仪核心性能指标已经达到国际先进水平。由于公司在国内缺乏同等级的竞争对手，因此具有议价能力，毛利率保持高水平。公司募集资金 7.5 亿元投入高性能 MEMS 惯导项目建设，赋能产能及研发实力。

4.1.20、小鹏汽车-W(9868.HK)：智能化领军，涅槃重生

详情可参考公司深度报告《小鹏汽车-W(9868.HK)：智能化领军，涅槃重生》

推动科技平权，历经起落造车及卖车综合能力提升。科技创新是小鹏最鲜明的底色，历经起落造车及卖车综合能力显著提升，2025Q1 淡季亦具备相比同业更丰富事件催化；M03、P7+有望于 2025Q2 前后重回新增订单回升趋势，配合改款及新车发布有望驱动 2025 年销量高速成长，平台化降本车型、出口放量或驱动盈利拐点。

智能化品牌标签强化，产品、营销、渠道、供应链短板补齐。组织架构上，引入王凤英与何小鹏一同推动公司前行。营销上聚焦智能化以凸显品牌调性，流量效应及舆论引导能力提升。渠道上，推动木星计划，对门店优胜劣汰，引入经销商布局下沉市场。产品上，强化产品定位，精简 SKU 定价一步到位，引入知名人才加强产品设计。M03 为 12-16 万价格带少有的聚焦 C 端、女性定位、大空间的纯电轿跑，相比 B 端走量的秦 plus 在外形和智能化占优、相比海豚具备大空间；P7+为 18-22 万价格带少有的定位年轻家庭用户兼顾其空间体感舒适、时尚外观、智能化需求的轿跑车型。供应链上，各车型间零部件复用程度提升，加强交付能力，推动通过技术、加强管理、与大众合作实现降本。

2025 年有望迎 ADAS 产业奇点，小鹏产品矩阵丰富有望扶摇直上。小鹏 2025 年预计发布 4 款新车（含 1 款增程）及多个改款、出口交付占比或稳定在 15%，有望驱动 2025 年交付曲线逐季向上。P7+后新车及重要改款车型稳态毛利目标达到双位数，同时更高毛利率的出口业务稳步放量，驱动 2025 年底前实现单季盈亏平衡目标。P7+后新车型及重要改款 Max 版本全部采用 AI 鹰眼智驾方案，2025Q4 预计实现当前硬件下 L3 智驾体验。公司以智能汽车作为基础，广泛布局 AI 芯片、大模型，机器人，飞行汽车，未来有望形成协同。

4.1.21、新泉股份(603179.SH)：自主内外饰龙头，产品开拓+全球布局打开成长空间

深耕内饰件二十余载，核心客户驱动公司业绩持续增长。公司是国内自主内外饰龙头，具备完整的汽车饰件解决方案。收入端，公司核心驱动客户清晰，借助吉利、奇瑞、理想、特斯拉等核心客户完成了两轮快速增长。公司配套车型销量确定性高，且品类横向不断拓展，单车价值量趋势向上。成本端，公司规模优势显著摊薄固定成本，随着内部效率和良品率不断提升费用率不断下降。未来几年凭借公司海外产能的不断释放，海外收入有望迎来高速增长。

公司产品量价逻辑显现，汽车内外饰行业集中度有望进一步提升。公司拥有强大的技术能力，产品拓展潜力非常大。公司通过技术引进及自主开发的方式，在同步开发、模具开发、检测试验等方面形成了一系列技术优势，有望在座椅、座舱领域实现产品突破，带来单车价值增量。公司凭借自身自主内外饰件企业的成本优势及快速响应能力，顺应行业发展趋势，连续突破合资配套体系，有望进一步取代龙头份额，汽车内外饰行业集中度有望进一步提升。

全球化布局进程加速，中长期成长空间广阔。公司海外业务进展顺利，产能稳步拓张，打开广阔成长空间。目前公司战略转向海外市场，已初步形成墨西哥、斯洛伐克、美国三大产能布局，并持续加速产能拓张中。2020 年公司与特斯拉达成合作关系，目前已经深度绑定特斯拉，单车价值量持续提升。凭借与特斯拉合作积累的自动化生产技术和工艺，公司加快欧洲客户拓展步伐，有望进入 BBA、沃尔沃等整车厂供应链，进一步开拓海外市场份额。新泉中长期成长空间广阔，发展潜力大，有望成为全球内外饰龙头。

4.2、高端制造主题：凌云光、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、奥来德

4.2.1、凌云光 (688400.SH)：Q2 业绩小幅承压，工业视觉及数字人业务未来可期

详情可参考公司深度报告《凌云光 (688400.SH)：机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展》

2023H1 归母净利润同比+14.91%，继续聚焦机器视觉主航道。公司发布 2023 年半年报，实现营收 12.83 亿元，同比-0.42%，基本持平，其中机器视觉业务营收同比+10%；归母净利润 0.91 亿元，同比+14.91%。单 Q2 实现营收 7.33 亿元，同比-3.99%；归母净利润 0.81 亿元，同比-13.86%。公司继续聚焦机器视觉主航道，将充分受益智能制造与数字经济发展带来的广阔“AI+视觉”需求。

新能源、元宇宙、消费电子业务三轮驱动，公司机器视觉业务稳健增长。(1)新能源领域，公司锂电隔膜检测业务从后道检测往前道检测延伸、推出极片毛刺检测和电芯外观检测设备新产品，而光伏业务从玻璃检测延伸至电池片领域等，推动 2023H1 新能源领域营收同比+60.59%；(2)元宇宙领域，子公司元客视界是国内领先的数字内容创作平台，服务领域从中高端场景拓展至直播、广告、文旅、企业宣传等场景，光场建模和 XR 拍摄系统市占率进一步提升，推动 2023H1 元宇宙业务营收同比+37.62%；(3)消费电子领域，公司智能视觉系统持续推进国产替代进程、成功进军东南亚市场、继续推出新品，上半年营收同比+17.68%。

持续推进技术研发以提升长期竞争力，公司未来发展空间广阔。公司持续推进技术研发，其中智能算法领域，公司依托百万级工业数据集建立深度学习算法平台 F.Brain，成功填补工业领域视觉大模型的空白；数字人领域，公司自主研发 Luatage 光场建模系统、FZmotion 光学运动捕捉系统，将数字人制作周期从 1 月缩短至数天，并借助预训练模型和知识图谱等 AIGC 技术在驱动环节实现语音和动画的智能生成，不再受场景、时间等的限制。展望未来，随着公司技术持续实现突破以及新品不断取得放量，有望迎来更为广阔的发展空间。

4.2.2、奥普特 (688686.SH)：2023H1 营收小幅增长，加大技术研发未来发展可期

详情可参考公司深度报告《奥普特 (688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

2023 H1 营收小幅增长，坚定看好机器视觉龙头长期成长空间。公司发布 2023 年半年报，实现营收 6.19 亿元，同比+3.04%；归母净利润 1.74 亿元，同比-11.16%。单 Q2 实现营收 3.69 亿元，同比-3.64%；归母净利润 1.08 亿元，同比-18.31%；净利率为 29.31%，同比-5.27pct，主要系公司毛利率有所下滑叠加加大技术研发导致研发费用率有所提升所致。

3C 电子业务受客户端应用场景持续渗透推动，汽车及半导体领域积极开拓。3C 电子领域，公司机器视觉产品逐步从手机延伸至平板、耳机、手表等领域，产品端则从提供成像方案扩展到整体方案。受益下游客户自动化生产程度提高带来的新增机器视觉需求，3C 电子业务营收同比+4.10%。新能源领域，尽管行业资本支出放缓，公司营收仍同比+0.87%。汽车及半导体领域，公司紧抓汽车电动化及智能化重要机遇，半导体国产化趋势也为机器视觉产品带来发展机会。

SAM 大模型带来工业机器视觉发展新机遇，加大技术研发公司发展空间广阔。公司重点加大深度学习、3D 处理与分析等核心视觉前沿技术攻关。其中工业 AI 领域，软硬结合的 AI 解决方案是工业质检行业的趋势，SAM 大模型的推出有望带动公司硬件业务市场拓宽。同时，公司凭借领先的成像技术积累了大量图像数据，有望为大模型在工业细分领域的应用提供数据支撑。2023H1 公司成立专门的工业 AI 团队，推出第三代深度学习产品 DeepVision3 并对智能软件平台 Smart3 和视觉算法库 SciVision 进行升级，应用前景广阔。3D 产品领域，公司在 3D 机械臂抓取、标定仿真等算法方面持续创新，产品应用能力继续增强。展望下半年，随着公司新品不断推出、下游应用领域及客户持续开拓，公司营收增长可期。

4.2.3、矩子科技 (300802.SZ)：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间

详情可参考公司深度报告《矩子科技 (300802.SZ)：机器视觉检测设备龙头，3D 检测实现进口替代》

Q2 营收小幅承压，归母净利润同比+10.96%。公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 2.79 亿元，同比-3.11%；归母净利润 0.38 亿元，同比+5.30%。单 Q2 实现营业收入 1.44 亿元，同比-1.77%；归母净利润 0.15 亿元，同比+10.96%。在半导体周期性下行等因素导致营收小幅承压的背景下，归母净利逆势增长主要系公司持续推进降本增效、产品迭代等所致。

控制单元及设备营收高增，机器视觉设备毛利率底部回升拉高整体毛利率。分产品看，2023H1 公司机器视觉设备/控制线缆组件/控制单元及设备分别实现营收 1.30/0.85/0.60 亿元，同比分别-0.32%/-19.64%/+31.44%，控制单元及设备营收高增主要系公司产品在整体解决方案、个性化定制、质量稳定与效益等方面竞争力较强。毛利率方面，受 2022 年同期低基数、产品升级持续推进等因素影响，机器视觉设备业务毛利率同比+3.74%，推动整体毛利率小幅提升 1.26pct 至 31.64%。

客户资源丰富叠加新品持续推出，中高端机器视觉设备龙头未来可期。公司是国内中高端机器视觉设备龙头厂商，产品多项关键性能国际领先，成功成为苹果、华为、小米、比亚迪、京东方、三星、海康威视等知名企业的重要供应商。同时，公司持续推进技术研发，其中用于半导体封测环节的焊线 AOI 检测设备已通过行业标杆客户验收；3 月发布 3D 在线 X 射线检查设备，目标打破海外企业对高端 X 射线检测设备的长期垄断，现已进入客户评估阶段；自研高速高精度点胶机可用于半导体、电子制造领域，现已完成开发并进入市场推广阶段。此外，马来西亚工厂预计将于 8 月底启动试生产，供应能力进一步增强。在客户资源丰富、新品逐步释放、产品

供给能力提升的背景下，公司发展空间更为广阔。

4.2.4、青鸟消防 (002960.SZ)：传统业务稳固发展，增量业务未来可期

详情可参考公司深度报告《青鸟消防 (002960.SZ)：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

2024H1 营收稳定展现经营韧性，维持“买入”评级。公司发布 2024 年半年报，实现营收 22.64 亿元，同比+0.54%；归母净利润 1.89 亿元，同比-34.28%。单 Q2 营收 13.48 亿元，同比-5.16%，归母净利润 1.1 亿元，同比-47.52%。在下游房地产市场整体疲软、行业竞争加剧的大环境下，公司通过市场与价格挤压、渠道调整等方式，维持了销售收入和毛利率的稳定。然而，汇兑损益、股权激励、渠道调整等因素引起的费用增长导致公司利润短期承压。

新业务新场景快速发展，海外业务板块拓展迅速。公司坚持有针对性的扩充应用场景，并实现“北美+欧洲”市场的海外双核驱动。从业务角度看，工业消防业务实现了地铁、核电等应用领域的突破，青鸟牌工业类项目发货 2.4 亿元，同比+69%；灭火业务布局国标及多认证水系统产品，实现营收 2.38 亿元，同比+24.61%；海外业务端，公司完成 FB 集团收购，构建海外消防报警矩阵，实现营收 3.74 亿元，同比+24.7%。从场景布局角度看，公司推出地铁 FAS 系统解决方案，已取得检验报告；储能柜消防系统的供货量大幅提升，较同期增长一倍；智慧消防类项目同比+87%，“青鸟消防云”上线点位总数已超 343 万个；数据中心领域成功拿到快手、阿里云等优质客户项目，发货增长 30%。从技术角度看，公司第三代“朱鹮”芯片已量产，并应用于超 3 亿只产品中，AI 大数据处理芯片已投片；另外，HRP 无线专网新产品已面向市场销售。

深化新业务架构建设，2027 年实现“百亿+”规模目标可期。展望未来，在新一轮设备更新战略背景下，公司有望在稳固原有业务基本盘基础上，积极覆盖建筑与市政基础设施、新应用场景（老旧小区改造、电动车存放等）、新工业领域（轨道交通、化工、电力等）更新需求，持续向“百亿+”规模发力。

4.2.5、莱特光电 (688150.SH)：推出员工持股计划，彰显长期发展信心

详情可参考公司深度报告《莱特光电 (688150.SH)：国内有机发光材料龙头，产能扩张发展提速》

推出员工持股计划，彰显长期发展信心。2023 年 12 月 29 日，公司发布 2023 年员工持股计划（草案），参加总人数不超过 97 人，规模合计不超过 198.70 万股，受让标的股票价格为 10.79 元/股。持股计划分三期解锁，业绩考核目标为：2024 年-2026 年，公司营业收入分别达到 4.0、5.0、6.5 亿元。参加本员工持股计划的董监高拟合计认购 571.87 万元，占员工持股计划总份额的比例为 26.67%；其他符合条件的员工拟合计认购 1572.11 万元，占员工持股计划总份额的比例为 73.33%。本次持股计划人员覆盖公司董监高、核心技术人员与核心骨干员工，有望充分调动其积极性和创造性，同时体现了公司长期的发展信心。

OLED 行业市场前景广阔，公司终端材料新品持续推出加速国产替代进程。OLED 屏幕凭借其出色的发光性能、柔性可弯曲等优势在智能手机端持续渗透，平板、电脑、车载显示等新市场将持续打开行业增长空间。同时，国内面板厂商在全球 OLED 市场份额占比也在持续增长，市场前景广阔。公司重点推进红、绿、蓝三色主体材料和发光功能材料的开发，量产产品 Red Prime 材料持续迭代升级，新一代

产品通过头部客户的验证测试；Green Host 材料率先在客户端实现混合型材料的国产替代，稳定量产供应，相关性能指标达到行业先进水平。新产品 Red Host 材料、Green Prime 材料等在客户端验证进展良好，同时公司与京东方合作开发 Blue Host 材料，加快推进国产替代。产能方面，截至 2023 年 11 月，公司产能 3 吨/年，另有 1 吨产能储备，相关设备已安装到位。此外，公司募投项目“OLED 终端材料研发及产业化项目”规划产能 15 吨/年，项目进展顺利。在产品矩阵日益完善、客户资源丰富、新产能有望释放的背景下，公司未来发展可期。

4.2.6、台华新材(603055.SH)：业绩稳步增长，产能扩张有望释放成长空间

详情可参考公司深度报告《台华新材(603055.SH)：锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长》

业绩随产能释放稳步提升，维持“买入”评级。公司发布 2023 年三季报，实现营收 35.16 亿元，同比+16.83%；归母净利润 3.27 亿元，同比+9.99%。单 Q3 实现营收 13.19 亿元，同比+37.26%；归母净利润 1.44 亿元，同比+148.63%，主要系随着淮安产能释放，产品销量提升所致。

锦纶长丝销量增长叠加产品高附加值，推动营收稳步增长。公司主营业务覆盖锦纶纺丝、织造、染色及后整理全产业链，坚持走高端路线和差异化发展方向，随着国内供需逐步恢复，公司主要产品锦纶长丝、坯布、成品面料的产能利用率、产销率保持较高的水平。近几年，公司加大锦纶纺丝的投资力度，尤其是差异化产品。随着公司锦纶纺丝项目的逐步投产，锦纶长丝成为公司销售收入和毛利的主要来源。此外，公司再生锦纶产品附加值高，较原生锦纶产品有相对较高的溢价。

一体化布局与差异化产品构建核心竞争力，产能扩张有望释放成长空间。公司掌握锦纶纺丝、织造、染色、后整理能力，一体化布局优势明显。同时，公司积极把握纺织服装行业高质量发展趋势下锦纶产品需求增长的机遇期，推出高附加值的锦纶 66、更环保的再生锦纶等差异化产品，打造核心竞争力。此外，公司淮安年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝项目 2023 年 4 月开始试生产，预计到 2024 年上半年产能全部释放后，公司锦纶丝生产能力将达到年产 34.5 万吨，供给能力大幅增长。展望未来，终端需求有望持续复苏，锦纶长丝价格高基数效应有望消除，公司业绩增长可期。

4.2.7、奥来德(688378.SH)：下游复苏拉动材料业务放量，新世代设备周期渐临

详情可参考公司深度报告《奥来德(688378.SH)：OLED 材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极》

下游需求复苏叠加国产化需求旺盛，OLED 材料业务显著放量。公司发布 2024 年半年报，实现营收 3.42 亿元，同比+4.39%，归母净利润 0.92 亿元，同比-5.81%。单 Q2 实现营收 0.84 亿元，同比-2.9%，归母净利润-0.03 亿元，同比-219.75%。营收端增长主要系消费电子需求旺盛以及国产替代加速，拉动材料业务持续放量，2024H1 材料业务实现营收 2.1 亿元，同比+48.9%；净利润下滑主要系国内六代 AMOLED 产线建设进入尾声后对蒸发源需求减弱。

牢牢把握材料市场国产化替代增量机会，持续推出高价值量新产品。发光材料方面，公司的 RGB Prime 材料均已完成产线导入，实现稳定供货；红绿主体材料及掺杂材料研发进展顺利，已经开始向客户进行验证。电子和空穴功能材料方面，高迁移率电子传输和空穴阻挡材料整体性能已达到或优于竞品，正在客户验证。封装及 PSPI

材料方面，自主研发的封装及 PSPI 材料已为产线供货。其中 PSPI 材料 2024H1 实现营收 1100 万元，有望继续放量。此外，PFAS-Free PSPI 等材料的减薄配方、低介电常数技术开发等方面的国产替代也在加速推进。展望未来，随着消费电子需求持续旺盛以及 OLED 材料国产化进程进一步加速，公司有望凭借客户覆盖面及量产材料种类优势实现材料业务持续放量。

前瞻布局高世代蒸发源技术，有望进一步受益于设备市场新成长空间。公司目前已完成 8.6 代线性蒸发源样机的制备，目前正进行测试及推广；钙钛矿蒸镀机的设计加工也已完成，目前正在组装；硅基 OLED 蒸镀机也取得了阶段性成果。展望未来，8.6 代线建设高潮即将到来，存量产线尚存改造维护需求，公司作为国内线性蒸发源领军企业，有望依靠先发优势和技术储备，牢牢抓住存量市场与增量市场共振的发展趋势，进而驱动设备业务重回增长轨道。

4.2.8、日联科技(688531.SH)：铸件焊件及材料业务增长亮眼，盈利能力持续提升

详情可参考公司深度报告《日联科技(688531.SH)：X 射线检测设备迎量价齐升，X 射线源成新增长极》

2023Q3 净利润延续高增长，盈利能力持续增强。公司发布 2023 年三季度，前三季度实现营收 4.26 亿元，同比+33.06%；归母净利润 0.81 亿元，同比+148.41%。其中 Q3 单季度实现营收 1.51 亿元，同比+31.33%；归母净利润 0.26 亿元，同比+128.53%。2023 年以来，随着铸件焊件及材料等下游检测需求的持续增长，公司实现了营收、净利润双增长。同时，随着设备中自产射线源渗透率的提升，公司也实现了盈利能力的明显改善，Q3 单季度毛利率达 40.74%，同比+2.72pct，环比+0.64pct。

铸件焊件设备表现亮眼，射线源新型号陆续推出。X 射线检测设备方面，2023 年前三季度公司在集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料领域分别实现收入 1.63/1.12/0.98 亿元，分别同比增长 25.87%/5.65%/78.22%。其中，铸件焊件及材料检测设备业务增长较快主要系公司在完成对特斯拉、美利信的首台一体化压铸成型车架 X 射线检测设备交付后持续推进一体化压铸领域布局，并进一步加强与其他新能源整车厂的合作。X 射线源方面，公司开发出 110kV、120kV 等新型号微焦点 X 射线源，实现了 90-130kV 系列化产品的量产，并正在加快推进 150kV 封闭式射线源、160kV 开放式射线源、大功率小焦点射线源等更高检测精度、更高检测能量的射线源产品研发。

X 射线检测设备与 X 射线源双轮驱动，工业 X 射线检测龙头未来可期。展望未来，在下游需求持续高增和行业国产替代加速的驱动下，公司 X 射线检测设备业务有望通过市占率提升、海外市场拓展、高端设备突破实现量价齐升，有望通过提高 X 射线检测设备中 X 射线源的自供比例实现盈利能力提升；单独外售 X 射线源业务有望随着产能扩张与客户验证通过成为公司的第二增长曲线。

4.3、休闲零食及早餐主题：良品铺子、三只松鼠、巴比食品

休闲零食万亿市场，由于细分品类众多且渠道多样，行业相对分散。消费升级背景下，休闲零食处于品牌化集中的趋势之中，并且目前已成长出单品类或者区域性的龙头品牌和公司。单品类受益龙头为大品类烘焙（桃李）、卤制品（绝味）、坚果（洽洽），多品类、多品牌方向建议关注盐津铺子和达利食品，渠道型龙头关注线下龙头良品铺子和线上龙头三只松鼠。

4.3.1、良品铺子 (603719.SH): 2024Q1 营收重回增长, 全年业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《良品铺子 (603719.SH): 国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头》

2023 年业绩承压, 2024Q1 营收恢复增长。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营收 80.5 亿元, 同比-14.8%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比-46.3%。2024Q1 实现营收 24.5 亿元, 同比+2.8%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比-58.0%。2023 年, 线上流量向内容电商平台的转移使得公司电商业务收入同比大幅下滑, 导致全年经营业绩下滑。2024 年一季度, 渠道拓展与年货节营销使得公司团购业务迎来快速增长, 促进公司营收端恢复正增长, 但降价引起的毛利率下降导致公司利润端仍有所承压。

团购业务表现亮眼, 电商业务初见改善。2024 年第一季度, 公司持续优化全渠道布局, 推动电子商务、直营零售及团购业务持续优化改善。电商方面, 公司调整线上业务经营策略, 积极拓展新的电商渠道, 在美团、朴朴、永辉等即时零售平台实现快速发展, 带动电商业务营收同比+6.7%至 12.9 亿元。直营零售方面, 公司坚持实施“好货不贵”的价格策略, 通过调低 300 多款产品的价格提升产品市场竞争力, 带动直营零售业务同比+10.2%至 6.4 亿元。团购方面, 公司在 2024 年年货节期间进一步拓展了在东北、华北、西北地区的流通商超客户网络, 带动团购业务营收同比+57.3%至 1.8 亿元。

直营+电商+团购三箭齐发, 2024 年全年业绩改善可期。直营业务方面, 公司有望通过推广微信私域和本地生活平台、推出即食冻品等全新品类, 持续优化单店模型, 促进客单数稳步提升。电商业务方面, 公司有望通过产品创新、新渠道开拓和用户粘性提升重构业务竞争力, 促进电商业务持续回暖。团购业务方面, 公司有望通过深化团购渠道拓展以实现更加稳健的业绩增长。

4.3.2、三只松鼠 (300783.SZ): “高端性价比” 成效持续显著, 营收重回百亿可期

详情可参考公司深度报告《三只松鼠 (300783.SZ): 电商龙头发力线下, 向全国化、全品类休闲零食平台进发》

“高端性价比” 战略成效显著, 2024 年一季度业绩迎开门红。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年全年实现营收 71.15 亿元, 同比-2.45%, 归母净利润 2.20 亿元, 同比+69.85%。2024Q1 实现营收 36.46 亿元, 同比+91.83%, 归母净利润 3.08 亿元, 同比+60.80%。2023 年“高端性价比” 战略推进使得公司第三、四季度营收逆势增长, 降价使得公司毛利率同比下降 3.41pct, 推广费等收紧使得销售费用率同比下降 3.62pct, 公司净利润重回正增长。2024Q1 公司延续战略变革成效, 实现营收近翻倍增长, 同时期间费用率同比-0.97pct 至 17.79%, 推动净利润大幅增长。

抖音渠道全年营收翻倍增长, 子品牌小鹿蓝蓝年销售额超 5 亿。2023 年, 公司以高端性价比为导向, 搭建了“全品类+全渠道”的全新可持续增长基本盘。渠道方面, 公司初步形成“抖+N”全渠道体系: 短视频领域构建“达人分销+自直播+商城”的闭环, 抖音营收同比+118.5%至 12 亿元; 综合电商领域调整品类结构和损益模型后实现连续两个季度逆势增长; 分销领域在构建三节礼品渠道矩阵的同时, 逐步渗透日销品的区域分销, 覆盖超十万有效优质终端; 社区零食店单店模型已初步跑通, 截至 2023 年底已有 149 家。产品方面, 公司在深耕坚果的同时打造零食大单品:

坚果礼线上市场份额遥遥领先，每日坚果、夏威夷果、辣卤礼包、鹤鹑蛋、鳕鱼肠等系列大单品位列抖音对应类目 TOP1，小鹿蓝蓝更是在 2023 年成为一个年销超 5 亿规模并有较强知名度的品牌。

以“**高端性价比**”为核心做强全品类及全渠道，2024 年重回百亿可期。展望 2024 年，公司将坚持“**高端性价比**”的总战略，通过“**一品一链**”做强一批大单品，“**抖+N**”协同做强全渠道，“**品销合一**”做强新组织；并借助小鹿蓝蓝子品牌不断丰富婴童食品全领域产品线，有望助力公司营收规模重回百亿。

4.3.3、巴比食品 (605338.SH)：团餐业务显著回暖，门店开拓稳步进行

详情可参考公司深度报告《巴比食品 (605338.SH)：疫情下韧性凸显，扣非净利润实现逆势增长》

坚持全国化业务布局，2024Q1 扣非净利润大幅增长。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度，2023 年实现营收 16.3 亿元，同比+6.9%；归母净利润 2.1 亿元，同比-4.0%。2024Q1 实现营收 3.5 亿元，同比+10.7%；归母净利润 0.4 亿元，同比-3.4%；扣非净利润 0.4 亿元，同比+87.1%。2023 年，公司加快门店拓展并发力华东以外区域团餐业务，实现营收稳健增长。2024 年一季度，团餐业务的持续回暖和门店业务的稳健增长使得公司营收实现平稳增长，叠加销售费用和管理费用的减少，最终使得公司扣非净利润大幅增长。

华南开店表现亮眼，团餐业务显著回暖。门店业务方面，公司稳步开拓线下加盟店，2024Q1 华东/华南/华中/华北分别净增门店 3/53/0/-5 家，其中华南地区增长较快主要系湖南市场贡献；并通过丰富产品矩阵、拓展中晚餐消费场景来持续优化单店模型，最终推动加盟业务营收同比+8.3%至 2.6 亿元。团餐业务方面，公司与大润发等大型团餐客户达成合作，积极探索达人直播和社区团购渠道，并在 2023 年年底推出 11 款预制菜产品，最终使得 2024Q1 团餐营收同比+20.9%至 0.8 亿元。

产能扩张支撑“门店+团餐”双轮驱动，行业并购助力市场布局优化。展望未来，随着 2024 年东莞、武汉产能的正式投放以及 2025 年下半年上海工厂产能的释放，公司门店业务将力争在 2024 年新拓展门店超 1,000 家，并通过持续推出新品、精细化管理门店等方式优化单店模型；团餐业务将持续推动预制菜业务发展，重点发力新零售平台和海外业务，力争 2024 年实现团餐再进增长轨道，华东以外销售占比持续提升。此外，公司已收购南京优势早餐品牌“蒸全味”51%股权并将在 2024Q2 并表，有望进一步提升公司在华东地区的市场占有率。

4.4、户外用品主题：三夫户外

详情可参考公司深度报告《三夫户外(002780.SZ)：深耕户外历浮沉，坚定转型焕新颜》

深耕户外二十余载历浮沉，坚定品牌运营转型焕新颜。公司是深耕户外行业二十余载的国内户外零售龙头，2015 年在中小板上市，2019 年以来受户外零售市场低迷、始祖鸟销售权限受限等影响而连续四年亏损，2021 年开始从户外渠道零售向户外品牌运营转型，2023 年转型初见成效，实现扭亏为盈。在国内户外行业二次崛起、品牌化和高端化趋势延续的背景下，自有品牌 X-BIONIC 有望通过门店、经销、抖音等全渠道渗透保障业绩高增长，并通过 KOL 种草、顶尖商学院合作等多方式破圈打开成长天花板。此外，合资品牌攀山鼠符合山系流行趋势，独代品牌 CRISPI 主打舒适零磨合并拓展都市功能品类、Houdini 主打时尚环保并独立开店，均有望贡

献业绩新增量。

X-BIONIC 对标始祖鸟，好基因+好运营助力运动黑科技品牌持续高增长。始祖鸟的成功经验可总结为好基因+好运营，而 X-BIONIC 自带高端户外“好基因”，并在产品、渠道、营销等方面全力推动品牌化运营。品牌基因方面，X-BIONIC 拥有排汗控温技术、滑雪场景加持以及深厚历史底蕴。品牌运营方面，产品端与顶尖面料商合作开发中外层产品，2023H1 中外层产品营收占比已达 60%；渠道端在 SKP、万象城等顶级商圈开设 10 家单品牌店，在大型滑雪场开设 11 家滑雪店，在西安和锦州开拓两家经销商并跟其他经销商持续接洽；营销端通过 KOL 种草、明星代言、顶尖商学院合作等方式在商学院圈和时尚圈逐步破圈。未来，随着门店数量增长、经销渠道拓展及抖音渠道放量，X-BIONIC 有望持续高增长。

攀山鼠+CRISPI+Houdini 齐发力，细分领域户外顶级品牌贡献新增长点。公司主打的攀山鼠、CRISPI 和 Houdini 均是户外顶级品牌，有望贡献新增长点。攀山鼠是瑞典山系经典户外品牌，有望借助山系流行趋势持续扩大销售规模；CRISPI 是意大利手工匠心传承品牌，受益于品牌专区的持续开设；Houdini 是北欧户外美学品牌，受益于单品牌店、三夫综合店以及经销渠道的持续开拓。

5、风险提示

乘用车销量、新能源车渗透率、智能驾驶技术进展不及预期。

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的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