

2026年02月10日

通领科技(920187):深耕汽车内饰件,募投扩产拓展华中市场

——北交所新股申购策略报告之一百六十二

申购策略

证券研究报告

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

- **深耕汽车内饰件,服务国内外主流整车厂商。**公司2007年成立,总部位于上海市,主要产品包括门板饰条、主仪表饰板、中控饰板等,主要应用于乘用车领域。公司已经进入一汽大众、北美大众、北美通用、上汽大众、上汽通用、比亚迪、斯柯达、福建奔驰、客户T、客户X、捷豹路虎、一汽丰田及广汽丰田等30余家国内外主机厂的供应链体系,在业内积累了一定的知名度,与下游客户保持长期、稳定的业务关系。**顺应新能源车渗透趋势,公司加大新能源产品开发及节能减排、提升美观性方面的技术研发投入。**除了已经实现大批量产品生产的双色INS、双色IMD注塑工艺外,2021年,公司开始探索的微发泡IMD工艺,是一种集节能、减重与美观为一体的新型工艺。2023年,公司开始研发把电控、图案及发光等功能集成在单个内饰件上,意图提升内饰件的功能性,实现内饰件的轻量化、智能化。**营收稳健增长,原材料成本下降带动毛利率上行。**2024年实现营收10.66亿元,近3年CAGR为+9.29%;2024年实现归母净利润为13085.54万元,近3年CAGR为+42.36%。2024年毛利率28.93%,较2023年增加2.62pct;净利率12.28%,较2023年增加1.25pct。
- **发行方案:**本次新股发行采用直接定价方式,设置战略配售,申购日期2026年2月11日,申购代码“920187”。初始发行规模1,560.00万股,占发行后公司总股本的25%(超配行使前),预计募资4.62亿元,发行后公司总市值18.48亿元。新股发行价格29.62元/股,发行PE(TTM)为12.53倍,可比上市公司PE(TTM)中值为40倍。网上顶格申购需冻结资金2079.32万元,网下战略配售共引入战投4名,包括1家员工持股计划,1家保荐券商跟投,2家产业资本。
- **行业情况:我国汽车行业保持较快增长态势。**自2009年以来我国汽车产销量连续十五年保持全球第一。近年来,虽然受国内宏观经济因素、国际贸易因素及政策因素等综合影响,我国汽车产销量有所波动,但在国家政策的大力扶持下整体依然处于较高水平,仍具有较大的发展空间。结合我国汽车千人保有量与发达国家的对比情况,中国当前的汽车保有量仍处于较低水平。我国汽车行业依然存在较大的发展空间。**新能源汽车的发展为汽车内饰件行业带来新的发展空间。**新能源汽车的发展推动了汽车智能化的趋势,带来了许多新的功能需求,如电池管理系统、充电设备、智能驾驶等,智能座舱的设计、人机交互的实现等都需要汽车内饰件的配合和支持,这为相关企业提供了新的发展机遇,为汽车内饰件行业提供了新的发展空间。
- **申购分析意见:**公司深耕汽车内饰件,服务国内外主流整车厂商,顺应产业发展趋势,加大新能源产品开发及节能减排、提升美观性方面的技术研发投入。募集资金主要投向武汉通领沃德汽车内饰件生产项目,拓展华中市场。公司首发估值低,可流通比例较低,建议积极参与。
- **风险提示:**1) 研发人员流失的风险;2) 客户相对集中的风险;3) 原材料价格波动的风险等。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 深耕汽车内饰件，募投扩产拓展华中市场 4
2. 发行方案：发行后可流通比例适中，顶格申购门槛较高 5
3. 行业情况：我国汽车产业持续增长，汽车内饰件向智能化、绿色化发展..... 5
4. 竞争优势：品牌、工艺、成本控制..... 6
5. 主要风险：研发人员流失、客户相对集中、原材料价格波动等 6
6. 可比公司：专精细分，毛利率优异..... 6
7. 申购分析意见：积极参与..... 7

图表目录

图 1: 公司 2024 年主营收入构成 (按产品类型)	4
图 2: 公司 2024 年主营收入构成 (按销售区域)	4
表 1: 通领科技重要发行要素一览	5
表 2: 通领科技可比公司收入结构	6
表 3: 通领科技可比公司财务对比	7
表 4: 可比上市公司情况	7

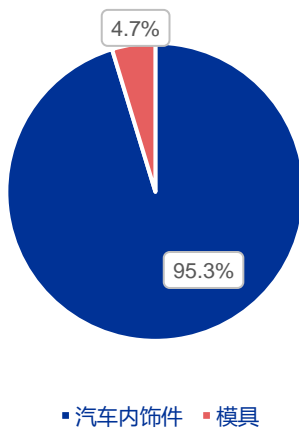
1. 深耕汽车内饰件，募投扩产拓展华中市场

深耕汽车内饰件，服务国内外主流整车厂商。公司 2007 年成立，总部位于上海市，主要产品包括门板饰条、主仪表饰板、中控饰板等，主要应用于乘用车领域。公司已经进入一汽大众、北美大众、北美通用、上汽大众、上汽通用、比亚迪、斯柯达、福建奔驰、客户 T、客户 X、捷豹路虎、一汽丰田及广汽丰田等 30 余家国内外主机厂的供应链体系，在业内积累了一定的知名度，与下游客户保持长期、稳定的业务关系。

顺应产业发展趋势，加大新能源产品开发及节能减排、提升美观性方面的技术研发投入。与传统燃油汽车相比较，新能源汽车的内饰产品更注重节能、环保和高科技属性，这也对汽车内饰件企业在研发设计、产品创新方面的能力提出更高要求。结合上述产业发展趋势，公司在新能源产品方向及产品的节能减排和美观性上不断进行技术、产品研发。除了已经实现大批量产品生产的双色 INS、双色 IMD 注塑工艺外，2021 年，公司开始探索的微发泡 IMD 工艺，是一种集节能、减重与美观为一体的新型工艺。2023 年，公司开始研发把电控、图案及发光等功能集成在单个内饰件上，意图提升内饰件的功能性，实现内饰件的轻量化、智能化。

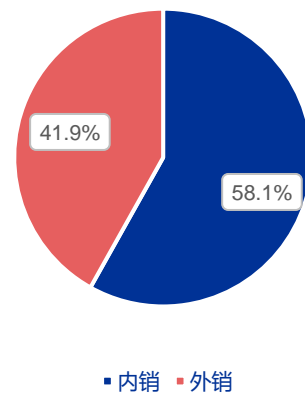
营收稳健增长，原材料成本下降带动毛利率上行。2024 年实现营收 10.66 亿元，近 3 年 CAGR 为+9.29%；2024 年实现归母净利润为 13085.54 万元，近 3 年 CAGR 为+42.36%。2024 年毛利率 28.93%，较 2023 年增加 2.62pct；净利率 12.28%，较 2023 年增加 1.25pct。

图 1：公司 2024 年主营收入构成（按产品类型）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2024 年主营收入构成（按销售区域）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

募集资金投向武汉通领沃德汽车内饰件生产项目、上海通领智能化升级项目、研发中心升级项目等。武汉通领沃德汽车内饰件生产项目将分两期建设，一期扩大公司汽车内饰件生产能力，二期将利用一期新建生产车间购置 IMD 注塑工艺设备、焊接机、集中供料系统等软硬件设备，进一步扩大公司产能规模，项目整体建设完成后，将达成年产 1,219.00 万件汽车内饰件的生产能力。

2. 发行方案：发行后可流通比例适中，顶格申购门槛较高

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 29.62 元/股。初始发行规模 1560.00 万股，占发行后总股份的 25%。发行后预计可流通比例为 33.58%，老股占可流通比例为 33%，老股占比较低。

(2) 4 家机构投资者参与战略配售，包括 1 家员工持股计划，1 家保荐券商跟投，2 家产业资本。网上顶格申购量 70.2 万股，需冻结资金 2079.32 万元，顶格门槛较高。

表 1：通领科技重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920187.BJ	所属申万一级行业	汽车
	股票简称	通领科技	发行代码	920187
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	29.62
	募集金额 (万元)	46,207	主承销商	长江证券
	初始发行股份数量 (万股)	1,560.00	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申 购限制	路演日	2026/2/10	申购日	2026/2/11
	申购款退回日	2026/2/13	网上最高申购量 (万股)	70.20
基本面信 息	2024 年收入 (万元)	106,588.88	2024 年净利润 (万元)	13,085.54
	2024 年综合毛利率%	28.93	2024 年加权 ROE%	20.57
	2024 年收入增长率%	5.26	2024 年归母净利润增长率%	17.19
股本信息	发行前总股本 (万股)	4,680.00	发行前限售股 (万股)	3,988.61
	发行后预计可流通比例	33.58%	老股占可流通股本比例	33.00%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	12.53	发行 PE (LYR) (倍)	14.12
	停牌前 60 天交易均价	-	停牌收盘价 (元)	-

资料来源：Choice，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3. 发行 PE (LYR) 按 2024 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：我国汽车产业持续增长，汽车内饰件向智能化、绿色化发展

我国汽车行业保持较快增长态势。自 2009 年以来我国汽车产销量连续十五年保持全球第一。近年来，虽然受国内宏观经济因素、国际贸易因素及政策因素等综合影响，我国汽车产销量有所波动，但在国家政策的大力扶持下整体依然处于较高水平，

仍具有较大的发展空间。结合我国汽车千人保有量与发达国家的对比情况，中国当前的汽车保有量仍处于较低水平。我国汽车行业依然存在较大的发展空间。

新能源汽车的发展为汽车内饰件行业带来新的发展空间。新能源汽车的发展推动了汽车智能化的趋势，带来了许多新的功能需求，如电池管理系统、充电设备、智能驾驶等，智能座舱的设计、人机交互的实现等都需要汽车内饰件的配合和支持，这为相关企业提供了新的发展机遇，为汽车内饰件行业提供了新的发展空间。

4. 竞争优势：品牌、工艺、成本控制

(1) 品牌优势。通过近 20 年的深耕积累，公司在行业内树立了良好的品牌形象，与诸如上汽大众、上汽通用、一汽大众、比亚迪、福建奔驰等多家国内汽车领先企业建立了稳定的合作关系；同时，公司重视开拓境外业务，力争发展成为国际主流整车厂商的全球供应商，目前已与国际知名整车厂商如北美大众、北美通用、德国大众、墨西哥大众等建立了业务合作，产品远销美国、墨西哥、德国、捷克、英国等全球市场。

(2) 工艺优势。公司现有工艺较为全面，可以满足各类主机厂商不同风格、不同档次的内饰件的供给需求，可以同时适配燃油车及新能源车。公司现有工艺包括喷涂、IMD、INS、IML、TOM、包覆、真木及真铝等八大工艺，其中喷涂、包覆工艺为市场上应用较为广泛的传统工艺，成本相对较低，适配于中低端内饰配置；IMD、INS、IML、TOM 及喷涂（3D 雕刻工艺）工艺可以满足中高端汽车内饰配置的需求；真木、真铝及包覆工艺（选用真皮）可以满足高端汽车内饰配置的需求。

(3) 成本控制优势。公司内部管理体制较为完善，以问题清单的方式实施内部重点事项管理，公司通过多方面进行成本控制，实现内部的降本增效。

5. 主要风险：研发人员流失、客户相对集中、原材料价格波动等

- (1) 研发人员流失的风险；
- (2) 客户相对集中的风险；
- (3) 原材料价格波动的风险。

6. 可比公司：专精细分，毛利率优异

表 2：通领科技可比公司收入结构

代码	简称	年收入结构
----	----	-------

603730.SH	岱美股份	遮阳板:61.75%,头枕:18.86%,顶棚及顶棚系统集成产品:9.45%,顶棚中央控制器:8.22%,其他业务:1.22%,其他主营业务:0.49%
603035.SH	常熟汽饰	汽车零部件制造业:98.61%,其他业务:1.39%
603179.SH	新泉股份	仪表盘总成:62.94%,门板总成:16.34%,其他业务:11.38%,保险杠总成:3.58%,内饰附件:3.14%,外饰附件:1.73%,顶柜总成:0.9%
301529.SZ	福赛科技	功能件:55.71%,装饰件:31.37%,其他业务:12.92%
920187.BJ	通领科技	汽车内饰件等收入:100%

资料来源: Choice,申万宏源研究

表 3: 通领科技可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母净 利润 (百万 元)	2024 年收 入增长率 (%)	2024 年归 母净利润增 长率 (%)	毛利率 (%)	研发支 出占比 (%)	应收账 款周转 天数
603730.SH	岱美股份	6,377.10	802.18	8.80	22.66	26.83	3.44	59
603035.SH	常熟汽饰	5,667.10	425.46	23.23	-22.08	15.33	3.72	148
603179.SH	新泉股份	13,263.79	976.64	25.46	21.24	19.64	4.14	94
301529.SZ	福赛科技	1,332.00	97.65	40.17	16.05	25.48	4.59	136
920187.BJ	通领科技	1,065.89	130.86	5.26	17.19	28.93	3.60	166

资料来源: Choice,申万宏源研究

7. 申购分析意见: 积极参与

公司深耕汽车内饰件,服务国内外主流整车厂商,顺应产业发展趋势,加大节能减排和新能源领域汽车内饰件产品开发。募集资金主要投向武汉通领沃德汽车内饰件生产项目,拓展华中市场。公司首发估值低,可流通比例较低,建议积极参与。

表 4: 可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
603730.SH	岱美股份	247.95	40
603035.SH	常熟汽饰	56.05	14
603179.SH	新泉股份	431.73	47
	均值		34
	中值		40
920187.BJ	通领科技	18.48	13

资料来源: Choice, 招股说明书, 申万宏源研究

注: 可比公司使用 2026/2/9 收盘数据, 上表剔除可比“福赛科技”, PE 远高于行业平均。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swsresearch.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swsresearch.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。