

国产线束之光 连接器助力成长

2025年08月05日

► **智能电动方兴未艾 国产线束之光加速替代。**沪光股份主要从事汽车线束的研发、制造及销售，产品涵盖整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束、仪表盘线束、发动机线束、车身线束、门线束、顶棚线束及尾部线束等。2021-2024年，受益于产能持续释放及新能源车线束放量，公司营业收入从 24.5 亿元增长至 79.1 亿元，CAGR 达 47.9%；2024 年营收 79.1 亿元，同比+97.7%，迎来成长拐点。随着汽车行业智能电动化进程加速，线束轻量化趋势凸显，行业国产替代加速，作为自主汽车线束行业龙头，公司有望持续受益。

► **客户结构持续优化 全球化战略推进顺利。**公司客户结构持续优化，随新能源客户车型逐渐放量，公司前五大客户营收占比从 2015 年 CR5 98.7% 下降至 2024 年的 80.1%。2024 年公司作为赛力斯独家线束供应商，已实现问界 M5、M7、M9 高低压线束量产，随着赛力斯问界系列车型继续放量，公司盈利能力有望持续向上；公司坚持“技术差异化、产品平台化、客户全球化”的发展战略，近年来全球化布局加速。2022 年公司全资子公司德国 KSHG 在罗马尼亚设立分公司，其 2024 年营业收入为 1.8 亿元，同比+674.3%，展现强势增长动能，成为辐射海外市场的重要支点，并为后续全球化的进一步推进奠定坚实基础。

► **国产汽车线束之光 连接器拓展第二成长曲线。**智能电动时代线束量价齐升，根据 EV WIRE 的数据，新能源车整车线束中增加高压线束、高速线束、特种线束等，整车线束平均价值量有望达 5,000 元以上。根据我们的测算，预计 2026/2030 汽车线束行业市场规模有望达到 1,503/2,165 亿元，增量空间巨大；2024 年起公司向产业链上游拓展，布局高压连接器业务，强化供应链自主可控能力，加强成本管控能力，提升整体竞争实力。2024 年全球汽车连接器市场规模为 217.7 亿美元，预计 2025 年将达到 230.9 亿美元。公司目前高压连接器相关产品已在赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载，有望打开第二成长曲线。

► **投资建议：**公司作为汽车线束产品种类齐全、客户结构优质的龙头企业，聚焦核心技术，拓展高压连接器业务，同时加速布局海外市场，打开未来发展空间。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 95.6/115.6/141.1 亿元，归母净利润为 7.8/9.4/11.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/2.16/2.68 元。按照 2025 年 8 月 4 日收盘价 35.75 元，对应 PE 分别为 20/17/13 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期；客户集中度高；原材料价格波动；电动智能化进展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

35.75 元

**分析师 崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 杜丰帆

执业证书：S0100524120003

邮箱：dufengfan@mszq.com

相关研究

- 1.沪光股份 (605333.SH) 系列点评七：2024 圆满收官 2025 连接器业务拓展顺利-2025/04/27
- 2.沪光股份 (605333.SH) 系列点评六：24Q4 业绩超预期 新客户拓展顺利-2025/01/22
- 3.沪光股份 (605333.SH) 系列点评五：24Q3 业绩符合预期 毛利率创历史新高-2024/10/28
- 4.沪光股份 (605333.SH) 系列点评四：24Q2 业绩略超预期 盈利能力持续改善-2024/08/28
- 5.沪光股份 (605333.SH) 系列点评三：24Q2 业绩超预期 线束龙头加速增长-2024/07/10

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,914	9,556	11,563	14,107
增长率 (%)	97.7	20.8	21.0	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	670	780	943	1,171
增长率 (%)	1139.2	16.3	21.0	24.2
每股收益 (元)	1.53	1.78	2.16	2.68
PE	23	20	17	13
PB	7.0	5.4	4.2	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 8 月 4 日收盘价)

目录

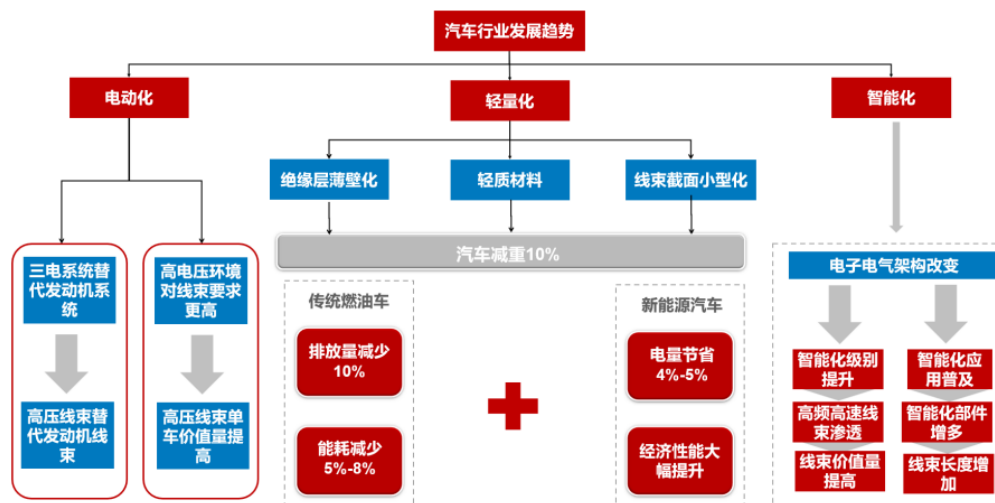
1 引言	3
2 国产汽车线束稀缺标的 产品布局全面	6
2.1 深耕线束行业 产品覆盖全面	6
2.2 股权结构稳定 子公司业务覆盖齐全	8
2.3 盈利能力改善 营收步入快车道	9
2.4 打破外资垄断 客户拓展顺利	12
2.5 业绩拐点已至 增长前景乐观	14
2.6 小结	14
3 四重变革驱动技术跃迁 国产替代催生格局重构	15
3.1 电动智能化并驾齐驱 轻量化加速国产替代	15
3.2 行业壁垒高筑 资质认证周期长	19
3.3 国产替代加速 竞争格局重塑	21
3.4 小结	25
4 产能布局持续优化 自动化加速铺开	27
4.1 传统制造转型智造 智能工厂效率跃升	27
4.2 持续生产优化布局 产能迎来集中释放	29
4.3 持续拓展优质客户 行业扩容优势显著	32
4.4 延伸连接器业务 机器人&低空多元布局	34
4.5 小结	35
5 盈利预测与投资建议	36
5.1 盈利预测假设和业务拆分	36
5.2 估值分析	36
5.3 投资建议	37
6 风险提示	38
插图目录	40
表格目录	40

1 引言

本篇报告为《沪光股份深度报告》，公司作为国内稀缺的自主汽车线束上市公司，凭借优异的成本管控能力及线束设计能力连续突破合资、自主、新势力品牌，迎来收入、利润端共振。展望未来，公司有望在智能电动化浪潮中持续受益：1) 汽车线束行业扩容：在智能电动化时代，智能电动化给高压线束带来增量，智能化亦提升低压线束的用量，随智能化级别的不断提升，线束向高频高速发展，带来价值量的提升；2) 汽车线束行业格局：自主品牌崛起加速国产替代，不同于日韩较为封闭的塔式配套体系，自主品牌供应链采取纵向一体化模式，带来自主零部件公司份额提升。

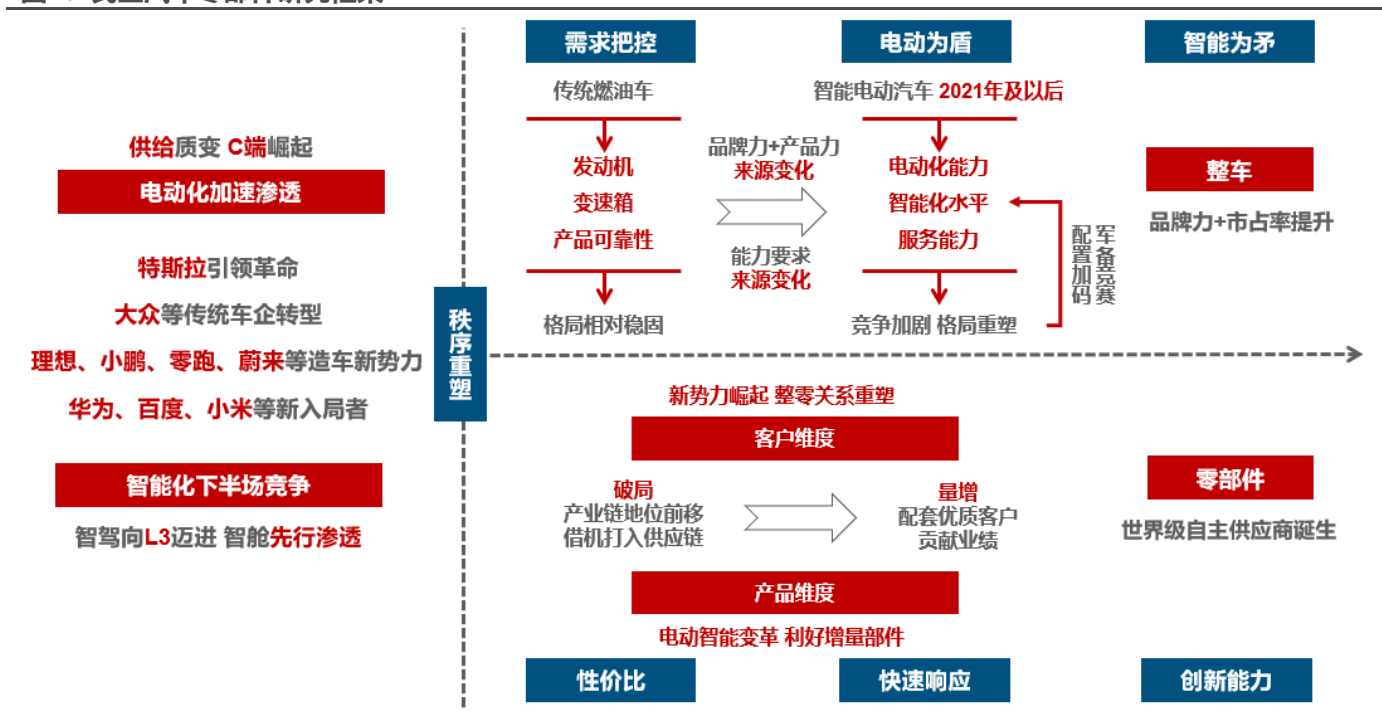
基于我们对公司基本面的认知，此篇报告将从行业空间、行业壁垒、公司产品布局、核心竞争力、出海规划等多重维度分析核心推荐逻辑，对后续核心业务进行展望。

图1：核心推荐逻辑



资料来源：iFinD，民生证券研究院绘制

图2：民生汽车零部件研究框架



资料来源：民生证券研究院绘制

展望未来，公司抓住国产替代机遇，在客户端和产品端有望实现进一步突破，打开第二增长曲线，具体来看：

1) 公司客户结构持续优化。公司凭借可靠的产品质量以及齐全的生产供货体系，面向全球市场开拓了众多优质客户资源。随新能源客户车型逐渐放量，前五大客户营收占比从2015年CR5 98.7%下降至2024年的80.1%，客户集中度下降。除了上汽大众、戴姆勒奔驰、奥迪等传统合资车企，近年来公司成功切入赛力斯、理想、特斯拉、极氪、蔚来等新势力车企供应链，2024年公司作为赛力斯独家线束供应商，问界系列（M5/M7/M9）的高低压线束订单成为核心收入来源，随问界M8的上市以及其他改款车型继续放量，公司盈利能力有望持续向上。

2) 国产汽车线束之光，连接器拓展第二成长曲线。近年来，新能源汽车的快速发展显著推动了高压线束需求的持续增长。行业发展向好之下，公司加码布局主业，公司新能源车高压线束年化产能已升至140万套，且产能利用率保持在90%以上的高位。2024年公司研发费用达2.6亿元，2025Q1的研发费用为0.5亿元，实现了40A-600A全系高压连接器、充电插座、定制高压部件的产品研发，并提供整车高压连接器选型设计全套解决方案。目前，该高压连接器产品已在赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载。随着高压连接器业务持续拓展，有望打开公司业绩第二成长曲线。

本篇报告与市场不同之处：

1) 关于行业空间：市场认为线束行业的天花板有限，然而公司受益行业扩容

国产替代并通过拓展高压连接器产品，打开新增长空间。我国汽车线束行业市场空间广阔，受益于新能源汽车渗透率提升、智能化及轻量化趋势驱动，未来增长动能强劲。根据 EV WIRE 的数据，2023 年我国汽车线束市场规模达 911 亿元，其中新能源汽车高压线束市场规模为 198 亿元，占比提升至 21.7%，成为核心增量市场。随着新能源汽车销量持续攀升，高压线束需求加速释放，预计 2025 年国内汽车线束市场空间将突破 1,300 亿元，高压线束占比提升至 26.3%。智能化趋势下，L3 级自动驾驶及智能座舱推动高速线束需求，传输速率要求提升至 10Gbps 以上，叠加轻量化技术，进一步拓宽行业技术壁垒与市场空间。

2) 关于行业壁垒：市场认为线束行业的壁垒较低，属于人工密集型低端制造行业。我们认为电动化变革已经将线束行业的门槛抬高，公司由人工密集型制造企业逐步转变为高自动化率的技术型企业。传统低压线束自动化率较低，工作多依靠人工，因此格局较为分散，国内外参与者较多。高压线束行业前期投入较大，构建了资金壁垒，规模较小的线束厂商难以进入；高压线束对线束输送能力、机械强度等方面都有更高的要求，行业集中度有望提升。

3) 关于公司竞争力：市场认为公司单一大客户占比高，客户结构集中风险显著，我们认为公司凭借强劲的配套能力、快速响应能力及持续的研发投入，客户拓展成效显著，结构持续优化。近年来新客户拓展加速，已成功切入极氪、奇瑞、吉利等众多车企供应链，2024 年新增极氪 EX1H 低压线束、奇瑞 E02 高压线束等项目定点，同时持续服务上汽、赛力斯、理想、特斯拉等优质客户，前五大客户营收占比从 2015 年的 98.7% 降至 2024 年的 80.1%，客户多元化趋势明显。另外，公司研发投入持续加码，2024 年研发费用达 2.6 亿元，2025Q1 为 0.5 亿元，实现 40A-600A 全系高压连接器、充电插座等产品研发，具备整车高压连接器选型设计全套解决方案能力，技术实力支撑其突破不同车企的配套标准。公司依托同步开发能力、快速响应的供应链体系及定制化解决方案，能够满足不同车企在高低压线束、特种线束等方面的需求，客户拓展能力不断凸显，为长期增长奠定多元客户基础。

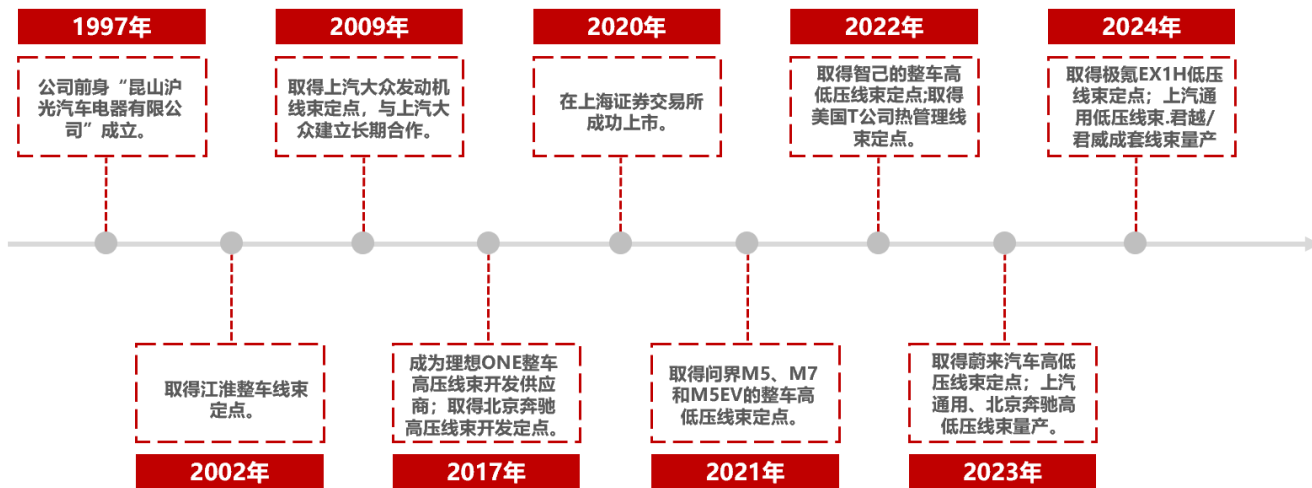
2 国产汽车线束稀缺标的 产品布局全面

2.1 深耕线束行业 产品覆盖全面

公司是一家专注于汽车高低压线束的研发、生产及销售的公司，主要为国内外知名汽车品牌提供同步开发、批量供货及技术服务。公司的线束产品主要应用在整车制造领域，下游客户有赛力斯、大众、奔驰、奥迪、通用、福特、捷豹路虎等汽车整车制造商。公司成立于1997年，总部位于江苏省苏州市昆山市，于2020年8月正式在上海证券交易所上市。

客户群体覆盖范围广，客户拓展能力卓越。公司是为数不多进入德系线束市场的中国民营企业，自2000年通过上汽大众供应商评审后，陆续拿到上汽大众、戴姆勒奔驰、上汽通用、长安福特等的线束项目，是少数拥有全品种整车线束研发和生产能力的几家中国民营企业之一。同时，公司也为自主品牌奇瑞、江淮等配套线束产品多年。近年来，公司成功切入新势力产业链，为问界、理想、美国T公司、蔚来等新势力配套线束产品，并且实现多款高低压线束的量产。

图3：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，民生证券研究院

公司专注于汽车高低压线束的研发、生产与销售。主营产品可分类：成套线束、发动机线束及其他线束。主要涵盖：整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束、发动机线束、仪表盘线束、车身线束、门线束、顶棚线束及尾部线束等。

表1: 公司产品情况

线束大类	2024 年营收占比	线束名称	产品图片	产品用途
成套线束	86.9%	客户定制化线束		集合了车身主要线束的整车线, 专用于上汽大众旗下车型
		仪表盘线束		与地板、前舱线束连接, 沿着管梁行走连接仪表盘上的各种电气件如组合仪表、空调开关、收音机、点烟器等
		前舱线束		连接车前部的所有电气件, 如灯具、风扇、雨刮等
		地板线束		连接四门、驻车、座椅等地板上所有电气件, 如门开关、手刹、安全带预警、座椅调节等
		各类高压线束		专用于新能源汽车的各类线束统称
发动机线束	2.2%	发动机线束		连接发动机上的各种传感器和执行器, 围绕在发动机的周围
其他线束	8.3%	门线束		连接四门及后门内板上的所有电气件, 如中控锁、玻璃升降器、扬声器、后雨刮、尾灯等
		顶棚线束		连接天窗控制模块, 及内部照明灯如阅读灯等
		尾部线束		连接前后雷达, 前雾灯、后雾灯等

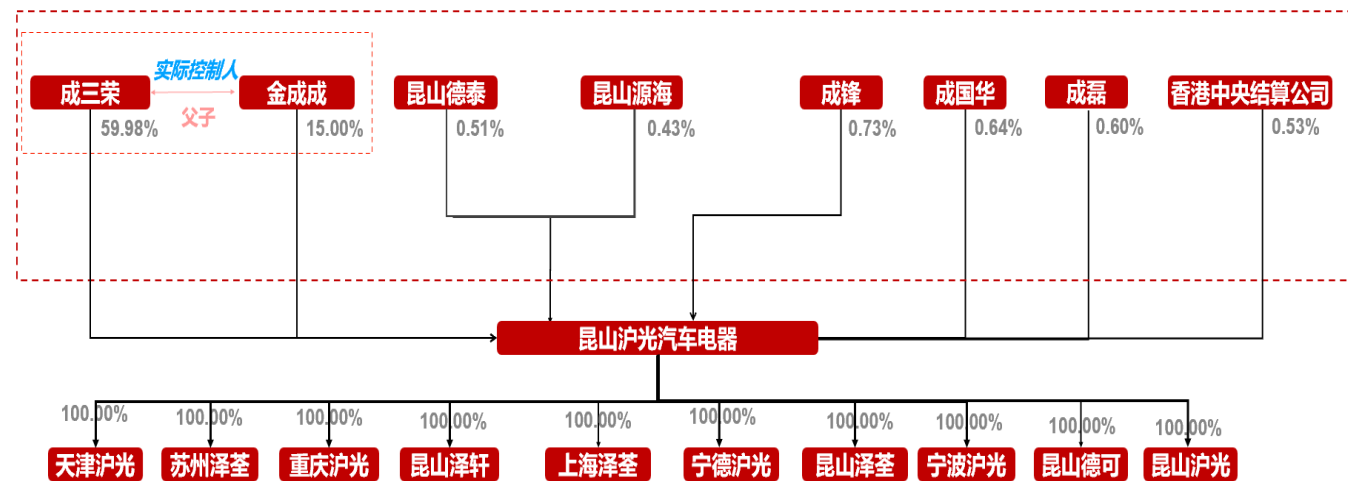
资料来源: 公司官网, 公司公告, 民生证券研究院

2.2 股权结构稳定 子公司业务覆盖齐全

公司是典型的民营企业，家族持股，实控人为成三荣、金成成父子。董事长成三荣与总经理金成成为公司的实际控制人，截至 2025Q1 直接持有公司 75.0% 的股份。其中，成三荣与金成成为父子关系。昆山德添、昆山德泰、昆山源海为公司的员工持股平台，成锋、成国华与实控人为亲属关系。

公司拥有 12 家全资子公司，业务发展齐全。公司目前有宁波沪光、昆山德可、宁德沪光、仪征沪光、昆山泽荃、上海泽荃、昆山泽轩、重庆沪光、苏州泽荃、KSHG、KSHG AutoElectrical Romania SRL、天津沪光这 12 家全资子公司，业务涉及汽车电器、汽车线束总成和汽车零部件等。2022 年，公司新设苏州泽荃汽车电器科技有限公司，下属全资子公司德国 KSHG 于 2022 年 9 月在罗马尼亚设立全资子公司 KSHG AutoElectrical Romania SRL。2023 年，公司全资子公司重庆沪光的赛力斯项目持续放量，推动营业收入迅速增长，使公司的折旧/摊销和销售、管理、研发、财务等费用率大幅下降，净利润扭亏为盈，2024 年公司设立全资子公司天津沪光汽车电器有限公司。

图4：公司股权结构及子公司（截至 2025Q1）



资料来源：iFinD，民生证券研究院绘制

表2：公司子公司汇总

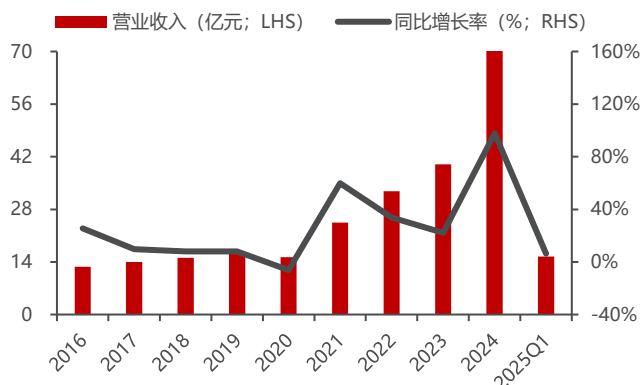
子公司名称	主要经营地	业务性质	业务分工	2024年营业收入 (亿元)
重庆沪光汽车电器有限公司	重庆	汽车线束总成	新能源高压线束自动化产线的设计、制造及调试	42.8
昆山德可汽车配件有限公司	江苏省昆山市	汽车电瓶线产品	主要为客户提供电瓶线产品	4.0
上海泽荃汽车电器有限公司	上海	汽车线束总成	汽车零配件批发	4.1
KSHG Auto Harness GmbH	德国下萨克森州沃尔夫斯堡	汽车线束研发	主要为德国大众等海外客户提供线束研发支持	1.8
昆山泽荃汽车配件有限公司	江苏省昆山市	汽车线束总装加工	主要为公司整车线束业务提供加工服务	1.3
昆山沪光汽车电器仪征有限公司	江苏省仪征市	汽车线束总装加工	主要为上汽大众仪征分公司供应汽车线束产品	1.4
宁波杭州湾新区沪光汽车电器有限公司	浙江省宁波市	汽车线束总装加工	主要为上汽大众宁波分公司供应汽车线束产品	0.4
昆山泽轩汽车电器有限公司	江苏省昆山市	汽车线束总成	汽车零部件及配件制造、研发	0.4
宁德沪光汽车电器有限公司	福建省宁德市	为上汽集团宁德分公司提供配套供货	主要为上汽集团宁德分公司供应汽车线束产品	-
苏州泽荃汽车电器科技有限公司	江苏省苏州市	汽车线束总成	汽车零部件研发	-
天津沪光汽车电器有限公司	天津市	汽车线束总成	汽车零部件及配件制造、研发	0.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

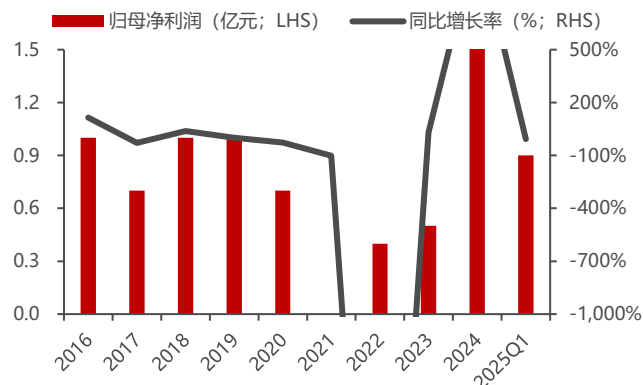
2.3 盈利能力改善 营收步入快车道

随客户交付上量，营收持续提升。2017-2020年受汽车行业下行影响，公司营收增速较慢，但仍然实现稳健增长。2021-2024年，公司迎来业绩跃升期，营收从24.5亿元增长至79.1亿元，CAGR达47.9%。受益于重庆工厂扭亏为盈与主要客户放量带动产能提升，2023Q3起公司业绩迎来拐点。受益于产能持续释放及新能源车线束放量，2024年营收79.1亿元，同比+97.7%，再攀新高。2025Q1公司营收15.4亿元，同比+6.4%，在大客户销量下滑的情况下实现逆势增长。

归母净利润扭亏为盈，当前步入增长快车道。2016-2021年，公司利润亏损，主要受到原材料价格波动及产能利用率降低的影响。2023Q3起，随重庆工厂重要客户新车型放量，重庆工厂扭亏为盈，公司盈利能力逐季提升，出现盈利拐点。2024年公司归母净利6.7亿元，同比+1,139.2%，实现同比高增，新能源汽车带来的增量收入以及智能制造、规模效应促使期间费用率下降共同带动公司盈利能力大幅提升。2025Q1公司归母净利0.9亿元，受大客户销量下降，同比略下滑。

图5：公司营业收入及同比增速（亿元；%）


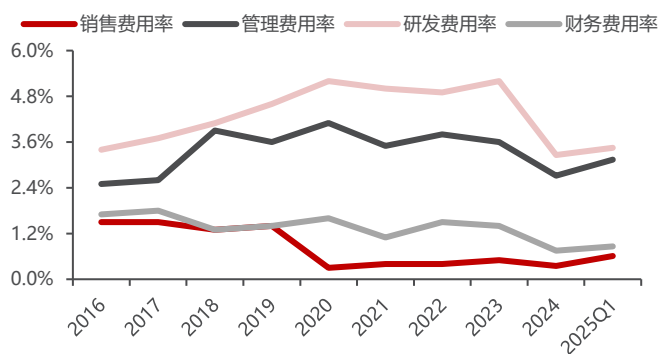
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：公司归母净利润及同比增速（亿元；%）


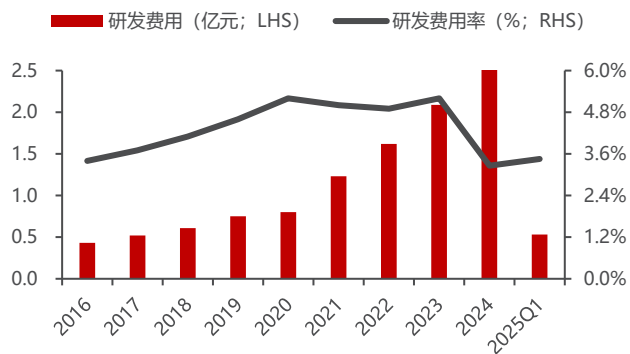
资料来源：iFinD，民生证券研究院

随规模效应提升，费用率下降明显。2016-2025Q1 公司管理费用率常年保持在 2%-4% 的低水平，管控能力较强。2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/3.1%/3.5%/0.9%，同比分别+0.2/+0.8/+0.1/+0.0pct。随着规模效应提升，公司费用率下降明显。

研发投入稳步增长，为线束研发提供强劲支撑。公司研发投入稳步增长，2016-2024 年研发费用从 0.4 亿元增长至 2.6 亿元，研发费用维持高基数，为线束研发提供强劲资金支持，2025Q1 研发费用率为 3.5%，环比+0.2pct。

图7：公司期间费用率（%）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

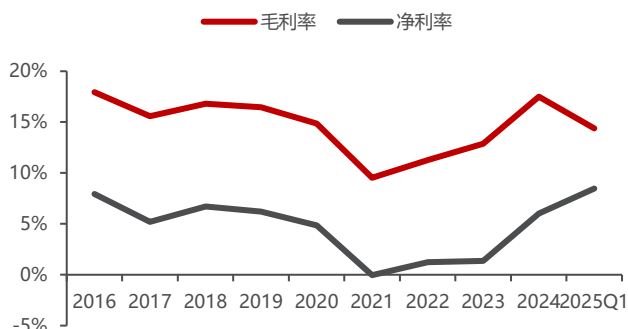
图8：公司研发费用及研发费用率（亿元；%）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

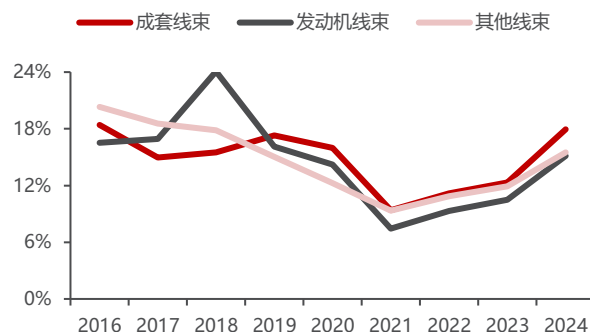
公司核心客户需求及产能利用率提升，盈利能力强劲。受客户需求影响公司盈利能力下降，公司 2023Q3 净利率降至历史低点。全资子公司重庆沪光 2023 年初客户需求下降、订单不及预期，同时重庆沪光费用方面持续投入，2023Q3 毛利率降至 11.8%，净利率仅为 -1.0%，短期承压。2023Q3 起，公司核心客户放量，产能利用率提升助力毛利率上行。2025Q1 公司毛利率提升至 14.4%，达历史新高；净利率提升至 6.0%，同环比大幅提升。伴随公司市场的积极推进、新客户销量企稳回升以及公司产能利用率提升，盈利能力将持续增强。

产品结构持续优化，毛利率持续提升。分产品来看，公司成套线束毛利率较高，而发动机线束毛利率相对较低。2024 年公司成套线束毛利率为 17.9%，发动机线

束为 15.1%。受产品结构优化的影响,所有线束种类毛利率均呈上涨趋势。2025Q1 综合毛利率为 14.4%, 同比+3.5pct, 处于较高水平。

图9: 公司毛利率及净利率 (%)


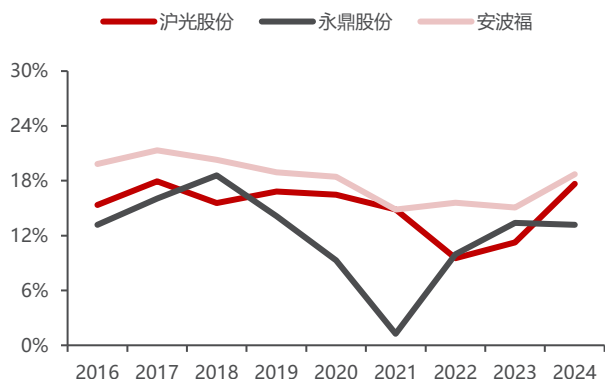
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图10: 公司分产品毛利率 (%)


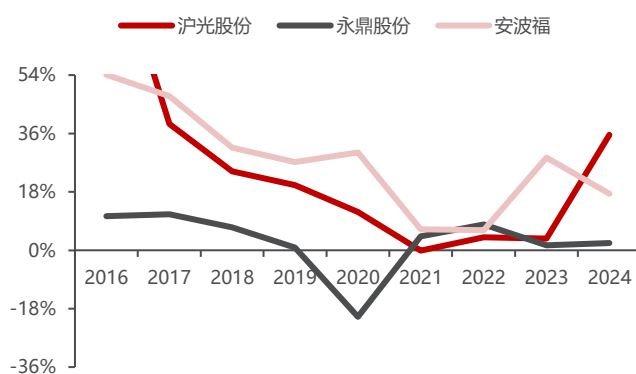
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

对标可比公司, 公司毛利率差距持续缩小。2016-2019 年公司毛利率稳定在 15%左右, 2021 年公司盈利能力受到显著压力, 毛利率急剧下滑至 9.5%, 净利率降至-0.04%。至 2023 年, 公司营业收入快速上升, 毛利率提升至 12.9%, 短期承压, 对标同业有较大上升空间。2018-2021 年公司线束综合毛利率领先国内同行, 分别为 15.6%, 16.8%, 16.5%和 14.9%。但国外线束巨头安波福该时期内线束综合毛利率分别为 20.3%, 18.9%, 18.4%和 14.9%, 与之相比差距逐渐缩小。2025Q1 公司持续缩小差距, 毛利率为 17.5%, 逐渐追平海内外同行。后续随着公司产能扩大及智能化制造工厂的投入, 制造成本进一步下降, 毛利率有望持续提高, 赶超同行。

新能源汽车市场加速渗透, 净资产收益率重拾增长势头。受到疫情等因素影响, 2018-2021 年公司净资产回报率逐年下滑, 2022 年回暖至正值, 2022-2025Q1 随着新能源汽车市场加速渗透, 增势显著。公司作为汽车线束龙头企业, 在降本增效的同时不断提高产品质量、扩大市场份额。2024 年公司净资产收益率达到 35.6%, 高于同业公司净资产收益率水平, 体现公司出众的盈利能力与资产管理效率。

图11: 同业公司汽车线束业务毛利率对比 (%)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图12: 同业公司净资产收益率对比 (%)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2.4 打破外资垄断 客户拓展顺利

品牌影响力逐年提高，公司整体客户资源优质。公司开拓客户能力较强，突破外资的垄断，在传统燃油车方面，配套上汽大众发动机线束、上汽通用低压线束、北京奔驰低压电池包线束等客户，随后在新势力的大背景下，公司成功配套理想汽车、智己汽车、问界、蔚来汽车、美国 T 公司等优质新能源客户。客户结构的多元化使前五大客户 CR5 营收占比总体呈下降趋势，客户集中度下降。

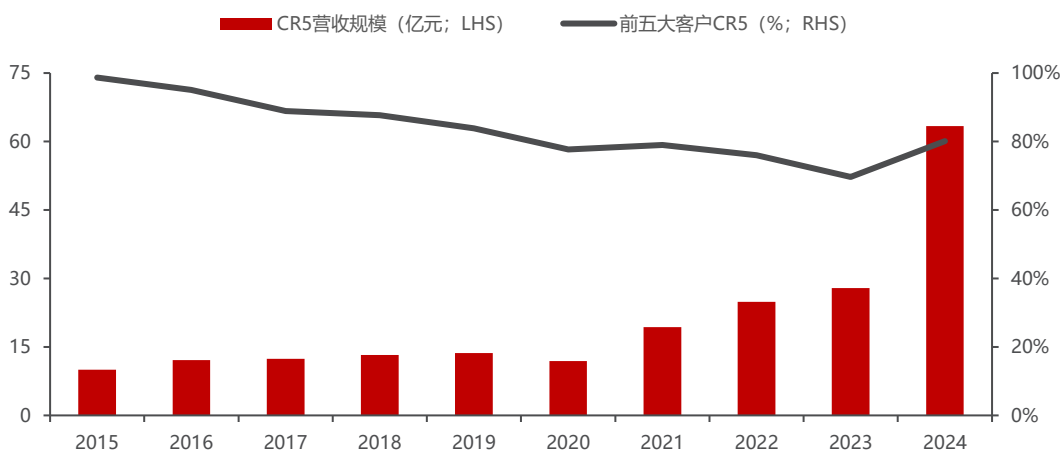
表3：2022-2024 年公司新客户开拓情况

年份	传统燃油车方面	新能源汽车方面
2022 年	上汽通用 C1YB&C1YC 低压线束	理想汽车 W01 高低压线束、理想 X04 高压线束
	北京奔驰-Gen5 低压电池包线束	智己汽车 S12L 高压线束
	上汽大众-途岳/途铠发动机线束	美国 T 公司 MY 高压线束、M3 热管理线束
2023 年	上汽大众途昂 NF KSK 线束	L 汽车全新纯电平台高压线束、X 汽车电池包高低压线束
		蔚来-阿尔卑斯高低压线束、集度汽车 Venus 低压线束
2024 年		极氪 EX1H 低压线束、蔚来-阿尔卑斯 Blanc 低压线束、大众安徽 MM2 低压线束、北京奔驰-MBEA-M 高压线束、极氪 EX1H/SEA-RSEA-R 高压线束、奇瑞 E02 高压线束

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司客户结构逐渐改变，前五大客户 CR5 营收占比呈现下降趋势。随新能源客户车型逐渐放量，公司前五大客户营收占比从 2015 年 CR5 98.7%下降至 2024 年的 80.1%。

图13：公司前五大客户营收规模及营收占比（亿元；%）



资料来源：公司公告，招股说明书，民生证券研究院

产品配套车型走向高端，新能源项目快速铺开。公司上市之后供货车型由低端向高端转变，从上市前的奇瑞 QQ、江淮瑞鹰等中低端车型转向奥迪 Q4，雪佛兰探界者等高端车型；公司前瞻布局新能源高压线束项目，快速抢占市场，快速拓

展奔驰、理想、赛力斯等客户,供货车型逐步趋向高端,已经实现了赛力斯问界 M5、问界 M7、问界 M9 高低压线束等项目的量产。

表4: 公司上市前后部分产品供应情况

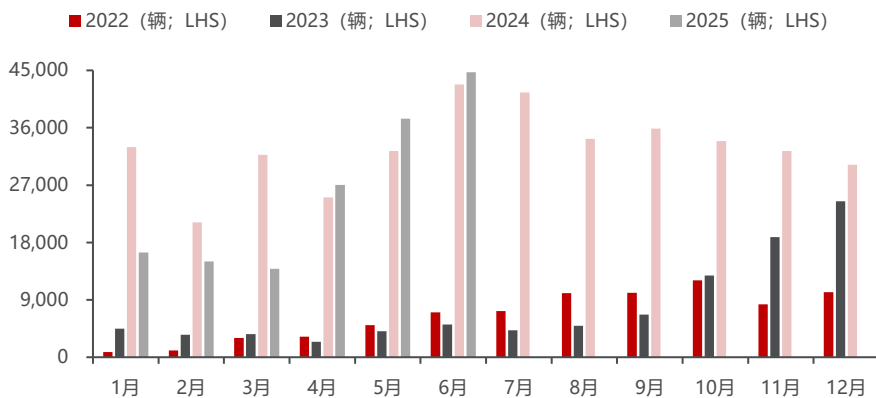
传统燃油车		新能源线束项目	
上市前	上市后	上市前	上市后
江淮瑞鹰、瑞风、同悦	凯迪拉克 XT5	上汽通用 K228、AS23P 高压线束	理想汽车: X01、X02 新能源高压线束
奇瑞 QQ、瑞虎、艾瑞泽	雪佛兰探界者		北京奔驰: BR254/214、EQA 新能源高压线束
大众新桑塔纳、斯柯达	大众途昂、途昂 X		上汽大众: MEB-NEO 和 ID.6X 新能源高压线束
上汽荣威 EI5、MARVEL X	长安福特林肯		赛力斯新能源: 问界 M5 和 M7 的整车高、低压线束
宝沃 BX3、BX6	奥迪 Q4		奥迪 Q5E 新能源高压线束
	上汽大众途昂·NF KSK 低压线束		L 汽车 W02、X01B、X02B 高压线束
	北京奔驰·MBEAM-V520 nonjis 低压线束		智己汽车 P12L 高压线束
	上汽通用·君越低压成套线束		蔚来·阿尔卑斯高压充电线束
	XT4 & 昂科威 48V 低压线束		北京奔驰·MBEA-M 高压线束
	上汽大众·朗逸 XR 低压线束		上汽通用·凯迪拉克-锐歌高压线束
	北京奔驰·M282 Mopf 发动机线束		智己汽车 S12L 高压线束
	大众安徽·VW316/8 低压线束		北京奔驰·HX243 高压线束
			L 汽车 X02 高压线束
			上汽通用·昂科威&XT4 低压线束
			君越/君威成套线束
			上汽大众·朗逸/途岳 KSK 线束
			北京奔驰·M282Mopf 发动机线束
			大众安徽·VW316/8 低压线束
			奥迪·Q5e 高压线束
			L 汽车·X04/W01 高压线束
			赛力斯·X1/F1 高压线束
			智己汽车 S12L/P12L 高压线束
			T 汽车·M3/MY 高压线束

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

随新产品周期环比持续向上, 问界交付量屡创新高。公司是赛力斯问界系列的核心供应商, 实现了问界 M5、问界 M7、问界 M5 EV、问界 M9、问界 M8 高低压线束项目的量产。2024 年问界全系销量达 39.4 万, 同比+314.0%; 2025H1

受车型改款影响，全系销量为 15.4 万辆，同比-17.0%。问界 M8 上市后订单强劲，截至 2025.8.1，问界 M8 累计交付突破 60,000 台。我们认为，随新车型问界 M8 订单持续释放及改款车型产能不断爬升，公司盈利能力有望持续提升。

图14：问界月度销量及同比增速（辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

2.5 业绩拐点已至 增长前景乐观

公司业绩已迎拐点，未来增长前景乐观。 受益于重庆工厂扭亏为盈与主要客户放量带动产能提升，2023Q3 起公司业绩迎来拐点，规模效应大幅增强，降本增效成果显著，利润环比持续提升。公司有望受益问界销量的增长，进一步提升营收规模和市占率。同时客户结构有望持续优化，优质客户涵盖智己、蔚来、理想、特斯拉、极氪等，为未来的稳定增长奠定了坚实基础。

2.6 小结

1) 公司概况与核心优势： 公司产品覆盖高低压全场景，客户包含大众、奔驰等传统车企及赛力斯、理想等新势力。公司技术领先，掌握高压线束轻量化等关键技术，适配 800V 平台，2025Q1 毛利率达 14.4%；产能方面布局广，昆山、重庆、罗马尼亚三地协同，各基地分工明确；客户结构持续优化，2024 年前五大客户集中度 80.1%，其中新势力贡献显著增量。

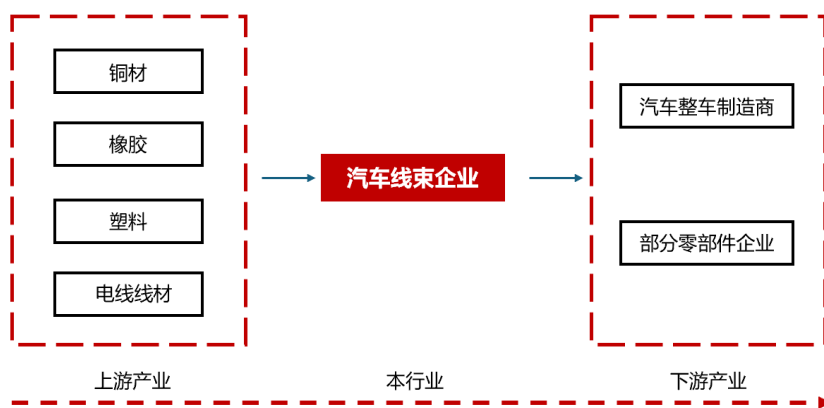
2) 公司业绩： 盈利能力改善，规模效应释放，净利拐点确认。2025Q1 起，公司盈利拐点明确，核心驱动因素来自赛力斯问界系列放量拉动营收高增；规模效应+高压线束占比提升推动毛利率跃升；研发费用利用率提高促进费用率降低，费用优化，支撑轻量级技术迭代。2024 年归母净利润 6.7 亿元，同比+1,139.2%，ROE 达 35.6%，显著高于同业。2025Q1 实现归母净利润 0.9 亿元，同比-7.6%，ROE 达 4.1%。

3 四重变革驱动技术跃迁 国产替代催生格局重构

3.1 电动智能化并驾齐驱 轻量化加速国产替代

汽车线束产业链上游包括金属材料、连接器与组件、生产设备等，下游企业主要为汽车整车制造商及部分零部件配套供应商。其中铜、铝导线是线束核心材料，占成本比重较高；连接器与组件包括端子、护套、PVC 绝缘材料等，需满足耐高温、防水等性能要求；生产设备包括自动化设备（如开线压接机、智慧物流系统）。

图15：汽车线束产业链



资料来源：民生证券研究院绘制

汽车线束是汽车电路的网络主体，是为汽车各种电器与电子设备提供电能和电信号的电子控制系统。按传输电压的大小，线束通常可以分为高压线束和低压线束。低压线束用于连接传统低压部件，包括发动机线束、仪表线束、照明线束、空调线束以及辅助电器线束等，新能源车及燃油车中均布置有大量低压线束。高压线束主要由高压导线、高压连接器、接线端子、波纹管、热缩管、屏蔽环、导电胶带等组成。

相比低压线束，高压线束在性能、工艺、原材料端均有升级，其技术规格远高于低压线束。在安全性要求上，由于高压线束传输的电压高、电流大，一旦发生故障，可能会对人员和设备造成严重的危害。因此，对其绝缘性能、耐压性能、阻燃性能等要求非常高。由于其对材料和制造工艺的要求较高，因此成本相对较高。

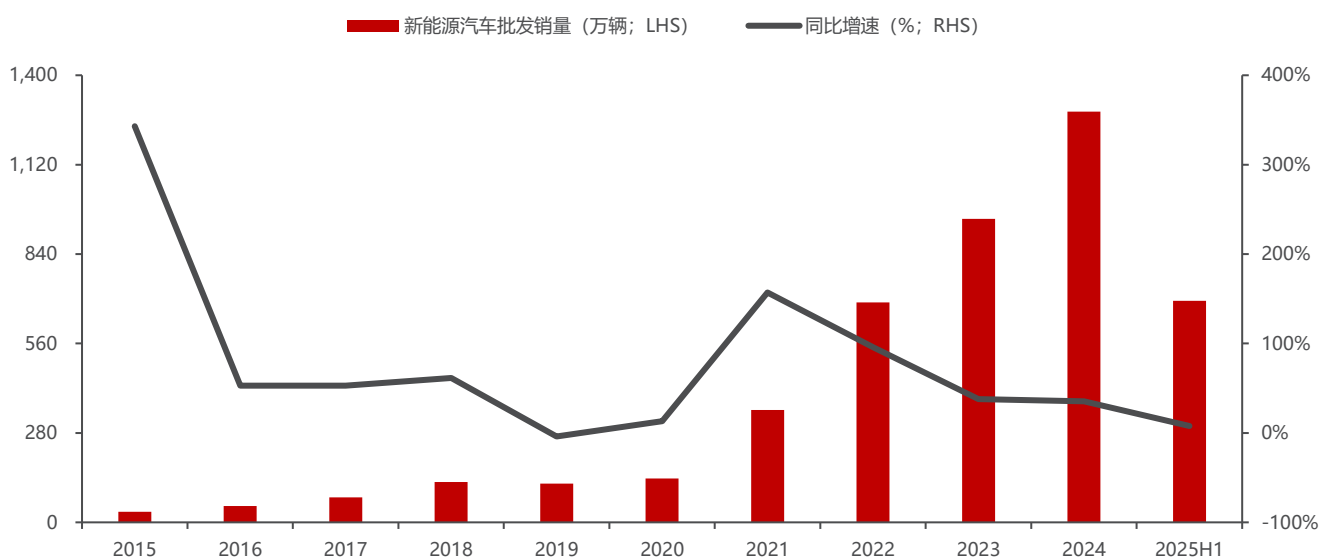
表5：高压线束与低压线束比较

区别	高压线束	低压线束
工作电压	几百伏（常见 300V-400V，部分更高）	12V-48V
承载电流	常用 250A，大功率/快充时达 400A 及以上	较小，依低压设备需求而定
导线结构	里面是铜丝，外面是绝缘层、隔离层、屏蔽层	铜丝
组成	连接器、端子、电线、覆盖物等	含 BMS 线束、冷却系统线束、ECU 线束等多种
性能特点	高绝缘、大电流承载、高防护、抗电磁干扰	适应振动、温变等环境，保证连接与传输稳定

资料来源：线束工程师之家，民生证券研究院

电动化的发展新增对高压线束的需求。2025M1-6 新能源乘用车销量依旧保持快速增长,2025M1-6 新能源乘用车批发累计销量达 1,286 万辆,同比+37.4%。当前主流新能源汽车高压电气系统电压通常为 400V 左右,随着快充技术的应用,部分整车高压电气系统电压范围已跃升至 800V 左右,驱动高压线束需求快速释放。新能源车销量增长带动高压线束市场规模提升,根据观研报告网数据,2019~2022 年我国汽车高压线束由 30.5 亿元增长至 141.4 亿元,占汽车线束市场规模比例由 4.8%升至 17.4%。

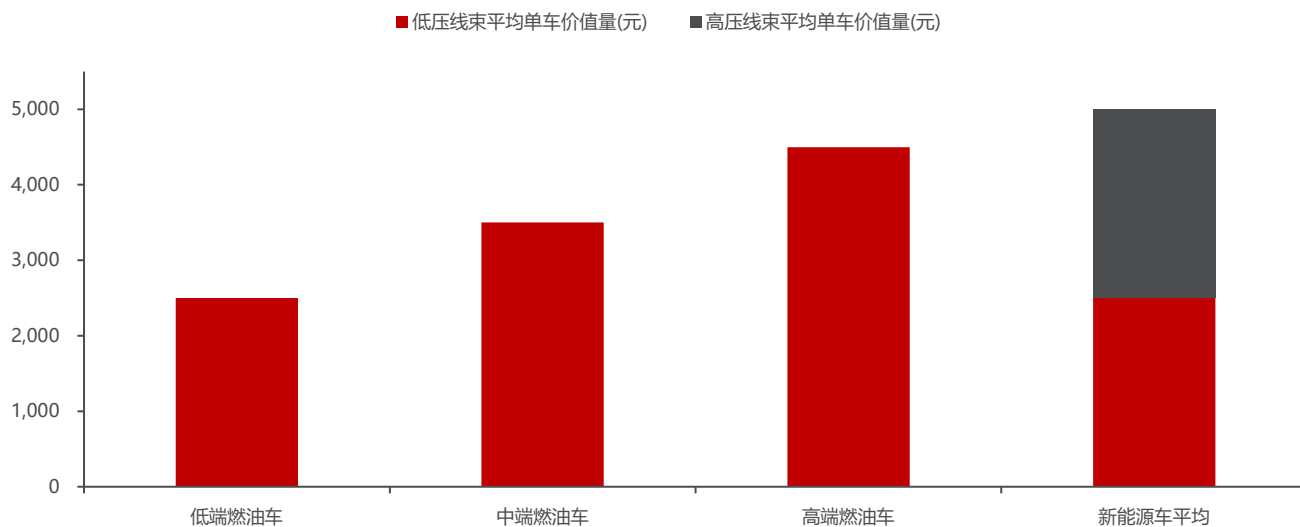
图16: 新能源汽车批发销量及同比增速 (万辆; %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

高压线束是新能源车中的增量, 对应单车价值量在 2,000 元左右, 新能源汽车线束整体单车价值量达到 5,000 元左右。由于新能源车没有发动机, 其低压线束价值量略有降低, 但总体与传统燃油车中各类低压线束平均总价 2,500 元差距不大。新能源车新增了高压线束, 高压线束主要价值量来源于 1,000 元左右的高压连接器、1,000 元左右的高压线缆和 200-400 元左右的充电插座。由于高压线束对质量要求高, 其价值量也大幅高于传统发动机线束。根据华经产业研究院数据, 高中低端燃油车线束平均单车价值量分别为 4,500、3,500、2,500 元。新能源车整车线束中增加了高压线束, 高压线束部分价值量约 2,500 元, 高压线束约占整车价值量一半, 整车线束平均价值量达到 5,000 元。

图17: 传统燃油车与新能源车线束单车价值量比较



资料来源: 华经产业研究院, 公司公告, 民生证券研究院;

表6: 低压发动机线束与新能源高压车用线束价值比较

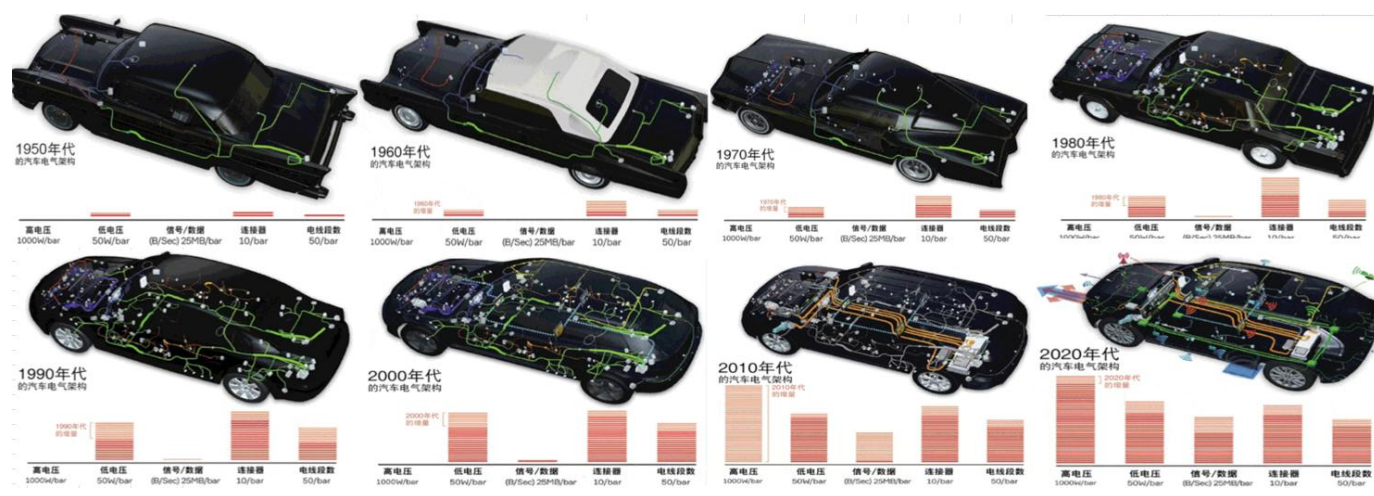
类型	主要部件	平均价值 (元)	
低压线束	前舱线束、发动机线束、变速箱线束、仪表线束、室内线束等	2,500	
高压线束	高压连接器	1,000	
	高压线缆	交联 PE 线缆	800
		硅橡胶线缆	1,000
	充电插座	交流充电插座	200
		直流充电插座	300-400

资料来源: EV WIRE, 公司公告, 民生证券研究院

智能化的发展新增对高频高速线束的需求。智能驾驶的发展, 对车内线束的传输速率提出更高的要求, 信号传输方面, 通过汽车总线拓扑结构的优化, 叠加高速数据连接器等特种部件的开发, 实现高频高速传输, 从而使得高频高速特种线束的市场需求上升。

智能网联不断升级, 提升线束单车价值量。汽车智能网联的发展, 将会增加单车传感器数量, 传感器的增多会显著拉动车用线束的应用。自动驾驶等级从 L1 到 L5, 其传感器的数量也不断增加, 从 9 个增长到 26 个。而包括摄像头、激光雷达、毫米波雷达在内的传感器的数据传输都离不开不同车用线束的支持。一般单车车用线束约在 1.5-2KM, 根据安波福的预估, 未经优化的 L3、L4 自动驾驶系统就需要增加约 2KM 的车用线束, 车用线束的长度提升一倍多, 单车价值量也因此而提升。

图18：电子电气架构的演进造成线束长度增加



资料来源：安波福中国公众号，民生证券研究院

智能化加速以太网应用，低压线束价值量提升。汽车智能化带动汽车以太网应用。汽车智能化带动激光雷达、超声波传感器等传感器的应用，对于信息传输速度和实时性提出了更高要求。常规的汽车总线通讯速度无法满足需求，进而催生了汽车以太网需求。

表7：汽车以太网与常规总线比较

总线名称	通讯速度	应用
LIN	20KB/s	大灯、灯光、门锁、电动座椅等
CAN	125K-1MB/s	汽车空调、电子指示、故障检测等
CANFD	2-5MB/s	ADAS、动力车控
FlexRay	1-10MB/s	引擎控制、ABS、悬架控制、线控转向等
MOST	150MB/s	汽车导航系统、车载多媒体娱乐系统
LVDS	655MB/s	驾驶辅助摄像头
汽车以太网	1GB/s	ADAS、车载诊断系统、车载娱乐系统等

资料来源：汽车行业洞察公众号，智能汽车电子与软件公众号，民生证券研究院

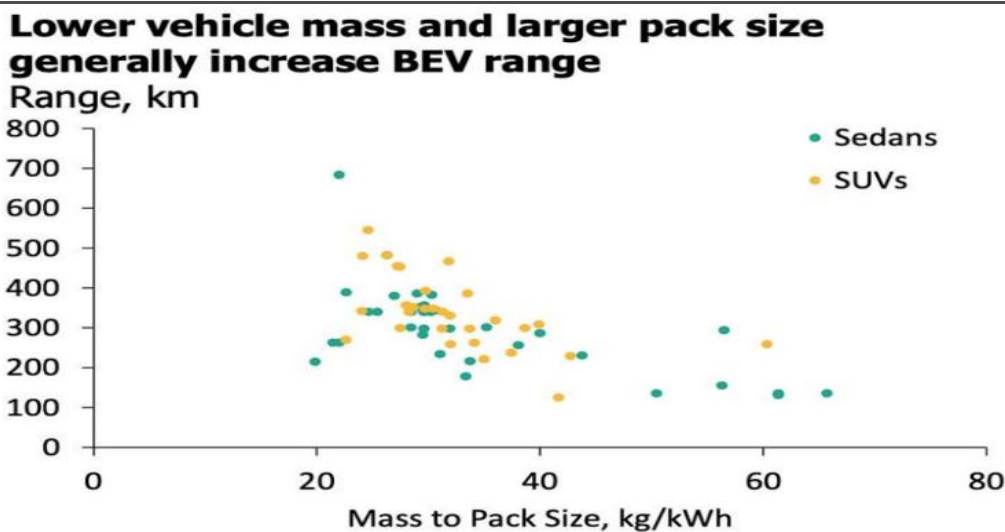
线束在汽车轻量化中尤为重要，铝导线替代铜导线是线束轻量化的主要方向。汽车的轻量化是指在保持汽车的强度和安全性不降低的前提下尽可能降低汽车车身质量。通过减轻车重可以显著提高新能源汽车续航里程。新能源汽车整车重量每降低 100kg，续航里程可提升 10%-11%。线束作为汽车的重要组成部分，占汽车总质量的 2%-3%。目前，国内车企采用的都是铜线制的线束，在汽车线束加工中的重量占 75%。铝的密度是铜的三分之一，用铝导线代替铜导线，可以大大减轻重量。随着汽车电气系统比例的增加，电气连接系统的线束越来越复杂，质量也在不断提高。因此，线束的轻量化尤为重要。

表8：节能减排政策梳理

时间	主体	政策	内容
2016年	工信部	GB 19578《乘用车燃料消耗量限值》 GB 27999《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》	持续降低我国乘用车燃料消耗量,使我国乘用车平均燃料消耗量水平在2025年下降至4L/100km左右
2017年	工信部等5部委	《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》	针对新能源汽车与燃油汽车的油耗限制采用双积分并行管理办法
2018年	环境保护部、国家质检总局	《重型柴油车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》	全国范围内实施重型柴油车国六排放标准
2020年	中国汽车工程学会	《节能与新能源汽车技术路线图(2.0版)》	汽车产业碳排放总量先于国家碳排放承诺于2028年左右提前达到峰值,到2035年排放总量较峰值下降20%以上
2021年	工信部	《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578-2021) 《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》(GB 27999-2019)	形成第五阶段乘用车燃料消耗量标准,使乘用车新车平均燃料消耗量水平在2025年下降至4L/100km,引入全球统一轻型车辆测试循环测试标准
2024年	国务院	《2024—2025年节能降碳行动方案》	提高营运车辆的能耗限值准入标准,到2025年底,交通运输领域二氧化碳排放强度较2020年降低5%。

资料来源：工信部，民生证券研究院

图19：车辆质量/kwh与BEV续航里程研究



资料来源：Lux Research，民生证券研究院

自主品牌崛起带动本土零部件配套体系逐渐完善，为国产零部件企业带来发展机遇。近几年，新能源汽车市场快速发展，据中国电动汽车百人会预计，2025年渗透率将达50%。近年来，蔚来、小鹏、理想、奇瑞、长城、长安、比亚迪等优秀国产品牌正迅猛发展，随着自主研发的能力的提升，加之成本优势和本地化服务优势，本土线束供应商有望借下游产业发展东风，在线束领域更多的替代进口。

3.2 行业壁垒高筑 资质认证周期长

汽车线束行业的进入壁垒主要包括：供应商资质壁垒、技术壁垒、资金壁垒和管理壁垒。

表9：汽车线束行业主要进入壁垒

进入壁垒	具体内容
供应商资质壁垒	汽车线束供应商在进入整车厂商的零部件配套体系以前，需要先通过 IATF16949 质量管理体系认证标准；在量产前，还需执行产品质量先期策划（APQP）和生产件批准程序（PPAP），从认证到批量供货一般需要 1-3 年完成。
技术壁垒	线束在产品的研发、生产工艺技术、质量控制等方面有着较高的要求；新能源汽车的快速发展对汽车线束产品的机械强度、绝缘保护、电磁兼容方面都提出更高的要求，线束企业同步研发能力、新材料技术储备、生产工艺及产品质量方面面临较高技术壁垒。汽车升级迭代更新周期缩短，要求线束企业不断加强研发实力与生产工艺以满足性能提升要求。
资金壁垒	汽车线束行业属于资金密集型行业，需要大量投入资金保证可靠产能、及时的物流运输、严格产品质量及充足原材料产品库存等，对新进入的竞争者形成较高的资金门槛。
管理壁垒	汽车零部件生产具有多品种、小批量、多批次、大规模等特点，只有具备集研发、采购、生产、销售于一体的智能化管理能力，汽车线束企业才能满足整车厂商严格的产品质量要求，并保证产能供应的持续性。同时，全球范围内的采购能力、供应链管理以及实践经验对于参与全球化竞争具有重要意义。

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

供应商资质壁垒认证周期长。新进入行业的车用线束厂商在市场拓展上面临着较高的供应商资质壁垒。整车制造企业的动力平台一般具有 5-7 年的生命周期。整车制造企业一旦选定了车用线束厂商，倾向于同其建立长期稳定的合作关系。目前低压线束由国外寡头垄断，所以国内厂商很难实现替代。

图20：获得供应商资质前所需步骤



资料来源：一览众车公众号，民生证券研究院

公司打破外资垄断，进入上汽大众供应链。供应链切入难度高，汽车整车制造厂商通常需实施严格的筛选程序。公司切入上汽大众整车线束供应链的过程非常漫长。2000 年通过供应商审核，2009 年才获得上汽大众难度和价值量较低的发动机线束定点，目前进入上汽合格供应商体系已经超过 15 年，体现出获取供应商资质的高壁垒，以及切入供应商体系后会形成长期稳定合作的特点。

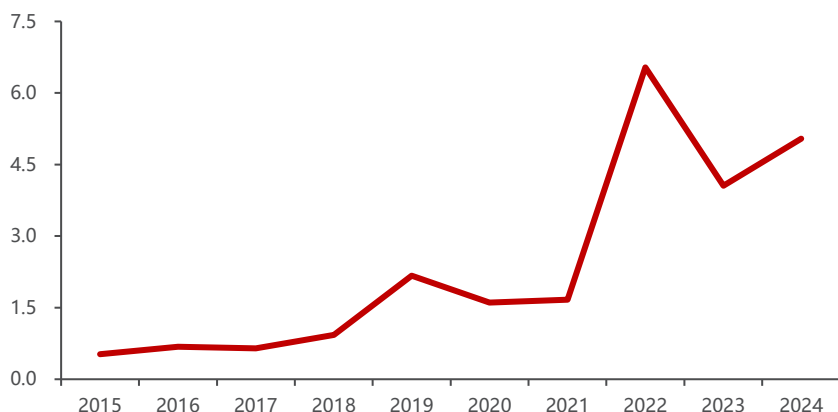
表10：公司切入大众供应商的重要时间点

时期	线缆绝缘材料
2000	通过上汽大众供应商评审
2005	通过大众集团供应商审核，获得门线束定点
2009	获得上汽大众发动机线束定点
2011	获得斯柯达昕锐整车成套线束定点，首次为上汽大众提供定制化 KSK 整车线束
2012-2016	获得斯柯达多款车型，桑塔纳整车线束和轮速传感器线束定点
2017	获得大众集团 MEB 平台 LOUNGE SUVe, ARRO, A SUVe 三款新能源车高压线束定点
2018	获得上汽大众高端 SUV 途昂车型的 KSK 整车线束定点
2019	获得 MEB 平台奥迪 A+SUVe KSK 整车线束定点
2020	获得上汽大众 ID.6X 高压线束定点

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司拥有可靠的产能保证、及时的物流运输及严格的产品质量，满足客户需求。汽车线束行业新进者进入行业需要购建足量厂房和先进设备以满足产能，质量，风控需求，且新公司项目获取速度慢，产品销售速度慢，投资回报周期长，形成较高的资金门槛。汽车线束生产企业需要通过规模化生产降低产品边际成本和运营成本，提高销售利润率。

图21：公司 2015-2024 固定资产投资现金流（亿元）

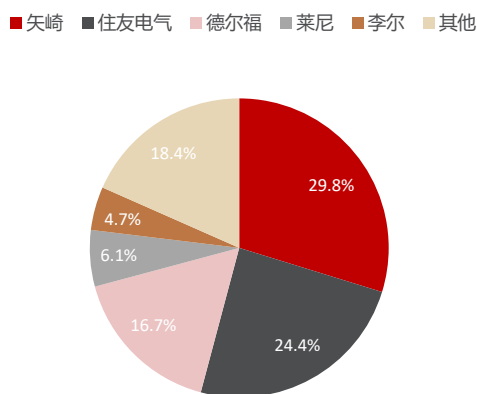


资料来源：公司公告，招股说明书，民生证券研究院

3.3 国产替代加速 竞争格局重塑

低压线束竞争格局较为分散，门槛较低。传统低压线束仍由全球市场寡头垄断，国内行业集中度低、竞争激烈。2021 年全球市场中矢崎、住友电气和安波福三家所占市场份额超过 70%。在国内，自主品牌线束厂数量多，单体规模小，集中度低，质量参差不齐，主要还是为自主品牌、较低端车配套。

图22：2021 年全球车用线束市场份额（%）



资料来源：线束世界，民生证券研究院

高压线束竞争格局较为集中，门槛较高。高压线束对精细生产和定制化生产的要求高，拥有生产高压线束的厂商相对较少，竞争格局集中。未来随着汽车工业发展，汽车整车厂商对线束产品的要求更加严格复杂，技术水平较差的厂商可能难以参与竞争，行业集中度预计继续提高。

表11：分国家主要汽车线束生产商

国家	汽车线束主要企业	外资品牌/内资品牌
德国	莱尼、德科斯米尔、科伦伯格舒伯特公司、科洛普	外资
日本	矢崎、住友电气、古河、藤仓	外资
韩国	京信、裕罗、悠进	外资
美国	李尔、安波福	外资
中国	沪光股份、立讯精密、永鼎股份（上海金亭）、河南天海、长春捷翼等	内资

资料来源：招股说明书、民生证券研究院

供给端：国外企业规模庞大，先发优势显著。住友电气、矢崎、莱尼、安波福等国外线束主要企业资金规模大，产品链丰富，定制化能力强，且具有一定的协同化效应，拥有汽车线束完全自产能力。四家公司占据市场份额 77%，2024 年安波福线束营收高达 1,418.4 亿元。2024 年立讯精密斥资约 41 亿元收购莱尼公司 50.1% 的股权以及其全资子公司 Leoni K 的全部股权，莱尼退出市场。整车厂商一般建立稳定成熟、较为封闭、门槛较高的线束配套体系。汽车线束企业一旦成为整车制造商的合格供应商，就会形成稳固的长期合作关系，而新兴供应商则受限于标准、工艺、技术等问题需要经过漫长的认证周期后才能批量供货。国外企业由于已经完成认证，与众多欧美和日系车企签订了合作关系，市场地位稳固，先发优势显著。同时国外线束厂商在国内积极布局开厂。

表12：线束行业国外主要企业概览

公司	市值 (亿元; 人民币)	2024 财年营收 (亿元; 人民币)	2024 财年 毛利率 (%)	2024 财年 净利率 (%)	主营业务	主要客户
住友电气 (已上市)	1,052.2	2,339.9	18.8%	4.7%	生产各类汽车、信息通信、电子、环境能源、工业原料与其他类产品	路虎、奔驰、宝马、通用、福特、大众、丰田、日产、本田、三菱、铃木、马自达等
安波福 (已上市)	994.7	1,418.4	17.2%	9.2%	为全球汽车和商用汽车市场提供电子/电器架构、动力总成系统，保险装置和热工艺解决方案	通用、菲亚特、大众、现代、长城、奔驰、宝马等
莱尼 (已退市)	--	--	--	--	专业从事铜丝，电线电缆和汽车线束系统开发、生产和销售	奥迪/大众、阿斯顿·马丁、宾利、宝马、戴姆勒克莱斯勒、通用汽车、兰波基尼、路虎、保时捷、劳斯莱斯、斯科达等
矢崎	--	--	--	--	生产汽车用电线组件、各种仪表、仪器、空调、太阳能供暖器	奥迪、福特，通用、丰田、本田、日产、铃木、天津一汽丰田、一汽夏利、北京现代、北京吉普等

资料来源：iFinD，线束中国，公司报告，民生证券研究院（注：汇率按 1 人民币兑日元 20.0、1 欧元兑人民币 8.2、1 美元兑人民币 7.2 计算）

表13：国外线束厂商国内合资及建厂情况

企业	合资企业	独资企业
矢崎	重庆矢崎仪表有限公司 拟成立合资公司，已签署意向书	在中国有 36 家工厂
住友电气	苏州波特尼电气系统有限公司 天津津住汽车线束有限公司	住电装贸易（上海）有限公司
安波福	安波福电气系统有限公司	在中国有 3 家全球技术中心和 18 个生产基地
萨玛	比克希汽车科技（合肥）有限公司 湖北正奥比克希汽车电气系统有限公司 江苏华凯比克希线束有限公司	比克希汽车科技（苏州）有限公司
莱尼	廊坊莱尼线束系统有限公司	在中国地区已建立了 11 个独资工厂和 2 个办事处
李尔	沈阳金杯李尔汽车部件贸易有限公司 广汽李尔汽车部件有限公司 扬州李尔胡连汽车部件贸易有限公司 武汉友德汽车电器有限公司	在中国 20 多个城市有 44 家生产型企业，3 个工程研发中心， 2014 年成立李尔汽车系统（扬州）有限公司
藤仓	藤仓烽火光电材料科技有限公司	在中国有 18 个制造公司
科伯舒特	科世科汽车部件（平湖）有限公司 广东科世得润汽车部件有限公司 科世德润长春分公司	2014 年于上海成立科诺世（上海）汽车科技有限公司
裕罗	无	收购国内线束企业“韩一电装”，合并两公司的研究院，继承韩一电装积累的技术与经验
京信电子	无	有青岛、江苏、安徽京信电子有限公司等
科洛普	无	2004 年在中国运营，与江苏太仓成立 2012 年成立科洛普线束技术（昆山）有限公司，所属线束事业部为 WeWire
古河电工	苏州古河电力光缆有限公司 天津津河电工有限公司	古河辉提路光电（上海）有限公司、古河电工企业管理（上海）有限公司等
德科斯米尔	无	在中国有 5 家工厂

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

需求端：不同地区整车厂配套模式差异大。欧美系以平行配套模式为主，日韩系以塔式配套模式为主。我国自主品牌以纵向一体化模式为主，随着全球汽车工业朝着生产精益化、非核心业务外部化、产业链配置全球化以及管理精简化的方向不断演进，国内整车厂也逐渐向平行模式和塔式模式转变。

不同地区整车厂对配套供应商偏好不同。日、韩车系主要与本土线束供应商形成稳固的长期合作关系。公司目前已进入德、美和自主品牌等整车厂线束供应商体系。

表14：德系、美系整车制造商的主要线束供应商

车系	整车车企	主要供应商		
		整车线束	小线束	高压线束
德系	一汽大众	沪光股份、科世科、苏州波特尼、莱尼、安波福	沪光股份、上海金亨、李尔	沪光股份、安波福、科世科、苏州波特尼
	上汽大众	科世得润、长春住电、安波福、李尔	沪光股份、长春捷翼、长春灯泡电线厂	科世得润
	奥迪	科世得润、长春住电、安波福	长春捷翼	安波福、科世得润
	奔驰	莱尼、安波福	沪光股份、德科斯米尔、耐克森	沪光股份、德科斯米尔
	宝马	德科斯米尔、莱尼	德科斯米尔、莱尼、迈恩德	莱尼
美系	通用	安波福、上海金亨、矢崎、莱尼、沪光股份	科世科、上海金亨、河南天海、沪光股份	沪光股份、安波福
	福特	安波福、李尔、矢崎、住友		莱尼、安波福、矢崎、李尔
日系			矢崎、住友、滕仓	
韩系			京信、裕罗、悠进	
自主	上汽集团	沪光股份、李尔、天海、安波福	沪光股份、安波福、三智	Auto-Kable、沪光股份
	一汽集团	李尔、长春灯泡电线厂、安波福	三智	TE (泰科)
	吉利汽车	豪达、天海、滕仓、京信、李尔	天海、京信	TE (泰科)
	长城汽车	保定曼德、长春灯泡电线厂、天津精益	立讯、乐荣、景程	TE (泰科)
	奇瑞汽车	沪光股份、河南天海、侨云电子、安波福等	/	中航光电、南京康尼、四川永贵等
	江淮汽车	沪光股份、河南天海、安波福等	/	中航光电、安波福

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

自主品牌车企采用纵向一体化配套模式。相较于欧美系的平行配套模式与日韩系的塔式配套模式而言更加市场化，本土化采购战略也让这一市场成为自主品牌零部件企业重点发力的市场。

表15：线束行业配套模式

	平行配套模式	塔式配套模式	纵向一体化模式
主要代表	欧美系	日韩系	自主品牌
特点	技术要求高	部分研发实力强、规模大的自主品牌可进入 整车企业控制关键零部件企业的股权	自主品牌难进入 本土化采购战略
运行模式	车企与零部件企业面向社会采购，实现全球采购市场化运作	以整车厂为核心，以零部件供应商为支撑	国内具备整车配套能力的自主品牌零部件企业重点竞争的市场 整车企业既生产整车，也生产一定数量的零部件
市场化程度	高	低	高

资料来源：线束中国，民生证券研究院

国内企业齐发力，国产替代正当时。公司的营收与毛利率在国内具有一定的竞争优势。国内汽车线束厂商的数量虽然较多，但大多规模较小，只有上海金亨、柳州双飞、天海集团、立讯精密、长春捷翼及沪光股份等几家线束厂商凭借严格的产品质量能够进入合资汽车供应商体系。公司目前以稳定的高压线束供货能力和较

高的毛利率占据市场领先地位。虽然技术要求较高的高压线束大部分依然由外资供应，但国内沪光、天海集团等已切入奔驰、宝马等整车厂线束供应商体系，国产替代进程有望加速。

表16：线束行业国内主要企业概览

公司	市值 (亿元)	2023年 营收 (亿元)	2024年 营收 (亿元)	2023年 毛利率 (%)	2024年 毛利率 (%)	2023年 净利率 (%)	2024年 净利率 (%)	主要客户	业务重点
沪光股份 (已上市)	144.3	40.0	79.1	12.9%	17.5%	1.4%	8.5%	上汽集团（上汽乘用车、上汽大众、上汽通用等）、一汽集团（一汽大众、奥迪等）、戴姆勒奔驰、通用汽车、蔚来汽车、智己、极氪、赛力斯、L 汽车、美国 T 公司、X 公司等	整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束
立讯精密 (已上市)	2,987.7	2,319.1	2,687.9	11.7%	11.6%	5.3%	6.0%	众多全球知名整车品牌厂商	整车线束、特种线束和新能源车高压线束
永鼎股份 (已上市)	82.9	43.5	41.1	17.3%	19.9%	2.6%	2.1%	上汽大众、上汽通用、沃尔沃、UZAUTO 等传统主机厂和比亚迪、飞凡汽车、东风猛士、小鹏汽车、吉祥智驱等新能源汽车主机厂	常规低压汽车整车线束、新能源汽车高低压线束
天海集团	--	--	--	--	--	--	--	奥迪/大众、阿斯顿·马丁、宾利、宝马、戴姆勒克莱斯勒、通用汽车、兰波基尼、陆虎、保时捷、劳斯莱斯、斯科达等	电线束
长春捷翼	--	--	--	--	--	--	--	中国一汽、富维集团、宝马集团、比亚迪、理想汽车、合众新能源、零跑汽车等	汽车线束、智能充电系统

资料来源：公司公告，招股说明书，iFinD，线束中国，民生证券研究院

3.4 小结

1) 汽车线束行业正处于电动化、智能化、轻量化与国产替代四重变革的交汇点，行业格局加速重构。新能源汽车渗透率持续攀升，推动高压线束需求增长，800V 高压平台普及带动单车线束价值量提升至 5,000 元，其中高压连接器、线缆及充电插座贡献超 2,500 元增量；智能化浪潮下，L3 级以上自动驾驶催生传感器数量激增，以太网总线加速替代传统 CAN/LIN 总线，单车线束长度翻倍至 3-4KM，高频高速线束价值量提升 1,000-1,500 元；轻量化需求倒逼工艺革新，铝导线替代铜导线可减重 30%，公司已实现全铝高压线束量产并搭载问界 M9 等车型，技

术壁垒持续夯实。政策端节能减排力度加码，2025 年乘用车油耗限值降至 4L/100km，进一步驱动线束轻量化技术迭代；

2) 行业高壁垒构筑护城河，资质认证、技术积累与资金投入形成三重门槛。整车厂供应链认证周期长达 1-3 年，公司突破德系高端市场，成为大众 MEB 平台核心供应商。技术端，公司通过虚拟仿真与在线检测实现全流程质控，获蔚来“质臻荣耀奖”。资金层面，单条智能产线投资超千万元，公司通过定增募资 9.1 亿元扩建昆山泽轩基地，规模化降本推动毛利率升至 2024 年的 17.5%，显著优于国内同业；

3) 竞争格局呈现“外资主导、内资突围”态势。公司以高压线束为突破口，深度绑定赛力斯问界系列，同时切入理想 L9、特斯拉供应链，新能源客户收入占比突破 80%；罗马尼亚工厂落地，提升公司对全球客户的响应速度与供货保障能力，全球化布局加速；国内市场中，公司打破外资垄断，市占率不断提升，迎来成长拐点。

4 产能布局持续优化 自动化加速铺开

4.1 传统制造转型智造 智能工厂效率跃升

公司以“架构、研发、生产、物流智能化”为主线，实现从自动化仓储到虚拟仿真的全链路创新突破，持续领跑行业智能化转型。公司 2012 年启动智能制造转型，建成了行业首个立体式自动化仓库，实现原材料、半成品及成品全流程自动物流调度；公司智能工厂围绕工厂架构智能化、研发设计智能化、生产过程智能化和仓储物流智能化四条主线，集成工业机器人、物联网及 5G 技术，打造全流程智能体系。公司与 Komax、ABB 等全球设备龙头合作，累计获发明公布专利 37 项、实用新型专利 109 项，高压连接器研发覆盖 40-600A 全系，虚拟仿真技术实现全流程数字化验证。

公司在全球范围内为客户提供正向研发、设计，并依托独立、灵活的智能制造系统、领先的新材料、新工艺研发技术，取得了客户及合作开发供应商的广泛认可。公司设立了产品开发部及工程部，并下设新技术、新材料、高压线束组等多个团队覆盖各类产品的研究及设计开发，并在上海设立工程中心，建立德国子公司 KSHG，为上汽大众、德国大众提供贴近式的同步研究开发。

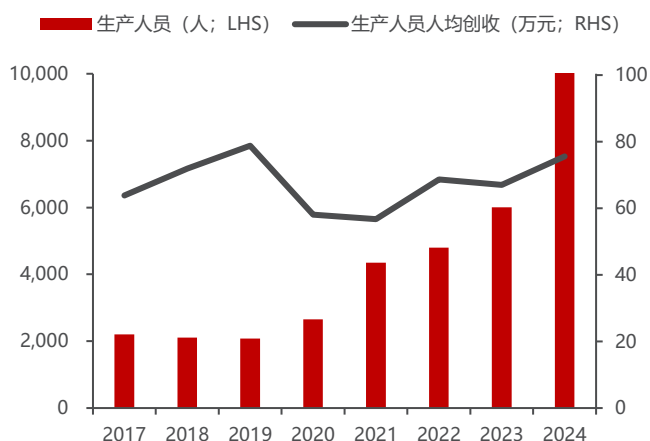
表17：公司自动化设备、技术与成果梳理表

分类	内容		
自动化设备	合作智能制造设备供应商	Komax ABB KUKA	
	引入设备	工业机器人 自动化装备 智能物流系统	
	应用系统	自动化仓储系统 加工及装配系统	
	智能制造标准	智能制造标准	工业 4.0 标准 物联网技术
		智能制造系统	智能研发平台 智能仓储与物流 智能生产与装配系统
			技术应用
自动化技术	成果应用	实现了 40~600A 全系高压连接器、充电插座、定制高压部件的产品研发，并提供整车高压连接器选型设计全套解决方案 成功研发了柔性化开线、插位一体机，该设备已在上汽大众、上汽通用、美国 T 公司等多个项目上应用 目前高压连接器产品已在 X 汽车、赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

智能制造有效提高人均创收。2021年公司大举扩产，保持了与2020年相近的人均创收水平。2022年，公司继续加大扩产，人均创收提升，达到68.3万元/人，自动化流程对人均创收有大量的拉动效用。2023年公司生产人员达到6,005人，人均创收下滑到66.6万元/人。2024年公司生产人员扩大至10,532人，人均创收达到75.1万元/人。

图23：公司近年生产人员数量及人均创收情况（万元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

自动化大幅提升线束生产效率。公司所有的线束生产全部实现自动化，整个预生产节拍只需20秒。自动化技术将开线、压接两个原本独立的操作岗位联系起来，之后对已经压接完成的半成品进行自动化插位，并且帮助实现穿、剥、压、插一体化，将生产效率提升了约40%，所覆盖的半成品库存降低约65%。在线检测设备流程包括压力检测、压接部位视觉检测、压接拉脱力检测3个部分。在扎带自动装配场景中，自动化实际且有效的解决了超过60%的扎带种类的装配方式。自动包胶的效率约为人工包胶作业的5倍。

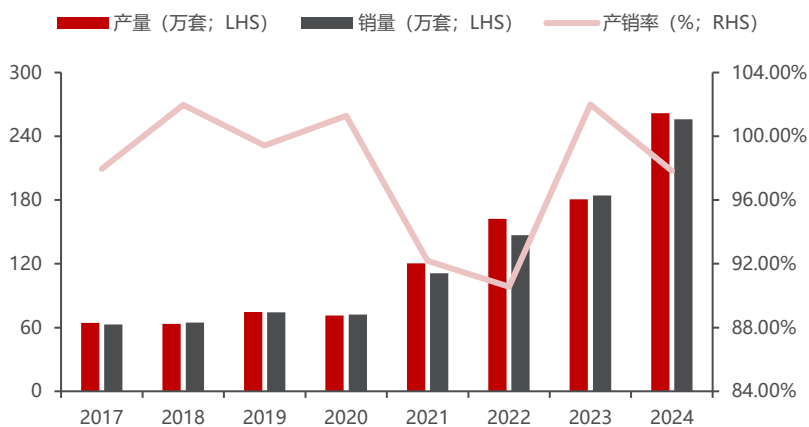
表18：线束自动化生产流程图

工序名称	图片	成果描述
开线、压接		开线、压接原本是独立的操作岗位
自动化插位		对已经压接完成的半成品进行自动化插位
穿、剥、压、插一体化		将生产效率提升了约 40%，所覆盖的半成品库存降低约 65%
在线检测设备		包括压力检测、压接部位视觉检测、压接拉脱力检测 3 个部分
扎带自动装配		实际且有效的解决了超过 60%的扎带种类的装配方式
自动包胶		效率约为人工包胶作业的 5 倍

资料来源：公司公告，民生证券研究院

4.2 持续生产优化布局 产能迎来集中释放

公司产能大幅扩张，产销率始终保持高位。公司通过技术跃迁和规模化降本加速国产替代进程，提质增效使得公司产能大幅扩张，同时公司成功进入问界 M9 供应链，拿下大众 A 级供应商资质，产销率在业内遥遥领先。成套线束产销量 2017 年不足 65 万套，2023 年实现产销量 180.7 和 184.3 万套，产销率超 100%。公司于 2022M7 非公开发行募集资金 7.0 亿元，用于昆山泽轩汽车线束部件生产项目建设以扩大产能，满足订单需求。公司自建全新工厂，投入注塑机、集中供料系统，实现连接器的注塑、组装等工艺要求，已达批量生产交付能力。目前高压连接器产品已在赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载。

图24：公司近年成套线束产销情况（万套；%）


资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司募投项目逐步投产，促进公司战略转型。随着公司不断进行市场拓容，客户从大众、奔驰等传统车企扩展至理想、特斯拉等新能源品牌，现有产能无法满足增量需求，供需矛盾突出，因此需要对整车线束进行扩能建设以满足业务的发展需要。

据公司 2024 年 2 月 28 日公告，昆山泽轩汽车电器有限公司汽车线束部件生产项目已全部建设完毕，项目已达到预期使用状态并正式投入使用，公司将该项目结项并将节余募集资金用于沪光股份上海技术研发中心，有望加强汽车线束研发能力，提高公司市场份额，逐步实现公司业务战略转型。随着募投项目逐步投产使用，有望进一步实现公司产能提升和技术升级，实现整车线束配套升级。

表19：公司募投项目

序号	项目	项目位置	预计产能/产值	投资额	设立时间/募资时间	预计投产时间
1	整车线束智能生产项目 (IPO)	昆山市张浦镇沪光路 392 号	成套线束 30 万套，高压线束 50 万套	5.7 亿	2020	已投产
2	昆山泽轩汽车电器有限公司汽车线束部件生产项目 (定增)	昆山市张浦镇沪光路 388 号	预计成套线束 65 万套，高压线束 25 万套	5.5 亿	2022	部分于 23Q2 投入试运营
3	昆山泽轩汽车电器有限公司汽车线束部件生产项目 (定增)	昆山市张浦镇沪光路 388 号	-	9.1 亿	2024	-

资料来源：公司公告，公司环评报告，民生证券研究院

公司加紧布局智能化工厂建设，产能有望得到释放。公司总部基地拟建立汽车高低压线束总部基地以及制造基地，建成投产后，可形成年产 200 万台套产品规模，预计实现年产值 50 亿元。公司积极推进产能扩充计划，昆山泽轩长江路智慧工厂进展顺利，南地块工厂已于 2024M6 正式投入使用。

表20：公司在产及预投产产能

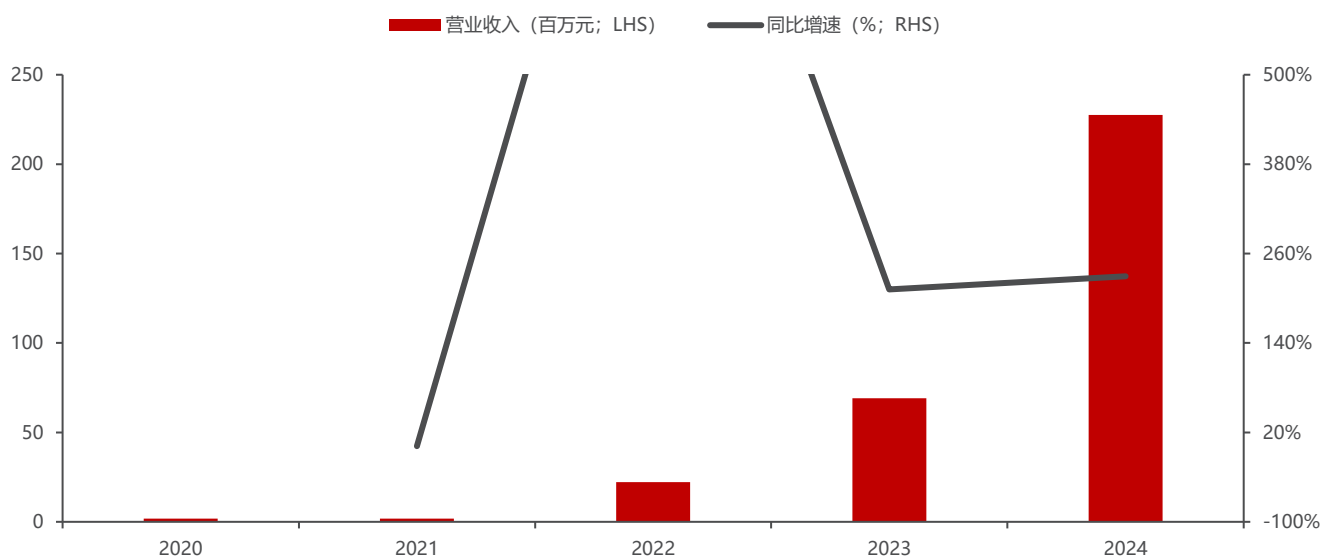
序号	项目/工厂	工厂位置	已有产能	预计产能/产值	设立/募资时间	预计投产时间
1	宁波杭州湾新区沪光汽车电器有限公司	浙江省宁波市慈溪市庵东镇八塘路132号杭州湾新区	成套线束 30 万套		2015	已投产
2	宁德沪光汽车电器有限公司	福建省宁德市蕉城区七都镇兴业路5号	成套线束 20 万套		2019	已投产
3	昆山沪光汽车电器有限公司	昆山市张浦镇沪光路 388 号		年新增新能源驱动电机线束 80 万根、冲电座线束 30 万根、空调线束 50 万根	2020	已投产
4	重庆沪光汽车电器有限公司	重庆市渝北区石香路 18 号		预计年产能 15 万台套	2022	已投产
5	昆山泽轩汽车电器有限公司汽车整车线束生产项目	昆山市张浦镇长江路	生产项目已达预定可使用状态，相应生产线将根据项目进度陆续投入使用	高压线束 165 万套、特种线束 30 万件	2024	预计 2024 年四季度建设完成并开始陆续投产

资料来源：公司公告，公司环评报告，民生证券研究院

全面布局，快速响应产能，匹配在手订单。公司总部设于昆山张浦，国内生产基地主要位于华东地区，遍布仪征、宁波、重庆、宁德，服务上汽、赛力斯等客户。2021M12 公司公告拟投资 3 亿元于重庆市渝北区设立全资子公司。2022M5，汽车高低压线束项目拟落户重庆。重庆工厂配备西南地区主机厂，助力公司开拓西南市场，完善公司在西南地区的战略布局。重庆沪光 2024 年营收达 42.8 亿元，表现良好。

公司持续推进全球化战略。公司凭借先进的自动化生产能力、成本优势与快速的配套反应速度，不断抢占海外外资市场份额。从 2020 年到 2023 年，公司境外营业收入从 0.02 亿元增长至 0.7 亿元，到 2024 年境外营业收入达 2.3 亿元，同比+229.4%，增幅显著，增长动力强劲。其中公司在欧洲市场表现出色，建立工程中心满足大众集团等海外市场的研发需求。2022 年公司全资子公司德国 KSHG 在罗马尼亚设立分公司，为公司开拓欧洲市场提供支点；2023M12，公司宣布再次扩张，与罗马尼亚 CTP 签订合作协议，租赁 13,000 平方米生产基地，提升公司对全球客户的响应速度与供货保障能力，全球化布局加速。罗马尼亚分公司 2024 年营业收入已达 1.8 亿元，同比+674.3%。

图25: 公司境外营业收入 (百万元; %)



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

图26: 公司分支机构



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

4.3 持续拓展优质客户 行业扩容优势显著

从客户端看, 公司以新能源客户为核心、传统高端客户为支撑、国际化订单为增量, 形成了多点开花的客户结构。公司配套的合资客户持续放量, 成为支撑 2019 年及之前营收快速增长的核心原因。2020 年至今, 在新势力和自主品牌崛起的大背景下, 公司积极拓展新客户, 成功配套金康新能源、理想汽车、蔚来汽车、T 公

公司等优质新能源客户，公司客户结构多元化，前五大客户销售收入占比总体呈下降趋势，2024年已下滑至80.1%。公司将受益于以问界、理想等为代表的新势力客户放量，支撑业绩持续增长。

公司已经与多家国际知名汽车制造商建立合作关系，多个项目已进入量产阶段。公司为美国T公司的M3和MY车型提供的高压线束于2020年进入量产阶段，预计年平均销售量73.0万套。根据《关于昆山沪光汽车电器股份有限公司向特定对象发行股票申请文件审核问询函的回复》公告，截至2024M6，预计2024-2026年年平均销量237.6万套。

公司陆续获得多家主流车企的线束定点和量产项目。公司客户包括上汽、理想、蔚来、智己、北京奔驰等，涵盖多个新能源车型和高低压项目。截至2024年，公司新增定点业务涵盖极氪EX1H低压线束、蔚来·阿尔卑斯Blanc低压线束、大众安徽MM2低压线束、北京奔驰·MBEA-M高压线束、极氪EX1H/SEA-RSEA-R高压线束、奇瑞E02高压线束等；项目合作稳健，实现上汽通用·昂科威&XT4低压线束、君越/君威成套线束、上汽大众·朗逸/途岳KSK线、北京奔驰·M282Mopf发动机线束、大众安徽·VW316/8低压线束、奥迪·Q5e高压线束、L汽车·X04/W01高压线束、赛力斯·X1/F1高压线束、T汽车·M3/MY高压线束、智己汽车S12L/P12L高压线束等项目的量产。

表21：公司项目新增定点情况

客户	车型/项目	定点时间
吉利集团	极氪 EX1H 低压线束	2024
	极氪 EX1H/SEA-RSEA-R 高压线束	2024
蔚来	蔚来·阿尔卑斯 Blanc 低压线束	2024
大众集团	大众安徽 MM2 低压线束	2024
奇瑞集团	奇瑞 E02 高压线束	2024
北京奔驰	北京奔驰·MBEA-M 高压线束	2024

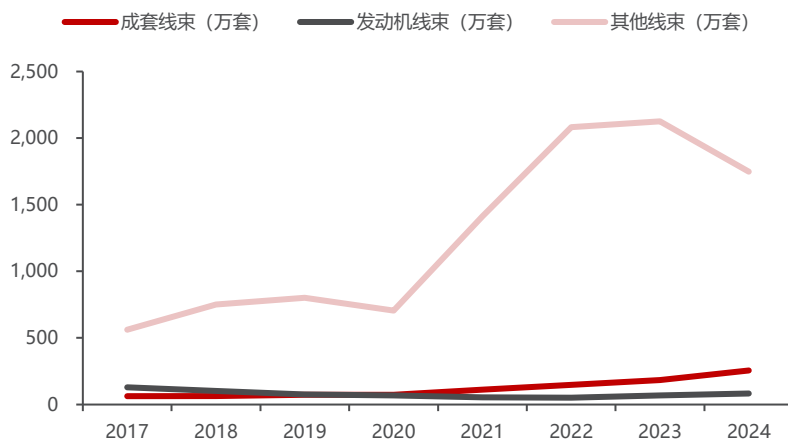
资料来源：公司年报，民生证券研究院

公司成套线束产品量价齐升。公司其他小线束的销售量也在增加。因其价值量较小，在营业收入中的占比较小，但已超过发动机线束。随着新能源趋势的不断发展，公司产品低不良率，自动化等优势不断凸显，帮助公司获得更多高价值量的成套线束。成套线束中表现最为突出的为高压线束，公司高压线束获得越来越多的认可且产量不断提升。

公司积极拓展特种线束市场。特种线束市场空间广阔，公司具有良好的既有客户基础，并不断拓展新客户。根据《关于昆山沪光汽车电器股份有限公司向特定对象发行股票申请文件审核问询函的回复》公告披露，截至2024M6，赛力斯的部

分特种线束预计 2025 年量产，预计年订单量 25 万；另外公司已与蔚来、奇瑞等整车厂商建立合作意向，分别预计于 2025 年、2026 年量产，预计年订单量各 5 万。

图27：公司分产品销售数量（万套）



资料来源：公司公告，招股说明书，民生证券研究院

4.4 延伸连接器业务 机器人&低空多元布局

延伸高压连接器领域提高附加值，开启第二成长曲线。公司 2024 年、2025Q1 分别投入研发费用 2.6 亿元、0.5 亿元，成功研发出 40A~600A 全系高压连接器、充电插座及定制高压部件，并具备整车高压连接器选型设计全套解决方案的能力。通过自主投入注塑机和集中供料系统，公司已实现连接器的模具设计制造、注塑成型、产品组装等全工艺批量生产，并在赛力斯、上汽、华域三电等一级电器部件客户实现搭载。未来公司将进一步优化连接器产品结构，以满足新能源汽车电动化、智能化、网联化及共享化带来的增量需求，打造第二成长曲线。

全球连接器市场规模持续增长，中国市场表现亮眼。作为全球最大的连接器消费市场，中国市场规模已占全球总量的近三分之一，且增速持续领先全球平均水平。根据 Bishop&Associates 预测，到 2025 年中国汽车连接器市场规模将达到 44.7 亿美元，占全球比重较 2019 年提升 1.3 个百分点至 23.0%，展现出强劲的增长动能和广阔的市场空间。**当前市场竞争格局呈现“外资主导、国产替代加速”的双重特征，国产品牌迎来份额提升的关键窗口期。**国际巨头凭借技术积累和规模优势仍占据主导地位，而本土龙头企业正通过持续的技术创新和市场拓展不断提升市场份额。

拓展线束应用新领域，构建 1+N 业务布局。公司在巩固汽车线束基本盘之外，逐步向外拓展线束应用新场景。2024 年，和某国内外知名电动化工具企业以及某飞行器、无人机企业建立合作并提供样件产品，实现了从 0 到 1 的突破。2025 年 4 月 24 日，人形机器人项目首套样线成功下线，开启布局人形机器人领域。

4.5 小结

公司自 2012 年启动智能制造转型，以“架构、研发、生产、物流智能化”为核心，构建全流程智能体系，成为行业智能化标杆。人均创收从 2017 年的 71.5 万元/人波动至 2024 年的 75.1 万元/人，自动化对生产效能的拉动显著。

技术研发方面，公司累计获发明公布专利 37 项、实用新型专利 109 项，研发投入 2024 年达 2.6 亿元，达到历史高点，占比达 3.3%。上海工程中心与德国 KSHG 子公司形成全球化研发协同，支撑高压线束模块化设计、轻量化铝线束等核心技术突破。通过智能制造与产能扩张双轮驱动，公司在新能源线束国产替代与全球化竞争中持续巩固领跑地位。

客户结构持续优化，前五大客户收入占比降至 80.1%，新势力及新能源客户贡献显著。赛力斯问界系列（M5/M7/M9）高压线束订单超 14 万台，理想 L9、蔚来 ET7 等车型定点放量，美国 T 公司（特斯拉）订单年均 237.6 万套。特种线束与高压连接器成为新增长极，接插件一体化技术完成路试验证，为高压集成市场拓展奠定基础。

拓展线束应用新领域，构建 1+N 业务布局。公司在巩固汽车线束基本盘之外，逐步向外拓展线束应用新场景。2024 年，和某国内外知名电动化工具企业以及某飞行器、无人机企业建立合作并提供样件产品，实现了从 0 到 1 的突破。2025 年 4 月 24 日，人形机器人项目首套样线成功下线，开启布局人形机器人领域。

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设和业务拆分

基于对公司主营业务拆分，对公司未来核心增量作如下预测：

成套线束业务：2024 年随重点客户赛力斯重点车型放量，带动公司成套线束营收大幅提升。展望 2025-2027 年，随客户车型产能爬坡及在手订单量产，公司成套线束市场份额提升。预计 2025/2026/2027 年收入 84.6/104.0/128.7 亿元，增速 23.0%/23.1%/23.7%，毛利率 15.8%/15.7%/15.6%。

发动机用线束业务：电动化加速渗透，发动机用线束业务逐年微降。预计 2025/2026/2027 年收入 1.7/1.7/1.7 亿元，毛利率逐年微降。

其他线束业务：电瓶线束、热管理线束等产品终端需求旺盛，其他线束业务持续稳定增长。预计 2025/2026/2027 年收入 6.8/6.9/7.0 亿元，增速 +3.4%/+1.5%/+1.5%，毛利率维持 15.0%。

其他业务：连接器业务包括在其他业务中，假设收入持续稳定增长，毛利率逐年微增。

表22：分业务营收拆分

业务	项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成套线束	营业收入 (亿元)	30.0	68.8	84.6	104.0	128.7
	YoY (%)	23.1%	129.0%	23.0%	23.1%	23.7%
	毛利率 (%)	12.3%	17.9%	15.8%	15.7%	15.6%
发动机用线束	营业收入 (亿元)	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
	YoY (%)	38.5%	17.4%	-1.3%	-1.2%	-1.8%
	毛利率 (%)	10.5%	15.1%	14.0%	13.8%	13.6%
其他线束	营业收入 (亿元)	7.3	6.6	6.8	6.9	7.0
	YoY (%)	14.2%	-9.8%	3.4%	1.5%	1.5%
	毛利率 (%)	11.9%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
其他业务	营业收入 (亿元)	1.3	2.1	2.5	3.0	3.7
	YoY (%)	32.0%	58.9%	21.3%	20.0%	23.3%
	毛利率 (%)	33.9%	10.6%	13.0%	15.0%	17.0%

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；

5.2 估值分析

公司是国内领先的自主汽车高低压线束供应商，逐渐拓展产品线至高压连接器等。我们选取 1) 主营汽车线缆的卡倍亿；2) 主营覆盖光通信、汽车线束、电力工程的永鼎股份；3) 主营汽车连接器的电连技术、瑞可达、永贵电器进行对比分析。

2025-2027 年可比公司 PE 估值均值为 38/42/38 倍(2027 年剔除卡倍亿)，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.78/2.16/2.68 元/股，当前股价对应

PE 分别为 20/17/13 倍，与可比公司均值比较有一定估值优势。看好公司随客户销量提升得到盈利能力的进一步释放，以及高压连接器业务的前瞻卡位布局。

表23：可比公司估值对比

股票代码	公司简称	收盘价	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
600105.SH	永鼎股份	8.98	0.04	0.25	0.10	0.13	118	36	88	71
300863.SZ	卡倍亿	35.75	1.26	1.25	1.43	-	35	29	25	-
300351.SZ	永贵电器	16.24	0.32	0.38	0.50	0.61	55	43	33	27
300679.SZ	电连技术	49.16	1.47	1.90	2.47	2.99	41	26	20	17
688800.SH	瑞可达	67.20	1.11	1.24	1.59	1.92	45	54	42	35
可比公司均值							59	38	42	38
605333.SH	沪光股份	35.75	1.53	1.78	2.16	2.68	23	20	17	13

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院预测

注：永鼎股份、卡倍亿、永贵电器、电连技术、瑞可达盈利预测来自同花顺 iFinD 一致预期，股价时间为 2025 年 8 月 4 日

5.3 投资建议

公司是电动智能化时代确定性极强的受益标的，凭借领先行业的自动化生产水平、快速的响应能力、极强的同步研发能力及优秀的客户拓展能力，乘自主品牌崛起之东风，快速抢占市场份额；传统合资客户配套车型不断向高端化突破，持续拓展自主品牌新能源客户，公司已步入营收增长快车道；公司在手订单充裕，受益客户销量提升，产能利用率不断攀升，盈利能力得到大幅改善。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 95.6/115.6/141.1 亿元，归母净利润为 7.8/9.4/11.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/2.16/2.68 元。按照 2025 年 8 月 4 日收盘价 35.75 元，对应 PE 分别为 20/17/13 倍，维持“推荐”评级。

表24：盈利预测

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,914	9,556	11,563	14,107
增长率 (%)	97.7	20.8	21.0	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	670	780	943	1,171
增长率 (%)	1139.2	16.3	21.0	24.2
每股收益 (元)	1.53	1.78	2.16	2.68
PE	23	20	17	13
PB	7.0	5.4	4.2	3.3

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 8 月 4 日收盘价)

6 风险提示

新能源车销量不及预期：行业生产和销售受宏观经济影响较大，或将导致汽车行业销量承压。

客户集中度高：公司前五大客户占比较高，大客户经营情况对公司业绩影响较大；

后进入者风险：部分国内竞争者进入线束行业，可能导致线束行业竞争加剧，利润空间受到挤压；

原材料价格波动：铜、铝等原材料价格近年波动较大，如继续上涨则对零部件企业利润产生挤压；

电动智能化进展不及预期：公司受益于电动化与智能化带来的线束量价齐升，如电动化与智能化的发展速度不及预期，公司线束业务增速可能承压。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,914	9,556	11,563	14,107
营业成本	6,530	8,060	9,759	11,913
营业税金及附加	46	48	58	71
销售费用	28	48	58	71
管理费用	216	258	312	367
研发费用	258	306	382	466
EBIT	807	920	1,096	1,345
财务费用	60	55	50	47
资产减值损失	-75	-14	-16	-18
投资收益	-4	5	6	7
营业利润	734	856	1,036	1,287
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	732	857	1,037	1,287
所得税	62	77	93	116
净利润	670	780	943	1,171
归属于母公司净利润	670	780	943	1,171
EBITDA	1,052	1,187	1,398	1,677

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	497	1,302	1,530	2,487
应收账款及票据	2,791	3,156	3,724	4,390
预付款项	11	16	20	24
存货	771	869	1,000	1,124
其他流动资产	406	399	456	528
流动资产合计	4,476	5,743	6,730	8,552
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,050	2,086	2,106	2,124
无形资产	161	160	157	153
非流动资产合计	2,611	2,604	2,569	2,539
资产合计	7,087	8,347	9,299	11,091
短期借款	746	732	732	732
应付账款及票据	2,523	2,871	3,476	4,243
其他流动负债	835	818	374	420
流动负债合计	4,103	4,420	4,582	5,394
长期借款	608	839	839	839
其他长期负债	149	195	193	191
非流动负债合计	757	1,034	1,032	1,029
负债合计	4,861	5,454	5,613	6,423
股本	437	437	437	437
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,226	2,893	3,686	4,667
负债和股东权益合计	7,087	8,347	9,299	11,091

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	97.70	20.76	21.00	22.00
EBIT 增长率	550.59	14.05	19.12	22.69
净利润增长率	1139.15	16.29	21.01	24.20
盈利能力 (%)				
毛利率	17.49	15.65	15.60	15.55
净利润率	8.47	8.16	8.16	8.30
总资产收益率 ROA	9.46	9.34	10.14	10.56
净资产收益率 ROE	30.11	26.95	25.59	25.10
偿债能力				
流动比率	1.09	1.30	1.47	1.59
速动比率	0.86	1.07	1.22	1.35
现金比率	0.12	0.29	0.33	0.46
资产负债率 (%)	68.59	65.35	60.36	57.92
经营效率				
应收账款周转天数	118.18	110.00	108.00	105.00
存货周转天数	43.10	40.00	38.00	35.00
总资产周转率	1.25	1.24	1.31	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.78	2.16	2.68
每股净资产	5.10	6.62	8.44	10.69
每股经营现金流	0.89	2.15	2.71	3.45
每股股利	0.23	0.25	0.34	0.44
估值分析				
PE	23	20	17	13
PB	7.0	5.4	4.2	3.3
EV/EBITDA	16.18	14.34	12.18	10.15
股息收益率 (%)	0.64	0.70	0.96	1.22

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	670	780	943	1,171
折旧和摊销	245	267	301	332
营运资金变动	-701	-182	-148	-88
经营活动现金流	387	937	1,186	1,508
资本开支	-504	-229	-241	-274
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-533	-225	-235	-266
股权募资	0	0	0	0
债务募资	273	242	-480	0
筹资活动现金流	163	94	-722	-285
现金净流量	15	806	228	956

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

插图目录

图 1: 核心推荐逻辑	3
图 2: 民生汽车零部件研究框架	4
图 3: 公司发展历程	6
图 4: 公司股权结构及子公司 (截至 2025Q1)	8
图 5: 公司营业收入及同比增速 (亿元; %)	10
图 6: 公司归母净利润及同比增速 (亿元; %)	10
图 7: 公司期间费用率 (%)	10
图 8: 公司研发费用及研发费用率 (亿元; %)	10
图 9: 公司毛利率及净利率 (%)	11
图 10: 公司分产品毛利率 (%)	11
图 11: 同行业公司汽车线束业务毛利率对比 (%)	11
图 12: 同行业公司净资产收益率对比 (%)	11
图 13: 公司前五大客户营收规模及营收占比 (亿元; %)	12
图 14: 问界月度销量及同比增速 (辆; %)	14
图 15: 汽车线束产业链	15
图 16: 新能源汽车批发销量及同比增速 (万辆; %)	16
图 17: 传统燃油车与新能源车线束单车价值量比较	17
图 18: 电子电气架构的演进造成线束长度增加	18
图 19: 车辆质量/kwh 与 BEV 续航里程研究	19
图 20: 获得供应商资质前所需步骤	20
图 21: 公司 2015-2024 固定资产投资现金流 (亿元)	21
图 22: 2021 年全球车用线束市场份额 (%)	21
图 23: 公司近年生产人员数量及人均创收情况 (万元)	28
图 24: 公司近年成套线束产销情况 (万套; %)	30
图 25: 公司境外营业收入 (百万元; %)	32
图 26: 公司分支机构	32
图 27: 公司分产品销售数量 (万套)	34

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司产品情况	7
表 2: 公司子公司汇总	9
表 3: 2022-2024 年公司新客户开拓情况	12
表 4: 公司上市前后部分产品供应情况	13
表 5: 高压线束与低压线束比较	15
表 6: 低压发动机线束与新能源高压车用线束价值比较	17
表 7: 汽车以太网与常规总线比较	18
表 8: 节能减排政策梳理	19
表 9: 汽车线束行业主要进入壁垒	20
表 10: 公司切入大众供应商的重要时间点	20
表 11: 分国家主要汽车线束生产商	22
表 12: 线束行业国外主要企业概览	22
表 13: 国外线束厂商国内合资及建厂情况	23
表 14: 德系、美系整车制造商的主要线束供应商	24
表 15: 线束行业配套模式	24
表 16: 线束行业国内主要企业概览	25
表 17: 公司自动化设备、技术与成果梳理表	27
表 18: 线束自动化生产流程图	29
表 19: 公司募投项目	30

表 20:	公司在产及预投产产能.....	31
表 21:	公司项目新增定点情况.....	33
表 22:	分业务营收拆分	36
表 23:	可比公司估值对比.....	37
表 24:	盈利预测.....	37

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048