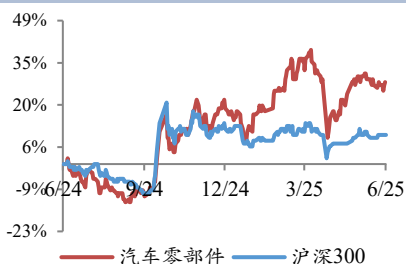


财报颗粒度系列：2024A 及 25Q1 资本开支跟踪

行业评级：增持

报告日期：2025-06-13

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1. 财报颗粒度系列：投入产出篇——资本开支 2025-01-22

主要观点：

● 通过对汽车细分板块 **2024A 及 25Q1** 营业收入、净利率及资本开支变化的跟踪，我们认为精密件、底盘零部件、电子电器零部件的成长性及资本开支强度表现相对较好，细分赛道中齿轮、轴承、转向器、悬架减震、智能化系统及零部件、线束/线缆/连接器、三电系统、热管理、传统外饰件表现相对突出。具体各板块：

- 1. 成长性：24A：1) 营业收入增速：**电子电器零部件 (-, 较 24Q1-3 数据下滑, 下同) > 底盘零部件 (+, 提升, 下同) > 车身零部件 (-) > 外饰零部件 (-) > 行业整体 (+) > 精密件 (+) > 动力总成零部件 (+) > 内饰零部件 (+) > 模具 (-); **2) 净利率：**外饰零部件 (-) > 精密件 (-) > 底盘零部件 (-) > 电子电器零部件 (-) > 车身零部件 (-) > 行业整体 (-) > 模具 (-) > 内饰零部件 (-) > 动力总成零部件 (-); **3) 净利率增幅：**外饰零部件 (+) > 电子电器零部件 (+) > 精密件 (-) > 行业整体 (-) > 底盘零部件 (-) > 车身零部件 (+) > 模具 (+) > 内饰零部件 (-) > 动力总成零部件 (持平)。 **25Q1：1) 营业收入增速：**模具 (+, 较 24A 提升, 下同) > 底盘零部件 (+) > 电子电器零部件 (-) > 行业整体 (+) > 外饰零部件 (-) > 内饰零部件 (+) > 动力总成零部件 (+) > 精密件 (-) > 车身零部件 (-); **2) 净利率：**外饰零部件 (+) > 精密件 (+) > 底盘零部件 (-) > 电子电器零部件 (-) > 车身零部件 (-) > 模具 (+) > 行业整体 (+) > 动力总成零部件 (+) > 内饰零部件 (+); **3) 净利率增幅：**外饰零部件 (-) > 精密件 (+) > 模具 (+) > 内饰零部件 (+) > 行业整体 (-) > 动力总成零部件 (-) > 电子电器零部件 (-) > 车身零部件 (-) > 底盘零部件 (-)。
- 2. 资本开支强度 (资本开支/营业收入)：24A：**模具 (+, 较 24Q1-3 数据提升, 下同) > 精密件 (+) > 车身零部件 (-) > 底盘零部件 (+) > 外饰零部件 (+) > 电子电器零部件 (+) > 动力总成零部件 (+) > 行业整体 (+) > 内饰零部件 (+)。 **25Q1：**模具 (+, 较 24A 提升, 下同) > 车身零部件 (+) > 精密件 (-) > 底盘零部件 (-) > 外饰零部件 (-) > 电子电器零部件 (+) > 动力总成零部件 (-) > 行业整体 (-) > 内饰零部件 (-)。

● **投资建议：**我们认为制造业企业需要通过资本开支购建生产力维持企业经营，因此资本开支是未来产出的前身，可构建资本开支因子寻找景气度与成长性向上的创新方向和投资机会。我们维持年初对于 **2025 年汽车零部件板块投资主线** 在于“新”的判断，同时我们认为“确定性”的重要性将从 **Q2** 起逐步增强，赛道维度建议关注当前**资本开支景气度较高且成长性较好的精密件（齿轮、轴承）、底盘零部件（转向器、悬架减震）、电子电器零部件、三电系统、热管理等**，标的维度建议关注在**业绩、新产品及客户确定性更高的零部件**，推荐双林股份、冠盛股份、继峰股份、华阳集团，其他相关公司：浙江世宝、中鼎股份、美力科技、豪恩汽电、斯菱股份、兆丰股份、北特科技、福达股份、三联锻造等。

● **风险提示：**宏观经济波动、贸易摩擦风险、行业销量不及预期、降价风险、新技术新产品推进不及预期、行业竞争加剧等。

正文目录

1 成长性.....4

 1.1 营业收入增速5

 1.2 净利率变化6

 1.3 净利率增幅7

2 资本开支强度8

 2.1 板块层面8

 2.2 个股维度9

3 投资建议.....15

风险提示18

图表目录

图表 1 零部件各板块细分赛道营业收入及净利率变化情况	4
图表 2 零部件各板块细分赛道营业收入同比增速情况	5
图表 3 零部件各板块细分赛道净利率情况	6
图表 4 零部件各板块细分赛道净利率同比变化情况	7
图表 5 零部件各板块细分赛道资本开支/营业收入情况	8
图表 6 内饰零部件标的资本开支/营业收入情况	9
图表 7 外饰零部件标的资本开支/营业收入情况	10
图表 8 车身零部件标的资本开支/营业收入情况	10
图表 9 底盘零部件标的资本开支/营业收入情况	11
图表 10 电子电器零部件标的资本开支/营业收入情况	12
图表 11 动力总成零部件标的资本开支/营业收入情况	13
图表 12 精密件标的资本开支/营业收入情况	14
图表 13 模具标的资本开支/营业收入情况	14
图表 14 零部件各板块细分赛道营业收入及净利率变化、资本开支/营业收入情况	16

1 成长性

从各板块看，2024A 及 25Q1 精密件、外饰零部件、电子电器零部件、底盘零部件成长性相对较好。具体：

24A: 1) 营业收入增速: 电子电器零部件 (-, 较 24Q1-3 数据下滑, 下同) > 底盘零部件 (+, 提升, 下同) > 车身零部件 (-) > 外饰零部件 (-) > 行业整体 (+) > 精密件 (+) > 动力总成零部件 (+) > 内饰零部件 (+) > 模具 (-); **2) 净利率:** 外饰零部件 (-) > 精密件 (-) > 底盘零部件 (-) > 电子电器零部件 (-) > 车身零部件 (-) > 行业整体 (-) > 模具 (-) > 内饰零部件 (-) > 动力总成零部件 (-); **3) 净利率增幅:** 外饰零部件 (+) > 电子电器零部件 (+) > 精密件 (-) > 行业整体 (-) > 底盘零部件 (-) > 车身零部件 (+) > 模具 (+) > 内饰零部件 (-) > 动力总成零部件 (持平)。

25Q1: 1) 营业收入增速: 模具 (+, 较 24A 提升, 下同) > 底盘零部件 (+) > 电子电器零部件 (-) > 行业整体 (+) > 外饰零部件 (-) > 内饰零部件 (+) > 动力总成零部件 (+) > 精密件 (-) > 车身零部件 (-); **2) 净利率:** 外饰零部件 (+) > 精密件 (+) > 底盘零部件 (-) > 电子电器零部件 (-) > 车身零部件 (-) > 模具 (+) > 行业整体 (+) > 动力总成零部件 (+) > 内饰零部件 (+); **3) 净利率增幅:** 外饰零部件 (-) > 精密件 (+) > 模具 (+) > 内饰零部件 (+) > 行业整体 (-) > 动力总成零部件 (-) > 电子电器零部件 (-) > 车身零部件 (-) > 底盘零部件 (-)。

图表 1 零部件各板块细分赛道营业收入及净利率变化情况

板块 细分赛道		2024A			25Q1			2024A vs 24Q1-3			25Q1 vs 2024A		
		营业收入增速	净利率	净利率增幅	营业收入增速	净利率	净利率增幅	营业收入增速	净利率	净利率增幅	营业收入增速	净利率	净利率增幅
零部件		8.1%	5.2%	0.5%	8.4%	5.8%	-0.2%	+	-	-	+	+	-
内饰零部件	合计	3.3%	3.5%	0.2%	7.2%	3.6%	0.0%	+	-	-	+	+	+
	传统内饰件	10.3%	4.5%	0.2%	4.1%	4.4%	-0.4%	-	-	持平	-	-	-
	座椅及附件	0.9%	3.3%	0.4%	7.6%	3.3%	0.2%	+	-	持平	+	持平	+
	安全系统	1.7%	2.5%	0.1%	10.9%	3.2%	0.2%	+	-	-	+	+	+
外饰零部件	合计	9.6%	11.4%	2.5%	7.3%	12.9%	2.2%	-	-	+	-	+	-
	传统外饰件	7.2%	11.7%	2.9%	4.8%	13.5%	2.6%	-	-	+	-	+	-
	车灯及附件	29.3%	10.6%	0.1%	28.3%	10.4%	0.3%	+	持平	+	-	-	+
车身零部件		10.3%	6.6%	0.1%	-0.2%	6.1%	-1.3%	-	-	+	-	-	-
底盘零部件	合计	12.2%	7.1%	0.4%	13.4%	6.8%	-1.6%	+	-	-	+	-	-
	制动器	20.7%	8.5%	0.9%	30.2%	9.4%	1.4%	+	+	+	+	+	+
	转向器	48.0%	5.5%	1.3%	45.5%	6.8%	2.4%	-	-	-	-	+	+
	悬架减震	11.1%	5.9%	1.0%	14.2%	6.9%	0.3%	-	-	-	+	+	+
	车轮	7.6%	2.9%	1.0%	12.5%	4.4%	-0.1%	+	-	-	+	+	-
	轮胎	13.1%	9.6%	0.4%	10.2%	7.5%	-3.7%	-	-	-	-	-	-
电子电器零部件	合计	25.6%	6.9%	1.0%	11.5%	6.3%	-1.2%	-	-	+	-	-	-
	智能化系统及零部件	21.5%	6.3%	0.8%	13.0%	6.1%	-1.2%	+	-	+	-	-	-
	线束/线缆/连接器	35.8%	8.1%	1.4%	8.2%	6.8%	-1.3%	-	-	-	-	-	-
动力总成零部件	合计	3.8%	0.7%	0.2%	4.1%	5.3%	-0.7%	+	-	持平	+	+	-
	三电系统	20.3%	2.7%	0.6%	17.4%	4.9%	1.2%	+	-	+	-	+	+
	热管理	14.8%	6.1%	0.3%	9.3%	7.7%	0.3%	+	-	-	-	+	持平
	发动机/变速器零部件	-3.9%	-2.2%	1.1%	-0.8%	4.4%	-1.6%	+	-	-	+	+	-
精密件	合计	5.2%	8.7%	0.8%	3.9%	10.4%	1.8%	+	-	-	-	+	+
	齿轮	6.4%	10.9%	1.0%	1.1%	12.5%	1.7%	-	+	+	-	+	+
	轴承	-1.1%	7.8%	1.5%	3.7%	9.0%	0.7%	+	-	-	+	+	-
	其他精密件	12.2%	8.2%	0.1%	5.9%	10.8%	3.2%	+	-	-	-	+	+
模具		3.0%	3.9%	0.0%	15.3%	6.0%	1.6%	-	-	+	+	+	+

资料来源: ifind, 华安证券研究所

注: 数据为累计数据、变化为同比数据

1.1 营业收入增速

汽车零部件板块 2024 年营业收入同比+8.1%、增速较 2024 年前三季度略增加，25Q1 营业收入同比+8.4%、增速较 2024 年略增加。从板块看，

1) 第一梯队 (24A 及 25Q1 增速提升且优于行业): 底盘零部件 2024 年营业收入同比+12.2%、增速较 2024 年前三季度略增加，25Q1 营业收入同比+13.4%、增速较 2024 年增加，增速表现基本处于近三年较高水平；

2) 第二梯队 (24A 及 25Q1 增速提升): ①内饰零部件 2024 年营业收入同比+3.3%、增速较 2024 年前三季度增加，25Q1 营业收入同比+7.2%、增速较 2024 年提升明显；②动力总成零部件 2024 年营业收入同比+3.8%、增速较 2024 年前三季度略增加，25Q1 营业收入同比+4.1%、增速较 2024 年略增加；

3) 第三梯队 (24A 或 25Q1 增速下滑但均优于行业): 电子电器零部件 2024 年营业收入同比+25.6%、增速较 2024 年前三季度略降，25Q1 营业收入同比+11.5%、增速较 2024 年下降；

4) 第四梯队 (24A 或 25Q1 增速下滑): ①模具 2024 年营业收入同比+3.0%、增速较 2024 年前三季度下降，25Q1 营业收入同比+15.3%、增速较 2024 年明显提升；②外饰零部件 2024 年营业收入同比+9.6%、增速较 2024 年前三季度下降，25Q1 营业收入同比+7.3%、增速较 2024 年下降；③精密件 2024 年营业收入同比+5.2%、增速较 2024 年前三季度略增加，25Q1 营业收入同比+3.9%、增速较 2024 年下降；④车身零部件 2024 年营业收入同比+10.2%、增速较 2024 年前三季度下降，25Q1 营业收入同比-0.2%、增速较 2024 年明显下降。

图表 2 零部件各板块细分赛道营业收入同比增速情况

板块	细分赛道	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势	24A vs 24Q1-3	25Q1 vs 24A
内饰零部件	零部件	1.3%	-2.0%	7.9%	5.0%	9.3%	17.7%	17.7%	17.5%	13.1%	11.0%	7.6%	8.1%	8.4%		+	+
	合计	1.4%	-0.3%	9.1%	10.6%	4.6%	14.6%	12.3%	11.5%	7.6%	6.5%	2.6%	3.3%	7.2%		+	+
	传统内饰件	0.7%	-0.8%	7.5%	11.3%	10.4%	20.1%	23.6%	24.1%	27.4%	23.4%	11.5%	10.3%	4.1%		-	-
	座椅及附件	2.8%	0.3%	10.4%	10.4%	0.6%	11.8%	7.5%	6.9%	2.0%	1.7%	-0.5%	0.9%	7.6%		+	+
外饰零部件	安全系统	-3.3%	-2.2%	6.0%	10.1%	12.8%	18.4%	16.1%	12.7%	1.8%	1.7%	0.9%	1.7%	10.9%		+	+
	合计	7.6%	-0.4%	5.8%	6.1%	-4.3%	9.5%	11.0%	13.3%	18.0%	13.7%	10.1%	9.6%	7.3%		-	-
	传统外饰件	7.6%	0.7%	7.6%	8.7%	0.7%	13.1%	13.1%	14.6%	17.4%	12.1%	8.1%	7.2%	4.8%		-	-
	车灯及附件	11.6%	-5.9%	5.4%	4.3%	-9.8%	19.0%	21.3%	24.3%	25.5%	29.2%	27.5%	29.3%	28.3%		+	-
底盘零部件	车身零部件	25.3%	8.0%	24.3%	19.0%	10.3%	22.6%	16.4%	16.9%	20.1%	15.1%	12.1%	10.3%	-0.2%		-	-
	合计	5.7%	6.0%	11.8%	11.2%	7.7%	13.3%	13.9%	14.2%	16.2%	14.1%	12.0%	12.2%	13.4%		+	+
	制动器	20.6%	20.9%	30.2%	27.8%	15.8%	17.0%	13.1%	13.3%	12.4%	16.0%	17.2%	20.7%	30.2%		+	+
	转向器	-11.2%	-3.3%	7.0%	17.7%	32.4%	31.4%	27.0%	31.2%	43.0%	54.7%	54.5%	48.0%	45.5%		-	-
	悬架减震	-1.1%	-2.5%	6.2%	11.9%	13.5%	25.3%	24.5%	19.4%	17.8%	14.9%	13.3%	11.1%	14.2%		-	+
	车轮	26.4%	20.4%	22.7%	16.2%	-2.1%	5.8%	6.0%	4.5%	6.9%	6.7%	5.4%	7.6%	12.5%		+	+
电子电器零部件	轮胎	-3.4%	0.4%	6.2%	5.7%	10.1%	12.5%	14.5%	17.9%	20.9%	16.8%	13.6%	13.1%	10.2%		-	-
	合计	15.9%	10.9%	17.2%	16.6%	12.4%	17.6%	17.8%	21.8%	31.5%	29.4%	26.7%	25.6%	11.5%		-	-
	智能化系统及零部件	7.7%	4.5%	11.3%	11.3%	14.6%	18.2%	20.1%	24.0%	27.2%	24.2%	21.4%	21.5%	13.0%		+	-
	线束/线缆/连接器	41.0%	30.3%	33.4%	30.8%	7.2%	16.1%	12.5%	16.6%	42.2%	42.2%	39.6%	35.8%	8.2%		-	-
动力总成零部件	合计	8.8%	-3.2%	-12.1%	-9.2%	-4.4%	11.0%	12.0%	11.3%	6.0%	2.7%	2.5%	3.8%	4.1%		+	+
	三电系统	94.4%	95.3%	88.7%	46.7%	19.2%	22.7%	26.6%	16.5%	24.9%	15.6%	17.1%	20.3%	17.4%		+	-
	热管理	8.8%	2.3%	12.1%	10.1%	16.0%	25.3%	24.1%	20.1%	17.7%	15.5%	12.3%	14.8%	9.3%		+	-
	发动机/变速器零部件	2.7%	-12.5%	-24.4%	-20.1%	-12.4%	5.1%	5.7%	7.5%	-1.1%	-4.1%	-4.1%	-3.9%	-0.8%		+	+
精密件	合计	13.0%	-0.5%	7.7%	8.8%	3.4%	16.6%	17.5%	11.5%	14.1%	11.3%	4.3%	5.2%	3.9%		+	-
	齿轮	28.6%	10.1%	13.9%	18.5%	5.0%	18.7%	20.4%	19.0%	18.3%	16.6%	11.3%	6.4%	1.1%		-	-
	轴承	6.9%	-5.2%	2.4%	-4.7%	-5.5%	2.9%	4.6%	7.8%	8.6%	8.3%	-4.1%	-1.1%	3.7%		+	+
	其他精密件	13.4%	0.9%	13.2%	25.3%	17.1%	38.9%	37.3%	11.5%	18.6%	11.7%	10.6%	12.2%	5.9%		+	-
模具		-3.0%	-4.7%	18.4%	20.3%	46.0%	37.4%	15.9%	14.3%	4.9%	9.4%	11.7%	3.0%	15.3%		-	+

资料来源: ifind, 华安证券研究所

注: 数据为累计数据、变化为同比数据

1.2 净利率变化

汽车零部件板块 2024 年实现净利率 5.2%、较 2024 年前三季度-0.6pp，25Q1 净利率 5.8%、较 2024 年+0.6pp。从板块看，

1) 第一梯队（24A 或 25Q1 净利率提升且均优于行业）：①外饰零部件 2024 年实现净利率 11.4%、较 2024 年前三季度-0.5pp，25Q1 净利率 12.9%、较 2024 年+1.5pp，净利率表现处于近三年高水平；②精密件 2024 年实现净利率 8.7%、较 2024 年前三季度-0.3pp，25Q1 净利率 10.4%、较 2024 年+1.7pp，净利率表现处于近三年高水平；

2) 第二梯队（24A 或 25Q1 净利率提升）：①模具 2024 年实现净利率 3.9%、较 2024 年前三季度-1.1pp，25Q1 净利率 6.0%、较 2024 年+2.1pp；②动力总成零部件 2024 年实现净利率 0.7%、较 2024 年前三季度-2.2pp，25Q1 净利率 5.3%、较 2024 年+4.6pp；

3) 第三梯队（24A 及 25Q1 净利率下滑但均优于行业）：①底盘零部件 2024 年实现净利率 7.1%、较 2024 年前三季度-1.0pp，25Q1 净利率 6.8%、较 2024 年-0.3pp；②电子电器零部件 2024 年实现净利率 6.9%、较 2024 年前三季度-0.4pp，25Q1 净利率 6.3%、较 2024 年-0.6pp；③车身零部件 2024 年实现净利率 6.6%、较 2024 年前三季度-0.2pp，25Q1 净利率 6.1%、较 2024 年-0.5pp；

4) 第四梯队（24A 及 25Q1 净利率下滑）：内饰零部件 2024 年实现净利率 3.5%、较 2024 年前三季度-0.1pp，25Q1 净利率 3.6%、较 2024 年+0.1pp。

图表 3 零部件各板块细分赛道净利率情况

板块	细分赛道	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势	24A vs 24Q1-3	25Q1 vs 24A
内饰零部件	零部件	4.1%	4.3%	4.6%	3.7%	4.3%	4.9%	5.0%	4.7%	6.0%	5.9%	5.8%	5.2%	5.8%		-	+
	合计	3.2%	2.8%	3.5%	3.1%	3.2%	3.4%	3.6%	3.7%	3.6%	3.9%	3.6%	3.5%	3.6%		-	+
	传统内饰件	4.0%	4.0%	4.7%	4.3%	3.7%	4.3%	4.5%	4.3%	4.8%	5.2%	4.7%	4.5%	4.4%		-	-
	座椅及附件	3.9%	3.1%	3.8%	3.1%	3.4%	3.4%	3.6%	3.8%	3.2%	3.6%	3.2%	3.3%	3.3%		-	持平
	安全系统	-0.6%	0.0%	0.9%	1.4%	1.9%	2.2%	2.4%	2.6%	3.0%	3.1%	3.0%	2.5%	3.2%		-	+
外饰零部件	合计	7.6%	10.5%	10.7%	8.6%	7.7%	10.5%	10.0%	8.9%	10.6%	12.0%	11.9%	11.4%	12.9%		-	+
	传统外饰件	7.8%	10.0%	10.5%	8.2%	7.6%	10.7%	10.2%	8.8%	10.9%	12.5%	12.3%	11.7%	13.5%		-	+
	车灯及附件	12.6%	12.3%	12.6%	11.4%	10.6%	10.5%	10.8%	10.8%	10.1%	10.4%	10.6%	10.6%	10.4%		持平	-
底盘零部件	车身零部件	6.3%	6.3%	7.0%	6.8%	6.6%	7.0%	6.8%	6.5%	7.5%	6.9%	6.8%	6.6%	6.1%		-	-
	合计	3.4%	5.0%	4.7%	4.0%	5.2%	6.0%	6.7%	6.7%	8.4%	8.1%	8.1%	7.1%	6.8%		-	-
	制动器	6.4%	7.0%	7.2%	7.5%	8.0%	7.9%	7.7%	7.6%	8.0%	7.9%	8.3%	8.5%	9.4%		+	+
	转向器	-1.5%	0.2%	0.7%	1.1%	2.6%	2.7%	3.5%	4.2%	4.4%	5.9%	6.2%	5.5%	6.8%		-	+
	悬架减震	6.2%	5.7%	6.0%	5.5%	6.5%	7.3%	7.4%	6.9%	6.7%	6.6%	6.5%	5.9%	6.9%		-	+
	车轮	3.0%	6.4%	4.8%	2.1%	2.8%	1.7%	2.0%	1.9%	4.5%	3.3%	3.1%	2.9%	4.4%		-	+
	轮胎	2.2%	3.7%	3.9%	3.9%	5.6%	7.7%	8.8%	9.2%	11.2%	11.4%	11.2%	9.6%	7.5%		-	-
电子电器零部件	合计	5.2%	6.0%	6.1%	6.5%	6.0%	6.5%	6.4%	5.9%	7.6%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%		-	-
	智能化系统及零部件	5.1%	6.3%	6.1%	6.4%	6.2%	6.8%	6.4%	5.5%	7.3%	6.7%	6.8%	6.3%	6.1%		-	-
	线束/线缆/连接器	5.4%	5.4%	6.0%	6.5%	5.3%	5.8%	6.4%	6.7%	8.1%	8.7%	8.4%	8.1%	6.8%		-	-
动力总成零部件	合计	5.4%	4.0%	3.3%	-0.5%	3.0%	2.9%	3.1%	0.9%	6.0%	3.4%	2.9%	0.7%	5.3%		-	+
	三电系统	2.4%	3.3%	2.5%	3.7%	3.8%	4.4%	4.3%	2.1%	3.6%	3.1%	2.8%	2.7%	4.9%		-	+
	热管理	2.7%	3.5%	4.1%	4.5%	6.0%	5.9%	6.3%	5.8%	7.4%	6.8%	6.8%	6.1%	7.7%		-	+
	发动机/变速器零部件	6.4%	4.3%	3.2%	-3.0%	1.9%	1.6%	1.7%	-1.1%	6.1%	2.1%	1.3%	-2.2%	4.4%		-	+
精密件	合计	7.3%	7.5%	7.5%	7.3%	7.9%	8.0%	7.8%	7.9%	8.6%	8.6%	9.0%	8.7%	10.4%		-	+
	齿轮	9.0%	9.8%	10.1%	9.7%	9.5%	10.4%	10.4%	9.9%	10.8%	11.0%	10.8%	10.9%	12.5%		+	+
	轴承	5.6%	6.0%	5.6%	5.4%	6.4%	6.5%	6.3%	6.4%	8.3%	7.6%	8.0%	7.8%	9.0%		-	+
	其他精密件	8.9%	8.5%	8.9%	8.1%	8.8%	8.4%	8.0%	8.4%	7.6%	8.3%	8.9%	8.2%	10.8%		-	+
模具		9.8%	7.5%	7.8%	5.1%	3.6%	6.1%	6.3%	3.9%	4.4%	6.4%	5.0%	3.9%	6.0%		-	+

资料来源：ifind，华安证券研究所

注：数据为累计数据

1.3 净利率增幅

汽车零部件板块 2024 年净利率同比+0.5pp、较 2024 年前三季度增幅收窄，25Q1 净利率同比-0.2pp、较 2024 年增幅收窄。从各板块看，

1) 第一梯队 (24A 或 25Q1 净利率增幅提升且均优于行业): ①外饰零部件 2024 年净利率同比+2.5pp、较 2024 年前三季度增幅提升，25Q1 净利率同比+2.2pp、较 2024 年增幅收窄; ②精密件 2024 年净利率同比+0.8pp、较 2024 年前三季度增幅收窄，25Q1 净利率同比+1.8pp、较 2024 年增幅提升;

2) 第二梯队 (24A 或 25Q1 净利率增幅提升): ①模具 2024 年净利率同比+0.0pp、较 2024 年前三季度增幅提升，25Q1 净利率同比+1.6pp、较 2024 年增幅提升; ②内饰零部件 2024 年净利率同比-0.2pp、较 2024 年前三季度增幅收窄，25Q1 净利率同比+0.0pp、较 2024 年增幅提升; ③电子电器零部件 2024 年净利率同比+1.0pp、较 2024 年前三季度增幅提升，25Q1 净利率同比-1.2pp、较 2024 年增幅收窄; ④车身零部件 2024 年净利率同比+0.1pp、较 2024 年前三季度增幅提升，25Q1 净利率同比-1.3pp、较 2024 年增幅收窄;

3) 第三梯队 (24A 及 25Q1 净利率增幅收窄): ①动力总成零部件 2024 年净利率同比-0.2pp、较 2024 年前三季度增幅持平，25Q1 净利率同比-0.7pp、较 2024 年增幅收窄; ②底盘零部件 2024 年净利率同比+0.4pp、较 2024 年前三季度增幅收窄，25Q1 净利率同比-1.6pp、较 2024 年增幅收窄。

图表 4 零部件各板块细分赛道净利率同比变化情况

板块	细分赛道	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势	24A vs 24Q1-3	25Q1 vs 24A
内饰零部件	零部件	-1.8%	-1.4%	-0.7%	-0.5%	0.2%	0.6%	0.4%	1.0%	1.7%	1.0%	0.7%	0.5%	-0.2%		-	-
	合计	-1.0%	-1.5%	-0.6%	0.5%	0.0%	0.6%	0.1%	0.6%	0.3%	0.5%	0.0%	-0.2%	0.0%		-	+
	传统内饰件	-2.7%	-2.6%	-1.0%	-1.0%	-0.3%	0.3%	-0.2%	0.0%	1.1%	0.9%	0.2%	0.2%	-0.4%		持平	-
	座椅及附件	0.0%	-1.1%	-0.7%	-1.1%	-0.4%	0.3%	-0.2%	0.6%	-0.2%	0.2%	-0.4%	-0.4%	0.2%		持平	+
外饰零部件	安全系统	-3.0%	-1.7%	0.2%	8.6%	2.5%	2.1%	1.5%	1.2%	1.1%	0.9%	0.6%	-0.1%	0.2%		-	+
	合计	-1.0%	1.8%	3.4%	2.8%	0.1%	0.0%	-0.7%	0.3%	3.0%	1.5%	1.8%	2.5%	2.2%		+	-
	传统外饰件	-1.0%	1.1%	2.9%	2.0%	-0.2%	0.7%	-0.3%	0.6%	3.3%	1.7%	2.2%	2.9%	2.6%		+	-
	车灯及附件	-2.3%	-2.1%	-0.4%	-0.6%	-2.1%	-1.8%	-1.8%	-0.7%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.3%		+	+
底盘零部件	车身零部件	-0.6%	-0.7%	0.4%	1.1%	0.3%	0.7%	-0.2%	-0.4%	0.9%	0.0%	-0.1%	0.1%	-1.3%		+	-
	合计	-3.6%	-1.0%	-0.6%	-0.3%	1.8%	1.0%	1.9%	2.8%	3.2%	2.1%	1.4%	0.4%	-1.6%		-	-
	制动器	0.8%	1.8%	1.8%	2.5%	1.6%	0.9%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%	1.4%		+	+
	转向器	-8.5%	-5.9%	-4.2%	-1.8%	4.2%	2.6%	2.8%	3.1%	1.8%	3.2%	2.7%	1.3%	2.4%		-	+
	悬架减震	-2.2%	-2.6%	-2.2%	-1.8%	0.3%	1.7%	1.4%	1.4%	0.1%	-0.8%	-0.9%	-1.0%	0.3%		-	+
	车轮	-1.4%	3.1%	2.2%	0.8%	-0.1%	-4.7%	-2.8%	-0.2%	1.6%	1.6%	1.1%	1.0%	-0.1%		-	-
电子电器零部件	轮胎	-5.8%	-2.8%	-1.7%	-0.6%	3.4%	4.0%	5.0%	5.3%	5.6%	3.7%	2.4%	0.4%	-3.7%		-	-
	合计	-0.7%	-0.5%	0.1%	1.9%	0.8%	0.4%	0.3%	-0.6%	1.6%	0.8%	0.9%	1.0%	-1.2%		+	-
	智能化系统及零部件	-0.3%	0.1%	0.6%	2.3%	1.2%	0.5%	0.3%	-0.9%	1.1%	-0.1%	0.4%	0.8%	-1.2%		+	-
	线束/线缆/连接器	-2.1%	-2.1%	-1.2%	0.7%	-0.1%	0.4%	0.4%	0.2%	2.9%	2.9%	2.0%	1.4%	-1.3%		-	-
动力总成零部件	合计	-2.2%	-3.1%	-2.2%	-3.0%	-2.4%	-1.2%	-0.2%	1.4%	3.0%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.7%		持平	-
	三电系统	0.3%	0.7%	-0.1%	0.5%	1.4%	1.1%	1.8%	-1.6%	-0.2%	-1.3%	-1.5%	0.6%	1.2%		+	+
	热管理	-6.1%	-3.7%	-1.8%	0.9%	3.3%	2.4%	2.2%	1.3%	1.4%	0.9%	0.5%	0.3%	0.3%		-	持平
	发动机/变速器零部件	-1.3%	-3.2%	-2.5%	-5.2%	-4.5%	-2.7%	-1.4%	1.9%	4.1%	0.6%	-0.4%	-1.1%	-1.6%		-	-
精密件	合计	-1.3%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	0.6%	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	0.6%	1.2%	0.8%	1.8%		-	+
	齿轮	0.5%	1.3%	1.6%	1.6%	0.4%	0.6%	0.4%	0.1%	1.3%	0.6%	0.4%	1.0%	1.7%		+	+
	轴承	-0.8%	-0.2%	-0.3%	0.2%	0.8%	0.5%	0.8%	0.9%	1.9%	1.1%	1.7%	1.5%	0.7%		-	-
	其他精密件	-3.8%	-3.6%	-3.2%	-3.7%	-0.1%	-0.1%	-0.9%	0.3%	-1.3%	-0.1%	0.9%	-0.1%	3.2%		-	+
	模具	6.7%	1.5%	3.0%	7.2%	-6.2%	-1.3%	-1.5%	-1.2%	0.9%	0.3%	-1.2%	0.0%	1.6%		+	+

资料来源: ifind, 华安证券研究所

注: 数据为累计数据、变化为同比数据

2 资本开支强度

2.1 板块层面

汽车零部件板块 2024 年资本开支占营业收入比例为 6.9%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 6.4%、较 2024 年下滑，整体资本开支强度处于历史较低水平。从各板块看，

1) 第一梯队 (24A 及 25Q1 资本开支强度提升): ①电子电器零部件 2024 年资本开支占营业收入比例为 7.4%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 7.7%、较 2024 年增加，资本开支强度处于历史较高水平; ②模具 2024 年资本开支占营业收入比例为 11.7%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 15.0%、较 2024 年增加，资本开支强度处于历史较高水平;

2) 第二梯队 (24A 或 25Q1 资本开支强度提升且均处于历史较高水平): ①底盘零部件 2024 年资本开支占营业收入比例为 9.5%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 9.1%、较 2024 年下降，资本开支强度处于历史较高水平; ②精密件 2024 年资本开支占营业收入比例为 11.6%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 10.5%、较 2024 年下降，资本开支强度处于历史较高水平;

3) 第三梯队 (24A 或 25Q1 资本开支强度提升但处于历史较低水平): ①内饰零部件 2024 年资本开支占营业收入比例为 4.7%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 4.5%、较 2024 年下降; ②动力总成零部件 2024 年资本开支占营业收入比例为 6.9%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 6.6%、较 2024 年下降; ③外饰零部件 2024 年资本开支占营业收入比例为 8.7%、较 2024 年前三季度增加，25Q1 资本开支占营业收入比例为 8.1%、较 2024 年下降; ④车身零部件 2024 年资本开支占营业收入比例为 10.5%、较 2024 年前三季度下降，25Q1 资本开支占营业收入比例为 10.7%、较 2024 年增加。

图表 5 零部件各板块细分赛道资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势	历史资本开支/营业收入	2024A vs 24Q1-3	25Q1 vs 2024A
内饰零部件	零部件	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%		6-9%	+	中
	合计	4.4%	4.5%	4.6%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	5.1%	5.0%	5.0%	4.6%	4.7%	4.5%		4-6%	+	中
	传统内饰件	5.6%	6.2%	6.0%	6.9%	7.0%	6.9%	6.8%	7.3%	7.1%	7.1%	6.8%	6.4%	7.3%		5-7%	-	中
	座椅及附件	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.7%	3.4%	3.3%	3.6%	3.2%	2.9%	3.4%	2.7%	2.7%		3-5%	+	低
	安全系统	6.0%	5.9%	6.4%	7.2%	7.2%	6.7%	7.5%	7.5%	8.2%	8.1%	7.2%	7.2%	6.4%		6-12%	持平	低
外饰零部件	合计	9.0%	8.4%	8.4%	8.4%	11.0%	10.9%	10.1%	9.1%	8.2%	8.8%	8.6%	8.7%	8.1%		7-12%	+	低
	传统外饰件	6.9%	7.8%	8.2%	8.2%	10.8%	10.6%	10.0%	9.1%	8.0%	9.1%	9.2%	9.5%	8.7%		6-14%	+	中
	车灯及附件	26.4%	15.5%	12.7%	11.6%	14.3%	14.3%	11.5%	10.2%	10.6%	7.3%	5.5%	5.1%	4.9%		4-11%	-	低
底盘零部件	车身零部件	16.6%	16.6%	16.3%	17.5%	15.9%	14.9%	14.6%	13.9%	13.2%	12.2%	11.0%	10.5%	10.7%		9-17%	-	低
	合计	9.8%	10.4%	9.4%	10.3%	8.7%	8.9%	8.1%	9.0%	10.8%	9.6%	8.7%	9.5%	9.1%		7-11%	+	中
	制动器	7.6%	7.4%	6.9%	7.4%	9.6%	9.3%	8.7%	8.9%	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%	3.9%		4-12%	持平	低
	转向器	1.7%	3.5%	5.8%	5.6%	7.3%	6.2%	4.7%	3.5%	3.1%	2.6%	2.7%	3.8%	5.9%		3-16%	+	低
	悬架减震	9.2%	10.0%	10.4%	11.3%	8.4%	9.8%	9.1%	9.0%	9.2%	8.1%	7.4%	6.5%	8.6%		7-11%	-	低
电子电器零部件	车轮	4.4%	6.3%	5.3%	5.9%	6.3%	6.0%	5.1%	5.9%	6.6%	5.3%	4.5%	6.2%	6.5%		5-12%	+	低
	轮胎	13.9%	13.6%	11.8%	13.1%	9.9%	10.1%	9.3%	10.8%	14.5%	13.3%	12.0%	13.3%	11.8%		6-15%	+	高
	合计	9.1%	9.2%	9.3%	9.8%	9.7%	9.5%	9.7%	10.0%	9.6%	8.2%	7.3%	7.4%	7.7%		5-10%	+	中
	智能化系统及零部件	8.4%	7.7%	8.0%	8.7%	8.6%	9.1%	8.9%	9.6%	7.8%	7.5%	6.7%	6.7%	7.1%		5-10%	持平	中
	线束/线缆/连接器	10.9%	13.0%	12.2%	12.3%	12.4%	10.3%	11.8%	11.0%	13.6%	9.5%	8.6%	8.9%	9.1%		5-12%	+	中
动力总成零部件	合计	5.9%	6.8%	6.7%	7.6%	7.1%	6.9%	7.2%	7.5%	7.3%	6.4%	6.8%	6.9%	6.6%		6-10%	+	中
	三电系统	8.8%	8.1%	8.8%	10.8%	11.6%	12.7%	14.6%	13.8%	12.7%	12.1%	11.6%	10.3%	12.7%		5-14%	-	中
	热管理	8.4%	8.9%	8.0%	7.6%	7.9%	6.6%	6.3%	6.3%	6.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.4%		5-10%	-	低
	发动机/变速器零部件	5.0%	6.0%	6.0%	6.9%	6.0%	5.8%	6.0%	6.4%	6.3%	5.2%	6.0%	6.5%	5.4%		5-11%	+	中
精密件	合计	10.8%	11.5%	11.5%	12.2%	11.0%	10.7%	9.9%	10.2%	10.3%	10.8%	11.3%	11.6%	10.5%		8-15%	+	中
	齿轮	23.5%	26.3%	26.6%	27.0%	21.1%	21.8%	21.3%	20.3%	21.5%	22.0%	21.1%	24.0%	22.0%		18-39%	+	中
	轴承	3.2%	3.7%	3.7%	4.3%	3.2%	5.0%	3.9%	4.2%	4.1%	4.6%	5.3%	4.9%	4.4%		3-7%	-	中
	其他精密件	13.8%	14.1%	13.4%	13.2%	14.7%	10.8%	10.3%	10.8%	10.2%	11.1%	11.4%	11.0%	10.4%		10-18%	-	低
模具		11.8%	12.7%	14.6%	12.9%	15.7%	18.7%	16.8%	14.2%	13.0%	11.2%	11.4%	11.7%	15.0%		4-15%	+	高

资料来源: ifind, 华安证券研究所

注: 数据为累计数据

2.2 个股维度

内饰零部件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年（22Q1 至 25Q1，下同）
 明显增加的有：1) 传统内饰件：新泉股份、海联金汇、东风科技、神通科技、坤泰股份；
 2) 座椅及附件：继峰股份、双林股份；3) 安全系统：华懋科技。

图表 6 内饰零部件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
零部件	合计	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
内饰零部件	合计	合计	4.4%	4.5%	4.6%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	5.1%	5.0%	5.0%	4.6%	4.7%	4.5%	
	传统内饰件	合计	5.6%	6.2%	6.0%	6.9%	7.0%	6.9%	6.8%	7.3%	7.1%	7.1%	6.8%	6.4%	7.3%	
		新泉股份	9.2%	12.7%	12.2%	14.2%	9.0%	10.5%	10.4%	10.2%	13.6%	15.2%	12.6%	11.2%	18.0%	
		岱美股份	2.0%	1.5%	2.6%	4.7%	6.9%	9.1%	6.2%	6.7%	4.2%	3.4%	2.5%	6.0%	3.0%	
		航天智造	67.1%	62.5%	50.8%	34.6%	29.6%	19.3%	7.3%	7.3%	5.2%	5.8%	6.3%	5.7%	8.2%	
		宁波华翔	7.0%	6.6%	5.5%	7.0%	6.8%	6.6%	6.7%	9.6%	7.4%	6.7%	6.7%	5.9%	6.0%	
		海联金汇	3.2%	2.3%	2.2%	2.6%	2.2%	1.7%	1.9%	2.1%	1.9%	1.7%	1.9%	1.8%	3.3%	
		常熟汽饰	8.1%	7.1%	8.2%	9.0%	22.1%	17.5%	21.9%	10.1%	10.8%	8.0%	7.9%	6.4%	6.7%	
		东风科技	1.6%	1.9%	1.8%	1.9%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.9%	1.6%	4.2%	1.9%	3.0%	
		香山股份	9.0%	11.8%	10.8%	11.2%	9.8%	9.0%	7.7%	6.9%	7.7%	10.1%	9.5%	8.2%	5.7%	
		中达股份	2.9%	3.7%	3.8%	3.1%	2.7%	2.4%	2.3%	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%	2.2%	2.5%	
		神通科技	11.0%	13.6%	13.9%	15.5%	18.8%	14.5%	12.3%	13.6%	15.8%	15.2%	15.2%	19.3%	13.5%	
		福赛科技		23.0%	19.7%	23.9%	25.2%	25.4%	16.0%	19.7%	20.5%	18.7%	15.6%	14.4%	2.5%	
		西上海	1.6%	1.7%	7.6%	8.6%	12.3%	9.3%	7.6%	8.5%	11.0%	6.4%	4.8%	3.6%	1.6%	
		一彬科技	15.4%	12.8%	13.9%	14.9%	9.2%	12.2%	14.3%	16.7%	22.9%	18.1%	15.5%	16.8%	15.8%	
		坤泰股份	1.9%	2.3%	3.6%	3.3%	9.0%	9.0%	7.8%	10.6%	8.5%	30.0%	25.6%	24.3%	13.5%	
	座椅及附件	合计	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.7%	3.4%	3.3%	3.6%	3.2%	3.2%	2.9%	3.4%	2.7%	
		华域汽车	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	2.8%	2.7%	2.6%	2.9%	2.5%	2.4%	2.1%	2.6%	2.0%	
		继峰股份	3.6%	4.1%	4.2%	4.7%	3.7%	4.0%	4.5%	5.9%	3.6%	5.2%	5.4%	6.3%	4.7%	
		旷达科技	1.2%	0.8%	1.1%	1.2%	0.9%	0.9%	1.2%	1.5%	3.0%	3.0%	2.4%	1.8%	0.6%	
		一汽富维	3.2%	2.7%	3.5%	4.6%	4.3%	3.8%	3.7%	3.7%	5.5%	4.0%	4.0%	3.9%	4.0%	
		金杯汽车	2.0%	1.6%	2.4%	3.3%	2.0%	2.2%	2.1%	1.3%	2.2%	4.4%	3.2%	2.8%	0.8%	
		双林股份	5.9%	5.0%	5.8%	5.1%	11.6%	9.4%	7.9%	6.7%	4.6%	4.6%	4.8%	6.0%	11.7%	
		上海沿浦	8.0%	12.9%	20.2%	29.5%	56.7%	29.5%	25.2%	20.2%	4.4%	5.9%	4.6%	8.4%	5.1%	
		天成自控	7.5%	12.2%	13.4%	9.0%	17.4%	11.3%	11.1%	11.7%	12.3%	14.5%	9.8%	10.2%	7.2%	
	安全系统	明新旭腾	87.6%	47.8%	35.7%	32.7%	59.6%	50.0%	53.3%	45.8%	42.2%	32.5%	26.0%	20.4%	9.8%	
		合计	6.0%	5.9%	6.4%	7.2%	7.2%	6.7%	7.5%	7.5%	8.2%	8.1%	7.2%	7.2%	6.4%	
		均胜电子	5.5%	5.3%	5.9%	6.6%	6.5%	6.2%	6.9%	6.8%	7.4%	6.8%	6.0%	5.8%	5.7%	
		华懋科技	12.0%	9.4%	7.3%	12.2%	18.7%	16.3%	15.7%	16.7%	19.2%	23.2%	17.5%	21.4%	20.3%	
		松原安全	21.5%	33.0%	29.2%	28.9%	26.3%	20.5%	19.4%	22.7%	24.6%	35.0%	32.0%	31.5%	13.7%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

注：数据为累计数据，下同

外饰零部件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：1) 传统外

饰件：峰璟股份、金钟股份、天龙股份、密封科技、盛帮科技、朗博科技。

图表 7 外饰零部件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
外饰零部件	零部件	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
	合计	合计	9.0%	8.4%	8.4%	8.4%	11.0%	10.9%	10.1%	9.1%	8.2%	8.8%	8.6%	8.7%	8.1%	
	传统外饰件	合计	6.9%	7.8%	8.2%	8.2%	10.8%	10.6%	10.0%	9.1%	8.0%	9.1%	9.2%	9.5%	8.7%	
		福耀玻璃	8.0%	10.7%	11.1%	11.1%	17.3%	16.6%	15.3%	13.5%	11.2%	12.8%	13.1%	14.0%	12.4%	
		模塑科技	8.8%	5.8%	5.1%	5.7%	5.7%	5.3%	4.6%	3.3%	4.6%	4.6%	4.7%	4.2%	3.5%	
		峰璟股份	4.8%	8.0%	9.6%	9.0%	12.7%	13.3%	16.5%	16.1%	10.0%	10.8%	9.8%	9.3%	19.3%	
		金钟股份	23.2%	19.6%	16.1%	21.7%	7.2%	8.1%	12.0%	16.3%	41.2%	61.3%	52.5%	48.3%	30.5%	
		凌云股份	4.8%	4.7%	4.5%	4.0%	3.8%	4.9%	4.3%	4.2%	2.7%	3.3%	3.3%	3.3%	2.9%	
		东箭科技	17.8%	15.7%	19.9%	16.3%	7.2%	9.3%	8.2%	7.7%	10.5%	7.5%	6.1%	5.2%	3.1%	
		贵航股份	5.9%	5.2%	5.5%	6.5%	6.8%	5.9%	5.6%	5.6%	5.6%	5.4%	5.3%	5.2%	5.7%	
		浙江仙通	5.0%	5.6%	5.2%	5.2%	4.2%	3.3%	3.9%	4.6%	3.2%	3.6%	2.7%	3.7%	0.5%	
		天龙股份	3.8%	3.9%	4.4%	4.7%	4.4%	5.2%	5.0%	4.8%	4.6%	3.6%	4.5%	6.5%	5.7%	
		科力装备		4.1%		4.5%	3.1%	14.0%	17.5%	15.5%	4.8%	8.1%	13.2%	13.1%	9.0%	
		鹏翎股份	0.7%	1.8%	1.8%	3.9%	3.1%	3.3%	3.0%	3.5%	2.8%	2.1%	2.1%	2.3%	2.6%	
		密封科技	2.0%	2.6%	2.8%	2.8%	1.2%	1.8%	2.9%	3.1%	4.3%	3.5%	4.0%	5.4%	6.1%	
		美晨科技	2.5%	2.3%	8.2%	9.1%	14.0%	8.8%	7.3%	5.4%	1.3%	1.2%	1.1%	0.7%	1.0%	
		盛帮股份	1.4%	1.6%	2.3%	11.1%	5.7%	8.6%	9.5%	9.8%	5.6%	4.8%	4.7%	3.9%	9.6%	
		朗博科技	0.4%	2.5%	3.7%	4.4%	5.0%	3.0%	2.8%	4.9%	3.0%	9.8%	12.1%	13.2%	1.9%	
	车灯及附件	合计	19.5%	11.6%	10.1%	9.4%	12.5%	12.8%	10.3%	9.2%	9.5%	6.7%	5.1%	4.7%	4.8%	
		星宇股份	26.4%	15.5%	12.7%	11.6%	14.3%	14.3%	11.5%	10.2%	10.6%	7.3%	5.5%	5.1%	4.9%	
		飞乐音响	6.6%	4.8%	4.4%	4.1%	4.3%	5.2%	4.3%	4.1%	3.2%	2.8%	2.7%	2.2%	3.5%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

车身零部件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：华达科技、旭升集团、广东鸿图、多利科技、星源卓镁、亚通精工、联明股份、铭科精技、合力科技、鸿特科技。

图表 8 车身零部件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
车身零部件	零部件	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
	合计	合计	16.6%	16.6%	16.3%	17.5%	15.9%	14.9%	14.6%	13.9%	13.2%	12.2%	11.0%	10.5%	10.7%	
	传统外饰件	拓普集团	25.3%	29.3%	28.9%	33.9%	15.0%	19.1%	18.0%	16.1%	18.6%	14.8%	13.5%	11.8%	11.3%	
		爱柯迪	29.7%	25.2%	26.1%	32.2%	33.7%	31.0%	31.2%	31.4%	27.1%	23.0%	20.8%	20.7%	18.3%	
		华达科技	7.2%	6.8%	5.7%	4.0%	5.5%	6.6%	4.8%	5.3%	4.3%	8.1%	7.5%	9.8%	10.2%	
		旭升集团	25.1%	28.3%	30.2%	28.3%	26.4%	24.1%	23.3%	27.3%	22.4%	14.4%	12.7%	12.9%	22.2%	
		富奥股份	5.9%	5.0%	4.5%	4.5%	3.5%	3.2%	3.3%	3.3%	2.5%	2.9%	2.8%	2.6%	2.9%	
		博俊科技	34.7%	22.8%	27.3%	23.5%	29.7%	20.6%	21.6%	20.4%	40.7%	36.3%	19.2%	13.0%	10.5%	
		广东鸿图	7.9%	10.5%	9.3%	9.7%	10.3%	9.3%	8.9%	10.4%	8.7%	10.1%	9.6%	11.2%	11.1%	
		文灿股份	20.3%	16.1%	15.6%	18.3%	23.8%	18.7%	18.5%	17.7%	14.2%	10.8%	11.1%	11.6%	11.8%	
		英利汽车	9.5%	10.1%	8.6%	8.4%	14.9%	13.3%	12.6%	10.9%	12.5%	10.0%	8.6%	10.4%	10.7%	
		多利科技	9.4%	12.2%	13.2%	14.6%	7.5%	14.7%	17.8%	24.1%	15.9%	23.7%	23.0%	19.9%	25.5%	
		祥鑫科技	14.6%	9.6%	9.8%	8.7%	7.4%	6.2%	4.9%	4.2%	3.5%	2.4%	3.2%	3.1%	1.7%	
		瑞鹄模具	19.9%	15.9%	11.9%	20.1%	11.1%	11.1%	17.3%	17.6%	17.2%	14.5%	12.9%	12.0%	8.3%	
		无锡振华	16.8%	11.6%	10.7%	13.9%	28.7%	24.2%	24.9%	22.1%	8.9%	15.3%	15.7%	18.7%	10.6%	
		晋拓股份	27.2%	20.6%	20.1%	21.0%	26.6%	23.4%	19.7%	14.9%	8.2%	6.4%	5.3%	4.0%	6.1%	
		长华集团	32.5%	38.1%	32.8%	30.0%	28.0%	22.1%	16.7%	11.8%	13.5%	10.5%	9.1%	10.2%	6.3%	
		新朋股份	2.3%	2.2%	2.3%	1.6%	18.8%	9.5%	7.0%	6.9%	2.1%	3.0%	3.3%	3.0%	4.4%	
		春兴精工	2.6%	4.9%	5.9%	8.7%	11.2%	12.2%	12.0%	16.3%	7.8%	16.9%	13.3%	11.1%	6.2%	
		嵘泰股份	32.3%	26.1%	31.4%	27.7%	22.8%	24.4%	34.9%	33.1%	21.2%	23.5%	18.9%	25.2%	22.8%	
		星源卓镁	23.9%	12.4%	13.5%	15.6%	11.4%	21.9%	37.9%	20.3%	32.5%	65.5%	50.0%	42.1%	36.1%	
		金鸿顺	3.7%	2.4%	1.5%	1.9%	6.2%	11.9%	9.8%	7.6%	1.8%	2.4%	2.6%	2.2%	1.2%	
		常青股份	6.2%	4.9%	4.4%	6.2%	5.9%	8.7%	13.3%	11.4%	17.0%	14.0%	10.6%	7.7%	8.7%	
		亚通精工	10.8%	7.2%	9.6%	11.6%	8.9%	12.6%	18.0%	13.8%	14.2%	11.3%	9.6%	6.2%	12.4%	
		联明股份	3.9%	2.5%	2.1%	3.7%	4.0%	2.7%	1.9%	6.1%	1.2%	0.7%	0.6%	0.8%	6.0%	
		铭科精技	5.0%	6.0%	6.4%	5.6%	2.9%	3.7%	3.8%	3.6%	7.0%	9.8%	21.8%	18.0%	5.8%	
		泉峰汽车	114.4%	119.8%	118.5%	106.2%	91.7%	64.0%	50.8%	34.6%	24.8%	15.3%	16.2%	10.3%	18.3%	
		合力科技	2.6%	2.0%	2.1%	2.0%	10.0%	10.8%	13.6%	10.0%	12.5%	19.9%	17.8%	16.8%	10.7%	
		威唐工业	25.9%	18.6%	12.7%	13.6%	5.6%	6.2%	8.4%	8.3%	13.5%	10.2%	14.9%	16.2%	17.1%	
		鸿特科技	9.7%	23.8%	23.6%	22.8%	10.5%	8.5%	7.8%	7.4%	5.5%	7.0%	8.0%	9.1%	19.7%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

底盘零部件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：1) 转向器：浙江世宝；2) 悬架减震：中鼎股份、美力科技；3) 车轮：万丰奥威、宏鑫科技、今飞凯达；4) 轮胎：赛轮轮胎、森麒麟、三角轮胎、通用股份、青岛双星。

图表 9 底盘零部件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
零部件	合计	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
底盘零部件	制动器	合计	9.8%	10.4%	9.4%	10.3%	8.7%	8.9%	8.1%	9.0%	10.8%	9.6%	8.7%	9.5%	9.1%	
		伯特利	11.4%	11.1%	10.4%	11.0%	16.0%	14.6%	14.0%	13.8%	6.8%	7.6%	7.5%	7.4%	4.5%	
		亚太股份	8.2%	7.6%	5.5%	5.3%	5.5%	6.0%	4.2%	4.7%	5.5%	3.7%	3.4%	4.7%	3.5%	
		隆基机械	2.2%	4.2%	5.3%	6.4%	3.0%	4.5%	3.8%	4.2%	0.9%	3.0%	3.4%	1.2%	4.0%	
		金麒麟	3.9%	2.5%	2.0%	1.9%	4.0%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%	3.1%	3.1%	2.7%	1.4%	
	转向器	合计	1.7%	3.5%	5.8%	5.6%	7.3%	6.2%	4.7%	3.5%	3.1%	2.6%	2.7%	3.8%	5.9%	
		浙江世宝	1.7%	3.5%	5.8%	5.6%	7.3%	6.2%	4.7%	3.5%	3.1%	2.6%	2.7%	3.8%	5.9%	
	悬架减震	合计	9.2%	10.0%	10.4%	11.3%	8.4%	9.8%	9.1%	9.0%	9.2%	8.1%	7.4%	6.5%	8.6%	
		中鼎股份	5.7%	6.8%	7.3%	8.9%	5.2%	4.2%	4.8%	6.0%	4.3%	3.8%	3.9%	3.5%	7.4%	
		保隆科技	7.9%	10.5%	12.0%	13.0%	13.8%	15.8%	15.7%	15.3%	14.9%	12.1%	10.7%	10.8%	10.0%	
		万安科技	7.5%	8.0%	8.1%	6.3%	8.5%	6.7%	5.3%	4.7%	11.8%	9.7%	8.2%	5.6%	7.3%	
		天润工业	14.7%	9.3%	9.4%	12.1%	6.3%	23.5%	14.9%	6.8%	7.9%	12.0%	10.5%	3.4%	7.3%	
		华伟精密	2.2%	1.5%	2.2%	1.7%	2.0%	3.2%	11.5%	18.3%	10.4%	9.0%	11.0%	9.7%	4.9%	
		瑞玛精密	8.1%	11.4%	12.1%	11.5%	14.2%	12.0%	10.6%	12.2%	19.5%	11.8%	10.2%	7.2%	7.0%	
		凯众股份	26.5%	21.0%	20.8%	18.3%	16.4%	12.7%	10.4%	8.6%	11.7%	8.9%	7.9%	8.3%	12.4%	
		纽泰格	22.2%	18.3%	25.0%	28.3%	14.5%	14.3%	14.8%	17.0%	19.4%	12.3%	10.7%	11.2%	18.3%	
		中捷精工	10.7%	12.4%	13.1%	19.9%	14.1%	13.8%	12.1%	12.0%	21.1%	13.9%	10.5%	8.5%	12.6%	
		正裕工业	18.5%	32.6%	27.6%	25.6%	23.2%	21.0%	22.6%	21.0%	27.5%	23.9%	18.5%	18.0%	12.3%	
		美力科技	18.8%	14.1%	13.2%	14.3%	9.3%	5.9%	4.2%	5.1%	2.0%	1.9%	1.6%	6.4%	13.1%	
	车轮	合计	4.4%	6.3%	5.3%	5.9%	6.3%	6.0%	5.1%	5.9%	6.6%	5.3%	4.5%	6.2%	6.5%	
		万丰奥威	1.6%	1.5%	1.5%	2.2%	1.8%	2.0%	2.0%	3.5%	1.2%	1.6%	1.7%	3.8%	2.5%	
		立中集团	2.7%	6.6%	6.2%	5.9%	6.5%	5.6%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	3.8%	3.6%	4.9%	
		金固股份	12.0%	4.0%	5.0%	10.8%	22.2%	10.7%	10.2%	13.5%	17.3%	6.7%	3.5%	12.1%	3.1%	
		宏鑫科技		14.2%		11.0%	7.1%	4.0%	5.3%	6.6%	15.3%	20.1%	27.2%	25.2%	30.0%	
		兴民智通	3.1%	2.2%	1.6%	6.0%	0.0%	1.9%	2.4%	3.9%	0.6%	0.5%	0.4%	0.8%	0.7%	
		今飞凯达	22.6%	24.5%	16.2%	14.6%	14.5%	21.1%	14.2%	14.6%	25.7%	16.3%	14.5%	21.2%	28.3%	
		跃岭股份	1.4%	1.3%	0.7%	1.2%	2.7%	1.3%	1.0%	1.2%	2.9%	1.0%	0.7%	1.2%	0.3%	
		迪生力	6.5%	6.6%	7.7%	10.1%	3.5%	6.3%	6.7%	8.4%	15.8%	11.9%	10.2%	8.6%	3.2%	
	轮胎	合计	13.9%	13.6%	11.8%	13.1%	9.9%	10.1%	9.3%	10.8%	14.5%	13.3%	12.0%	13.3%	11.8%	
		赛轮轮胎	13.5%	14.0%	12.5%	16.4%	6.3%	8.7%	7.7%	7.8%	11.9%	11.1%	8.3%	12.7%	16.8%	
		玲珑轮胎	20.5%	24.6%	20.6%	20.7%	18.2%	15.7%	13.2%	15.5%	12.0%	10.8%	10.7%	11.1%	5.0%	
		森麒麟	13.1%	11.6%	12.6%	16.7%	18.3%	11.3%	11.8%	14.6%	29.8%	33.6%	32.3%	28.9%	17.3%	
		三角轮胎	1.2%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	1.0%	1.0%	3.1%	4.2%	3.4%	3.1%	0.8%	
		通用股份	18.4%	15.5%	14.1%	18.6%	22.7%	28.3%	25.4%	24.6%	62.0%	50.1%	39.6%	35.7%	32.0%	
		贵州轮胎	24.3%	18.6%	15.6%	12.1%	7.7%	14.1%	12.5%	18.1%	14.1%	7.9%	12.2%	14.2%	11.6%	
		S佳通	3.1%	3.8%	3.6%	4.5%	3.3%	4.3%	4.6%	4.4%	4.2%	4.1%	4.4%	4.2%	3.4%	
		风神股份	4.5%	2.3%	1.5%	1.4%	5.6%	3.4%	2.9%	4.9%	1.3%	1.8%	1.3%	2.3%	1.3%	
		青岛双星	6.8%	5.2%	4.0%	4.2%	5.0%	2.1%	4.2%	5.2%	6.0%	8.8%	7.6%	10.6%	5.5%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

电子电器零部件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：1) 智能化系统及零部件：华阳集团、豪恩汽电、索菱股份；2) 线束/线缆/连接器：合兴股份、兴瑞科技、卡倍亿、鑫宏业。

图表 10 电子电器零部件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
零部件	合计	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
电子电器零部件	合计	合计	9.1%	9.2%	9.3%	9.8%	9.7%	9.5%	9.7%	10.0%	9.6%	8.2%	7.3%	7.4%	7.7%	
	智能化系统及零部件	合计	8.4%	7.7%	8.0%	8.7%	8.6%	9.1%	8.9%	9.6%	7.8%	7.5%	6.7%	6.7%	7.1%	
		科博达	3.2%	4.0%	3.9%	6.3%	9.9%	12.3%	8.4%	8.4%	3.4%	4.0%	3.0%	4.0%	2.3%	
		华阳集团	5.6%	7.5%	7.5%	7.8%	6.6%	6.6%	8.7%	9.2%	9.6%	10.5%	9.8%	8.9%	11.4%	
		航天科技	5.3%	4.4%	5.4%	5.4%	1.8%	3.5%	3.6%	3.8%	3.5%	3.0%	2.6%	2.3%	2.2%	
		云意电气	17.0%	9.4%	10.0%	6.7%	4.3%	8.0%	9.5%	8.4%	7.6%	8.2%	7.6%	7.3%	9.0%	
		豪恩汽电	3.2%	3.1%	3.5%	3.9%	5.1%	3.5%	3.0%	3.1%	2.9%	4.0%	5.2%	12.9%	20.9%	
		上声电子	8.4%	8.0%	11.2%	12.7%	22.8%	20.7%	22.9%	25.6%	13.8%	10.6%	9.7%	9.7%	9.6%	
		苏奥传感	6.2%	6.5%	6.2%	6.2%	16.6%	9.9%	9.2%	12.4%	35.6%	24.2%	18.3%	11.5%	7.0%	
		索菱股份	0.3%	0.3%	0.2%	2.5%	0.0%	0.1%	1.0%	4.0%	0.8%	0.7%	1.8%	5.3%	1.5%	
		光庭信息	46.6%	37.1%	30.4%	28.1%	18.1%	22.3%	22.0%	29.8%	17.4%	13.5%	11.7%	9.3%	7.1%	
		路畅科技	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	2.4%	1.5%	2.2%	3.1%	2.1%	0.5%	
		华安鑫创	5.3%	4.2%	5.2%	16.2%	15.8%	21.1%	19.9%	23.8%	28.6%	17.8%	13.0%	10.1%	10.5%	
		通达电气	60.2%	39.7%	27.0%	19.6%	8.6%	4.9%	6.0%	4.9%	8.5%	7.4%	5.7%	5.4%	3.4%	
		万通智控	6.5%	8.0%	7.9%	9.3%	5.9%	10.1%	5.9%	7.3%	2.8%	4.6%	3.2%	3.2%	4.4%	
		菱电电控	33.5%	28.6%	29.9%	29.5%	11.3%	8.5%	7.3%	8.8%	5.3%	4.3%	3.5%	2.9%	0.9%	
		奥联电子	2.1%	4.6%	2.9%	6.3%	18.8%	14.3%	12.1%	11.3%	2.2%	6.0%	2.7%	5.2%	0.7%	
		日盈电子	26.8%	15.1%	16.1%	14.5%	35.0%	23.0%	17.7%	17.7%	14.4%	16.2%	15.9%	13.6%	9.8%	
		威帝股份	3.9%	69.2%	63.6%	49.4%	3.6%	12.7%	10.9%	12.6%	3.7%	2.5%	1.9%	1.3%	9.4%	
	线束/线缆/连接器	合计	10.9%	13.0%	12.2%	12.3%	12.4%	10.3%	11.8%	11.0%	13.6%	9.5%	8.6%	8.9%	9.1%	
		沪光股份	18.3%	25.5%	23.9%	19.9%	15.4%	10.5%	15.4%	10.1%	11.8%	6.7%	6.1%	6.4%	6.3%	
		合兴股份	12.9%	17.7%	19.8%	18.1%	33.7%	22.1%	18.6%	19.8%	15.5%	13.4%	13.1%	13.3%	20.9%	
		兴瑞科技	10.0%	8.7%	10.5%	12.6%	15.2%	12.8%	14.1%	14.3%	14.0%	9.2%	8.7%	10.0%	15.4%	
		卡倍亿	3.6%	4.0%	4.1%	5.4%	2.1%	6.5%	7.2%	7.1%	16.3%	12.2%	10.8%	10.7%	9.0%	
		鑫宏业	6.9%	5.4%		4.6%	6.7%	4.1%	5.9%	9.0%	13.4%	11.7%	9.9%	10.0%	4.9%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

动力总成零部件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：1) 三电系统：新铝时代、信质集团、富特科技、英搏尔、神驰机电；2) 热管理：飞龙股份、松芝股份、雪龙集团、ST 八菱；3) 发动机/变速器零部件：亚普股份、动力新科、云内动力、秦安股份、中原内配、美湖股份、溯联股份、德宏股份、恒勃股份、锡南科技、鑫湖股份、长春一东、艾可蓝。

图表 11 动力总成零部件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
零部件	合计	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
	合计	合计	5.9%	6.8%	6.7%	7.6%	7.1%	6.9%	7.2%	7.5%	7.3%	6.4%	6.8%	6.9%	6.6%	
三电系统	三电系统	合计	8.8%	8.1%	8.8%	10.8%	11.6%	12.7%	14.6%	13.8%	12.7%	12.1%	11.6%	10.3%	12.7%	
		华锋股份	8.2%	10.9%	12.8%	15.1%	34.2%	17.4%	17.5%	19.3%	3.2%	4.5%	3.6%	3.3%	1.5%	
		威迈斯	7.6%	6.5%	8.4%	9.6%	8.9%	8.1%	10.0%	9.4%	8.2%	5.5%	4.6%	4.2%	6.9%	
		新铝时代		6.5%		14.5%		8.2%	8.1%	8.7%		15.3%	13.9%	15.2%	18.1%	
		恒帅股份	17.4%	20.4%	17.3%	15.7%	13.4%	12.8%	17.4%	16.5%	8.1%	10.7%	10.2%	9.9%	6.0%	
		信质集团	13.0%	11.1%	11.2%	12.5%	10.4%	16.3%	18.1%	16.2%	18.5%	15.5%	15.9%	13.4%	17.1%	
		富特科技		1.9%		3.0%		4.2%	4.4%	4.2%		7.0%	5.3%	7.8%	21.8%	
		英搏尔	15.9%	11.5%	12.4%	13.6%	41.5%	39.0%	43.1%	35.9%	31.6%	25.4%	22.3%	19.7%	31.2%	
		神驰机电	2.2%	2.2%	1.9%	3.4%	2.5%	4.5%	4.7%	7.1%	16.8%	13.8%	10.8%	11.2%	6.5%	
		精进电动-UW	18.5%	18.4%	19.8%	17.1%	27.3%	22.5%	24.8%	23.3%	18.5%	16.0%	25.4%	18.9%	6.5%	
		欣锐科技	1.3%	5.7%	7.7%	15.4%	16.4%	15.3%	18.1%	13.7%	5.7%	6.7%	6.5%	5.1%	3.8%	
		合计	8.4%	8.9%	8.0%	7.6%	7.9%	6.6%	6.3%	6.3%	6.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.4%	
热管理	热管理	银轮股份	15.6%	16.9%	14.9%	13.3%	9.5%	7.1%	7.6%	9.2%	9.2%	7.6%	7.1%	6.5%	5.5%	
		奥特佳	4.8%	4.3%	4.6%	4.7%	4.8%	5.1%	5.1%	4.5%	7.3%	4.6%	3.7%	3.6%	1.8%	
		浙江荣泰	28.5%	25.0%	17.1%	15.5%	9.0%	7.2%	7.5%	6.8%	11.4%	9.3%	9.5%	9.1%	5.6%	
		飞龙股份	6.2%	5.9%	4.6%	1.8%	11.1%	7.9%	6.0%	2.3%	1.3%	2.4%	3.9%	5.9%	18.5%	
		上海汽配		9.3%	7.7%	8.3%	10.9%	8.2%	7.9%	7.0%	13.3%	9.1%	9.0%	7.9%	5.2%	
		松芝股份	1.8%	1.3%	3.2%	4.3%	2.5%	2.6%	2.2%	3.8%	2.3%	1.6%	1.4%	1.6%	3.1%	
		腾龙股份	7.0%	8.4%	7.6%	8.4%	9.9%	11.1%	10.2%	9.9%	9.1%	8.3%	8.2%	5.6%	1.1%	
		川环科技	8.3%	7.5%	5.6%	7.1%	16.5%	9.8%	6.8%	5.6%	5.4%	5.5%	4.7%	3.8%	0.5%	
		雪龙集团	3.2%	2.9%	2.7%	2.7%	1.0%	1.5%	1.2%	1.7%	2.2%	2.1%	16.4%	28.2%	8.6%	
		标榜股份	7.4%	6.8%	6.6%	8.3%	5.4%	9.8%	10.4%	8.8%	6.7%	6.7%	7.8%	7.2%	7.4%	
		ST 八菱	0.1%	0.1%	0.4%	0.7%	1.4%	1.1%	1.9%	1.5%	2.1%	1.5%	1.2%	0.9%	3.6%	
		合计	5.0%	6.0%	6.0%	6.9%	6.0%	5.8%	6.0%	6.4%	6.3%	5.2%	6.0%	6.5%	5.4%	
动力总成零部件	发动机/变速器零部件	威孚高科	6.9%	8.7%	7.5%	9.1%	10.7%	8.5%	8.8%	10.0%	10.8%	9.0%	10.1%	9.7%	9.3%	
		山子高科	5.4%	13.9%	13.8%	12.8%	12.6%	10.0%	9.3%	8.5%	2.7%	2.9%	6.8%	8.6%	0.8%	
		亚普股份	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	1.7%	1.4%	1.6%	1.7%	1.5%	1.6%	1.9%	2.5%	2.7%	
		万里扬	2.4%	1.9%	1.5%	4.8%	5.7%	6.5%	5.8%	7.2%	20.4%	11.5%	9.4%	9.0%	6.3%	
		圣龙股份	7.0%	7.4%	6.3%	9.0%	7.5%	11.7%	10.8%	10.3%	9.5%	8.2%	8.3%	8.9%	3.6%	
		动力新科	2.9%	2.8%	4.0%	4.5%	4.0%	3.9%	4.3%	5.7%	2.4%	2.5%	3.2%	8.0%	1.0%	
		东安动力	1.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.1%	1.6%	5.1%	5.3%	4.0%	3.1%	5.7%	2.6%	0.7%	
		长源东谷	6.5%	7.7%	18.1%	23.0%	23.6%	50.5%	50.7%	45.6%	31.1%	29.6%	23.1%	20.9%	24.9%	
		湖南天雁	8.2%	5.3%	6.5%	10.2%	16.4%	9.6%	10.1%	10.7%	21.3%	14.6%	13.7%	11.8%	8.5%	
		云内动力	4.0%	4.3%	4.5%	5.2%	4.4%	2.9%	3.0%	5.5%	2.0%	2.4%	3.9%	5.9%	1.8%	
		秦安股份	9.4%	11.7%	18.5%	16.2%	8.4%	8.0%	6.9%	7.9%	5.1%	4.5%	4.3%	3.4%	10.5%	
		中原内配	4.4%	2.5%	2.1%	2.9%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%	1.9%	2.6%	3.2%	4.6%	6.9%	
		苏常柴A	4.9%	2.8%	2.5%	2.2%	17.0%	10.0%	8.3%	4.5%	1.0%	0.7%	0.7%	0.8%	0.1%	
		美湖股份	14.3%	12.4%	13.3%	14.9%	15.2%	13.5%	13.3%	16.0%	15.8%	11.6%	13.0%	16.0%	5.2%	
		全柴动力	1.5%	2.8%	3.0%	3.2%	0.7%	1.5%	1.4%	1.4%	0.6%	0.6%	1.1%	1.0%	0.6%	
		智慧农业	1.7%	3.6%	5.4%	10.2%	1.6%	3.1%	3.3%	4.8%	1.0%	2.2%	3.0%	6.1%	5.5%	
	发动机/变速器零部件	溯联股份	10.3%	16.6%	12.0%	9.3%	4.0%	11.3%	9.4%	6.7%	24.4%	24.0%	22.9%	17.7%	29.1%	
		西菱动力	17.5%	18.3%	17.5%	18.6%	14.9%	9.0%	7.4%	6.9%	5.6%	5.1%	4.8%	4.0%	2.3%	
		渤海汽车	2.1%	1.6%	2.5%	3.7%	3.1%	1.5%	2.1%	3.8%	0.6%	1.9%	3.5%	3.3%	2.9%	
		德宏股份	4.1%	2.9%	2.3%	3.9%	3.0%	3.4%	2.9%	4.2%	1.5%	1.5%	6.1%	5.5%	41.6%	
		潍柴重机	0.0%	0.1%	1.0%	1.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.8%	0.2%	0.1%	0.1%	0.7%	0.1%	
		宁波高发	1.0%	14.0%	11.3%	17.6%	2.6%	16.1%	13.5%	11.2%	12.4%	8.7%	8.3%	10.3%	3.8%	
		恒勃股份	8.5%	9.5%	13.6%	14.1%	6.8%	12.8%	12.1%	13.1%	34.1%	31.5%	30.1%	30.9%	32.8%	
		华培动力	9.7%	18.3%	18.3%	15.7%	7.8%	7.0%	7.5%	6.0%	5.2%	6.5%	6.5%	5.5%	2.6%	
		德尔股份	3.3%	3.9%	4.0%	4.8%	4.5%	4.7%	4.3%	4.6%	3.6%	3.3%	3.8%	4.4%	3.0%	
		锡南科技	0.2%	2.1%	1.2%	1.5%	3.3%	3.1%	4.8%	5.9%	1.8%	3.4%	3.0%	5.7%	10.3%	
		中自科技	18.0%	27.8%	20.9%	33.8%	6.7%	5.2%	4.9%	4.5%	3.0%	5.1%	8.2%	8.6%	12.9%	
		浙江黎明	38.2%	51.3%	43.7%	41.6%	25.3%	22.9%	18.4%	16.7%	5.0%	4.2%	4.2%	7.2%	14.2%	
		鑫湖股份	3.5%	2.8%	2.8%	3.9%	3.6%	3.4%	4.5%	5.2%	10.7%	9.0%	7.6%	7.6%	7.4%	
		长春一东	1.3%	1.2%	1.0%	1.3%	0.8%	1.0%	1.0%	2.2%	1.1%	0.9%	0.9%	2.9%	0.9%	
		科华控股	7.5%	2.0%	1.9%	1.6%	1.2%	1.0%	2.3%	0.7%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	1.0%	
		登云股份	46.6%	32.4%	26.8%	22.8%	12.0%	9.8%	10.8%	10.0%	6.1%	10.7%	11.1%	9.9%	1.9%	
		天普股份	70.0%	52.1%	41.4%	46.5%	11.9%	11.3%	9.4%	8.3%	6.6%	8.8%	3.5%	5.0%	1.8%	
		艾可蓝	2.6%	9.6%	6.4%	13.0%	8.0%	5.6%	7.7%	8.8%	45.7%	10.7%	18.9%	13.6%	20.9%	
		凯龙高科	6.8%	10.4%	10.5%	10.2%	3.2%	3.5%	3.2%	3.0%	1.7%	1.9%	2.4%	3.3%	2.2%	
		奥福科技	172.7%	177.8%	157.7%	118.7%	20.0%	14.7%	16.2%	27.0%	11.4%	9.1%	8.5%	6.9%	2.7%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

精密件中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：1) 齿轮：双环传动；2) 轴承：斯菱股份、冠盛股份、兆丰股份、正强股份；3) 其他精密件：北特科技、福达股份、维科精密、肇民科技、三联锻造、泰祥股份。

图表 12 精密件标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
零部件	合计	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
精密件	合计	合计	10.8%	11.5%	11.5%	12.2%	11.0%	10.7%	9.9%	10.2%	10.3%	10.8%	11.3%	11.6%	10.5%	
	齿轮	合计	23.5%	26.3%	26.6%	27.0%	21.1%	21.8%	21.3%	20.3%	21.5%	22.0%	21.1%	24.0%	22.0%	
		双环传动	18.4%	21.2%	23.1%	23.9%	18.3%	15.6%	14.9%	15.7%	17.9%	18.2%	18.2%	22.6%	19.6%	
		豪能股份	36.1%	39.2%	34.0%	35.7%	30.0%	35.2%	35.3%	32.2%	32.2%	29.3%	29.1%	30.3%	31.1%	
		精锻科技	40.2%	45.4%	45.5%	44.1%	34.1%	41.1%	40.8%	35.5%	33.1%	39.7%	34.0%	32.4%	28.9%	
		中马传动	8.3%	8.4%	6.3%	4.3%	2.7%	9.2%	7.6%	4.8%	3.2%	3.0%	3.1%	2.2%	0.7%	
	轴承	合计	3.2%	3.7%	3.7%	4.3%	3.2%	5.0%	3.9%	4.2%	4.1%	4.6%	5.3%	4.9%	4.4%	
		万向钱潮	0.7%	2.3%	2.2%	2.2%	1.8%	4.5%	2.9%	2.6%	0.5%	2.7%	3.5%	2.9%	2.6%	
		光洋股份	17.7%	12.9%	11.0%	10.7%	6.7%	2.9%	3.6%	4.0%	1.6%	4.9%	4.2%	4.2%	4.8%	
		斯菱股份		2.4%	3.2%	3.3%	2.3%	2.4%	5.7%	6.4%	10.7%	10.4%	14.3%	12.1%	8.4%	
		远东传动	7.1%	7.0%	8.5%	10.6%	9.5%	7.6%	8.7%	10.5%	2.7%	6.3%	6.0%	3.3%	0.4%	
		冠盛股份	8.0%	5.9%	5.9%	7.4%	4.0%	5.3%	5.4%	7.3%	15.8%	11.0%	10.1%	9.4%	9.4%	
		兆丰股份	4.0%	5.2%	6.3%	14.1%	14.9%	11.6%	10.2%	7.9%	15.1%	8.8%	7.6%	16.6%	13.9%	
		襄阳轴承	0.6%	1.3%	0.9%	0.8%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.5%	0.3%	0.2%	0.8%	0.1%	
		雷迪克	13.4%	7.6%	8.0%	9.6%	9.7%	17.5%	9.2%	9.0%	29.5%	9.2%	13.4%	9.9%	5.3%	
		正强股份	4.4%	3.8%	3.5%	4.2%	5.2%	13.6%	8.0%	10.3%	10.7%	1.7%	3.7%	5.5%	24.5%	
	其他精密件	合计	13.8%	14.1%	13.4%	13.2%	14.7%	10.8%	10.3%	10.8%	10.2%	11.1%	11.4%	11.0%	10.4%	
		建设工业	11.7%	9.1%	9.4%	9.6%	7.7%	3.4%	3.7%	3.6%	2.1%	1.8%	1.9%	2.9%	3.2%	
		贝斯特	13.9%	21.2%	18.2%	30.3%	12.0%	11.1%	12.0%	17.8%	24.3%	23.9%	20.3%	6.9%	13.5%	
		北特科技	8.5%	8.2%	7.7%	7.9%	4.2%	4.9%	5.3%	8.5%	7.9%	9.8%	10.2%	11.3%	6.5%	
		隆盛科技	38.5%	57.7%	43.2%	39.4%	25.9%	18.9%	14.6%	9.9%	14.4%	11.9%	9.1%	13.7%	6.6%	
		南方精工	4.3%	4.1%	3.5%	4.7%	11.4%	10.3%	8.4%	9.7%	2.4%	3.9%	3.7%	3.0%	3.9%	
		福达股份	19.2%	14.6%	19.9%	17.2%	33.6%	27.0%	26.4%	25.6%	15.1%	23.5%	25.9%	33.5%	38.6%	
		超捷股份	25.9%	36.8%	31.3%	29.0%	54.1%	44.3%	30.6%	20.6%	2.7%	3.0%	2.3%	3.9%	2.5%	
		维科精密	16.3%	10.6%	9.7%	9.3%	15.4%	10.6%	13.7%	11.7%	11.4%	16.7%	17.7%	16.6%	10.7%	
		肇民科技	8.5%	10.5%	10.2%	12.4%	19.6%	13.6%	11.5%	12.0%	5.0%	3.6%	27.7%	20.9%	5.4%	
		三联锻造	5.1%	6.9%	5.7%	7.5%	19.7%	10.9%	11.5%	12.4%	28.3%	26.1%	25.4%	19.9%	20.4%	
		新坐标	13.0%	9.2%	11.6%	7.7%	9.9%	7.5%	7.3%	12.2%	11.1%	11.2%	11.1%	9.1%	5.3%	
		铁流股份	9.7%	6.9%	7.4%	7.9%	8.0%	5.6%	6.1%	5.8%	3.6%	2.9%	3.7%	4.0%	4.4%	
		德迈仕	9.9%	8.8%	7.2%	8.7%	13.9%	15.4%	14.6%	13.2%	4.9%	5.7%	5.4%	6.9%	2.9%	
		东利机械	6.9%	4.4%	4.7%	8.2%	39.7%	28.0%	26.0%	31.0%	21.5%	41.3%	36.5%	30.1%	18.7%	
		泰祥股份	2.6%	4.0%	3.8%	4.1%	2.6%	10.5%	5.7%	8.0%	12.6%	8.1%	6.6%	7.5%	18.9%	
		联诚精密	15.3%	10.1%	13.5%	12.0%	6.3%	6.9%	5.3%	9.7%	4.2%	6.0%	4.8%	4.7%	1.9%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

模具中 24A 或 25Q1 资本开支强度相较过去三年明显增加的有：宁波方正、超达装备。

图表 13 模具标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	22Q1	22H1	22Q1-3	2022A	23Q1	23H1	23Q1-3	2023A	24Q1	24H1	24Q1-3	2024A	25Q1	趋势
零部件	合计	合计	7.3%	7.4%	7.3%	7.8%	7.3%	7.2%	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.9%	6.4%	
模具	合计	合计	11.8%	12.7%	14.6%	12.9%	15.7%	18.7%	16.8%	14.2%	13.0%	11.2%	11.4%	11.7%	15.0%	
		天汽模	6.3%	4.2%	5.9%	6.4%	18.7%	19.4%	18.6%	11.1%	3.2%	3.1%	3.2%	4.1%	1.1%	
		宁波方正	17.8%	18.4%	15.8%	12.7%	5.5%	18.2%	12.7%	16.3%	34.6%	36.0%	26.9%	24.5%	17.1%	
		超达装备	10.1%	13.9%	19.9%	21.2%	14.8%	15.9%	11.6%	12.5%	15.0%	10.7%	11.0%	9.7%	34.9%	
		海泰科	24.0%	31.8%	44.6%	38.2%	22.9%	19.7%	21.6%	28.1%	11.5%	11.9%	23.4%	26.3%	27.5%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

3 投资建议

综合看，2024A 及 25Q1 板块中精密件、底盘零部件、电子电器零部件的成长性及资本开支强度表现相对较好，细分赛道中传统外饰件、转向器、悬架减震、智能化系统及零部件、线束/线缆/连接器、三电系统、热管理、齿轮、轴承表现相对突出。具体板块：

【**内饰零部件**】24A 及 25Q1 营业收入增速提升但弱于行业，24A 净利率下滑，25Q1 净利率提升、增幅高于行业，25Q1 资本开支强度略降、处于较低水平：

①**传统内饰件**：24A 及 25Q1 营业收入增速及净利率下滑，25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平；

②**座椅及附件**：24A 及 25Q1 营业收入增速提升但弱于行业，24A 净利率下滑，25Q1 净利率持平、增幅提升且高于行业，资本开支强度处于较低水平；

③**安全系统**：24A 及 25Q1 营业收入增速提升、且 25Q1 营业收入增速高于行业，24A 净利率下滑，25Q1 净利率增长、增幅提升且高于行业，资本开支强度处于较低水平。

【**外饰零部件**】24A 及 25Q1 营业收入增速下滑，24A 净利率下滑但增幅提升、均高于行业，25Q1 净利率提升但增幅下降、均高于行业，25Q1 资本开支强度下降、处于较低水平：

①**传统外饰件**：24A 及 25Q1 营业收入增速下滑，24A 净利率下滑但增幅提升、均高于行业，25Q1 净利率提升但增幅下降、均高于行业，25Q1 资本开支强度下降、但处于较高水平；

②**车灯及附件**：24A 营业收入增速提升、25Q1 营业收入增速下滑、但均高于行业，24A 净利率持平、增幅提升，25Q1 净利率略降但增幅提升、均高于行业，资本开支强度处于较低水平。

【**车身零部件**】24A 及 25Q1 营业收入增速及净利率下滑，25Q1 资本开支强度略增、处于较低水平。

【**底盘零部件**】24A 及 25Q1 营业收入增速提升且高于行业、净利率下滑但高于行业，25Q1 资本开支强度下降、但处于较高水平：

①**制动器**：24A 及 25Q1 营业收入增速提升、净利率及增幅提升、均高于行业，资本开支强度处于较低水平；

②**转向器**：24A 及 25Q1 营业收入增速下滑但高于行业，24A 净利率及增幅下降、但均高于行业，25Q1 净利率及增幅提升、均高于行业，24A 及 25Q1 资本开支强度增加、处于较低水平；

③**悬架减震**：24A 营业收入增速及净利率下降、但均高于行业，25Q1 营业收入增速、净利率及增幅提升、均高于行业，25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平；

④**车轮**：24A 及 25Q1 营业收入增速提升、且 25Q1 增速高于行业，24A 净利率及增幅下降，25Q1 净利率提升但增幅下降，24A 及 25Q1 资本开支强度增加、处于较低水平；

⑤**轮胎**：24A 及 25Q1 营业收入增速及净利率下滑、但均高于行业，25Q1 资本开支强度下降、但处于较高水平。

【**电子电器零部件**】24A 及 25Q1 营业收入增速及净利率下滑、但均高于行业，24A 及 25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平：

①**智能化系统及零部件**：24A 营业收入增速提升、25Q1 营业收入增速下降、均高于行业，24A 及 25Q1 净利率下滑、但均高于行业，25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平；

②**线束/线缆/连接器**：24A 及 25Q1 营业收入增速及净利率下滑，净利率高于行业，24A 及 25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平。

【动力总成零部件】24A 及 25Q1 营业收入增速提升，24A 净利率下滑、增幅持平，25Q1 净利率提升、增幅下降，均弱于行业，25Q1 资本开支强度下降、处于较低水平；

①三电系统：24A 营业收入增速提升、25Q1 营业收入增速下降、但均高于行业，24A 净利率下降、增幅提升、增幅高于行业，25Q1 净利率及增幅提升、增幅高于行业，25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平；

②热管理：24A 营业收入增速提升、25Q1 营业收入增速下降、但均高于行业，24A 净利率下降、25Q1 净利率提升、均高于行业，24A 净利率增幅下降、25Q1 净利率增幅持平且高于行业，25Q1 资本开支强度增加、处于较低水平；

③发动机/变速器零部件：24A 及 25Q1 营业收入增速提升，24A 净利率及增幅下降、25Q1 净利率提升但增幅下降、均弱于行业，25Q1 资本开支强度下降、处于较低水平。

【精密件】24A 营业收入增速提升、净利率下滑但高于行业，25Q1 营业收入增速下降、净利率及增幅提升且高于行业，25Q1 资本开支强度下降、处于较高水平；

①齿轮：24A 及 25Q1 营业收入增速下降，净利率及增幅提升且高于行业，25Q1 资本开支强度略降、处于较高水平；

②轴承：24A 及 25Q1 营业收入增速提升、但弱于行业，24A 净利率及增幅下降、但高于行业，25Q1 净利率提升、增幅下降、但高于行业，25Q1 资本开支强度下降、处于较高水平；

③其他精密件：24A 营业收入增速提升且高于行业、净利率下滑但高于行业，25Q1 营业收入增速下降、净利率及增幅提升且高于行业，资本开支强度处于较低水平。

【模具】24A 营业收入增速及净利率下滑，25Q1 营业收入增速、净利率及增幅提升且均高于行业，25Q1 资本开支强度增加、处于较高水平。

图表 14 零部件各板块细分赛道营业收入及净利率变化、资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	2024A				25Q1				2024A vs 24Q1-3				25Q1 vs 2024A						
		营业收入增速	净利率	净利率增幅	资本开支/营业收入	营业收入增速	净利率	净利率增幅	资本开支/营业收入	营业收入增速	净利率	净利率增幅	资本开支/营业收入	营业收入增速	净利率	净利率增幅	资本开支/营业收入			
内饰零部件	零部件	8.1%	5.2%	0.5%	6.85%	8.4%	5.8%	-0.2%	6.4%	+	-	-	+	+	-	-	低			
	合计	3.3%	3.5%	0.2%	4.7%	7.2%	3.6%	0.0%	4.5%	+	-	-	+	+	+	-	低			
	传统内饰件	10.3%	4.5%	0.2%	6.4%	4.1%	4.4%	-0.3%	7.3%	-	-	持平	-	-	-	-	高			
	座椅及附件	0.9%	3.3%	0.4%	3.4%	7.6%	3.3%	0.2%	2.7%	+	-	持平	+	低	+	+	低			
	安全系统	1.7%	2.5%	0.1%	7.2%	10.9%	3.2%	0.2%	6.4%	+	-	-	持平	低	+	+	+	低		
外饰零部件	合计	9.6%	11.4%	2.5%	8.7%	7.3%	12.9%	2.2%	8.1%	-	-	+	+	低	-	+	-	低		
	传统外饰件	7.2%	11.7%	2.9%	9.5%	4.8%	13.5%	2.6%	8.7%	-	-	+	+	低	-	-	-	中		
	车灯及附件	29.3%	10.6%	0.1%	5.1%	28.3%	10.4%	0.3%	4.9%	+	持平	+	-	低	-	-	+	低		
底盘零部件	车身零部件	10.3%	6.6%	0.1%	10.5%	-0.2%	6.1%	-1.3%	10.7%	-	-	+	-	低	-	-	-	低		
	合计	12.2%	7.1%	0.4%	9.5%	13.4%	6.8%	-1.6%	9.1%	+	-	-	+	+	+	-	-	中		
	制动器	20.7%	8.5%	0.9%	5.5%	30.2%	9.4%	1.4%	3.9%	+	+	+	持平	低	+	+	+	-	低	
	转向器	48.0%	5.5%	1.3%	3.8%	45.5%	6.8%	2.4%	5.9%	-	-	-	+	低	-	+	+	+	低	
	悬架减震	11.1%	5.9%	1.0%	6.5%	14.2%	6.9%	0.3%	8.6%	-	-	-	-	低	+	+	+	+	中	
	车轮	7.6%	2.9%	1.0%	6.2%	12.5%	4.4%	-0.1%	6.5%	+	-	-	+	低	+	+	-	+	低	
	轮胎	13.1%	9.6%	0.4%	13.3%	10.2%	7.5%	-3.7%	11.8%	-	-	-	+	高	-	-	-	-	中	
电子电器零部件	合计	25.6%	6.9%	1.0%	7.4%	11.5%	6.3%	-1.2%	7.7%	-	-	+	+	中	-	-	-	-	+	中
	智能化系统及零部件	21.5%	6.3%	0.8%	6.7%	13.0%	6.1%	-1.2%	7.1%	+	-	+	持平	中	-	-	-	-	+	中
	线束/线缆/连接器	35.8%	8.1%	1.4%	8.9%	8.2%	6.8%	-1.3%	9.1%	-	-	-	+	中	-	-	-	-	+	中
动力总成零部件	合计	3.8%	0.7%	0.2%	6.87%	4.1%	5.3%	-0.7%	6.6%	+	-	持平	+	中	+	+	-	-	低	
	三电系统	20.3%	2.7%	0.6%	10.3%	17.4%	4.9%	1.2%	12.7%	+	-	+	-	中	-	+	+	+	+	高
	热管理	14.8%	6.1%	0.3%	5.3%	9.3%	7.7%	0.3%	5.4%	+	-	-	-	低	-	+	+	持平	+	低
	发动机/变速器零部件	-3.9%	-2.2%	1.1%	6.5%	-0.8%	4.4%	-1.6%	5.4%	+	-	-	-	+	中	+	+	-	-	低
精密件	合计	5.2%	8.7%	0.8%	11.6%	3.9%	10.4%	1.8%	10.5%	+	-	-	+	中	-	+	+	-	-	中
	齿轮	6.4%	10.9%	1.0%	24.0%	1.1%	12.5%	1.7%	22.0%	-	+	+	+	中	-	+	+	+	-	中
	轴承	-1.1%	7.8%	1.5%	4.9%	3.7%	9.0%	0.7%	4.4%	+	-	-	-	中	+	+	-	-	-	中
	其他精密件	12.2%	8.2%	0.1%	11.0%	5.9%	10.8%	3.2%	10.4%	+	-	-	-	低	-	+	+	+	-	低
模具		3.0%	3.9%	0.0%	11.7%	15.3%	6.0%	1.6%	15.0%	-	-	+	+	中	+	+	+	+	+	高

资料来源：ifind，华安证券研究所

我们认为制造业企业需要通过资本开支购建生产力维持企业经营，因此资本开支是未来产出的前身，可构建资本开支因子寻找景气度与成长性向上的创新方向和投资机会。我们维持年初对于**2025年汽车零部件板块投资主线在于“新”的判断**，同时我们认为**“确定性”的重要性将从Q2起逐步增强**，赛道维度建议关注当前**资本开支景气度较高且成长性较好**的精密件（齿轮、轴承）、底盘零部件（转向器、悬架减震）、电子电器零部件、三电系统、热管理等，标的维度建议关注**在业绩、新产品及客户确定性更高**的零部件，推荐双林股份、冠盛股份、继峰股份、华阳集团，其他相关公司：浙江世宝、中鼎股份、美力科技、豪恩汽电、斯菱股份、兆丰股份、北特科技、福达股份、三联锻造等。

风险提示

宏观经济波动、贸易摩擦风险、行业销量不及预期、降价风险、新技术新产品推进不及预期、行业竞争加剧等。



分析师与研究助理简介

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。