



# 宁波高发（603788.SH）：受益汽车电动智能化趋势，公司强成本控制、高效率将持续领先

2025年3月17日

推荐/首次

宁波高发

公司报告

公司为汽车变速操纵控制系统龙头企业。成立于1999年，实控人为钱氏家族，主营产品包括汽车变速操纵系统总成、电子油门踏板和汽车拉索等三大类，2023年营收占比分别为51%/18%/18%。公司客户充分覆盖吉利、比亚迪、长城、长安、赛力斯、奇瑞等几十家国内头部主机厂。

**电动化/智能化趋势带动电子换挡器/油门踏板产品需求增长。**电子电气架构革新推动汽车电子产品在整车中的渗透率不断提升。线控换挡系统可与自动驾驶控制系统中自适应巡航系统、驾驶模式控制系统等结合。公司主营产品电子换挡器、电子油门踏板等受益新能源电动化和智能化的趋势，在新能源渗透率持续提升的背景下，产品份额有望保持增长。

**自主品牌配套份额大幅领先同业，有望发力合资与海外市场。**2024年我国自主品牌乘用车销量1,385万辆，同比+23%，占比60%。公司产品主要配套自主品牌，自主品牌销量占比持续提升带动公司电子换挡器与电子油门踏板产品出货量增长，2023年公司乘用车电子油门踏板市占率26%，基于自主品牌乘用车销量测算公司占自主品牌供应份额接近50%。当前公司自主品牌车型配套已形成较大的竞争优势，有望进一步受益于我国自主品牌销量的增长。公司新客户拓展进展顺利，进入小米、蔚来等新势力车企供应范围，电子油门踏板产品进入Stellantis供应商体系，公司有望凭借新客户拓展发力于过去未覆盖的中国市场合资车企以及海外市场车企客户，延续销量的增长态势。

**各项费用控制能力出色，周转效率显著高于行业且持续提升。**主要得益于较高的企业管理效率，公司期间费用率始终低于同业公司及行业均值，管理费用率相较同业公司低约10pct，存货周转率与固定资产周转率始终领先于同业且自21年起仍维持上升趋势。公司在企业经营维度整体具备行业领先的管理效率，较强的费用端控制能力将增强公司在行业竞争加剧背景下的利润端优势，公司未来有望在利润端均呈现出更强的竞争能力。

**主营业务造血能力优秀，公司分红稳定且力度逐年提升。**公司经营性现金流净额自上市以来10年年均净流入1.5亿元，营业现金比率自2018年起维持领先行业均值水平5-10pct。分红方面，公司非常重视股东回报，自上市以来累计现金分红金额达11.7亿元，年均分红金额约1.2亿元，同时公司分红维持稳定，现金股利支付率基本维持在70%+，大幅高于行业平均水平并领先同业公司，同时近年来公司现金股利支付率仍维持上升趋势，公司整体现金流状态稳健，未来有望维持这一趋势，较高的分红水平也将给投资者带来稳定的回报。

**盈利预测及投资评级：**公司是国内汽车电子换挡器与电子油门踏板细分领域龙头企业，配套自主品牌市场份额接近50%且领先同业公司，将充分受益于我国自主品牌销量占比的提升，同时公司对合资与海外主机厂客户的持续拓展以及新产品的扩类亦将推动其业绩稳定增长，我们看好公司的行业竞争力及未来产品与客户层面拓展带来的增长势能，同时公司长期稳定的现金分红亦将使其凸显投资价值。预计公司24-26年有望实现营收14.91/17.33/20.26亿，同比+18.0%/+16.2%/+16.9%归母净利润2.01/2.50/3.09亿元，当前股价对应PE

## 公司简介：

宁波高发汽车控制系统股份有限公司专业从事汽车变速操纵控制系统和加速控制系统产品的研发、生产和销售，主要产品包括汽车变速操纵系统总成、电子油门踏板和汽车拉索等三大类。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来3-6个月重大事项提示：

2025-04-2 披露2024年年报

资料来源：公司公告、iFinD

## 发债及交叉持股介绍：

无

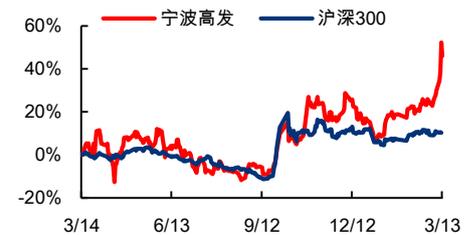
资料来源：公司公告、iFinD

## 交易数据

52周股价区间（元）	18.61-11.14
总市值（亿元）	41.51
流通市值（亿元）	41.51
总股本/流通A股（万股）	22,307/22,307
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	4.24

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

## 研究助理：曹泽宇

17512502830

caozhy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

为 19.8x/15.9x/12.9x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**终端汽车销量不及预期、公司客户拓展不及预期、公司新产品开发及商业化进程不及预期、原材料价格上涨超预期、行业竞争加剧等风险。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,037.46	1,263.48	1,491.33	1,733.26	2,025.54
增长率 (%)	10.13%	21.79%	18.03%	16.22%	16.86%
归母净利润 (百万元)	114.91	162.64	200.81	250.16	308.89
增长率 (%)	-21.00%	41.54%	23.46%	24.58%	23.48%
净资产收益率 (%)	5.85%	8.07%	9.82%	12.02%	14.52%
每股收益 (元)	0.52	0.73	0.90	1.12	1.38
PE	34.65	24.48	19.83	15.92	12.89
PB	2.03	1.98	1.95	1.91	1.87

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，\*估值倍数基于 2025/03/13 收盘价计算

## 目 录

1. 汽车变速操纵控制系统龙头企业 .....	5
1.1 公司简介 .....	5
1.2 主要产品及经营质量 .....	5
1.2.1 主要产品介绍 .....	5
1.2.2 经营质量分析 .....	7
1.3 股权结构稳定，钱氏家族绝对控股 .....	9
2. 公司产品受益汽车电动智能化浪潮 .....	9
3. 投资亮点：兼具成本与效率优势的自主品牌配套龙头，分红稳定彰显价值 .....	11
3.1 自主品牌配套份额领先同业，有望进一步发力合资与海外市场 .....	11
3.2 费用控制能力出色，利润端相较同业优势显著 .....	14
3.3 经营效率持续优化，盈利能力维持稳健 .....	15
3.4 现金流状况良好，稳定分红彰显价值 .....	16
3.5 新业务发展进行时，有望开拓增长曲线 .....	17
4. 盈利预测与投资评级 .....	19
5. 风险提示 .....	19
相关报告汇总 .....	21

## 插图目录

图 1： 公司手动挡变速操纵器产品示意图 .....	5
图 2： 公司电子换挡器产品示意图 .....	6
图 3： 公司电子油门踏板产品示意图 .....	6
图 4： 公司营业收入（亿元）及增速 .....	7
图 5： 公司归母净利润（亿元）及增速 .....	7
图 6： 公司毛利率、净利率及 ROE .....	7
图 7： 公司各项期间费用支出（亿元） .....	7
图 8： 公司分产品营收（亿元） .....	8
图 9： 分产品营收增速 .....	8
图 10： 2023 年公司营收构成 .....	8
图 11： 公司分产品毛利率 .....	8
图 12： 1950-2030 年汽车电子占整车制造成本比重 .....	9
图 13： 自动驾驶系统架构 .....	10
图 14： 新能源乘用车批发销量（万辆） .....	11
图 15： 新能源乘用车渗透率 .....	11
图 16： 公司主要客户销量变化趋势（万辆） .....	13
图 17： 中国市场乘用车销量分布情况（万辆） .....	13
图 18： 公司及同业公司电子油门踏板产品市占率对比 .....	13
图 19： Stellantis 销量变化趋势（万辆） .....	14

图 20： 2024 年 Stellantis 全球销量分布情况.....	14
图 21： 公司与同行业公司/零部件行业毛利率对比.....	14
图 22： 公司电子油门踏板业务营业收入拆分及毛利率.....	14
图 23： 公司及同行业公司销量份额对降价幅度弹性对比*.....	14
图 24： 公司与同行业公司/零部件行业期间费用率对比.....	15
图 25： 公司与同行业公司/零部件行业经营利润率对比.....	15
图 26： 公司与同行业公司/零部件行业归母净利率对比.....	15
图 27： 公司与同行业公司/零部件行业存货周转率对比（次）.....	16
图 28： 公司与同行业公司/零部件行业固定资产周转率对比（次）.....	16
图 29： 公司与同行业公司/零部件行业 ROE 对比.....	16
图 30： 公司与同行业公司/零部件行业营业现金比率对比.....	17
图 31： 公司与同行业公司自由现金流对比（亿元）.....	17
图 32： 公司历年经营性现金流净额 vs 现金分红*（亿元）.....	17
图 33： 公司与同行业公司/零部件行业现金股利支付率对比.....	17
图 34： 公司电子换挡器组合开关相关发明专利示意图.....	18
图 35： 新能源车空调系统各零部件价值量情况.....	18
图 36： 腹腔镜气腹机系统产品示意图.....	18

## 表格目录

表 1： 公司十大股东（截至 2024 年三季度）.....	9
表 2： 线控底盘系统介绍.....	10
附表： 公司盈利预测表.....	20

## 1. 汽车变速操纵控制系统龙头企业

### 1.1 公司简介

公司为汽车变速操纵控制系统龙头企业。公司成立于1999年，主营产品包括汽车变速操纵系统总成、电子油门踏板和汽车拉索等三大类。公司主要客户有吉利汽车、比亚迪、长城汽车等几十家主机厂。公司为省级研究院，工程技术人员120余人，与各大整车汽车客户形成同步设计开发交流平台，自主拥有150多项专利技术。公司设备先进，从核心零部件加工到成品制造，配备了整套的流水线设备，拥有环境模拟实验室、微机控制实验室、电子油门综合试验台、三坐标测量仪等国内先进的检验检测设备，在机电一体化操纵技术上处于国内领先地位。

根据公司发展历史，我们将公司发展历程分为三个重要阶段：

**创立初期(1999-2004年)：**公司成立初期主要从事汽车拉索的生产和销售，2000年进入客车市场变速操纵软轴产品配套东风、金龙、宇通；2003年进入轿车市场，拉索产品配套上海大众；2004年成为国内首家开发电子油门踏板并获得国家专利。

**快速发展期(2005-2014年)：**公司2007年销售额突破1亿人民币，并于2008年获得国家高新技术企业称号。2011年，公司正式变更为股份有限公司。

**上市及扩张期(2015年至今)：**2015年1月20日，公司在上海证券交易所上市。此后，公司不断拓展产品线，产品如电子换挡器及电子油门踏板向多家整车厂商供货。

### 1.2 主要产品及经营质量

#### 1.2.1 主要产品介绍

**变速操纵器总成：**汽车变速操纵器是用于协调发动机转速和车轮实际行驶速度的变速装置。按照操纵方式不同，汽车变速操纵器可分为自动挡以及手动挡变速操纵器两种。自动挡汽车变速操纵器无需手动换挡且不存在起步熄火问题，能极大提升驾驶舒适性，逐渐成为汽车变速操纵器市场主流产品。

图1：公司手动挡变速操纵器产品示意图



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

公司目前变速操纵器总成中的主要产品为电子换挡器。电子换挡器作为自动挡变速操纵器的一种，与传统通过机械结构连接的变速操纵器不同，其主要由传感器、电子控制单元和执行器等核心部件组成，通过电子信号控制变速器实现换挡操作。电子换挡器不需要传统的换挡杆和相关机械部件，设计可以更加紧凑，节省车内空间，为中控台等区域提供更多设计自由。相较传统机械换挡，电子换挡器具有响应快速、平顺舒适及智能化的特点，在新能源车上应用较多。

图2：公司电子换挡器产品示意图



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

**电子油门踏板：**电子油门踏板是一种用于控制汽车发动机油门开度的电子设备。传统的油门踏板通过拉线直接连接节气门，驾驶员踩下油门踏板时，拉线会带动节气门开度变化，从而控制发动机的进气量和喷油量。而电子油门踏板则没有拉线连接，通过在踏板内部安装一个电位器，将驾驶员踩下踏板的力度转化为电阻值的变化。电阻值变化会被汽车的电子控制单元（ECU）采样和分析，ECU再根据当前的车况和驾驶员的意图，计算出合适的节气门开度和电动机的输出功率。

电子油门踏板当前广泛应用于乘用车、商用车和特种车辆等领域。电子油门踏板线性度好，能够根据驾驶员的意图和车况进行精确的控制，实现更加合理的能量分配和功率输出，从而节省能耗。相较传统油门踏板，电子油门踏板具有操控性和经济性上的优势。

图3：公司电子油门踏板产品示意图



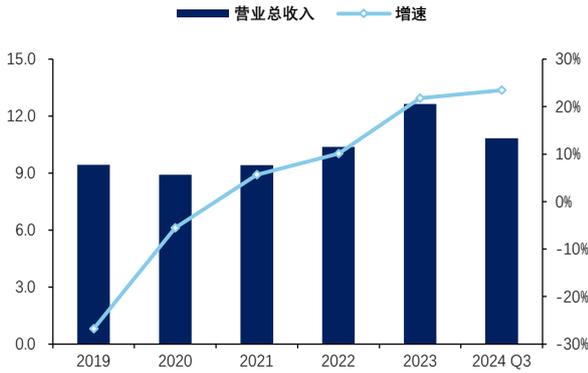
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

**汽车拉索：**汽车拉索是一种用于传递机械动力或控制信号的部件，主要由内外两部分组成。内部是柔韧的芯线，通常由高强度钢丝制成；外部是保护套，主要起防护作用，防止芯线受到外界环境的侵蚀。汽车拉索的主要功能是将驾驶员的操作意图传递到车辆的相应部件，实现机械联动。在汽车中，拉索广泛应用于换挡机构、油门踏板、离合器踏板等部位。汽车拉索在传统燃油车中应用广泛，但随着汽车电动化、智能化的发展，应用范围逐渐缩小。

### 1.2.2 经营质量分析

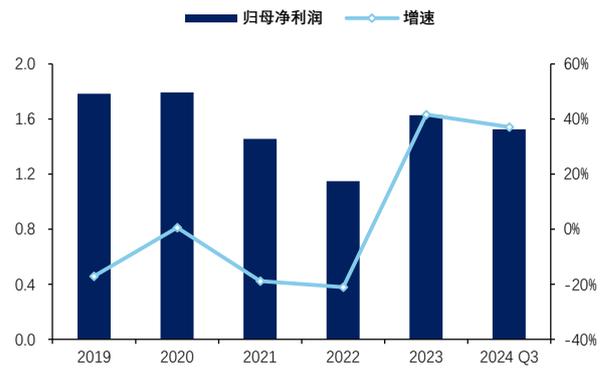
**外部负面因素缓解，业绩持续复苏：**公司在 2019-2022 年期间，受全球公共卫生事件及芯片成本上升的影响，营收及盈利能力有所下滑，业绩短暂承压。在上述不利影响逐步缓解后，受益于公司主要产品电子换挡器及电子油门踏板份额不断提升，公司业绩开始复苏，2023 年营收与归母净利润分别同比增长 21.8%与 41.5%。2024Q3 公司实现营收 10.83 亿元，同比增长 23.5%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 37.0%。

图4：公司营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

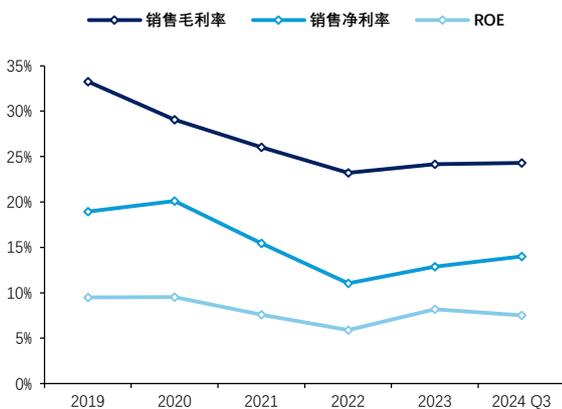
图5：公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

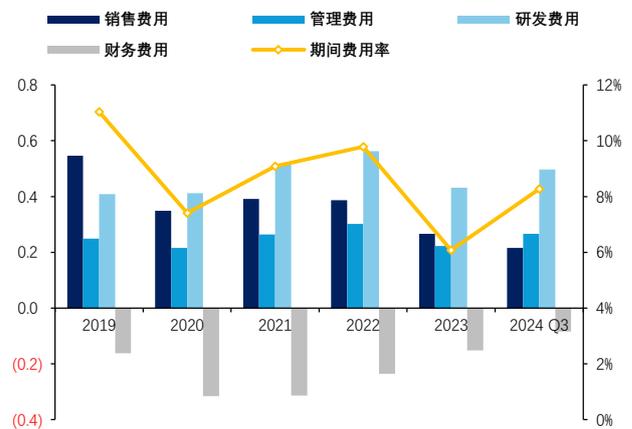
**成本控制良好，盈利指标企稳回升。**公司持续优化生产组织和工艺，严格控制生产成本和管理费用，同时因芯片等物料价格趋于稳定，盈利能力指标自 2022 年低点企稳回升，2024Q3 公司毛利率为 24.3%，净利率为 14.0%，ROE 为 7.5%。期间费用率长期保持稳定，自 2020 年后一直低于 10%，2024Q3 为 8.3%。

图6：公司毛利率、净利率及 ROE



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图7：公司各项期间费用支出（亿元）

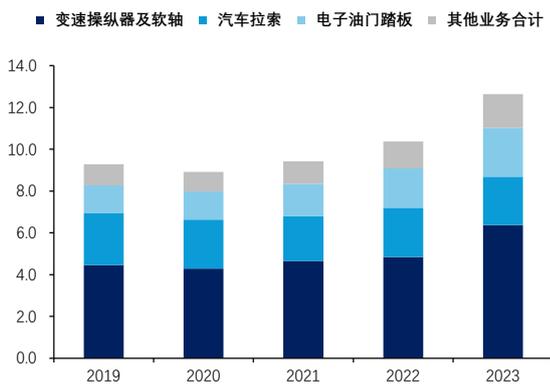


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

**深度绑定头部自主品牌，顺应造车新势力潮流。**2023 年公司电子换挡器总成销量达 236 万套，同比增加近一倍，电子油门踏板总成销量达 574 万套，同比增加 31.9%。2024H1，公司产品电子换挡器销量达 142 万套；电子油门踏板销量达 352 万套，市场份额稳中有升，主要得益于公司配套吉利汽车、比亚迪、奇瑞汽车、赛力斯等客户的产品销量增加。公司同时积极开拓市场，陆续与小米汽车、蔚来汽车、小鹏汽车等品牌厂商展开合作。

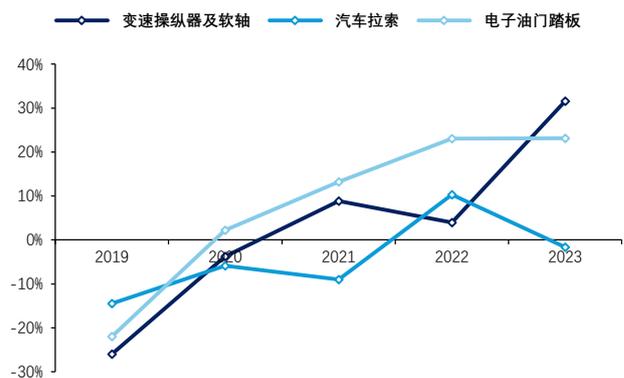
销量的提升使公司变速操纵器及软轴、电子油门踏板营收保持较快增速，2023 年营收分别为 6.37 和 2.31 亿元，同比增长 31.6%和 23.1%；传统的汽车拉索业务营收自 2020 年来保持稳定，维持在 2 亿元以上。

图8：公司分产品营收（亿元）



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

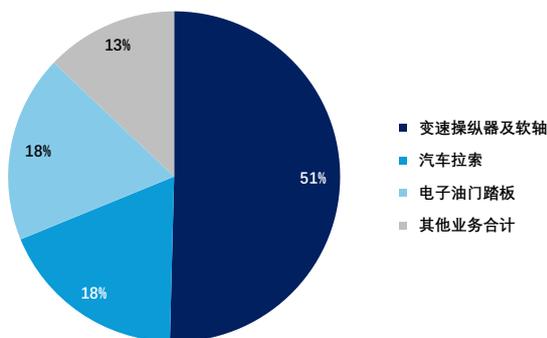
图9：分产品营收增速



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

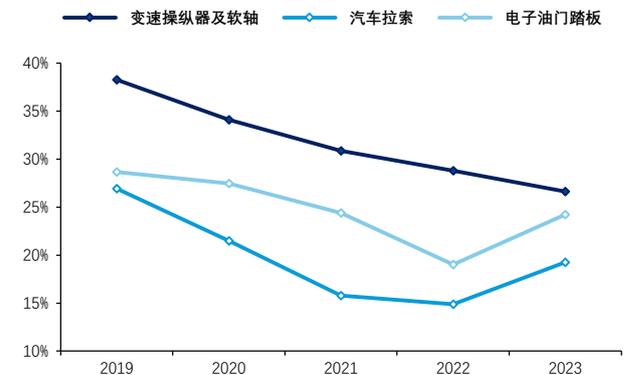
从业务占比来看，2023 年公司变速操纵器营收占比 51%，汽车拉索占比 18%，电子油门踏板占比 18%。公司三大产品中，变速操纵器毛利率最高，2023 年为 26.7%；电子油门踏板及汽车拉索 2023 年毛利率有所回升，分别为 24.2%和 19.3%。随着未来公司规模效应的扩大，各产品毛利率有望进一步恢复。

图10：2023 年公司营收构成



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图11：公司分产品毛利率



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### 1.3 股权结构稳定，钱氏家族绝对控股

家族企业治理优势显著，股权结构稳定。公司实际控制人为钱氏家族，钱高法任董事长，其子钱国年及钱国耀分别担任总经理及副董事长/总工程师，核心管理层中家族成员占主导地位，管理团队人员稳定。公司第一大股东为宁波高发控股有限公司，为钱氏家族完全控股，加上个人持有股份，钱氏家族合计持有公司51.21%的股份，实现对公司的绝对控股。

表1：公司十大股东（截至 2024 年三季报）

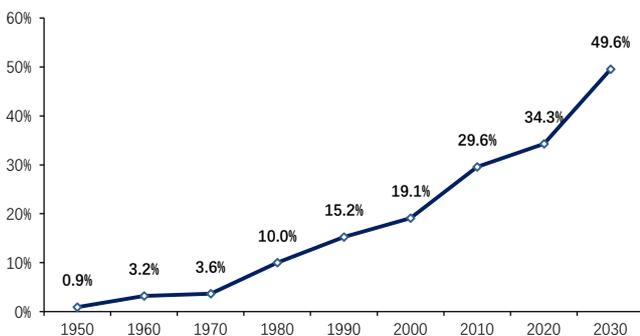
股东名称	持股数量(股)	占总股本比例	股本性质
宁波高发控股有限公司	83,790,000	37.56%	流通 A 股
长城国融投资管理有限公司	11,620,000	5.21%	流通 A 股
钱高法	10,956,400	4.91%	流通 A 股
钱国耀	9,739,100	4.37%	流通 A 股
钱国年	9,739,100	4.37%	流通 A 股
徐钦山	6,716,660	3.01%	流通 A 股
王建成	4,100,000	1.84%	流通 A 股
浙江浙商创新资本管理有限公司-浙江浙商转型升级母基金合伙企业(有限合伙)	3,271,877	1.47%	流通 A 股
长城(天津)股权投资基金管理有限责任公司-长城国泰-定增 1 号契约型私募投资基金	1,414,908	0.63%	流通 A 股
曹晖	1,365,000	0.61%	流通 A 股
合计	142,713,045	63.98%	--

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 2. 公司产品受益汽车电动智能化浪潮

在汽车产业电动化与智能化深度融合的产业趋势下，电子电气架构革新推动汽车电子产品在整车中的渗透率不断提升，预计 2030 年接近 50%。传感器、电控类产品等在汽车中的应用越来越广泛，成为实现智能化驾驶和电动化控制的关键部件。公司主营产品电子换挡器受益新能源电动化和智能化的趋势，在新能源渗透率及自主品牌市占率持续提升的背景下，产品份额有望保持增长。

图12：1950-2030 年汽车电子占整车制造成本比重

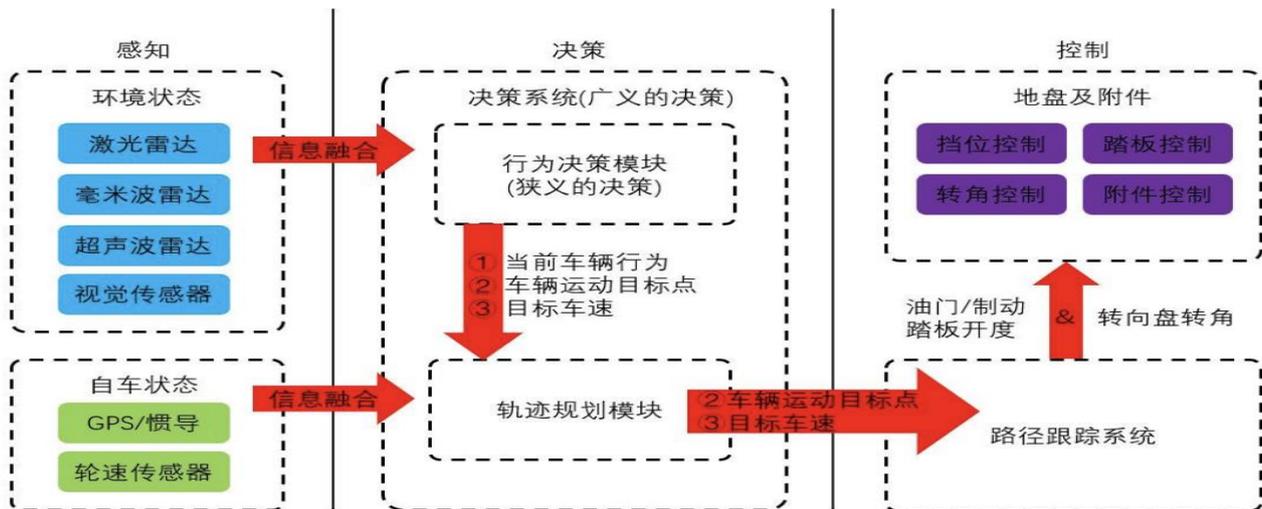


资料来源：前瞻产业研究院、东兴证券研究所

根据即将于4月1日起实施的《北京市自动驾驶汽车条例》规定，将支持自动驾驶汽车用于个人乘用车、城市公共汽电车、出租车、城市运行保障等出行服务。自动驾驶车辆经过道路测试、示范应用、安全评估等程序后，可申请开展道路应用试点。这意味着，L3级自动驾驶汽车已经具备合法上路的法规依据，并将覆盖到私家车领域。政策端的突破性进展为智能驾驶产业链带来明确发展指引，预计将加速L3级自动驾驶车型的量产落地进程。

自动驾驶系统遵循“感知-决策-控制”的技术闭环，底盘执行机构作为自动驾驶的核心执行部件，承担着将智能算法指令转化为车辆动作的关键功能。自动驾驶的实现依赖传感器（包括摄像头、激光雷达、毫米波雷达与视觉传感器等）对道路周边环境信息进行采集，随后将数据传输到中央计算单元进行计算，用来识别车辆周边障碍物和可行驶区域进行路线规划和控制，最后制定方向盘转角和油门/制动踏板开度等信息，传输到底盘执行机构，按照指令进行精确执行。

图13：自动驾驶系统架构



资料来源：CSDN、东兴证券研究所

在实现自动驾驶控制的过程中，对底盘执行机构有较高的要求，需要底盘拥有及时的响应速度和高精度。传统的机械件因灵敏度不足，无法满足自动驾驶的低延迟反应需求。自动驾驶的快速发展，促使传统的汽车底盘需要进行线控改造以适用于自动驾驶。线控底盘主要有五大系统，分别为线控转向、线控制动、线控换挡、线控油门、线控悬挂。公司的主营产品属于技术相对成熟的线控油门及线控换挡。线控换挡系统可与自动驾驶控制系统中的自适应巡航系统、驾驶模式控制系统等结合，提供更舒适的智能化驾驶体验。

表2：线控底盘系统介绍

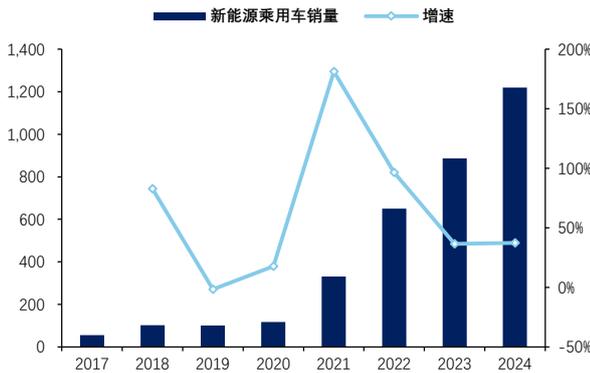
系统名称	功能与工作原理	优势
线控转向	通过传感器将方向盘的转向角度和力度转换为电信号，控制前轮的转向角度，取代传统机械转向机构	增加助力、提高操控精度、安全性更高
线控制动	通过传感器感知刹车踏板的力度，传递刹车信号给制动执行单元，控制刹车系统	精确控制刹车力度、快速响应、能量回收
线控换挡	通过电子信号实现车辆的档位切换，替代机械换挡装置	简化结构、节省车内空间、顺滑体验、提供个性化

系统名称	功能与工作原理	优势
线控油门	将油门踏板的深度转换为电信号，控制发动机的加速	提高响应速度、燃油效率、减少能耗
线控悬挂	根据传感器采集的路面信息，动态调整悬架的软硬度，提升舒适性	提供舒适的乘坐体验、增强车辆稳定性与通过性

资料来源：懂车帝、东兴证券研究所

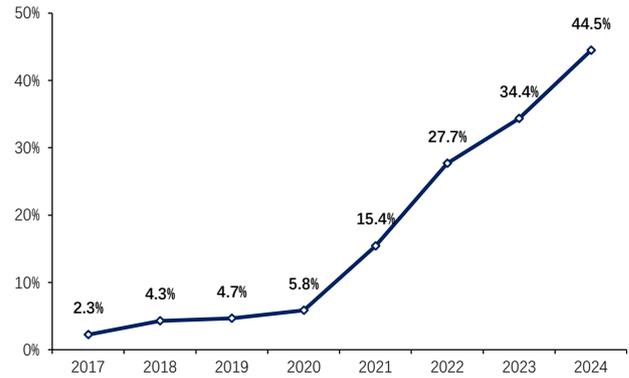
**新能源渗透率提升，扩大电子换挡器市场空间。**新能源车使用电机驱动，大多仅搭载单速比的变速箱，无需通过传统的齿轮结构进行换挡。因此新能源车通常配备电子换挡器，以提升驾驶体验和智能化水平，而电子换挡器的市场需求与新能源车销量增长密切相关。据乘联会，新能源乘用车的销量在近年仍保持高速增长，23年、24年批发销量的增速分别为36.6%和37.4%，新能源渗透率从20年的5.8%提升到24年的44.5%，4年提升了38.7%，为电子换挡器创造持续增长的市场基盘。

图14：新能源乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

图15：新能源乘用车渗透率



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

### 3. 投资亮点：兼具成本与效率优势的自主品牌配套龙头，分红稳定彰显价值

#### 3.1 自主品牌配套份额领先同业，有望进一步发力合资与海外市场

公司在电子换挡器与电子油门踏板领域的主要竞争对手包括科世达、康斯伯格等海外汽车零部件供应商及其位于国内的合资子公司，以及奥联电子、凯众股份、宁波德普隆等国内零部件厂商。

1) **科世达**：Leopold Kostal GmbH & Co. KG 成立于1912年德国，是专注于汽车电器系统、工业电器系统、接插件及检测设备的全球领先供应商，其中汽车电子控制系统业务板块下包括换挡器、电子油门踏板的传感器与执行模块等产品。公司在中国设有全资子公司科世达（长春）汽车电器有限公司开展业务。公司覆盖客户包括大众、福特、奔驰、通用、Stellantis 等全球头部主机厂以及长城、上汽、一汽、北汽等国内主机厂，产品可覆盖乘用车与商用车领域

2) **康斯博格**：Kongsberg Automotive ASA (KOA.OL) 成立于1957年挪威，其母公司业务涵盖海洋科技、国防航天、能源及汽车零部件等领域。公司主营汽车业务，专注汽车行驶控制系统及流量控制系统两大业务板块，其中汽车行驶控制系统涵盖换挡器与电子油门踏板总成产品。公司目前在国内设有全资子公司康斯博格汽车部件（无锡）有限公司，并与东风电子合资设立上海东风康斯博格莫尔斯控制系统

有限公司。公司覆盖客户包括沃尔沃卡车、Stellantis、大众、帕卡、福特、奔驰、一汽、东风等国内外主流商用车与乘用车主机厂以及伊顿、采埃孚等一级零部件供应商

3) **法可赛**：Ficosa International SA 成立于 1949 年西班牙，是汽车电子与辅助驾驶系统领域的全球领先供应商，业务覆盖车载通信、视觉系统、电子控制模块等，其中汽车控制器业务下包括电子换挡器与线控换挡器零部件、执行器与模组等。公司目前在中国设有法可赛（太仓）汽车配件有限公司开展业务

4) **海拉电子**：HELLA GmbH & Co. KGaA (HLE.DE) 成立于 1899 年德国，是全球领先的汽车零部件供应商，核心业务涵盖汽车照明、车身电子控制系统及线控技术等零部件销售以及后市场服务，其中电子油门踏板传感器及总成业务与公司存在竞争关系。公司于 1995 年在中国设立上海海拉电子有限公司作为其在中国和亚太地区的汽车电子研发和制造中心。目前公司客户覆盖国内及国际汽车行业的主要汽车制造商和车身系统制造商

5) **联合电子**：联合汽车电子有限公司为中联汽车电子有限公司与德国罗伯特·博世有限公司于 1995 年设立的合资企业，主要产品有汽油发动机管理系统、自动变速箱控制系统、电子油门踏板、电子节气门体等，客户包括华晨宝马、北京奔驰等合资乘用车主机厂

6) **奥联电子**：南京奥联汽车电子电器股份有限公司 (300585.SZ) 于 2016 年上市，主营业务涵盖动力电子控制、车身电子控制及新能源系统控制等领域，其中动力电子控制业务产品中包含换挡控制器、电子油门踏板总成，与宁波高发业务高度相似，2023 年公司换挡控制器与电子油门踏板总成业务营收规模分别为 1.69/1.47 亿元，占比 33%/32%，公司客户主要包括长安、一汽、比亚迪、北汽福田等自主乘用车与商用车主机厂

7) **凯众股份**：上海凯众材料科技股份有限公司 (603037.SH) 于 2017 年上市，主营业务包含底盘悬架系统减震元件与操控系统轻量化踏板总成等汽车零部件以及高性能聚氨酯承载轮的生产制造，其中轻量化踏板总成业务与宁波高发业务存在竞争关系，2023 年公司踏板总成业务营收规模 2.67 亿元，占比 36%，公司踏板总成业务客户主要包括比亚迪、上汽大众、蔚来、理想、吉利等自主与合资乘用车主机厂

8) **宁波德普隆**：宁波德普隆汽车系统有限公司（非上市公司）主营业务为汽车电子换挡器的研发与生产制造，目前覆盖客户主要包括比亚迪、一汽、广汽、北汽、东风等自主乘用车与商用车主机厂

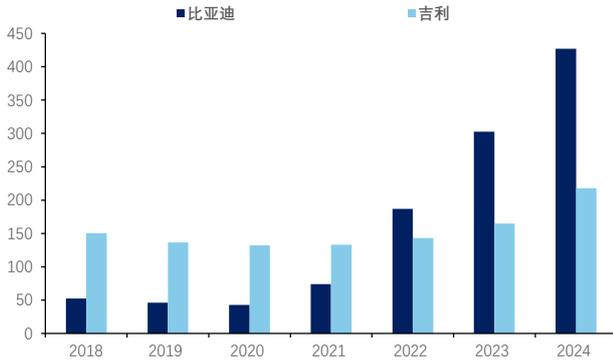
在针对公司的同业竞争对比中，上市公司较少，我们选取奥联电子与凯众股份作为可比公司，由于可比公司数量较少，我们还采用中信汽车零部件 II 指数 (CI005138.CI) 作为财务表现对照的行业基准。

**充分覆盖头部主机厂与主流车型。**作为国内三十多家整车厂的一级供应商，公司与国内头部自主品牌主机厂建立了长期稳定的深度合作关系，产品已通过众多主机厂严格的认证体系，广泛供应吉利、比亚迪、长城、长安、赛力斯、奇瑞、上汽通用五菱、上汽、广汽等头部乘用车主机厂以及宇通、金龙、中国重汽等商用车主机厂，配套车型涵盖当前市场销量领先的主流车型，此外公司产品性能与质量广受客户认可，曾获吉利、宇通等多家主机厂 A 级/优秀供应商评价。我们认为相较同业友商，公司的客户覆盖更为全面，行业竞争力有望持续凸显。

**自主品牌走强带动出货量持续攀升，自主车企配套份额大幅领先同业公司。**近年来，伴随着自主品牌车企加速在电动化与智能化领域的迭代升级，在产品端相较合资车企已逐步显现优势，自主品牌销量持续攀升，2024 年我国自主品牌乘用车销量达 1,385 万辆，同比+23%，占比 60%，同比+9pct。相较可比公司，公司产品主要配套自主品牌主机厂，得益于自主品牌销量占比的持续提升，以及主要客户吉利、比亚迪、奇瑞、

赛力斯等良好的终端车型销量增长势能, 公司电子换挡器与电子油门踏板产品出货量增长迅猛, 其中电子油门踏板出货量从 2019 年 285 万套提升至 2023 年 574 万套, 4 年复合增长率近 20%, 2023 年对应乘用车整体市占率 26%, 领先同业奥联电子与凯众股份的 13%/12%, 同时基于自主品牌乘用车销量做测算, 当前公司电子油门踏板占自主品牌供应份额接近 50%。我们认为当前公司自主品牌车型配套已形成较大的竞争优势, 有望进一步受益于我国自主品牌销量的增长。

图16: 公司主要客户销量变化趋势 (万辆)



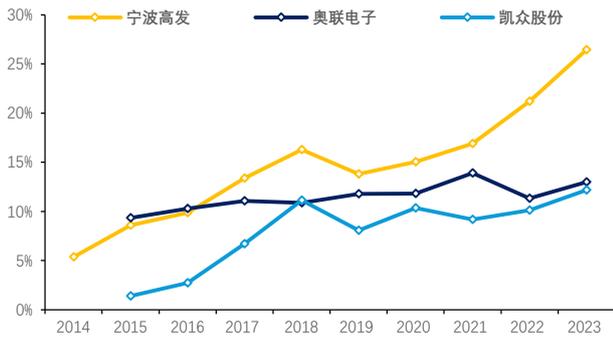
资料来源: 各公司公告、东兴证券研究所

图17: 中国市场乘用车销量分布情况 (万辆)



资料来源: 乘联会、东兴证券研究所

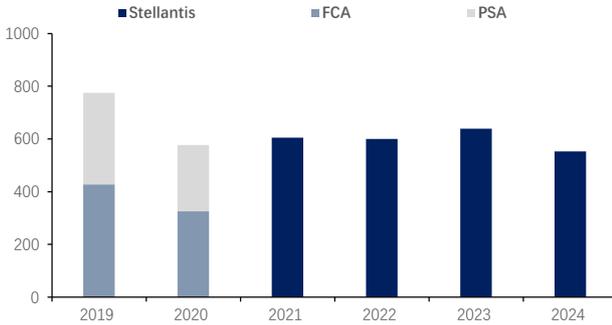
图18: 公司及同业公司电子油门踏板产品市占率对比



资料来源: 各公司公告、乘联会、东兴证券研究所

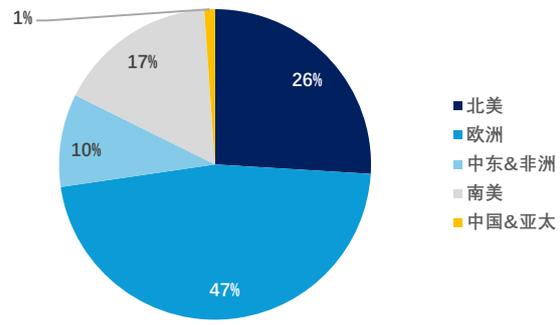
**新客户拓展顺利, 有望发力合资与海外市场。**公司过去客户多为自主品牌的传统主机厂, 在合资车企较少有配套, 同时公司业务集中在国内市场, 并未开发海外市场的车企配套或出口业务。近期公司在新客户拓展方面接连出现较大进展, 公司 23-24 年持续开拓造车新势力客户, 目前已实现进入小米、蔚来、小鹏、领跑等新势力车企供应范围, 同时公司亦积极拓展合资车企客户。海外业务方面, 公司电子油门踏板产品实现进入 Stellantis 供应商体系, 自 FCA 与 PSA 合并来, Stellantis 全球销量维持在 550-600 万辆且主要集中在欧美地区, 24 年中国及亚太地区销量占比仅 1%, 海外主机厂对于合格供应商的定点认证要求严格且认证周期较为漫长, 公司进入 Stellantis 供应体系亦验证了公司产品具有较强的竞争优势, 已获得海外头部主机厂的认可。我们认为, 公司有望凭借新客户的拓展, 发力于过去未覆盖的中国市场合资车企以及海外市场车企客户, 延续销量的快速增长态势并使得市占率进一步提升, 公司主营业务增速未来有望进入上升通道。

图19: Stellantis 销量变化趋势 (万辆)



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图20: 2024 年 Stellantis 全球销量分布情况

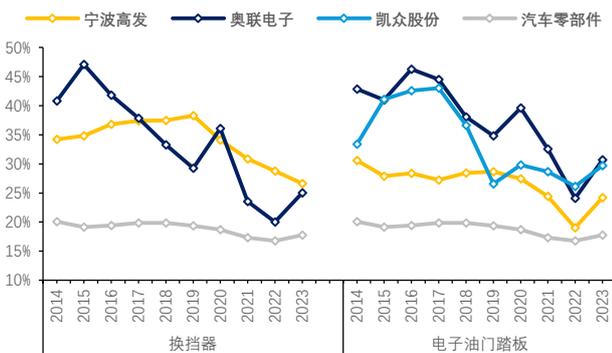


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### 3.2 费用控制能力出色，利润端相较同业优势显著

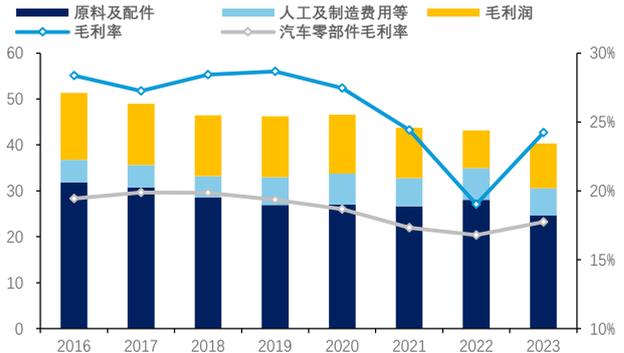
竞争与原材料扰动下毛利率短暂承压，公司销量弹性领先同业。相较汽车零部件板块 17%-20%的毛利率水平，公司主营业务变速操纵器及软轴/电子油门踏板毛利率分别高于行业近 10%/5%，21-22 年出现短暂下滑，主要由于全球公共卫生事件期间原材料工程塑料、钢材以及汽车电子芯片价格上涨所致，汽车零部件行业整体毛利率在同期呈现出相同的趋势，此外 22-23 年汽车行业终端竞争较为激烈，部分车企年降幅度有所提升，导致产品单价有所下滑，但从降价带动的销量弹性角度看，公司从价格战降价中获得的市场份额增量弹性始终高于竞争对手，反映出公司产品与客户资源维度的优势，在激烈的市场竞争中助力公司逆势增长。伴随着 24 年原材料与芯片回落恢复正常，公司呈现企稳回升趋势。

图21: 公司与同业公司/零部件行业毛利率对比



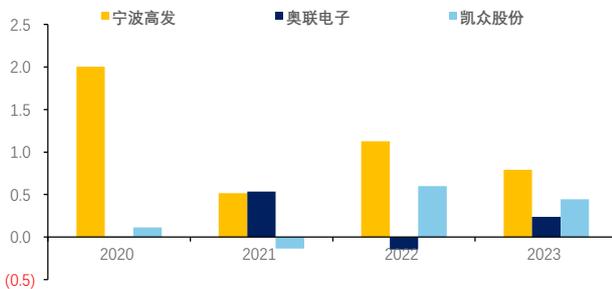
资料来源：各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

图22: 公司电子油门踏板业务营业收入拆分及毛利率



资料来源：公司公告、iFinD、东兴证券研究所

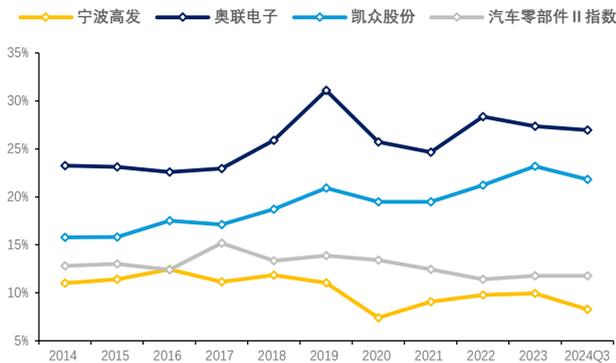
图23: 公司及同业公司销量份额对降价幅度弹性对比



资料来源：各公司公告、东兴证券研究所，销量弹性计算=市场份额变动/产品价格变动

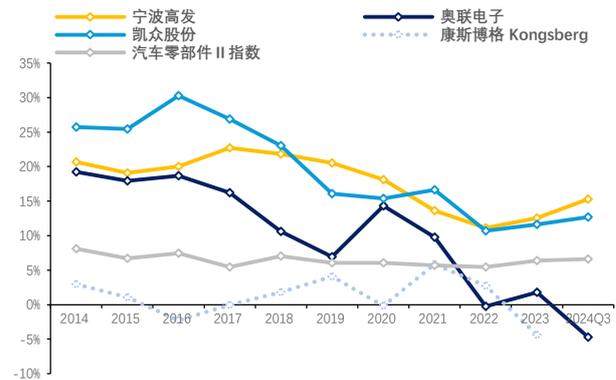
各项费用控制能力出色, 带动利润端表现优于同业及行业均值。公司在费用端的管控能力表现出色, 期间费用率始终低于同行业公司及汽车零部件行业平均水平, 23年与24Q3, 公司期间费用率分别为10.0%/8.3%, 相较同业低13~17pct, 主要得益于公司较高的企业管理效率, 公司管理费用率相较同业公司低约10pct, 此外公司持有现金贡献利息收入。期间费用低位推动公司盈利能力领先行业, 相较包括全球细分领域龙头康斯博格在内的同行业公司, 剔除21-22年原材料扰动影响, 公司经营利润率与归母净利率连续多年维持在近14%以上, 相较汽车零部件行业均值维持7-10pct的优势。我们认为, 公司较强的费用端控制能力将增强公司在行业竞争加剧背景下的利润端优势, 结合公司通过产品与客户优势带来的较强的产品价格弹性, 公司未来有望在价格端与利润端均呈现出更强的竞争能力。

图24: 公司与同行业公司/零部件行业期间费用率对比



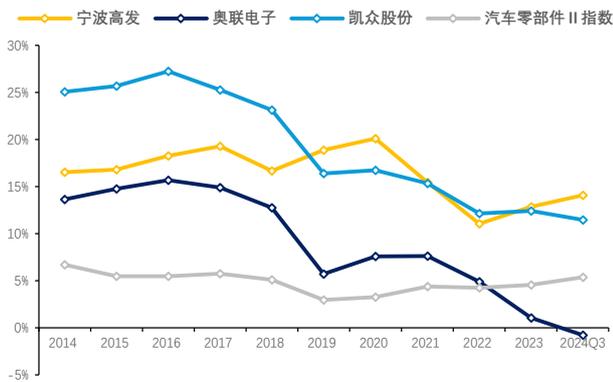
资料来源: 各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

图25: 公司与同行业公司/零部件行业经营利润率对比



资料来源: 各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

图26: 公司与同行业公司/零部件行业归母净利率对比



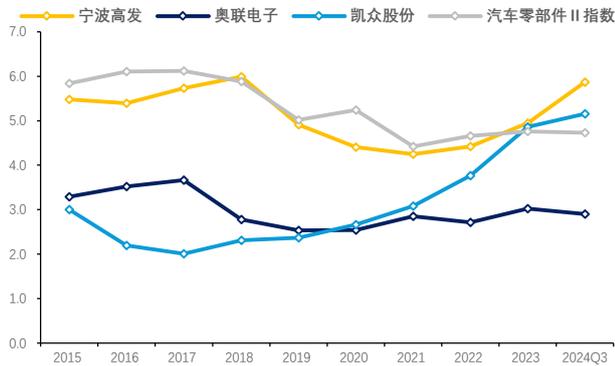
资料来源: 各公司公告、乘联会、东兴证券研究所

### 3.3 经营效率持续优化, 盈利能力维持稳健

周转效率显著高于行业且持续提升, 公司盈利能力维持稳健。公司较高的管理效率与能力不仅体现在较低的管理费用率, 较高的存货与固定资产周转率亦可验证公司在库存管理与企业经营维度具有较高的管理水平, 公司存货周转率与固定资产周转率始终领先于同业且高于行业均值水平, 其中24Q3公司固定资产周转率9.7(次)达到公司上市以来的峰值, 大幅领先同业公司与行业水平的3~4(次), 此外两项周转率自21年起仍维持上升趋势, 公司持续强化内部管理体系, 成立以副董事长为组长的专项成本控制小组, 并从生产管理体系维度提高产品良率与原材料利用率, 持续优化工艺布局, 进一步提高了公司产线效率, 反映出公司在当前较高效率基础上对于企业精细化管理提升的极致追求, 这也进而推动了公司盈利能力的提升趋势,

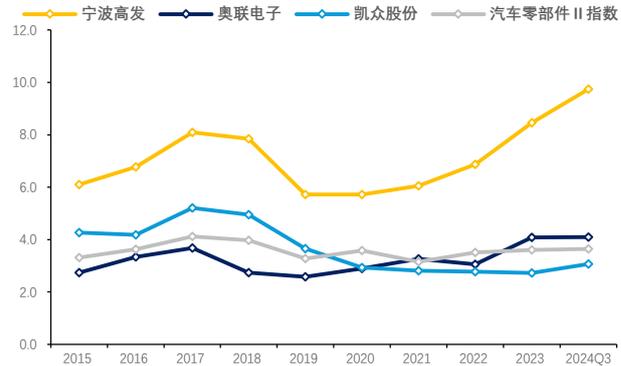
24Q3 公司基于 TTM 净利润的 ROE 达 10.2%，为过去 5 年新高，超过汽车零部件行业均值水平近 3pct。我们认为，公司在企业经营维度整体具备行业领先的管理效率，叠加企业对于效率提升的持续强化，未来有望进一步为利润端贡献增量。

图27：公司与同业公司/零部件行业存货周转率对比（次）



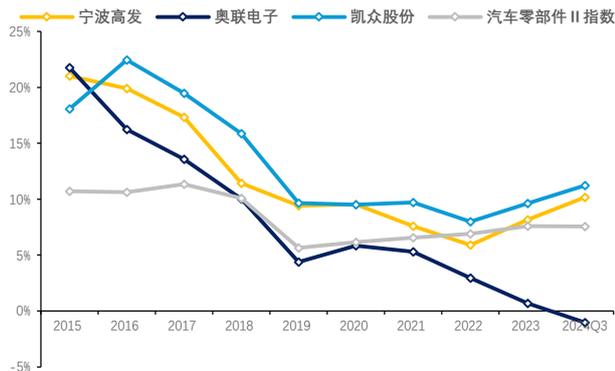
资料来源：各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

图28：公司与同业公司/零部件行业固定资产周转率对比（次）



资料来源：各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

图29：公司与同业公司/零部件行业 ROE 对比\*

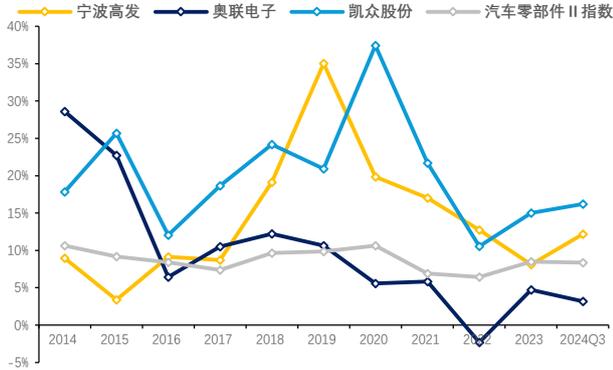


资料来源：各公司公告、iFinD、东兴证券研究所，\*24Q3 ROE 基于 TTM 净利润计算

### 3.4 现金流状况良好，稳定分红彰显价值

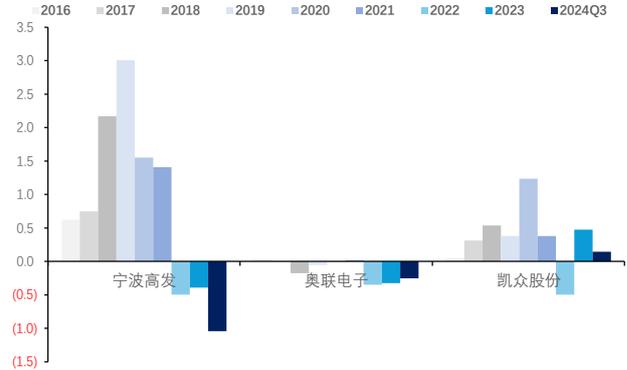
**主营业务造血能力优秀，公司分红稳定且力度逐年提升。**公司主营业务造血能力优秀，经营性现金流净额自上市以来 10 年年均净流入 1.5 亿元，营业现金比率自 2018 年起维持领先行业均值水平 5-10pct，同时公司自由现金流表现领先同业公司，2015-2022 年公司年均自由现金流在 1.4 亿元，22 年期公司为满足日益扩大的需求以及对新业务的拓展，公司资本开支投入提升，购建固定资产等现金支出占营收比例由 2-3% 提升至 10%+，目前项目主要建设基本进入尾声，对现金流短期扰动预计将恢复，伴随公司收入端稳定的表现以及成本端与经营效率的持续改善，公司现金流状况有望进一步显现走强的趋势。分红方面，公司非常重视股东回报，自上市以来累计现金分红金额达 11.7 亿元，年均分红金额约 1.2 亿元，同时公司分红维持稳定，现金股利支付率基本维持在 70%+，高于行业平均水平并领先同业公司，同时近年来公司现金股利支付率仍维持上升趋势。我们认为，公司整体现金流状态稳健，结合公司主营业务良好的造血能力以及公司长期以来稳定的现金分红比例，未来公司有望维持这一趋势，较高的分红水平也将给投资者带来稳定的回报。

图30: 公司与同业公司/零部件行业营业现金比率对比



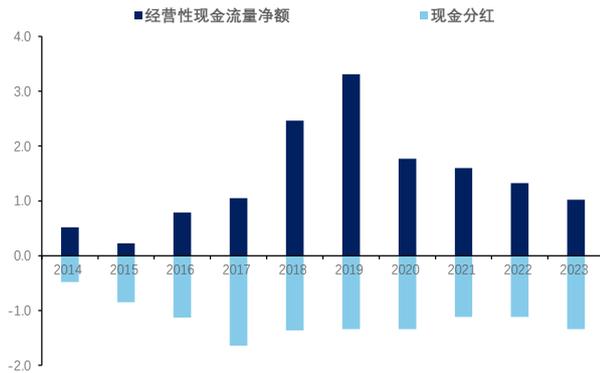
资料来源: 各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

图31: 公司与同业公司自由现金流对比 (亿元)



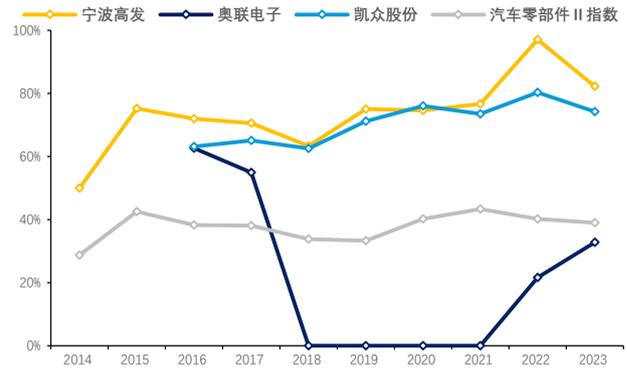
资料来源: 各公司公告、东兴证券研究所

图32: 公司历年经营性现金流净额 vs 现金分红\* (亿元)



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所, \*各财年现金分红实际发生在次年

图33: 公司与同业公司/零部件行业现金股利支付率对比



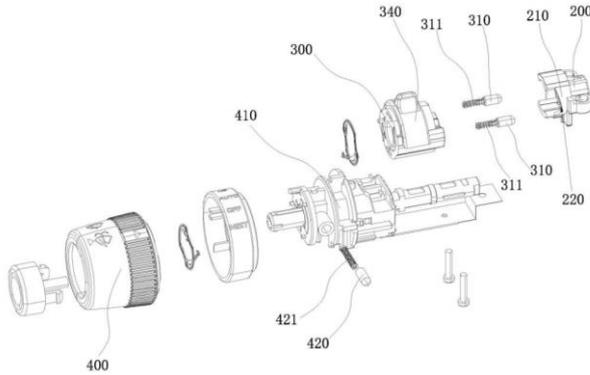
资料来源: 各公司公告、iFinD、东兴证券研究所

### 3.5 新业务发展进行时, 有望开拓增长曲线

多领域持续开拓新产品, 有望提升产品价值量、打开增长空间。公司从两个维度开展的新业务、新产品的探索, 在汽车零部件业务方面, 公司持续储备开发新产品并且初见成效。

汽车零部件业务方面, 公司当前产品已具有领先的市场竞争力, 电子换挡器已入选工信部制造业单项冠军产品名单, 在此基础上公司继续夯实自身现有产品性能, 持续迭代推进产品技术升级, 根据公司专利申请情况, 公司近五年共申请 157 项专利, 其中关于公司主营产品电子换挡器相关的发明专利共 44 项, 电子油门线控踏板相关的发明专利共 5 项, 而电子换挡器产品相关发明专利中我们关注到公司自 2022 年起申请了多项关于组合开关的换挡器专利产品, 当前新能源车智能化升级趋势中, 汽车的中控区域基本替代为大规格显示屏/智能触摸开关的设计模式, 而方向盘管柱下的组合开关将承担更多的功能, 其安全与可靠性要求也随之提高, 公司提前布局该产品端技术演进趋势, 有望提升自身现有产品的竞争力, 同时对于组合开关相关产品技术发明专利, 也验证了公司对行业发展趋势的理解与洞察。

图34：公司电子换挡器组合开关相关发明专利示意图



资料来源：国家知识产权局、东兴证券研究所

从产品品类拓展角度，2023 年公司成功开发新能源车空调压缩机产品，目前已进入内部测试阶段并与意向客户进行洽谈，新能源车空调压缩机单车价值量约 1,500 元/套，相较公司当前电子换挡器与电子油门踏板产品近 100 元的价值量具有显著提升，若公司产品实现终端客户配套，将为公司营收增长带来较多的新增量。

除汽车零部件业务外，公司控股子公司耀明医疗及其全资子公司湖南耀明，主要进行医疗器械产品的研发与销售，目前其自主研发的用于腹腔镜微创手术的气腹机系统已完成产品开发。气腹机是腹腔镜外科手术建立和维持气腹的专用设备，其作用是建立人工气腹，使腹壁与脏器分开，为手术提供足够的操作空间，且可以避免穿刺套管刺入腹腔时损伤脏器，目前绝大多数的腹腔镜手术均需要借助于气腹来充分暴露手术视野。根据集采信息，单台气腹机售价在 10-15 万元，预计到 2029 年我国气腹机市场规模有望达 3 亿元。目前耀明医疗的销售团队已初步建立，后续将启动气腹机系统的市场试用并根据市场反馈情况稳步推进上市销售。公司从传统汽车零部件赛道以及医疗器械赛道拓展新业务，有望提升产品价值量并为公司开拓行的收入端增长曲线。

图35：新能源车空调系统各零部件价值量情况

部件	价值量(元)	占比	合计(元)	
纯电动新能源车 (EV)	电动压缩机	1500	38%	3900
	冷凝器	100	3%	
	气液分离器	100	3%	
	储液罐	50	1%	
	蒸发器	100	3%	
	液冷冷凝器	200	5%	
	辅助A-PTC	500	13%	
	电子膨胀阀	250	6%	
	三通阀	150	4%	
	鼓风机	150	4%	
插电式混动新能源车 (PHEV)	管路	300	8%	2700
	其他	500	13%	
	电动压缩机	1500	56%	
	冷凝器	100	4%	
	气液分离器	100	4%	
	储液罐	50	2%	
	蒸发器	100	4%	
	电子膨胀阀	250	9%	
	暖风机芯	200	7%	
鼓风机	150	6%		
管路	150	6%		
其他	100	4%		

资料来源：华经产业研究院、东兴证券研究所

图36：腹腔镜气腹机系统产品示意图



资料来源：Olympus 官网、东兴证券研究所

## 4. 盈利预测与投资评级

公司是国内汽车电子换挡器与电子油门踏板细分领域的龙头企业，配套自主品牌车型市场份额接近 50%，且大幅领先同业公司，具有较强的行业竞争力。收入端，汽车电动化/智能化趋势将带来的线控油门与线控换挡产品需求增长，同时公司将充分受益于我国自主品牌销量占比的提升、自身对合资与海外主机厂客户的持续拓展以及新产品扩类，收入增长可期；利润端，公司对于企业经营效率的极致追求将使其维持强劲的成本与费用控制能力，叠加产品端迭代升级与优质客户扩容，公司盈利能力有望维持平稳向上态势；现金流方面，公司主营业务造血能力优秀，短期资本开支结束后有望重归增长。综上，我们看好公司的行业竞争力以及未来产品与客户层面拓展带来的增长势能，同时公司长期稳定的现金分红亦将使其凸显投资价值。

基于以上分析，我们预计公司 2024-2026 年有望分别实现营收 14.91/17.33/20.26 亿元，同比 +18.0%/+16.2%/+16.9%，其中变速操纵器及软轴业务分别实现营收 7.69/9.01/10.65 亿元，同比 +20.7%/+17.3%/+18.2%；电子油门踏板业务分别实现营收 2.83/3.42/4.13 亿元，同比 +22.4%/+20.8%/+20.8%；公司 2024-2026 年综合毛利率分别为 25.6%/26.6%/27.5%，实现归母净利润 2.01/2.50/3.09 亿元，对应 EPS 为 0.90/1.12/1.38 元，当前股价对应 PE 为 19.8x/15.9x/12.9x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

终端汽车销量不及预期、公司客户拓展不及预期、公司新产品开发及商业化进程不及预期、原材料价格上涨超预期、行业竞争加剧等风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	1,764.75	1,798.35	1,823.63	1,882.77	2,017.93	<b>营业收入</b>	1,037.46	1,263.48	1,491.33	1,733.26	2,025.54
货币资金	572.19	601.16	429.85	327.75	261.41	<b>营业成本</b>	796.91	958.32	1,110.23	1,271.53	1,467.63
应收账款	457.65	668.30	846.43	981.35	1,151.27	营业税金及附加	7.13	8.77	10.49	12.20	14.25
其他应收款	3.23	7.09	7.53	8.06	9.37	营业费用	38.67	45.88	46.04	52.43	60.05
预付款项	5.52	5.09	10.30	11.97	13.98	管理费用	30.16	38.36	43.01	48.99	56.11
存货	190.20	197.06	210.04	233.33	261.24	财务费用	-23.52	-20.81	-1.03	-0.97	-0.77
其他流动资产	532.10	319.20	318.95	319.01	319.07	研发费用	56.24	62.44	72.22	82.26	94.21
<b>非流动资产合计</b>	549.82	722.92	756.50	809.89	811.43	资产减值损失	-9.82	-12.67	-11.65	-13.54	-15.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-4.78	-4.47	0.00	0.00	0.00
固定资产	147.03	161.69	205.42	265.81	331.13	投资净收益	11.85	11.65	10.86	10.86	10.86
无形资产	88.08	85.24	88.43	96.43	99.33	加:其他收益	4.06	15.17	11.95	11.95	11.95
其他非流动资产	272.85	270.81	275.43	275.05	269.67	<b>营业利润</b>	133.18	180.18	221.52	276.09	341.03
<b>资产总计</b>	2,314.57	2,521.27	2,580.13	2,692.66	2,829.35	营业外收入	1.75	0.04	0.99	0.99	0.99
<b>流动负债合计</b>	325.28	472.46	503.88	581.73	675.56	营业外支出	0.57	0.43	0.45	0.45	0.45
短期借款	0.00	15.25	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	134.35	179.79	222.05	276.63	341.57
应付账款	239.32	360.93	386.60	447.19	520.07	所得税	19.62	17.36	21.44	26.71	32.98
其他流动负债	85.96	96.28	117.28	134.54	155.49	<b>净利润</b>	114.73	162.43	200.61	249.92	308.59
<b>非流动负债合计</b>	24.96	33.58	31.78	30.03	27.91	少数股东损益	-0.18	-0.21	-0.19	-0.24	-0.30
长期借款	0.00	10.02	8.21	6.47	4.35	归属母公司净利润	114.91	162.64	200.81	250.16	308.89
其他非流动负债	24.96	23.56	23.56	23.56	23.56	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	350.24	506.05	535.66	611.76	703.47		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.22	0.01	-0.19	-0.43	-0.73	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	223.07	223.07	223.07	223.07	223.07	营业收入增长	10.13%	21.79%	18.03%	16.22%	16.86%
资本公积	1,069.41	1,069.41	1,069.41	1,069.41	1,069.41	营业利润增长	-19.46%	35.29%	22.94%	24.64%	23.52%
未分配利润	671.64	722.75	752.18	788.86	834.14	归属于母公司净利润增长	-21.00%	41.54%	23.46%	24.58%	23.48%
归属母公司股东权益合计	1,964.11	2,015.22	2,044.66	2,081.33	2,126.61	<b>获利能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	2,314.57	2,521.27	2,580.13	2,692.66	2,829.35	毛利率(%)	23.19%	24.15%	25.55%	26.64%	27.54%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	11.06%	12.86%	13.45%	14.42%	15.24%
						总资产净利润(%)	4.96%	6.45%	7.78%	9.29%	10.92%
						ROE(%)	5.85%	8.07%	9.82%	12.02%	14.52%
<b>经营活动现金流</b>	123.10	92.42	67.53	193.61	240.06	<b>偿债能力</b>					
净利润	114.73	162.43	179.52	228.82	287.50	资产负债率(%)	15%	20%	21%	23%	25%
折旧摊销	23.07	21.75	26.42	36.61	48.46	流动比率	5.43	3.81	3.62	3.24	2.99
财务费用	-23.52	-20.81	-1.03	-0.97	-0.77	速动比率	4.82	3.38	3.18	2.81	2.58
投资损失	-11.85	-11.65	-10.86	-10.86	-10.86	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-17.72	-92.98	-149.92	-83.40	-107.67	总资产周转率	0.45	0.50	0.58	0.64	0.72
其他经营现金流	38.39	33.66	23.40	23.40	23.40	应收账款周转率	4.44	2.19	1.99	1.97	1.95
<b>投资活动现金流</b>	-338.58	29.31	-51.45	-81.45	-41.45	应付账款周转率	4.48	3.42	3.80	3.76	3.72
资本支出	178.03	142.85	60.00	90.00	50.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-156.47	172.74	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.73	0.90	1.12	1.38
其他投资现金流	-360.14	-286.29	-111.45	-171.45	-91.45	每股净现金流(最新摊薄)	-0.31	-0.17	-0.10	0.39	0.75
<b>筹资活动现金流</b>	-120.52	-106.36	-187.40	-214.26	-264.96	每股净资产(最新摊薄)	8.81	9.03	9.17	9.33	9.53
短期债券增加	0.00	15.25	-15.25	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0.00	10.02	-1.81	-1.74	-2.12	P/E	34.65	24.48	19.83	15.92	12.89
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.03	1.98	1.95	1.91	1.87
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	8.69	12.77	12.67	10.44	8.62
<b>现金净增加额</b>	-336.00	15.37	-171.31	-102.10	-66.34						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业 1 月数据点评：新能源出口高增，智驾驱动结构性机会	2025-02-21
行业普通报告	汽车行业：特斯拉发布全年业绩，智驾/机器人商业化进程提速	2025-02-13
行业普通报告	汽车行业：以旧换新范围扩大，混动趋势延续—汽车 2024 年销量数据点评	2025-01-16
行业深度报告	汽车行业 2025 年投资展望：混动化趋势持续，智能化有望加速落地	2024-12-20
行业深度报告	汽车行业：特斯拉 FSD 进化之路—智能驾驶行业深度报告系列之一	2024-09-30
行业深度报告	汽车行业 2024 年中期投资展望：混动化趋势持续，格局与公司治理能力为王	2024-07-29
行业深度报告	氢能行业：脱碳减排背景下需求空间广阔，燃料电池重卡环节先行受益—氢能行业系列报告（一）	2024-06-07
行业深度报告	汽车行业：汽车生产模式的第三次变革，从旧式生产力到新质生产力	2024-04-19

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009年至2021曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，4年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 研究助理简介

### 曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，马里兰大学帕克分校经济学学士，2024年4月加入东兴证券研究所，主要覆盖汽车及零部件行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526