

2025 年 04 月 04 日

# 天有为（603202.SH）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周三（4 月 9 日）有一家主板上市公司“天有为”询价。
- ◆ 天有为（603202）：公司主要从事汽车仪表的研发设计、生产、销售和服务，并逐步向智能座舱领域拓展。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 19.72 亿元/34.37 亿元/44.65 亿元，YOY 依次为 68.93%/74.27%/29.90%；实现归母净利润 3.97 亿元/8.42 亿元/11.36 亿元，YOY 依次为 241.93%/112.26%/34.96%。

① **投资亮点：1、公司是业内领先的汽车仪表盘供应商，与现代汽车集团等国内外知名整车厂商建立了长期稳定的合作关系。**公司自 2003 年设立以来深耕汽车仪表盘行业 20 余年，具备成熟的产品研发和生产能力、以及服务保障能力，积累了多家国内外知名汽车整车厂及汽车零部件供应商客户。其中，全球汽车销量排名前三的现代汽车集团（包括其下属现代汽车、起亚汽车、现代摩比斯等）系公司的第一大客户、公司自 2018 年起开始为现代汽车批量供货；报告期间，公司向现代汽车集团的销售金额占营业收入的比例均在 50% 以上；同时，结合现代汽车集团整车销量测算，2024 年公司对其销售的产品占现代汽车集团同类采购比例的 30.69%，系现代汽车集团的核心供应商之一。除现代汽车集团外，公司还成功进入比亚迪、长安汽车、一汽奔腾、奇瑞集团、上汽通用五菱、吉利集团、悦达起亚、江淮汽车等车企供应链中。依托客户资源优势，公司 2024 年国内汽车仪表市场的占有率达 12.16%；且随着出口业务的增加，公司 2023 年全球市场占有率达 5.31%。**2、在仪表盘数字化及智能座舱发展趋势下，相对高值的全液晶组合仪表、双联屏仪表等产品占比提升，有望推动公司经营预期向好。**智能座舱升级方向主要包括全液晶组合仪表代替传统电子式组合仪表，大屏、联屏的车载信息娱乐系统代替传统物理按键系统等；在此趋势下，公司依托在仪表盘行业的领先优势，于 2015 年-2019 年间成功研发出全液晶组合仪表、双联屏仪表等产品，并陆续取得多家客户订单。从产品单价来看，2022 年至 2024 年公司电子式组合仪表的单价约为 146 元-173 元，而全液晶组合仪表单价约为 534 元-585 元、双联屏仪表单价约为 1804 元-2079 元；随着仪表盘数字化、汽车智能化的进程推进，全液晶组合仪表及双联屏仪表产品的销量增长，或将助力公司经营稳健。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取德赛西威、华阳集团、均胜电子和航天科技为天有为的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 228.95 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 28.12X，平均销售毛利率为 18.57%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **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。

### 公司近 3 年收入和利润情况

### 交易数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 总市值（百万元）  |        |
| 流通市值（百万元） |        |
| 总股本（百万股）  | 120.00 |
| 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

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏工科技）-2025 年第 27 期-总第 553 期 2025.3.28  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（肯特催化）-2025 年第 26 期-总第 552 期 2025.3.28  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（信凯科技）-2025 年第 25 期-总第 551 期 2025.3.22  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰禾股份）-2025 年第 24 期-总第 550 期 2025.3.21  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰鸿万立）-2025 年第 23 期-总第 549 期 2025.3.21



| 会计年度       | 2022A   | 2023A   | 2024A   |
|------------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元)  | 1,972.3 | 3,437.1 | 4,464.7 |
| 同比增长(%)    | 68.93   | 74.27   | 29.90   |
| 营业利润(百万元)  | 446.4   | 992.4   | 1,323.8 |
| 同比增长(%)    | 246.56  | 122.29  | 33.39   |
| 归母净利润(百万元) | 396.7   | 842.1   | 1,136.5 |
| 同比增长(%)    | 241.93  | 112.26  | 34.96   |
| 每股收益(元)    | 3.33    | 7.02    | 9.47    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 一、天有为 .....          | 4 |
| （一）基本财务状况 .....      | 4 |
| （二）行业情况 .....        | 5 |
| （三）公司亮点 .....        | 6 |
| （四）募投项目投入 .....      | 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 ..... | 5 |
| 图 4：公司 ROE 变化 .....      | 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、天有为

公司主要从事汽车仪表的研发设计、生产、销售和服务，并逐步向智能座舱领域拓展；目前，主要产品包括电子式组合仪表、全液晶组合仪表、双联屏仪表及其他汽车电子产品与服务。

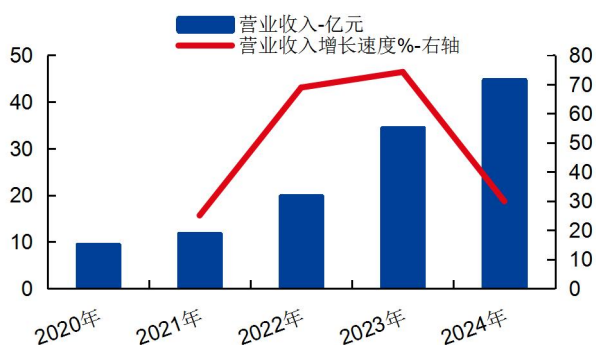
公司通过长期业务发展，具备了为汽车整车厂商同步研发及批量供货能力，积累了多家国内外知名汽车整车厂商及汽车零部件供应商客户，主要包括现代汽车集团（包括其下属现代汽车、起亚汽车、现代摩比斯等）、比亚迪、长安汽车、一汽奔腾、奇瑞集团、上汽通用五菱、HyolimXE、长信科技、吉利集团、北京现代、悦达起亚、宝腾汽车、鑫源汽车、福田汽车、庆铃汽车、江淮汽车、神龙汽车、凯翼汽车等。公司先后获得了现代汽车集团最佳供应商、长安汽车优秀供应商、奇瑞商用车最佳合作奖、一汽奔腾市场优胜奖、北京现代优秀供应商、福田汽车价值贡献奖等荣誉。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 19.72 亿元/34.37 亿元/44.65 亿元，YOY 依次为 68.93%/74.27%/29.90%；实现归母净利润 3.97 亿元/8.42 亿元/11.36 亿元，YOY 依次为 241.93%/112.26%/34.96%。

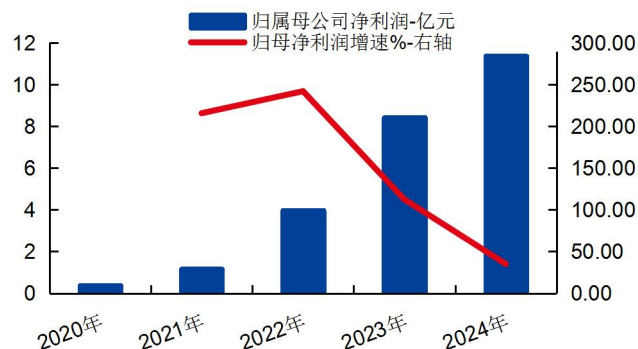
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为电子式组合仪表（2.36 亿元，5.31%）、全液晶组合仪表（20.46 亿元，46.01%）、双联屏仪表（16.42 亿元，36.93%）、其他汽车电子产品及服务（5.23 亿元，11.76%）。2022 年至 2024 年间，公司全液晶组合仪表产品及双联屏仪表产品占据主导地位、对应合计收入占比稳定在 80%以上，整体收入结构相对稳定。

图 1：公司收入规模及增速变化



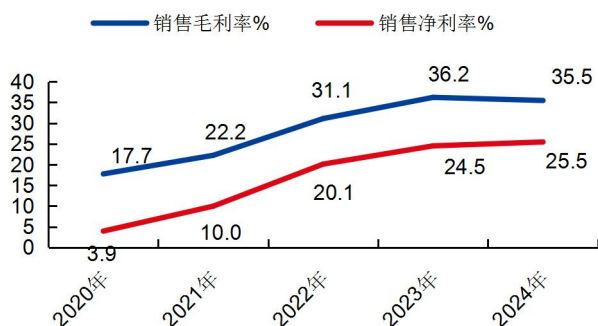
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



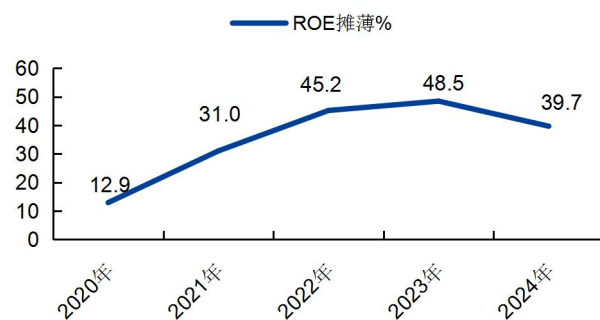
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专注汽车仪表领域，拥有电子式组合仪表、全液晶组合仪表、双联屏仪表等系列产品；根据其主营业务类型，可归属于汽车仪表盘行业。

### 1) 汽车仪表盘行业

汽车仪表为驾驶者提供诸如车况信息、故障诊断、报警信息和导航信息显示等功能，不同汽车的仪表不尽相同，但是一般汽车的常规仪表有车速里程表、发动机转速表、机油压力表、水温表、燃油表、电量表等。

汽车仪表随着汽车工业的发展而不断革新，从汽车仪表开始应用至今大致经历了三个发展阶段：

①第一阶段（1910 年-1950 年）——机械式仪表：1910 年，机械式仪表在汽车上开始普及。基于机械作用工作的仪表，包含里程表、转速表等；但由于机械仪表的结构复杂、体积不紧凑，所以早期的仪表盘显示信息有限，并且受汽车剧烈颠簸和磨损等因素的影响，机械仪表的精度会逐步变差。

②第二阶段（1951 年-2000 年）——电子式仪表：随着汽车电控模块开始增多，第二代电子式仪表盘开始应用。电子式仪表不再仅依靠机械作用力，而是基于电测原理、模拟电路原理，通过各类传感器将被测量的非电量转换成电信号加以测量，电子元器件和电子控制单元之间通过导线连接，应用单一的点对点通信方式进行数据通信，通过仪表指针、小尺寸液晶屏显示各类驾驶信息。相较于机械式仪表，电子式仪表对汽车的信息反馈更加全面且及时，但是对于更深层次的驾驶需求和信息显示，电子式仪表仍然无法满足。

③第三阶段（2001 年至今）——数字式全液晶仪表：进入 21 世纪，汽车仪表盘所需要显示的内容越来越多，且显示的内容也需要更为准确迅速。此时数字式全液晶仪表盘顺应时代而生。数字式全液晶仪表色彩丰富，功能全面，可显示汽车实时行驶状态，可增加驾驶乐趣；除显示常规的油耗、车速以外，还可显示天气、路况、导航等信息，并可以与其他设备相连，增加与车载信息娱乐系统的交互。相较于前面的两代汽车仪表，数字式全液晶仪表实现了突破式的进步，液

晶仪表盘没有以往的指针等部件，所有信息都通过屏幕传递，功能强大的同时，信息显示也更加迅速准确，驾驶者可以更快的接收到行车信息，提高了驾驶者的行车安全。

根据公司招股书预测，2020年至2025年，全液晶仪表渗透率将从约25%提升至约62%。2022年国内全液晶仪表市场规模将达到198亿元，同比增长21.33%，并预计2025年市场规模将达到267亿元，2022-2025年复合增长率为10.52%。

竞争格局方面，来自德国、日本、美国等传统汽车工业强国的汽车电子企业占据先发优势，拥有体系标准、技术人才、全球供应链等方面的竞争基础，并与全球领先的汽车整车厂商及国内合资汽车整车厂商建立了稳定的合作关系，在全球汽车电子市场份额中占比较高。具体到汽车仪表市场，根据盖世汽车研究院等数据统计，2020年国内液晶仪表市场中，博世、电装、大陆等企业合计占据约67%的市场份额，国外企业仍然占据了主要的市场份额。

随着国内汽车电子企业研发技术能力、生产规模的提升，一批具备头部汽车品牌配套能力的本土优质汽车电子企业已逐渐进入国内外主要汽车整车厂商的供应链体系；同时，国内汽车电子企业在客户响应速度和服务能力、产品质量和成本控制方面具备明显优势，产品认可度及品牌影响力不断提升，预计未来国内汽车电子厂商市场份额将逐步提升。

### （三）公司亮点

1、公司是业内领先的汽车仪表盘供应商，与现代汽车集团等国内外知名整车厂商建立了长期稳定的合作关系。公司自2003年设立以来深耕汽车仪表盘行业20余年，具备成熟的产品研发和生产能力、以及服务保障能力，积累了多家国内外知名汽车整车厂及汽车零部件供应商客户。其中，全球汽车销量排名前三的现代汽车集团（包括其下属现代汽车、起亚汽车、现代摩比斯等）系公司的第一大客户、公司自2018年起开始为现代汽车批量供货；报告期间，公司向现代汽车集团的销售金额占营业收入的比例均在50%以上；同时，结合现代汽车集团整车销量测算，2024年公司对其销售的产品占现代汽车集团同类采购比例的30.69%，系现代汽车集团的核心供应商之一。除现代汽车集团外，公司还成功进入比亚迪、长安汽车、一汽奔腾、奇瑞集团、上汽通用五菱、吉利集团、悦达起亚、江淮汽车等车企供应链中。依托客户资源优势，公司2024年国内汽车仪表市场的占有率达12.16%；且随着出口业务的增加，公司2023年全球市场占有率达5.31%。

2、在仪表盘数字化及智能座舱发展趋势下，相对高值的全液晶组合仪表、双联屏仪表等产品占比提升，有望推动公司经营预期向好。智能座舱升级方向主要包括全液晶组合仪表代替传统电子式组合仪表，大屏、联屏的车载信息娱乐系统代替传统物理按键系统等；在此趋势下，公司依托在仪表盘行业的领先优势，于2015年-2019年间成功研发出全液晶组合仪表、双联屏仪表等产品，并陆续取得多家客户订单。从产品单价来看，2022年至2024年公司电子式组合仪表的单价约为146元-173元，而全液晶组合仪表单价约为534元-585元、双联屏仪表单价约为1804元-2079元；随着仪表盘数字化、汽车智能化的进程推进，全液晶组合仪表及双联屏仪表产品的销量增长，或将助力公司经营稳健。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目，以及补充流动资金。

- 1、汽车电子智能工厂建设项目：**项目将新建汽车电子智能工厂，提升全液晶组合仪表、车载信息娱乐系统等汽车电子产品的产能。根据公司规划，项目计划建设期为 24 个月，在第一年和第二年完成基建工程建设，第三年顺利实现投产、当年达产 50%，第四年达产 80%，第五年开始产能完全释放。
- 2、智能座舱生产基地建设项目：**项目将提升公司双联屏仪表等产品的产能，进一步扩大公司产品经营规模。根据公司规划，项目计划建设期为 24 个月，在 T+1 年进行厂房建筑装修工程，在 T+2 年下半年购置设备进行安装，在 T+3 年即可顺利投产、当年释放总产能的 50%，在 T+4 年释放总产能的 80%，在 T+5 年释放总产能的 100%。
- 3、汽车电子研发中心建设项目：**项目将改善公司研发环境，进一步加大研发技术创新。根据公司规划，项目计划建设期为 24 个月，T+1、T+2 年完成基本的前期工作、场地建设及装修，并进行硬件、软件采购与安装等；T+3 年进行部分的课题研究；T+4 年再进行部分的课题研究。
- 4、信息化系统建设项目：**项目将进一步提升完善企业的信息系统，提升企业管理运营流程的数字化水平。根据公司规划，项目计划建设期为 3 年，从 T+1 年开始实施，至 T+3 年结束。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称         | 项目投资总额<br>(万元) | 拟使用募集资金金额<br>(万元) | 项目建<br>设期 |
|----|--------------|----------------|-------------------|-----------|
| 1  | 汽车电子智能工厂建设项目 | 101,631.90     | 101,631.90        | 24 个月     |
| 2  | 智能座舱生产基地建设项目 | 69,279.47      | 63,194.72         | 24 个月     |
| 3  | 汽车电子研发中心建设项目 | 35,551.75      | 35,551.75         | 24 个月     |
| 4  | 信息化系统建设项目    | 10,058.20      | 10,058.20         | 36 个月     |
| 5  | 补充流动资金       | 90,000.00      | 90,000.00         | -         |
|    | 总计           | 306,521.32     | 300,436.57        | -         |

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

公司专注于汽车仪表盘领域，根据业务的相似性，选取德赛西威、华阳集团、均胜电子和航天科技为天有为的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 228.95 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 28.12X，平均销售毛利率为 18.57%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码        | 简称   | 总市值<br>(亿元) | PE-TTM | 2023 年营业收<br>入(亿元) | 2023 年营<br>收增速 | 2023 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2023 年归<br>母净利润<br>增速 | 2023 年<br>销售毛利<br>率 | 2023 年<br>ROE (摊<br>薄) |
|-----------|------|-------------|--------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 002920.SZ | 德赛西威 | 612.68      | 30.56  | 219.08             | 46.71%         | 15.47                   | 30.57%                | 20.44%              | 19.45%                 |
| 002906.SZ | 华阳集团 | 180.10      | 27.65  | 71.37              | 26.59%         | 4.65                    | 22.17%                | 22.36%              | 7.77%                  |

| 代码               | 简称         | 总市值<br>(亿元) | PE-TTM   | 2023 年营业收<br>入(亿元) | 2023 年营<br>收增速 | 2023 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2023 年归<br>母净利润<br>增速 | 2023 年<br>销售毛利<br>率 | 2023 年<br>ROE (摊<br>薄) |
|------------------|------------|-------------|----------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 600699.SH        | 均胜电子       | 251.17      | 26.15    | 557.28             | 11.92%         | 10.83                   | 174.79%               | 15.09%              | 7.98%                  |
| 000901.SZ        | 航天科技       | 88.76       | 723.01   | 68.05              | 18.55%         | -1.46                   | -654.05%              | 16.38%              | -3.48%                 |
|                  | 平均值        | 283.18      | 28.12    | 228.95             | 25.94%         | 7.37                    | -106.63%              | 18.57%              | 7.93%                  |
| <b>603202.SH</b> | <b>天有为</b> | <b>/</b>    | <b>/</b> | <b>34.37</b>       | <b>74.27%</b>  | <b>8.42</b>             | <b>112.26%</b>        | <b>36.21%</b>       | <b>48.47%</b>          |

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 4 月 2 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

业务高度依赖于汽车行业的风险、技术进步与产品更新带来的风险、复合屏产品的技术迭代风险、客户集中度较高及单一客户重大依赖的风险、经营业绩增长持续性的风险、汽车行业波动的风险、产业政策变化的风险、市场竞争及业务替代的风险、原材料价格波动风险、产品价格年降风险、产品质量风险等风险。

## 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.huajinsc.cn