

神通科技(605228)

报告日期: 2026年05月01日

## “主动式油气分离器+激光雷达镜片”未来可期

### ——神通科技深度报告

#### 投资要点

##### □ 注塑件龙头转型新能源，高毛利产品驱动业绩强势反转

公司主营汽车注塑零部件，传统业务涵盖 ABC 立柱等内外饰件，配套一汽大众、上汽通用等合资车企；新兴业务包括主动式油气分离器、光学镜片及特斯拉等新能源客户项目。2024 年受合资客户销量下滑影响营收降至 13.89 亿元、归母净利润亏损 0.32 亿元；2025 年随 A 客户放量及高毛利产品量产，营收同比增 35.7%至 18.84 亿元，归母净利润扭亏达 1.33 亿元，新能源转型成效显著。

##### □ 推出主动式油气分离器，剑指百亿蓝海市场

面对欧七、国七排放法规的严苛要求，目前被动式分离器已难以满足复杂工况需求，主动式油气分离器或逐步成为“刚需”。我们预计 2030 年全球主动式油气分离器需求量将超 4000 万个，市场规模将超 130 亿元。公司研发并推出第四代主动式油气分离器，采用 PMSM 离心式主动分离技术，在分离效率（90%@0.5 $\mu$ m）、机油消耗（0.5g/h）等核心指标上已达到国际一流水平。公司成为全球第三家、同时也是国内首家掌握主动式油气分离技术的企业，有望以“高性能+合理价格”的高性价比抢占市场份额。2025 年，公司主动式油气分离器项目已实现批量交付并实现营收，伴随后续主动式油气分离器渗透率有望快速提升，公司主动式油气分离器业务有望带来较大业绩弹性。

##### □ 需求多点开花，光学业务开启第二成长曲线

近年来我国乘用车智能座舱渗透率持续提升，HUD 是智能座舱重要组成部分，据盖世汽车，我国车载 HUD 市场规模从 2020 年的 17 亿元增长至 2024 年的 38 亿元，年均复合增速达 22.3%，预计到 2029 年市场规模有望达 111 亿元。激光雷达主要应用于 L2+ 及以上级别的自动驾驶，且对车辆安全性及舒适性要求较高的车辆，据灼识咨询，全球车用激光雷达解决方案的市场规模在 2024 年已达 12 亿美元，并预计将由 2025 年的 22 亿美元增加至 2030 年的 321 亿美元，复合年增长率为 70.9%。公司发挥注塑工艺优势，切入光学镜片领域，公司湖北明源光学镜片项目稳步推进，预计于 27 年 7 月达到预定可使用状态，项目规划了反射镜产能 200 万套、激光雷达透镜（高配）110 万套、激光雷达透镜（低配）220 万套、毫米波雷达透镜 500 万套的制造能力。随着产能逐步释放，光学业务有望成为公司第二成长曲线。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 21.73/27.00/31.63 亿元，归母净利润为 2.27/3.84/5.14 亿元，对应 PE 为 30.4/18.0/13.4X，首次覆盖，予以“增持”评级。

##### □ 风险提示

宏观经济周期波动的风险；市场竞争风险；原材料采购成本波动风险；客户相对集中风险；测算偏差风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,884	2,173	2,700	3,163
(+/-) (%)	35.70%	15.29%	24.26%	17.15%
归母净利润	133	227	384	513
(+/-) (%)	515.85%	70.39%	69.38%	33.69%
每股收益(元)	0.28	0.47	0.80	1.07
P/E	51.85	30.43	17.97	13.44

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(首次)

分析师: 杨占魁

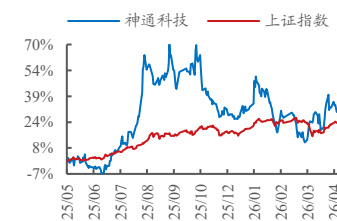
执业证书号: S1230526030001

yangzhankui02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.39
总市值(百万元)	6,895.05
总股本(百万股)	479.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

## 正文目录

<b>1 深耕汽配筑基，光启智驾新篇</b>	<b>4</b>
1.1 塑件筑基固本，光学蓄势向新	4
1.2 股权集中稳定，子公司协同赋能转型	6
1.3 大客户持续放量，新产品放量推动盈利能力提高	7
<b>2 推出主动式油气分离器，剑指百亿蓝海市场</b>	<b>9</b>
2.1 欧七、国七将至，主动式油气分离器或将逐步成为车辆“刚需”	9
2.2 预计 2030 年全球主动式油气分离器需求量将超 4000 万个，市场规模将超 130 亿元	11
2.3 十年磨一剑，公司成为全球唯三、国内首家主动式油气分离器企业	12
2.4 打破双寡头垄断，有望以高性价比抢占市场份额	14
<b>3 需求多点开花，光学业务开启第二成长曲线</b>	<b>15</b>
3.1 智能座舱市场持续增长，HUD 光学镜片需求向好	15
3.2 智能驾驶+具身智能，激光雷达需求有望爆发	17
3.3 携手华为，打造“人车家”光健康赛道	20
<b>4 盈利预测</b>	<b>21</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>22</b>

## 图表目录

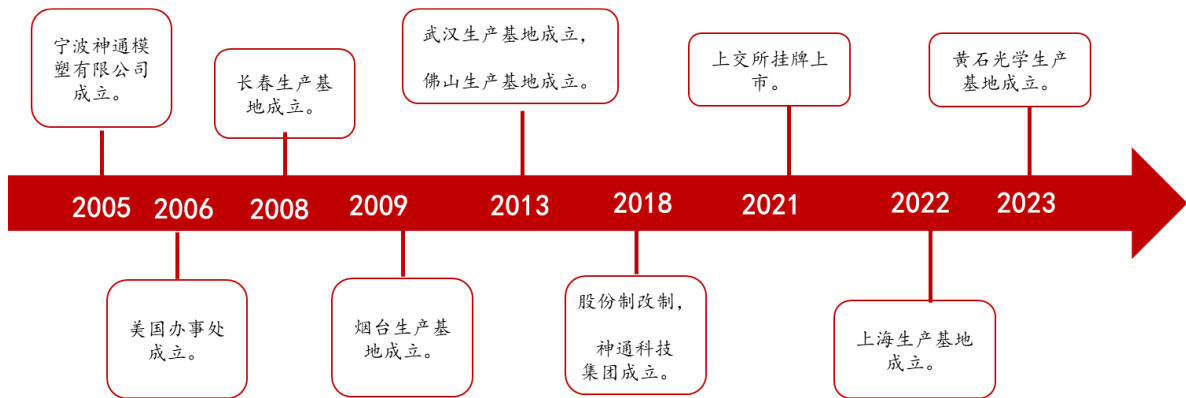
图 1: 公司历史沿革.....	4
图 2: 公司生产的主要产品在整车中分布概况.....	4
图 3: 公司生产的汽车动力系统部件.....	5
图 4: 公司生产的饰件系统部件.....	5
图 5: 公司生产的光学系列部件.....	6
图 6: 公司生产的智能系列部件.....	6
图 7: 2025 年末公司股权结构.....	7
图 8: 2016-2026Q1 公司营业收入.....	8
图 9: 2016-2026Q1 公司归母净利润.....	8
图 10: 公司分板块营收 (亿元).....	8
图 11: 公司分板块毛利率.....	8
图 12: 公司期间费用 (亿元) 及费用率.....	9
图 13: 油气分离器在发动机闭式曲轴箱中的工作原理图.....	9
图 14: 公司油气分离器的技术迭代.....	13
图 15: Hengst Blue.tron 主动式油气分离器.....	15
图 16: SOFIMA 过滤器产品.....	15
图 17: 近年我国乘用车智能座舱渗透率快速提升.....	16
图 18: 2029 年我国智能汽车销量有望达 3070 万台.....	16
图 19: 2020-2025 我国 HUD 销量复合增速达 34.4%.....	16
图 20: 预计到 2029 年我国车载 HUD 市场规模达 111 亿元.....	16
图 21: 2024 年光学组件占 HUD 总成本约 12.5%.....	17
图 22: 自动驾驶解决方案分类.....	18
图 23: 2022-2030 年全球按自动化级别划分的智能汽车出货量.....	18
图 24: 2025-2030 年全球车用激光雷达市场 CAGR 达 70.9%.....	18
图 25: 2024-2030 年中国人形机器人销量情况(万台, %).....	19
图 26: 2024-2030 年中国四足机器人销量情况(万台, %).....	19
图 27: 2024-2030 年全球机器人领域 3D 激光雷达市场规模及预测 (单位: 亿元).....	19
图 28: 吉光光场屏.....	21
图 29: 吉光远像护眼读写台.....	21
表 1: 国七或进一步收紧氮氧化物、颗粒物等污染物的排放限值.....	10
表 2: 主动式油气分离器性能显著优于被动式油气分离器.....	11
表 3: 预计 2030 年全球主动式油气分离器市场规模将超 130 亿元.....	12
表 4: 公司第四代主动式油气分离器覆盖七大典型工况.....	13
表 5: 公司在主动式油气分离器领域已持续研发 5-6 年.....	14
表 6: 神通科技反射镜主要技术参数对比情况.....	17
表 7: 神通科技激光雷达视窗产品技术参数情况.....	20
表 8: 主要假设 (百万元, %).....	21
表 9: 可比公司估值表 (截至 2026 年 4 月 30 日).....	22
表附录: 三大报表预测值.....	24

## 1 深耕汽配筑基，光启智驾新篇

神通科技集团股份有限公司成立于2005年，于2021年在上海证券交易所主板上市，是一家技术领先的汽车零部件企业。

作为国家级高新技术企业，公司拥有省级高新技术企业研究开发中心，并被中国模具工业协会评为“中国精密注塑模具重点骨干企业”。具备与整车厂同步开发和自主开发能力，截至2019年已拥有专利授权218项（含发明专利17项）。公司主要客户包括上汽通用、一汽-大众、上汽大众、广汽集团、吉利沃尔沃、长城汽车等知名整车厂，以及佛吉亚、李尔、延锋等全球顶尖零部件供应商。

图1：公司历史沿革

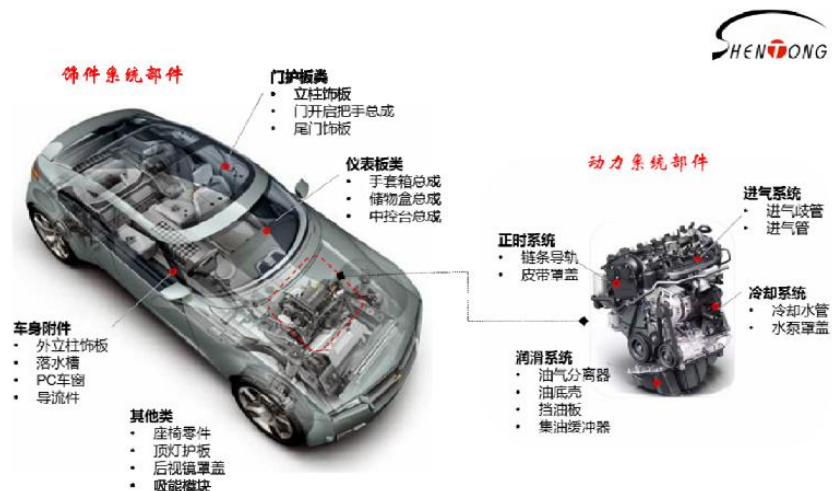


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

### 1.1 塑件筑基固本，光学蓄势向新

公司主营业务呈“双轮驱动”格局。**传统业务**深耕汽车非金属部件领域，涵盖动力系统（进气、润滑、正时系统）、饰件系统（门护板、仪表板、车身饰件）及精密模具，为上汽通用、一汽-大众、长城、吉利沃尔沃等主流车企提供配套。**光学业务**则于2021年上市后战略布局，顺应行业智能化趋势切入光学镜片赛道，专注于智能座舱及高级辅助驾驶（ADAS）核心部件，产品覆盖激光雷达、毫米波雷达及抬头显示（HUD）等前沿领域，实现从传统汽配向高附加值光学产品的转型升级。

图2：公司生产的主要产品在整车中分布概况



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

**传统业务方面：动力系统：**公司生产的汽车动力系统部件主要是塑料材质的发动机周边部件，包括配气机构中的进气系统和正时系统产品，以及润滑系统、冷却系统等产品。其中各子系统也包括诸多零部件，主要为进气歧管、进气管、油气分离器、油底壳、集油缓冲器、链条导轨、皮带罩盖等。公司较早建立动力系统零部件生产线，积极投入研发设备、人员，配合整车厂进行同步研发，先后实现进气歧管、油底壳、集油缓冲器等关键动力系统部件国产化。

图3：公司生产的汽车动力系统部件

进气歧管	进气管	油气分离器
		
进气歧管用于发动机进气，保证各缸气流稳定性；公司拥有可变截面进气歧管、集成中冷器进气歧管、自然吸气进气歧管、增压进气歧管等系列产品。	进气管作为进气系统的重要零部件，用于发动机进气，降低发动机噪声；公司目前拥有集成谐振腔、集成橡胶管等系列产品。	油气分离器主要用于分离曲轴箱排出气体中的机油，减少机油向外排放；公司目前拥有多孔旋风、无纺布、撞击式等系列产品。
油底壳	集油缓冲器	链条导轨
		
油底壳是现代汽车发动机润滑系统中重要组成部分，与发动机相连，承担和传递着来自发动机的振动和噪声。目前公司自主开发的油底壳集吸油管、挡油板等功能于一体。	集油缓冲器是汽车发动机重要部件之一，主要用于发动机零件运动润滑；公司目前拥有旋转焊接、振动摩擦焊接技术的系列产品。	正时链条导轨是汽车发动机重要部件之一，用于消除链条在高速运转或在发动机转速突变时链条产生的震荡；公司目前拥有双色、单色注塑链条导轨。

资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

**饰件系统：**公司生产的饰件系统部件广泛覆盖汽车内外饰产品，包括门护板类、仪表板类、车身饰件等。各类别部件亦包含很多细分产品，主要为汽车立柱饰板、门开启把手总成、落水槽、导流件、手套箱总成、储物盒总成等。

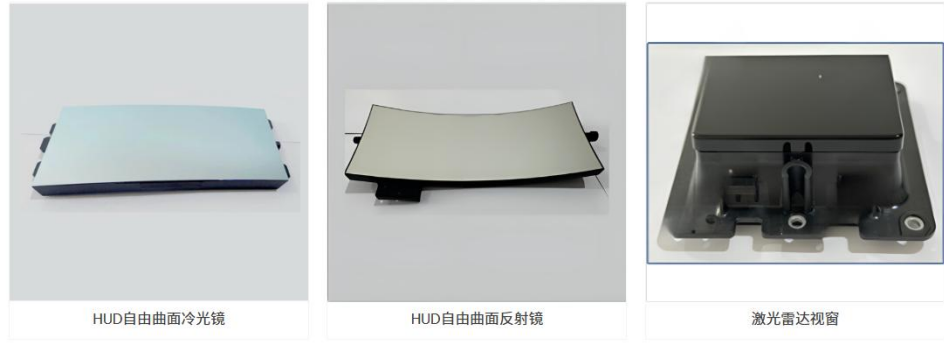
图4：公司生产的饰件系统部件

内立柱饰板	门开启把手总成	落水槽
		
内立柱饰板是汽车内饰件的主要部分之一，用于增加乘客舒适度、提供优雅的内饰外观及安全保护；目前主要供应上汽通用、上汽集团等整车厂商。	门开把手主要用于操纵汽车门开启，是车内乘员使用的主要部件之一；目前主要供应上汽通用、一汽-大众等整车厂商。	落水槽用于防止水流进入汽车发动机舱和钣金结构内部，防止发动机舱及钣金锈蚀；目前主要供应上汽通用、一汽-大众等整车厂商。
导流件	手套箱总成	PC车窗
		
导流件可减少涡流产生和前端的阻力，降低车辆下方气压和前端升力，提高行车安全性；目前主要供应上汽通用、一汽-大众、神龙汽车等整车厂商。	手套箱为汽车内饰主要的储物容器之一，位于副驾驶侧，用于提供日常物品放置；目前主要供应一汽-大众、沃尔沃等整车厂商。	PC车窗作为替代石英玻璃的轻量化产品，起到隔热、阻隔紫外线与红外线，且造型自由度高、耐冲击；可用于固定侧窗、三角窗等；目前供应上汽通用。

资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

**光学业务：光学系列：**在车规级光学业务领域，公司依托注塑工艺与光学技术积累，持续拓展与汽车下游智能座舱和高级辅助驾驶有关的激光雷达、毫米波雷达和抬头显示（HUD）等光学镜片产品。

图5: 公司生产的光学系列部件



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

**智能系列:** 公司智能系列产品顺应"三化"趋势深度布局: **光场屏头枕**集成显示功能, 突破了空间限制, 为后排乘客提供娱乐服务; **分体式电吸电释放门锁**实现车门自动闭合与开启, 提升操作便利性; **智能立柱**融合感应与交互功能, 助力车身智能化集成。

图6: 公司生产的智能系列部件



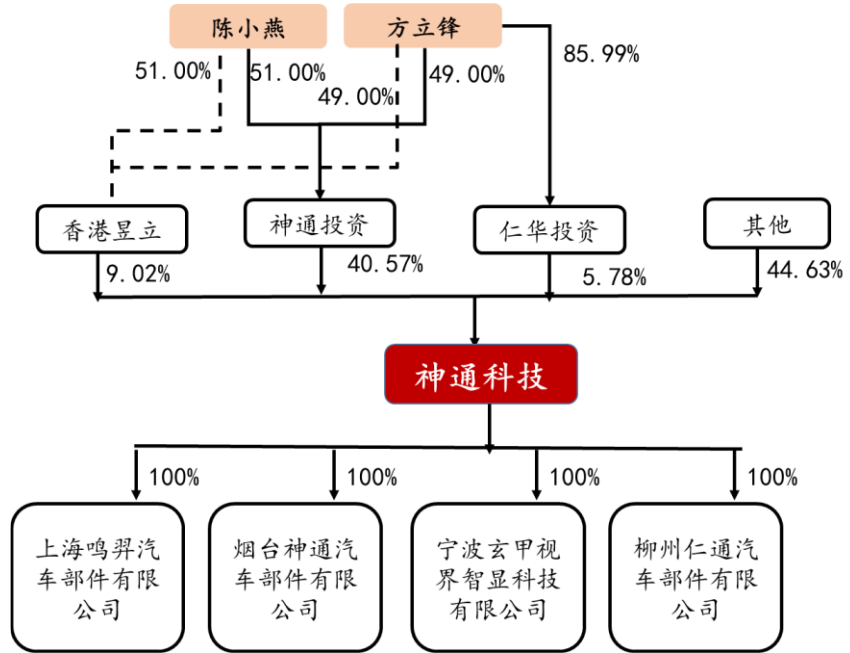
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

## 1.2 股权集中稳定, 子公司协同赋能转型

截至2025年末, 公司实际控制人为方立锋、陈小燕夫妇。方立锋先生通过持股85.99%的仁华投资间接持有公司5.78%股份, 通过持股49%的神通投资间接持有公司19.88%股份, 共计间接持有约25.66%股份; 陈小燕女士通过持股51%的神通投资间接持有公司20.69%股份, 通过持股51%的香港显立间接持有公司4.60%股份, 共计间接持有约25.29%股份。二人通过一致行动关系合计控制公司55.37%股份(含神通投资40.57%、仁华投资5.78%、香港显立9.02%), 对公司拥有绝对控制权与强掌控能力。

截至2025年末, 公司共拥有上海鸣羿、烟台神通、柳州仁通、宁波玄甲视界等子公司。其中, 上海鸣羿、烟台神通、柳州仁通主要负责传统汽车零部件的生产制造与区域配套; 宁波玄甲视界智显科技有限公司聚焦光学镜片、智能座舱等新兴业务。各子公司分工明确、定位清晰, 与母公司在研发、生产、销售等环节优势互补, 共同强化公司从传统汽配向智能化、光学化转型的产业布局与品牌效应。

图7：2025 年末公司股权结构



资料来源：wind，浙商证券研究所

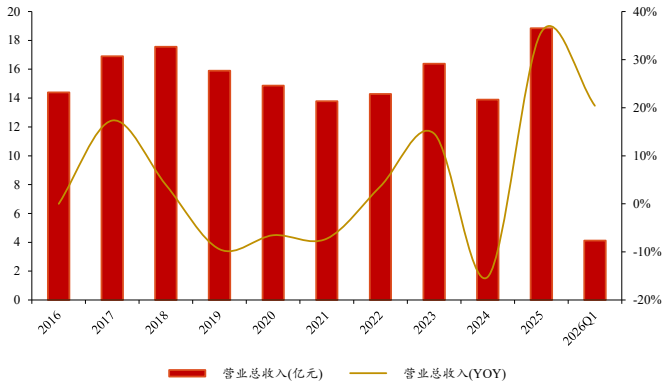
### 1.3 大客户持续放量，新产品放量推动盈利能力提高

**传统业务筑底调整，智能化转型成效显著。**2016年至2025年间，公司经营业绩呈现一定波动，2024年，受国内新能源汽车市场格局调整影响，部分传统合资客户配套需求承压，叠加模具类业务收入波动及可转债利息费用增加，公司实现营业收入13.9亿元，同比下降15.2%，归属于母公司股东的净利润为-0.32亿元，出现阶段性经营压力。2025年，随着智能化转型成效显著及核心客户订单放量，公司实现营业收入18.8亿元，同比增长35.7%，净利润回升至1.33亿元，经营业绩较2024年明显改善。A客户等新项目订单的持续增长，与主动式油气分离器批量交付共同成为2025年营收增长的重要驱动因素，显示公司在新能源汽车领域客户拓展取得积极进展。2026年一季度业绩延续高增长态势，营收同比保持双位数增长，归母净利润同比大幅提升，新能源业务持续放量推动盈利能力持续改善。

客户等新项目订单的持续增长，有望推动公司业绩持续增长。持续放量随着国内新能源汽车渗透率提升，公司主动调整客户结构，A客户于2022年首次进入前五大客户名单，蔚来、理想、小鹏等新能源车企也陆续从“体系导入”升级为“批量供货”。这一转型使前五大客户占比在2020至2024年间逐步降至61.79%，显示客户分散度提升。然而2025年该比例回升至69.06%，反映新能源头部客户项目开始集中放量，形成新的业绩拉动极，公司已从单一依赖合资体系转向“传统客户守基本盘+新能源客户贡献增量”的双轮驱动模式。

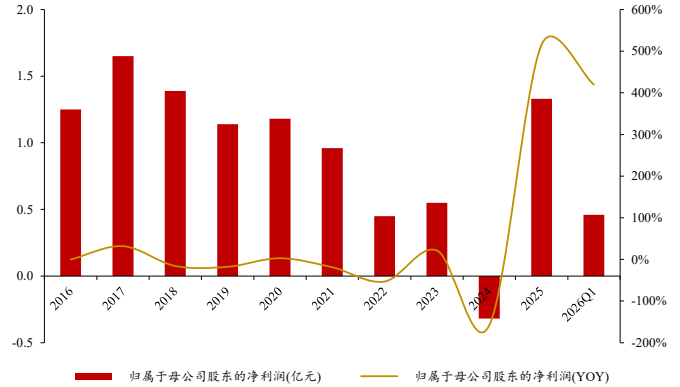
在这一转型中，A客户已从“新进客户”演变为核心的边际增长引擎。2022年A客户销售额仅6,343万元，占比4.44%，但上海工厂直接配套、2025年上半年新订单量产及单车价值量持续提升等关键节点，标志着双方合作从简单供货升级为产能深度绑定。该客户项目不仅贡献收入增量，更通过技术升级推动产品结构优化

图8: 2016-2026Q1 公司营业收入



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图9: 2016-2026Q1 公司归母净利润

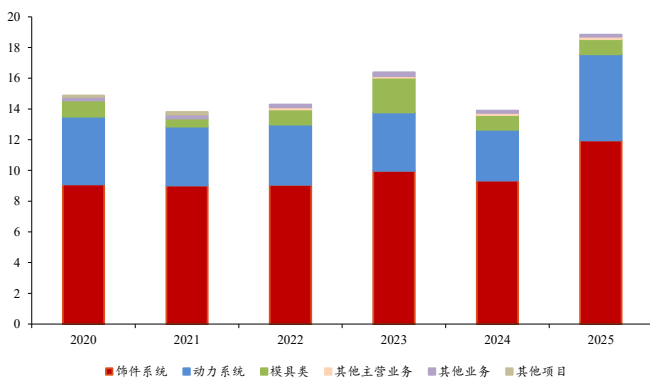


资料来源: wind, 浙商证券研究所

从业务结构看, 饰件系统为公司核心收入来源, 2025 年实现收入 11.96 亿元, 占比约 63%, 毛利率 21.66%, 处于相对稳定水平; 动力系统 2025 年收入 5.6 亿元, 同比增长约 69%, 毛利率 26.68%, 为各板块中盈利水平较高且持续提升的业务; 模具类收入受项目周期影响存在一定波动, 2024 年收入 0.95 亿元, 较 2023 年有所下降, 2025 年基本保持平稳。此外, 公司布局的光学镜片、智能座舱等新兴业务目前仍处于市场拓展期, 2025 年其他主营业务亏损幅度有所收窄, 显示新业务经营状况正逐步改善。

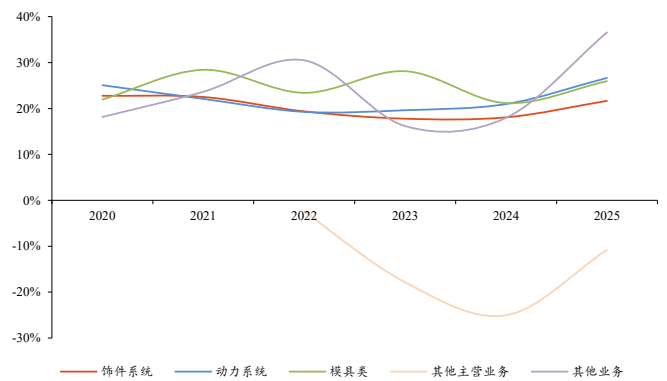
**主动式油气分离器的产业化突破**成为商业模式转型的技术支撑。作为全球第三家、国内首家掌握 PMSM 离心式主动分离技术的企业, 公司已从传统注塑件供应商延伸至“硬件+软件算法+通信交互”的机电一体化领域。该产品于 2025 年实现批量交付, 高附加值产品占比提升改善了毛利率结构, 使公司从合资周期的被动跟随者转变为新能源及智能化趋势中的主动受益者。

图10: 公司分板块营收 (亿元)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图11: 公司分板块毛利率

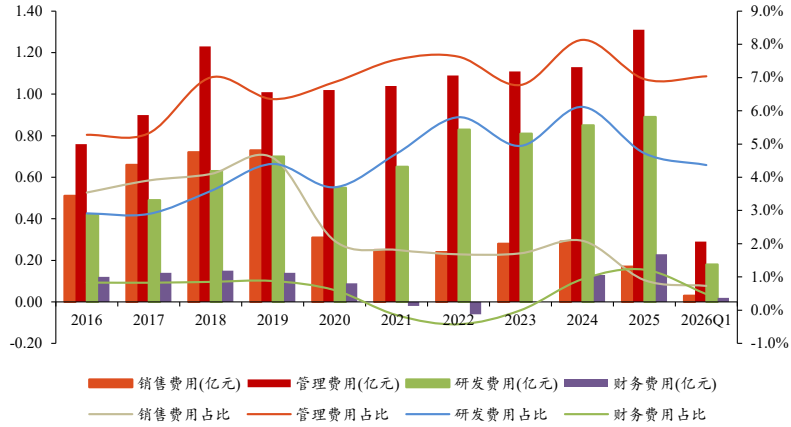


资料来源: wind, 浙商证券研究所

2016-2025 年间, 公司期间费用结构呈现管理费用主导、研发费用提升、销售费用收缩、财务费用波动的特征。管理费用作为最大费用项, 占营收比例长期维持在 6%-8% 区间, 2025 年为 6.9%, 规模效应下管理效率整体稳定; 研发费用持续上升, 从 2016 年占比 3% 提升至 2025 年 4.7%, 2024 年一度达 6.3% 的高点, 反映公司上市后对光学镜片、智能座舱等智能化领域的持续投入, 2025 年占比回落显示研发进入相对平稳期; 销售费用整体呈收缩态势, 费用占比从 2018 年 6.1% 降至 2025 年 0.9%, 2024 年因神通光场屏等新产品市场推广增至 0.29 亿元, 2025 年随广告宣传费减少而回落, 体现公司主机厂配套模式下渠

道投入相对可控的特点；财务费用受可转债发行影响波动较大，2025 年增至 0.23 亿元，占比 1.2%，主要系利息费用所致。综合来看，2025 年期间费用率合计约 13.7%，较 2024 年 15.2%有所改善。2026 年一季度，公司期间费用率延续优化趋势，整体费用管控效率稳定。

图12： 公司期间费用（亿元）及费用率



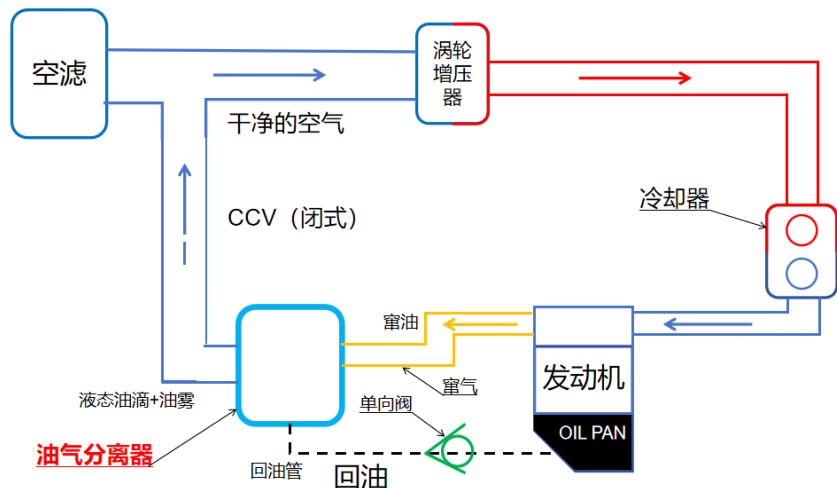
资料来源：wind，浙商证券研究所

## 2 推出主动式油气分离器，剑指百亿蓝海市场

### 2.1 欧七、国七将至，主动式油气分离器或将逐步成为车辆“刚需”

油气分离器是减少汽车尾气污染物的核心零部件。汽车发动机运行时，气缸内的高压燃气会通过活塞环间隙窜入曲轴箱，这些窜气含有未燃烧的燃油、水蒸气和机油油雾。若未分离的机油油雾会随着新鲜空气进入燃烧室，机油燃烧不充分，会产生大量的颗粒物和蓝/黑烟，这是尾气中可见污染的主要来源。油气分离器安装在发动机曲轴箱呼吸口或废气管部位，让可燃气体通过，同时利用迷宫、滤网或离心力将微小的机油液滴“甩”出来，使其凝结回收。并将分离后的洁净气体送回进气系统重新燃烧，而机油则流回油底壳，从源头上减少了有害颗粒物和蓝烟的排放。

图13： 油气分离器在发动机闭式曲轴箱中的工作原理图



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

**欧七（欧洲第七阶段排放标准）管控范围全面升级，对油气分离器的性能提出了质的要求。**欧七于2024年5月正式生效，**（1）颗粒物计数范围收紧：**将可计入的颗粒物直径从欧六/国六的23纳米以上，收紧到了10纳米以上。这直接要求分离器具备拦截更小微粒的能力。**（2）首次将混动车纳入考量：**欧七要求所有点燃式发动机（包括混动车）都必须满足颗粒物数量（PN）限值，而过去在欧六标准中，非直喷发动机是免于此项要求的。**（3）在任何工况下都必须达标：**新法规的测试范围从有限的实验室工况，扩展到了车辆的实际驾驶场景，这意味着车辆在任何工况下都必须达标，不容许任何“排放高峰”。2026年11月起，轻型车新车型及其制动系统实施欧七标准；2027年11月起，所有新注册轻型车辆必须满足欧七标准。重型车方面，2028年5月起新车型实施，2029年5月起所有新注册车辆实施。

**国七或对标欧七，进一步收紧氮氧化物、颗粒物等污染物的排放限值。**随着我国生态环境部加快推动国七（中国第七阶段机动车排放标准）排放标准的制定工作，标准预计在2027-2030年分阶段实施，“史上最严排放法规”已进入落地倒计时。与国六阶段主要聚焦尾气污染物控制不同，国七标准首次提出“污染物和温室气体协同控制”的监管思路，计划进一步收紧氮氧化物、颗粒物等污染物的排放限值，并新增对非尾气排放的管控要求。

表1：国七或进一步收紧氮氧化物、颗粒物等污染物的排放限值

污染物项目	国六 b 限值	国七（预测）	欧七限值	国七（预测）VS 国六 b	国七（预测）VS 欧七
一氧化碳(CO) mg/km	≤ 500	≤ 100-300	≤ 500	预计将大幅收紧 40%-80%	国七对轻型车尾气排放指标的限值大幅度收紧，而欧七 CO、NOx、PM 的传统指标与欧六持平，国七和欧七都新增 N <sub>2</sub> O、NH <sub>3</sub> 等限值，且都将颗粒物数量 PN 检测从 23nm 收紧至 10nm。同时也都新增制动/轮胎颗粒物管控。总的来说国七在管控程度和范围上，预计将较欧七更严格，力度更大，且范围趋向一致。
总碳氢化合物(THC) mg/km	≤ 50	可能更低	≤ 100	预计将融入 NMOG/NMHC 等更精确指标进行管控	
非甲烷烃(NMHC) mg/km	≤ 35	≤ 30	≤ 68	预计将显著收紧 15%-70%	
氮氧化物(NOx) mg/km	≤ 35	≤ 21	≤ 60	限值降低约 40%-60%	
二氧化氮(N <sub>2</sub> O) mg/km	≤ 20	≤ 20	无独立限值	限值不变	
细颗粒物(PM) mg/km	≤ 3.0	≤ 1.0	≤ 4.5	限值降低约 50%-67%	
颗粒物数量(PN) 个/km	≤ 6×10 <sup>11</sup> (≥ 23nm)	≤ 6×10 <sup>11</sup> (≥ 10nm)	≤ 6×10 <sup>11</sup> (≥ 10nm)	限值不变，但测试粒径将缩减至 10nm(PN10)	

资料来源：中国生态环境部，欧盟，浙商证券研究所

**被动式分离器无法满足欧七/国七新规，主动式油气分离器或逐步成为“刚需”。**传统被动式分离器依赖发动机进气真空（严重依赖工况），在混动车型（PHEV/REEV）频繁启停、低速纯电行驶时，真空度不足易导致分离失效，机油窜入燃烧室（烧机油），造成颗粒物排放超标。此外，被动式分离器对超细颗粒的捕集效率不足，且可能无法满足法规新增监管的制动磨损颗粒等非尾气排放要求。

主动式油气分离器主要通过油驱或电驱，利用窜气中气体和杂质受到的离心力不同进行过滤，但离心机分离有外力提供的旋转动力，此类产品具有**效率高、流阻低、适应多种工况、免维护等优势**。在混动车的纯电工况下，主动分离器依然在工作，将窜气中的机油油雾强制分离并导回油底壳。这确保了几乎不会有机油进入燃烧室，从源头上切断了因机油燃烧产生的颗粒物排放。在国七/欧七将至的背景下，主动式油气分离器有望逐步成为油车、混动车的“刚需”配置。

**表2: 主动式油气分离器性能显著优于被动式油气分离器**

类型	主动式油气分离器 (AOS)	被动式油气分离器
驱动力	采用永磁同步电机驱动转子高速旋转	依赖气流自身惯性或压差
分离原理	核心分离模块高速旋转, 通过离心力实现分子级油雾捕获	物理拦截(挡板撞击、迷宫转向、滤芯过滤)
技术代表	离心式	迷宫式、旋风式、纤维棉式
常温分离效率	>99%	约 70%
低温环境表现	保持高效分离	低温下效率骤降(油雾易凝结)
急加速 HC 逃逸控制	逃逸率低	HC 逃逸率高(气流突变分离效率低)
响应时间	快(毫秒级电机响应)	慢(依赖气流惯性)
PM 过滤效率	高效捕集微小颗粒	低(微小颗粒逃逸率高)
压降特性	动态负压	正压(加剧曲轴箱密封负担)

资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

## 2.2 预计 2030 年全球主动式油气分离器需求量将超 4000 万个, 市场规模将超 130 亿元

我们预计 2030 年全球主动式油气分离器需求量将超 4000 万个, 市场规模将超 130 亿元。我们的核心假设和测算过程如下:

(1) 我们以中国、美国、欧盟作为主动式油气分离器的核心市场。我们以对于汽车尾气管控较为严苛的中国、美国 (EPA 的法规和部分州 (如加州) 标准同样非常严格, 要求使用高效的分离技术)、欧盟作为主动式油气分离器的核心市场。

(2) 预计 2030 年中国、美国、欧盟的传统燃油车+混合车的合计销量将达到 4674 万台。

①中国: 据 Marklines 数据, 2025 年我国传统燃油车+混动车销量为 2037 万辆。据国务院发展研究中心市场经济研究所副所长王青, 预计 2025 年到 2030 年我国汽车销量的潜在年增长率大约为 2%, 我们据此假设 2025-2030 年我国传统燃油车+混动车销量复合增长率为 2%, 至 2030 年达到 2249 万辆。

②美国: 据 Marklines 数据, 2025 年美国传统燃油车+混动车销量为 1497 万辆。据 Ken Research, 预计 2023 年到 2030 年美国汽车销量年复合增速为 1.5%, 我们据此假设 2025-2030 年美国传统燃油车+混动车销量复合增长率为 1.5%, 至 2030 年达到 1612 万辆。

③欧盟: 据 Marklines 数据, 2025 年欧盟传统燃油车+混动车销量为 763 万辆。据 ECG-Business-Intelligence, 预计 2025-2029 年欧洲汽车销量年复合增长率为 1.25%, 我们据此假设 2025-2030 年欧盟传统燃油车+混动车合计销量复合增长率为 1.25%, 至 2030 年达到 812 万辆。

综上, 我们假设 2030 年中国、美国、欧盟传统燃油车+混动车销量分别将达到 2249 万辆、1612 万辆、812 万辆, 合计将达到 4674 万辆。

(2) 预计 2030 年中国、美国、欧盟主动式油气分离器的加权平均渗透率将达到 96%。考虑到国七、欧七的落地节奏, 以及美国 EPA 对于尾气污染趋于严苛的态度, 我们根据落地节奏分别对中国、美国、欧盟的主动式油气分离器渗透率做出假设, 预计 2030 年中国、美国、欧盟主动式油气分离器的渗透率分别为 95%、95%、100%, 加权平均渗透率将达到 96%。

(3) 预计 2030 年中国、美国、欧盟主动式油气分离器需求量达到 4481 万个，对应市场规模达到 134.4 亿元。量方面，结合上文传统燃油车、混动车销量与渗透率的数据测算，预计中国、美国、欧盟主动式油气分离器合计需求量将从 2025 年的 555 万个增长至 2030 年的 4481 万个。价格方面，据帮手汽配网，大部分品牌的被动式油气分离器原厂价格在 400-1000 元/个，拆车件价格在 200-400 元/个，据此我们保守假设主动式油气分离器的出厂价格为 500-700 元/个。据神通科技公告，汽车零部件行业普遍存在价格年度调整惯例，通常在新产品供货后 3-5 年内价格或将有所下降，我们假设 2030 年主动式油气分离器行业整体出厂价格平均为 300 元/个。

综上，我们测算，中国、美国、欧盟的市场规模将从 2025 年的 27.8 亿元增长至 2030 年 134.4 亿元，2025-2030 年复合增长率为 37.1%。

值得注意的是，实际的全球市场规模或将超过我们的预测值。我们在测算过程中，仅以中国、美国、欧盟作为主动式油气分离器的核心市场，但（1）大型跨国车企为降低研发和制造成本，倾向于在全球车型上采用统一的最新技术方案。因此，即便某地法规尚未强制要求，主动式油气分离器也可能因车型全球化而得到应用。（2）其他发达国家地区如加拿大、英国、EFTA、日本、韩国等排放法规同样严格，尤其是日韩作为全球重要的汽车工业国，主动式油气分离器的地位不言而喻。（3）东南亚、中东等地区虽然目前法规相对滞后，但作为市场追随者，随着当地环保标准逐步趋严以及石油工业等特定产业的合规需求，对主动式油气分离器的需求或也将日益显现。所以，我们预计 2030 年全球主动式油气分离器需求量将超 4000 万个，市场规模将超 130 亿元。

表3：预计 2030 年全球主动式油气分离器市场规模将超 130 亿元

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>燃油车+混动车销量（万辆）</b>	<b>4137</b>	<b>4253</b>	<b>4297</b>	<b>4370</b>	<b>4444</b>	<b>4519</b>	<b>4596</b>	<b>4674</b>
中国	1981	2039	2037	2078	2120	2162	2205	2249
美国	1431	1456	1497	1519	1542	1565	1589	1612
欧盟	726	758	763	773	782	792	802	812
<b>主动式油气分离器渗透率</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>	<b>46%</b>	<b>68%</b>	<b>85%</b>	<b>96%</b>
中国	3%	4%	5%	10%	30%	60%	80%	95%
美国	8%	10%	15%	25%	50%	70%	90%	95%
欧盟	10%	10%	30%	50%	80%	85%	90%	100%
<b>油气分离器需求量（万个）</b>	<b>246</b>	<b>303</b>	<b>555</b>	<b>974</b>	<b>2033</b>	<b>3066</b>	<b>3916</b>	<b>4481</b>
中国	59	82	102	208	636	1297	1764	2137
美国	114	146	225	380	771	1096	1430	1532
欧盟	73	76	229	386	626	673	722	812
油气分离器出厂价（元/个）	700	600	500	500	400	350	315	300
<b>市场规模（亿元）</b>	<b>17.3</b>	<b>18.2</b>	<b>27.8</b>	<b>48.7</b>	<b>81.3</b>	<b>107.3</b>	<b>123.3</b>	<b>134.4</b>
Yoy		5.4%	52.7%	75.4%	67.0%	32.0%	14.9%	9.0%

注：

①混动车包括混合动力 HEV、插电混动 PHEV、微混车 MHEV；

②考虑到各国家地区的法规严苛程度，短中期我们以中国、欧盟、美国代表全球市场，实际的市场规模或将超过我们的预测值，表中数据仅供参考，请以实际情况为准；

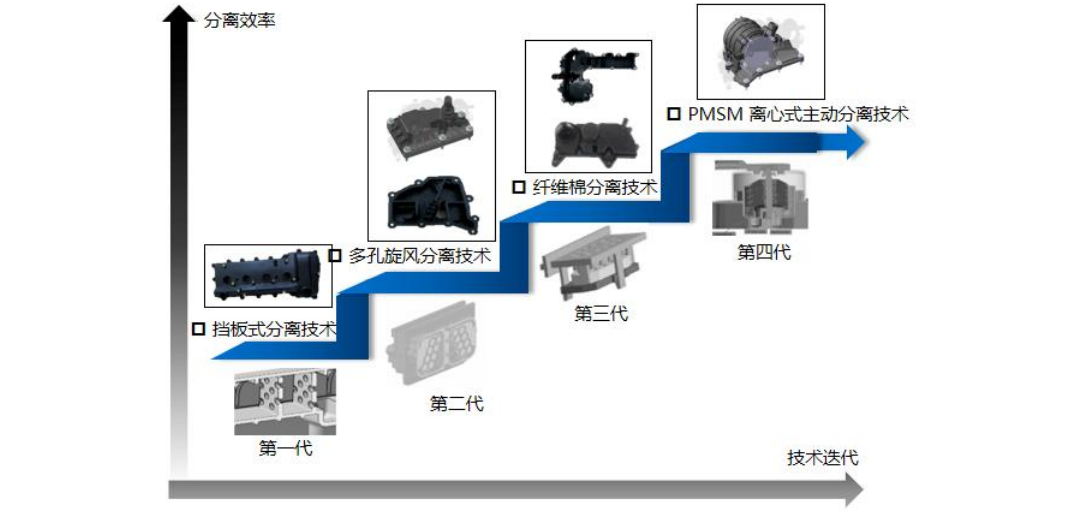
资料来源：Marklines，美国环境保护署，中国生态环境部，欧盟，ACEA，S&P GLOBAL MOBILITY，浙商证券研究所

### 2.3 十年磨一剑，公司成为全球唯三、国内首家主动式油气分离器企业

公司研发并推出第四代主动式油气分离器，成为全球第三家、同时也是国内首家掌握此技术的企业。据银柿财经、公司官网，公司自研 PMSM 离心式主动分离技术，并成功推出第四代油气分离器产品，实现超低机油消耗：0.5g/h，90%@0.5 $\mu$ m。第四代主动式油气分离器是在传统被动式油气分离器的基础上，通过集成电机控制、新材料 PE 以及控制原理的优化，能够与 ECU 保持通信。由 PMSM 控制切换不同的转速，实现主动控制工作原理，自我诊断、过压过载保护、启停控制技术，在燃烧效率与排放控制方面展现卓越性能。同

时能够保证全负压工况，最高转速可达 12000 转，全负压可控制在-81 千帕。全球此前仅有 Hengst 与 索菲玛 两家企业掌握此项技术，公司目前已成为全球第三家、同时也是国内首家掌握此技术的企业。

图14: 公司油气分离器的技术迭代



资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

表4: 公司第四代主动式油气分离器覆盖七大典型工况

三大显著优势	攻坚七大技术难点	覆盖七大典型工况
高效分离: 分离效率大幅提升, 满足欧七标准, 减少机油燃烧和寒区乳化风险。	攻克高温散热难题, 让 ECU 在 145°C 全面覆盖乘用车高性能发动机曲轴箱通风系统 (精准匹配高进气纯净度需求) 把旋转部件的不平衡量控制在极低水平, 保证运转平稳	欧七全工况排放标准 (尤其满足严苛 PEMS 测试要求)
动态响应: 电机无级调速灵活适配负荷变化, 抑制急加速 HC 排放超标及涡轮增压波动影响。	用特殊连接工艺增强抗振动能力 自主设计集成度高的电路系统 采用耐高温的轴承结构, 使用寿命更长	插电混动系统 (无惧频繁启停且效率零衰减) 柴油重卡极端环境 (实现-40°C冷启动稳定运行) 大负荷涡轮增压工况 (从容应对急加速带来的剧烈工况波动)
环保节能: PN 颗粒物排放减半, 保持曲轴箱负压防止油封漏油。	核心分离部件耐腐蚀又高效 解决低温环境下难以启动的问题	矿卡/长途物流等长寿命场景 (达成免维护长效运行目标) 高寒矿区设备 (有效预防冷凝堵塞问题)

资料来源: 公司公众号, 浙商证券研究所

**持续研发 5-6 年构筑深厚护城河, 自主研发软硬件彰显实力。**公司于 2017-2018 年开始在油气分离器领域前瞻布局, 自 2020 年完成主动式油气分离器相关发明专利首次申请, 经历了从底层硬件、上层软件到精密制造的全栈自主研发, 于 2024 年成功推出国内首款第四代主动式油气分离器。持续 5-6 年研发投入, 构筑了公司在主动式油气分离器领域深厚的技术护城河。(1) 在硬件层面, 公司已掌握主动式油气分离器的核心硬件 PCB 板集成电路。(2) 软件层面, 公司已通过 Automotive SPICE 能力 2 级认证, 具备国际公认的汽车车规级软件研发能力。公司自主开发电机控制算法, 并参与到其与车身的 CAN/LIN 交互系统的开发工作中。(3) 工艺层面, 公司主动式油气分离器生产流程运用二次注塑、激光焊接、热套装配、铆压连接等技术工艺等领先工艺, 如使用特殊连接工艺增强抗振动能力, 在轴承与轴承座之间设置密封圈解决了轴承温升过高的问题, 使用特种镀层有效提升结构强度、耐腐蚀性和耐磨性等。

**表5: 公司在主动式油气分离器领域已持续研发 5-6 年**

专利类型	专利名称	申请/授权公布日
发明公布	一种主动式油气分离器	2020.01.17
发明公布	一种主动式油气分离器	2020.07.10
发明公布	主动式油气分离器	2020.12.11
发明公布	一种主动式油气分离器的纤维棉结构及其制备方法	2022.10.11
发明公布	一种提高主动式油气分离器效率的方法及装置	2022.12.27
发明公布	一种油气分离器回油结构	2023.03.14
发明公布	一种覆有镀层的用于主动式油气分离器的轴承座	2024.12.06
发明公布	一种纵置无轴电机主动式油气分离器及汽车	2025.08.29
发明公布	一种外转子电机主动式油气分离器及汽车	2025.08.29
发明公布	一种双驱动电机主动式油气分离器及汽车	2025.08.29
发明公布	一种主动式油气分离器、油气分离方法及汽车	2025.08.29
发明公布	一种精分离模块及主动式油气分离器	2025.12.26
发明授权	一种主动式油气分离器	2020.10.30
发明授权	主动式油气分离器	2021.07.06
发明授权	一种纵置无轴电机主动式油气分离器及汽车	2025.11.11
发明授权	一种外转子电机主动式油气分离器及汽车	2025.11.11
发明授权	一种双驱动电机主动式油气分离器及汽车	2025.11.11
发明授权	一种主动式油气分离器、油气分离方法及汽车	2025.11.11
发明授权	一种油气分离器回油结构	2025.12.12
发明授权	一种精分离模块及主动式油气分离器	2026.03.17
实用新型	一种主动式油气分离器	2021.06.11

资料来源：国家知识产权局，浙商证券研究所

## 2.4 打破双寡头垄断，有望以高性价比抢占市场份额

上文提到，全球仅 3 家企业推出主动式油气分离器，行业整体集中度高，竞争格局优异。除公司自身之外，另外 2 家分别是 Hengst（汉格斯特）与 SOFIMA（索菲玛）：

**Hengst（汉格斯特）：**德国公司，于 1958 年成立，在全球 28 个分支机构拥有超过 3700 名员工，为设备与机械工程、工业过滤、液压系统、医疗健康等领域提供过滤系统，也是国际汽车和发动机行业的系列供应商，Hengst 推出的 Blue.tron 主动式油气分离器已供货于奔驰、宝马、布加迪、大众等车企。

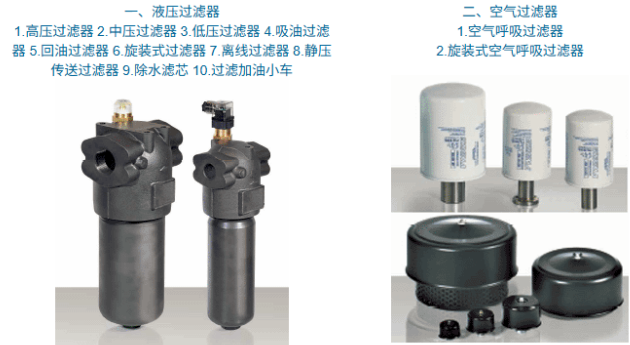
**SOFIMA（索菲玛）：**索菲玛是意大利 UFI 滤清器集团旗下的专业汽车滤清器品牌，创立于 1981 年，长期致力于工程机械液压过滤应用领域，产品线包括机油滤清器、空气滤清器、燃油滤清器、空调滤清器等传统滤清器等。

图15: Hengst Blue.tron 主动式油气分离器



资料来源: Hengst, 浙商证券研究所

图16: SOFIMA 过滤器产品



资料来源: SOFIMA, 浙商证券研究所

公司有望以“高性能+合理价格”的高性价比抢占市场份额。公司作为全球第三家、国内首家主动式油气分离器企业，其产品在分离效率（90%@0.5 $\mu$ m）、机油消耗（0.5g/h）等核心指标上已基本达到国际一流水平，打破了该领域长期由外企主导的双寡头格局。目前，公司已与国内外多家车企就主动式油气分离器技术开展前期交流，有望逐步跻身该领域全球高端供应商行列。国内方面，公司是大众、日产、宝马、现代、广汽、蔚来、理想、小鹏等车企的长期稳定供应商，有望缩短验证周期并优先获得供货机会。更为关键的是，公司凭借本土化供应链等构建成本优势，对于面临巨大降本压力的整车厂而言，一个在技术上达标（满足国七/欧七）、性能可靠且价格更具优势的国产替代方案，吸引力是不言而喻的。海外方面，我们认为公司同样能为车企提供一个更具成本效益的选择，有望凭借“高性能+合理价格”的高性价比主动式油气分离器产品抢占一定的市场份额。

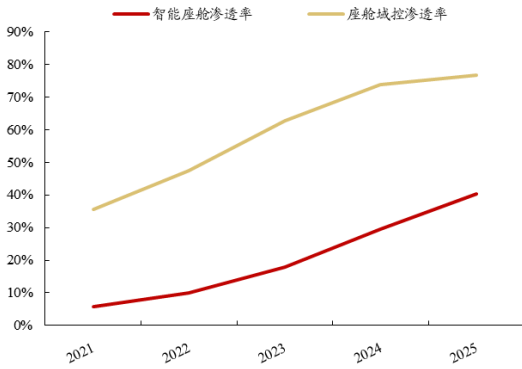
2025年，公司主动式油气分离器项目已实现批量交付并实现营收。2027年，国七标准有望落地，欧洲轻型车新车型及其制动系统实施欧七标准，主动式油气分离器渗透率有望快速提升，公司主动式油气分离器业务有望带来较大业绩弹性。

### 3 需求多点开花，光学业务开启第二成长曲线

#### 3.1 智能座舱市场持续增长，HUD 光学镜片需求向好

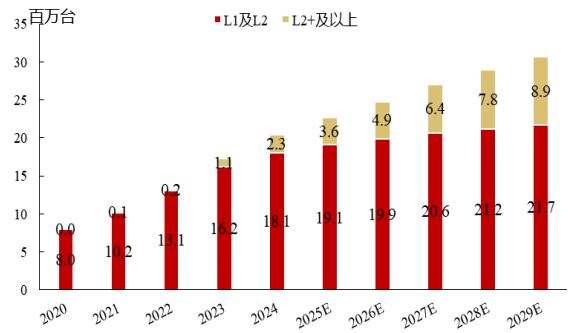
2021年到2024年我国智能汽车销量CAGR达25.6%。近年来，新能源汽车及智能汽车日益显示出独特的优势，国家相继出台了一系列政策促进自动驾驶及智能汽车行业的发展，为智能座舱子行业的发展提供了良好的政策环境。在此背景下，我国乘用车智能座舱渗透率持续提升、智能汽车市场规模持续扩大。据高工智能汽车研究院数据，我国乘用车智能座舱渗透率从2021年的35.5%增长至2025年的76.6%。据灼识咨询，我国智能汽车销量从2021年的1030万台增长至2024年的2040万台，年均复合增速达25.6%，预计到2029年销量有望达3070万台。

图17: 近年我国乘用车智能座舱渗透率快速提升



资料来源: 高工智能汽车研究院, 浙商证券研究所

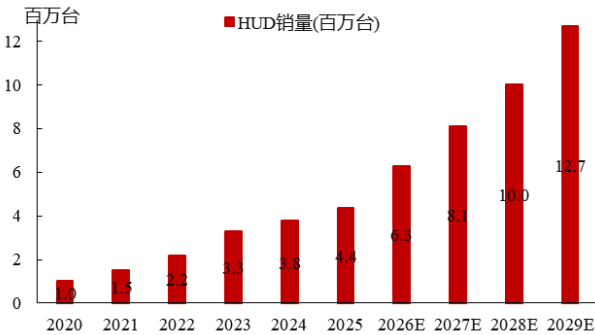
图18: 2029年我国智能汽车销量有望达3070万台



资料来源: 灼识咨询, 泽景股份招股说明书, 浙商证券研究所

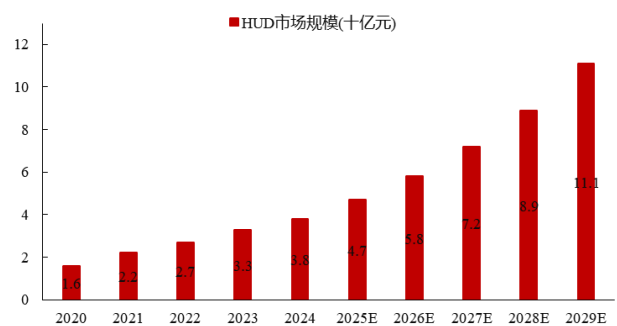
**HUD 是智能座舱重要组成部分, 市场前景广阔。** HUD 最早在军用飞机中搭载, 随着技术的发展与延伸, HUD 技术渗透至汽车产业。HUD (抬头显示) 技术的应用, 使驾驶员无需低头即可获得关键行车信息, 极大提升了驾驶安全性。据盖世汽车, 我国车载 HUD 搭载量从 2020 年的 100 万台增长至 2025 年的 438 万台, 年均复合增速达 34.4%, 随着智能座舱全面智能化和车载 HUD 解决方案的渗透率提升, 预计到 2029 年我国车载 HUD 搭载量将达到 1270 万台。按收入计, 我国车载 HUD 市场规模从 2020 年的 17 亿元增长至 2024 年的 38 亿元, 年均复合增速达 22.3%, 预计到 2029 年市场规模有望达 111 亿元。

图19: 2020-2025 我国 HUD 销量复合增速达 34.4%



资料来源: 盖世汽车, 灼识咨询, 泽景股份招股说明书, 浙商证券研究所

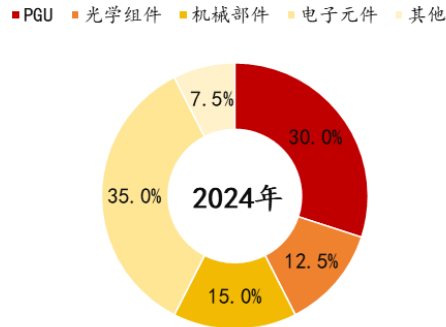
图20: 预计到 2029 年我国车载 HUD 市场规模达 111 亿元



资料来源: 盖世汽车, 灼识咨询, 泽景股份招股说明书, 浙商证券研究所

**依托 HUD 高速发展势头, 光学镜片将迎来良好发展机遇。** 由于汽车前挡风玻璃是无对称性的自由曲面, 会使成像扭曲, 因此 HUD 系统中需要使用自由曲面投影镜 (以下简称“反射镜”) 来抵消畸变。单就反射镜片而言, 一套 HUD 需要搭配 2 片反射镜。按照 2029 年我国车载 HUD 搭载量 1270 万台测算, HUD 需求有望达 2540 万片。

图21： 2024 年光学组件占 HUD 总成本约 12.5%



资料来源：灼识咨询，泽景股份招股说明书，浙商证券研究所

发挥注塑工艺优势，切入光学镜片领域。公司十年前从欧洲引进注压技术，专注于注塑领域多年，相关核心技术成熟，经过反复的研发和产品试制，公司目前生产的 HUD 反射镜产品具有可靠性高、精密度高、质量轻等优点，非常适合车载 HUD 产品对大视场角度成像的需求。此前公司披露光学镜片已取得多个知名客户订单/提名信，公司湖北明源光学镜片项目稳步推进，预计于 27 年 7 月达到预定可使用状态，其中反射镜产能 200 万套。随着我国 HUD 需求的持续增长，公司产能有望逐步释放，进而增厚公司业绩。

表6：神通科技反射镜主要技术参数对比情况

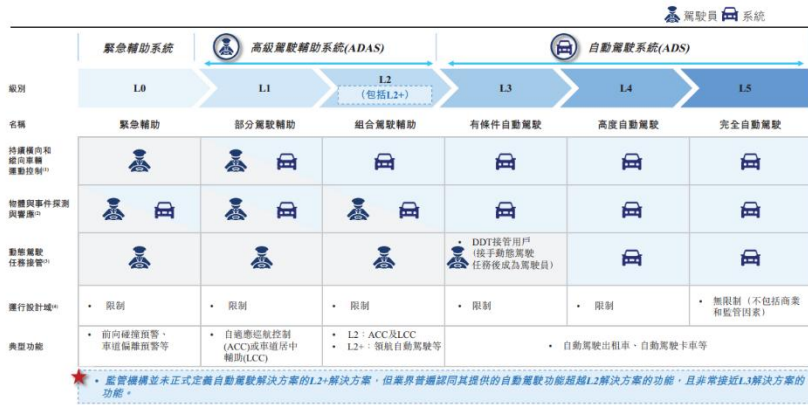
产品类别	技术参数	神通参数要求	行业一般水平
大反射镜	反射率（420nm~680nm）	≥ 90%	≥ 88%
	光洁度	≤ 80/50	≤ 100/60
	面型 PV	≤ 35 μm	≤ 40 μm
	面型 RMS	≤ 5 μm	≤ 6 μm
	粗糙度	≤ 8nm	≤ 10nm
小反射镜	反射率（700nm~1500nm）	≤ 3%	≤ 3%
	反射率（420nm~680nm）	≥ 88%	≥ 85%
	光洁度	≤ 60/40	≤ 80/50
	面型 PV	≤ 25 μm	≤ 30 μm
	面型 RMS	≤ 4 μm	≤ 5 μm
	粗糙度	≤ 8nm	≤ 10nm

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 3.2 智能驾驶+具身智能，激光雷达需求有望爆发

美国汽车工程师学会（SAE）为自动驾驶车辆制定并定义了六个自动化等级，以规范各种不同自动驾驶等级的划分方法。在自动驾驶的六个等级中，L1-L2 一般被认为是高级驾驶辅助系统，或称 ADAS，由驾驶员主要负责驾驶和停车；而 L3-L5 一般被认为是自动驾驶系统，或称 ADS，从执行驾驶到紧急介入均由系统完全控制。

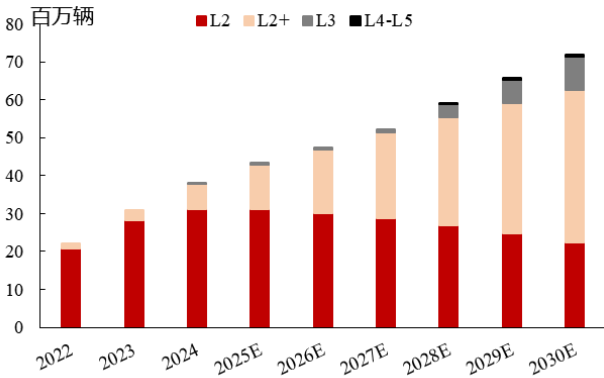
图22: 自动驾驶解决方案分类



资料来源: SAE、工信部、灼识咨询, 图达通招股说明书, 浙商证券研究所

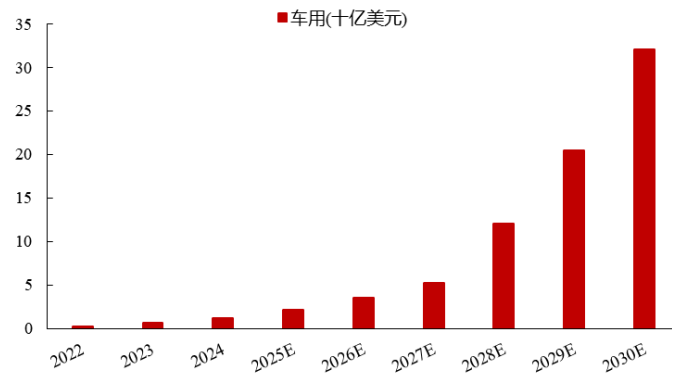
**高级驾驶辅助系统渗透率持续提升, 全球车用激光雷达需求有望爆发。** 搭载 ADAS 或 ADS 技术的智能汽车近年发展迅速, 目标是实现更高水平的驾驶安全、提升驾驶体验、提高燃油效率及减少对环境的影响。根据灼识咨询的资料, 2024 年仅有 8.0% 的在售新车配备 L2+ 或以上级别的自动驾驶功能, 而相关渗透率预计将由 2025 年的 14.0% 增至 2030 年的 54.4%。激光雷达主要应用于 L2+ 及以上级别的自动驾驶, 且对车辆安全性及舒适性要求较高的车辆。根据灼识咨询, 预计 2030 年配备 L2+ 及 L3 的车辆将占智能汽车总出货量的 68.3%, 达到 4920 万辆。据灼识咨询, 全球车用激光雷达解决方案的市场规模在 2024 年已达 12 亿美元, 并预计将由 2025 年的 22 亿美元增加至 2030 年的 321 亿美元, 复合年增长率为 70.9%。

图23: 2022-2030 年全球按自动化级别划分的智能汽车出货量



资料来源: 灼识咨询, 图达通招股说明书, 浙商证券研究所

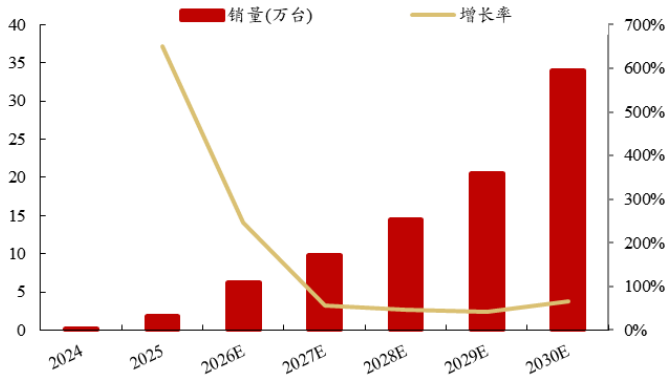
图24: 2025-2030 年全球车用激光雷达市场 CAGR 达 70.9%



资料来源: 灼识咨询, 图达通招股说明书, 浙商证券研究所

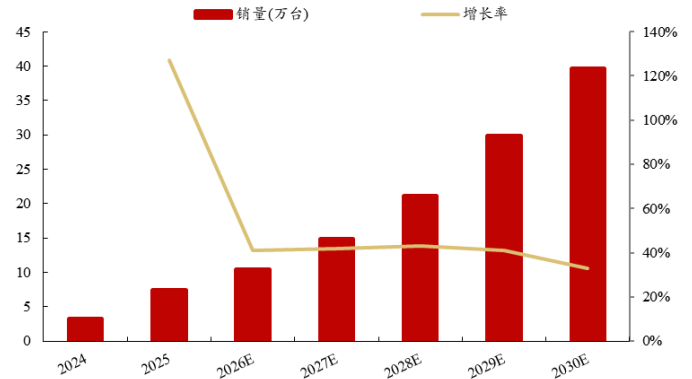
**具身智能星辰大海, 人形和四足机器人销量有望爆发。** 据高工人形机器人, 具身智能已成为全球科技竞争与产业布局的核心方向, 我国将其上升为国家战略。具身智能的物理载体丰富多样, 其中人形和四足是最具代表性的两种形态。GGII 数据显示, 2025 年全年国内人形机器人出货量约为 1.8 万台, 同比 2024 年的 2400 台增长超 650%, 标志着人形机器人产业从概念验证期迈入早期商用阶段。2025 年中国四足机器人市场销量 7.39 万台, 同比增长 127.32%。GGII 预测, 2030 年人形机器人销量有望达 34 万台, 四足机器人销量有望达 40 万台。

图25: 2024-2030年中国人形机器人销量情况(万台, %)



资料来源: 高工机器人产业研究院, 浙商证券研究所

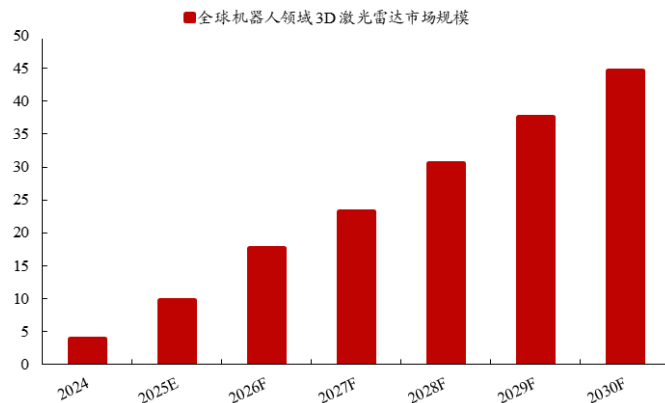
图26: 2024-2030年中国四足机器人销量情况(万台, %)



资料来源: 高工机器人产业研究院, 浙商证券研究所

**具身智能有望带动3D激光雷达市场增长。**环境感知是具身智能与物理世界交互、产生认知和行动的起点，以深度相机为主的多传感器融合是目前人形/四足机器人的主流视觉方案，3D激光雷达凭借更广的测距范围、更高的测距精度和更大的FOV有望成为标配。据GGII，人形机器人3D激光雷达单机搭载量在1-2颗，四足机器人3D激光雷达单机搭载量一般为1颗。2030年人形机器人，销量按34万台，以90%搭载率，单机搭载量1颗计算，则3D激光雷达搭载量有望达30万颗；2030年四足机器人，销量按40万台，以90%搭载率，单机搭载量1颗计算，则3D激光雷达搭载量有望达35万颗。据GGII，2025年全球机器人领域3D激光雷达市场规模为9.76亿元，预计到2030达到近45亿元，年均复合增长率约35.5%。

图27: 2024-2030年全球机器人领域3D激光雷达市场规模及预测(单位: 亿元)



资料来源: 高工人形机器人公众号, 浙商证券研究所

**取得多家激光雷达意向订单，新产能有望支撑未来成长。**据公司公告，2023年7月公司已取得B客户下发的提名信，意向2023年至2027年期间向公司采购毫米波雷达透镜类产品。此外还取得C客户激光雷达光学镜片产品购销合同，为其提供激光雷达透镜类产品，双方同意未来继续加深合作。2025年9月公司智能头部配套迎宾机器人首次亮相，正与多家头部机器人公司积极接洽。公司湖北明源光学镜片项目稳步推进，预计于27年7月达到预定可使用状态，项目规划了激光雷达透镜（高配）110万套、激光雷达透镜（低配）220

万套、毫米波雷达透镜 500 万套的制造能力。在全球智能驾驶和具身智能快速发展背景下，随着公司新产能释放，有望支撑公司未来长期成长。

表7：神通科技激光雷达视窗产品技术参数情况

产品类别	技术参数	细分参数	神通参数要求	行业一般水平
主激光雷达视窗	通过率	角度 0~30°	≥ 92%	≥ 89%
	通过率	角度 31~50°	≥ 86%	≥ 86%
	通过率	角度 51~60°	≥ 82%	≥ 80%
	反射率	角度 0~30°	≤ 5%	≤ 6%
	反射率	角度 31~50°	≤ 6%	≤ 8%
	反射率	角度 51~60°	≤ 12%	≤ 10%
	光洁度		≤ 80/50	≤ 80/50
	面型 PV		≤ 40 μm	≤ 50 μm
	粗糙度		≤ 30nm	≤ 50nm
	补盲激光雷达视窗	通过率	角度 0~30°	≥ 90%
通过率		角度 31~50°	≥ 85%	≥ 83%
通过率		角度 51~60°	≥ 80%	≥ 80%
反射率		角度 0~30°	≤ 5%	≤ 8%
反射率		角度 31~50°	≤ 10%	≤ 12%
反射率		角度 51~60°	≤ 15%	≤ 15%
光洁度			≤ 60/40	≤ 60/40
面型 PV			≤ 30 μm	≤ 30 μm
粗糙度			≤ 8nm	≤ 10nm

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 3.3 携手华为，打造“人车家”光健康赛道

基于二十余年车载光学深耕经验，公司提出“技术迭代的终极价值，终须回归于人”的核心理念，从车载 HUD 自由曲面镜片的“革新力量”，到创立吉光这一聚焦光健康的品牌，公司将视觉健康置于创新首位。当前公司主要产品为吉光远像护眼读写台、吉光光场屏、吉光 3D 护眼学习机。其中吉光光场屏，由华为提供光场引擎技术，吉光则依托神通科技的车规级研发与制造能力，最终实现在车载模式下，它凭借 3 米远像显示技术，能有效放松眼部睫状肌、缓解视疲劳，叠加 **SGS 防晕动认证**，既保障驾乘安全，又解决长途出行中的视觉不适；**35 英寸的大屏画幅**，更带来沉浸式观影体验，让车内时光更舒适。吉光远像护眼读写台专为儿童青少年设计，通过精密光学系统将桌面内容“推远”至 3-8 米，实现“抬头看远”学习，从根源减少近视风险，搭配人体工学设计兼顾护脊。随着神通光场屏在后装市场的应用稳步推进，产品矩阵进一步完善，公司在汽车智能化领域的综合服务能力不断增强。

图28: 吉光光场屏



资料来源: 神通科技公众号, 浙商证券研究所

图29: 吉光远像护眼读写台



资料来源: 神通科技公众号, 浙商证券研究所

## 4 盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入为 21.73/27.00/31.63 亿元, 同比 +15%/+24%/+17%, 其中:

**(1)汽车零部件业务:** 考虑到公司通过持续的客户结构转型与产品升级, 在新能源领域已形成 A 客户 (特斯拉) 深度配套、蔚来/理想/小鹏等批量供货的完善客户矩阵, 同时以智能化趋势为导向, 主动式油气分离器、光学镜片等高附加值产品进入放量阶段。假设 2026-2028 年汽车零部件营业收入分别同比增长 16%、26%、18%, 即 2026-2028 年实现营收 20.40 亿元、25.64 亿元、30.25 亿元。毛利率分别为 26%、29%、31%。

**(2)模具类及其他业务:** 考虑到模具业务与整车厂新车型开发周期相关, 我们预计后续增速保持稳定, 假设 2026-2028 年模具类营业收入分别同比增长 5%、3%、2%, 即 2026-2028 年实现营收 1.03 亿元、1.06 亿元、1.08 亿元, 毛利率维持 28%; 其他业务假设维持 0.30 亿元规模, 毛利率维持 10%。

表8: 主要假设 (百万元, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1389	1884	2173	2700	3163
yoy	-15%	36%	15%	24%	17%
<b>营业成本</b>	1131	1447	1610	1917	2197
<b>毛利</b>	257	437	562	783	965
<b>毛利率</b>	19%	23%	26%	29%	31%
<b>汽车零部件</b>					
营业收入	1279	1757	2040	2564	3025
yoy	-8%	37%	16%	26%	18%
营业成本	1044	1348	1510	1814	2093
毛利	234	409	530	750	932
毛利率	18%	23%	26%	29%	31%
<b>模具类</b>					
营业收入	95	98	103	106	108

yoy	-58%	3%	5%	3%	2%
营业成本	75	73	74	76	78
毛利	20	25	29	30	30
毛利率	21%	26%	28%	28%	28%
<b>其他业务</b>					
营业收入	15	30	30	30	30
yoy	-42%	101%	0%	0%	0%
营业成本	12	27	27	27	27
毛利	3	3	3	3	3
毛利率	18%	10%	10%	10%	10%

资料来源：浙商证券研究所

表9：可比公司估值表（截至 2026 年 4 月 30 日）

股票代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	预估归母净利润(亿元)			PE(倍)		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
603179	新泉股份	61.40	313.23	11.65	14.62	17.30	26.88	21.42	18.10
603013	亚普股份	20.41	103.73	6.11	6.83	7.44	16.97	15.19	13.95
300100	双林股份	28.51	163.07	6.19	7.25	8.36	26.36	22.49	19.51
000700	模塑科技	12.04	110.53	6.04	7.43		18.29	14.87	
平均值							22.13		

资料来源：wind，浙商证券研究所

我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入为 21.73/27.00/31.63 亿元，归母净利润为 2.27/3.84/5.14 亿元，对应 PE 为 30.4/18.0/13.4X，首次覆盖，予以“增持”评级。

## 5 风险提示

**宏观经济周期波动的风险。**公司所处的汽车零部件行业与整车制造业密切相关，具有较高的经济周期敏感性。由于受到国民经济周期性波动以及下游整车行业的影响，汽车零部件行业呈现出一定的周期性特征。在宏观经济处于增长阶段时，汽车产销量通常会相应增长，从而带动汽车零部件行业的产销量上升；反之，当宏观经济下滑时，汽车消费需求受到抑制，进而影响汽车零部件行业的产销规模，这将对公司销售规模、经营业绩和财务状况带来一定程度的不利影响。

**市场竞争风险。**目前，我国汽车零部件生产企业数量众多，市场竞争激烈。外资和合资企业凭借资本、技术、管理以及内部配套等优势，占据了较大的市场份额；相比之下，多数民营企业规模较小，市场占有率较低。随着我国汽车市场的不断发展以及消费需求的日益多样化，整车厂加快了新车型的研发与推出速度，并加大了对新能源汽车的投入力度。这使得整车厂对零部件供应商的同步研发能力和及时供应能力提出了更高要求。如果公司不能持续加大技术投入，提升同步研发能力，提高产品技术含量，优化产品结构，扩大产能，以及满足客户的及时供货需求，则可能面临日益严峻的市场竞争风险。

**原材料采购成本波动风险。**公司生产所需主要原材料包括塑料粒子、橡塑件、标准件、五金件等，其中塑料粒子成本占比较高。原材料成本占主营业务成本的比例高，其价

格波动对公司成本变动影响较大。虽然公司采取多项措施以降低主要原材料价格波动对公司业绩的影响，但仍然不能排除未来上述原材料价格出现大幅波动，进而导致公司生产成本发生较大变动，影响公司利润水平的可能。

**客户相对集中风险。**公司前五大客户销售额占当期营业收入比例相对较高，客户集中度较高。公司凭借较强的竞争优势与主要客户保持长期的合作关系，合作范围和合作深度较好，且公司目前拥有的主要客户在手订单和在研项目丰富，加之汽车零部件行业较高的准入壁垒，公司与主要客户合作关系稳定。此外，由于公司主要客户市场地位和品牌优势明显，目前拥有的主要客户在手订单和在研项目丰富，公司与主要客户的业务持续性不存在重大风险。但是，如果未来下游主要客户与公司合作模式发生变化，或者下游客户自身经营发生不利变化而减少对公司的采购，将对公司生产经营和盈利产生不利影响。

**测算偏差风险。**文中测算主要基于多个假设前提，实际情况或与文中数据有偏差，请以实际情况为准。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1,930	2,124	2,438	2,823
现金	931	929	1,024	1,222
交易性金融资产	60	60	60	60
应收账款	655	801	980	1,135
其它应收款	2	3	3	4
预付账款	13	25	28	31
存货	228	269	305	334
其他	41	37	37	37
<b>非流动资产</b>	1,150	1,225	1,266	1,284
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	781	878	936	962
无形资产	188	180	173	165
在建工程	12	12	12	12
其他	169	154	145	145
<b>资产总计</b>	3,080	3,349	3,704	4,107
<b>流动负债</b>	774	936	1,099	1,247
短期借款	15	15	15	15
应付款项	684	825	973	1,106
预收账款	1	1	2	2
其他	74	95	109	124
<b>非流动负债</b>	609	613	613	613
长期借款	0	0	0	0
其他	609	613	613	613
<b>负债合计</b>	1,383	1,549	1,712	1,860
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,697	1,800	1,991	2,247
<b>负债和股东权益</b>	3,080	3,349	3,704	4,107

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1,884	2,173	2,700	3,163
营业成本	1,447	1,610	1,917	2,197
营业税金及附加	16	19	24	28
营业费用	17	31	36	41
管理费用	131	152	167	183
研发费用	89	98	108	120
财务费用	23	(1)	(1)	(3)
资产减值损失	(13)	(12)	(15)	(15)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	4	5	6
其他经营收益	15	18	22	26
<b>营业利润</b>	159	269	454	606
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	157	267	452	604
所得税	24	40	68	91
<b>净利润</b>	133	227	384	513
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	133	227	384	513
EBITDA	355	434	637	798
EPS (最新摊薄)	0.28	0.47	0.80	1.07

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	35.70%	15.29%	24.26%	17.15%
营业利润	495.48%	68.65%	68.78%	33.56%
归属母公司净利润	515.85%	70.39%	69.38%	33.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.19%	25.88%	29.00%	30.53%
净利率	7.06%	10.43%	14.22%	16.22%
ROE	7.84%	12.59%	19.27%	22.83%
ROIC	6.58%	9.46%	14.87%	18.03%

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	399	380	528	684
净利润	133	227	384	513
折旧摊销	177	169	186	197
财务费用	29	18	18	18
投资损失	(5)	(4)	(5)	(6)
营运资金变动	28	(55)	(78)	(62)
其它	36	27	25	25
<b>投资活动现金流</b>	(264)	(241)	(223)	(211)
资本支出	(208)	(247)	(229)	(218)
长期投资	(60)	0	0	0
其他	5	6	5	6
<b>筹资活动现金流</b>	11	(140)	(210)	(275)
短期借款	9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2	(140)	(210)	(275)
<b>现金净增加额</b>	146	(2)	95	198

### 偿债能力

资产负债率	44.91%	46.24%	46.23%	45.28%
净负债比率	-20.42%	-19.14%	-22.07%	-28.38%
流动比率	2.49	2.27	2.22	2.26
速动比率	2.13	1.92	1.88	1.94

### 营运能力

总资产周转率	0.64	0.68	0.77	0.81
应收账款周转率	3.92	3.79	3.80	3.77
应付账款周转率	3.54	3.51	3.48	3.45

### 每股指标(元)

每股收益	0.28	0.47	0.80	1.07
每股经营现金	0.83	0.79	1.10	1.43
每股净资产	3.54	3.76	4.16	4.69

### 估值比率

P/E	51.85	30.43	17.97	13.44
P/B	4.06	3.83	3.46	3.07
EV/EBITDA	17.22	15.08	10.14	7.84

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>