

安道拓：汽车座椅之王 并购、专注、 全球发展

——海外零部件巨头系列八

民生汽车 崔琰 (SAC NO:S0100523110002)

 引言

我们坚定看好智能电动变革造就中国汽车产业做大做强历史性机遇，传统燃油车时代欧美日整车厂占据主导地位，诞生博世、大陆、采埃孚、麦格纳、李尔、电装、爱信精机等欧美日零部件巨头，而在智能电动车时代，中国车企有望实现弯道超车，带动产业链共同成长，叠加中国速度和性价比优势，相信必将也会诞生领先全球的自主车企及零部件巨头。

他山之石可以攻玉，我们重磅打造海外零部件系列深度，探究全球头部Tier 1的成长历史和转型方向，为中国汽车零部件的发展提供借鉴。本篇报告为——《海外零部件巨头系列八：安道拓：汽车座椅之王 并购、专注、全球发展》，通过复盘全球零部件巨头安道拓的发展历史，深度分析其成功原因，并梳理其在新能源汽车领域的布局，发现和研究国产供应商能够学习的先进经验。

通过对具有代表性的海外零部件巨头的崛起过程进行多方位的梳理归纳，我们发现：

- ✓ **德系零部件巨头以技术型为主**：德国汽车工业发展较早，1920s-1930s已实现规模化量产，早期大众、奔驰、戴姆勒、奥迪、宝马、保时捷均发源于德国，零部件供应商多为技术型，通过研发创新技术，推动德国汽车工业成长；
- ✓ **日韩系供应商多为主机厂扶持**：日系、韩系汽车工业发展较晚，1960s，日韩汽车产业逐步崛起，为保护本土汽车工业，日韩供应商多为主机厂内部培植，早期学习先进零部件厂商的技术，发展壮大后逐步增强研发实力并向海外扩张；
- ✓ **美国汽车零部件竞争较为充分**：美国零部件供应商弱于整车厂，前十名中仅李尔（位列第9）来自美国，前30名中仅4家供应商来自美国；而位于加拿大的麦格纳为北美三巨头重要的供应商，自成立起即配套通用、克莱斯勒、福特并通过海外建厂，新技术开发，集成化、模块化供应配套客户实现成长；
- ✓ **轮胎巨头品牌化优势显著**：轮胎在汽车零部件中独树一帜，先于汽车诞生、面向配套及替换双市场、车载端直接品牌露出、后市场消费品特征显著，全球已形成“三巨头+八集团”的垄断竞争格局，但头部企业仅拥有有限的规模效应，这给予了后发者成长空间。



引言

• 海外汽车零部件巨头如何诞生：

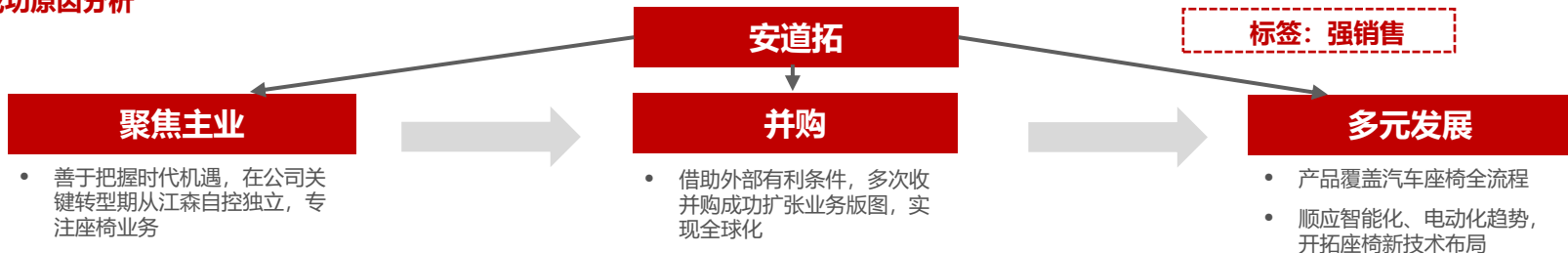
- ✓ **海外零部件巨头从0到1成长：优质赛道决定长期空间，优质客户带动成长。**从产品端看，动力总成、汽车电子、底盘系统、内外饰（座椅、车灯等）为燃油车时代巨头成长优选赛道，具备单车价值高+竞争格局好的特性；从客户端看，整车格局变化+供应体系特点双重作用下，德国零部件厂商大而强，日本供应商受益于丰田等主机厂扶持，除电装、爱信等全球巨头之外，中大型供应商占比较大，美国零部件厂商整体规模弱于德、日；
- ✓ **海外零部件巨头从1到10成长：内生增长+并购，业务+应用领域多元化。**主要通过以下三种途径加速成长：
 - 1) 技术驱动型：以博世、法雷奥、李尔为代表，专注高附加值赛道，用前瞻技术驱动多次行业变革；
 - 2) 依附崛起型：以相对封闭的日系和韩系供应商和麦格纳、安波福（原德尔福）为典型代表，绑定丰田、现代起亚、通用等车企共振崛起；
 - 3) 并购壮大型：以大陆为代表，专注深耕成为某细分领域龙头，再通过并购切入其他细分领域。

• 中国汽车零部件供应商正在经历什么样的变化：

- ✓ **燃油车时代：**自主零部件企业因起步晚、技术积累薄弱，叠加早年合资车企占绝对主导地位，且其与海外或合资零部件供应商关系密切，采购体系较为封闭，自主零部件供应商难以渗透，整体呈现多、小、散的特点，仅有延锋汽饰、福耀玻璃、星宇股份、德昌电机等通过绑定整车厂、专注细分领域、外延并购等方式崛起；
- ✓ **智能电动化时代：**2020年以来，特斯拉、蔚小理等新造车破局，重塑整零关系，叠加自主车企崛起，具备高性价比和快速响应能力的自主零部件供应商借机崛起，典型代表为拓普集团、德赛西威、银轮股份、新泉股份、伯特利、沪光股份、保隆科技、爱柯迪等；
- ✓ **全球化加速：**2022年以来，在特斯拉等车企的带动下，自主供应商出海进程明显加快，以拓普集团、新泉股份、伯特利、敏实集团等为代表的公司，纷纷加速海外产能布局、进击全球零部件巨头；
- ✓ **AI+落地：**2025年以来，受益于特斯拉引领及大模型突破通用性瓶颈，DeepSeek低成本训练范式加速AGI落地，人形机器人迎量产元年，汽零公司具有强客户卡位优势、强批量化生产能力，纷纷入局人形机器人赛道、寻求新增长，典型代表为拓普集团、伯特利、均胜电子、凌云股份、双环传动、豪能股份、隆盛科技、银轮股份、中鼎股份、宁波华翔、地平线机器人、黑芝麻智能等。

引言

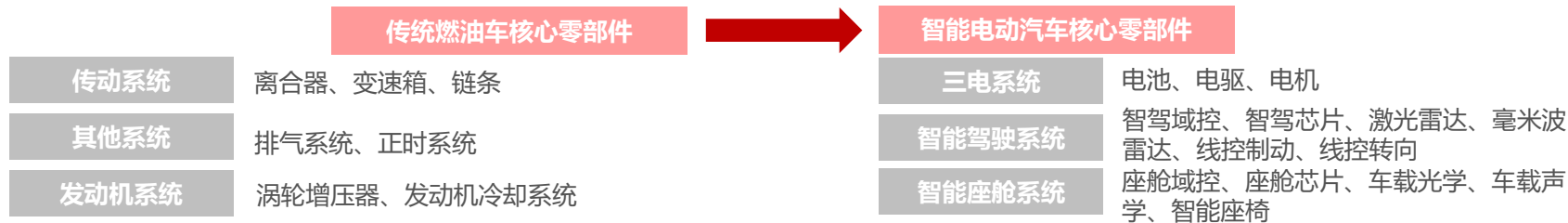
成功原因分析



安道拓是燃油车时代全球领先的汽车座椅企业，除了通过独立、并购扩张业务版图外，

顺应智能化和电动化潮流、加大力度投入技术研发、与整车厂商的紧密关系、以及稳健的经营模式也是安道拓从江森剥离到汽车座椅之王的重要成功基因

电动智能变革，产业链价值转移，国产智能化迎历史性发展机遇



资料来源：公司官网，民生证券研究院

 引言

- **把握时代机遇，从江森自控分拆成就汽车座椅之王安道拓。**安道拓的发展始于汽车座椅业务，其成长历程可清晰地划分为两个重要阶段。在江森自控时期，安道拓通过一系列战略性的收购动作积累了深厚的行业基础，从单纯的座椅产品逐步拓展至内饰业务，并完成了座椅产业链的垂直整合，同时成功切入高端市场。进入独立发展阶段后，安道拓进一步聚焦本土市场深耕，通过收购相关企业补充产能与技术，强化在关键市场的布局。
- **百年变革秩序重塑，巨头积极拥抱智能化和电动化浪潮。**独立后通过收购强化中国等本土市场布局，为全球化竞争筑牢根基；持续的研发投入支撑起12个全球技术中心的协同运作，超1200项座椅技术专利奠定了技术壁垒。而在智能化电动化转型中，研发方向进一步聚焦于座椅的数字化交互、电动化适配等领域。通过技术中心研发适配新能源汽车的轻量化座椅结构，探索座椅与车载智能系统的互联功能；以安全性、舒适性、智能互联等为核心的产品理念，也在智能化电动化趋势下不断升级，针对新能源汽车用户需求优化座椅的空间利用与能源效率，同时融入智能调节、场景化交互等功能；本土化策略则在此过程中发挥关键作用，中国等市场的研发基地不仅将全球智能电动技术本土化落地，更反向输出本土需求推动全球产品创新，实现协同发展。这些举措共同推动安道拓在行业变革中持续领跑，成为全球汽车座椅及内饰领域的标杆企业。
- 本篇报告详细梳理安道拓的发展历史及电动智能布局，将会回答关键问题：
 - ✓ **梳理发展史，安道拓如何从江森自控剥离到全流程业务版图的不断扩大，成为汽车座椅之王。**
 - ✓ **探究业务布局，从研发、收并购及全球化战略等方面分析安道拓的成功基因，有哪些经验值得借鉴学习。**
 - ✓ **汽车产业四化变革下，安道拓在电动智能领域有哪些布局，如何展望未来发展？**
- **风险提示：**全球乘用车行业销量不及预期、客户拓展不及预期、全球化进展不及预期、智能化渗透率提升不及预期、原材料价格波动风险等。



01

他山之石：全球TOP零部件成功路径总结

02

回溯历史：聚焦汽车座椅总成

03

成功归因：并购发展、聚焦产品核心竞争力

04

总体展望：座椅模块化、轻量化、智能化

05

投资建议

06

风险提示

CONTENTS

目录



01. 他山之石：全球TOP 零部件成功路径总结

01

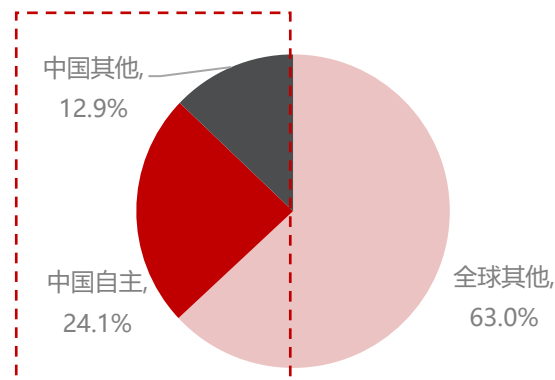
中国汽车产业现状 | 零部件与整车产业地位不对等 自主与合资地位不对等

表：全球零部件100强中国公司及占比

2024年		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	543.7
1、宁德时代	5	352.5
2、延锋内饰	17	168.1
3、均胜电子	37	78.5
4、中信戴卡	42	61.5
5、福耀玻璃	49	54.6
6、德赛西威	59	38.4
7、拓普集团	60	37.0
8、宁波华翔	61	37.0
9、蜂巢汽车	64	36.3
10、国轩高科	67	35.7
11、敏实集团	70	32.5
12、德昌电机	73	31.4
13、继峰股份	76	31.0
14、精诚工科	77	30.7
15、诺博汽车	78	30.5
16、中鼎股份	87	25.3
17、万丰奥威	90	22.9
中国公司在前50强中占比	10.0%	9.0%
中国公司在前100强中占比	17.0%	11.7%

2023年		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	558.9
1、宁德时代	4	413.7
2、延锋内饰	15	155.1
3、均胜电子	40	79.1
4、海纳川	48	59.7
5、中信戴卡	49	58.0
6、福耀玻璃	57	46.8
7、宁波华翔	71	33.0
8、德昌电机	73	32.1
9、国轩高科	74	31.9
10、德赛西威	75	31.1
11、继峰股份	76	30.5
12、敏实集团	79	29.1
13、诺博汽车	82	28.2
14、拓普集团	83	29.1
15、精诚工科	89	24.8
16、中鼎股份	91	23.5
中国公司在前50强中占比	10.0%	9.3%
中国公司在前100强中占比	16.0%	11.2%

图：2024年全球乘用车销量占比 (%)

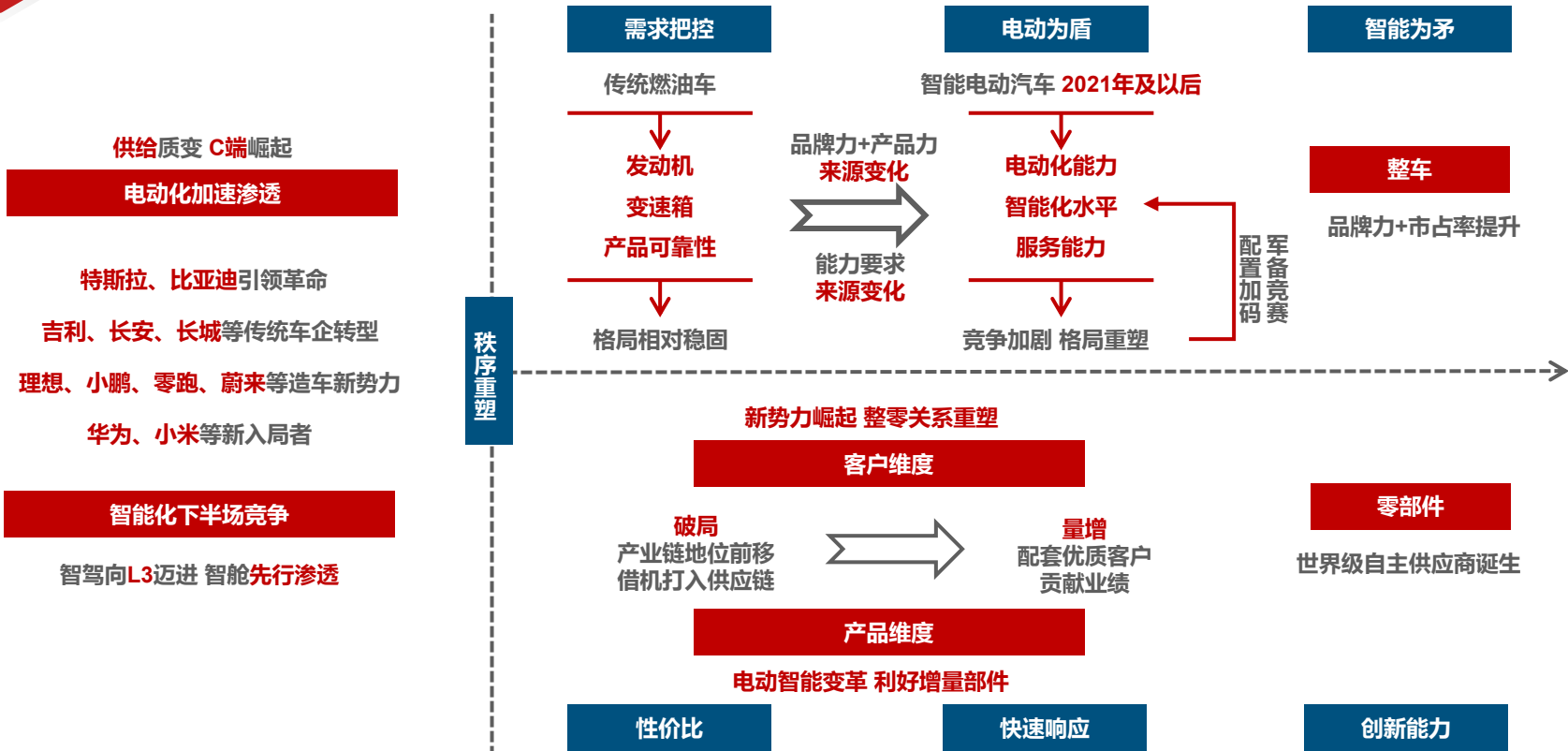


11.7% vs %37.0%

资料来源：盖世汽车，美国汽车新闻，iFind，国际汽车制造协会，乘联会，民生证券研究院（注：与原始公布榜单有差异，福耀玻璃、继峰股份、国轩高科是调整加入，在其之后的排名会有相应变化）

01

零部件中期成长 | 智能电动变革 竞争格局重塑



资料来源：民生证券研究院绘制

01 他山之石 | 巨头发展历程：百年长河 历经多次分并购

1871 大陆成立

- 1987 收购将军轮胎 (General Tire)
- 2025 剥离汽车业务板块

1889 米其林成立

- 1989 收购优耐陆 (Uniroyal)
- 2018 收购英国芬纳公司 (Fenner PLC)

1915 采埃孚成立

- 1920 研发出第一款车用变速箱 Soden Transmission
- 2014 收购天合汽车集团 (TRW)
- 2020 收购威伯科 (Wabco)

1886 博世成立

- 1897 推出车用磁电点火装置，解决了汽车工程学发展初期所面临的重大技术难题
- 1913 博世汽车照明系统推出，为当今汽车车载电子系统奠定基础
- 1922 开发出世界上首个柴油喷射泵
- 1978 发明制动防抱死系统ABS，联手梅赛德斯-奔驰推向市场
- 1995 推出车身电子稳定系统ESP
- 2003 收购布德鲁斯集团 (Buderus AG)

1917 李尔成立

- 2024 全球裁员 15,000 名员工

1923 法雷奥成立

- 2017 收购福缔集团 (FTE Automotive)

1957 麦格纳成立

- 1998 收购Steyr-Daimler-Puch
- 2016 收购格特拉克 (GETRAG Group)
- 2023 收购维宁尔 (Veoneer)

1997 弗吉亚成立

- 2022 收购海拉 (Hella)

2016 安道拓从江森自控分离

- 2021 将在华合资公司延锋安道拓的股权全部出售给延锋

2025 立讯精密收购莱尼

1949 爱信成立、电装从丰田独立

- 2019 丰田、爱信、电装成立合资企业BluE Nexus

1977 现代摩比斯成立

- 2020 收购波士顿动力 (Boston Dynamics)

1999 德尔福与通用汽车公司分离

- 2017 改名为安波福 (Aptiv) 并剥离动力总成业务为德尔福科技 (Delphi Technologies)
- 2020 德尔福科技被博格华纳 (Borgwarner) 收购

2024 舍弗勒收购纬湃科技

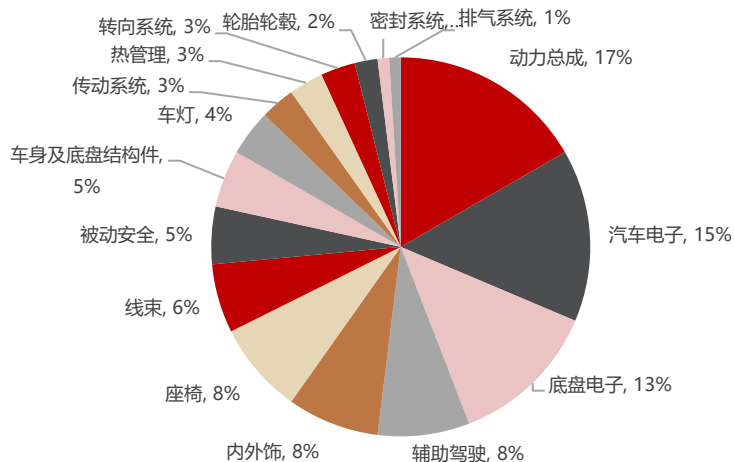
资料来源：各公司官网，民生证券研究院

01 他山之石 | 动力总成、汽车电子、底盘系统为巨头成长优选赛道

➤ 动力总成、汽车电子、底盘系统为巨头成长优选赛道

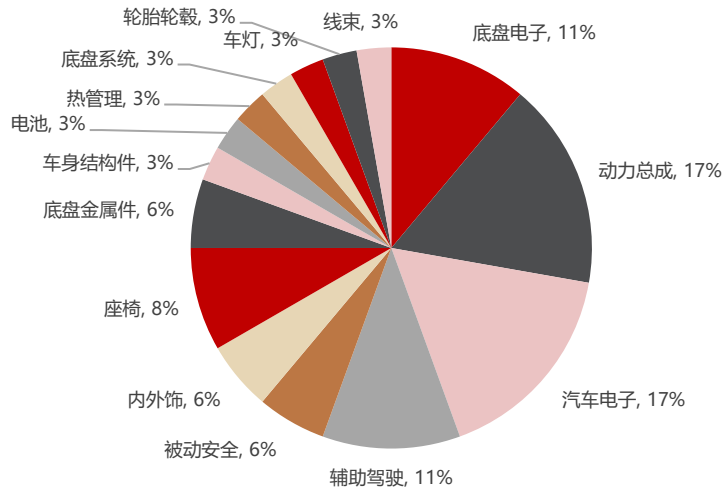
- ✓ 从细分赛道来看，动力总成、汽车电子、辅助驾驶系统、底盘系统、座椅为前十大零部件供应商涉足的主要赛道；其中辅助驾驶系统壁垒较高，在前50名零部件供应商中占比低于前10名；
- ✓ 前50供应商业务中，**底盘电子、车灯、线束、内外饰**等供应商数量占比高于前10名，亦具备较大发展空间。

图：2024年全球前50名零部件厂商业务分布（%）



资料来源：美国汽车新闻，Marklines，民生证券研究院

图：2024年全球前10名零部件厂商业务分布（%）



资料来源：美国汽车新闻，Marklines，民生证券研究院

01

他山之石 | 德、日零部件厂商大而强 中国零部件厂商具有较大发展空间

中国零部件厂商具有较大发展空间

- ✓ 从数量来看，全球巨头中德国、日本、美国零部件供应商占据主导地位。其中，德国零部件厂商大而强，前10中占据3家，2024年营收占比达33%；日本供应商受益于丰田等主机厂扶持，除电装、爱信等全球巨头之外，中大型供应商占比较大，前30名中数量占据8家，收入规模占比达25%；美国零部件厂商整体规模弱于德、日；
- ✓ 中国零部件厂商规模较小，仅4家进入全球前50强，且规模占比排名低于数量占比，具有较大发展空间。

表：全球前10零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量	数量占比 (%)	2024年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
德国	3	30%	1,182	33%
日本	2	20%	788	22%
法国	1	10%	282	8%
加拿大	1	10%	428	12%
中国	1	10%	352	10%
韩国	1	10%	330	9%
美国	1	10%	233	6%
总计	10	100%	3,595	100%

表：全球前30零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量	数量占比 (%)	2024年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
日本	8	27%	1,608	25%
德国	7	23%	1,759	27%
美国	4	13%	624	10%
法国	3	10%	612	9%
中国	2	7%	521	8%
印度	1	3%	215	3%
加拿大	1	3%	428	7%
韩国	1	3%	330	5%
爱尔兰	1	3%	197	3%
西班牙	1	3%	115	2%
瑞典	1	3%	104	2%
总计	30	100%	6,513	100%

表：全球前50零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量	数量占比 (%)	2024年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
德国	12	24%	2,102	27%
日本	12	24%	1,896	24%
美国	6	12%	777	10%
韩国	5	10%	621	8%
中国	4	8%	661	8%
法国	3	6%	612	8%
加拿大	2	4%	480	6%
爱尔兰	1	2%	197	2%
印度	1	2%	215	3%
西班牙	1	2%	115	1%
瑞典	1	2%	104	1%
奥地利	1	2%	76	1%
墨西哥	1	2%	49	1%
总计	50	100%	7,905	100%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院 注：与原始公布榜单有差异，安波福、均胜电子、福耀玻璃是我们调整加入，在其之后的排名会有相应变化

01 他山之石 | 全球1-5零部件：业务多元化 技术型公司占据主导

表：全球零部件基本情况（1-5名）

公司名称	总部所在地	成立时间	分类	主机厂持股	营收（亿美元）	各项业务占比	各个客户情况	客户集中度	各个地区占比	地区集中度	研发费用率	毛利率	净利率
罗伯特·博世	德国	1886	技术	/	543.7	61.8%移动出行 7.1%工业技术 22.5%消费品 8.3%能源与建筑技术	宝马、奥迪、通用、大众，客户广泛、分散	分散	欧洲59%（德国31%）； 亚洲28%； 美洲13%	全球化，欧洲59%	8.6%	30.7%	1.5%
电装	日本	1949	技术	丰田系持股20%+	479.0	27.2%移动电子 24.2%热管理系统 21.3%动力总成系统 17.4%电气化系统 5.9%先进设备	奥迪、长安福特、东风日产、宝马	分散	日本40.4% 美国24.4% 亚洲23.7%	集中	7.7%	15.4%	4.4%
麦格纳国际	加拿大	1961	销售	/	428.4	39.7% 车身外饰与结构 35.9% 动力总成与视觉 12.1% 整车组装 13.5% 座椅	通用15.4% 戴姆勒13.0% 宝马11.8% 福特12.4%	相对集中	北美17.3% 欧洲18.8% 中国34.1% 其他29.9%	相对集中	2.0%	13.5%	2.4%
采埃孚	德国	1915	技术、并购	/	373.2	24.2% 电动动力总成技术 29.0% 底盘技术 18.6% 商用车技术 11.6% 采埃孚生命科技	宝马、大众、通用、捷豹路虎、福特、日产、本田、戴姆勒	分散	欧洲46.8% 亚洲22.9% 北美27.0%	全球化，欧洲46.8%	7.2%	15.8%	-2.5%
宁德时代	中国	2011	技术	/	352.5	69.9% 动力电池系统 15.8% 储能电池系统 7.9% 电池材料和回收 1.5% 电池矿产资源	北汽新能源、长安汽车、奇瑞汽车、特斯拉、理想、蔚来、小米汽车	分散	中国69.5% 海外30.5%	集中	5.1%	24.4%	14.9%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院

01 他山之石 | 全球6-10零部件：出现爱信、李尔等业务集中型公司

表：全球零部件基本情况（6-10名）

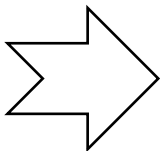
公司名称	总部所在地	成立时间	分类	主机厂持股	营收 (亿美元)	各项业务占比	各个客户情况	客户集中度	各个地区占比	地区集中度	研发费用率	毛利率	净利率
现代摩比斯	韩国	1977 (2000年才开始正式成为零部件供应商)	扶持	现代-起亚持股22+%	329.5	77.0%模块及零部件制造 23.0%A/S零部件	宝马、比亚迪、北京现代、北汽、三菱、本田、大众	集中	韩国54.9% 中国4.7% 美洲21.6% 欧洲13.0%	集中	3.1%	14.1%	7.1%
爱信精机	日本	1940	技术、扶持	丰田系持股接近30%	308.9	54.7% 动力总成 20.7% 驾驶安全 19.2% 车身 2.9% 车联网和共享解决方案 2.5% 能源解决方案及其他	奥迪、长安、福特、宝马、本田、日产、现代	集中, 丰田超60%	日本49.8% 北美洲21.9% 中国12.2% 欧洲5.8%	集中	4.8%	11.5%	2.2%
佛瑞亚	法国	1929	并购	原来PSA持股39%，21年PSA与FCA合并后出售股权	282.3	31.4% 座椅 18.5% 内饰 15.1% 绿动智行 16.3% 电子 14.1% 照明 3.7% 生命周期解决方案	大众19.0% Stellantis9.9% 福特集团9.2% 梅赛德斯-奔驰7.3% 中国车企 (除比亚迪) 5.8% 宝马5.3% 通用集团5.3% 商用车厂商 (含康明斯) 3.0% 日产三菱4.6% 比亚迪4.1%	比较集中	欧洲45.6% (法国5.8%、德国10.3%) 美洲26.5% 亚洲26.8%	全球化, 欧洲45.6%	3.5%	13.4%	-0.7%
大陆	德国	1871	并购、技术	/	264.6	48.7% 汽车 34.7% 轮胎 16.0% 康迪泰克 0.6% 代工生产	奇瑞、宝马、蔚来、奥迪、比亚迪	非常分散	欧洲49.2% (德国19.6%) 北美洲25.9% 亚洲20.8%	全球化, 欧洲49.2%	10.3%	22.2%	2.9%
李尔	美国	1917	并购, 客户型	/	233.1	73.9% 座椅 26.1% 电子电气产品	通用21.8% 福特11.1% 大众10.5% 梅赛德斯-奔驰10.5% Stellantis8.6%	比较集中	北美洲41.8% 欧洲和非洲35.6% 亚洲18.6% 南美洲3.7%	全球化	4.2%	7.6%	2.2%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院（注：营收、业务占比、客户情况、地区占比、研发费用率、毛利率、净利率等均为2024年数据）

01 他山之石 | 巨头成长路径多样：技术硬核+外延并购+依附崛起

技术驱动型

研发费用率较高
在高壁垒赛道市占率高



多主业

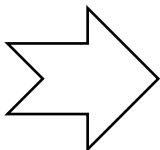
博世、法雷奥、里尔

单主业

米其林、普利司通、捷太格特、蒂森克虏伯

并购壮大型

业务线广泛型
细分领域技术领先型
全球布局型



扩大业务线/增强技术实力

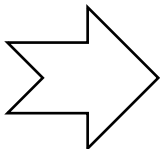
大陆、采埃孚、住友电工
博格华纳、安道拓

并购出海

佛瑞亚、舍弗勒

依附崛起型

客户相对集中
产品多元化
Tier0.5, 具备供应集成化能力



主机厂扶持型

爱信精机 (丰田系持股接近30%)
现代摩比斯 (现代-起亚系持股22%)
安波福 (原德尔福)
电装 (丰田系持股超30%)

强销售型

麦格纳

资料来源：民生证券研究院绘制

02. 回溯历史：聚焦汽车 座椅总成



02

回溯历史：聚焦汽车座椅总成

2.1 发展历程：收购+合资扩展版图 聚焦座椅业务全球化

2.2 产品结构：座椅系统+部件全链条布局

2.3 治理架构：偏好工程+管理复合背景 股权较为分散

2.4 基本情况：全球化布局加快 挖掘亚洲市场潜力

2.5 座椅业务：创新技术 全面布局

CONTENTS

目录



02 发展历程 | 全球座椅系统领航者 安道拓的跨越发展之路

1985-2016年：江森自控时期——座椅业务奠基

1985年：迈出在汽车座椅领域的关键一步，通过收购 Hoover Universal 正式进入汽车座椅业务。

1989年：收购 Naue Group 和 Lahn Werke，扩充座椅产品组合，增强了在座椅业务上的竞争力。

1996年：对 Prince Corporation 收购，进一步拓展了其内饰产品范围。

1998年：收购 Becker Group，强化了江森自控在完整内饰方面的能力

2007年：收购 Lander Automotive，进一步完善了座椅业务的产业链。

2008年：与 Plastech Engineered Products 的内饰业务成立合资企业 JCIM，通过合作实现资源整合与优势互补。

2010年：公司收购了 Slush Skin Specialist Benoac Fertigtelle GmbH 以及 Michel Thierry Group，在材料和工艺方面提升了技术实力。

2011年：宣布收购 Hammerstein Group 和 Keiper 以及 Recaro Automotive Seating，增强了高端市场的竞争力。

2016-2020年：分拆调整期——独立运营并转型

2016年：从江森自控分拆成立，以独立上市公司的身份在纽约证券交易所挂牌交易。

2017年：从 Clearlake Capital 手中收购了位于密歇根州奥克帕克的汽车座椅制造商 Futuris。

2018年：与波音组建了一家合资企业，致力于开发和制造用于新安装或改装的客机座椅。

2020年：将其持有的延锋全球汽车内饰系统30%股权出售给延锋汽车饰件系统。

2020年：将其汽车织物制造业务出售给 Sage Automotive Interiors，集中资源发展核心业务。

2020年至今：深耕拓展期——聚焦座椅全球化

2021年：完成延锋安道拓所持有的延锋安道拓（廊坊）座椅有限公司100%股权收购。

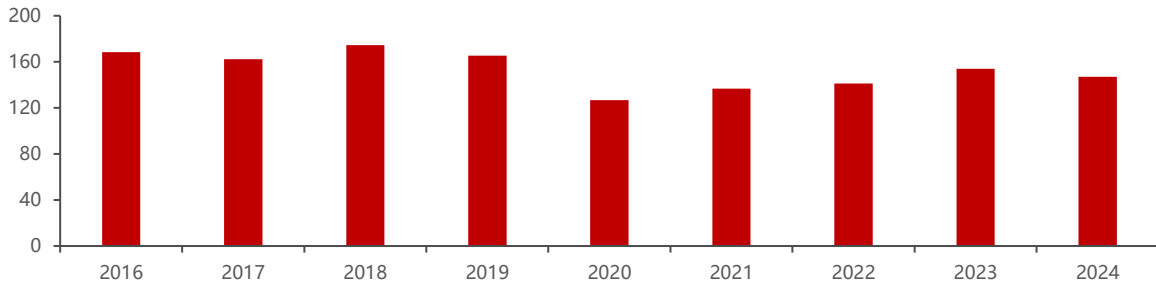
2022年：完成安道拓重庆100%股权收购，安道拓重庆成为安道拓的全资子公司。

2023年：海纳川安道拓（廊坊）有限公司正式揭牌。

2024年：与自动化公司 Paslin 达成联合开发协议，为产品制造和业务运营带来新的变革。

2025年：安道拓中国技术中心扩建，新增滑车实验室、六轴实验室等。

图：安道拓营业收入（亿美元）



资料来源：安道拓官网，太平洋汽车网，民生证券研究院

02 1985-2016年 | 收购整合拓版图 深化技术水平 绑定头部车企筑基立业

➤ 从汽车座椅业务到汽车内饰业务绑定头部车企

- ✓ **收购业务开启**：1985年，江森自控收购 Hoover Universal，进入汽车座椅业务领域，为其发展奠定了基础，开启了通过收购实现扩张的道路。
- ✓ **踏足内饰领域**：1996年，收购 Prince Corporation，拓展了内饰产品范围，同时在技术、客户资源等方面获得了新优势。
- ✓ **绑定头部车企**：在全球范围内，客户涵盖奥迪、奔驰、宝马、路虎、保时捷、劳斯莱斯等豪华品牌，以及别克、雪佛兰、雪铁龙、菲亚特等大众品牌。

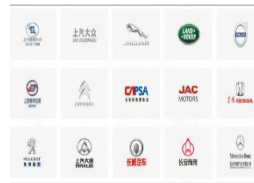
图：Gen 3 Synergy Seat



图：安道拓内饰业务



图：优质客户覆盖全球



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

表：江森自控时期发展历程

时间	重要事件
1985年	江森自控收购 Hoover Universal，正式踏入汽车座椅业务领域，为其在该领域的发展奠定了基础，开启了通过收购实现扩张的道路。
1989年	收购 Naue Group 和 Lahn Werke，进一步丰富了座椅产品组合，扩大了在汽车座椅市场的产品线，能够满足不同客户对于座椅的多样化需求。
1996年	收购 Prince Corporation，不仅拓展了内饰产品范围，还可能在技术、客户资源等方面获得了新的优势，有助于提升在汽车内饰整体解决方案方面的能力。
1998年	收购 Becker Group，增强了在完整内饰方面的能力，使江森自控在汽车座椅与内饰的一体化设计和供应方面更具竞争力，能够为客户提供更全面的服务。
2007年	收购 Lander Automotive - Seat Adjusters，加强了在座椅调节技术和产品方面的实力，提升了座椅的功能性和舒适性，进一步巩固了在汽车座椅市场的地位。
2010年	收购 Benoac Fertigtelle GmbH 和 Michel Thierry Group，在面料和层压方面取得发展，有助于提升座椅的外观品质和触感，为产品增加了差异化竞争优势。
2011年	收购 Hammerstein Group、Keiper 和 Recaro Automotive Seating，在座椅金属结构、部件、机构及高性能车辆座椅方面的实力得到显著提升，能够更好地满足高端汽车品牌对于座椅的高品质、高性能要求。
2015年	江森自控与延锋汽车饰件系统有限公司成立延锋汽车内饰合资公司，成为全球最大的汽车内饰零部件供应商，通过合作进一步扩大了市场份额，提升了全球影响力。

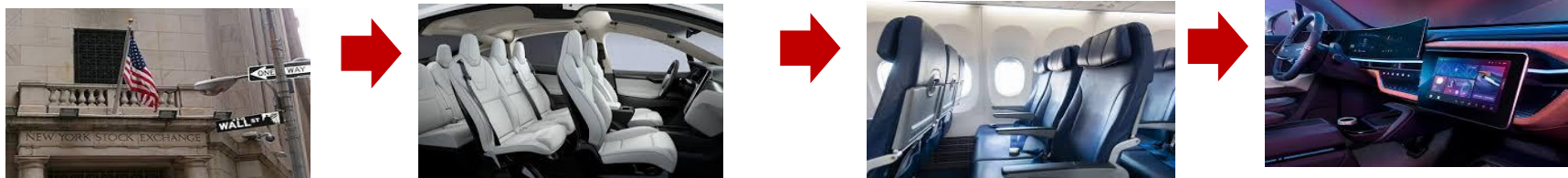
资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

02 2016-2020年 | 分拆独立与战略调整 收购+合资合作 聚焦核心五年

➤ 分拆独立 安道拓通过收购、合作提升核心业务

- ✓ 2016年以独立身份在纽交所挂牌、2017年收购座椅制造商 Futuris、2018年与波音成立合资企业、2020年出售延锋内饰30%股权

图：安道拓2016-2020年发展历史



表：安道拓2016年至2020年发展历程

时间	重要事件
2016年	从江森自控分拆成立，以 独立上市公司 的身份在纽约证券交易所挂牌交易，开启了独立运营的新篇章，能够更加自主地聚焦自身发展战略和业务布局。
2017年	从 Clearlake Capital 手中收购了位于密歇根州奥克帕克的汽车座椅制造商 Futuris ，在亚洲和北美新增了 15 家工厂，扩大了生产规模，进一步巩固了其在全球汽车座椅市场的领先地位。
2018年	与 波音 组建了一家合资企业，致力于开发和制造用于新安装或改装的客机座椅，标志着安道拓成功涉足航空座椅领域，拓宽了业务范畴。
2020年	将其持有的延锋全球汽车内饰系统30%股权出售给 延锋汽车饰件系统 ，对自身业务进行了战略调整。
2020年	将其汽车织物制造业务出售给 Sage Automotive Interiors ，进一步优化了业务布局，集中资源发展核心业务。

资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

02 2020年至今 | 聚焦座椅核心业务 深化中国及全球化布局

图：安道拓2020年至今发展历史



2022年 研发出 UltraThin 座椅



2024年 与Paslin 达成联合开发协议

2021年 收购延锋安道拓（廊坊）



2023年 研发ProX IsoDynamic 座椅



2025年 中国技术中心扩建



表：安道拓2020年至今发展历程

时间	重要事件
2021年	终止与延锋的合资企业延锋安道拓座椅有限公司，并完成收购延锋安道拓所持有的 延锋安道拓（廊坊）座椅有限公司 100% 股权，增强在华业务布局的自主性。
2022年	完成对 安道拓重庆 100% 股权收购，使其成为全资子公司，加强对该区域业务的掌控与运营。产品方面，研发出 UltraThin 座椅。
2023年	完成 南通延锋安道拓座椅面套有限公司 100% 股权收购；同年， 海纳川安道拓（廊坊）有限公司 正式揭牌，进一步巩固在华全资实力，优化生产与运营布局。在产品方面，开发兼顾可持续性的新产品，如荣获 Altair Enlighten 大奖的 ProX IsoDynamic 座椅 。
2024年	与自动化公司 Paslin 达成联合开发协议，致力于汽车座椅制造环节的创新与优化，推动汽车座椅制造向智能化、数字化方向发展，提升安道拓在全球汽车座椅市场的竞争力与技术领先地位。
2025年	中国技术中心扩建 ，新增滑车实验室、六轴实验室等，为座椅研发工程团队构建起高度协作、灵活且数字化的创新平台，助力为中国和全球整车企业客户打造贴合本土趋势、引领行业的汽车座椅产品及解决方案。

资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

02 在华发展 | 从合资布局到本土化创新的二十余载征程

1996-2008年：进军起步期——合资合作

1996年：安道拓进入中国市场，与北汽集团成立**在华第一家合资公司**。

1997年：华域汽车旗下的延锋携手安道拓共同投资组建的合资企业——延锋安道拓的前身**上海延锋江森座椅有限公司**成立。

2003年：美国安道拓、上海延锋安道拓座椅有限公司与重庆博奥实业有限公司共同投资**成立重庆延锋安道拓汽车部件系统有限公司**。

2008年：广州安道拓获得广汽传祺 GA5 内饰定点，广州江森成立。

图：安道拓海纳川汽车部件工厂成立



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

2009-2016年：业务拓展期——公司分拆

2009年：延锋江森技术中心成为江森自控**全球技术中心**。

2013年：安道拓（大庆）汽车部件有限公司注册成立，延锋江森在上海注册成立**上海延锋江森机械部件公司**。

2014年：延锋江森第一个境外**泰国公司**成立。

2015年：延锋江森与金杯江森共同**收购施尔奇汽车**（沈阳）有限公司。

2016年：安道拓**完成从江森自控的分拆**，以一家独立的上市公司开始运营。**重庆延锋安道拓公司**完成更名。

图：安道拓中国技术中心成功扩建



2017年至今：深化发展期——股权调整、创新发展

2017年：广州江森更名为**广州安道拓汽车座椅有限公司**，延锋江森正式更名为**延锋安道拓**。

2020年：安道拓向延锋汽车饰件系统有限公司出售安道拓**全球汽车内饰系统业务**。

2021年：收购**延锋安道拓（廊坊）座椅公司**100%股权。

2022年：完成**重庆安道拓** 100%股权收购

2023年：收购**南通延锋安道拓公司**100%股权，**海纳川安道拓（廊坊）有限公司**正式揭牌。

2024年：获得**10亿美元**的新年度业务，并在中国获得了**6个新品牌**的业务。

2025年：安道拓**重庆技术中心升级**，引领汽车座椅技术的电气化和智能化创新。

图：安道拓中国区合作伙伴大会





02

回溯历史：聚焦汽车座椅总成

2.1 发展历程：收购+合资扩展版图 聚焦座椅业务全球化

2.2 产品结构：座椅系统+部件全链条布局

2.3 治理架构：偏好工程+管理复合背景 股权较为分散

2.4 基本情况：全球化布局加快 挖掘亚洲市场潜力

2.5 座椅业务：创新技术 全面布局

CONTENTS

目录



02 主营业务 | 从座椅部件到系统的全链条布局



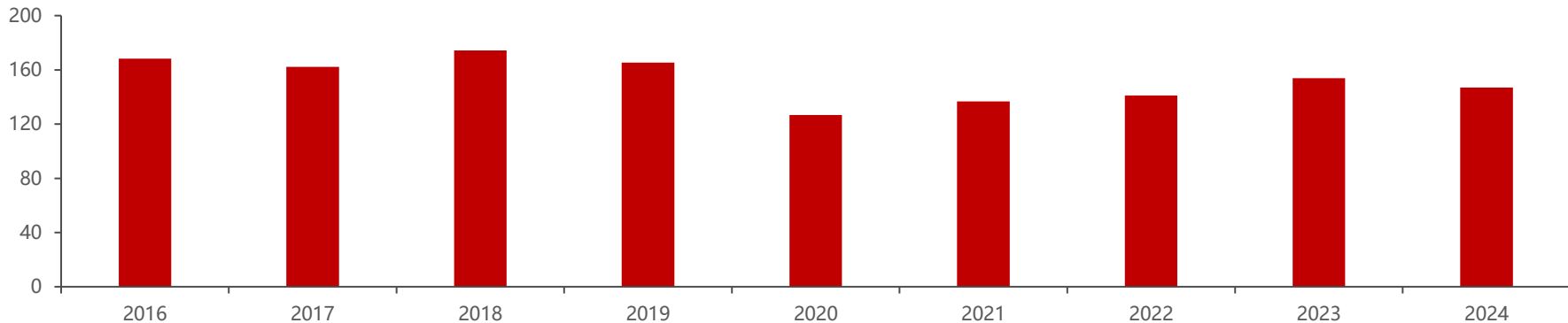
资料来源：安道拓官网，盖世汽车，民生证券研究院

02 收入结构 | 精准聚焦于汽车座椅

➤ 座椅业务全产业链布局 精简组织架构提升效率

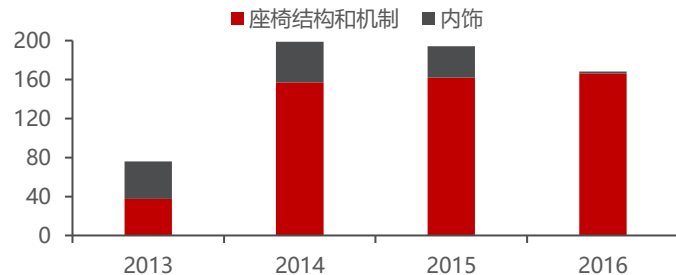
- ✓ **业务部门调整**：安道拓设有专注座椅制造、内饰件设计生产、座椅结构与机制研发等细分部门，2019年公司对内部业务架构进行关键调整，将这些分散的小类业务部门进行整合，统一合并为一个综合性的座椅部门；这一调整不再对座椅、内饰件、座椅结构和机制等业务进行细分，**简化组织架构，促进不同业务环节的深度融合**，进而更精准地响应市场需求，增强在汽车座椅整体解决方案领域的竞争优势。

图：安道拓营业收入（亿美元）



资料来源：iFind，安道拓年报，民生证券研究院

图：安道拓2013至2016年业务结构（亿美元）



资料来源：iFind，安道拓年报，民生证券研究院



02

回溯历史：聚焦汽车座椅总成

2.1 发展历程：收购+合资扩展版图 聚焦座椅业务全球化

2.2 产品结构：座椅系统+部件全链条布局

2.3 治理架构：偏好工程+管理复合背景 股权较为分散

2.4 基本情况：全球化布局加快 挖掘亚洲市场潜力

2.5 座椅业务：创新技术 全面布局

CONTENTS

目录



02 管理层 | 工程师背景CEO 带领安道拓进行业务转型

➤ 管理层多由工程+管理复合背景人员担任

- ✓ 安道拓的管理层团队汇聚了众多具备工程机械+管理类复合背景的人才。CEO Jerome J Dorlack在加入安道拓前，曾在 Delphi 工作，担任动力总成副总裁和动力总成产品总经理，之后担任 Aptiv 的高级副总裁兼配电系统总裁以及南美运营总裁。
- ✓ Dorlack是安道拓的总裁兼首席执行官和董事。他曾担任安道拓执行副总裁兼首席财务官，美洲区执行副总裁和首席采购官。他曾任职于Aptiv PLC、德尔福汽车有限公司、采埃孚等公司，积累了丰富的汽车零部件企业管理和实操的经验。

表：安道拓主要高管情况（截至2025Q1）

姓名	负责业务	履历
Jerome J Dorlack	President/CEO	Jerome J Dorlack 曾在 Delphi 工作，担任动力总成副总裁和动力总成产品总经理，之后担任 Aptiv 的高级副总裁兼配电系统总裁以及南美运营总裁。于2018年加入公司，曾于2022年至2023年担任执行副总裁兼首席财务官，2019年至2022年担任美洲执行副总裁，并在2019年之前担任 Adient 副总裁兼首席采购官。
Mark A Oswald	Exec VP/CFO	Mark A. Oswald 是 Adient 的执行副总裁兼首席财务官。他领导公司的财务活动，包括运营财务、规划、会计、财务、税务、审计和投资者关系。
Heather M Tiltmann	Exec VP/Chief Legal & HR Ofcr/Secy	Heather Tiltmann 是 Adient 的执行副总裁、首席法律和人力资源官兼公司秘书，负责 Adient 的全球法律、合规、产品安全、人力资源和沟通职能。
Michel Berthelin	Exec VP:EMEA	Michel Berthelin 拥有20多年的法律经验，于2011年加入江森自控（JCI）的法律团队，并在2016年公司从 JCI 分拆出来后加入安道拓的法律团队。
James Conklin	Exec VP:Americas	Jim Conklin 是 Adient 美洲区执行副总裁。自2000年10月以来，Conklin 一直在 Adient 担任各种职务，最近担任 Adient 的美洲运营副总裁，在 Adient 从 Johnson Controls 分拆出来之前，Conklin 是 Johnson Controls 的运营副总裁以及执行董事。
James Huang	Exec VP:APAC	James Huang 领导安道拓在亚太地区（APAC）地区（包括中国），负责损益并监督区域增长战略。黄先生于2000年加入江森自控，在担任江森自控当时最大的企业上海延锋江森自控座椅有限公司的总经理之前，他在亚太地区的采购和销售方面担任领导。曾担任江森自控上海总部的中国运营总经理和首席代表。他于2014年被任命为亚太地区执行副总裁，并于2018年扩大到中国。
Stephanie S Marianos	VP:Global Sustainability	Stephanie Marianos 是 Adient 的全球IT和商业服务以及可持续性执行副总裁，负责信息技术、全球商业服务和可持续性。

资料来源：安道拓年报，安道拓官网，民生证券研究院

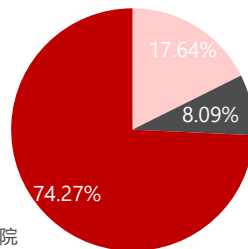
02 股权结构 | 独立于江森自控 股权较为分散

➤ 从江森独立 股权较为分散

- ✓ 公司股权由FMR LLC和贝莱德集团公司持有较大部分，整体较为分散：其中机构投资者占94.91%，前五大投资机构占比约为45.56%。
- ✓ 2014年：江森自控考虑到汽车座椅业务面临利润空间变小等问题。且公司欲专注于汽车电池业务以及向多产业战略转型，决定将旗下的汽车座椅和内饰业务将分拆为一家全新的公开上市公司，命名为 Adient（安道拓）。
- ✓ 2016年：江森自控完成与泰科（Tyco）的合并，为分拆汽车座椅业务创造了更有利的条件。10月31日，安道拓正式完成从江森自控的分拆，以一家独立的上市公司在纽约证券交易所开启运营。

图：安道拓股权结构（截至2024年底）

■ BLACKROCK ■ FMR LLC ■ 非重要股东



资料来源：ifind，民生证券研究院

表：安道拓股权结构变动相关重大事件

时间	事件
2016年	于2016年完成分拆，以一家独立的上市公司开启运营，这是其股权结构的一次重大变革，使其从江森自控的一部分转变为拥有独立股权结构的公司，为其后续的股权变动和业务发展奠定了基础。
2021年	延锋汽车饰件系统有限公司收购延锋安道拓座椅有限公司49.99%的股权，延锋成为延锋安道拓100%控股公司。重庆延锋安道拓汽车部件系统有限公司50%股权、延锋安道拓（廊坊）座椅有限公司100%股权等转让给安道拓的全资子公司期跃（上海）贸易有限公司。
2022年	安道拓完成安道拓重庆100%股权收购，成为安道拓的全资子公司。
2023年	完成南通延锋安道拓座椅面套有限公司100%股权收购
2024年	天成自控收购长沙安道拓汽车部件有限公司48%的股权，长沙安道拓股权结构变为广汽部件持股52%，天成自控持股48%

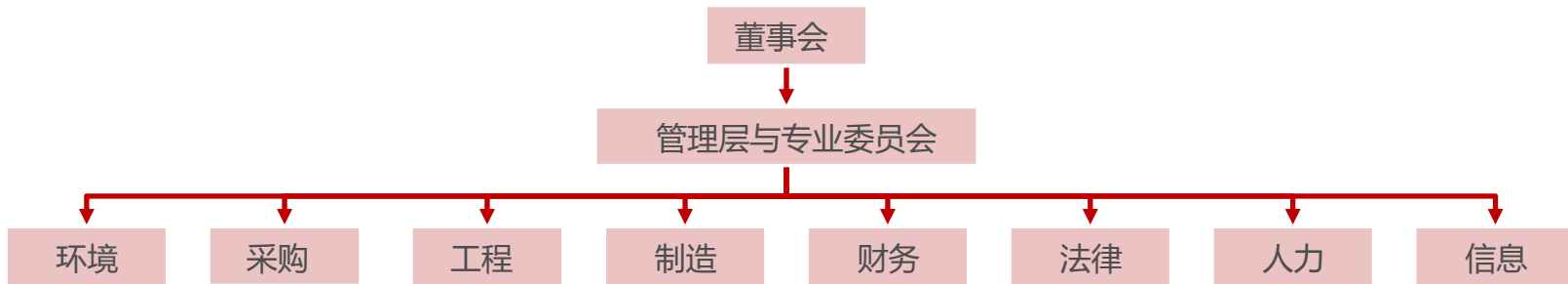
资料来源：汽车之家，民生证券研究院

02 组织架构 | 独立于江森自控 股权较为分散

➤ 从江森独立 股权较为分散

- ✓ **安道拓的组织架构呈现全球化、区域化与职能协同相结合的特点：**从治理层面来看，公司最高决策机构为**董事会**，负责监督公司战略、风险管理及可持续发展等重大事务，下设相关**委员会**，并通过**股东大会**实现股东对重大事项的参与。
- ✓ 管理层层面，以总裁兼首席执行官为核心，辅以首席财务官、首席法律与人力资源官等关键高管，形成全球运营管理团队。
- ✓ 业务架构上，按地理区域划分为美洲、EMEA（欧洲、中东、非洲）、亚太区三大报告分部，各区域由执行副总裁负责，通过遍布全球的生产基地、开发中心实现本地化运营与全球协同。此外，公司设有跨部门协作机制，整合采购、工程、制造、财务等职能专家资源，支撑全球业务的高效运转。整体架构既强调全球统一的战略与标准，又注重区域灵活性，以适应不同市场的需求与竞争环境。

表：安道拓组织架构示意图



资料来源：可持续报告，民生证券研究院



02

回溯历史：聚焦汽车座椅总成

- 2.1 发展历程：收购+合资扩展版图 聚焦座椅业务全球化
- 2.2 产品结构：座椅系统+部件全链条布局
- 2.3 治理架构：偏好工程+管理复合背景 股权较为分散
- 2.4 基本情况：全球化布局加快 挖掘亚洲市场潜力
- 2.5 座椅业务：创新技术 全面布局

CONTENTS

目录

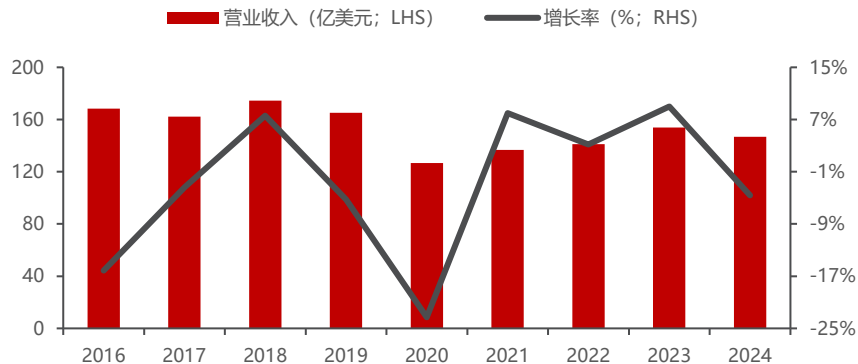


02 财务表现 | 营收相对稳健 利润受多方因素影响波动较大

➤ 业绩经历波动周期 展望后续逐渐企稳

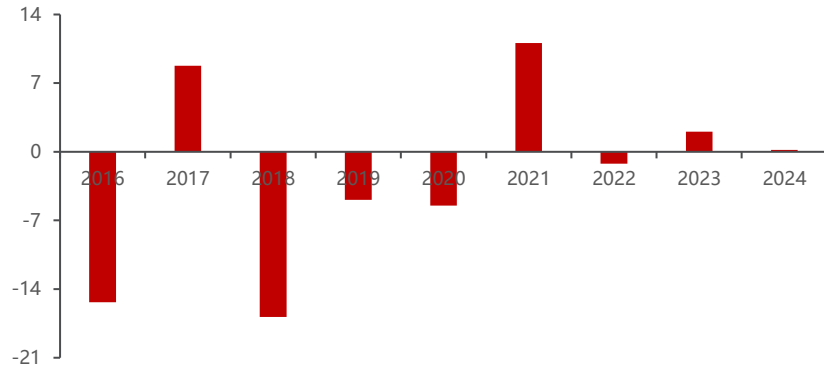
- ✓ **营业收入总体呈稳定趋势，存在波动周期：**2016年至2018年，安道拓营收从162.13亿美元增加到174.39亿美元，2020年营收受公共卫生事件影响下滑明显，2021年受益汽车市场回暖、外币汇率走强及股权收购完成，营收小幅增长，2021年至2023年营业收入在波动中震荡企稳，受客户销量变动影响较大。
- ✓ **利润受多方因素影响下滑明显：**2016年至2020年受商品原料成本上升、研发相关支出费用增加、公共卫生事件等影响，利润显著下滑；2021年因成本控制效用显著、汽车市场从疫情复苏、新高利润客户开拓以及股权收购落地，利润同比+39.50%；2023年受各地区汽车产量增长影响，利润显著增长；2024年因欧洲市场表现疲软，客户销量不佳，利润显著下滑。

图：安道拓营业收入及同比增速（亿美元；%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图：安道拓归母净利润（亿美元）



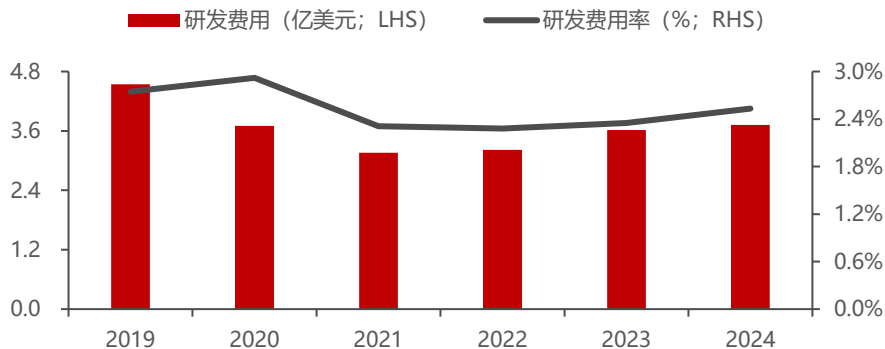
资料来源：iFind，民生证券研究院

02 期间费用 | 研发费用率偶有波动 其他费用呈下降趋势

➤ 研发费用率偶有波动 降本增效有所体现

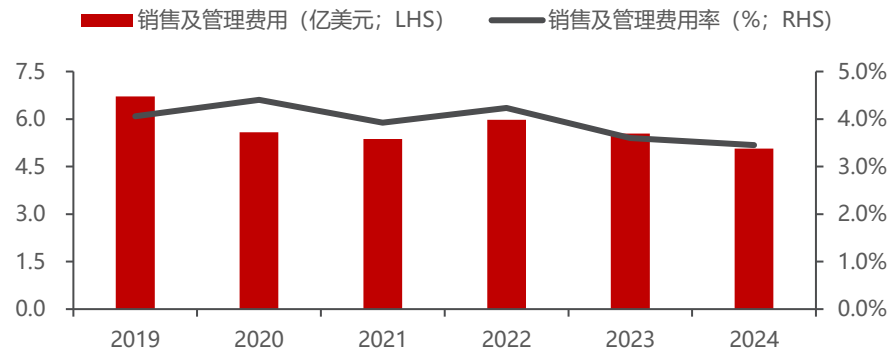
- ✓ **研发费用总体呈波动趋势：**安道拓注重电动化、智能化转型，2016年至2018年研发费用逐年增长，分别为4.60亿美元/4.88亿美元/5.13亿美元；研发费用率稳步上升，分别为2.70%/3.00%/2.90%。2020年受公共卫生事件影响，安道拓营业收入下滑，与此同时安道拓在智能座椅、机械按摩座椅等领域的研发投入加大，研发费用率有所回升。2021-2024年，麦格纳在技术中心建设等领域持续投入，研发费用率分别为2.28%/2.35%/2.53%。
- ✓ **销售及管理费用总呈下降趋势：**2019年起公司实施重组计划，降低投资支出并裁员，在一定程度上削减了费用。此后，受供应链及市场需求波动等影响，公司通过强化执行、降低成本、优化运营等举措，进一步减少了销售与管理环节的开支。虽有上下波动，但总体呈现下降趋势，2022-2024年，费用率为4.23%/3.60%/3.45%。

图：安道拓研发费用及费用率 (亿美元；%)



资料来源：彭博，民生证券研究院

图：安道拓销售及管理费用与费用率 (亿美元；%)



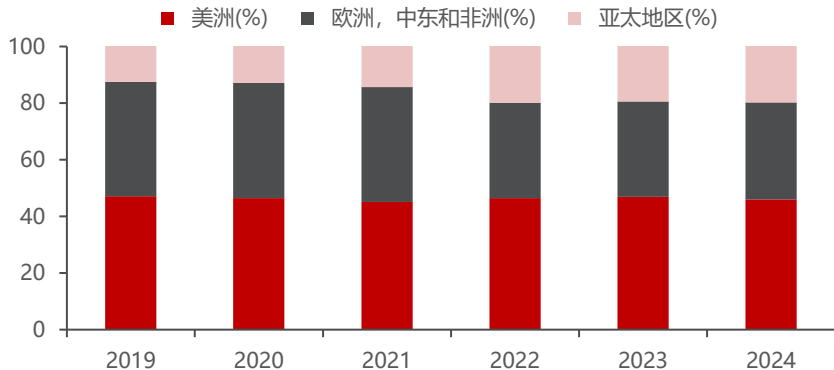
资料来源：彭博，民生证券研究院

02 销售区域 | 集中于北美 电动化转型新时期加速开拓亚洲市场

➤ 销售区域集中于北美、欧洲

- ✓ **安道拓销售区域比较集中**：2024年美洲、欧洲，中东及非洲各占46.04%、34.24%；其中美洲主要为美国（42.36%）；欧非地区各国占比较为分散。
- ✓ **自2019年来，发展亚洲市场**。2019年至2024年，安道拓大力拓展亚洲市场，亚洲地区收入占比从14.14%提升至20.35%。

图：安道拓销售区域分布 (%)

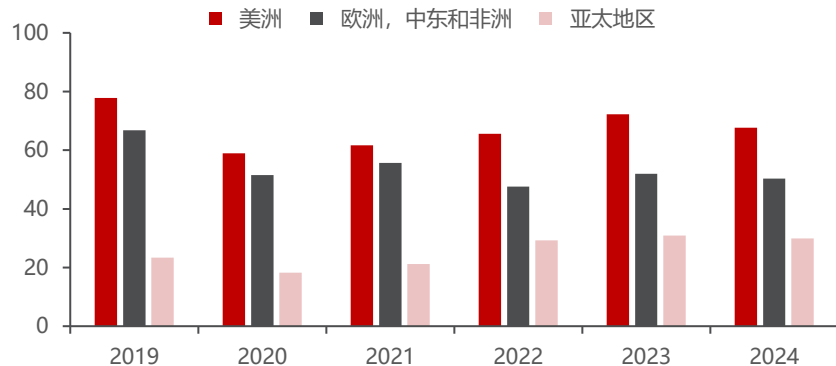


资料来源：iFind，民生证券研究院

➤ 电动转型新时期 大力开拓亚洲市场

- ✓ 2015-2017年，销售收入整体缓慢增长。
- ✓ 2019-2021年，受公共卫生事件及成本波动等因素影响，安道拓各地区收入整体下滑。
- ✓ 2020-2023年，受益智能化和电动化趋势及中国市场崛起，亚洲销售收入增长迅猛，2020-2023年收入CAGR达13.27%。

图：安道拓各地区销售收入 (亿美元)



资料来源：iFind，民生证券研究院



02

回溯历史：聚焦汽车座椅总成

- 2.1 发展历程：收购+合资扩展版图 聚焦座椅业务全球化
- 2.2 产品结构：座椅系统+部件全链条布局
- 2.3 治理架构：偏好工程+管理复合背景 股权较为分散
- 2.4 基本情况：全球化布局加快 挖掘亚洲市场潜力
- 2.5 座椅业务：创新技术 全面布局

CONTENTS

目录



02 发展历程 | 多次并购奠定全球布局 从江森独立专注座椅业务

图：座椅业务并购发展历程



表：座椅业务发展历程重要事件

时间	重要事件
1985	江森自控收购密歇根州的胡佛环球公司，进入汽车座椅和塑料机械业务领域
1996	安道拓进入中国市场，与北汽集团成立在华第一家合资公司，同年江森自控收购 Prince Automotive，扩大了其汽车内饰系统业务。
1998	江森自控收购内饰部件制造商贝克尔集团，进一步拓展汽车内饰及座椅相关业务。
2000	江森自控收购日本汽车座椅系统供应商池田物产约 90% 的流通股
2016	安道拓完成从江森自控的分拆，以一家独立的上市公司开始运营。
2020	完成向延锋汽车饰件系统有限公司出售安道拓全球汽车内饰系统业务
2021	安道拓终止与延锋的合资企业延锋安道拓座椅有限公司，并完成收购延锋安道拓所持有的延锋安道拓（廊坊）座椅有限公司 100% 股权。
2022	完成安道拓重庆 100% 股权收购，安道拓重庆成为安道拓的全资子公司。
2023	完成南通延锋安道拓座椅面套有限公司 100% 股权收购。海纳川安道拓（廊坊）有限公司正式揭牌。

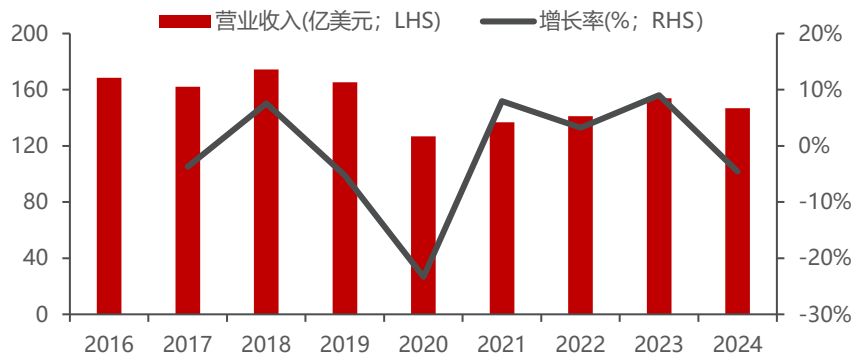
资料来源：汽车之家，民生证券研究院

02 市场表现 | 业务稳中有升 全球座椅市场龙头优势凸显

➤ 销售企稳发展 市场竞争领先地位稳固

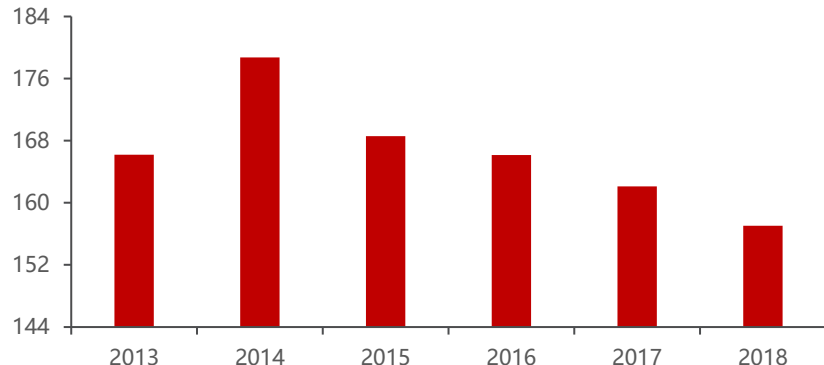
- ✓ **行业复苏，带动销售稳步增长。**2011-2018年，安道拓受益于行业复苏效应，收入体量在波动中上行；2018年安道拓实现销售额174.39亿美元。2020年，受公共卫生事件影响，国际汽车产业供应链出现供求错配问题，座椅业务销售下滑严重，2020年增长率为-23.33%。2021年，汽车市场回暖，座椅业务销售有所恢复，同比+7.97%；2021-2024年，安道拓座椅业务销售额稳中有升，这一增长得益于各地区客户车企的销售增长带动。
- ✓ **全球座椅市场格局由海外巨头垄断，李尔+安道拓两大家地位稳固。**全球汽车座椅行业集中度高，以外资企业为主，全球汽车座椅行业CR5约为78%。

图：安道拓营业收入及同比增速（亿美元；%）



资料来源：彭博，民生证券研究院

图：安道拓座椅业务收入（亿美元）



资料来源：ifind，民生证券研究院（注：2018年后公司不再披露份座椅业务收入）

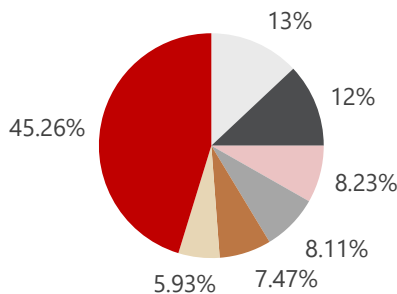
02 客户结构 | 客户结构较为分散 传统基础开拓新能源业务

➤ 安道拓客户覆盖全球主流车企

- ✓ **客户覆盖广：**安道拓合作车企极为广泛，涵盖全球主流车企集团，像日系的丰田、本田、日产，德系的大众、梅赛德斯 - 奔驰、宝马，韩系的现代、起亚，中国的比亚迪、吉利，美系的福特、通用等，涉及传统燃油车与新能源车企（如比亚迪），体现其在全球汽车供应链中广泛的业务布局。
- ✓ **传统车企仍为业务基石：**丰田、大众、福特等传统车企在安道拓客户营收占比较高，传统燃油车市场目前仍是安道拓业务重要依托，座椅需求稳定，支撑安道拓业务基本盘。
- ✓ **新能源车企合作潜力：**比亚迪销量 427 万辆且同比大增 41.40%，虽安道拓在其营收占比 1.73%，但随着新能源汽车市场增长，安道拓与比亚迪等新能源车企深化合作，有望挖掘新业务增长点，契合汽车行业新能源转型趋势。

图：2024年安道拓前五大客户收入占比 (%)

■ 大众 ■ 福特 ■ 丰田 ■ Stellantis ■ 通用 ■ 梅赛德斯奔驰 ■ 其他



资料来源：彭博，民生证券研究院

表：2024年全球前十车企及销售额占安道拓总收入比重

排名	车企	国家	主要品牌	销量 (万辆)	2024年安道拓收入占比
1	丰田集团	日本	丰田 雷克萨斯 大发 日野	1,016	8%
2	大众集团	德国	大众 奥迪 保时捷 斯柯达	903	13%
3	现代-起亚	韩国	现代 起亚	723	7%
4	Stellantis	荷兰	标致 jeep 雪铁龙	542	8%
5	比亚迪	中国	比亚迪 腾势 仰望	427	2%
6	通用汽车	美国	雪佛兰 别克 凯迪拉克	401	7%
7	福特汽车	美国	福特 林肯	390	12%
8	本田汽车	日本	本田 讴歌	381	6%
9	日产汽车	日本	日产 英菲尼迪	337	5%
10	吉利集团	中国	极氪 沃尔沃 领克	334	1%

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

表：安道拓座椅业务部分产品及性能介绍

图示							
<p>产品名称</p> <p>产品简介</p>	<p>AI18 概念座椅</p> <ul style="list-style-type: none"> 针对未来自动驾驶汽车设计了休闲、载货、婴孩、家庭等多种使用场景及座椅解决方案。 拥有人体支点技术、座椅可旋转 180 度、智能控制面板、等 20 多项创新功能和技术。 	<p>沃尔沃 XC60 前排座椅</p> <ul style="list-style-type: none"> 符合人体工程学的雕刻设计和衬垫提供卓越舒适感。 整合了 18 向电动调节功能，包括腰托、座椅延长、可调节式靠背侧翼等，还具备按摩功能和通风功能。 	<p>机械按摩装置</p> <ul style="list-style-type: none"> 触感更精细，力度比气囊按摩更大 可实现旋转等多样化动作 按摩模式更多样，接近家用按摩椅，能更好地缓解乘员疲劳。 	<p>座椅电动长滑轨</p> <ul style="list-style-type: none"> 采用丝杆结构，实现高精度无极调节与实时自锁的双重优势 长滑轨能灵活适配不同车型的空间需求。 配备自主研发的智能模块 提供无刷电机和有刷电机两种方案 	<p>座椅调角器</p> <ul style="list-style-type: none"> 使用创新钢材和混合材料制造 在不牺牲强度的情况下将结构的重量减轻多达 25%。 采用更轻薄的设计，高度标准化 	<p>座椅面套</p> <ul style="list-style-type: none"> 拥有完整的裁剪和缝纫能力 采用广泛的缝纫和印刷技术定制的外观 3D 模内装饰方法为客户提供更高自由度来定制装饰 	<p>泡沫组件</p> <ul style="list-style-type: none"> 将减振等创新功能融入泡沫产品中 开发超轻座椅泡沫。 使用可再生资源 and 天然油多元醇制造低排放泡沫。 特殊工艺使产生异味的杂质减少了 90%。

资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

02 发展路线 | 全面覆盖整椅、骨架、发泡及面套等重要领域

图：安道拓座椅业务近期产品发展



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

02 在华战略 | 提供多种解决方案 本土合作深化布局

➤ 深化本土合作 创新驱动智造

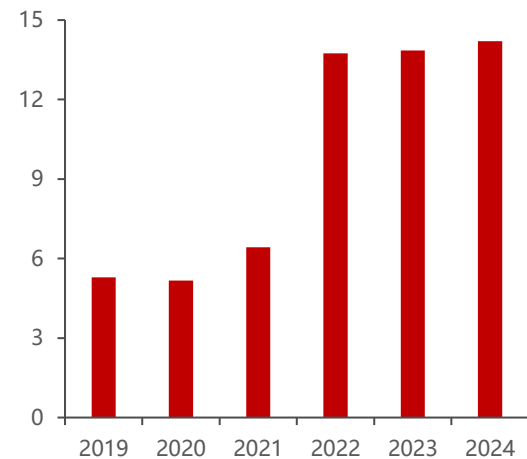
- ✓ 通过全球资源加本土创新的协同模式，依托行业领先的研发创新能力，以及 AI 赋能的数字化智能制造体系，不断推动业务增长。2024 财年为超40家客户开发150余个完整座椅方案，推动30余项创新产品商业化。
- ✓ 利用与中国 OEM 的强大客户关系，支持他们在东南亚和欧洲市场的增长。2024 财年，安道拓在中国获得约10亿美元的新业务，其中约75%来自中国 OEM。分别是：**全车整椅业务**：北京奔驰V530、中国某头部新能源厂商首款PHEV SUV、零跑汽车D13&D21、福建奔驰 VAN.EA；**前排整椅业务**：东风日产PK1B；**后排整椅业务**：吉利领克 E371-A、长安深蓝 C518；**发泡业务**：安徽大众 411-2。

表：安道拓座椅业务在华布局

公司	主要产品	配套客户
安道拓（中国）投资有限公司	汽车座椅和内饰件	全球各大主机厂
安道拓（杭州）汽车部件有限公司	汽车座椅和内饰件	主要配套客户为长安福特
安道拓（成都）汽车部件有限公司	汽车座椅相关产品	如沃尔沃、吉利等品牌在成都及周边的工厂
安道拓（重庆）汽车部件有限公司 ⁸	包括座椅总成，骨架，发泡，面套，头枕，顶棚	长安福特、沃尔沃、长安、吉利、林肯、小鹏、蔚来等
安道拓（武汉）汽车部件有限公司	汽车座椅及相关零部件	武汉及周边地区的汽车厂商，如东风系汽车品牌
安道拓（台州）汽车部件有限公司	汽车座椅装配	沃尔沃台州
安道拓（南昌）汽车部件有限公司	汽车座椅及相关产品	江铃汽车
广州安道拓汽车座椅有限公司	座椅总成、座椅骨架、机械零件、焊接工程等	广本、广乘、广丰等
长沙安道拓汽车部件有限公司	生产汽车座椅	为广汽菲克“自由光”、广汽三菱“欧蓝德”等乘用车
北京安道拓汽车部件有限公司	配套汽车座椅和内饰件	包括奔驰等北京地区的汽车品牌
安道拓海纳川（河北）汽车部件有限公司	专注汽车座椅面套的生产	主要配套客户与北京安道拓相关

资料来源：盖世汽车，安道拓官网，民生证券研究院

图：安道拓座椅业务在华营业收入（亿美元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

02 行业：座椅产业链 | 产业链结构明晰 整体市场广阔

➤ 汽车座椅产业链清晰 市场空间广阔

- ✓ **上游**：主要为原材料，包括钢材（冷/热轧板）、化工原料（MDI、TDI、软泡聚醚）和座椅面料（真皮、PVC、PU、织物）等。
- ✓ **中游**：主要由座椅结构件、核心件组成。具体可划分为核心件（骨架、调角器、滑轨）、发泡材料、结构件（头枕、扶手、腿托）、座椅控制模块（座椅电机）、座椅功能模块（舒适系统）、面套等。
- ✓ **下游**：即汽车座椅/整椅。

图：乘用车座椅产业核心产业链图谱



资料来源：继峰股份公司公告，民生证券研究院

02 行业：座椅技术壁垒 | 核心部件技术壁垒高 认证标准严格

➤ 核心部件制造工艺要求高 座椅供应认证标准严格

- ✓ **座椅骨架、滑轨、弹簧等金属件对精密制造和材料性能要求高**；升降器、调角器包含电机，需掌握精准电动调节和噪音控制技术。座椅骨架、头枕、坐垫等部件涉及金属、塑料及面料等多种类型组装，需应用冲压、焊接、发泡及缝纫等多种工艺，需具备较好的加工及组装精度。
- ✓ **汽车座椅作为直接保护驾乘人员的安全件，认证标准严格**，需通过若干国家强制标准、国家推荐标准、行业推荐标准、以及不同主机厂的专属标准。座椅厂商需要具备材料应用、模具开发、工装设计、精密制造等方面的技术储备。

表：座椅核心部件技术壁垒

核心部件	技术壁垒
座椅骨架	骨架强度对于整车的安全性至关重要，其技术难点在于结构的设计和材料的选用
座椅滑轨	座椅滑轨需承受24kN以上的静拉力，且要保证滑轨在受到正压及侧拉等各个方向的力时要受力均衡，不能产生功能失效，这就对滑轨截面形状的设计和滑轨原材料本身提出了非常高的要求
座椅弹簧	座椅弹簧有利于减震提升乘坐舒适性。主要为异形弹簧，形状复杂，有多处弯曲和大量复杂的角度设计，对制造工艺及设备有较高的要求
调角器	调角器的核心技术在于齿形的参数设计与制造，而且在齿形设计方面没有任何可直接效仿的程式
升降器	升降器是调节汽车座椅椅座高度和角度的关键机构组件，能提高乘员舒适性并给驾驶者提供最佳视线保证行车安全，需掌握精准电动调节技术

资料来源：SGS，民生证券研究院

表：座椅相关认证标准

标准编号	名称	要求
GB 7258-2017	机动车运行安全技术条件	强制
GB 8110-2006	汽车内饰材料的燃烧特性	强制
GB 11550-2009	汽车座椅头枕性能要求和试验方法	强制
GB 11552-2009	轿车内部凸出物	强制
GB 13057-2003	客车座椅及其车辆固定件的强度	强制
GB 11166-2013	机动车乘员用安全带、约束系统、儿童约束系统和ISOFIX儿童约束系统	强制
GB 11167-2013	汽车安全带安装固定点、ISOFIX固定点系统及上拉带固定点	强制
GB 15063-2019	汽车座椅、座椅固定装置及头枕强度要求和试验方法	强制
GB/T 29120-2012	H点和R点确定程序	推荐
GB/T 24551-2009	汽车安全带提醒装置	推荐
QC/T 55-1993	汽车座椅动态舒适性试验方法	推荐
QC/T 56-1993	汽车座椅衬垫材料性能试验方法	推荐
QC/T 740-2017	乘用车座椅总成	推荐
QC/T 805-2008	乘用车座椅用滑轨技术条件	推荐
QC/T 814-2011	乘用车座椅用调角器技术条件	推荐
QC/T 845-2011	乘用车座椅用锁技术条件	推荐
QC/T 946-2013	汽车安全带织带性能要求和试验方法	推荐
QC/T 950-2019	汽车座椅加热垫技术要求和试验方法	推荐
QC/T 633-2009	客车座椅测试方法	推荐

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

02 行业：业务技术布局 | 全方位自制与集成的核心竞争力

➤ 安道拓实现座椅业务全方位技术布局

- ✓ **安道拓在汽车座椅业务方面拥有成熟完善的技术布局。**从供应链的视角分析，汽车座椅的核心零部件包括骨架、发泡、面套和调节机构等。作为全球Tier1座椅企业，安道拓拥有覆盖骨架、机构件、面套、发泡到机电一体化系统的汽车座椅产品线，以及行业领先的汽车整椅装配集成能力，这不仅能够确保生产稳定性和产品高质量，还极大地降低了对外部供应商的依赖，提高了供应链的自主可控能力。凭借强大的技术布局 and 核心零部件自制能力，安道拓大幅降低生产成本，提高了生产效率。这种整合生产方式有助于提升产品竞争力，从而增加盈利能力。

表：国内外重点座椅供应商技术布局

企业类型	企业简称	传统座椅硬件产品							座椅智能化技术						
		骨架	面套	发泡	电机	滑轨	调角器	集成	电动长滑轨	电动转盘	智能头枕	智能扶手	智能表面	体征感知	零重力座椅
外资企业	佛瑞亚	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	安道拓	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	麦格纳	√	√	√				√	√	√		√	√	√	√
	李尔	√	√	√		√	√	√	√	√				√	√
自主企业	延峰	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	诺博	√	√	√				√	√	√	√		√	√	√

资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

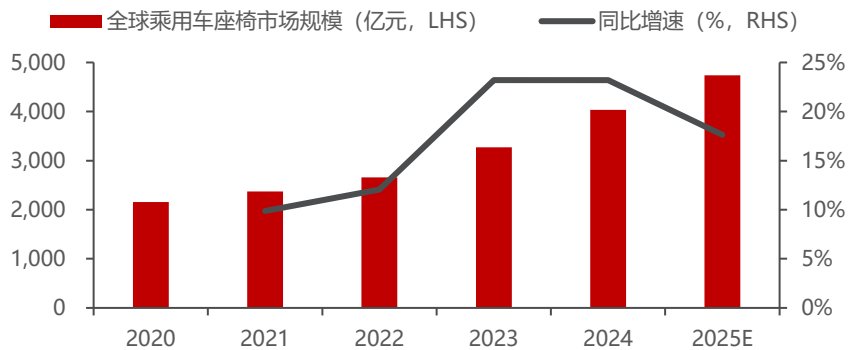
02

行业：座椅市场空间 | 消费升级主导赛道扩容 全球市场超4,700亿元

➤ 2025年全球市场空间超4,700亿元 国产替代有望显著加快

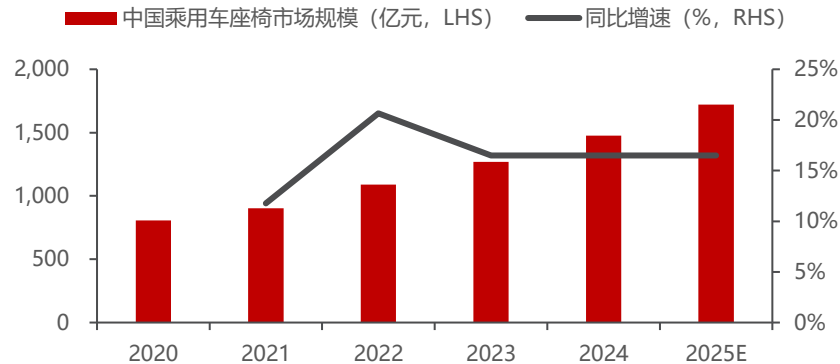
- ✓ **消费升级主导赛道扩容**：座椅是最易被消费者感知的赛道之一，消费者付费/主机厂堆料意愿双轮驱动，新功能延伸+舒适度提升+智能化加持，我们预计，单车ASP有望从2020年的4,000元提升至2025年6,500元，对应市场空间持续提升；
- ✓ **市场集中度高，国产替代加快**：市场集中度高，Tier 1 CR5 > 70%，主要被外资Tier 1垄断，包括安道拓、李尔、麦格纳等；新势力供应链趋向于扁平化，车型迭代加速，对供应商快速响应及密切配合的需求空前提升，叠加传统主机厂降本诉求加大下，座椅国产替代有望显著加速。

图：全球乘用车座椅市场规模及同比增速（亿元；%）



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院预测

图：中国乘用车座椅市场规模及同比增速（亿元；%）



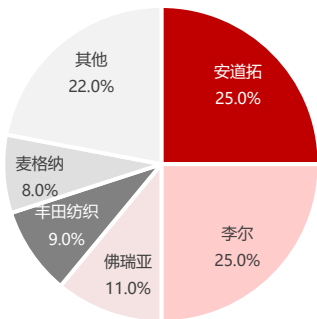
资料来源：盖世汽车，民生证券研究院预测

02 行业：座椅竞争格局 | 海外巨头垄断 李尔+佛瑞亚+安道拓地位稳固

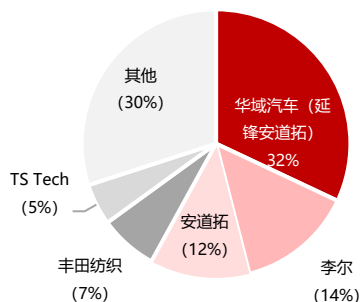
➤ 全球座椅市场格局仍由海外巨头垄断 李尔+佛瑞亚+安道拓三大家地位稳固

- ✓ 全球座椅市场格局仍由海外巨头垄断，李尔+佛瑞亚+安道拓三大家地位稳固。整体来看，全球汽车座椅市场由海外巨头李尔、安道拓、佛瑞亚、丰田纺织、麦格纳五大厂商垄断，但集中度逐年下降，2020年CR5高达85%，2021年这一数字降至78%。从欧洲市场来看，佛瑞亚位列第一，份额达到19%，安道拓、李尔、Recaro及泰极爱思等欧美系及日系厂商紧随其后，从北美市场来看，李尔位列第一，份额达到15%，其后为佛瑞亚（11%）、安道拓（10%）、泰极爱思（9%）、丰田纺织（8%）。

图：2021年全球座椅市场份额（%）

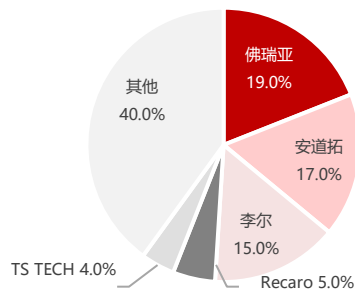


图：2021年中国、欧洲、北美座椅市场份额（%）

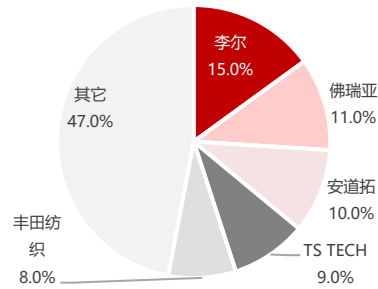


中国

资料来源：Marklines，民生证券研究院



欧洲



北美

资料来源：Marklines，民生证券研究院

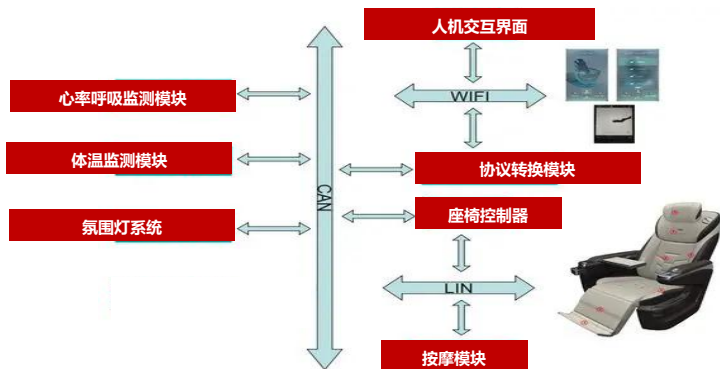
02 行业：座椅创新趋势 | 座椅是智能座舱的重要组成部分

➤ 座椅是智能座舱的重要感知器与执行器

✓ 座椅的功能拓展是智能座舱升级进步的必由之路。目前已主要基于座椅实现的智能座舱功能主要有：

- 1) 健康监测与防疲劳驾驶：安装座椅靠背后面安装的传感器可监测驾驶员的心跳和呼吸节奏等各项身体指标，反馈出驾驶员的驾驶状态。当检测出驾驶员疲劳驾驶时，通过座椅内的振动电动机来使座椅抖动，刺激驾驶员使其保持清醒；当检测出用户疲劳时，座椅会自动开启按摩、通风或加热，来缓解用户的不适感；
- 2) 驾驶员便捷进出与座椅联动：驾驶员进出座椅时，座椅自动调节到指定位置，留出较大空间供驾驶员上下车；准备驾驶时，根据驾驶员的调节历史，因人而异调整至理想位置。主动检测车内乘员数量，协调车内全部座椅，获得更大乘坐空间。

表：汽车智能座椅系统



资料来源：经纬恒润，民生证券研究院

图：座椅健康监测与防疲劳驾驶系统



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

02 行业：座椅创新趋势 | 个性化升级引领 座椅功能不断延伸

➤ 消费升级驱动座椅向差异化、定制化升级

- ✓ **记忆功能**：座椅内置记忆芯片，通过电机、传感器和ECU控制座椅位置的调整以还原用户的座椅位置、角度等；
- ✓ **座椅加热/通风**：座椅中布满电阻加热丝并缝合在座椅罩内以实现座椅加热；在座椅坐垫和靠背发泡背面增加风扇，将空气吸入再向上渗透流向座椅面套表面，起到散热作用；
- ✓ **座椅按摩**：在座椅内加入气动装置，通过电子振荡器改变气压腔内的压力使座椅椅面运动以达到按摩目的。

图：座椅功能

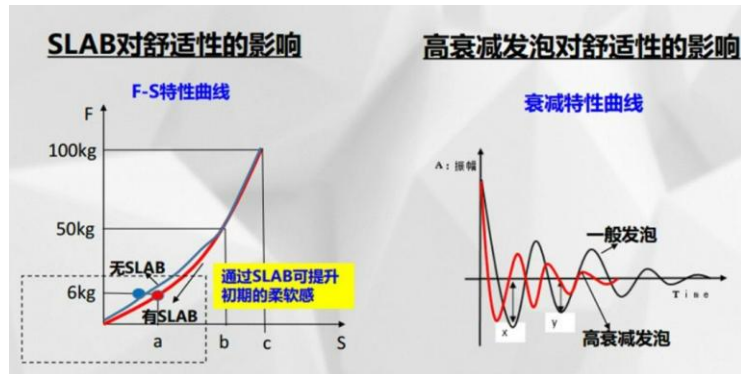


资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

➤ 零重力座椅热度大幅提升 彰显未来科技感

- ✓ 设计灵感来自于NASA的零重力环境下宇航员中性身体姿势（NBP）研究，从而减轻人体对抵抗重力的损耗；
- ✓ 通过优化座椅的断面，尽可能贴合乘员身体曲线，带来更好的乘坐体验；
- ✓ **技术核心**：座椅曲线和发泡结构，天籁采用SLAB+高衰减发泡组合，提供柔软的乘坐感+有效抑制行车振动。

图：座椅曲线和发泡结构为零重力座椅核心



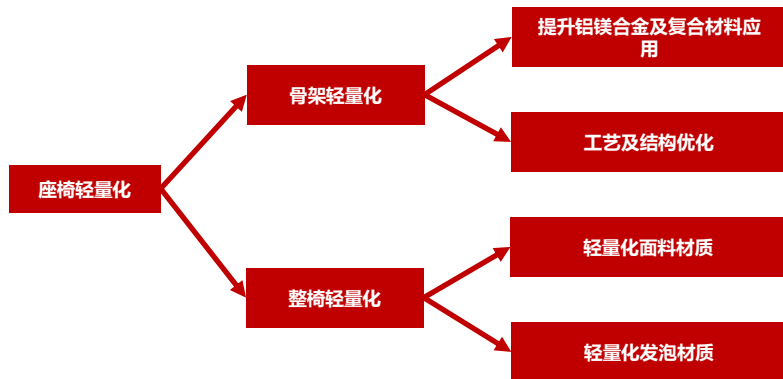
资料来源：爱卡汽车，民生证券研究院

02 行业：座椅创新趋势 | 轻量化新趋势 座椅骨架为核心

➤ 双碳+新能源背景下 座椅轻量化成为新的方向

- ✓ 座椅轻量化主要通过骨架轻量化和整椅轻量化两种途径，其中骨架轻量化为核心；
- ✓ 座椅占汽车总质量的6%，为座舱空间最大的零部件，整套座椅（包含导轨、传感器以及结构件等）重量在100Kg左右；
- ✓ 轻量化对于提升电车续航、降低燃油车排放效果显著：电动汽车整车重量每降低100kg，续航里程可增加6%-11%；传统汽车重量每降低10%，油耗降低6%-8%。

图：座椅轻量化技术路线



资料来源：民生证券研究院绘制

图：延锋安道拓轻量化CMS-STD骨架



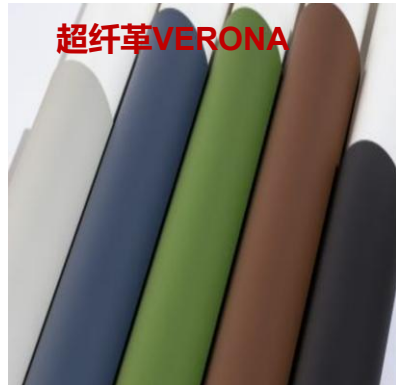
资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

02 行业：座椅创新趋势 | 技术革新推动 新型面料涌现

➤ 成本决定上量节奏 环保推动真皮向仿皮转变

- ✓ **织物**：透气性较好，弹性及舒适度较差，清洗麻烦、质感较差，成本较低；
- ✓ **真皮**：美观、舒适、高端且易于清洁，成本较贵。除普通的真皮材质外，还有多种新型工艺加工的真皮，如：1) Dakota：更有韧性、摩擦感好，应用于豪华品牌的标配版车型；2) NAPPA（纳帕）：选用头层牛皮，经过打孔、压花等隐藏皮质瑕疵，手感柔软，优于一般真皮材质但略逊于Alcantara，应用于豪华品牌高端车型；
- ✓ **仿皮**：普通皮革经历三代演变，PVC革——PU革——油性超纤革，从前两代平面纤维结构发展成立体式，回弹性更好，新型仿皮主要有：1) Alcantara：由68%的涤纶和32%的聚氨酯甲酸乙酯组成，颜色更加饱满、手感更加细腻、视觉效果更加豪华，用于豪华车方向盘、座椅等；2) 水性超纤革：采用全水性环保超细纤维皮革制作技术，更加环保；
- ✓ 欧盟等发达国家对天然皮革安全性要求较高，且天然皮革制作过程采用大量化学处理剂，造成环境污染。水性超纤绿色环保，为未来发展方向。

图：座椅面料材质



资料来源：搜狐汽车，明新旭腾官网，民生证券研究院

03. 成功归因：并购发展、 聚焦产品核心竞争力

聚焦主业 | 从江森独立 专注座椅领域

➤ 从江森自控剥离，座椅业务释放增长势能

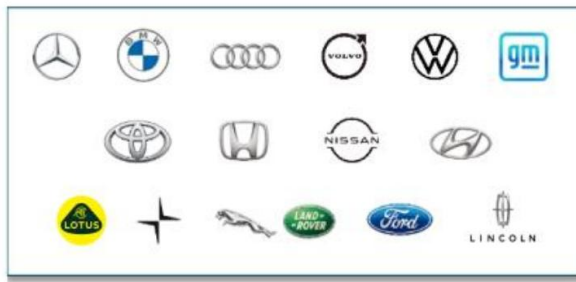
- ✓ **背景与战略转变：**2016年10月31日，安道拓从江森自控正式剥离，于纽交所独立上市，开启全新篇章。此前，汽车座椅业务虽为江森自控重要营收板块，但在集团多元业务布局下，发展受限。控股方出于利益考量，面对座椅配套市场渐趋稳定、整车厂采购模式转变致利润空间受挤压，以及研发投入与回报失衡等困境，决定将汽车座椅、内饰业务分拆。安道拓借此契机，得以摆脱多元业务掣肘，全力聚焦座椅主业。
- ✓ **聚焦主业成效亮眼：财务方面：**独立后首个季度，安道拓营业利润飙升12%，达2.34亿美元。2016年末合并报表销售额高达150亿美金。至2024年，其并表营业收入达147亿，彰显聚焦主业带来的显著效益；**市场份额方面：**于中国市场，其1996年便已进入，截至目前，在中国乘用车座椅市场占有率约18%，建立了37个生产基地、3个全球技术中心及8家独资与合资公司，服务超40家整车客户；
- ✓ **核心竞争力大幅提升：**1、剥离后，安道拓可将全部资源倾注于座椅技术研发。在智能化浪潮下，迅速布局智能座椅领域。2、全力聚焦座椅生产，优化生产流程，提升工艺水平。3、深入了解主机厂需求，针对不同客户，从前期设计参与、中期生产协同到后期售后维护，提供全流程定制化服务。

图：安道拓主要OEM客户

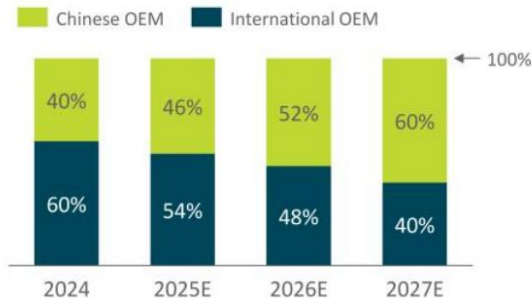
Chinese OEMs



International OEMs



图：安道拓国内外OEMs客户占比预测



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

全产业链布局 | 技术自主掌控 赋能降本创新

全产业链深度覆盖拓宽安道拓核心竞争力

✓ 全产业链布局使安道拓能够将所有关键技术掌握在手中，避免技术外溢风险，确保核心竞争力：在成本控制上，全球化工厂布局生产能够有效减少采购、运输等中间环节成本，实现成本最优。在面对主机厂多样化需求时，安道拓能迅速响应，提供一站式解决方案，极大提升配合度，从产品设计、开发到生产制造，为客户提供始终如一的高质量产品和服务。在未来技术创新方面，各环节紧密协作，从概念构思到落地应用的周期大幅缩短，助力安道拓在零重力座椅、智能互联座椅等前沿领域持续领航，引领行业发展潮流。

图：安道拓全产业链布局示意图



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

03

并购式发展 | 业务版图不断扩大

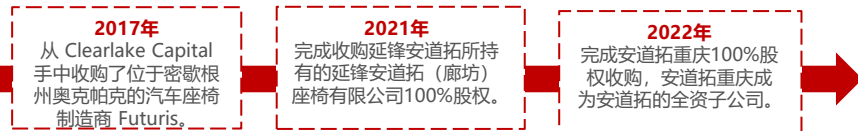
完善业务布局 开拓新兴市场

- ✓ **安道拓依托江森自控，通过系列收并购完善业务布局：**收购Naue Group和Lahn Werke，扩充座椅产品组合，丰富座椅业务的基础产品线；收购 Prince Corporation，拓展内饰产品范围；收购 Becker Group，强化在完整内饰方面的能力，从单一座椅业务向汽车内饰多品类延伸，完善车内空间相关业务布局。收购 Hammerstein Group、Keiper和Recaro Automotive Seating，增强高端市场竞争力，提升品牌在高端领域的影响力与市场份额，从而完善整体业务布局。
- ✓ **独立后安道拓聚焦自身战略，以收并购深化本土布局：**2021年完成收购延锋安道拓（廊坊）座椅有限公司100%股权；2022年完成安道拓重庆100%股权收购，强化在中国市场的本土化布局，更好适配中国及全球整车企业客户需求。2017年从 Clearlake Capital 手中收购 Futuris，为安道拓加强在北美和亚洲市场的业务渗透。

图：安道拓重要收并购节点

江森自控期


1989年

独立发展期


2016年

至今



资料来源：安道拓官网，太平洋汽车，民生证券研究院

➤ 深化全球化布局 开拓新兴市场

- ✓ 安道拓在全球拥有70,000多名员工，截至2024年9月30日，Adient的员工构成（包括合并后的合资企业的员工）约包括46%在美洲工作，41%在欧洲、中东和非洲工作，13%在亚洲工作。
- ✓ 安道拓在全球的布局彰显出其战略的多元性与拓展性：从地域覆盖来看，其业务广泛分布于欧洲、北美、南美、非洲等地区，其在传统发达地区市场根基深厚、布局成熟。安道拓正逐步将触角伸向新兴市场，不断深化全球布局，挖掘新的增长潜力，以谋求更广阔的市场份额与发展空间。

图：安道拓工厂全球布局情况

欧洲区域：

布局西班牙、比利时、捷克、波兰、斯洛伐克、英国、德国、意大利、罗马尼亚、瑞典、匈牙利、法国、卢森堡、奥地利、斯洛文尼亚
 共15个国家 地点数61

北美区域：

布局墨西哥、美国
 共2个国家 地点数42

南美区域：

布局阿根廷、巴西
 共2个国家 地点数5

非洲区域：

布局南非、摩洛哥
 共2个国家 地点数8

亚洲区域：

布局中国、印度、印度尼西亚、泰国、日本、韩国
 共6个国家，地点数64

资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

03 研发投入 | 研发投入稳中有升 校企合作加快智能化转型

➤ 全球研发协同赋能本土创新，多元合作驱动技术突破

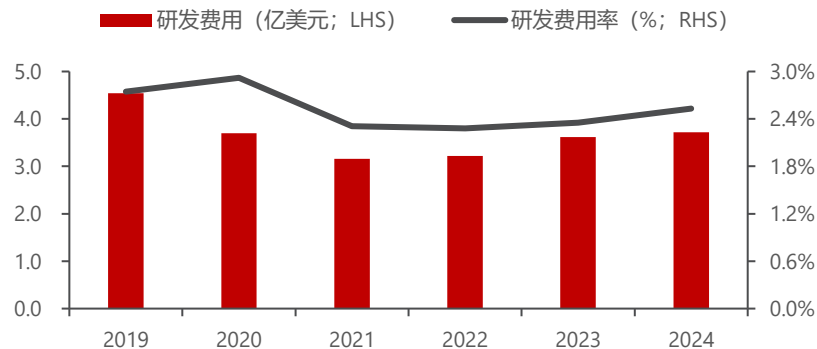
- ✓ **安道拓结合本土需求，协同全球研发：**全球12个技术中心形成协同效应，一地的技术创新快速推广至全球。在中国，其技术研发紧密结合本土市场需求，如根据中国用户日常乘坐习惯和舒适性需求，针对性研发产品。2025年重庆中国技术中心扩建，新增滑车实验室、六轴实验室等，提升了工程设计、测试验证和产品开发能力，为中国和全球整车企业客户提供贴合本土趋势的产品及解决方案。
- ✓ **安道拓重视与高校和企业开展联合研发活动。**安道拓与全球领先的工业自动化系统集成商派斯林美国公司围绕汽车座椅生产线自动化解决方案开展研发工作。安道拓还与陶氏以及捷豹路虎携手，共同开展闭环回收的聚氨酯泡沫座椅研发项目。安道拓作为密歇根大学移动交通转型中心（MTC）的成员参与研究。安道拓重视校企合作，共同应对车辆互联带来的挑战和机遇。

图：安道拓滑车实验室正式投入使用



资料来源：安道拓中国，民生证券研究院

图：安道拓研发费用及费用率（亿美元；%）



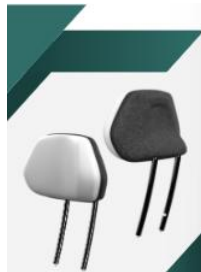
资料来源：彭博，民生证券研究院

03 产品优势 | 可持续性：电气与轻量化赋能可持续产品

➤ 持续优化环境可持续产品

- ✓ 汽车电气化和轻量化改变汽车行业，并产生可持续、舒适、减重、高质量座椅的巨大需求。安道拓通过确定将产品对环境影响降至最低的材料和工艺，设计促进循环经济和推动汽车座椅可持续性的创新产品。使用自研产品碳足迹工具（PCF Tool），从设计阶段量化排放，2024年完成5项可持续产品专利申请。
- ✓ 与捷豹路虎、陶氏合作开发闭环聚氨酯泡沫，利用报废车辆泡沫生产20%再生多元醇，计划2025年量产；参与 RACE 项目，推动汽车塑料化学回收。

表：可持续座椅产品和技术优势



超薄座椅：引入了工程悬架系统，减少了传统泡沫的数量，座椅更轻，而不会影响舒适性和质量。不仅减少了材料使用，而且由于其轻量化设计，提高了车辆燃油效率。

软背板及侧衬：由高达70%的回收PET（聚对苯二甲酸乙二醇酯）制成，有助于减轻重量和提高可回收性。通过使用回收材料，减少对环境的影响，促进循环经济。

贝壳泡沫：一种创新的泡沫解决方案，可提供更纤薄的外形，同时保持非常高的舒适度。通过使用循环多元醇和回收聚酯来减轻座椅重量和温室气体排放。

环保头枕：采用可回收材料设计，注重组装和拆卸的便利性，最大限度地减少了二氧化碳的排放和浪费。环保头枕是安道拓在设计产品时考虑循环周期的一个很好例子。

再生PET面料：这种织物用于各种产品，有助于减少对原材料的依赖，并支持循环经济。通过将回收的聚酯融入我们的产品中，能够减少碳足迹并促进可持续性。

资料来源：安道拓可持续报告，民生证券研究院

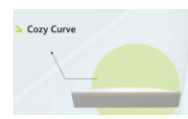
产品优势 | 舒适性：持续提升汽车座椅舒适体验

➤ 从技术到设计 提供舒适性解决方案

- ✓ **解决方案多样**：安道拓中国通过解析座椅包裹性、体压分布等维度，充分考量座椅面套、泡沫、悬挂等边界条件，打造具备极致舒适性的汽车座椅产品。并利用人机测试、道路振动模拟等试验多维度评估、反馈、实现舒适性的进阶。
- ✓ **全栈开发流程**：数据分析-目标确定-整椅开发-测试评估，以用户为中心，为用户提供客观、全面的座椅舒适性报告，提供产品优化支持。

表：安道拓部分舒适性产品及其亮点

技术	亮点
UltraThin	具备超薄设计优势，可在保证座椅功能与舒适性基础上，节省车内空间，为座舱营造更开阔布局，利于车辆轻量化，契合节能、空间优化需求
电动腿托	在传统座椅结构革新，座盆上方设腿托支撑板及连接块，座盆下驱动电机通过丝杆与滑动条形槽相连，实现腿托自动展开/收回。能保障座椅前端无缝衔接，提升驾乘舒适性，还简化安装组件、降低重量与生产成本，适配智能驾驶体验需求。
四向电动头枕	支持前后伸缩 ±50mm，可适配不同头型，避免“悬空”或“顶后脑勺”；上下升降 ±30mm，躺平时自动升高托住头部防前倾；座椅转向对话模式时，头枕侧翼展开提供横向支撑，缓解转头聊天时颈椎僵硬问题，从多维度提升头部支撑舒适性与适配性。
机械按摩座椅	以机械组件为按摩点，相比主流气袋按摩，触感更精细、力度更大，增加旋转等动作，按摩模式更多样，更耐用，舒适体验显著提升，接近家用按摩椅。安道拓还在探索手指抓握感、肩颈部按摩、从腿托到底部的全身按摩等更极致功能，为长途驾驶者打造移动放松空间。
硬度可梯度变化泡沫	安道拓行业首创，可依据人体不同部位对座椅硬度需求，实现梯度变化，贴合身体曲线，给予更精准支撑，缓解驾乘疲劳，提升座椅与人体适配的舒适性。
具有慢回弹效果记忆棉泡沫	行业首创，慢回弹特性可更好贴合人体压力分布，吸收并分散压力，入座感松软，带来如“坐在云朵里”的舒适体验，长期乘坐也能有效缓解身体压力。



资料来源：汽车之家，安道拓公众号，民生证券研究院

产品优势 | 智能互联：打造座椅技术新革命

➤ 智能互联为消费者新兴兴趣点，SCS座舱进入“新纪元”

- ✓ J.D. Power 中国新车购买意向研究 (NVIS) 显示，71%的潜在购车者对“智能交互座椅联动”感兴趣。在41项高科技功能配置中，对该功能的兴趣度排名从2023年的第29位跃升至2024年的第17位，大幅提升了12位，消费者对座椅智能互联充满的热切期待。
- ✓ 安道拓中国技术中心推出 SCS 智能座舱，凝结主动数据感知、机械按摩、智能坐姿调节与极致氛围营造等诸多创新功能和领先科技，打造智能互联的驾乘空间，并实现座椅位置推荐、座椅控制模块和长滑轨模块等产品和功能的应用与量产，共同推动汽车从出行工具向多功能生活空间的转变。

表：安道拓SCS座舱亮点

技术	亮点
智能调节	设有车内外摄像头与内置传感器，可根据驾乘者的身高、体重等数据，自动调节座椅滑轨、靠背、肩部、侧翼及头枕，智能推荐更符合人体工学的乘坐姿态，确保最合适的支撑角度。
SCS座舱系统	<p>五大功能场景：以智能迎宾落座、辅助驾驶模式、自动驾驶睡眠模式、观影模式以及下车模式五大功能场景，实现驾乘者从上车到下车的全流程覆盖，以智能互联的手段提供多样场景，打造更加便捷、愉悦的出行体验。</p> <p>操作简明：将座舱智能设备的操作设置得简明、直观。调整座椅位置、启动按摩功能、切换休憩模式等功能均可一键悦享、轻松完成。</p> <p>更新迭代：实现更智能的情感识别、健康监测、体态及舒适性功能推荐，满足用户对于智能、便捷、安全和舒适的更多需求。</p>



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院

04. 总体展望：座椅模块化、轻量化、智能化

➤ 战略成效显著 未来可持续化发展路径明确

- ✓ **安道拓可持续战略成效显著：**环境方面，2024年范围1和2温室气体排放量较2019年降低38%，可再生能源占比达29%，废弃物回收率提升至81%；社会层面，员工多元化取得进展，全球女性员工占比41%，美国少数族裔员工占比52%；治理方面，安道拓完善的治理结构和严格的合规管理，保障了公司可持续发展战略的有效实施，提升了企业的社会形象和市场竞争能力。与此同时安道拓还积极参与社区活动，供应商多元化支出带动经济发展。
- ✓ **安道拓为能耗管理设定了明确目标。**安道拓承诺减少温室气体排放，计划到2030年将绝对范围1和2温室气体排放量减少75%，范围3排放量减少35%；2035年实现制造基地100%使用可再生能源；2040年制造基地范围1和2排放达到碳中和。安道拓积极推进资源管理，提升能源效率，减少水、废弃物消耗，推动可持续产品设计与创新，并参与森林和水资源管理相关行动。

图：安道拓座椅可持续解决方案



资料来源：2024可持续发展报告，民生证券研究院

图：安道拓获最佳低碳实践企业

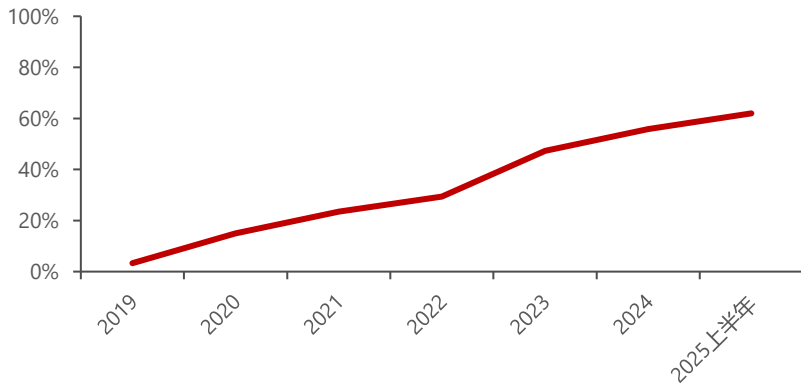


资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

➤ 中国市场蕴含巨大潜能 持续助力本土化改进

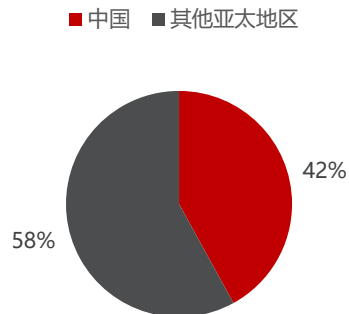
- ✓ **智能化与电动化浪潮正深刻重塑汽车座椅的价值逻辑**：智能化推动座椅从机械调节向“感知-交互-服务”的智能终端升级，电动调节、通风按摩、压力传感等功能渗透率快速提升，使单车座椅价值快速跃升；电动化因电池布局倒逼座椅轻量化与结构优化，叠加高压安全设计需求，进一步推高配套成本。电动化与智能化的双重驱动，让座椅单车价值量实现增长，为安道拓打开了结构性增长空间。
- ✓ **安道拓在中国以全球化视野构建本地化制造及供应链体系**。于全国22个城市布局36个生产基地、3个全球技术中心及9家独资与合资公司。2025年2月，安道拓重庆中国技术中心完成扩建，新增滑车实验室、六轴实验室等先进功能区域，为座椅研发团队打造了数字化创新平台，凸显其对中国市场研发投入的重视。多年来，安道拓核心业务广泛覆盖中国主要汽车生产基地，服务奔驰、沃尔沃、蔚来、小鹏等超40家整车客户，在中国乘用车座椅市场占据领先份额，持续为中国汽车产业注入创新活力，携手本土车企探索未来出行新可能。

图：国内2019-2025年5月L2及以上智驾渗透率 (%)



资料来源：NE ADAS数据库，民生证券研究院

图：2024年安道拓中国区营业收入占比



资料来源：安道拓2024年报，民生证券研究院

座椅业务 | 聚焦座椅模块化方向 助力可持续发展

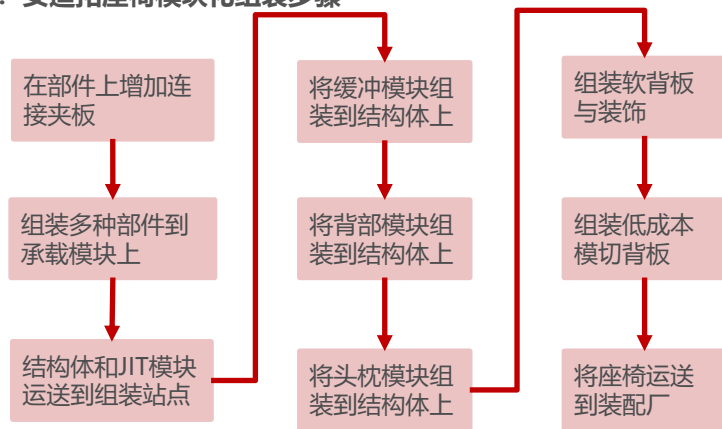
➤ 产品功能模块化集成 提升生产效率与可持续发展

- ✓ **集成模块化设计，能够提升产品的生产效率：**在供应链方面，“一供多”的模块化供应模式，降低了研发成本，提高了供应链的稳定性，减少因供应问题导致的停产风险，同一模块化架构能缩短不同车型的座椅开发周期。
- ✓ **提高产品装配灵活度：**涵盖从结构组件到功能模块的整合，如将泡沫、饰件等组件集成至 UltraThin 承载模块，通过标准化接口实现不同车型的快速适配。
- ✓ **实现产品循环经济目标：**同物流环节采用分模块运输，减少包装材料消耗与运输碳排放，且模块化设计支持使用回收材料（如再生塑料骨架、回收 PET 面料）。

图：安道拓座椅模块化示意图



图：安道拓座椅模块化组装步骤



资料来源：安道拓可持续发展报告，民生证券研究院

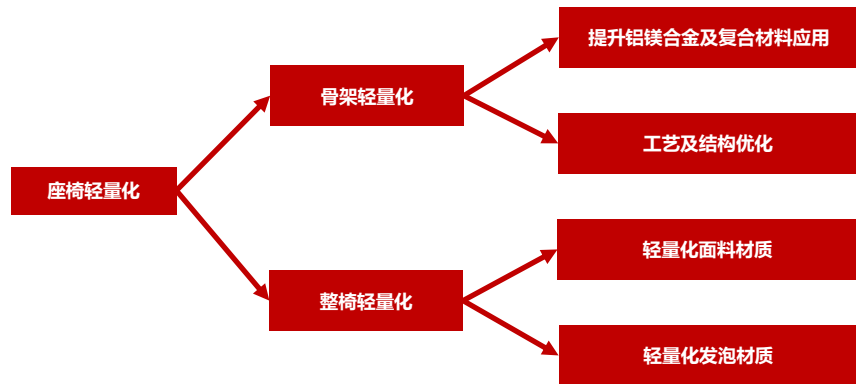
资料来源：安道拓可持续发展报告，民生证券研究院

04 座椅业务 | 聚焦座椅轻量化方向 创新解决方案赋能

➤ 技术革新+性能优异 适配多细分市场需求

- ✓ **安道拓轻量化座椅是当前汽车行业中独一无二的技术革新：**全新的热塑性弹性体（TPE）面板座椅结构，具有高度的舒适性和支撑性，同时显著节约空间、实现零部件整合、降低整椅重量。超薄面板可随驾乘者的姿势、体型和体重等进行灵活调节，创造最舒适的乘坐体验。更薄的椅背能为第二排乘客节省大约40毫米的膝部空间，超薄的支撑性坐垫可以降低座椅设计高度（block height）45毫米，为地板下的电池组腾出空间。此外，该技术能为每排座椅节省44毫米的空间，从而减轻车身的整体重量。
- ✓ **轻量化座椅适用于各细分市场：**能够满足从入门车型到豪华车型的不同需求。该产品可用于所有座椅，安道拓与整车企业客户紧密合作研发。将该技术更好地推向市场。

图：座椅轻量化技术路线



资料来源：民生证券研究院绘制

图：安道拓轻量化座椅



资料来源：安道拓官网，民生证券研究院



05. 投资建议

➤ 复盘：分拆并购崛起、全球扩张 成就汽车座椅部件巨头安道拓

- 安道拓从汽车座椅业务发轫，历经江森自控时期积累与独立发展阶段突破，通过收并购拓展边界、技术研发筑牢根基、本土策略适配市场，成长为全球汽车座椅及内饰领域核心供应商，我们认为其核心成功原因为：
 - **1) 分阶段并购收并购：**安道拓深度依托分阶段收并购策略。在江森自控时期，通过收购 Naue Group、Prince Corporation 等企业，从座椅产品拓展至内饰业务；再借收购 Lander Automotive、与Plastech成立合资企业，完成座椅产业链垂直整合；收购高端座椅企业，如 Keiper 和 Recaro，切入高端市场。在独立发展阶段，聚焦本土深耕，收购 Futuris 补充产能技术，收购延锋安道拓在华股权、全资控股重庆工厂，强化中国市场布局。系列并购不仅拓宽业务广度，覆盖座椅、内饰、高端配件，让不同业务板块、区域市场间实现资源互通，夯实全球化竞争基础。
 - **2) 加强研发投入，掌握多项核心技术：**在研发布局上，全球12个技术中心协同运作，中国重庆技术中心扩建后，新增滑车、六轴实验室，强化工程设计与测试验证能力。持续高强度研发投入，2023 年研发投入达 3.53 亿美元，安道拓掌握超 1200 项座椅技术专利，巩固座椅业务全球领先地位。
 - **3) 产品优势：**安道拓始终立足于安全性、舒适性、可持续性、场景重构、智能互联这五大核心理念，为驾驶员、乘客提供安全、舒适、数字化的体验。
 - **4) 本土化策略：**安道拓深入研究中国用户乘坐习惯、舒适性偏好，针对性研发座椅产品；通过重庆技术中心等本土研发基地，快速将全球技术创新功能本土化落地。同时，依托全球研发与供应链网络，把中国市场需求反向输入全球研发体系，让本土创新成为全球业务的技术参考，实现“在中国，为全球”的市场穿透，既深度渗透本土市场，又以本土创新强化全球业务竞争力。

- **海外巨头享先行红利，具身智能带来新增量。**海外零部件巨头崛起得益于两点：1) 起步早，技术好：诸多海外零部件巨头已有百年历史，在多次汽车变革中扮演着重要角色，技术积淀深厚；2) 整车行业集中度提升带动零部件供应商崛起：伴随着多轮行业洗牌，部分优质整车厂脱颖而出，带动了为其配套的零部件供应商崛起。近年来随人形机器人行业技术逐渐收敛及小批量交付，以特斯拉为代表的主机厂及以舍弗勒为代表的零部件厂，纷纷拓展至人形机器人领域。
- **电动智能变革，国产零部件加速崛起。**在传统燃油车时代，欧美日整车厂占据主导地位，外资/合资品牌在销量、利润率及配套稳定性均具备明显优势，但突破难度非常之高，仅有少数自主零部件供应商能够切入，国产替代缓慢。而在智能电动汽车时代，整车的竞争格局正在发生巨大变化，特斯拉、蔚小理等新玩家和比亚迪等传统自主品牌抓住变革机遇加速抢占份额，重塑整零关系，供应链更为扁平化、快速，并探索Tier0.5级的合作模式，具备高性价比和快速响应能力的优质自主供应商有望借机崛起，从Tier 2/3升级为Tier 1/0.5，从单品到总成，量价齐升，从中国到全球，最终成为全球零部件巨头。
- 通过借鉴海外巨头的成长历程，优质赛道（单车配套价值大+竞争格局好）+优质客户（量大+合理利润）将孕育大公司：
- ✓ **技术驱动型：**以电装、博格华纳、住友为典型代表，专注于机电电控、动力总成、底盘电子等高附加值赛道，用前瞻技术驱动多次行业变革，国内具备类似基因的包括伯特利（线控底盘）、德赛西威/科博达/地平线机器人（汽车电子&智驾）、沪光股份（高压线束）、银轮股份（热管理）等；
- ✓ **聚焦成长型：**以安道拓为典型代表，专注深耕成为汽车座椅细分领域龙头，国内具备类似基因的包括继峰股份（座椅）、福耀玻璃（汽车玻璃）、星宇股份（车灯）、保隆科技（传感器）、岱美股份（内饰）、中鼎股份（机械件及密封件）、宁波华翔（外饰）等；
- ✓ **外延壮大型：**以舍弗勒为典型代表，专注深耕成为某细分领域龙头，再通过外延及并购切入其他细分领域，国内具备类似基因的包括拓普集团（汽车&机器人TIER0.5）、新泉股份/继峰股份（座椅）、潍柴动力（发动机&农机&整车等）、均胜电子（电子&安全件&机器人）、浙江荣泰/银轮股份/双环传动/爱柯迪/雷迪克/豪能股份（拓展机器人业务）；
- ✓ **全球化布局：**以博格华纳为典型代表，在24个国家布局96个制造和技术中心，针对不同区域市场定制策略、逐渐壮大，国内具备类似基因的包括新泉股份（内饰&座椅）、敏实集团（外饰）、赛轮轮胎/中策橡胶/森麒麟（轮胎）。

表：汽车零部件行业重点标的

证券代码	证券简称	市值(亿元,截至20250909)	产品	客户	2024年收入(亿元)	2024年归母净利润(亿元)	核心逻辑
600660.SH	福耀玻璃	1,811	汽车玻璃	丰田、大众、通用汽车、福特、现代	393	75	全球领先的汽玻龙头
000338.SZ	潍柴动力	1,256	发动机、变速器、液压件	中国重汽、陕汽集团、福田汽车、三一重工、一汽集团	2,157	114	全球动力系统龙头，多赛道驱动增长
601689.SH	拓普集团	1,210	NVH 减震、内外饰、轻量化车身、智能座舱部件、热管理、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统	特斯拉、通用、吉利、RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯	266	30	绑定特斯拉，八大产品线加速开拓
002920.SZ	德赛西威	671	座舱控制器、域控制器、高级辅助驾驶ADAS等	吉利、长城、广汽、上汽通用、长城、上汽乘、蔚来	276	20	绑定英伟达，域控加速成长
601058.SH	赛轮轮胎	504	轮胎	比亚迪、Vinfast、后市场	318	41	摩洛哥产能释放+全球配套业务持续拓展
601799.SH	星宇股份	345	车灯，LEB和智能大灯	南北大众、一汽丰田、蔚来、理想、小鹏	133	14	车灯智能升级，新势力客户加速开拓
002472.SZ	双环传动	333	乘用车齿轮、RV、谐波减速器	采埃孚、PSA、比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳	88	10	精密传动龙头，机器人关节加速成长
002126.SZ	银轮股份	301	热管理产品(空调箱模块、电池水冷板、芯片冷却系统、PTC加热器等)	福特、通用、宝马、雷诺、戴姆勒、康明斯、沃尔沃、保时捷、蔚来、小鹏、吉利等	127	8	热管理核心标的，工业用/民用市场有望打开第三成长曲线
000887.SZ	中鼎股份	293	推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统	宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想	189	13	汽车底盘龙头，积极推动海外技术国内落地
603596.SH	伯特利	284	转向节、控制臂等轻量化产品；EPS、线控制动、转向器等底盘系统	通用汽车、上汽通用、长安福特、沃尔沃、吉利、奇瑞、长安、理想、蔚来、小鹏	99	12	高阶智驾必备，发力线控底盘
603179.SH	新泉股份	331	内外饰：主副仪表盘、门板、立柱等	特斯拉、理想、比亚迪、广汽新能源、吉利、长城、蔚来、极氪	133	10	深度绑定特斯拉，全球化加速
603786.SH	科博达	253	灯控、电机控制、电子电器、车身域、底盘控制系统	大众、比亚迪、小鹏、理想、宝马、奥迪、Stellantis、戴姆勒、福特	60	8	汽车电子稀缺标的，域控加速开拓
002984.SZ	森麒麟	207	轮胎	德国大众、雷诺、stellantis、广汽埃安等、后市场	85	22	新产能持续释放、全球化第二阶段+液体黄金有望带动品牌力提升
600933.SH	爱柯迪	195	铝合金精密铸件	法雷奥、博世、麦格纳、耐世特、采埃孚、蔚来、小鹏、理想	67	9	压铸隐形龙头，墨西哥出海加速
002906.SZ	华阳集团	170	汽车电子、精密压铸、LED照明、精密压铸	长安福特、北京现代、VinFast、长城、长安、吉利、广汽、北汽、比亚迪、奇瑞、东风乘用车、红旗、赛力斯、蔚来、理想、小鹏	102	7	座舱电子龙头，发力CMS业务
603997.SH	继峰股份	152	座椅头枕，乘用车座椅、移动中控系统和扶手	一汽大众、奥迪、特斯拉、蔚来、理想	223	-6	国产座椅加速突破
603305.SH	旭升集团	150	铝合金精密铸件	特斯拉、北极星、长城汽车、采埃孚、赛科利、宁德时代、理想、蔚来、小鹏、零跑等	44	4	轻量化平台型公司，受益马斯克产业链
688326.SH	经纬恒润-W	137	智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案	一汽、吉利、上汽、广汽	55	-6	平台型汽车电子公司
603730.SH	岱美股份	127	内饰、顶棚、遮阳板、顶棚中央控制器	通用、福特、奔驰、宝马、德国大众、Stellantis、特斯拉、Rivian、丰田、本田、理想、蔚来、小鹏	64	8	由顶棚到内饰集成，海外先发优势明显
688007.SH	光峰科技	95	车载显示、车灯、AR-HUD	比亚迪、赛力斯、北汽新能源、某国际品牌车企	24	0	激光显示龙头，车载放量
603197.SH	保隆科技	86	TPMS、汽车金属管件、气门嘴、传感器、空悬系统	丰田、大众、奥迪、保时捷、现代起亚、宝马、奔驰、通用、福特、日产、本田、比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑	70	3	空悬+传感器放量，域控加速开拓

资料来源: Marklines, 各公司官网, iFind, 民生证券研究院 注: 以上公司按照截至2025年9月9日的市值排序

06. 风险提示

- 全球乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期；
- 客户拓展不及预期：若公司客户开拓不及预期，相应产品车型配套进程可能放缓，量产进度可能不及预期；
- 全球化进展不及预期：自主零部件企业海外订单拓展不及预期；海外竞争加剧；海外工厂管理不及预期；海外政策变化等；
- 智能化渗透率提升不及预期：智能化正处于发展初期，若受制于成本、技术等因素，后续渗透率提升可能不及预期；
- 原材料价格波动风险：原材料价格波动会对零部件企业利润造成影响，后续零部件业绩兑现度可能不及预期。

附录：名词解释

表：本篇报告常用名词解释

中文	英文	名词解释
驾驶辅助系统	ADAS	利用安装于车上的各式各样的传感器，在第一时间收集车内外环境数据，进行静、动态物体的辨识、侦测与追踪等技术上的处理，从而能够让驾驶者在最快的时间察觉可能发生的危险，以引起注意和提高安全性的主动安全技术
电子车身稳定装置	ESP	车身电子稳定装置（ESP）是对旨在提升车辆的操控表现时，有效地防止汽车达到其动态极限时失控的系统或程序的统称
制动防抱死系统	ABS	在汽车制动时，自动控制制动器制动力的大小，使车轮不被抱死，处于边滚边滑（滑移率在20%左右）的状态，保证车轮与地面的附着力最大
聚氨酯泡沫配方	Polyurethane Foam	以聚氨酯（PU）为基础原料，通过多元醇与异氰酸酯的化学反应发泡形成的泡沫材料，是汽车座椅缓冲、支撑结构的核心材料。
超薄泡沫	Ultra-Thin Foam	通过特殊工艺制备的厚度较传统泡沫显著减薄（如厚度降低30%以上），但仍保持高弹性和支撑性的泡沫材料，常与安道拓等企业的超薄座椅技术结合。
低 VOC 泡沫	Low-VOC Foam	挥发性有机化合物（VOC）排放量远低于行业标准的泡沫材料，旨在减少车内空气污染，提升驾乘环境健康性。
自研产品碳足迹工具	PCF Tool	用于计算特定产品在其生命周期中产生的所有温室气体排放量的工具
再生 PET 面料	RPET	以回收 PET（聚对苯二甲酸乙二醇酯）塑料为原料制成的环保型纺织材料
热塑性弹性体面板	TPE面板	是一种以热塑性弹性体材料为主体制成的功能性面板，兼具橡胶的弹性和热塑性塑料的加工特性
JIT模块	JIT	是精益生产体系中的核心组成部分，其本质是通过“准时化”生产模式，实现“在需要的时间，按需要的量，生产所需的产品”，以消除浪费、提升效率。

资料来源：民生证券研究院

THANKS 致谢

民生汽车研究团队：



分析师 崔琰

执业证号：S0100523110002

邮件：cuiyan@glms.com.cn

分析师 自如

执业证号：S0100524080008

邮件：bairu@glms.com.cn

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：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

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。	公司评级	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。