

# 新股介绍 | 安全系统+铝合金压铸，双轮驱动

## 瑞立科密（001285）

► **机动车主动安全系统与铝合金压铸。**公司是专业从事机动车主动安全系统相关核心部件研发、生产和销售的国家高新技术企业，主营业务为机动车主动安全系统和铝合金精密压铸件的相关服务。2022-2024 年实现营收 13.26 亿元/17.60 亿元/19.77 亿元，同比依次为-4.18%/+32.81%/+12.32%；实现归母净利润 0.97 亿元/2.36 亿元/2.69 亿元，同比为-50.91%/+143.32%/+14.07%。

► **汽车电子由国际巨头主导，国内企业逐渐突破。**全球汽车电子市场中，德、日、美企业垄断超 70%，博世、电装、大陆合计市场份额超 50%。国内的汽车电子市场 70%左右的份额被外国企业所占有。随着本土汽车电子产业技术的逐渐成熟，在国家政策导向引领下，一批具备头部汽车品牌配套能力的本土优质汽车电子企业，逐渐突破国际汽车电子厂商的技术壁垒，进入国内外主要汽车主机生产企业的供应链体系；未来国内汽车电子厂商市场份额将有望逐步提升。

► **商用车 ABS 细分赛道领先企业。**公司是目前国内少数具备 ABS、ESC、EBS、EPB、ECAS 等机动车主动安全系统正向开发能力的企业，核心产品已涵盖气压制动/液压制动、电控制动/线控制动等主流技术路线。根据中国汽车工业协会统计，2014 年至 2023 年，公司气压电控制动产品包含的制动防抱死装置（ABS）产量和销量连续 10 年排名行业第一位；根据中国汽车工业协会出具的证明，2021 年至 2023 年，公司气压电控制动系统产品市场占有率均排名行业第一位。假设一辆商用车配置一套行车制动系统，公司 ABS、ESC、EBS 产品在商用车领域的市场份额分别为 24.00%、23.72%和 27.92%，稳居行业领先地位。

► **业务布局全面，增长潜力充足。**公司产品矩阵完善，主动安全系统产品覆盖商用车（气压制动为主）、乘用车（液压制动拓展）、摩托车等领域，同时布局智能驾驶（AEBS 已量产）、线控制动（EBS 批量配套）等前沿方向；铝合金精密压铸件业务切入汽车动力、转向、空调系统，形成“主动安全+轻量化部件”双主业协同。境外销售收入占比从 2022 年的 5.06% 提升至 2024 年的 16.07%，产品出口欧美等地区，直接参与国际竞争，且对美国客户/供应商依赖度低（销售占比 0.21%、采购占比 0.77%），国际贸易风险可控。

### 风险提示

原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

### 分析师

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523110001

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO：S1120524050001

联系电话：

### 国内市场表现

| 指数        | 收盘       | 涨跌     | 幅度<br>(%) |
|-----------|----------|--------|-----------|
| 上证综合指数    | 3912.21  | 46.98  | 1.22      |
| 深证成份指数    | 13118.75 | 223.65 | 1.73      |
| 沪深 300 指数 | 4606.29  | 67.22  | 1.48      |
| 中小板指数     | 8106.60  | 140.92 | 1.77      |
| 创业板指数     | 3025.87  | 69.88  | 2.36      |

## 正文目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 1. 行业：机动车主动安全系统行业和铝合金压铸行业 ..... | 3 |
| 1.1. 机动车主动安全系统行业发展概况 .....      | 3 |
| 1.2. 铝合金压铸行业发展概况 .....          | 4 |
| 2. 瑞立科密：公司产品+历年财务数据+公司亮点 .....  | 5 |
| 2.1. 公司产品 .....                 | 5 |
| 2.2. 历年财务数据 .....               | 6 |
| 2.3. 公司亮点 .....                 | 6 |
| 3. 风险提示 .....                   | 7 |

## 图表目录

|                         |   |
|-------------------------|---|
| 图 1 传统制动系统和线控制动系统 ..... | 3 |
| 图 2 ADAS 可实现的功能类别 ..... | 4 |
| 图 3 主要客户情况 .....        | 6 |
| 图 4 公司营业收入及增速变化 .....   | 6 |
| 图 5 公司归母净利润及增速变化 .....  | 6 |
| 表 1 制动系统行业发展趋势 .....    | 3 |
| 表 2 公司的主要产品（部分罗列） ..... | 5 |

## 1.行业：机动车主动安全系统行业和铝合金压铸行业

### 1.1.机动车主动安全系统行业发展概况

#### 电控制动系统行业发展概况

汽车制动系统发展经历了机械、液压/气压、电控和线控制动四个阶段，技术从机械结构逐步转向电子化与计算机控制。当前，制动系统已成为融合计算机、微电子、精密加工及液压/气压/电磁控制的高技术机电产品。未来，响应更快、更安全稳定性的线控制动将是长期发展趋势。

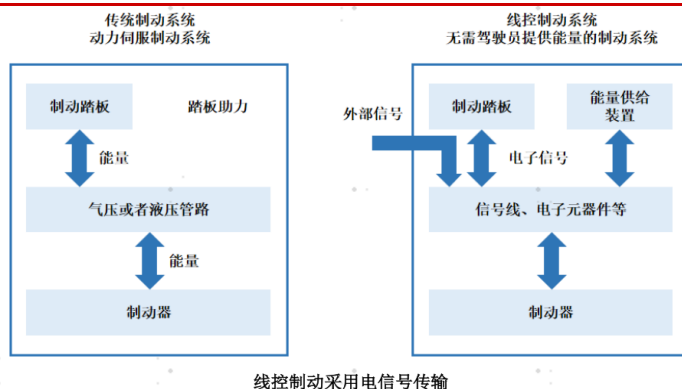
表 1 制动系统行业发展趋势

| 发展阶段 | 时间          | 关键产品        | 代表企业                                 | 现状                     | 功能                       |
|------|-------------|-------------|--------------------------------------|------------------------|--------------------------|
| 机械制动 | 1930s       | 制动主缸、真空助力器等 | 克莱斯勒                                 | 盘式制动为主                 | 行车制动的硬件基础                |
| 电子制动 | 1980s-2000s | ABS、ESC 等   | 博世 1973 年开发出第一代 ABS，1986 年开发出第一代 ESC | ABS 为基础配置、ESC 逐步成为主流配置 | 融入了 ECU 电子控制、主动安全技术的软件基础 |
| 线控制动 | 2010s       | EHB、EMB     | 2011 年，博世开发出第一代 iBooster             | EHB 为目前方向，EMB 为未来方向    | 电动化与自动驾驶进步的关键            |

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

海外巨头在汽车制动领域起步较早，当前在 EPB 行业内仍占据主导地位。根据 Marklines 数据，全球市场来看，2020 年采埃孚、大陆、日信工业、布雷博和日立汽车垄断了全球 80% 的市场份额。根据高工智能汽车数据，在国内市场外资仍占据主导地位，2021 年中国乘用车 EPB 市场，采埃孚、大陆及爱德克斯占比合计达 67%，配套客户主要包括一汽大众、上汽大众、上汽通用、东风日产等合资车厂。相比于行车制动技术，普通电控驻车制动技术不涉及动态控制，技术难度相对较低，故而 EPB 产品的国产化进程相对较快。近年来，国内自主品牌凭借本土化高性价比、快速响应等方面的优势占据了一定的市场份额。根据新思界产业研究中心发布的《2021-2025 年电子驻车制动系统（EPB）行业深度市场调研及投资策略建议报告》显示，2020-2025 年全球电子驻车制动系统市场将以 4.6% 左右的增速增长，到 2025 年市场规模将达到 640 亿元左右。国内整车 EPB 匹配率呈上升趋势，应用潜力巨大。

图 1 传统制动系统和线控制动系统



资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

线控制动系统是实现自动驾驶技术的核心。自动驾驶控制的核心技术是车辆的纵

向控制和横向控制技术（均涉及到制动控制），自动驾驶车辆可通过传感器收集周围环境信息，根据算法得到规划路径后以线控的方式操纵车辆的行进，相关自动驾驶功能的实现都需要建立线控制动系统之上，线控制动系统的硬件及控制策略是自动驾驶执行层技术的核心。

### 电控空气悬架系统（ECAS）行业发展概况

中国汽车产业的发展，带动了汽车悬架系统及相关产业的发展和工程技术的进步。据中国商用车网，截至 2020 年，欧美重型载货车市场空气悬架渗透率可达到 80%，挂车市场空气悬架渗透率可达到 40%。但国内空气悬架市场仍刚刚起步，总体渗透率仍有大幅提升空间。一方面，近年来国内豪华自主品牌乘用车销量增速显著，中国消费者消费升级趋势明显。目前空气悬架逐渐渗透进入 30 万-40 万区间车型，符合自主高端品牌价格带；另一方面，空气悬架一定程度上缓解新能源车高重量带来的驾乘体验下降及小幅提升续航里程。随着消费升级和汽车电气化趋势，空气悬架市场空间广阔。

### 智能驾驶行业发展概况

智能驾驶是指汽车通过搭载先进的传感器、控制器、执行器、通讯模块等设备实现协助驾驶员对车辆的操控，甚至完全代替驾驶员实现自动驾驶的功能。目前，世界各国对智能驾驶的理解和分类基本一致，普遍遵循美国汽车工程师学会（SAE）定义的智能驾驶等级。

从应用场景来看，矿山、港口、机场等场景具有低速、场景封闭、固定路线和不载人的特征，同时可帮助企业降低人力成本，保障人身安全，将更多的人参与到价值更高的工作当中，短期内落地性较强。根据高工智能汽车数据，预测到 2025 年 L1/L2 级智能驾驶的渗透率快速提升至 60%左右，L2+/L3 级智能驾驶渗透率将稳步提升至 20%左右，L1-L3 级智能驾驶渗透率到 2025 年合计可达 80%。此外，智能驾驶系统向高阶升级还可带来单车零部件价值量的快速提升，同样也是行业市场规模增长的又一驱动力。高级驾驶辅助系统（ADAS）系统围绕感知、决策、执行三大环节构成软硬件系统，根据美国 SAE 的分级标准，自动驾驶主要分为 L0-L5 六个级别，其中，L0-L2 级属于 ADAS 范畴。当下的智能驾驶仍然以 ADAS 为主。ADAS 可分为信息辅助类与控制辅助类两大类，前者主要是预警类功能，后者可以实现主动的车辆控制。

图 2 ADAS 可实现的功能类别

| 信息辅助类         |             | 控制辅助类        |                 |
|---------------|-------------|--------------|-----------------|
| 驾驶员疲劳监测(DFM)  | 全景影像监测(AVM) | 自动紧急制动(AEB)  | 车道居中控制(LCC)     |
| 驾驶员注意力监测(DAM) | 夜视(NV)      | 紧急制动辅助(EBA)  | 车道偏离抑制(LDP)     |
| 交通标志识别(TSR)   | 前向车距监测(FDM) | 自动紧急转向(AES)  | 智能泊车辅助(IPA)     |
| 智能限速提醒(ISLI)  | 前向碰撞预警(FCW) | 紧急转向辅助(ESA)  | 自适应巡航控制(ACC)    |
| 弯道速度预警(CSW)   | 后向碰撞预警(RCW) | 智能限速控制(ISLC) | 全速自适应巡航控制(FSRA) |
| 抬头显示(HUD)     | 车道偏离预警(LDW) | 车道保持辅助(LKA)  | 交通拥堵辅助(TJA)     |

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

## 1.2.铝合金压铸行业发展概况

铝合金压铸件的应用范围很广，在汽车、机械、电子电器、通信设备中都有大量

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

采用，其中汽车工业压铸件的用量最大。因为铝合金生产成本较低、工艺成熟、应用范围广，所以铝合金是当前压铸件中的最主要金属。汽车轻量化是指汽车在保持原有的行驶安全性、耐撞性、抗震性以及舒适性等性能不降低，且汽车本身造价不被提高的前提下，有目标地减轻汽车自身的重量。汽车轻量化是设计、材料和先进的加工成形技术的优势集成，是汽车性能提高、重量降低、结构优化、价格合理四方面相结合的一个系统工程。在全球范围内推进“节能减排”及新能源车逐步兴起的背景下，汽车轻量化作为降低传统燃油汽车油耗以及提升新能源车性能的重要途径，已成为大势所趋。

随着人们对汽车节能减排的日趋重视，各国对于燃油车油耗和排放法规日益严厉，2017年4月工业和信息化部、国家发展改革委、科技部联合印发的《汽车产业中长期发展规划》明确提出“到2020年，新车平均燃料消耗量乘用车降到5.0升百公里、节能型汽车燃料消耗量降到4.5升百公里以下、商用车接近国际先进水平，实施国六排放标准，新能源汽车能耗处于国际先进水平；到2025年，新车平均燃料消耗量乘用车降到4.0升百公里、商用车达到国际领先水平，排放达到国际先进水平，新能源汽车能耗处于国际领先水平”。瑞立科密：主营业务+历年财务数据+公司亮点

## 2.瑞立科密：公司产品+历年财务数据+公司亮点

### 2.1.公司产品

公司是专业从事机动车主动安全系统相关核心部件研发、生产和销售的国家高新技术企业，主营业务为机动车主动安全系统和铝合金精密压铸件的研发、生产和销售以及技术服务。公司是国内少数具备汽车制动防抱死系统（ABS）、电子稳定控制系统（ESC）、电子制动控制系统（EBS）、电子驻车制动系统（EPB）、电控空气悬架系统（ECAS）等主动安全系统正向开发能力的企业，核心产品已涵盖气压制动/液压制动、电控制动/线控制动等主流技术路线，广泛应用于商用车、乘用车及摩托车的制动安全等领域。公司经过长期不懈的自主创新，不断突破技术壁垒和市场瓶颈，以高性价比的产品和服务为整车厂商提供一揽子主动安全系统解决方案，已成长为国内商用车主动安全系统龙头企业。

表2公司的主要产品（部分罗列）

| 产品类型      | 产品示意图                                                                                |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 机动车主动安全系统 |  |
| 铝合金精密压铸   |  |

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

经过20余年的技术积累和业务实践，公司已成长为集研发、生产、销售与服务为一体的商用车主动安全系统龙头企业，积累了大量具有战略合作关系的整车厂客户

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

资源，公司品牌“科密（Kormee）”已成长为行业一线品牌。根据中国汽车工业协会统计，2014年至2023年，公司气压电控制动产品包含的制动防抱死装置（ABS）产量和销量连续10年排名行业第一位；根据中国汽车工业协会出具的证明，2021年至2023年，公司气压电控制动系统产品市场占有率均排名行业第一位。近年来，公司在持续巩固商用车主动安全系统龙头地位的同时，不断丰富技术储备及延伸产品链条，逐步进入乘用车和摩托车市场。目前，公司主营产品已覆盖一汽解放、中国重汽、东风集团、北汽福田、上汽红岩、陕汽集团、金龙客车、中通客车、中集车辆、奇瑞、吉利、春风动力、钱江摩托等一众国内主流龙头整车企业，并出口欧美等国家和地区，直接参与国际市场竞争。

图3 主要客户情况

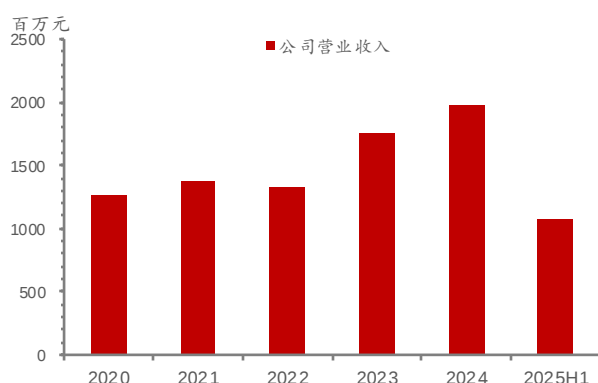
| 机动车整车厂商                                                                            |                                                                                    |                                                                                    |                                                                                    |                                                                                    |                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|   |   |   |   |   |   |
|   |   |   |   |   |   |
|   |   |   |   |   |   |
|   |   |   |   |   |   |
|  |  |  |  |  |  |

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

## 2.2.历年财务数据

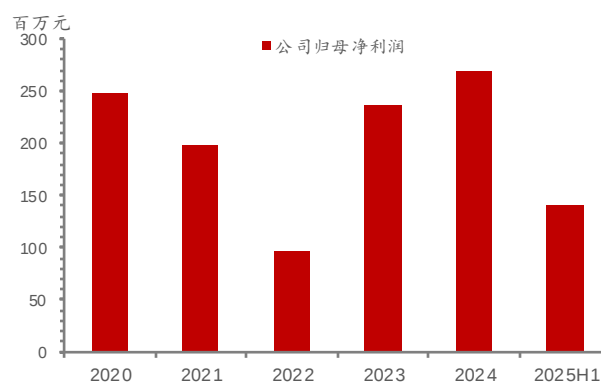
公司是专业从事机动车主动安全系统相关核心部件研发、生产和销售的国家高新技术企业，主营业务为机动车主动安全系统和铝合金精密压铸件的研发、生产和销售以及技术服务。公司2022-2024年实现营收13.26亿元/17.60亿元/19.77亿元，同比依次为-4.18%/+32.81%/+12.32%；实现归母净利润0.97亿元/2.36亿元/2.69亿元，同比为-50.91%/+143.32%/+14.07%。

图4 公司营业收入及增速变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

图5 公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 2.3.公司亮点

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

**技术实力突出，突破国际垄断。**公司是国内少数具备 ABS、ESC、EBS、EPB、ECAS 等主动安全系统正向开发能力的企业，核心技术涵盖气压 / 液压制动、电控制动 / 线控制动等主流技术路线，打破采埃孚、博世等国际巨头的长期垄断。例如，自主开发的商用车线控制动产品 EBS 已实现量产，适配北汽福田、陕汽集团等头部车企，技术水平达到国际先进。目前累计取得授权专利 459 项（发明专利 58 项）、计算机软件著作权 93 项，形成 22 项核心技术；曾获国家科学技术进步二等奖（2019 年）、全国商业科技进步一等奖（2022 年），承担国家级火炬计划、863 计划等重大科研项目，技术储备深厚。同时实现电子控制单元（ECU）、执行器、传感器等核心部件的自主研发与生产，尤其 ECU 的控制策略和算法历经 20 余年迭代，形成“软件 + 硬件 + 标定”一体化能力，产品稳定性和成本控制优势显著。

**市场地位领先，客户资源优质。**根据中国汽车工业协会数据，2014-2023 年公司气压电控制动产品（含 ABS）销量连续 10 年行业第一；2021-2023 年气压电控制动系统市场占有率均排名行业第一，商用车 ABS/ESC/EBS 境内市场份额超 24%，稳居行业前列。国内客户涵盖一汽解放、中国重汽、东风集团、北汽福田等主流商用车企，以及奇瑞、吉利等乘用车企；境外客户包括博世、采埃孚、奔驰、福特等跨国企业，终端覆盖特斯拉、理想、小鹏等新能源车企，客户粘性强且抗风险能力高。

**业务布局全面，增长潜力充足。**公司产品矩阵完善，主动安全系统产品覆盖商用车（气压制动为主）、乘用车（液压制动拓展）、摩托车等领域，同时布局智能驾驶（AEBS 已量产）、线控制动（EBS 批量配套）等前沿方向；铝合金精密压铸件业务切入汽车动力、转向、空调系统，形成“主动安全 + 轻量化部件”双主业协同。公司拟投入“大湾区汽车智能电控系统研发智造总部”“研发中心建设”等项目，将突破现有产能瓶颈（如液压电控制动系统产能利用率超 90%），同时提升线控制动、ADAS 等技术的研发实力，适配新能源汽车与智能驾驶趋势。境外销售收入占比从 2022 年的 5.06% 提升至 2024 年的 16.07%，产品出口欧美等地区，直接参与国际竞争，且对美国客户 / 供应商依赖度低（销售占比 0.21%、采购占比 0.77%），国际贸易风险可控。

### 3. 风险提示

原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资<br>评级 | 说明                             |
|----------------------------------|----------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |          |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。