

2026 年 07 月 07 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

乔路铭 (920079.BJ)

——汽车饰件配套主流及新势力车企供应链，受益于新能源轻量化结构性趋势

投资要点：

- **发行价格 14.36 元/股，发行市盈率 14.00X，申购日为 2026 年 7 月 8 日。**乔路铭本次发行价格 14.36 元/股，发行市盈率 14.00X，申购日为 2026 年 7 月 8 日。本次发行股份数量为 5,000.00 万股，发行后总股本为 41,631.04 万股，本次发行数量占发行后总股本的 12.01%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行数量占发行后总可流通股本的比例为 12.01%，老股占发行后可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 500.00 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 4,500.00 万股，占本次发行数量的 90.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）”、“汽车轻量化内外饰件智能制造项目（一期）”和补充流动资金。其中，“乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）”建成达产后，或将形成年产 365 万套新能源汽车内外饰件生产规模。
- **汽车饰件配套主流及新势力车企供应链，构筑高壁垒客户合作矩阵。**公司是一家专业从事汽车饰件的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具。自成立以来，公司一贯重视生产技术研发与创新，充分依托产品设计、开发能力，融入先进的装备制造工序和智能化的生产管理流程，匹配客户对产品多样化需求，为客户提供集产品同步设计、模具开发、产品制造等于一体的汽车饰件整体解决方案。经过多年的经营积累，公司凭借持续的研发投入、稳定的产品质量和优质的售后服务，已发展成为吉利控股、比亚迪、东风岚图、上汽集团、一汽集团、一汽大众及奇瑞汽车等诸多整车行业龙头企业的一级供应商，逐步开拓了蔚来汽车、零跑汽车、赛力斯汽车等知名新势力整车客户，并已与行业优质车企如小米汽车建立了合作关系。2025 年公司实现营业收入 31.71 亿元，归母净利润 42688.17 万元。
- **全球汽车内外饰件市场规模预计 2031 年将达到 131 亿美元。**根据乔路铭招股书，伴随各产业开始复工复产，国内整车市场呈现复苏态势，2021-2023 年我国汽车产、销量年均复合增长率分别达 6.25%、6.16%。2024 年我国汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，延续了增长态势。2025 年，我国汽车产销量分别为 3,453.1 万辆、3,440.0 万辆，同比增长 10.39%、9.43%，汽车产业活力持续释放。从汽车零部件来看，中国零部件行业起步较晚，但历经不断追赶，发展成效显著，以 15 家企业入选 2024 年全球汽车零部件供应商百强的成绩位列全球第四。汽车饰件是汽车零部件领域重要的细分市场之一，伴随国内汽车产量增加及内外饰单车价值量提升，我国汽车饰件行业规模预计将保持持续增长。
- **申购建议：建议关注。**自成立以来，公司一直深耕汽车饰件领域，逐步建立起集产品同步设计、模具开发、部件成型、表面处理及产品装配于一体的业务格局。公司建立了健全的质量管控体系，已通过 IATF16949 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、ISO45001 职业健康安全管理体系等相关认证。凭借高质高效的管理体系、过硬的产品质量，公司在行业内已形成一定的市场地位。从前两大客户来看，2025 年吉利汽车和比亚迪乘用车零售销量位列行业前二，合计占据 25.7% 的国内市场份额。可比公司最新 PE TTM 均值为 35X。
- **风险提示：客户相对集中风险、毛利率下滑的风险、实际控制人不当控制风险。**

内容目录

1.发行信息：申购日为 2026 年 7 月 8 日	4
1.1. 发行情况：发行价格 14.36 元/股，发行市盈率 14.00X.....	4
1.2. 募投：拟扩建 365 万套新能源汽车内外饰件的年产能	4
2. 汽车饰件配套主流及新势力车企供应链，构筑高壁垒客户合作矩阵	6
2.1. 业务：2025 年外饰件营收达 20.8 亿元，占主营收入 66%	6
2.2. 模式：2025 年前五大客户销售收入占比 99.58%，吉利、比亚迪贡献主要收入	8
2.3. 财务：2025 年公司营业收入 31.71 亿元、归母净利润 42688 万元	9
3. 行业：全球汽车内外饰件市场规模预计 2031 年将达到 131 亿美元	11
4. 申购建议：建议关注	15
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 乔路铭本次发行价格 14.36 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 500.00 万股	4
图表 3: 公司募投项目拟总投资达 6.58 亿元	5
图表 4: 黄胜全合计控制乔路铭 92.47% 的股权, 为实际控制人	6
图表 5: 公司产品主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具	7
图表 6: 2025 年外饰件营收达 20.82 亿元	8
图表 7: 2025 年外饰件的毛利率为 24.52%	8
图表 8: 2025 年公司前五大客户销售收入为 31.58 亿元	9
图表 9: 2025 年公司实现营业收入 31.71 亿元、归母净利润 42688 万元	10
图表 10: 2024 年全球汽车产销量分别为 9250 万辆和 9531 万辆	11
图表 11: 2025 年我国汽车产销量分别为 3453 万辆、3440 万辆	12
图表 12: 2025 年国内新能源汽车销量达到 1649 万辆	12
图表 13: 我国以 15 家企业入选 2024 年全球汽车零部件供应商百强的成绩位列全球第四	13
图表 14: 汽车饰件发展过程主要为六大阶段	13
图表 15: 全球汽车内外饰件市场规模预计 2031 年将达到 131 亿美元	14
图表 16: 公司同行业公司包括宁波华翔、新泉股份等	14
图表 17: 可比公司最新 PE TTM 均值为 35X (截至 20260706)	15

1. 发行信息：申购日为 2026 年 7 月 8 日

1.1. 发行情况：发行价格 14.36 元/股，发行市盈率 14.00X

乔路铭本次发行价格 14.36 元/股，发行市盈率 14.00X，申购日为 2026 年 7 月 8 日。本次发行股份数量为 5,000.00 万股，发行后总股本为 41,631.04 万股，本次发行数量占发行后总股本的 12.01%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行数量占发行后总可流通股本的比例为 12.01%，老股占发行后总可流通股本比例为 0%。

图表 1：乔路铭本次发行价格 14.36 元/股

基本信息	股票代码	920079.BJ	所属国民经济行业	汽车制造业
	股票简称	乔路铭	发行代码	920079
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	14.36
	募集金额(万元)	71,800.00	主承销商	东方证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	5,000.00	占发行后总股本比例	12.01%
日期与申购限制	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026/7/7	申购日	2026-07-08
基本面信息	申购款退回日	2026-07-10	网上最高申购量(万股)	225.00
	2025年总营收(亿元)	31.71	2025年归母净利润(万元)	42,688.17
	2025年毛利率	23.70%	2025年加权ROE%	28.80%
	2025年营收增速	-6.03%	2025年归母净利润增速	2.44%
股本信息	发行前总股本(万股)	36,631.04	发行前限售股(万股)	36,631.04
	发行后预计可流通比例	12.01%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	14.00	发行后2025EPS(元)	1.03

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售发行数量为 500.00 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 4,500.00 万股，占本次发行数量的 90.00%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 500.00 万股

序号	参与战略配售的投资者名称	拟认购数量（股）	拟认购金额（万元）	锁定期
1	深圳安鹏创投基金企业（有限合伙）	3,481,894	5,000.00	6 个月
2	广东广祺玖号股权投资合伙企业（有限合伙）	1,169,916	1,680.00	6 个月
3	上海东方证券创新投资有限公司	348,190	500	12 个月
合计		5,000,000	7,180.00	-

资料来源：Wind、华源证券研究所

1.2. 募投：拟扩建 365 万套新能源汽车内外饰件的年产能

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）”、“汽车轻量化内外饰件智能制造项目（一期）”和补充流动资金。其中，“乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）”项目内容包括购置土地，新建 28,000.00 平方米厂房间，购置注塑机、模压机、自动化机器人等生产设备，引进 MES 软件系统等。预计项目总投资 35,790.80 万元，建设期 24 个月。项目建成达产后，或将形成年产 365 万套新能源汽车内外饰件生产规模。通过此次募集资金投资

项目的建设，公司新投入的产能或能够更好地满足当前客户及未来新增客户的需求，有利于进一步提升公司的市场占有率和市场地位。

图表 3：公司募投项目拟总投资达 6.58 亿元

序号	项目名称	项目总投资金额/万元	拟使用募集资金/万元
1	乔路铭新能源汽车智能及轻量化 内外饰件智造项目（一期）	35,790.80	35,790.80
2	汽车轻量化内外饰件智能制造项 目（一期）	25,029.37	25,029.37
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00
	合计	65,820.17	65,820.17

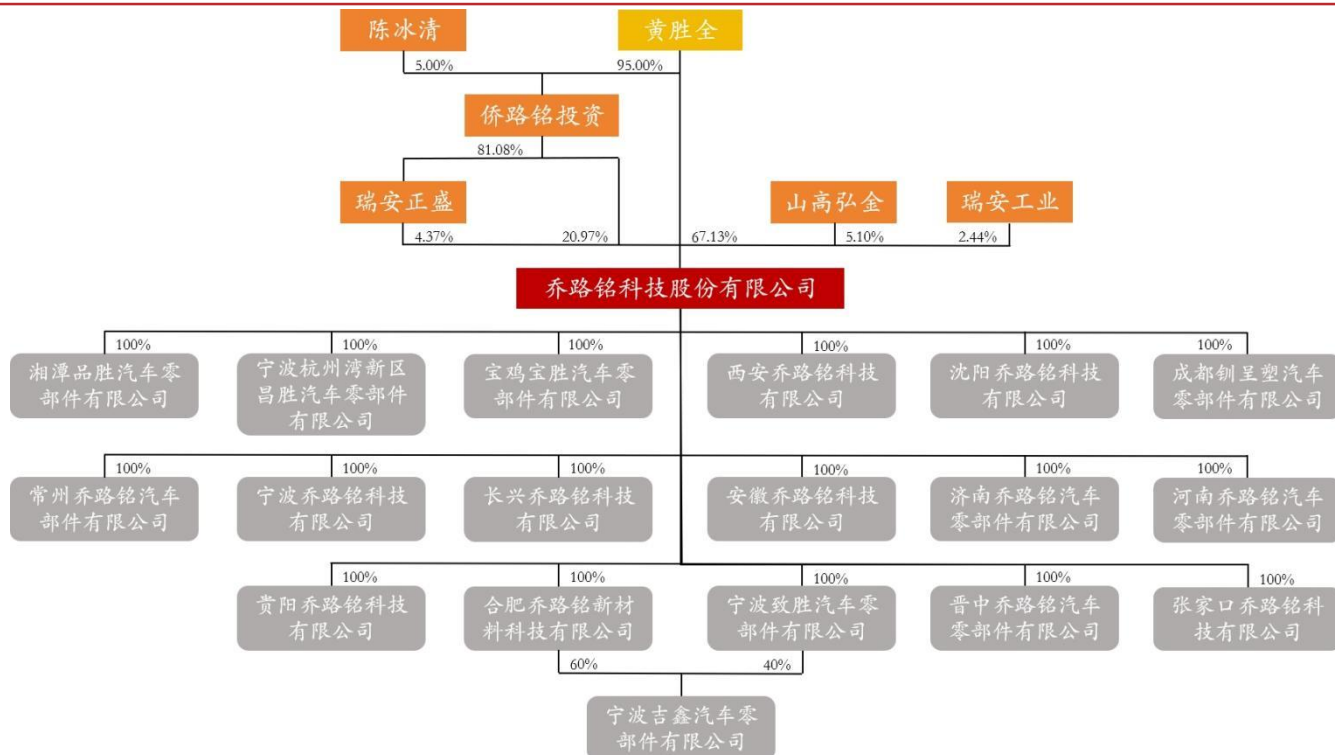
资料来源：乔路铭招股说明书、华源证券研究所

2. 汽车饰件配套主流及新势力车企供应链，构筑高壁垒客户合作矩阵

公司是一家专业从事汽车饰件的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具。自成立以来，公司一贯重视生产技术研发与创新，充分依托产品设计、开发能力，融入先进的装备制造工序和智能化的生产管理流程，匹配客户对产品多样化需求，为客户提供集产品同步设计、模具开发、产品制造等于一体的汽车饰件整体解决方案。经过多年的经营积累，公司凭借持续的研发投入、稳定的产品质量和优质的售后服务，已发展成为吉利控股、比亚迪、东风岚图、上汽集团、一汽集团、一汽大众及奇瑞汽车等诸多整车行业龙头企业的一级供应商，逐步开拓了蔚来汽车、零跑汽车、赛力斯汽车等知名新势力整车客户，并已与行业优质车企如小米汽车建立了合作关系。截至 2026 年 7 月 7 日，公司及所属子公司拥有已授权发明专利 23 项、软件著作权 41 项。

截至 2026 年 7 月 7 日，黄胜全直接持有公司 245,909,334 股普通股，占公司股份总额的 67.1314%，通过侨路铭（宁波）投资有限公司间接控制公司 20.9658%的股权，通过瑞安市正盛企业管理合伙企业（有限合伙）间接控制公司 4.3679%的股权，合计控制公司 92.4651%的股份，为公司的控股股东、实际控制人。

图表 4：黄胜全合计控制侨路铭 92.47%的股权，为实际控制人



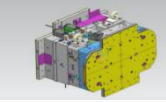
资料来源：侨路铭招股说明书、华源证券研究所 注：数据截至 2026/07/07

2.1. 业务：2025 年外饰件营收达 20.8 亿元，占主营收入 66%

公司产品主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具，具体分类情况如下：以立柱护板、后围护板、门内护板、顶盖内饰板等产品为代表的内饰件；以车身装饰件、格栅、扰流板、

行李架等为代表的外饰件；汽车饰件配套模具。公司产品广泛应用于吉利、比亚迪等知名品牌汽车。

图表 5：公司产品主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具

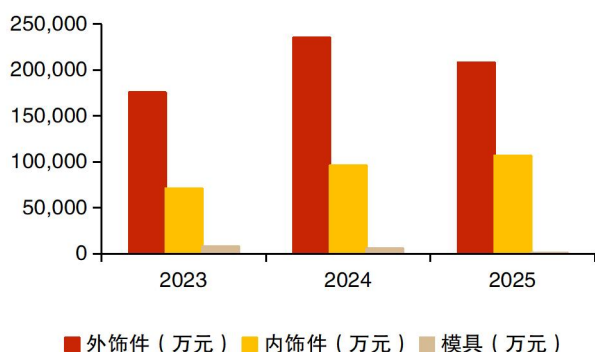
类别	产品名称	产品介绍	产品图示
内饰件	立柱护板	包括前中后柱上下装饰板、门槛内装饰板等产品，是汽车内饰件的主要部分之一，用于增加乘客舒适度、提供优雅的内饰外观并且在车辆碰撞时起到吸收碰撞动能，降低对人体伤害程度的作用	
	侧围护板	以侧围内饰板产品为代表，主要作用为美观整车内部造型及保护乘员	
	后围护板	以后围内饰板产品为代表，具有提升美观程度以及在发生交通事故时吸收部分冲击力，减轻乘坐人员所受伤害的作用	
	门内护板	以背门内饰板产品为代表，固定在汽车后背门内钣金上，用于开关后背门，同时还有遮挡内部钣金、增加美化装饰的作用	
	顶盖内饰板	主要作用是提高车内的装饰性，提升车辆隔热效果，降低车内噪声以及提升乘坐舒适性和安全性	
	仪表板饰件	位于汽车驾驶舱前段，安装于汽车仪表板，主要作用为提高车内美观性，具备吸收冲击、防眩等性能	
	座椅饰件	安装于汽车座椅，主要功能是提高座椅的舒适性，并且起到保护座椅的功能	
	顶棚	汽车车顶的装饰内饰件，具有吸声、隔热、装饰的作用	
	地毯	铺设在车厢底部，具有隔音降噪、防滑、提供舒适环境等作用	
	车身装饰件	细分产品包括通风盖板、角饰、外门槛饰板、轮眉饰板、翼子板衬板、四轮挡泥板等，主要起保护、缓冲、支撑、防泥沙以及装饰美观等作用。例如挡泥板可在行驶过程中防止泥沙被车轮卷溅至车厢底部；立柱外饰板用于遮挡钣金，美化内部装饰，同时可保护内部金属	
外饰件	格栅	格栅一般安装于汽车前保险杠处，主要用于水箱、发动机、空调等的进气通风，并可防止汽车行驶过程中外来物对车厢内部部件的破坏以及彰显美观、个性	
	扰流板	扰流板一般安装于尾门上侧，主要起平衡车身空气流动，降低车身风噪和装饰尾门外观的作用	
	行李架	行李架一般安装于车顶，主要用于车顶重物承载和装饰	
	机舱件	以机舱美化板、行李舱侧装饰板为代表，具有降低噪音，提供支撑以及增加内部美观度的作用	
模具	饰件模具	主要用于配套生产公司内外饰件产品	

资料来源：乔路铭招股书、华源证券研究所

收入情况：公司的主营业务收入由外饰件、内饰件和模具构成。2023 年-2025 年，**外饰件**的销售收入分别为 17.55 亿元、23.51 亿元和 20.82 亿元，占主营业务收入比例分别为 69.07%、69.90%和 65.81%，是公司主要的收入来源；2023 年-2025 年，**内饰件**的销售收入分别为 7.10 亿元、9.57 亿元和 10.67 亿元，占主营业务收入比例分别为 27.94%、28.46%和 33.74%。2023 年-2025 年，公司核心客户比亚迪汽车和吉利汽车在新能源汽车行业进入规模化快速发展阶段，品牌影响力不断提升，随着销量的快速增长，比亚迪汽车和吉利汽车对公司汽车内外饰件的需求也大幅增加。2023 年-2025 年，**模具**的销售收入分别为 7,609.67 万元、5,506.27 万元和 825.38 万元，占主营业务收入比例分别为 2.99%、1.64%和 0.26%。

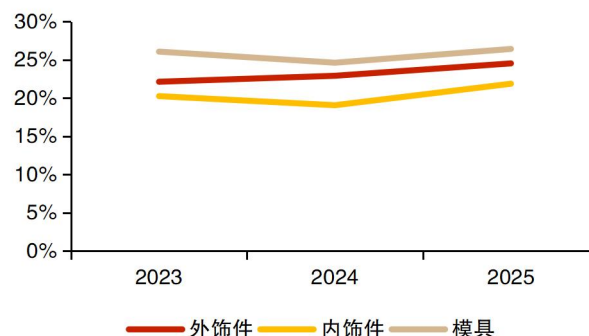
毛利率情况：2023 年-2025 年，公司主营业务毛利率分别为 21.71%、21.83%和 23.61%，2025 年，公司毛利率提高一方面是塑料粒子等原材料采购成本略有下降，另一方面因为规模化效应、生产自动化程度提高、外协加工费用占营业成本的比例降低等因素，单位制造费用和直接人工有所降低。分产品来看，2023 年-2025 年**外饰件**的毛利率分别为 22.12%、22.90%和 24.52%；2023 年-2025 年，**内饰件**的毛利率分别为 20.24%、19.05%和 21.86%；**模具**的毛利率分别为 26.06%、24.61%和 26.41%，整体保持稳定。

图表 6：2025 年外饰件营收达 20.82 亿元



资料来源：乔路铭招股书、华源证券研究所

图表 7：2025 年外饰件的毛利率为 24.52%



资料来源：乔路铭招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年前五大客户销售收入占比 99.58%，吉利、比亚迪贡献主要收入

内外饰件销售模式方面，公司主要采取直接销售的方式将产品销售给整车厂商；模具销售模式方面，公司与整车厂商签订模具开发合同，按整车厂商的要求和标准进行模具设计开发。2025 年，公司前五大客户分别为吉利汽车、比亚迪汽车、蔚来汽车、零跑汽车和东风岚图。2023-2025 年，公司前五大客户销售收入分别为 25.30 亿元、33.58 亿元和 31.58 亿元，占营业收入的比例分别为 98.97%、99.48%和 99.58%，公司前五大客户的销售金额占比较高，主要由于对比亚迪汽车和吉利汽车的销售收入占比较高。

图表 8：2025 年公司前五大客户销售收入为 31.58 亿元

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	年度销售额占比
2025 年度	1	吉利汽车	198123.25	62.47%
	2	比亚迪汽车	112697.77	35.54%
	3	蔚来汽车	2406.25	0.76%
	4	零跑汽车	2092.01	0.66%
	5	东风岚图	487.42	0.15%
		合计	315806.7	99.58%
2024 年度	1	比亚迪汽车	185245.98	54.89%
		其中：以宁波双慎作为销售通道实现的销售金额	36.74	0.01%
	2	吉利汽车	142197.74	42.13%
	3	蔚来汽车	6682.82	1.98%
	4	零跑汽车	982.21	0.29%
	5	东风岚图	657.21	0.19%
		合计	335765.96	99.48%
2023 年度	1	比亚迪汽车	121915.01	47.69%
		其中：以宁波双慎作为销售通道实现的销售金额	65024.45	25.44%
	2	吉利汽车	118477.22	46.35%
	3	蔚来汽车	9525.67	3.73%
	4	集度汽车	1658.3	0.65%
	5	零跑汽车	1432.39	0.56%
		合计	253008.59	98.97%

资料来源：乔路铭招股书、华源证券研究所

2.3. 财务:2025 年公司营业收入 31.71 亿元、归母净利润 42688 万元

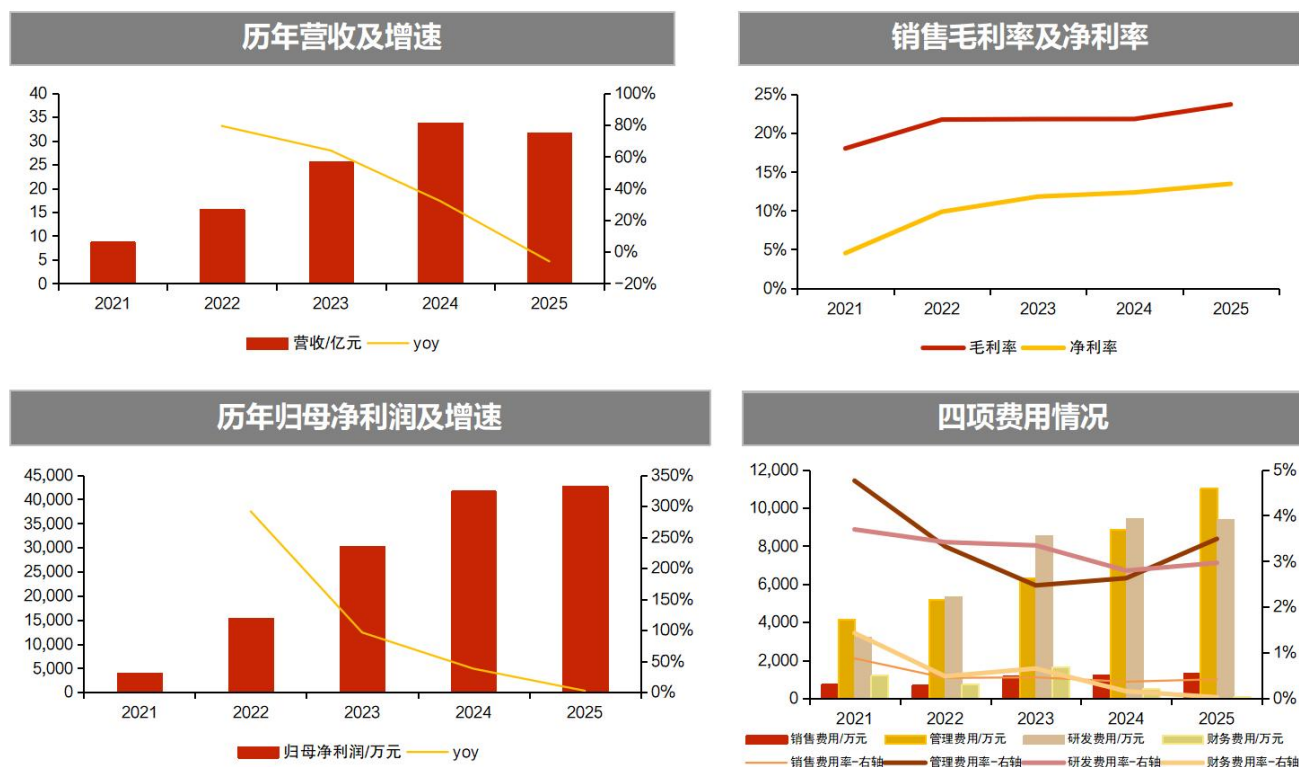
营收方面，2021–2025 年，公司营业收入分别为 8.70 亿元、15.61 亿元、25.56 亿元、33.75 亿元、31.71 亿元，2022–2025 年同比分别+79.33%、+63.79%、+32.02%和–6.03%。

利润方面，2021–2025 年，公司归母净利润分别为 3927.20 万元、15377.02 万元、30198.49 万元、41671.89 万元和 42688.17 万元，同比分别增长 291.55%、96.39%、37.99%和 2.44%。

盈利能力方面，2021–2025 年，公司销售毛利率分别为 18.02%、21.74%、21.80%、21.82%和 23.70%，整体呈现上升趋势。

成本管控方面，2021–2025 年，公司期间费用分别为 9360.24 万元、11959.94 万元、17702.50 万元、20041.63 万元和 21848.77 万元，期间费用率分别为 10.76%、7.66%、6.92%、5.94%、6.89%。伴随经营规模快速扩大，公司期间费用总体呈现增长态势。

图表 9：2025 年公司实现营业收入 31.71 亿元、归母净利润 42688 万元



资料来源：iFind、华源证券研究所

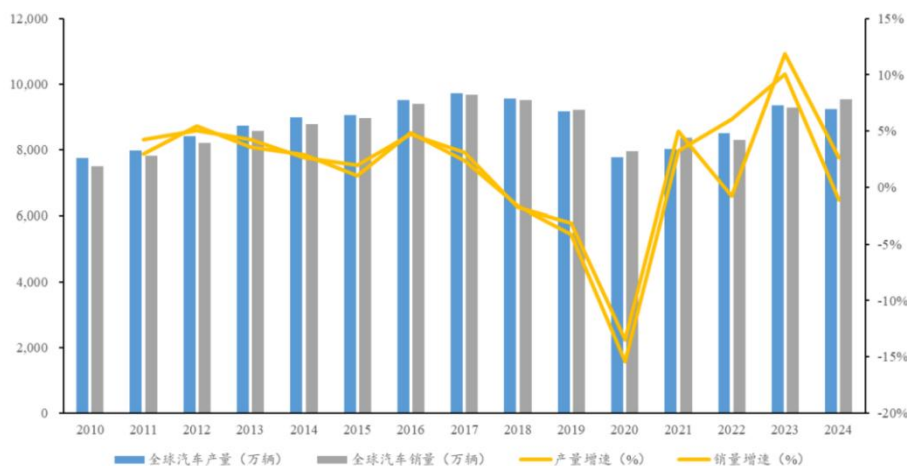
3. 行业：全球汽车内外饰件市场规模预计 2031 年将达到 131 亿美元

➤ 汽车行业

根据乔路铭招股书，2010 年至 2017 年，全球汽车产、销量整体呈现增长趋势。根据中国汽车工业协会与 OICA 数据显示，全球汽车产、销量分别由 2010 年的 7,758.35 万辆、7,500.51 万辆增长至 2017 年 9,730.25 万辆、9,680.44 万辆，年均复合增长率分别为 3.29%、3.71%。但从 2018 年开始，全球汽车产销量出现下滑，特别是 2020 年全球汽车产销量探底，分别降至 7,762.16 万辆和 7,878.76 万辆，同比下降 15.43%和 13.65%。伴随汽车行业上下游产业链复工复产、消费市场逐步复苏，2021–2024 年全球汽车产销量年均复合增长率分别为 4.90%、4.45%，2024 年全球汽车产销量分别为 9,250.43 万辆和 9,531.47 万辆。

图表 10：2024 年全球汽车产销量分别为 9250 万辆和 9531 万辆

2010-2024 年全球汽车产销量及增速变化情况



资料来源：中国汽车工业协会、OICA、乔路铭招股说明书、华源证券研究所

根据乔路铭招股书，伴随我国经济高速发展、人民生活水平不断提高，汽车市场发展迅速，产销总量已连续 17 年位居全球第一。根据中国汽车工业协会数据显示，2010–2017 年，我国汽车产销量分别从 1,826.47 万辆和 1,806.19 万辆增长至约 2,901.5 万辆和 2,887.9 万辆，年均复合增长率分别约为 6.84%和 6.93%。自 2018 年以来，受国内宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦升级、环保标准切换、新能源补贴退坡等诸因素综合影响，我国汽车产销量出现下滑，逐步进入调整期。伴随各产业开始复工复产，国内整车市场呈现复苏态势，2021–2023 年我国汽车产、销量年均复合增长率分别达 6.25%、6.16%。2024 年我国汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，延续了增长态势。2025 年，我国汽车产销量分别为 3,453.1 万辆、3,440.0 万辆，同比增长 10.39%、9.43%，汽车产业活力持续释放。

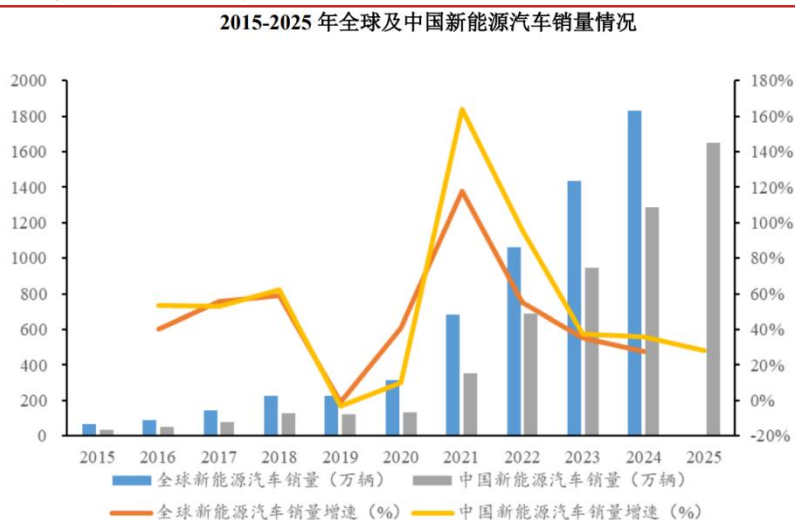
图表 11：2025 年我国汽车产销量分别为 3453 万辆、3440 万辆



资料来源：中国汽车工业协会、乔路铭招股说明书、华源证券研究所

根据乔路铭招股书，近年来，各国出于改善环境问题、改变能源消费结构等原因纷纷制定燃油车退出时间表，推动新能源汽车产业发展。而我国也顺应节能环保的时代潮流与产业转型升级的发展要求，推出大量政策以扶持新能源汽车行业发展。根据 IEA、iFind 发布数据显示，2015 年至 2024 年，全球新能源汽车销量从 65.28 万辆增长至 1,831.52 万辆，复合年均增长率为 44.84%；中国新能源汽车销量从 32.72 万辆增长至 1,285.90 万辆，复合年均增长率为 50.37%。受益于以旧换新和报废更新补贴等政策延续，2025 年国内新能源汽车销量达到 1,649.00 万辆，同比增长约 28.2%，渗透率达 47.9%。伴随新能源汽车市场发展，消费者接受度不断提高，新能源汽车销量有望保持高速增长态势。

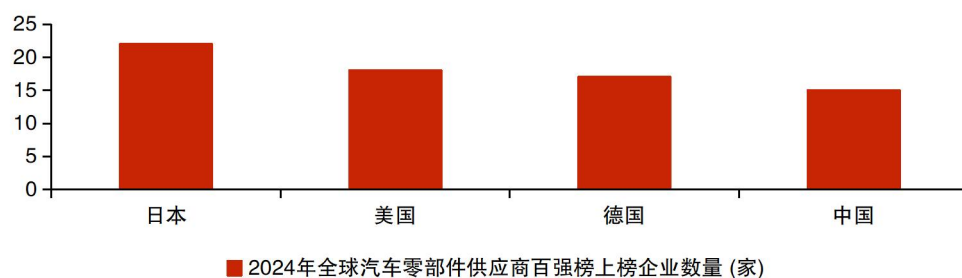
图表 12：2025 年国内新能源汽车销量达到 1649 万辆



资料来源：IEA、iFind、乔路铭招股说明书、华源证券研究所

根据乔路铭招股书，伴随汽车工业市场发展，配套汽车零部件市场也步入成熟期，产业布局的地域特点显著。国际知名的汽车零部件制造厂商主要集中在北美、东亚和欧洲。根据美国《汽车新闻 (AutomotiveNews)》发布的 2024 年度全球汽车零部件供应商百强榜，日、美、德等传统汽车零部件强国地位依旧稳定，日、美两国分别以 22 家、18 家分列第一、第二；德国以 17 家企业位居全球第三。中国零部件行业起步较晚，但历经不断追赶，发展成效显著，以 15 家企业的成绩位列全球第四。

图表 13：我国以 15 家企业入选 2024 年全球汽车零部件供应商百强的成绩位列全球第四



资料来源：《汽车新闻（AutomotiveNews）》、乔路铭招股说明书、华源证券研究所

➤ 汽车饰件

根据乔路铭招股书，汽车饰件发展过程主要为六大阶段，依次是**启蒙时期**、**功能时期**、**一体化时期**、**初步电子化时期**、**人本时期**和**科技化时期**。从空间上看，汽车座舱不断从开放空间转变为以围合空间为主；从布局上看，由横向、T 型向整体车内空间一体化转变；从功能上看，则由关注机械性能向关注驾乘体验转变。当前，伴随着汽车“四化”趋势加速渗透、收入提高促进消费升级，汽车饰件设计风格有望整体朝科技化的方向发展，在保障安全舒适的基础上追求驾乘体验。

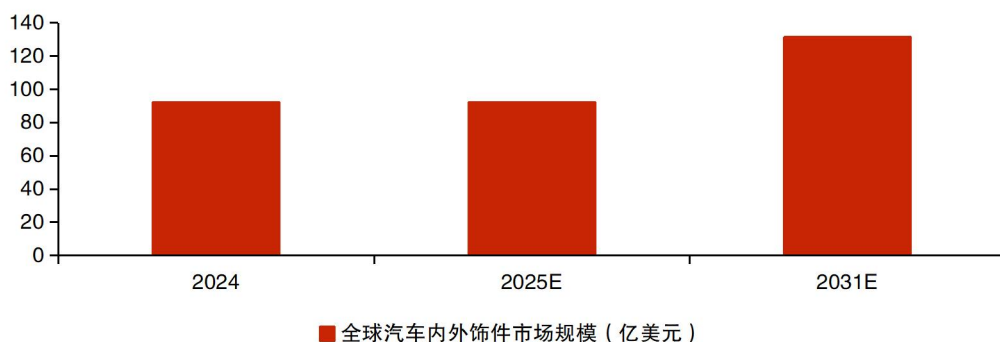
图表 14：汽车饰件发展过程主要为六大阶段



资料来源：期刊《包装工程》文章《汽车内饰的造型设计与设计研究》、乔路铭招股说明书、华源证券研究所

根据 QYResearch 的数据，2024 年全球汽车内外饰件市场规模大约为 92.00 亿美元，预计 2031 年将达到 131.3 亿美元。

图表 15：全球汽车内外饰件市场规模预计 2031 年将达到 131 亿美元



资料来源：QYResearch、华源证券研究所

基于公司自身业务情况，综合考量所处行业、产业链供应商关系、主要产品等情况，选取了宁波华翔（002048.SZ）、模塑科技（000700.SZ）、新泉股份（603179.SH）、峰璟股份（002662.SZ）、常熟汽饰（603035.SH）、神通科技（605228.SH）及一彬科技（001278.SZ）作为公司的同行业公司。上述同行业公司均主要从事汽车内外饰件产品的生产销售。

图表 16：公司同行业公司包括宁波华翔、新泉股份等

简称	主营业务/主要产品	市场地位
宁波华翔	汽车装饰条、主副仪表板、门板、立柱、顶棚等汽车饰件及金属件、电子件等	经营区域涵盖亚洲、欧洲及北美区域，竞争对手不仅来自国内零部件巨头，也直接对标国际主流零部件企业。公司客户包含一汽集团、丰田、宝马、奔驰、福特、通用、沃尔沃、捷豹路虎等高端传统汽车，也包含 T 车厂、比亚迪、蔚来、小鹏、RIVIAN 新能源主流车企。
新泉股份	仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等汽车饰件	积累了诸如吉利汽车、奇瑞汽车、广汽集团、上汽集团、一汽集团、北汽福田、陕重汽、中国重汽、比亚迪以及国际知名品牌电动车企业等优质客户资源。
模塑科技	格栅总成、车身防擦条、轮眉、扰流板等汽车塑料饰件	已成为宝马、北京奔驰、特斯拉、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、神龙汽车、蔚来、理想汽车、小鹏汽车、高合等众多知名品牌的定点厂商。
常熟汽饰	门内护板总成、仪表板总成、副仪表板总成、立柱总成、行李箱总成、衣帽架总成、塑料尾门、底护板等汽车饰件	主要客户包括一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、奇瑞捷豹路虎、上汽通用、奇瑞汽车、一汽红旗、长城汽车、北汽越野、吉利汽车等知名整车厂。在快速发展的新能源车领域，也已切入了奔驰 EQB、宝马 EV、大众 MEB、比亚迪、特斯拉、理想、小鹏、蔚来、集度、哪吒、零跑、ARCFOX、华人运通、奇瑞新能源、英国捷豹路虎、北美 ZOOX 等。
峰璟股份	车门外水切、门框条、A/B/C 柱饰板、中控台总成、中控台装饰框、门把手装饰框等汽车饰件	产品用户包括一汽大众、一汽轿车、华晨宝马、北京奔驰、捷豹路虎、沃尔沃、上汽通用、上汽集团、上汽大众、长安福特、吉利、长城、比亚迪等知名整车厂商，并与头部主要新能源汽车厂取得了合作。
神通科技	门护板类、仪表板类、车身饰件等汽车饰件及汽车动力系统、光学镜片等	现已发展成为上汽通用、一汽-大众、上汽通用五菱、日产、宝马、蔚来汽车、三菱、北京现代、上汽大众、吉利控股、广汽集团、奇瑞捷豹路虎、东风公司、长城汽车等知名整车厂的一级供应商以及延锋汽车饰件、佛吉亚、李尔、恩坦华等国内外知名汽车零部件企业的合格供应商。
一彬科技	仪表板、副仪表板、立柱护板、座椅件、机舱件、出风口、车内照明部件、门板及其他外饰件等汽车饰件及金属件、汽车电子件、新能源专用件及配套模具等	与东风汽车、上汽通用、吉利集团、广汽丰田、上汽大众、华晨宝马、北京奔驰、比亚迪等知名汽车企业建立了稳定的客户关系。
乔路铭	以立柱护板、后围护板、门内护板、顶盖内饰板等产品为代表的内饰件；以车身装饰件、格栅、扰流板、行李架等为代表的外饰件；汽车饰件配套模具	主要合作的整车厂商包括比亚迪、吉利汽车、东风岚图、蔚来汽车、零跑汽车等。

资料来源：乔路铭招股说明书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

自成立以来，公司一直深耕汽车饰件领域，逐步建立起集产品同步设计、模具开发、部件成型、表面处理及产品装配于一体的业务格局。公司建立了健全的质量管控体系，已通过 IATF16949 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、ISO45001 职业健康安全管理体系等相关认证。凭借高质高效的管理体系、过硬的产品质量，公司在行业内已形成一定的市场地位。从前两大客户来看，2025 年吉利汽车和比亚迪乘用车零售销量位列行业前二，合计占据 25.7% 的国内市场份额。可比公司最新 PE TTM 均值为 35X。

图表 17：可比公司最新 PE TTM 均值为 35X（截至 20260706）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
宁波华翔	002048.SZ	207.53	47.7	261.86	41,817.73	16.31%	2.69%	3.40%
新泉股份	603179.SH	377.95	46.9	155.24	81,507.08	18.00%	5.18%	4.45%
模塑科技	000700.SZ	153.77	30.9	71.08	48,297.44	18.81%	6.77%	3.20%
常熟汽饰	603035.SH	41.65	12.6	71.10	34,619.55	12.26%	4.47%	3.73%
均值		195.23	34.54					
中值		180.65	38.93					
乔路铭	920079.BJ	—	—	31.71	42,688.17	23.70%	13.46%	2.96%

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

客户相对集中风险：公司的客户主要分布在汽车领域，客户多为国内领先的整车厂商。2023-2025 年，公司前五大客户的销售收入占当期营业收入的比例分别为 98.97%、99.48%、99.58%。客户集中度相对较高，且预计未来一段时间内，公司前五大客户的销售额也将维持较高水平。公司主要客户已建立起完善的供应链体系，与本公司这类的产业链上游企业形成了长久稳定、互相依赖、共同发展的合作关系。若未来公司主要客户因宏观经济周期波动或其自身市场竞争力下降导致生产计划缩减、采购规模缩小，或对本公司的供应商认证资格发生不利变化，或因本公司产品质量、交付及时性等原因不能满足其采购需求，或公司新产品研发、生产经营无法满足客户需求，将可能导致公司与主要客户合作关系发生不利变化，公司的经营业绩将受到负面影响。

毛利率下滑的风险：公司作为整车行业的一级供应商，为客户提供集产品同步设计、模具开发、产品制造等全方位、一体化的汽车饰件整体解决方案。2023-2025 年，公司主营业务毛利率分别为 21.71%、21.83%及 23.61%，整体保持稳定。若公司面临的宏观经济环境、原材料市场价格、主机厂年降政策、技术创新优势等方面发生不利变化，或者行业竞争加剧，公司将面临毛利率下滑风险。

实际控制人不当控制风险：公司实际控制人黄胜全在公司担任董事长兼总经理，公司实际控制人对公司股东会、董事会及日常运营均具有实质影响力。在实际生产经营中，如公司实际控制人通过直接干预、行使投票权或其他方式影响公司生产经营、管理、人事和其他重大决策，则可能给公司经营带来一定风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。