

2026 年 08 月 25 日

杰锋动力（920269.BJ）：汽车排气系统国产细分龙头，智能悬架+氢燃料电池布局

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

杨懿宁（分析师）

yangyining@kysec.cn

证书编号：S0790526060001

● 汽车排气系统国产细分龙头，四大产品矩阵协同发展

杰锋动力主要从事以汽车排气系统、动力系统等领域为主的汽车核心零部件产品的研发、设计、生产和销售，目前已形成以汽车排气系统零部件为业务基石，汽车动力系统零部件业务快速发展，同时逐步向氢能源、智能悬架等新能源领域和智能化领域积极拓展的业务格局。公司产品主要应用于乘用车领域，应用车型包括燃油车及插电混动、增程式混动等新能源车。2022-2025 营收复合增长率达 30.69%，归母净利润复合增长率达 37.96%。

● 我国汽车零部件稳步增长，智能悬架+燃料电池新赛道高景气

随着国内汽车工业进入了高速发展期，汽车零部件行业也迅速发展壮大。在传统领域方面，1）排气系统：根据弗若斯特沙利文数据显示，2020 年至 2024 年期间，我国乘用车排气系统市场规模（不含载体）由 243.3 亿元提升至 303.6 亿元，年均复合增长率为 5.7%，预计在 2029 年市场规模将达到 371.3 亿元。2）发动机领域：搭载发动机作为动力源（燃油车和插电混动汽车）的乘用车渗透率在 2023 年为 76.3%（燃油车为 64.4%，插电混动汽车为 11.9%），预计到 2030 年该比例仍有 63.3%（燃油车为 23.0%，插电混动汽车为 40.3%）。在汽车新赛道领域方面，1）智能悬架：当车辆重量普遍上升、轴距变长、驾驶辅助频率更高时，传统被动悬架已难以满足新能源场景需求，智能悬架市场发展空间广阔，2020 年至 2024 年期间，我国智能悬架市场规模由 42.5 亿元提升至 198.5 亿元，年均复合增长率为 47.0%。2）氢燃料电池：是氢能产业链的重要应用场景之一，截至 2022 年底，中国的氢燃料电池汽车保有量约为 1.32 万辆，约占全球保有量的 18.2%。

● 公司汽车排气系统国产品牌第一，技术+客户双轮驱动

根据弗若斯特沙利文数据，2022-2024 年公司在国内乘用车排气系统零部件市场中（不含载体）按销售额排名分别位列第 5 位、第 3 位和第 3 位，其中 2023 年度和 2024 年度仅次于佛吉亚和天纳克两大国际巨头，在国产品牌中位列第一。公司已进入多家国内外知名汽车厂商新客户的供应商体系，并已获得部分新客户的项目定点，截至 2025 年 12 月 31 日，公司已取得定点但尚未投产的项目共 110 项，预计全生命周期销售额合计 140.29 亿元。同时公司已进入了小米汽车、小鹏汽车、赛力斯、蔚来汽车、比亚迪等新能源车企以及知名空气悬架厂商倍适登的供应商体系，以 2025 年已获取项目定点的预计交付金额作为统计口径，预计公司空气悬架零部件产品的在手订单金额为 123,863.91 万元。此外募投项目达产后预计新增营收 16.30 亿元，净利润 1.48 亿元。

● 杰锋动力可比公司 PE（2025）均值 36.81X

杰锋动力可比公司 PE（2025）均值 36.81X，PE（TTM）均值 34.66X。公司聚集汽车排气系统、动力系统等领域为主的汽车核心零部件，截至 2025 年末公司及其子公司拥有授权专利 92 项，其中发明专利 76 项。

● 风险提示：原材料波动风险、市场竞争加剧风险、募投项目不及预期风险。

相关研究报告

《2026H1 业绩阶段性承压，募投转向万吨羟胺水溶液卡位集成电路清洗——北交所信息更新》-2026.8.25

《四氢呋喃月均产量提升至超 2000 吨，2026H1 归母净利润 1720.43 万元扭亏为盈——北交所信息更新》-2026.8.25

《第二增长曲线储能/动力电池稳健发展+拓展机器人领域，2026H1 归母净利润 +37%——北交所信息更新》-2026.8.24

目 录

1、 汽车排气系统国产细分龙头，智能悬架+氢能布局未来	4
1.1、 公司深耕汽车排气和动力系统核心零部件，四大产品矩阵完善	4
1.2、 公司营收规模整体稳步增长，新业务智能悬架+氢能高成长性	9
2、 汽车零部件稳步增长，智能悬架+燃料电池新赛道高景气	12
2.1、 全球汽车零部件产业稳步发展，氢燃料电池市场增长空间广阔	12
2.2、 智能悬架是汽车智能化的重要赛道，渗透率提升+国产替代空间广阔	18
3、 公司汽车排气系统国产品牌第一，技术+客户双轮驱动	22
3.1、 公司汽车排气系统零部件市占率国产品牌第一，客户质量优质	22
3.2、 多年深耕排气+动力系统产品性能领先，智能悬架产品矩阵储备完善	26
3.3、 公司募投产排气+智能悬架，达产后预计新增 1.48 亿元净利润	31
4、 估值对比：可比公司 PE（2025）中值 28.18X	32
5、 风险提示	33

图表目录

图 1： 公司股权结构	4
图 2： 2022-2025 营收 CAGR 达 30.69%（亿元）	9
图 3： 2022-2025 归母净利润 CAGR 达 37.96%（亿元）	9
图 4： 排气系统零部件是公司的核心收入来源，产品结构有望实现多元化布局	10
图 5： 公司毛利率整体稳定	10
图 6： 分产品来看，公司核心产品排气系统零部件毛利率相对稳定	11
图 7： 公司成本费用管控良好，销售和财务费用率整体稳定	11
图 8： 公司高度重视技术研发，持续加大研发投入（万元）	12
图 9： 2020 年-2030 年全球乘用车销量情况及预测（百万辆）	12
图 10： 2020 年-2030 年我国乘用车销量情况及预测（百万辆）	13
图 11： 2020 年-2025 年我国不同动力类型乘用车出口数量占比分布情况	14
图 12： 2020 年-2025 年我国新能源乘用车零售量占比分布情况	15
图 13： 2012 年-2024 年我国汽车零部件及配件制造企业行业收入（亿元）	15
图 14： 汽车悬架系统从传统被动悬架，逐步升级为半主动悬架，全主动悬架	18
图 15： 智能悬架系统由传感器、控制器、执行器三大核心模块组成，覆盖空气弹簧、电控减振器、全主动悬架电液泵等关键部件	20
图 16： 2025 年中国乘用车空气悬架渗透率已攀升至 5.54%	21
图 17： 公司已覆盖国内外知名汽车制造企业客户群体	22
图 18： 公司客户群体覆盖国内外知名整车制造企业	23
表 1： 公司排气系统零部件	5
表 2： 公司动力系统零部件	6
表 3： 公司积极布局氢燃料电池核心零部件领域	7
表 4： 公司在智能悬架领域内储备的主要产品	7
表 5： 公司前五大客户情况（万元）	8
表 6： 目前，我国智能悬架产品的市场竞争主要分为三大阵营	20
表 7： 从智能悬架产品的核心竞争维度来看，主要分为技术、成本与生态三个方面	21
表 8： 公司对奇瑞汽车供货占其同车型同类产品的比例及变化情况	23

表 9: 公司已获得了部分新客户的项目定点.....	23
表 10: 2025 年末公司已取得定点但尚未投产的项目共 110 项, 预计全生命周期销售额合计 140.29 亿元	25
表 11: 公司以排气系统零部件、动力系统零部件、氢燃料电池零部件以及智能悬架零部件四大主营业务产品系列为主线进行技术研发	26
表 12: 公司主要采用自主研发的方式取得各类汽车核心零部件产品关键底层技术	27
表 13: 公司主要产品为排气系统零部件和动力系统零部件产品性能参数领先	28
表 14: 公司在智能悬架领域内的新产品的技术指标与国际知名厂商的同类型竞品相比总体处于同等水平	29
表 15: 公司智能悬架领域储备产品的开发进展情况.....	29
表 16: 公司募投项目计划投资 49,836.64 万元.....	31
表 17: 本次募投项目达产后预计新增营收 16.30 亿元, 净利润 1.48 亿元 (万元)	31
表 18: 可比公司主营业务对比	32
表 19: 杰锋动力可比公司 PE (2025) 均值 36.81X, PE (TTM) 均值 34.66X	32

1、汽车排气系统国产细分龙头，智能悬架+氢能布局未来

1.1、公司深耕汽车排气和动力系统核心零部件，四大产品矩阵完善

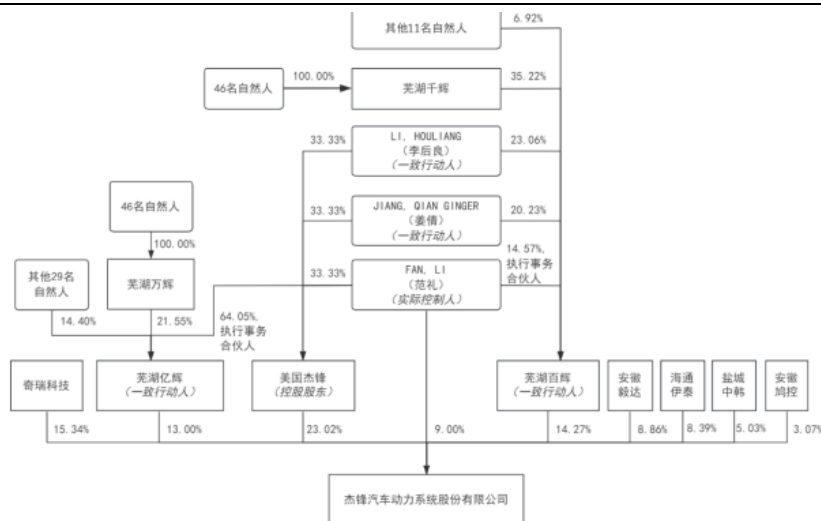
公司主要从事以汽车排气系统、动力系统等领域为主的汽车核心零部件产品的研发、设计、生产和销售，主要以一级供应商身份直接向整车厂供货，主要客户系国内外知名汽车整车制造厂商。公司主要产品为排气系统零部件（包括消声器、三元催化器等）、动力系统零部件（包括相位器、OCV 电磁阀等发动机零部件以及蓄能器、电磁阀、电磁铁等自动变速箱零部件）。

此外，随着汽车行业智能化、清洁化以及能源结构多元化等趋势的不断发展，公司以产品研发、制造工艺等方面的核心技术为支撑，依托于汽车零部件行业多年的智能制造经验，坚持市场及客户需求导向，在氢能源、智能悬架等新能源领域和智能化领域积极布局，开发出氢燃料电池零部件、智能悬架零部件（包括空气弹簧、供气单元、阻尼可调电磁阀、空气弹簧刚度阀、电控悬架控制器等）等汽车核心零部件产品。

公司成立于 2005 年，最初以汽车排气系统零部件产品为主。随着公司业务体量的不断增长以及核心技术的逐步积累，公司的产品线逐渐延伸至发动机、自动变速箱等汽车动力系统领域的精加工零部件，发动机和自动变速箱相关零部件分别于 2011 年和 2019 年开始量产。近年来，公司依托多年汽车零部件行业的制造经验和核心技术积累，在新能源领域和智能化领域积极布局，开发出氢燃料电池零部件、智能悬架零部件等，推动公司产品结构从焊接、精密加工产品领域扩展至氢能源、智能悬架等新兴领域。

截至 2026 年 5 月 27 日，美国杰锋直接持有公司 23.02%股份，同时美国杰锋、芜湖百辉（直接持有公司 14.27%股份）、芜湖亿辉（直接持有公司 13.00%股份）均系公司实际控制人 FAN,LI（范礼）（直接持有公司 9.00%股份）控制的企业，因此公司股东 FAN,LI（范礼）、芜湖百辉、芜湖亿辉均系美国杰锋的一致行动人。因此，美国杰锋及其一致行动人 FAN,LI（范礼）、芜湖百辉、芜湖亿辉合计直接持有公司 59.30%股份，美国杰锋系公司控股股东。

图1：公司股权结构



资料来源：公司招股说明书（注：数据截至 2026 年 5 月 27 日）

公司已形成完善的四大产品系列矩阵，涵盖排气系统零部件、动力系统零部件、氢燃料电池零部件和智能悬架零部件，实现了从传统燃油车到新能源汽车、从动力系统到底盘系统的全方位布局。

排气系统零部件是公司的核心主营业务，2025 年占主营业务收入比例达 76.48%。公司排气系统产品主要包括消声器和三元催化器两大系列，主要功能是控制排气噪声、降低排气背压、净化尾气排放，满足国六等严格的排放标准要求。

消声器：通过声学设计有效降低发动机排气噪声，同时优化排气背压，提升发动机动力性能。公司掌握先进的排气噪声控制技术，能够根据不同车型的 NVH 要求进行定制化开发。

三元催化器：通过催化剂将排气中的 CO、HC、NOx 等有害气体转化为无害物质，是满足国六排放标准的核心部件。

表1：公司排气系统零部件

产品系列	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
排气系统零部件	消声器		消声器是汽车排气系统的关键法规件，主要功能是把发动机排气噪声控制在法规要求范围内，并满足下游整车厂对排气噪声的控制需求。此外，消声器还需要满足排气背压的要求，以降低发动机的功率损失。	燃油车以及插电混动、增程式混动等新能源汽车
	三元催化器		三元催化器是处理汽车尾气有害排放物的关键法规件，将汽车发动机尾气排出的 CO、HC 和 NOx 等有害气体通过氧化还原作用转变为无害的二氧化碳、水和氮气，从而满足法规日益严格的排放要求。	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司动力系统零部件主要包括发动机零部件和自动变速箱零部件两大类，依托多年的精密加工和机电控制技术积累，产品性能稳定可靠。

发动机零部件：主要包括相位器（VVT 链轮）和 OCV 电磁阀，构成完整的可变气门正时（VVT）系统。可变气门正时（VVT）系统由 OCV 电磁阀和可变凸轮轴相位器组成，通过调节发动机凸轮轴相位，使进排气量可随发动机的工况变化而改变，从而达到最佳燃烧效率，提高燃油经济性。

自动变速箱零部件：主要包括蓄能器、电磁阀、电磁铁等产品，应用于自动变速箱。

表2: 公司动力系统零部件

产品系列	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
发动机零部件	发动机零部件		可变气门正时（VVT）系统由 OCV 电磁阀和可变凸轮轴相位器组成，通过调节发动机凸轮轴相位，使进排气量可随发动机的工况变化而改变，从而达到最佳燃烧效率，提高燃油经济性。	
	OCV 电磁阀			
自动变速箱零部件	蓄能器		蓄能器是自动变速箱机电液压单元中的液压储能单元，为自动变速箱的液压系统提供除了电机和泵总成以外的辅助液压动力，主要用于降低变速箱功耗，提高燃油的经济性和行驶的平稳性。	燃油车以及插电混动、增程式混动等新能源汽车
	电磁阀		电磁阀通过接收来自车辆电子控制单元的信号，精确控制变速箱内换挡机构的动作，实现不同挡位之间的平稳、快速切换，确保车辆在各种行驶条件下都能获得合适的传动比，以满足动力需求和燃油经济性要求。	
	电磁铁	-	在车辆停车时，电磁铁通电产生电磁力，通过相关机械结构将变速箱的输出轴锁住防止其转动，从而使车辆保持静止状态，避免在停车时因外力等因素导致车辆移动。	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司积极布局氢燃料电池核心零部件领域，已成功研发并量产氢气循环泵、电控密封阀、冷却液三通阀等产品。

氢气循环泵：氢气循环泵通常由电机、控制器和泵头三部分组合而成，主要用于 PEM 燃料电池阳极氢气子系统，把未反应的氢气从阳极出口泵回入口，达到增湿效果的同时提高氢气利用效率，并防止电堆阳极水淹。

电控密封阀：电控密封阀用于 PEM 燃料电池阴极空气子系统，具有电堆密封截止、空气旁通、系统背压调节、调节电堆湿度等功能；此外，关机时具备阀全闭、零泄漏功能。

冷却液三通阀：冷却液三通阀用于 PEM 燃料电池冷却水子系统，通过调节阀门开度来调节散热系统中大小循环的水流量和路径，确保氢燃料电池系统在最佳温度范围内运行，从而提高氢燃料电池系统运行效率。

表3: 公司积极布局氢燃料电池核心零部件领域

产品系列	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
氢燃料电池 零部件	氢气循环泵		氢气循环泵通常由电机、控制器和泵头三部分组合而成，主要用于 PEM 燃料电池阳极氢气子系统，把未反应的氢气从阳极出口泵回入口，达到增湿效果的同时提高氢气利用效率，并防止电堆阳极水淹。	氢燃料电池汽车
	电控密封阀		电控密封阀用于 PEM 燃料电池阴极空气子系统，具有电堆密封截止、空气旁通、系统背压调节、调节电堆湿度等功能；此外，关机时具备阀全闭、零泄漏功能。	
	冷却液三通阀		冷却液三通阀用于 PEM 燃料电池冷却水子系统，通过调节阀门开度来调节散热系统中大小循环的水流量和路径，确保氢燃料电池系统在最佳温度范围内运行，从而提高氢燃料电池系统运行效率。	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司在智能悬架领域内储备的主要产品包括空气弹簧、供气单元、阻尼可调电磁阀、空气弹簧刚度阀、电控悬架控制器等。

空气弹簧：智能悬架系统的核心执行部件，通过充放气实现车身高度调节和刚度调节，提升乘坐舒适性和操控稳定性。

供气单元：供气单元是智能悬架系统中的空气供给单元，为空气弹簧提供所需高压气源，支撑车身并调节高度，提升车辆的舒适性、稳定性和通过性。

阻尼可调电磁阀：阻尼可调电磁阀通过改变阀口开度，调节减震器内部油液的流量，从而调节悬架阻尼适应不同路况和驾驶需求，具有连续无级调节、快速响应等特点。

空气弹簧刚度阀：调节空气弹簧的有效工作容积，实现悬架刚度的动态调节。

电控悬架控制器（ECU）：智能悬架系统的控制大脑，通过采集车身高度、加速度、车速、转向等信号，实时计算并控制悬架参数，实现最优的悬架性能。

表4: 公司在智能悬架领域内储备的主要产品

产品系列	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
智能悬架 零部件	空气弹簧		空气弹簧是汽车智能悬架系统中连接车轮和车架的弹性元件，通过在橡胶囊皮内填充一定压力空气对车身进行弹性支撑，同时结合供气单元、控制器及软件算法在一定工况下对空气弹簧进行充放气，达到对车身高度进行调节的目的，主要用于汽车高度调节、减震，实现整车舒适性及操稳性的提升。	燃油车以及插电混动、增程式混动、纯电等新能源汽车
	供气单元		供气单元是智能悬架系统中的空气供给单元，为空气弹簧提供所需高压气源，支撑车身并调节高度，提升车辆的舒适性、稳定性和通过性。	
	阻尼可调电磁阀		阻尼可调电磁阀通过改变阀口开度，调节减震器内部油液的流量，从而调节悬架阻尼适应不同路况和驾驶需求，具有连续无级调节、快速响应等特点。	
	空气弹簧刚度阀		空气弹簧刚度阀适用于双腔及多腔空气弹簧系统，安装在空气弹簧气室之间，通过控制空气弹簧气室之间的通断，改变工作腔体容积，实现空气弹簧的刚度调节，提升车辆的舒适性、操控性。	

电控悬架
控制器



电控悬架控制器是根据车辆驾驶模式、路况信息、车辆运动的姿态及平顺性等信号状态，通过自适应算法计算，发出执行信号，控制车身高度、阻尼及悬架刚度，达到车辆最佳平顺及操稳性能，同时对悬架各个部件状态实时监控、故障提示，实现与整车数据通讯及信息共享。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

经过多年持续深入的市场开拓，公司的客户群体覆盖了以奇瑞汽车、上汽集团、吉利汽车、大众汽车、比亚迪、东风汽车、江淮汽车等为代表的国内外知名汽车制造企业。2023-2025 年公司前五大客户占比分别为 94.85%、96.26%、94.74%。

表5：公司前五大客户情况（万元）

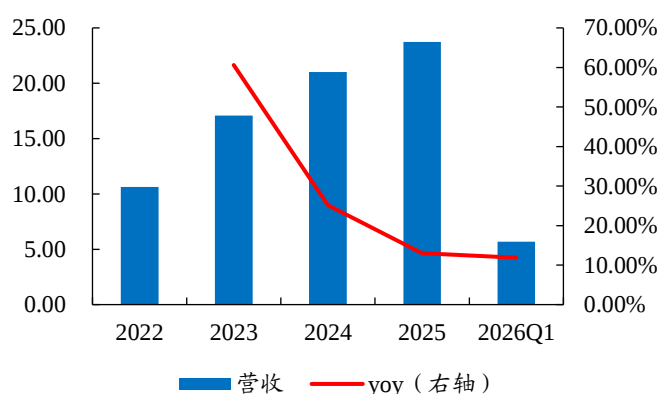
时间	单位名称(客户)	销售金额	占营业收入比(%)
2025	奇瑞控股	156147.20	65.80
	上汽集团	32084.50	13.52
	大众汽车	18435.60	7.77
	吉利汽车	15810.24	6.66
	宇海汽车	2359.90	0.99
	合计	224837.44	94.74
2024	奇瑞汽车	150868.71	71.83
	上汽集团	27808.51	13.24
	大众汽车	10889.38	5.18
	吉利汽车	10726.24	5.11
	振宜汽车	1890.76	0.90
	合计	202183.60	96.26
2023	奇瑞汽车	122328.92	71.65
	上汽集团	26748.80	15.67
	吉利汽车	9608.85	5.63
	大众汽车	1953.62	1.14
	振宜汽车	1290.26	0.76
	合计	161930.45	94.85

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、公司营收规模整体稳步增长，新业务智能悬架+氢能高成长性

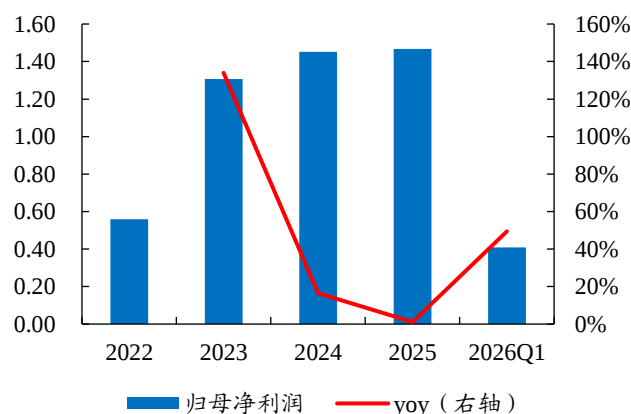
2022-2025 营收规模整体稳步增长，复合增长率达 30.69%。其中 2023-2026Q1 公司营业收入分别为 17.07 亿元、21.00 亿元、23.73 亿元和 5.68 亿元，营收保持稳步增长态势。从归母净利润来看，2022-2025 年公司归母净利润复合增长率达 37.96%，其中 2023-2026Q1 归母净利润分别为 1.31 亿元、1.45 亿元、1.47 亿元和 0.41 亿元。公司业绩增长主要得益于：（1）下游整车厂客户销量增长带动配套需求增加；（2）公司持续拓展新客户和新项目，产品渗透率不断提升；（3）智能悬架、氢燃料电池等新兴业务逐步放量，贡献新的增长动力。

图2：2022-2025 营收 CAGR 达 30.69%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

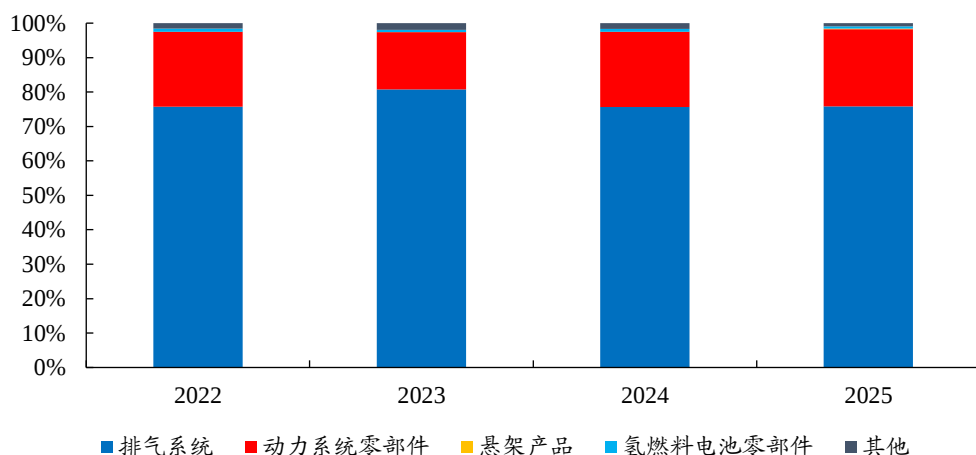
图3：2022-2025 归母净利润 CAGR 达 37.96%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

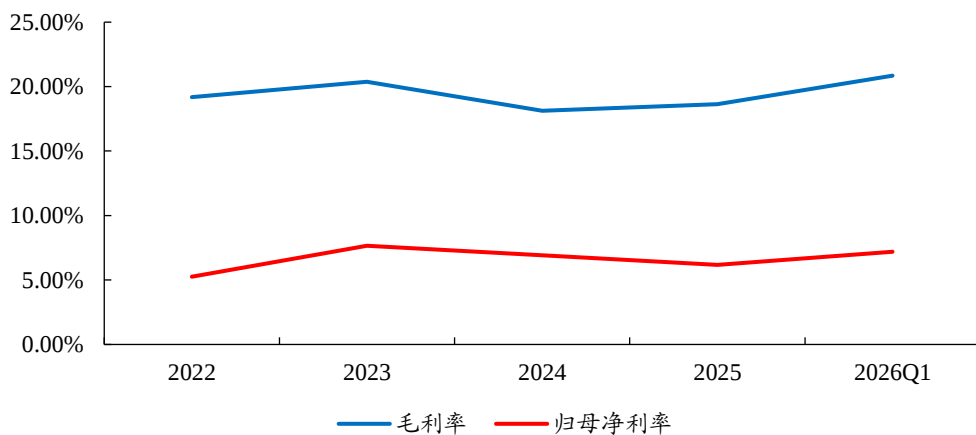
排气系统零部件是公司的核心收入来源，产品结构有望实现多元化布局。2025年排气系统零部件实现收入 18.00 亿元，占营收比例为 75.84%。动力系统零部件 2025 年实现收入 5.32 亿元，占比 22.41%。氢燃料电池零部件和智能悬架零部件作为新兴业务，目前占比相对较小，但增长速度较快，成长空间较大。

从收入结构变化趋势来看，排气系统零部件从 2023 年的 80.77% 下降至 2024 年的 75.66% 后小幅企稳，2025 年占比 75.84%；2022-2025 年动力系统零部件占比在 16.61%-22.41%之间；智能悬架和氢燃料电池等新兴业务占比整体呈现上升趋势，产品结构有望实现多元化布局。

图4：排气系统零部件是公司的核心收入来源，产品结构有望实现多元化布局


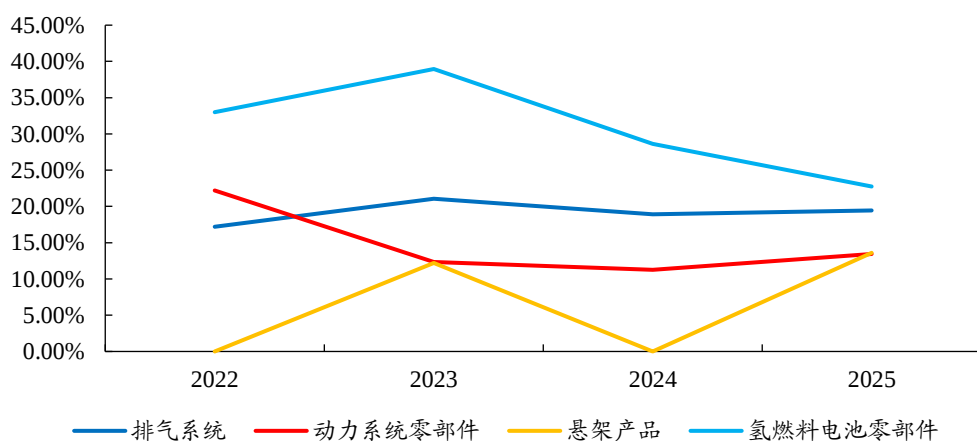
数据来源：Wind、开源证券研究所

2023-2025 年公司综合毛利率分别为 20.37%、18.13%和 18.65%，毛利率轻微下降。2024 年毛利率有所下降，主要受原材料价格上涨、整车厂年降政策以及产品结构变化等因素影响。2025 年毛利率企稳回升，其中 2026 年一季度公司毛利率达 20.85%，随着规模效应显现和产品结构优化，公司盈利能力有望保持稳定。

图5：公司毛利率整体稳定


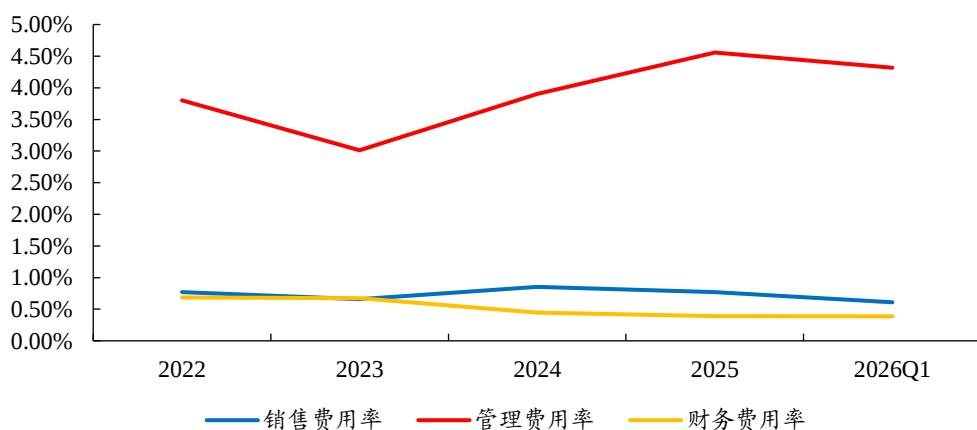
数据来源：Wind、开源证券研究所

分产品来看，公司核心产品排气系统零部件毛利率相对稳定。氢燃料电池和智能悬架等新产品由于尚处于规模化初期，毛利率波动相对较大。随着新兴业务规模效应逐步显现，预计毛利率有望保持稳定并略有提升。

图6：分产品来看，公司核心产品排气系统零部件毛利率相对稳定


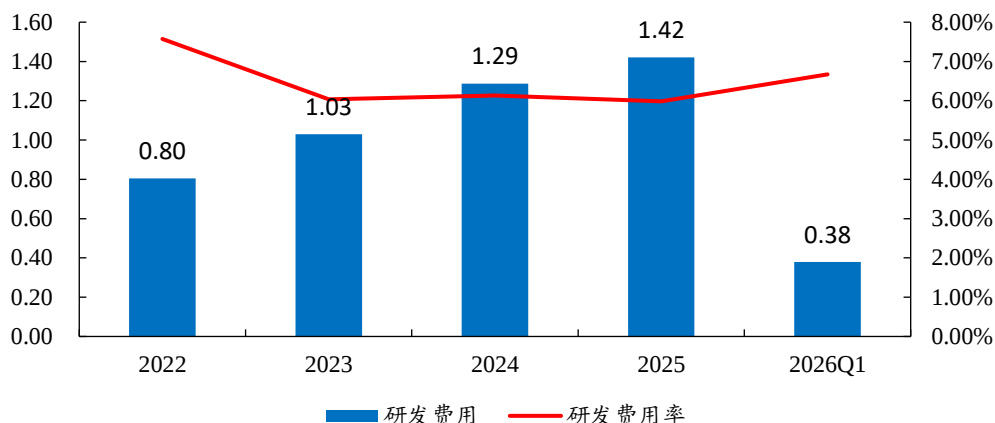
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司成本费用管控良好，销售和财务费用率整体稳定。2025 年公司销售费用率分别为 0.66%、0.85%、0.77%；管理费用率分别为 3.01%、3.90%、4.56%；财务费用率分别为 0.67%、0.45%、0.39%。

图7：公司成本费用管控良好，销售和财务费用率整体稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司高度重视技术研发，持续加大研发投入。2023-2025 年公司研发投入分别为 1.03 亿元、1.29 亿元和 1.42 亿元，研发投入占营业收入比例分别为 6.03%、6.13%和 5.98%。

图8：公司高度重视技术研发，持续加大研发投入（万元）


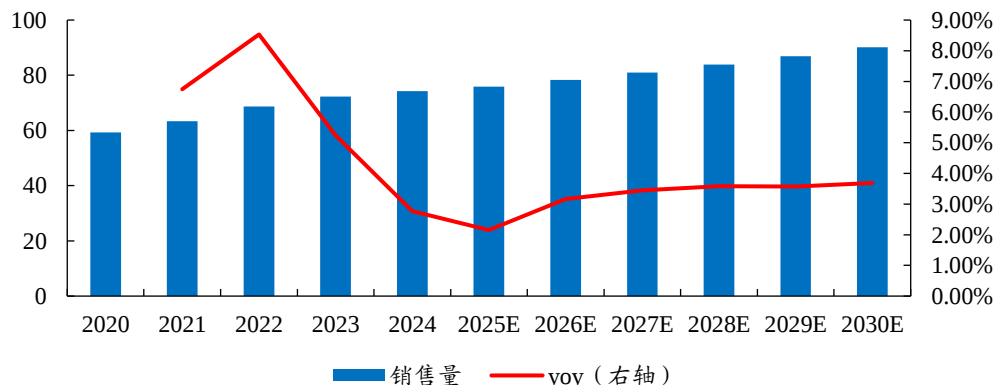
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、汽车零部件稳步增长，智能悬架+燃料电池新赛道高景气

2.1、全球汽车零部件产业稳步发展，氢燃料电池市场增长空间广阔

汽车产业具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大的特点，在国民经济建设中发挥着重要作用。目前，汽车工业已成为世界各国工业发展的重点和支撑之一，并形成了产业分布的三大格局：以欧美为主的老牌汽车制造大国、后来居上的日本和韩国为代表的汽车制造强国和以中国、印度和巴西为代表的新兴汽车生产国家。同时，随着发展中国家经济的快速增长、科学技术水平以及人均可支配收入的不断提升，极大推动了汽车在人民群众生活中的普及率。

全球主要汽车厂商亦加大对新兴市场的投资力度，积极进行产业布局，全球汽车行业的消费重心正逐渐由以美国、欧洲和日韩为代表的传统市场向以中国、印度、巴西为代表的新兴市场转移。根据弗若斯特沙利文数据显示，自2020年起，全球乘用车行业呈现稳步增长的趋势，乘用车销量自2020年的59.3百万辆增长至2024年的74.3百万辆，预计2030年全球乘用车销量能够达到90.1百万辆。

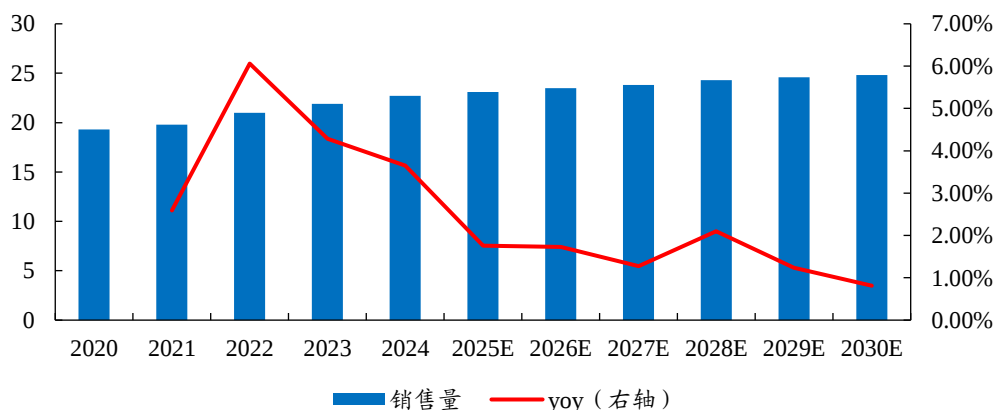
图9：2020年-2030年全球乘用车销量情况及预测（百万辆）


数据来源：OICA、中国汽车工业协会、弗若斯特沙利文、公司招股说明书、开源证券研究所

全球发达国家的汽车市场已趋于饱和，一些劳动密集型、资源密集型的汽车制造产业已经由发达国家逐步向发展中国家进行转移，其中以中国为代表的新兴市场汽车工业发展迅速，增长速度明显高于发达国家。2009 年，中国汽车产销量首次突破千万辆，并超越美国成为全球第一大新车市场，自此我国汽车产销量稳居全球之首。2023 年，中国汽车产销量均首次突破 3,000 万辆大关，根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2025 年中国汽车产销量分别为 3,453.1 万辆和 3,440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，连续 17 年位列全球第一。

随着我国经济的稳步增长、人民生活水平的不断提高以及城镇化进程的持续推进，我国的汽车销售规模快速扩大，目前我国已经成为世界上最大的汽车消费国。根据国家统计局数据，2025 年我国社会消费品零售总额 501,202 亿元，比 2024 年增长 3.7%。其中，汽车类零售总额为 49,789 亿元，约占社会消费品零售总额的 9.93%，汽车行业在国民经济中起到了支柱产业的地位。根据弗若斯特沙利文数据显示，2020 年至 2024 年期间我国乘用车销量从 19.3 百万辆增长至 22.7 百万辆，预计到 2030 年能够达到 24.8 百万辆。随着我国国民经济及消费需求逐步稳定增长，我国乘用车消费市场总体来看潜力较大。

图10: 2020 年-2030 年我国乘用车销量情况及预测（百万辆）



数据来源：中国汽车工业协会、弗若斯特沙利文、公司招股说明书、开源证券研究所

➤ 燃油车市场发展趋势

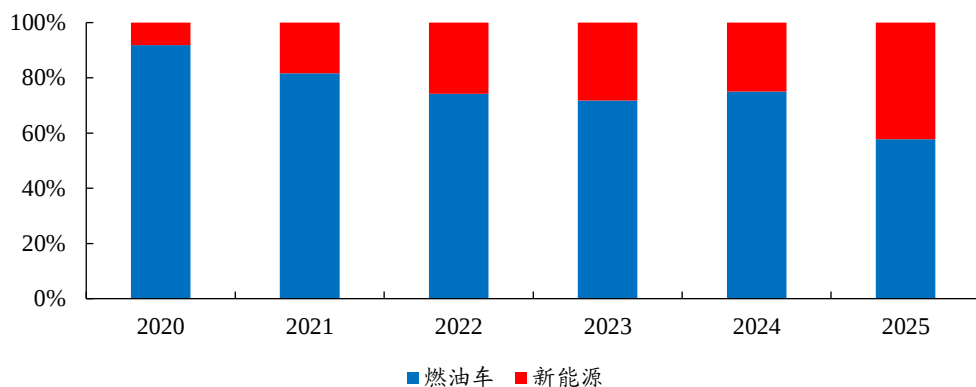
近年来，随着科技水平进步和能源多样化推进，新能源汽车快速发展。根据乘用车市场信息联席会数据显示，近年来我国燃油乘用车零售量有所下滑，2023 年至 2025 年我国燃油乘用车零售量分别为 1,397.21 万辆、1,199.38 万辆和 1,093.58 万辆，占我国乘用车零售总量的比例分别为 64.34%、52.39%和 46.06%。

虽然新能源汽车的销量和渗透率逐步提升，但燃油车凭借技术成熟、续驶里程长、上下游配套完善等优势，燃油汽车与新能源汽车将呈现长期共存局面，燃油车销量规模依然庞大。2024 年度我国燃油乘用车零售量仍突破 1,000 万辆且依然是乘用车销量中占比最大的车型。

随着我国汽车产业本土供应链日益成熟，以奇瑞、吉利、长城等为代表的国内知名整车厂逐渐瞄准海外市场，我国汽车出口规模日益扩大。2023 年我国超越日本成为世界第一大汽车出口国。根据中国汽车工业协会数据显示，我国乘用车出口量

由 2020 年的 75.96 万辆增长至 2025 年的 603.80 万辆，年均复合增长率为 51.38%。从动力类型来看，2025 年我国燃油乘用车出口量为 348.99 万辆，占乘用车总出口量的比重为 57.80%，是乘用车出口的主要车型。在国内新能源汽车渗透率不断提升的情况下，海外市场对于燃油车的增量需求逐渐成为我国燃油车市场新的增长点。2025 年度，我国新能源乘用车出口量增长较快，全年出口量为 254.81 万辆，较 2024 年度增长 105.57%，其中：纯电车型出口量为 160.58 万辆，较 2024 年度增长 68.27%；插电混动车型出口量为 92.6 万辆，较 2024 年度增长 224.77%。

图 11：2020 年-2025 年我国不同动力类型乘用车出口数量占比分布情况

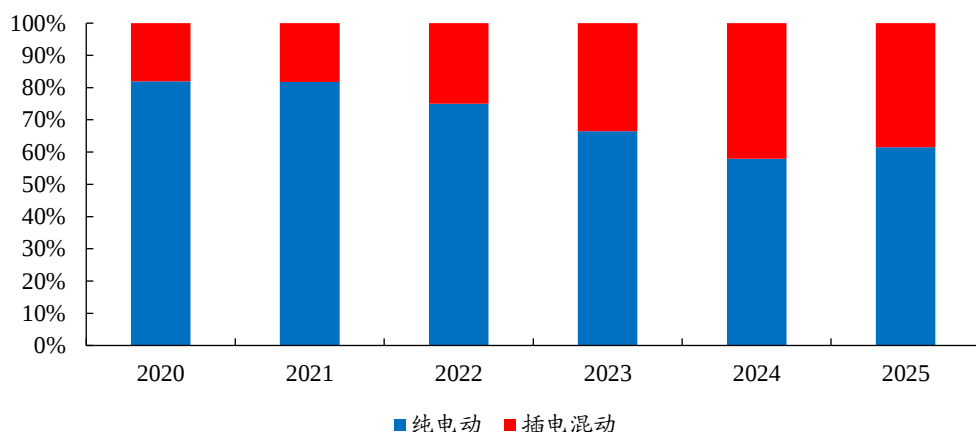


数据来源：Wind，中国汽车工业协会、开源证券研究所

近年来，在我国各项政策支持以及行业技术创新推动作用下，我国新能源汽车整体产业取得了跨越式的发展，由起步阶段进入加速阶段。根据乘用车市场信息联席会数据显示，2020 年至 2025 年，我国新能源乘用车零售量由 111.14 万辆增长至 1,280.90 万辆，年均复合增长率达到 63.05%。国务院发布的《关于印发新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）的通知》指出，到 2025 年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右。在国家利好政策驱动下，我国新能源汽车产业将继续保持增长。

根据动力来源的不同，新能源汽车主要分为纯电动汽车和插电混动汽车。其中，插电混动汽车在常规混动汽车基础上增加了一套给汽车电池连接电网充电的系统。插电混动汽车一般配备两种驱动系统，不仅有燃油汽车的发动机、变速箱、油箱等部件，还有纯电动汽车的电池、电动机等部件，而且在使用燃油驱动时还可以利用发动机带动电机反转给电池充电，变相提升了燃油的利用效率。这种模式综合了纯电动汽车和燃油汽车的优点，既可实现纯电动、零排放行驶，也能通过混动模式增加车辆的续驶里程。

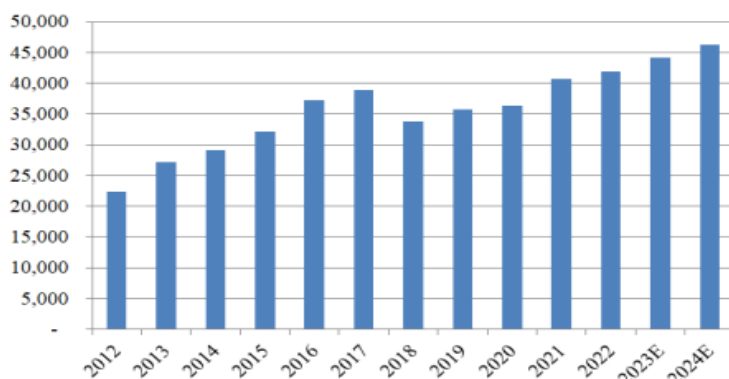
由于插电混动汽车解决了纯电汽车固有的“里程焦虑”问题，近年来我国插电混动乘用车销量迅速增长。根据乘用车市场信息联席会数据显示，2020 年至 2025 年，我国插电混动乘用车零售量由 20.09 万辆增加至 493.20 万辆，年均复合增长率达到 89.67%。从零售量占比情况来看，2025 年度我国插电混动乘用车的零售量占新能源乘用车零售总量的比例已达到 38.50%，我国插电混动汽车将迎来广阔的发展空间。

图12：2020年-2025年我国新能源乘用车零售量占比分布情况


数据来源：Wind，中国汽车工业协会、开源证券研究所

我国汽车零部件行业兴起于二十世纪五十年代。在起步阶段，汽车零部件制造企业技术水平较为薄弱，对整车厂商的依赖性较强。随着我国经济的高速发展和居民收入水平的提高，汽车消费市场迅速扩张，为我国汽车零部件行业的快速发展奠定了基础。配套产业政策的相继出台，为我国汽车零部件行业的发展壮大创造了良好的外部环境。同时，中国汽配市场的较大潜力和较为低廉的劳动力成本吸引了国际汽车零部件企业在中国投资设厂，进一步推动了我国汽车零部件制造业的发展壮大。经过多年的积累和发展，我国汽车零部件企业不断改进生产工艺、降低生产成本、提高产品质量，在技术水平和生产管理水平上得到了很大程度的提高，形成了一批颇具实力的零部件制造企业。我国部分零部件制造企业已经进入了整车厂全球采购体系，具有较强的市场竞争力。

自2001年我国加入世界贸易组织以来，我国汽车零部件市场进一步开放，由于我国的汽车消费市场具有潜力大、发展快和生产成本低的优势，国际知名整车厂商纷纷在我国设立合资工厂，国内汽车工业进入了高速发展期，汽车零部件行业也迅速发展壮大。近年来，我国汽车零部件行业经历了2012年至2017年的快速发展阶段，汽车零部件行业收入年均复合增长率高达11.75%。此后，受全球经济整体下滑的影响，在2018年营收有所下滑后开始逐渐进入了稳定增长期。

图13：2012年-2024年我国汽车零部件及配件制造企业行业收入（亿元）


资料来源：Wind、中商产业研究院、开源证券研究所

➤ 汽车排气系统行业发展概况

汽车排气系统是整车动力总成的重要组成部分，其核心功能包括引导并处理发动机燃烧后的废气，降低污染物排放，同时优化发动机性能，以提升燃油经济性和驾驶体验。从定义上看，广义的汽车排气系统涵盖整套尾气处理与排放装置，包括排气管道、外壳、催化器、催化载体及消声器等；而狭义上则指排气管道、外壳等部分，不包含催化载体，这类部件更多被归类为催化系统。按类型划分，排气系统主要由热端、冷端及二者之间的连接组件构成，关键零部件包括三元催化器、排气歧管、催化转换器、中间管、消音器、尾管等。

近年来，受中国排放法规升级、燃油效率标准趋严、消费者对燃油车动力性能（如加速性、平顺性、燃油经济性）需求提升，以及混合动力与增程式技术发展的推动，燃油动力系统正向高效、低排放方向持续优化。汽车排气零部件企业加速技术创新和产品优化，以应对行业变革，推动燃油动力系统零部件市场的稳步发展。

从市场规模来看，我国乘用车排气系统行业保持稳定增长。根据弗若斯特沙利文数据显示，2020年至2024年期间，我国乘用车排气系统市场规模（不含载体）由243.3亿元提升至303.6亿元，年均复合增长率为5.7%，预计在2029年市场规模将达到371.3亿元。尽管新能源汽车市场快速扩张，燃油车仍是乘用车市场的主导力量。2025年，我国燃油车零售量在乘用车整体零售量中的占比为46.06%，行业呈现“存量主导、平稳过渡”的发展趋势。在此背景下，排气系统零部件市场仍将受到燃油车市场需求的支撑

➤ 汽车发动机行业发展概况

汽车发动机是汽车的核心配套资源，是决定汽车整车厂市场地位的重要因素之一。由于外购发动机的成本高，整车的匹配性易受到影响，汽车整车厂拓展发动机业务，提高自身竞争力，逐步摆脱对外购发动机的依赖。中国汽车发动机的自配率呈现逐年上升的趋势。中国汽车企业采用自配发动机的生产方式，以保证整车的性能，摆脱其他厂家的制约，保证行业地位。

在乘用车发动机技术方面，国内汽车整车厂商仍较为依赖进口技术，目前发动机行业仍处于技术引进消化吸收阶段。在发动机自主研发制造方面，目前部分国内汽车整车厂可实现发动机自配。随着我国汽车产业的发展，国内汽车发动机自配率不断提高，我国汽车发动机市场规模仍保持相对高位。从动力来源上看，受制于柴油发动机造价高、油品不佳、噪音抖动影响舒适性等因素，我国乘用车绝大部分使用汽油发动机。

虽然在国家政策的导向下，近年来我国电动汽车产业快速发展，但内燃机在未来短时间内仍然是乘用车的主要动力解决方案。根据中国汽车工业协会数据显示，2020年至2025年期间，我国汽车用汽油发动机产量基本稳定在约2,000万台。根据弗若斯特沙利文数据显示，搭载发动机作为动力源（燃油车和插电混动汽车）的乘用车渗透率在2023年为76.3%（燃油车为64.4%，插电混动汽车为11.9%），预计到2030年该比例仍有63.3%（燃油车为23.0%，插电混动汽车为40.3%）。

➤ 汽车变速箱行业发展概况

变速箱，又称变速器，是汽车内部的一种动力转换装置，其基本功能是通过改变汽车传动比和运动方向，协调发动机高转速、低扭矩的矛盾，从而使汽车能够实现倒退行驶、空挡以及换挡等功能。从细分产品来看，变速箱分为手动变速箱和自动变速箱两类，其中自动变速箱为中国汽车变速箱市场最大细分产品，其优势在于驾驶舒适性、节能环保、安全性等方面。

与手动变速器相比，自动变速箱在精密加工、液压控制、电控算法以及系统集成等方面均需要更高的技术水平，且具有更稳定的机械可靠性。随着消费者对这些方面的需求不断提升以及自动变速箱技术的不断成熟，自动变速箱在乘用车上的渗透率快速提高。根据尚普咨询数据显示，2022 年自动变速箱在乘用车上的渗透率达到 75%，预计 2023 年全年将达到 80% 左右。

目前，外资变速箱巨头仍然占据着较多的市场份额。国产变速箱竞争者也在不断加码布局，驱动自主品牌加强核心竞争力、进行产业升级或转型。虽然外资品牌长期依靠规模优势、技术成熟度与可靠性维持着稳定的市场地位，但由于中国自主品牌技术以及成本优势的不断提升，市场对自主品牌的信任度逐渐建立，自主品牌的竞争力正不断加强。根据头豹研究院数据显示，2016 年，中国汽车自主品牌自动变速箱已超过 120 万台的搭载量，市场占有率突破 10%；至 2020 年，中国自主品牌变速箱年产能合计已经达到 650 万台以上，市场占有率达到约 37.5%。

➤ 氢燃料电池汽车行业发展概况

氢燃料电池汽车是氢能产业链的重要应用场景之一。截至 2022 年底，中国的氢燃料电池汽车保有量约为 1.32 万辆，约占全球保有量的 18.2%。随着我国氢能产业的快速发展和氢燃料电池汽车的推广应用，氢燃料电池汽车的性能和安全性也将得到进一步提升，氢燃料电池汽车的销量将继续增长。根据《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》的规划，到 2025 年，中国氢燃料电池车辆保有量约 5 万辆。根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》的规划，到 2035 年，我国将建设超过 1,000 座加氢站，以满足大规模氢燃料电池汽车的应用需求。

2.2、智能悬架是汽车智能化的重要赛道，渗透率提升+国产替代空间广阔

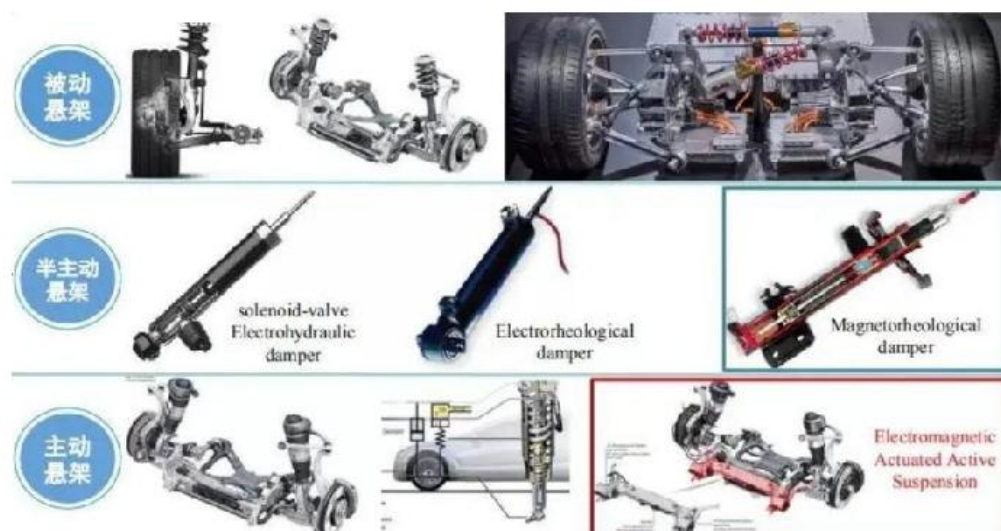
汽车悬架系统从传统被动悬架，逐步升级为半主动悬架（阻尼可切换/阻尼连续可调/高度可调/刚度可变），全主动悬架（电液式/电机式）。不同悬架系统的核心差异主要体现在控制带宽，系统功耗和可控变量等维度，被动悬架的特点主要是被动衰减，因此不会涉及到功耗；半主动悬架的技术特征主要是阻尼，车高，刚度或者侧倾刚度半主动可调；主动悬架的主要技术特征是可以独立施加主动力。

第一代被动悬架：以螺旋弹簧为核心，结构简单、成本低廉，只能被动承受路面冲击，舒适与操控难以兼顾，是传统燃油车时代的主流配置。

第二代半主动悬架：以 CDC（连续阻尼控制）为代表，能根据路面情况被动化解部分冲击，但不能主动控制车身姿态。

第三代全主动悬架：具备独立能源供给和驱动单元，可主动施加作用力，就像人体肌肉一样能产生向外的推力，实现对车身姿态的精准控制，这是智能底盘的核心所在。

图14：汽车悬架系统从传统被动悬架，逐步升级为半主动悬架，全主动悬架



资料来源：36 氪、汽车维修技术网

传统被动悬架的核心痛点是“舒适性与操纵稳定性不可兼得”（硬悬架操稳性好但舒适性差，软悬架反之），且无法适配复杂行驶场景；智能底盘配合智能驾驶系统对路况进行感知，路径规划以及整车控制系统对驾驶意图识别，实现“按需调整”的动态性能。

在新能源车的全面升级中，三电技术、智能驾驶、座舱体验已经卷到极致，但真正决定一辆车“开得好不好”的，是往往容易被忽略的——悬架系统。

尤其当车辆重量普遍上升、轴距变长、驾驶辅助频率更高时，传统被动悬架已难以满足新能源场景需求。于是，一个新的技术主战场正在出现，智能悬架作为智能底盘的“柔性执行中枢”和“性能灵魂”，其核心价值主要体现在以下方面：

1) 提升车辆的操控性能: 智能悬架系统能够根据实时的路面情况和驾驶需求,调整悬架的硬度和阻尼,以提高车辆的操控性能。在高速行驶时,系统会自动调整悬架硬度,使车辆更加稳定,提高车辆的行驶安全性。在转弯或遇到突发情况时,系统能够迅速响应,调整悬架硬度和阻尼,提供更好的操控性和抓地力,减少车辆失控的风险。

2) 提升乘坐舒适性: 智能悬架系统能够根据路面情况和驾驶需求,调节悬架的硬度和阻尼,提供更好的减震效果,从而提高乘坐舒适性和驾驶体验。在通过不平整路面或过坎时,系统会自动调整悬架硬度和阻尼,减少车身的颠簸和震动,使乘车者感觉更加舒适和平稳。

3) 提高车辆的稳定性和安全性: 智能悬架系统能够根据实时的路面情况和车辆状态,调整悬架的工作方式,提高车辆的稳定性和安全性。在紧急情况下,系统能够通过调整悬架硬度和阻尼,降低车辆的侧倾和翻滚风险,保护车辆和乘车者的安全。同时,智能悬架系统还能够减少车辆的侧滑和打滑现象,提高车辆的抓地力和操控性,降低事故发生的可能性。

4) 提升驾驶体验和品牌形象: 智能悬架系统作为一项高端技术,能够为汽车品牌提供独特的竞争优势,提升消费者对品牌的认可度和好感度。在购车决策时,许多消费者会将智能悬架系统作为重要的选购因素之一,以提升驾驶体验和行车安全性。因此,拥有先进的智能悬架系统可以帮助汽车品牌在市场竞争中占据更有利的地位,提高品牌的市场份额和品牌价值。

智能悬架系统主要由传感器、执行器和控制器等组件组成。

1) 传感器: 用于感知路面情况和驾驶员需求,包括车身高度传感器、转向角度传感器、车速传感器等。这些传感器通过监测车辆的状态和环境信息,向控制器提供实时数据,为智能悬架系统的控制提供必要的输入信号。

2) 执行器: 用于实时调整悬架刚度和阻尼,包括电动马达、液压泵等。执行器根据控制器的指令,通过调节悬架系统的硬度和阻尼,实现对车辆悬架的动态调节,以适应不同的路面情况和驾驶需求。

3) 控制器: 用于根据传感器的信号,实时计算悬架系统的控制策略,并控制执行器的工作状态。控制器通常由电子控制单元(ECU)组成,具有强大的数据处理和控制能力,能够实现复杂的悬架控制算法,以提高车辆的操控性能和乘坐舒适性。

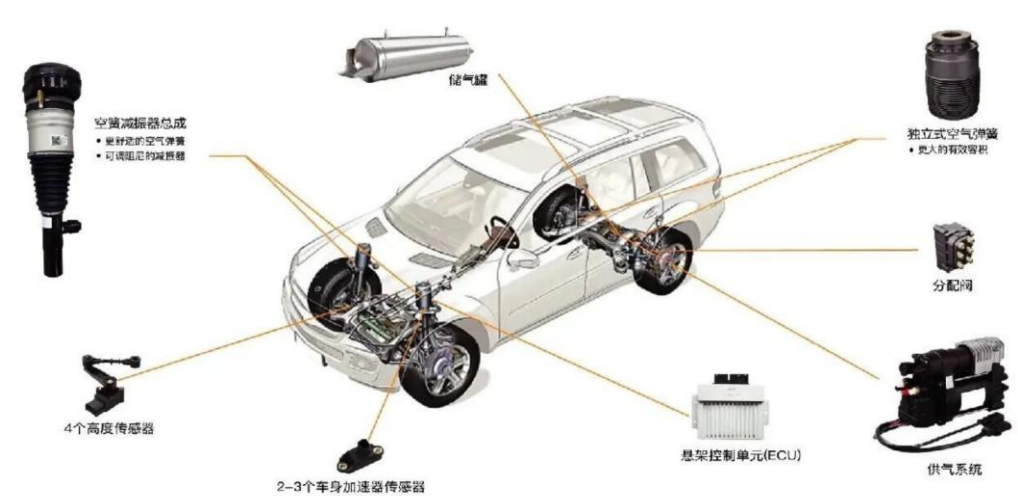
智能悬架系统的工作原理可以简单概括为感知-计算-调节三个步骤。

1) 感知: 通过传感器感知车辆的状态和环境信息,包括路面情况、车速、转向角度等。这些传感器将实时采集的数据传输给控制器,为后续的控制决策提供必要的输入信号。

2) 计算: 控制器根据传感器提供的数据,实时计算悬架系统的控制策略。这包括根据路面情况和驾驶需求调整悬架的硬度和阻尼,以提高车辆的操控性能和乘坐舒适性。

3) 调节: 控制器通过执行器控制悬架系统的工作状态,实现对悬架硬度和阻尼的实时调节。这样,车辆就能够根据不同的路况和驾驶需求,自动调整悬架系统,保持最佳的行驶稳定性和乘坐舒适性。

图15：智能悬架系统由传感器、控制器、执行器三大核心模块组成，覆盖空气弹簧、电控减振器、全主动悬架电液泵等关键部件



资料来源：AEE 汽车底盘网

目前，我国智能悬架产品的市场竞争主要分为三大阵营：国际传统巨头、中国本土供应商以及整车厂自研/整合。根据盖世汽车研究院数据显示，孔辉汽车、拓普集团、保隆科技三家国内头部企业 2025 年在空气悬架装机量方面的市场份额合计超过八成。

表6：目前，我国智能悬架产品的市场竞争主要分为三大阵营

竞争阵营	代表企业/品牌	代表企业/品牌	代表企业/品牌
国际传统巨头	采埃孚（收购威伯科）、大陆集团、舍弗勒等	技术积淀深厚，拥有全系统集成能力；与全球主流车企有长期稳定的合作关系；掌握电磁阀、控制器等核心硬件。	对市场快速变化（尤其中国）响应相对较慢；成本相对较高；软件与算法本土适配性有待加强。
中国本土供应商	保隆科技、孔辉汽车、拓普集团、中鼎股份（收购 AMK）等	响应速度快，成本优势明显；深度绑定快速崛起的中国自主品牌整车厂；在空气悬架领域实现从零部件到系统的快速突破。	品牌国际影响力较弱；高端材料、精密传感器等部分核心部件仍依赖进口；系统耐久性与标定经验仍在积累。
整车厂自研/整合	特斯拉、蔚来、理想、比亚迪等	软硬件深度垂直整合，与整车体验强绑定；数据闭环驱动算法快速迭代；形成独特的品牌卖点（如“魔毯”体验）。	研发投入大；难以形成规模经济，可能推高整车成本；对供应链管理要求极高。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

总体来看，智能悬架赛道正处在“技术快速迭代、成本持续下探、格局未完全固化”的发展窗口期。本土供应商凭借成本和快速响应优势，正迅速抢占份额；长期来看，掌握系统集成、核心算法与数据生态的厂商将占据更多的市场份额。

另一方，随着下游车企将原本仅搭载于 50 万元以上豪华车的智能悬架，逐步应用于 20-30 万元的主流车型市场，智能悬架渗透率有望提升。

表7：从智能悬架产品的核心竞争维度来看，主要分为技术、成本与生态三个方面

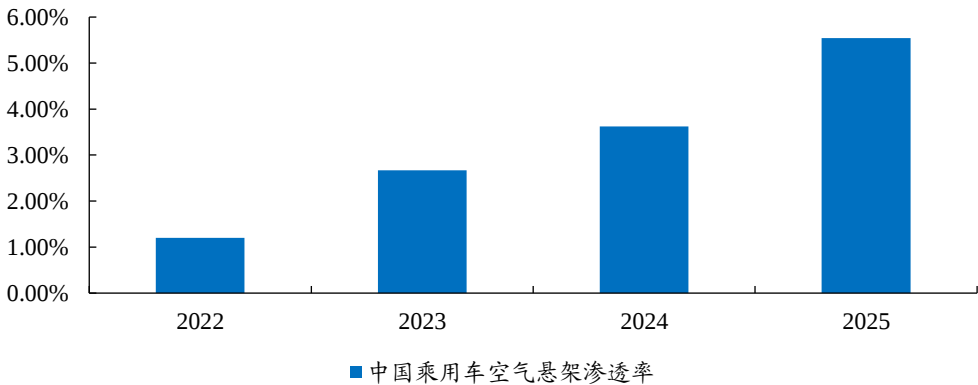
核心竞争维度	市场竞争的具体内容
技术路线与性能竞赛	当前主流技术路径包括空气悬架（高端车标配）、CDC 连续可变阻尼减震器（普及型主力）以及两者结合的魔毯悬架。市场竞争焦点集中于响应速度、控制精度、能耗水平以及软件算法的优劣（如预判式调整、个性化舒适模式），其中算法能否利用导航、摄像头数据实现“主动预瞄”或将成为技术分水岭。
成本控制与规模化能力	本土供应商通过核心部件自研（如空气弹簧、控制器）、供应链国产化和集成化设计（如集成式供气单元），大幅降低总成成本，是推动市场的关键力量。核心目标为将原本仅搭载于 50 万元以上豪华车的智能悬架，逐步应用于 20-30 万元的主流车型市场。
系统集成与数据生态	智能悬架的技术护城河不再是独立系统，而是车辆域控制器（尤其是底盘域）的一部分。市场竞争关键在于更好地与转向、制动、动力系统协同，实现“底盘一体化控制”。具备数据闭环能力的车企或供应商，可通过海量实际路况数据持续优化算法，形成越来越高的体验壁垒。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

随着汽车消费升级、空气悬架系统性价比的进一步提升、以及消费者对该产品的认可度提升，越来越多的中级新能源汽车通过配置空气悬架系统以提升产品竞争力和客户满意度。除此之外，部分高端燃油车型也将加大空气悬架系统的应用，为空气悬架系统的市场带来更多的增长空间。据盖世研究院统计，2025 年中国乘用车空气悬架渗透率已攀升至 5.54%。

根据弗若斯特沙利文数据显示，2020 年至 2024 年期间，我国智能悬架市场规模由 42.5 亿元提升至 198.5 亿元，年均复合增长率为 47.0%，这一增长主要来源于汽车智能化与高端化趋势的加速、新能源汽车的发展以及政策与法规的推动。随着智能悬架产品逐步国产化、供应链完善降低成本等因素驱动，预计到 2029 年，我国智能悬架市场规模有望突破 529.1 亿元。随着本土零部件企业在电控、空气弹簧、减振器等核心技术上的不断突破，生产成本逐步下降，整套系统的价格门槛将大幅降低，以满足消费者对性价比与驾乘舒适性的双重需求，推动智能悬架“由高到中”的快速普及。

图 16：2025 年中国乘用车空气悬架渗透率已攀升至 5.54%



数据来源：盖世研究院、保隆科技 2025 年报、开源证券研究所

3、公司汽车排气系统国产品牌第一，技术+客户双轮驱动

3.1、公司汽车排气系统零部件市占率国产品牌第一，客户质量优质

公司成立于 2005 年，目前深耕汽车零部件制造行业已有二十年，凭借在行业内多年积淀的产品开发经验、技术研发实力、高效的管理和销售团队以及稳定的产品质量，公司目前已覆盖了以奇瑞汽车、上汽集团、吉利汽车、大众汽车、比亚迪、东风汽车、江淮汽车等为代表的国内外知名汽车制造企业客户群体，产品已应用于多款燃油车型（包括奇瑞瑞虎、艾瑞泽、捷途、星途系列，上汽荣威、名爵系列，大众奥迪、帕萨特、凌度、朗逸、速腾系列，斯柯达昕锐系列等）和插电混动、增程式混动新能源车型（包括奇瑞风云、探索、iCAR 系列，捷途山海、星途星纪元系列、吉利星耀、星瑞、银河、领克系列，东风风神系列，上汽智己系列等），产品品质赢得了国内各大汽车制造厂商的高度认可并多次获得客户颁发的供应商荣誉，在行业内拥有较高的市场地位和品牌知名度。

根据弗若斯特沙利文统计数据显示，2022 年度至 2024 年度，公司排气系统产品的销售额在国内乘用车排气系统零部件市场（不含载体）的占有率分别为 3.0%、4.8% 和 5.2%，排名分别位列第 5 位、第 3 位和第 3 位，其中 2023 年度和 2024 年度仅次于佛吉亚和天纳克两大国际巨头，在国产品牌中位列第一。

图 17：公司目前已覆盖国内外知名汽车制造企业客户群体

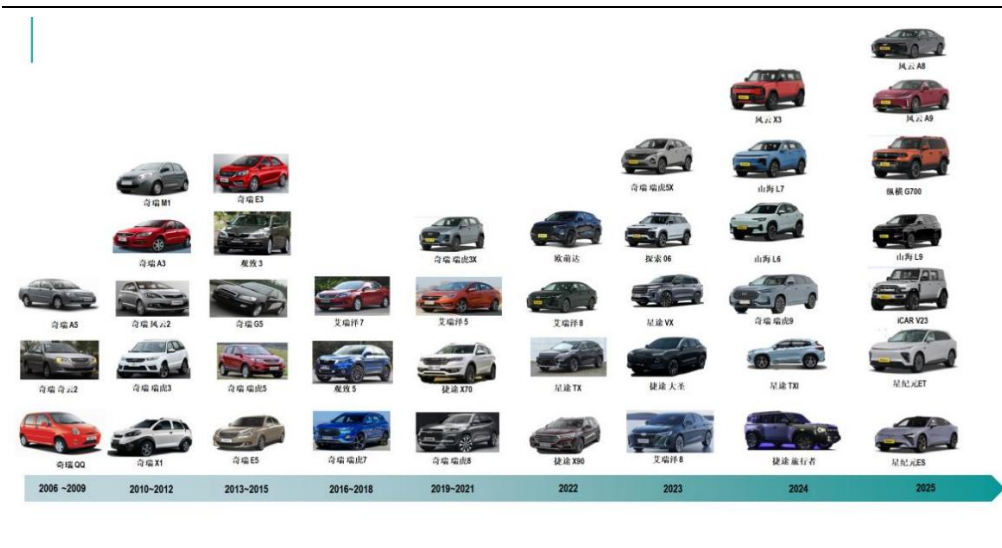


资料来源：公司招股说明书

公司深度绑定奇瑞，合作关系稳固。奇瑞汽车是公司第一大客户，2025 年销售收入占比达 65.80%。公司与奇瑞汽车的合作历史悠久，自成立之初便开始为奇瑞配套排气系统产品，合作关系持续二十余年，是奇瑞汽车最重要的排气系统供应商之一。

目前，公司各类零部件产品已应用至奇瑞多款燃油车型和插电混动、增程式混动新能源车型，且公司在前述奇瑞大部分车型供应体系中为 A 点供应商。2023-2025 年公司对奇瑞汽车的销售金额分别为 122,328.92 万元、150,868.71 万元和 156,147.20 万元。随着近年来奇瑞汽车销售规模的不断扩大，尤其是其出口规模的快速增长，公司与奇瑞汽车的合作规模亦逐步扩大。基于公司与奇瑞汽车长期的合作历史以及奇瑞汽车良好的发展前景，双方的业务合作稳固且可持续。

图18: 公司客户群体覆盖国内外知名整车制造企业



资料来源：公司问询回复

公司向奇瑞汽车销售排气系统零部件产品占比均维持在 75%以上，2023-2025 年总体相对稳定,波动幅度较小。公司向奇瑞汽车销售发动机零部件产品占比除 2024 年度有所降低外，其余年度均保持在 70%左右。公司供货份额的波动主要与所供车型的款式销量波动有关，若 B 点供应商所供款式相对销量发生大幅变化，则会导致公司供货份额的变动。汽车行业内 A 点供应商在具体的定点项目中的供货份额较大。

表8: 公司对奇瑞汽车供货占其同类车型同类产品的比例及变化情况

产品类型	2023 年	2024 年	2025 年
排气系统零部件	84.33%	76.40%	78.17%
发动机零部件	73.81%	58.85%	71.89%

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

此外，公司重视新客户开发，公司已进入多家国内外知名汽车厂商新客户的供应 商体系，并已获得了部分新客户的项目定点。

表9: 公司已获得了部分新客户的项目定点

客户名称	客户简介	目前合作的具体环节及进入新客 户供应商体系的可能性	通过/正在审核的主 要产品系列
小米汽车	小米汽车是小米集团旗下的智能电动汽车品牌，成立于 2021 年，总 部位于北京，主营智能电动汽车研发与销售，主要产品包括 XIAOMISU7、SU7Ultra、YU7 等车型。根据乘联分会公布的 2025 年新能源厂商全年零售销量榜单，小米汽车以 411,837 辆的年度成 绩，首次跻身行业前十。	2024 年 2 月,公司进入其合格供 应商体系。目前，双方正处于初 期技术交流阶段。	排气系统零部件
小鹏汽车	小鹏汽车是国内新能源汽车领域内的新势力品牌，成立于 2015 年， 总部位于广州，旗下拥有小鹏 M03/P7、小鹏 G6/G7/G9、小鹏 X9 等车型。小鹏汽车 2025 年全年销量为 42.94 万辆，创下品牌历史年 度交付纪录。	2024 年 6 月,公司进入其合格供 应商体系。公司已获得其排气系 统产品的项目定点，目前已开始 小批量供货。	排气系统零部件

客户名称	客户简介	目前合作的具体环节及进入新 客户供应商体系的可能性	通过/正在审核的主 要产品系列
赛力斯	赛力斯是以新能源汽车为核心业务的技术科技型企业，主要业务涉及新能源汽车及核心三电等产品的研发、制造、销售及服务，旗下拥有问界 M5/M7/M8/M9 等车型。2024 年度，赛力斯实现营业收入 1,451.76 亿元，新能源汽车销量 42.69 万辆。	2024 年 7 月,公司进入其合格供 应商体系。公司已获得其智能悬 架产品的项目定点,目前已开始 小批量供货。	智能悬架零部件
Stellantis	Stellantis 集团是由标致雪铁龙集团与菲亚特克莱斯勒集团于 2021 年 1 月合并成立的跨国汽车制造商，合并后集团在巴黎、米兰及纽约证券交易所上市（股票代码 STLA），旗下拥有 Jeep、玛莎拉蒂、标致、雪铁龙等多个知名品牌，覆盖超豪华轿车至商用车全品类，其 2024 年营收达 1,697 亿美元，位列《财富》世界 500 强第 40 位。	2025 年 1 月,公司进入其合格供 应商体系。目前公司与其就发动 机零部件产品的合作正处于报 价阶段,争取达成合作。	发动机零部件
马瑞利	马瑞利成立于 1919 年，总部位于意大利米兰，是一家在汽车工业领域，从事汽车零件、系统和组件的研发、设计与生产的跨国集团公司，业务领域涵盖成为了电子和动力总成（磁铁、化油器、喷油器、电子点火系统、ECU、导航和远程信息处理系统）、照明（引入氙气灯、LED 和激光技术）和赛车运动（电子控制单元、F1 中的第一个半自动换挡、实时遥测和 KERS 混合动力系统），在汽车零部件和高技术系统设计与制造领域处于领先地位。	2025 年 3 月,公司进入其合格供 应商体系。目前公司正在与其进 行产品技术方案论证。	自动变速箱零部件
蔚来汽车	蔚来（NIO）是成立于 2014 年的中国高端智能电动汽车品牌，旗下品牌包括蔚来（NIO）、乐道（ONVO）和萤火虫（firefly）主营业务包括智能电动汽车售卖、电池租用服务、智能驾驶技术服务等。蔚来汽车于 2018 年 9 月在美国纽约证券交易所（NYSE）正式挂牌，股票代码为“NIO”。2025 年，蔚来共交付 32.6 万辆汽车，同比增长 46.9%。	2025 年 3 月,公司进入其合格供 应商体系。目前公司正在与其进 行产品技术方案论证。	智能悬架零部件
倍适登	倍适登（BILSTEIN）是德国蒂森克虏伯（ThyssenKrupp）集团下属的减震器企业，其产品是专业汽车底盘悬挂改装首选的减震器品牌。BILSTEIN 是世界著名整车厂商（奔驰、宝马、莲花、保时捷、法拉利等）的首选减震器产品。	2025 年 3 月,公司进入其合格供 应商体系。公司已获得其智能悬 架产品的项目定点,预计 SOP 时间为 2026 年中旬左右。	智能悬架零部件
追觅科技	追觅科技（Dreame）创立于 2017 年，是一家以高速数字马达、智能算法、运动控制技术为核心的全球高端科技品牌，旗下产品覆盖高端大家电、户外智能设备、家用清洁电器、智能厨电以及个人护理等多个品类。其 2025 年 8 月 28 日正式官宣进入造车领域。首款概念车 Kosmera 于 2026 年 1 月 6 日 CES 展发布，定位高性能纯电超跑，量产计划 2027 年启动。	2025 年 3 月,公司进入其合格供 应商体系。目前,双方正处于初 期技术交流阶段。	智能悬架零部件
雷诺汽车	雷诺汽车公司是法国汽车制造企业，成立于 1898 年，总部位于法国布洛涅-比扬古，是法国第二大汽车公司。雷诺旗下拥有雷诺、达契亚、阿尔派（Alpine）、雷诺三星（RenaultSamsung）及拉达汽车（Lada）等多个品牌，主营乘用车与商用车制造。雷诺集团 2024 年营收达 562 亿欧元，位列 2025 年《财富》世界 500 强第 229 位。	2025 年 5 月,公司进入其合格供 应商体系。目前,双方正处于初 期技术交流阶段。	排气系统零部件
宝马汽车	宝马（BMW）是来自德国的高端汽车品牌，成立于 1916 年，总部位于慕尼黑。宝马拥有 BMW、MINI 和 Rolls-Royce 三个品牌，集团的产品线涵盖从小型车到大型豪华轿车的各个细分市场。宝马集团 2024 年营收达 1,424 亿欧元，位列 2025 年《财富》世界 500 强第 49 位。	2026 年 1 月,宝马汽车正在对公 司进行供应商准入审核。	排气系统零部件
汉拿万都	韩国汉拿万都株式会社成立于 1962 年，母公司为韩国汉拿集团。汉	2026 年 3 月,公司进入其合格供	智能悬架零部件

客户名称	客户简介	目前合作的具体环节及进入新客户供应商体系的可能性	通过/正在审核的主要产品系列
	拿万都是韩国最大的汽车配件公司之一，世界汽车零部件百强生产企业。2002 年，在苏州高新区投资设立了汉拿万都（苏州）汽车部件有限公司，主要研发、生产和销售制动系统、转向系统等汽车关键零部件，主要客户为现代、起亚等一线厂商。	应商体系。	

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 3 月 16 日）

公司新增定点项目中，适配新能源车型项目从 2023 年度的 34 个项目快速增长至 2025 年度的 77 个项目，占比从 39.08%显著增长至 70%，预计未来 3 至 5 年新能源车型将对公司业绩带来重要推动作用。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司已取得定点但尚未投产的项目共 110 项，预计全生命周期销售额合计 140.29 亿元。其中新客户已取得定点但尚未投产的项目共 25 项，主要集中在新能源领域，预计全生命周期销售额合计 56.44 亿元。

以公司根据客户提供的滚动需求计划并以客户需求为基础统计的未来 3 个月预计交付金额作为统计口径，截至 2025 年末公司主要产品（排气系统、发动机、自动变速箱零部件）在手订单金额为 58,298.11 万元，公司在手订单储备充足，整体经营状况良好。

表10：2025 年末公司已取得定点但尚未投产的项目共 110 项，预计全生命周期销售额合计 140.29 亿元

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	定点数量/个	占比	定点数量/个	占比	定点数量/个	占比
燃油车	43	49.43%	35	39.77%	33	30.00%
新能源车	34	39.08%	53	60.23%	77	70.00%
合计	77	100.00%	88	100.00%	110	100.00%

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

3.2、多年深耕排气+动力系统产品性能领先，智能悬架产品矩阵储备完善

公司自 2005 年开始进入汽车零部件制造行业，在二十余年的发展过程中，持续以高可靠、高性能、成本优势、高效率生产为目标，以排气系统零部件、动力系统零部件（发动机零部件、自动变速箱零部件）、氢燃料电池零部件以及智能悬架零部件四大主营业务产品系列为主线进行技术研发，最终带来产品更新迭代或形成新产品。

表11：公司以排气系统零部件、动力系统零部件、氢燃料电池零部件以及智能悬架零部件四大主营业务产品系列为主线进行技术研发

阶段	核心技术发展和积累情况	对应的产品更新迭代或新产品
自 2005 年起，公司持续深耕排气系统零部件领域，逐步成为该领域内的国内领先品牌之一	在排气系统冷端产品方面，公司形成“排气噪声控制技术”，采用吸声、隔热端产品，实现了在奇瑞 QQ 车型上的配套量产；2013 年，公司开发了首声、消声及主被动降噪技术的协同优化策略，针对发动机不同运行工况的噪声频谱特性，能够提供定制化的声学管理方案；在排气系统热端产品方面，公司形成“排气热端排放及耐久开发技术”，在提升产品耐久性的同时，实现催化剂利用率最大化，提高废气与催化剂的催化转化效率，达到车辆满足国六、储备国七排放标准。	公司于 2006 年和 2007 年成功推出了首款自主开发的排气系统冷端产品和热端产品，实现了在奇瑞 QQ 车型上的配套量产；2013 年，公司开发了首款插电混动车排气冷端产品，并在上汽荣威 E550 车型上实现配套量产；2015 年，公司开发了高耐腐蚀性能的排气冷端产品，采用铬含量更高的 436 材料，耐腐蚀性能更好；在消声包结构设计上，采用了排水结构，提升了消声包内部结构的防腐性能，并在奇瑞瑞虎/艾瑞泽、上汽荣威/名爵等多款车型上实现配套量产；2018 年，公司开发了高热机疲劳性能的排气热端产品，选用了耐热性能更好的 441 材料，并采用全新的隔热及承载结构分离设计，大幅提升产品耐久性及抗高温性能，并在奇瑞瑞虎/艾瑞泽、上汽荣威/名爵等多款车型上实现配套量产；2022 年，公司开发了排气电控阀产品，能够根据客户要求的排气声浪进行同步开发，并批量应用于捷途大圣车型。
	在发动机零部件领域内，公司形成“可变气门正时系统惯性调相技术”“可变气门正时系统双向调节技术”，实现降低发动机油耗的同时兼顾发动机的动力输出。在自动变速箱零部件领域内，公司形成“蓄能器动密封技术”，实现蓄能器高密封、低迟滞、高耐久的性能，改善变速箱响应速度、换挡平顺性和可靠性；在电磁阀领域内，公司形成“高精度低迟滞电磁阀开发技术”，不断降低电磁阀产品的迟滞、提高系统的响应速度，实现系统的控制精度和可靠性的提升。	2011 年，公司首款侧置式 VVT 系统实现量产，成功搭载于北汽 A12 发动机，配套威望车型，迈出 VVT 产业化关键一步；2016 年，基于粉末冶金成型技术的新一代相位器结构开发完成，其泄漏量显著降低、调速性能大幅提升，批量配套上汽荣威/MG、奇瑞瑞虎/艾瑞泽等主力车型；2019 年，公司成功研发高响应速度的中置 VVT 系统，大幅提升调节响应速度，应用于上汽新一代 GL 系列和奇瑞 2.0T 发动机，配套上汽荣威 IMAX8/RX5max、奇瑞星途/捷途/瑞虎/艾瑞泽系列车型；2022 年，公司成功开发高性能中置中位锁止 VVT 系统，解决了高性能发动机燃油经济性与动力性对提前、滞后调相方向相悖的需求问题，实现发动机配气正时滞后方向调节扩展，有效改善燃油经济性，应用于上汽 GS 系列发动机，配套上汽新款 MG5、荣威等车型；2023 年，公司成功开发采用惯性调向技术的 VVT 系统，进一步降低 VVT 机油消耗量，提高控制稳定性和调相速度，成功应用在奇瑞 H4 系列发动机；2024 年，公司整合密封技术、中置技术和惯性调相技术，开发对密封要求较高的干式皮带轮惯性调相 VVT 系统，获得新一代大众 EA211 发动机 VVT 项目定点，匹配大众多款车型。
自 2011 年起，公司凭借在排气系统零部件领域积累的技术和工艺制造经验，成功切入汽车动力系统零部件领域		2021 年，公司开发了首款蓄能器和采用全新喷涂润滑涂层设计的电磁阀，应用于上汽 DCT280 变速箱，并配套上汽荣威/名爵车型；2022 年，公司开发了适合混动变速箱的蓄能器和电磁阀，该电磁阀采用无心磨、珩磨工艺，大幅提高控制精度，应用于吉利 3DHT 混动变速箱，配套吉利帝豪/银河/星越等车型；2023 年，公司成功开发新一代蓄能器，通过对罐体内壁增加喷涂工艺，降低迟滞、提高响应速率，降低摩擦力和泄漏量，并成功应用于大众 DQ200 变速箱及 DQ400E 混动变速箱，成为大众全球 DQ200 变速箱蓄能器独家供应商；2024 年，公司开发了集成度更高的电磁阀，降低了零件装配偏差，成功应用于 DHT230 变速箱，配套奇瑞瑞虎/艾瑞泽/风云等

车型。2025 年，公司成功开发体积更大、可靠性更高的蓄能器，成功应用于 DL382 变速箱，并配套奥迪 A4、A6 等车型。	
自 2020 年起，公司积极拓展氢燃料电池零部件和智能悬架零部件领域的产品线	在氢燃料电池零部件领域内，公司形成“氢气循环泵耐久技术”“燃料电池空气密封阀技术”，以密封性和耐久性为开发核心，全面增强系统整体的可靠性，确保燃料电池的高效稳定运行
	公司于 2020 年开始涉足氢能源燃料电池领域，氢气循环泵及电控密封阀产品于 2022 年开始逐步实现量产，配套应用于国鸿氢能、亿华通、上海捷氢科技、上海重塑等客户 30~300kw 燃料电池发动机系统。
	在智能悬架零部件领域内，公司形成“智能悬架调校技术”“悬架动态主动控制技术”，以硬件开发和软件融合相结合的开发模式，满足车辆在不同驾驶模式下驾驶风格的差异化需求，并提升车辆舒适性和操控性。
	公司于 2021 年开始开发智能悬架零部件产品，阻尼可调电磁阀、供气单元、空气弹簧刚度阀等产品于 2024 年开始逐步实现量产，空气弹簧、电控悬架控制器等产品目前具备小规模生产能力。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司主要采用自主研发的方式取得各类汽车核心零部件产品关键底层技术。在产品更新迭代或形成新产品的过程中，公司充分考虑了各类零部件产品的共性底层技术和共性生产工艺。

公司在产品更新迭代或形成新产品的过程中自主研发并充分利用 NVH 控制技术、结构强度与耐久技术、流体仿真技术、材料分析技术以及材料分析技术等通用底层技术，通过在汽车零部件行业内多年的产品开发、精益生产以及质量管控技术为公司持续进行产品设计开发奠定了坚实基础。

表12：公司主要采用自主研发的方式取得各类汽车核心零部件产品关键底层技术

共性底层技术	具体内容
NVH 控制技术	产品 NVH 性能及在整车布置中的减振降噪设计影响整车振动噪声性能，通过对车辆噪声进行降噪设计、各种零部件在整车布置中的隔振设计，以及各类零件振动异响问题排查及解决技术，可使整车的振动噪声整体水平提升。
结构强度与耐久技术	各类零部件产品在工作中需要承受高温、发动机及道路振动载荷等综合工况，因此对产品的结构强度及耐久性能的要求较高。公司拥有高精度结构强度仿真、寿命试验及路谱采集等相关技术，能够准确评估及优化产品结构强度，提升产品结构强度及使用寿命。
流体仿真技术	公司产品主要都涉及流体流道结构，其流体压力、温度、压损与流速对产品的响应时间、能耗、动力性与可靠性等都有重要影响。公司拥有完善的流体仿真与流道优化设计技术，利用流体仿真分析算法确定流道内流体压力、温度及流速分布等，依据计算结果调整各段流道走向及形状，降低压损，优化温度及流速分布，从而提高产品动力性与可靠性。
材料分析技术	材料寿命评估：针对金属材料，公司能够从多维度全方位模拟用户的使用工况，通过盐雾腐蚀实验、冷凝液腐蚀实验、电化学腐蚀实验、高温强化腐蚀实验以及交变温腐蚀实验可以更加精确地评估材料使用寿命；针对非金属材料（主要为高分子材料），公司利用寿命预测模型并结合其热空气老化曲线、材料本身活化能等参数进行材料加速老化实验设计，用较短的实验时间评估出材料在某种环境下长期使用后的状态，进而预估材料的使用寿命。 材料质量控制：公司通过有效确定材料成分与性能指标、完善测试方法、制定产品分级规则、进行材料溯源与认证等方式，实现材料从“原料-生产加工-应用-检测”的全生命周期溯源，满足工业领域的质量管控要求。
精益生产及质量管控技术	公司目前生产的产品主要应用 MES 系统与 CNC 加工及工装设备的对接技术，可实时采集单件加工时间、每小时产量、合格率等全过程数据，数据结合数字化系统集成全面实现制造过程数字化分析与管控，实现了精密加工与装配的

共性底层技术
具体内容

自动化和在线质量全流程追溯的信息化。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司主要产品为排气系统零部件（包括消声器、三元催化器等）、动力系统零部件（包括相位器、OCV 电磁阀等发动机零部件以及蓄能器、电磁阀、电磁铁等自动变速箱零部件）。

- 1) 公司的消声器产品在怠速工况以及加速工况下的噪声参数均优于同类型产品，使得车辆在排气过程中能够更具有静谧性。
- 2) 公司的 VVT 系统在调节速度以及控制阀流量方面均优于同类型产品，在确保车辆发动机响应速度的同时提升燃油经济性。
- 3) 公司的蓄能器产品在迟滞和密封性方面均优于同类型产品，确保蓄能器产品的耐久性和密封性。

表13：公司主要产品为排气系统零部件和动力系统零部件产品性能参数领先

产品	技术指标名称	公司产品参数	同类产品参数	参数说明
消声器产品	怠速工况噪声 (720rpm)	52.5db (A)	55.0db (A)	加速及怠速工况尾管口噪声的大小可以体现排气系统的降噪性能，数值越小，降噪效果越好
	加速工况噪声 (1,500rpm)	59.3db (A)	65.0db (A)	
	加速工况噪声 (3,000rpm)	82.5db (A)	83.8db (A)	
	加速工况噪声 (5,000rpm)	94.4db (A)	96.3db (A)	
可变气门正时 (VVT) 系统 (包括相位器、OCV 电磁阀)	调节速度	提前方向调节速度 ≥205°CA/s 滞后方向调节 速度≥185°CA/s	提前方向调节速度 ≥180°CA/s 滞后方向调节 速度≥165°CA/s	调节速度体现 VVT 系统的响应性能，调节速度越快，代表系统响应越及时
	控制阀流量	初始位置流量 2.3L/min 最 大位置流量 2.4L/min	初始位置流量 2.5L/min 最 大位置流量 2.5L/min	控制阀流量体现 VVT 系统对于机油的消耗量，流量越大，对机油消耗越高
蓄能器	迟滞	大流量迟滞： 3.91bar~4.12bar 小流量迟 滞：1.99bar~2.11bar	大流量迟滞： 5.5bar~5.79bar 小流量迟 滞：2.57bar~2.91bar	迟滞数值越小，磨损越小
	密封性	240 万次耐久后预充压力 损失：3.47bar~3.86bar	240 万次耐久后预充压力 损失：4.92bar~5.31bar	压力损失数值越小，密封性越好，耐久性越好

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司主要的新产品为供气单元、阻尼可调电磁阀、空气弹簧刚度阀等智能悬架零部件产品，公司在智能悬架领域内的新产品的技术指标与国际知名厂商的同类型竞品相比总体处于同等水平。

表14: 公司在智能悬架领域内的新产品的技术指标与国际知名厂商的同类型竞品相比总体处于同等水平

产品	技术指标名称	公司产品参数	同类产品参数	参数说明
供气单元	车内噪声	充气阶段: 33.4~39.9dB(A) 排气阶段: 36.4~41.1dB(A)	充气阶段: 36.8~41.2dB (A) 排气阶段: 41.1~48.1dB (A)	车内噪音越低，供气单元工作时车内越安静
	整车举升时间	50mm 全行程举升时间: 65~75s	50mm 全行程举升时间: 60~75s	整车举升时间越短，车辆高度举升越快，客户体验越好
阻尼可调电磁阀	复原调节带宽	4.51Mpa@48L/min	4.47Mpa@48L/min	复原调节带宽代表减振器复原阻尼控制带宽，带宽越大，可调节范围更宽
	响应时间	18~25ms	20~25ms	电磁阀响应时间直接决定减振器阻尼调节的快慢，影响乘车舒适性
	泄露量	0.176~0.239ml/min	0.117~0.250ml/min	泄露量越低，使用寿命越长
空气弹簧刚度阀	内泄漏量	0.372~0.475ml/min(at10bar)	0.375~0.502ml/min(at10bar)	内泄漏量为单位时间内空簧两腔室气体通过刚度阀互相泄漏的体积，低泄漏量有助于提高空簧刚度稳定性
	NVH(动作噪声)	27.6~33.8dB@RT (通电) 25.8~31.4dB@RT (断电)	26.8~34.7dB@RT (通电) 25.7~31.5dB@RT (断电)	NVH (动作噪声) 为电磁阀通电关闭 (断电打开) 瞬间的噪声,噪声越低，车内越安静

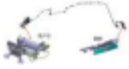
资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司智能悬架领域储备产品矩阵完善，获得多个头部汽车厂定点。公司已进入了小米汽车、小鹏汽车、赛力斯、蔚来汽车、比亚迪等新能源车企以及知名空气悬架厂商倍适登（BILSTEIN）的供应商体系，并已获得比亚迪、赛力斯、上汽大众、奇瑞汽车、长安汽车、倍适登（BILSTEIN）的项目定点。

截至 2025 年末，以公司根据客户提供的滚动需求计划并以客户需求为基础统计的未来 3 个月预计交付金额作为统计口径，公司空气悬架零部件产品的在手订单金额为 776.07 万元；以 2025 年已获取项目定点的预计交付金额作为统计口径，除少量样车项目外，出于谨慎性考虑，假设定点燃油车型的生命周期为 5 年，定点新能源车型的生命周期为 3 年，公司空气悬架零部件产品的在手订单金额为 123,863.91 万元。

表15: 公司智能悬架领域储备产品的开发进展情况

产品名称	产品图例	产品功能描述	开发进展情况
空气弹簧		空气弹簧是汽车智能悬架系统中连接车轮和车架的弹性元件，通过在橡胶囊皮内填充一定压力空气对车身进行弹性支撑，同时结合供气单元、控制器及软件算法在一定工况下对空气弹簧进行充放气，达到对车身高度进行调节的目的，主要用于汽车高度调节、减震，实现整车舒适性及操稳性的提升。	具备小批量生产能力
电控悬架控制器		电控悬架控制器是根据车辆驾驶模式、路况信息、车辆运动的姿态及平顺性等信号状态，通过自适应算法计算，发出执行信号，控制车身高度、阻尼及悬架刚度，达到车辆最佳平顺及操稳性能，同时对悬架各个部件状态实时监控、故障提示，实现与整车数据通讯及信息共享。	具备小批量生产能力

产品名称	产品图例	产品功能描述	开发进展情况
执行器		执行器是主动液压悬架的关键子系统，由活塞杆、导向器、电磁阀和阻尼阀系等零部件组成。通过阻尼阀系和电磁阀的组合，能够实现高带宽的阻尼控制，匹配整车的多场景应用，实现提升舒适性、操控性和安全性的目标。与传统减震器相比，能够覆盖 2 倍以上的阻尼控制范围；能够主动调节阻尼适配不同的路况；在液压油驱动下，为悬架系统提供主动力实现主动车身控制，达成最优的舒适性和安全性效果。	研发试制
主动液压悬架系统		主动液压悬架系统是通过电控液压系统，根据车辆驾驶模式，路况信息、车辆运动的姿态及平顺性等信号状态，软件自适应算法等实现车身高度、阻尼及悬架刚度控制，达到车辆最佳平顺及操稳性能，同时对悬架各个部件状态实时监控、故障提示，实现与整车数据通讯及信息共享。	研发试制
智驾视觉清洗系统		清洗系统由水泵、气泵模块、阀组模块、喷嘴模块三部分组成，当智驾过程中发现摄像头或激光雷达被遮挡时，触发清洗动作，通过喷气以及水/气混合物进行前视摄像头的清洗。针对摄像头的清洗，满足小雨、中雨场景，清洁面要覆盖摄像头整个 FOV，具体包含以下两种清洁模式：（1）脏污清洁模式（单次气+水清洁）；（2）雨天清洁模式（反复气清洁）。	研发试制

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

3.3、公司募投扩产排气+智能悬架，达产后预计新增 1.48 亿元净利润

公司募投项目计划投资 49,836.64 万元，通过购置土地、厂房及配套基础设施，并引进自动化、智能化生产设备对公司现有排气系统产品的生产线进行扩产升级，同时扩大公司在智能悬架领域内相关产品的产能。项目建成后，将形成年产 435 万件汽车排气系统零部件及 396 万件智能悬架零部件的生产能力，进一步提升公司产能规模及生产效率，更好地满足市场需求，巩固公司的市场竞争力。

表16: 公司募投项目计划投资 49,836.64 万元

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟投入募集资金（万元）	实施主体
1	汽车排气系统及智能悬架零部件产业化项目	49,836.64	40,000.00	公司

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

本次募投项目达产后预计新增营收 16.30 亿元，净利润 1.48 亿元。本次募投项目预计增加固定资产 40,456.89 万元（其中房屋建筑物 15,712.92 万元、机器设备 24,743.97 万元）、无形资产 4,765.00 万元，员工预计增加 654 人。本次募投项目建设期约为 2 年。本募投项目建设的第 3 个年度开始生产，第 5 个年度完全达产，第 3-5 年度的达产率分别预计为 30%、60%和 100%。

完全达产后，1）募投项目排气系统零部件产品毛利率为 23.11%，略高于报告期内排气系统零部件产品毛利率的平均数，主要原因系本次募投项目中催化器总成占比较高，其计划产量为 220 万件，在募投项目排气系统零部件产品新增总产量的占比约为 50%。2）募投项目智能悬架零部件产品毛利率为 20.37%。

表17: 本次募投项目达产后预计新增营收 16.30 亿元，净利润 1.48 亿元（万元）

项目名称	T1	T2	T3	T4
预计新增营业收入	48,913.43	97,826.86	163,044.76	163,044.76
预计新增净利润	4,665.72	8,975.77	14,798.84	14,764.76

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

4、估值对比：可比公司 PE（2025）中值 28.18X

公司持续深耕汽车核心零部件领域，不断优化产品结构，构筑了排气系统零部件、动力系统零部件、氢燃料电池零部件、智能悬架零部件四大主营业务产品系列矩阵。公司目前已形成以汽车排气系统零部件为业务基石，汽车动力系统零部件业务快速发展，同时逐步向氢能源、智能悬架等新能源领域和智能化领域积极拓展的业务格局。公司产品主要应用于乘用车领域，应用车型包括燃油车及插电混动、增程式混动等新能源车。

表18: 可比公司主营业务对比

公司名称	代码	主营业务和主要产品
威孚高科	000581.SZ	威孚高科从事的主要业务为汽车核心零部件产品的研发、生产和销售，目前拥有节能减排、绿色氢能、智能电动、工业及其他等四大业务板块，主要销售产品为柴油燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统、燃料电池核心零部件、电驱系统核心零部件、热管理系统核心零部件、舱内核心零部件、制动系统核心零部件等。其中，尾气后处理系统，包括柴油净化器、汽油净化器、天然气净化器、消声器、催化剂等产品。
富临精工	300432.SZ	富临精工主要业务为汽车发动机及变速箱零部件、新能源汽车智能电控和新能源锂电正极材料的研发、生产和销售。其中，在汽车发动机及变速箱精密零部件产品领域内，以挺柱、摇臂、喷嘴、张紧器及缸内直喷高压油泵泵壳为主的精密液压零部件,应用于汽车发动机;以 VVT(电动 EVVT、液压 HVVT)、VVL、油泵电磁阀为主的电磁驱动精密零部件，应用于汽车发动机；变速箱电磁阀系列产品，应用于自动变速箱的电液控制系统。
保隆科技	603197.SH	保隆科技立足汽车零部件行业，向汽车智能化与轻量化方向发展；目标是所有产品进入全球细分行业前三名。产品包括气门嘴、平衡块、智能悬架；排气系统管件、底盘结构件、液冷板、车顶架、EGR 管件；胎压监测系统(TPMS)、传感器、高级驾驶辅助系统(ADAS)。

资料来源：Wind、公司招股说明书、开源证券研究所

杰锋动力可比公司 PE（2025）均值 36.81X，PE（TTM）均值 34.66X。公司主要从事以汽车排气系统、动力系统等领域为主的汽车核心零部件产品的研发、设计、生产和销售，截至 2025 年末公司及其子公司拥有授权专利 92 项，其中发明专利 76 项。根据弗若斯特沙利文统计数据显示，2022-2024 年，公司在国内乘用车排气系统零部件市场中（不含载体）按销售额排名分别位列第 5 位、第 3 位和第 3 位，其中 2023 年度和 2024 年度仅次于佛吉亚和天纳克两大国际巨头，在国内品牌中位列第一。

表19: 杰锋动力可比公司 PE（2025）均值 36.81X，PE（TTM）均值 34.66X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE2025	PETTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/亿元	2025 年毛利率
威孚高科	000581.SZ	167.25	15.66	15.4	120.24	10.68	17.33%
富临精工	300432.SZ	274.42	64.18	54.2	134.82	4.28	11.05%
保隆科技	603197.SH	65.09	30.60	34.4	87.47	2.13	21.08%
	均值	168.92	36.81	34.66	114.18	5.69	16.49%
	中值	167.25	30.60	34.44	120.24	28	17.33%
杰锋动力	920269.BJ	-	-	-	23.73	1.47	18.65%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 8 月 24 日）

5、风险提示

原材料波动风险、市场竞争加剧风险、募投项目不及预期风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn