

2025年02月13日

毓恬冠佳（301173.SZ）

新股覆盖研究

◆ 下周一（2月17日）有一家创业板上市公司“毓恬冠佳”询价。

◆ **毓恬冠佳（301173）**：公司是以汽车天窗为主要产品的汽车运动部件制造商，拥有汽车天窗设计、研发、生产一体能力。公司2022-2024年分别实现营业收入20.21亿元/24.91亿元/24.06亿元，YOY依次为19.32%/23.25%/-3.39%；实现归母净利润0.71亿元/1.60亿元/1.70亿元，YOY依次为66.63%/123.69%/6.72%。根据公司管理层初步预测，公司2025年1-3月营业收入较上年同期增长3.22%，归母净利润增长0.26%。

② **投资亮点**：1、公司是国内汽车天窗市场前五大供应商中唯一的本土厂商；报告期间，来自项目量产初期的收入占比逐步抬升，有力支撑公司未来稳定发展预期。公司深耕汽车天窗领域20余年，依托稳定的产品质量，逐步打破由外资垄断的国内天窗市场，与长安汽车、一汽集团、吉利汽车、广汽集团、上汽大众、长城汽车等国内知名整车厂形成了稳定的业务合作关系，且合作年限基本都在5年以上；根据头豹研究院出具的《全球及中国汽车天窗行业独立市场研究》报告显示，2023年，公司已成为中国汽车天窗市场第二大供应商，同时也是中国天窗市场前五大供应商中唯一诞生于中国本土的企业，全年实现天窗销量231.10万台、市场占有率达16%。另据招股书披露，2024年1-6月公司客户的主要合作终端车型配套的汽车天窗产品有近七成处于量产初期及量产中期，且来自量产初期的收入占比呈逐年抬升趋势，为后续业务发展奠定坚实的基础。2、公司聚焦新能源汽车领域，积极接洽新能源汽车制造商、并在天幕领域形成一定的技术储备。基于新能源汽车持续景气，公司加快在新能源汽车领域的市场布局。1）客户资源方面，公司已与国内前10大新能源汽车制造商的8家展开汽车天窗合作，并于2024年正式中标成为比亚迪的天窗供应商，目前亦积极接洽合众汽车、零跑汽车、集度汽车、北汽新能源、岚图汽车、合创汽车等新势力品牌；据公司招股书披露，2021年至2024年9月底，公司新签署合同、定点、以及新签署价格协议的新能源客户在2023年底未实现量产的共计17家、涉及车型24个。2）产品开发方面，针对在新能源汽车领域车型配置率提升较快的天幕产品，公司目前已具有集成式天幕的技术储备，并取得岚图H77集成式天幕的项目定点；天幕主要是由特斯拉等新兴国内外造车势力最初大规模应用于其新能源车型，凭借其头部空间足、视觉体验好等特点，2023年在国内汽车车顶配置的渗透率已由2021年的5.6%提升至14.5%。

③ **同行业上市公司对比**：考虑到汽车天窗属于汽车零部件内外饰件的功能分类，选取星宇股份、新泉股份、继峰股份、天成自控和金钟股份等相关企业作为毓恬冠佳的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为89.49亿元，平均PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为27.20X，平均销售毛利率为20.44%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	65.88
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮箐

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林泰新材）-2024年第90期-总第517期 2024.12.9
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中力股份）-2024年第89期-总第516期 2024.12.7
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博科测试）-2024年第88期-总第515期 2024.12.6
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝宇股份）-2024年第87期-总第514期 2024.11.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024年第86期-总第513期 2024.11.25



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,020.9	2,490.8	2,406.4
同比增长(%)	19.32	23.25	-3.39
营业利润(百万元)	100.7	208.1	220.4
同比增长(%)	96.27	106.57	5.95
归母净利润(百万元)	71.4	159.7	170.4
同比增长(%)	66.63	123.69	6.72
每股收益(元)	1.18	2.42	2.59

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、毓恬冠佳	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4：公司 ROE 变化	4
图 5：中国汽车天窗出货量（万台）	5
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、毓恬冠佳

公司是以汽车天窗为主要产品的汽车运动部件制造商，拥有汽车天窗设计、研发、生产一体化能力；主要产品包括全景天窗和小天窗，其中，全景天窗分为顶装全景天窗和底装全景天窗。

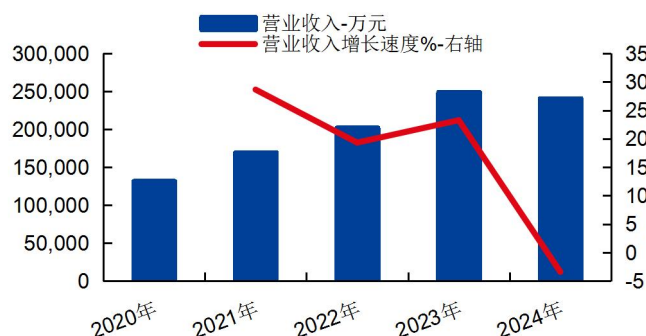
现阶段，公司主要服务于在中国设立的国内外知名汽车厂商以及部分海外整车制造商，提供专业的、系统的各类汽车天窗以及其他汽车运动部件成套解决方案；截至目前，公司主要客户包括长安汽车、一汽集团、吉利汽车、广汽集团、上汽大众、长城汽车等国内知名整车厂。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 20.21 亿元/24.91 亿元/24.06 亿元，YOY 依次为 19.32%/23.25%/-3.39%；实现归母净利润 0.71 亿元/1.60 亿元/1.70 亿元，YOY 依次为 66.63%/123.69%/6.72%。

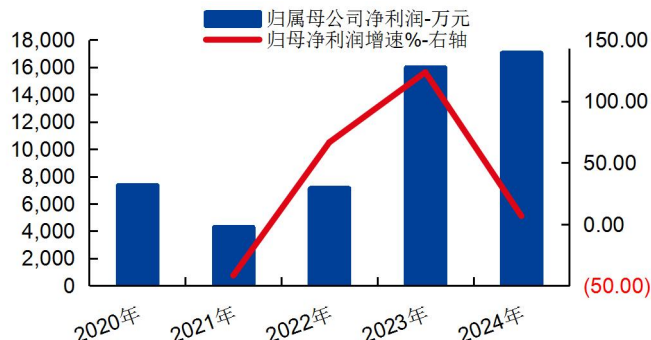
2024 年 1-6 月，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为全景天窗（8.19 亿元，76.57%）、小天窗（1.84 亿元、17.21%）、以及其他产品（0.66 亿元、6.21%）；2021 年至 2024H1 期间，公司始终以全景天窗业务为核心，对应收入占比稳定在六成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



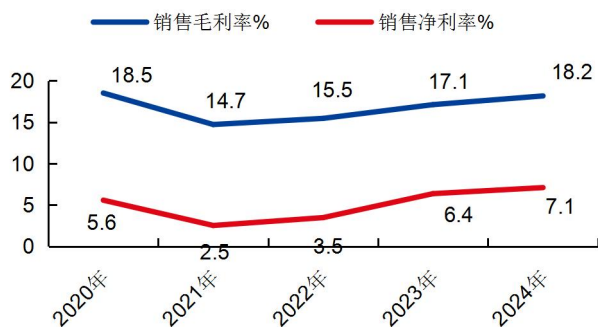
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



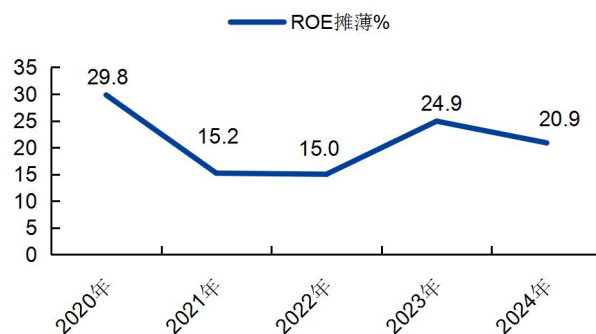
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

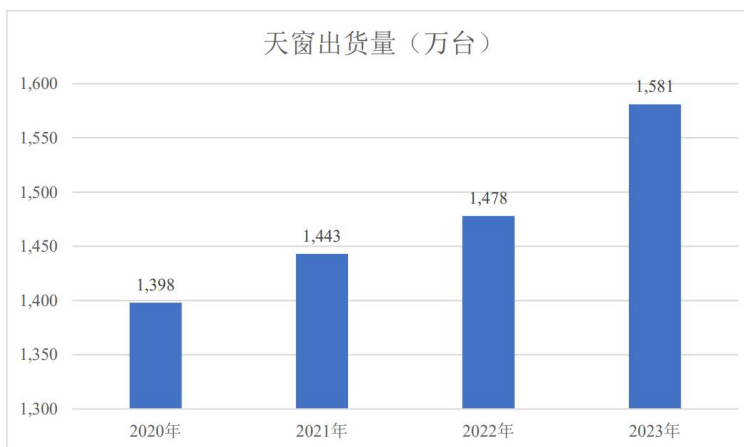
公司专注于汽车天窗领域。

1、汽车天窗行业

中国汽车销量的稳步上行以及新能源汽车赛道的高景气发展，汽车天窗的出货量近年来持续上升，2023 年汽车天窗的出货量高达 1,581 万套。

同时，根据头豹研究院出具的《全球及中国汽车天窗行业独立市场研究》报告显示，2020 年-2023 年汽车天窗的总销量分别为 1,398 万台、1,443 万台、1,478 万台以及 1,581 万台（上述数据不包含汽车天幕），呈逐年上升趋势。汽车天窗整车渗透率分别为 69%、67%、63%和 61%。最近几年，汽车天窗整车渗透率小幅下降主要系 2020 年-2023 年间中国乘用车市场结构有所变化，新能源乘用车占比快速上升，而部分新能源车出于整车空间等因素考量会选择配置天幕而非天窗，导致汽车天窗渗透率有所下降，但仍处于较高水平；然而汽车天幕相较天窗产品，存在隔热与通风能力差，安全性能低的劣势；现阶段天幕在新能源汽车中得到较为广泛的应用主要系天幕可以有更好的头部空间，然而随着新能源汽车电池技术的发展，电池能量密度的提升可以缩小电池占据的车底空间，进而释放车内空间，天幕的优势也将被弱化，但天幕的劣势依然存在。

图 5：中国汽车天窗出货量（万台）



资料来源：头豹研究院、华金证券研究所

从高端/低端车型装配率及销量结构来看，根据销售价格梯度，将乘用车分为 8 万元以下、8 万元至 30 万元和 30 万元以上三种档次，分别代表低端车型、中端车型和高端车型。我国高中低端车型销量结构及全景天窗和小天窗装配情况如下：

- 1) 2021 年-2023 年，8 万元以下的低端车型全景天窗装配率分别为 10.30%、12.11%和 15.34%，小天窗装配率分别为 31.25%、35.13%和 43.07%，均呈上升趋势。
- 2) 2021 年-2023 年，8 万元至 30 万元的中端车型全景天窗装配率分别为 35.06%、35.92%和 36.99%，小天窗装配率分别为 32.96%、26.70%和 22.03%，全景天窗装配率不断上升，小天窗装配率下降，说明中端车型越发倾向于配置尺寸更大、视野更好、换气效果更佳、单价也更高的全景天窗。

3) 2021 年-2023 年, 30 万元以上的高端车型全景天窗装配率分别为 84.70%、70.65%和 62.99%, 小天窗装配率分别为 8.02%、5.90%和 4.71%。2021 年至 2023 年, 30 万元以上的高端车型天窗装配率略有下降。

从天窗市场销量结构来看, 2020 年-2023 年汽车天窗的总销量分别为 1,398 万台、1,443 万台、1,478 万台以及 1,581 万台(上述数据不包含汽车天幕), 汽车天窗产品总出货量逐年上升。其中全景天窗的出货量分别为 748.7 万台、838.7 万台、909.3 万台和 1,029.20 万台, 呈逐步上升趋势; 小天窗的出货量分别为 649.3 万台、603.7 万台、568.8 万台和 551.80 万台, 逐年下降。在市场总出货量稳步上升的情况下, 天窗市场销售结构也在不断优化, 因全景天窗相较小天窗具有更高的技术含量, 其销售价格与毛利率也均高于小天窗。因此随着未来全景天窗在市场中占比进一步升高, 从销售额角度看, 汽车天窗市场总容量也会随着全景天窗占比的逐步提升相应扩大。

(三) 公司亮点

1、公司是国内汽车天窗市场前五大供应商中唯一的本土厂商; 报告期间, 来自项目量产初期的收入占比逐步抬升, 有力支撑公司未来稳定发展预期。公司深耕汽车天窗领域 20 余年, 依托稳定的产品质量, 逐步打破由外资垄断的国内天窗市场, 与长安汽车、一汽集团、吉利汽车、广汽集团、上汽大众、长城汽车等国内知名整车厂形成了稳定的业务合作关系, 且合作年限基本都在 5 年以上; 根据头豹研究院出具的《全球及中国汽车天窗行业独立市场研究》报告显示, 2023 年, 公司已成为中国汽车天窗市场第二大供应商, 同时也是中国天窗市场前五大供应商中唯一诞生于中国本土的企业, 全年实现天窗销量 231.10 万台、市场占有率达 16%。另据招股书披露, 2024 年 1-6 月公司客户的主要合作终端车型配套的汽车天窗产品有近七成处于量产初期及量产中期, 且来自量产初期的收入占比呈逐年抬升趋势, 为后续业务发展奠定坚实的基础。

2、公司聚焦新能源汽车领域, 积极接洽新能源汽车制造商、并在天幕领域形成一定的技术储备。基于新能源汽车持续景气, 公司加快在新能源汽车领域的市场布局。1) 客户资源方面, 公司已与国内前 10 大新能源汽车制造商的 8 家展开汽车天窗合作, 并于 2024 年正式中标成为比亚迪的天窗供应商, 目前亦积极接洽合众汽车、零跑汽车、集度汽车、北汽新能源、岚图汽车、合创汽车等新势力品牌; 据公司招股书披露, 2021 年至 2024 年 9 月底, 公司新签署合同、定点、以及新签署价格协议的新能源客户在 2023 年底未实现量产的共计 17 家、涉及车型 24 个。2) 产品开发方面, 针对在新能源汽车领域车型配置率提升较快的天幕产品, 公司目前已具有集成式天幕的技术储备, 并取得岚图 H77 集成式天幕的项目定点; 天幕主要是由特斯拉等新兴国内外造车势力最初大规模应用于其新能源车型, 凭借其头部空间足、视觉体验好等特点, 2023 年在国内汽车车顶配置的渗透率已由 2021 年的 5.6%提升至 14.5%。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目, 以及补充流动资金项目。

1、毓恬冠佳新厂房:项目拟通过全资子公司上海毓恬冠佳汽车科技有限公司利用现有土地新建厂房, 进一步扩大公司汽车运动部件产品的生产规模; 项目建成后将可实现年生产 40 万套汽车全景天窗、20 万套天幕天窗、46 万套卷帘天窗以及 10 万套尾翼的能力。

- 2、汽车车顶系统及运动部件新技术研发项目：项目建成后将加大车顶系统及运动部件新技术的研发；研发方向包括新功能遮阳帘帘布、调光玻璃、新形式天窗、新形式遮阳帘等车顶系统，以及各类控制电机、机械组件和备用电源等。
- 3、汽车电子研发建设项目：项目为汽车电子研发建设项目；主要建设内容包括：①租赁办公区域设立研发部，负责相关研发、科研项目的申报、承接、实施。②新增硬件设备 207 台（套），软件系统 73 套。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	毓恬冠佳新厂房	32,887.41	32,500.00	2 年
2	汽车车顶系统及运动部件新技术研发项目	8,901.62	8,700.00	2 年
3	汽车电子研发建设项目	8,822.47	8,800.00	2 年
4	补充流动资金项目	7,500.00	7,500.00	2 年
	总计	58,111.50	57,500.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 24.06 亿元，同比减少 3.39%；实现归属于母公司净利润 1.70 亿元，同比增加 6.72%。根据管理层初步预测，预计公司 2025 年 1-3 月实现营业收入 5.35 亿元，较上年同期增长 3.22%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 5,119.13 万元，较上年同期增长 0.26%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4,870.35 万元，较上年同期增长 2.91%。

公司专注于汽车天窗领域，目前国内不存在完全可比的上市公司；考虑到汽车天窗属于汽车零部件内外饰件的功能分类，选取星宇股份、新泉股份、继峰股份、天成自控和金钟股份等相关企业作为毓恬冠佳的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 89.49 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为 27.20X，平均销售毛利率为 20.44%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE（摊 薄）
601799.SH	星宇股份	387.04	29.82	102.48	24.25%	11.02	17.07%	21.18%	12.06%
603179.SH	新泉股份	245.02	26.34	105.72	52.19%	8.06	71.19%	20.05%	16.25%
603997.SH	继峰股份	147.12	-30.51	215.71	20.06%	2.04	114.38%	14.75%	4.97%
603085.SH	天成自控	41.66	178.96	14.27	0.14%	0.14	105.19%	20.73%	1.61%
301133.SZ	金钟股份	24.30	25.43	9.26	27.00%	0.91	73.70%	25.49%	8.76%
	平均值	169.03	27.20	89.49	24.73%	4.43	76.31%	20.44%	8.73%
301173.SZ	毓恬冠佳	/	/	24.91	23.25%	1.60	123.69%	17.11%	24.92%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 2 月 11 日），华金证券研究所

（六）风险提示

宏观经济及汽车行业周期性波动的风险、2023 年汽车降价潮风险、汽车天幕市场占有率快速大幅提高的风险、主要客户集中的风险、产品销售价格下降的风险、产品质量控制风险、业务成长性及业绩下滑风险、研发失败的风险、控股股东及实际控制人控制不当的风险、公司规模扩张带来的控制风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn