

2023年07月06日
汽车零部件 II

ESSENCE

行业深度分析

证券研究报告

聚焦头部车企产业链和全球化布局，优选强 α 公司

目 复盘：成本下降带动板块盈利向上，景气度回暖刺激估值率先提升

2023Q1 受益于海运费、原材料价格下降，零部件板块盈利能力提升，净利润同比增长 16.6%，高于营业收入 9.5% 的增速。2023 年初随防控政策优化及特斯拉降价，市场上修新能源车销量，板块指数冲高；后受销量不及预期及价格战影响，指数回落；当前板块估值较年初下降 11%、较 6 月初反弹 9%，随合资车终端折扣回收及乘用车预期边际改善，估值已率先提升。

目 价格战加速零部件板块分化，头部车企产业链公司或超市场预期

复盘 2017-2019 年价格战，主机厂降价对零部件影响存在三阶段：1) 终端车企竞争激烈，未向上游传导；2) 半年后零部件承担部分降价压力；3) 价格战接近尾声，零部件进行减值计提；其中高壁垒赛道及存在自身成长逻辑的企业受影响较小。展望本轮竞争，我们预计头部车企产业链公司业绩表现或超市场预期：1) 本轮价格战合资车企、尾部新能源车企加速出清，23Q1 头部自主车企市占比提升至 48%，带动产业链需求向上；2) 价格战下尾部车企出清，23Q1 新能源 CR8 已达 77%，减值损失压力进一步带动零部件板块分化。

目 零部件企业全球化布局加速，横向拓展打开市场天花板

受全球制造业“内循环”及特斯拉布局储能、机器人、充电桩影响，零部件板块也出现两大变化：1) **加快海外工厂投建**。22 年零部件企业海外收入占比达 29%，23 年 1-4 月出口同比增长 15.8%，贸易摩擦及保供需求背景下，部分企业已率先布局海外，新产能将于 2023-2024 年陆续释放。2) **从汽车领域逐步外延，打开市场天花板**。一方面特斯拉带领产业链公司进入储能、充电桩、人形机器人等领域；另一方面很多零部件可应用于工业机器人、工程机械、消费电子等领域，部分公司已率先进行横向拓展，以期打开行业天花板、实现持续增长、并减弱汽车周期性影响。

目 投资策略：优选成长赛道，看好强 α 公司

展望 2023 下半年，我们认为主机厂的竞争格局变化或将带动零部件企业业绩加速分化，合资车企份额下降、尾部车企加速出清导致产业链上零部件公司业绩压力较大。我们建议从高成长性赛道和强驱动力企业两个角度关注业绩优质的 α 公司：**1) 优选成长性好的细分赛道**，建议关注低渗透率赛道及低国产替代率赛道；**2) 看好自身成长驱动力强的个股**，建议关注以下 3 类零部件公司，一是强势自主车企及新能源车企供应链公司；二是全球化布局较早且较为完善的公司；三是成功开拓第二成长曲线的公司。

目 投资建议

我们建议重点关注以下标的：**明新旭腾**（受益于绒面超纤渗透率提升）、**松原股份**（受益于汽车被动安全系统国产替代）、**继峰股份**（受益于座椅国产替代）、**保隆科技**（受益于传感器国产替代）、**新泉股份**（客户结构优秀）、**瑞鹤模具**（零部件业务快速放量）、**旭升集团**（持续开拓新产品及下游客户）、**赛轮轮胎**（液体黄金有望带动品牌向上）、**森麒麟**（智能制造优势显著）、**合力科技**（从模具拓展至铝压铸件、副车架等产品）、**常熟汽饰**（受益比亚迪、奇瑞等优质客户增长）、**标榜股份**（受益于汽车尼龙管路渗透率提升）。

目 风险提示：新产品进展不及预期，下游销量不及预期，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	13.6	19.3	16.6
绝对收益	14.3	13.6	2.8

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

白如

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123020028
bairu@essence.com.cn

支露静

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123010021
zhilj@essence.com.cn

相关报告

AI 大模型在自动驾驶中的应用	2023-05-04
汽车轮胎行业系列报告之一：量价齐升叠加成本下降周期，看好中国胎企份额持续向上	2023-04-21
智能网联汽车建设正加速，特定场景商业模式已完成闭环	2023-03-15
智能汽车 2023 年度策略 (I)：座舱迈入 2.0 时代，车机域控格局或将再重塑	2022-12-12
线控底盘：实现高阶自动驾驶的必要条件，各环节将迎来加速量产期	2022-10-29

目 录

1. 23Q1 复盘：盈利能力同比修复，市场情绪逐渐回暖	4
1.1. 板块基本面复盘：下游需求偏弱，板块盈利能力同比修复	4
1.2. 板块行情复盘：市场情绪逐渐回暖，估值拐点领先于基本面修复	7
2. 未来展望：零部件业绩逐渐分化，全球化布局步入兑现期	8
2.1. 预计下半年乘用车产销回暖，带动零部件需求提升	8
2.2. 零部件业绩加速分化，年降压力仍需跟踪	9
2.2.1. 复盘：板块盈利受影响较大，强 α 公司盈利持续提升	9
2.2.2. 展望：零部件业绩分化，年降压力或于 Q2-Q3 体现	12
2.3. 出口步入新阶段，产能全球化布局提速	13
2.3.1. 出口需求旺盛，多因素催化全球化布局加速	13
2.3.2. 出口进入第二阶段，零部件海外产能陆续释放	14
2.4. 从汽车到制造业，横向拓展能力助力持续增长	16
3. 投资策略：优选成长赛道，看好强 α 公司	17
3.1. 优选成长性好的细分赛道	17
3.1.1. 低渗透率赛道受益于消费及技术升级	17
3.1.2. 低国产化率赛道拥有更大成长空间	18
3.2. 看好自身成长驱动力强的优质个股	18
3.2.1. 头部主机厂集中度提升，产业链公司伴随客户共成长	18
3.2.2. 受益欧美车市复苏，全球化布局企业成长空间广阔	19
3.2.3. 开拓第二成长曲线，零部件企业打开新成长空间	20
3.3. 投资建议	21
3.3.1. 受益标的	21
3.3.2. 重点关注标的	21
4. 风险提示	26

目 录

图 1. 国内自主品牌乘用车单月销量（万辆）	4
图 2. 国内新能源乘用车单月销量（万辆）	4
图 3. 零部件出口金额	5
图 4. SW 汽车零部件板块单季度营收	5
图 5. SW 汽车零部件板块单季度净利润	5
图 6. SW 汽车零部件板块单季度毛利率（%）	6
图 7. SW 汽车零部件板块单季度净利率（%）	6
图 8. 铝锭价格（万元/吨）	6
图 9. 集装箱运价指数	6
图 10. 2023 年初至今板块指数走势复盘	7
图 11. 2023 年初至今板块估值复盘（PE-TTM）	8
图 12. 汽车零部件营业收入及乘用车销量同比增速	8
图 13. 国内乘用车销量结构情况	8
图 14. 2017-2019 年国内乘用车市场自主及合资品牌份额变化	9
图 15. SW 乘用车及 SW 零部件板块毛利率变化	10
图 16. 国内乘用车竞争格局	12
图 17. 新能源乘用车竞争格局	12

图 18. 乘用车销量及减值损失占收入比重情况	12
图 19. 电池级碳酸锂价格 2023 年年初以来大幅下降（万元/吨）	13
图 20. 汽车零部件单月出口金额	14
图 21. 欧洲多国 2022 年破产公司数量大幅增加	14
图 22. 乘用车出口销量及同比增速	15
图 23. 乘用车月度出口销量	15
图 24. 汽车零部件板块海外收入及占比（亿元）	15
图 25. 汽车零部件板块分细分领域海外收入占比	15
表 1: 客户结构中合资车企占比较大的零部件厂商业绩压力较大	5
表 2: 部分重点关注零部件公司 23Q1 净利润高增的原因梳理	6
表 3: SW 汽车零部件板块市值 70 亿以上公司 2017-2019 年毛利率变化	10
表 4: SW 汽车零部件板块市值 70 亿以上公司 2017-2019 年毛利率变化情况	11
表 5: 各细分领域 2017-2019 年毛利率变化情况	11
表 6: 电池级碳酸锂价格下降带来车型降价空间（以比亚迪为例）	13
表 7: 多家零部件公司海外产能即将释放	16
表 8: 多家零部件公司在汽车之外实现持续布局	17
表 9: 有望受益于渗透率提升的部分零部件标的梳理	17
表 10: 新能源乘用车成本构成情况及国产化率分析	18
表 11: 主要新能源及自主品牌车企销量情况（万辆）	19
表 12: SW 汽车零部件板块市值 50 亿以上且海外营收占比超过 40% 的公司梳理	19
表 13: 多家零部件公司开拓第二成长曲线	20
表 14: 主要的有望受益标的梳理	21
表 15: 重点关注标的盈利预测	25

1. 23Q1 复盘：盈利能力同比修复，市场情绪逐渐回暖

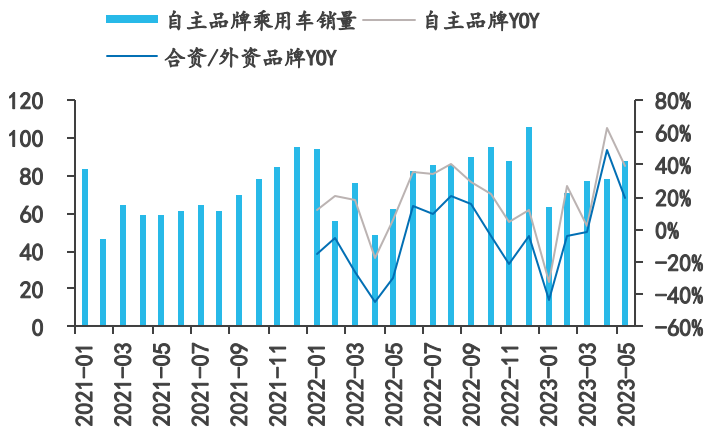
1.1. 板块基本面复盘：下游需求偏弱，板块盈利能力同比修复

2023 年年初以来国内下游需求整体偏弱，零部件出口依旧维持较高增速，23Q1 SW 汽车零部件板块整体营收同比增长 9.5%。2023 年 1-3 月乘用车单月销量同比分别-38%/+10%/+0.5%，Q1 季度销量同比-13.4%，4 月销量由于 22 年同期低基数影响同比增速较高 (+54.9%)，年初以来国内下游需求整体偏弱。受益于欧美车市的复苏，零部件出口依旧维持较高增速，2023 年 1-4 月零部件出口金额 286.8 亿美元，同比+15.8%。

整体来看，SW 汽车零部件板块 23 年 Q1 总营收 2747.5 亿元，同比+9.5%。下游乘用车整体销量同比下滑情况下，零部件板块营收依然实现同比正增长，我们认为主要原因如下：

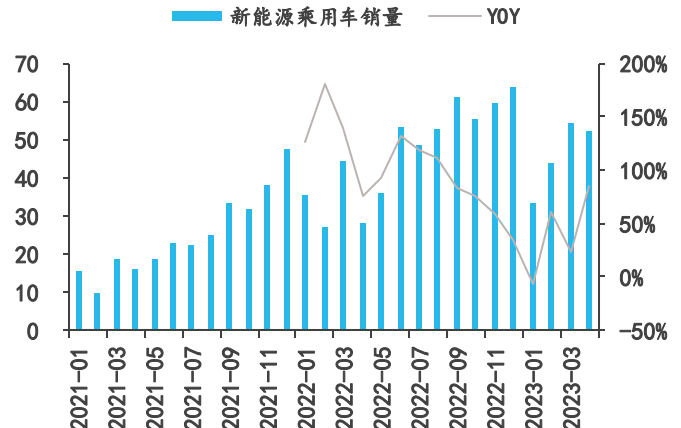
- 1) 伴随自主品牌主机厂的崛起，自主车型终端销量表现好于乘用车整体销量表现，板块内上市零部件公司营收变化跟自主车型销量关联度更高。自主品牌主机厂配套零部件厂商以内资零部件厂为主，而 23 年以来自主品牌下游终端需求好于合资品牌。板块内上市的内资零部件公司跟自主车型销量关联度更高，因而受到乘用车整体销量下滑的影响偏小，相应地，我们预计部分未上市的合资/外资独资零部件厂商由于下游客户以合资主机厂为主，业绩压力或更大。这里以合资客户占比较高的部分上市零部件公司为例（未上市合资零部件厂商缺乏数据），华域汽车、星宇股份、圣龙股份、东风科技等下游客户中合资品牌占比较高，受到合资车型销量下滑的影响更大，23Q1 营收同比下滑。
- 2) 欧美等地区车市仍处于复苏阶段，下游需求逐步修复带动我国零部件出口金额同比实现较高增长。典型如科博达，2023 年 Q1 海外营收 3.00 亿元，同比+28.6%，国内业务营收 5.95 亿元，同比+20.7%，公司整体营收 Q1 同比+24.0%。

图1. 国内自主品牌乘用车单月销量（万辆）



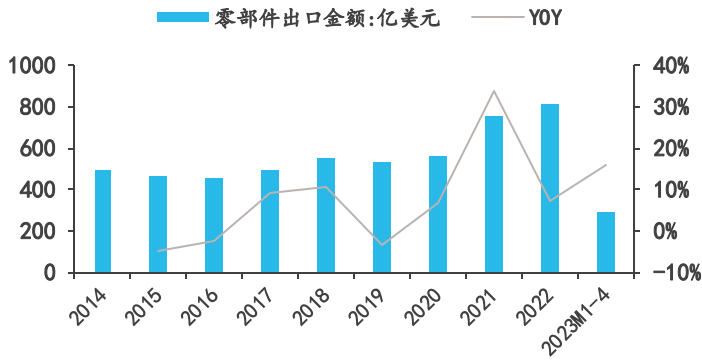
资料来源：乘联会，wind，安信证券研究中心

图2. 国内新能源乘用车单月销量（万辆）



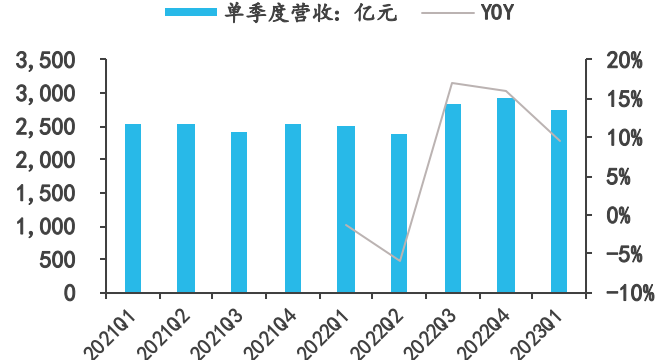
资料来源：乘联会，wind，安信证券研究中心

图3. 零部件出口金额



资料来源：信艾易数据，进出口服务网，安信证券研究中心

图4. SW 汽车零部件板块单季度营收



资料来源：wind，安信证券研究中心

表1: 客户结构中合资车企占比较大的零部件厂商业绩压力较大

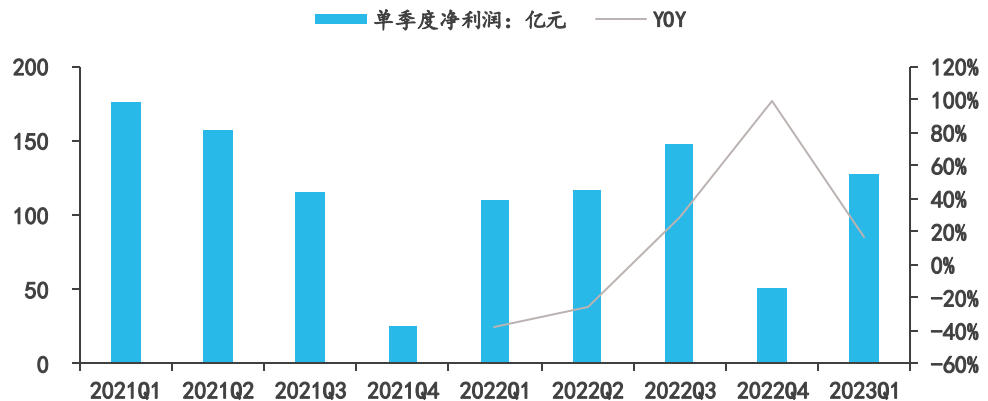
	23Q1 营收: 亿元	23Q1 净利润: 亿元	22Q1 营收: 亿元	22Q1 净利润: 亿元	23Q1 营收同比	23Q1 净利润同比
华域汽车	368.15	14.34	373.7	17.07	-1.49%	-15.99%
星宇股份	19.23	2.04	21.32	2.7	-9.80%	-24.44%
一汽富维	41.53	0.69	42.71	0.75	-2.76%	-8.00%
圣龙股份	3.22	0.06	3.55	0.24	-9.30%	-75.00%
华达科技	10.71	1.20	11.23	0.79	-4.63%	51.90%
东风科技	14.98	0.11	19.28	0.48	-22.30%	-77.08%

资料来源：wind，安信证券研究中心

原材料、海运费高位回落。零部件企业主要原材料包括铝材、钢材、塑料、橡胶等，多种原材料价格同比下降幅度较大。同时伴随新船交付、集装箱运力的增长，海运费回落至疫情前正常水平。

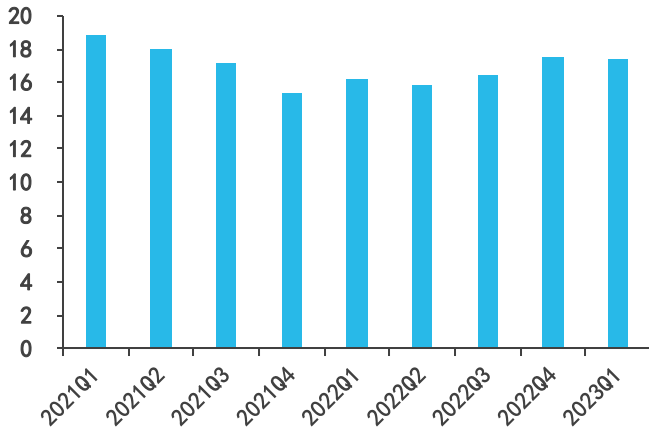
多家公司受益于海运费、原材料下降迎来盈利能力修复，板块整体 23Q1 净利润同比+16.6%。原材料及海运费的同比下降，带动零部件公司盈利能力修复，部分零部件公司净利润同比增速远高于营收增速，受益于海运费回落保隆科技 23Q1 净利润同比+109.6%；受益于铝锭价格下降、海运费回落，爱柯迪/旭升集团 23Q1 净利润同比分别+99.5%/+60.8%；受益于钢铁、塑料等原材料价格下降，松原股份 23Q1 净利润同比+42.1%。海运费、原材料价格下降带动零部件板块盈利能力同比修复，2023 年 Q1 板块毛利率 17.4%（同比+1.1pcts），净利率 4.7%（同比+0.4pcts），板块净利润 128.1 亿元，同比+16.6%，环比增长超过 153.4%，主因系 2022Q4 板块净利润受到一次性费用计提等的季节性影响。

图5. SW 汽车零部件板块单季度净利润



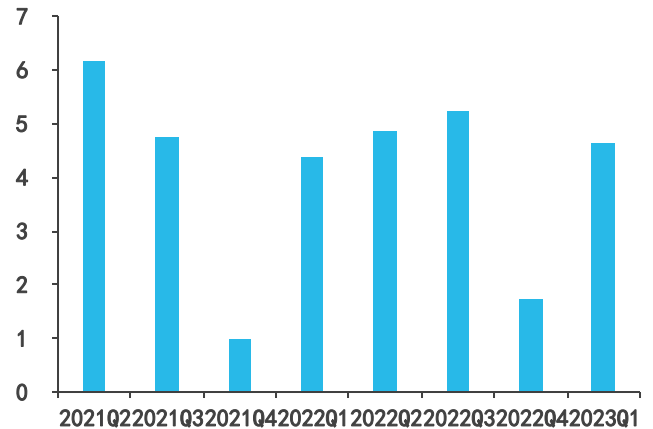
资料来源：wind，安信证券研究中心

图6. SW 汽车零部件板块单季度毛利率 (%)



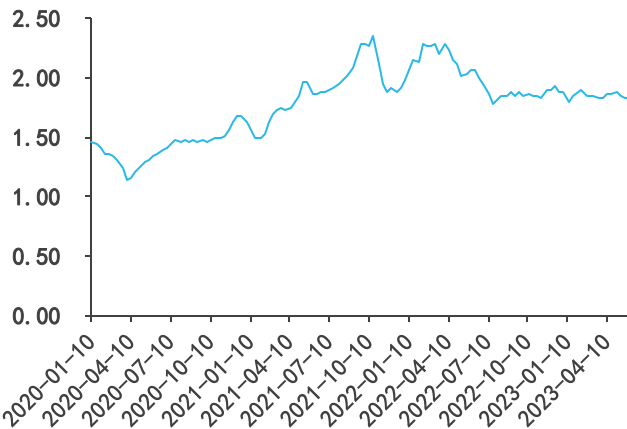
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图7. SW 汽车零部件板块单季度净利率 (%)



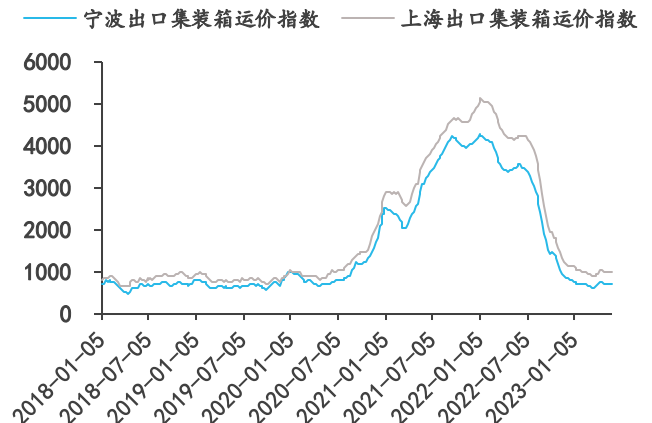
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图8. 铝锭价格 (万元/吨)



资料来源: 国家统计局, wind, 安信证券研究中心

图9. 集装箱运价指数



资料来源: 宁波航运交易所, wind, 安信证券研究中心

表2: 部分重点关注零部件公司 23Q1 净利润高增的原因梳理

证券代码	证券简称	市值: 亿元	23Q1 营收增速	23Q1 归母净利润增速	23Q1 毛利率变化: pcts	23Q1 净利率变化: pcts	净利润同比增长原因
002997.SZ	瑞鹤模具	55.42	184.4%	185.8%	-2.47	-0.10	新产能释放、新项目量产供货
688533.SH	上声电子	76.69	23.0%	138.9%	3.39	3.17	新项目放量; 稀土采购价格同比大幅下降; 收到来自客户的稀土涨价补偿
603197.SH	保隆科技	118.50	22.9%	109.6%	-0.04	3.44	新产品放量; 国际海运费用同比大幅下滑
600933.SH	爱柯迪	196.97	39.2%	99.5%	6.29	4.10	22Q1 受疫情影响营收规模基数偏低; 海运费、铝锭原材料价格同比下降
300926.SZ	博俊科技	64.30	82.9%	95.7%	-1.73	0.55	新工厂产能释放, 新业务白车身总成件放量
603179.SH	新泉股份	210.32	45.8%	81.6%	0.33	1.46	新生产基地投产, 多个新能源客户陆续放量
002126.SZ	银轮股份	128.09	24.3%	80.7%	0.93	1.25	新能源热管理业务高增; 管理优化兑现, 盈利能力同比提升
603305.SH	旭升集团	274.18	18.3%	60.8%	5.49	4.34	新项目放量; 铝锭原材料价格下降
603786.SH	科博达	257.71	24.0%	43.8%	-2.03	1.62	外销业务持续增长; 新项目放量
300893.SZ	松原股份	59.45	2.2%	42.1%	5.16	4.05	原材料钢铁、塑料等价格下降
603997.SH	继峰股份	160.15	21.6%	扭亏	1.70	2.35	新业务隐藏式出风口逐步放量; 欧洲区域需求恢复; 格拉默派驻新管理层整合效果兑现

资料来源: wind, 公司公告, 安信证券研究中心

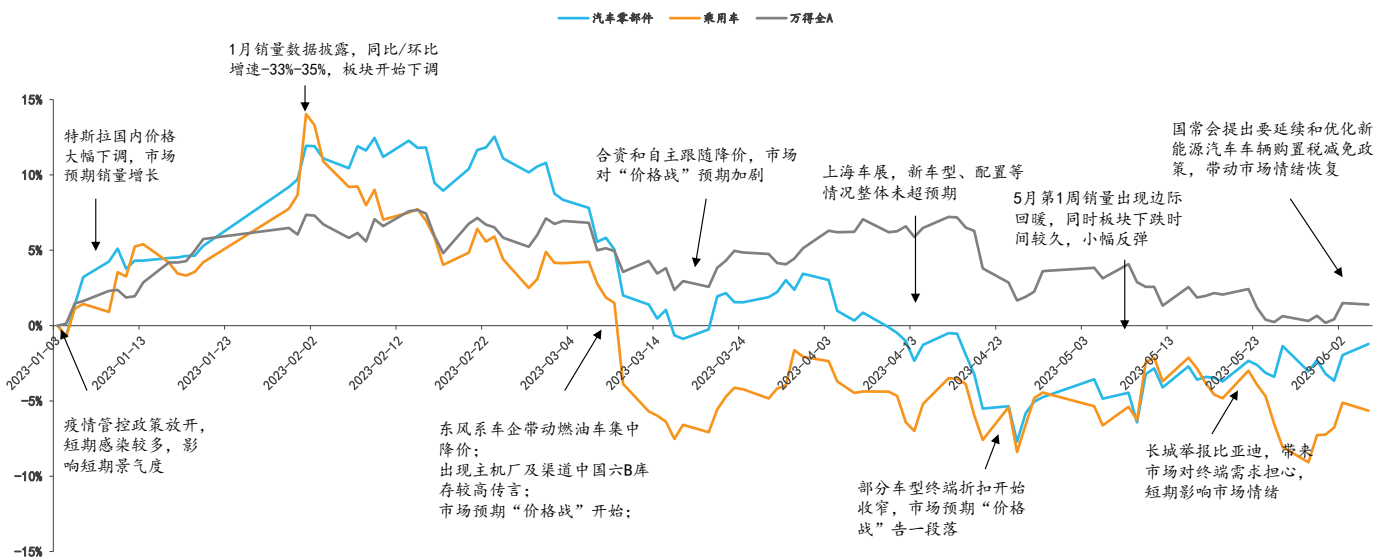
注: ①市值采用 2023 年 6 月 21 日收盘价对应市值; ②标红色的公司 23Q1 净利润高增受到原材料&海运费回落影响较大

1.2. 板块行情复盘：市场情绪逐渐回暖，估值拐点领先于基本面修复

2023 年初至今，汽零板块冲高后震荡下行，当前开始逐步修复。

- 1) 年初防控政策优化，叠加特斯拉国内价格大幅下调，市场上修新能源车销量预期，板块冲高；
- 2) 随 1-2 月销量披露，整体表现不及预期，板块指数回落；
- 3) 根据国六排放政策，所有国六 a 车型 7 月之后不可再销售，为消化国六 a 库存，3 月东风系率先开始为期一个月的降价促销，后其他燃油车及新能源车跟随，整体降价幅度超市场预期，市场担忧“价格战”风险加剧，板块震荡下行；
- 4) 4 月部分燃油车终端折扣开始回收，上海车展增加板块关注度，但受宏观经济数据表现疲软影响，板块整体低位震荡；
- 5) 5 月第 1 周乘用车销量出现边际改善，多款新能源车型陆续上市，且国六排放标准延期到 2023 年 12 月 31 日，彼时板块整体调整幅度达到 20% 以上，板块情绪逐渐恢复。

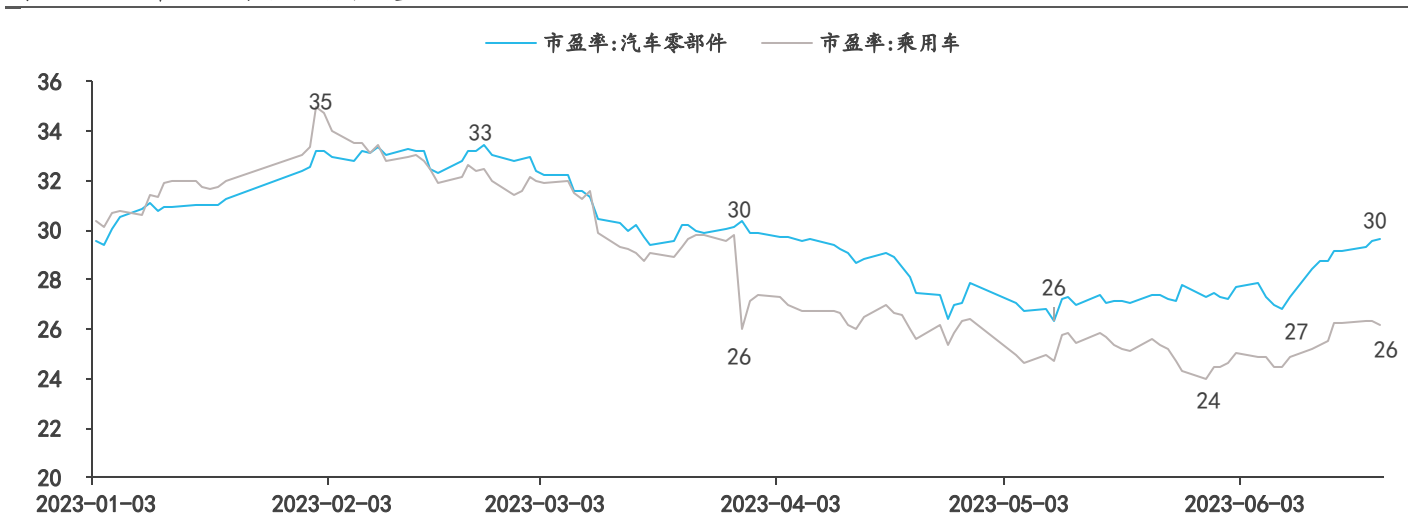
图10. 2023 年初至今板块指数走势复盘



资料来源: wind, 安信证券研究中心

多方利好刺激，估值开始修复。6月以来，受国六政策延期影响，燃油车去库存压降低，价格战告一段落，且部分合资车终端折扣开始回收，带动燃油车终端价格趋稳。随新能源多款新车型陆续上市，预计全年新能源车仍能保持高速增长，带动产业链业绩提升。此外随Open AI对智能驾驶、人形机器人赋能的利好刺激，特斯拉产业链率先领涨，带动零部件板块估值逐渐修复。截至2023年6月21日，零部件板块估值调整至29.64倍，较年初33.44倍高位下降11%，较月初反弹9%。

图11. 2023 年初至今板块估值复盘 (PE-TTM)



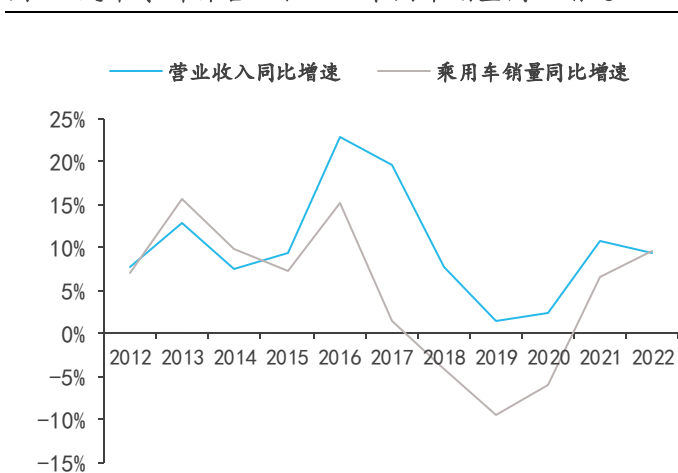
资料来源: wind, 安信证券研究中心

2. 未来展望：零部件业绩逐渐分化，全球化布局步入兑现期

2.1. 预计下半年乘用车产销回暖，带动零部件需求提升

零部件收入增速跑赢乘用车销量增速，行业回暖带动板块需求向上。我们对 A 股上市公司进行统计发现，零部件企业收入增速明显跑赢乘用车销量增速，主要原因在于：1) 自主品牌市占比不断提升，带动产业链需求增长；2) 中高端车型销量占比提升，带动零部件单车价值量提升。2023 年下半年随渠道库存消化、新车型陆续上市、海外市场持续突破，我们预计乘用车产销逐步回暖，乐观情况下预计 2023 年 Q2/Q3/Q4 环比增速为+14%/+1%/+17%，全年销量同比增长 1.4%；悲观情况下预计环比增速为 11%/-6%/+17%，全年销量同比下降 5%，乘用车产销回暖带动零部件整体需求向上。

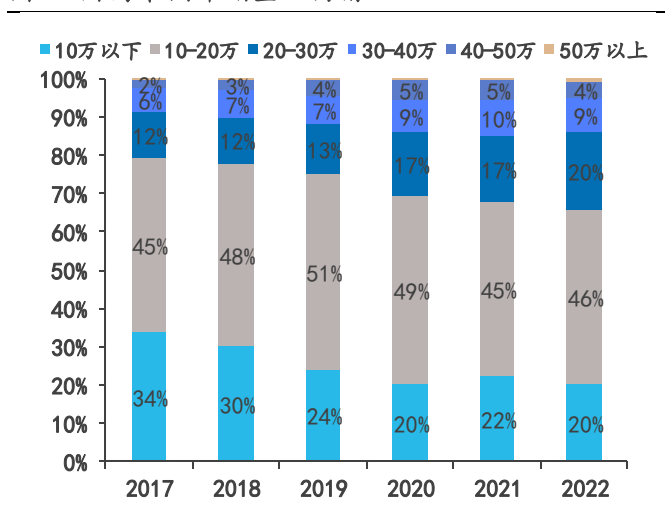
图12. 汽车零部件营业收入及乘用车销量同比增速



资料来源: wind, 安信证券研究中心

注：以上统计为 2012 年之前上市的 SW 零部件企业，删除潍柴动力、众泰汽车、均胜电子

图13. 国内乘用车销量结构情况



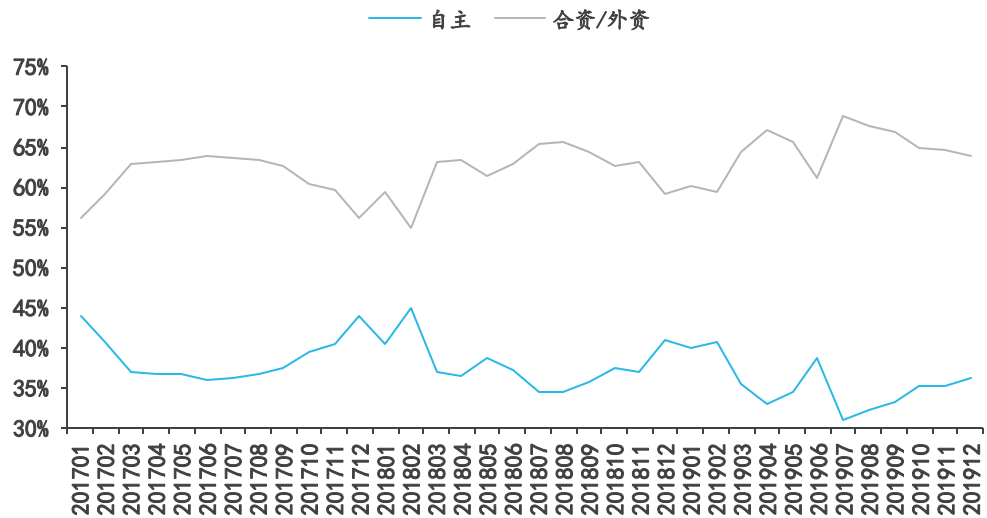
资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.2. 零部件业绩加速分化，年降压力仍需跟踪

2.2.1. 复盘：板块盈利受影响较大，强 α 公司盈利持续提升

2017-2019 年价格战期间，主机厂竞争激烈、格局加速变化，自主品牌份额下滑。购置税优惠政策带来终端乘用车销量大幅透支、导致 2018 年以来乘用车终端库存压力增大，主机厂降价促销开启价格战。合资品牌通过技术创新、积极引进新车型等占据优势地位，市占率自 2017 年 60.9% 提升至 2019 年 64.3%，自主品牌份额自 2017 年 39.1% 降至 2019 年 35.7%。

图14. 2017-2019 年国内乘用车市场自主及合资品牌份额变化

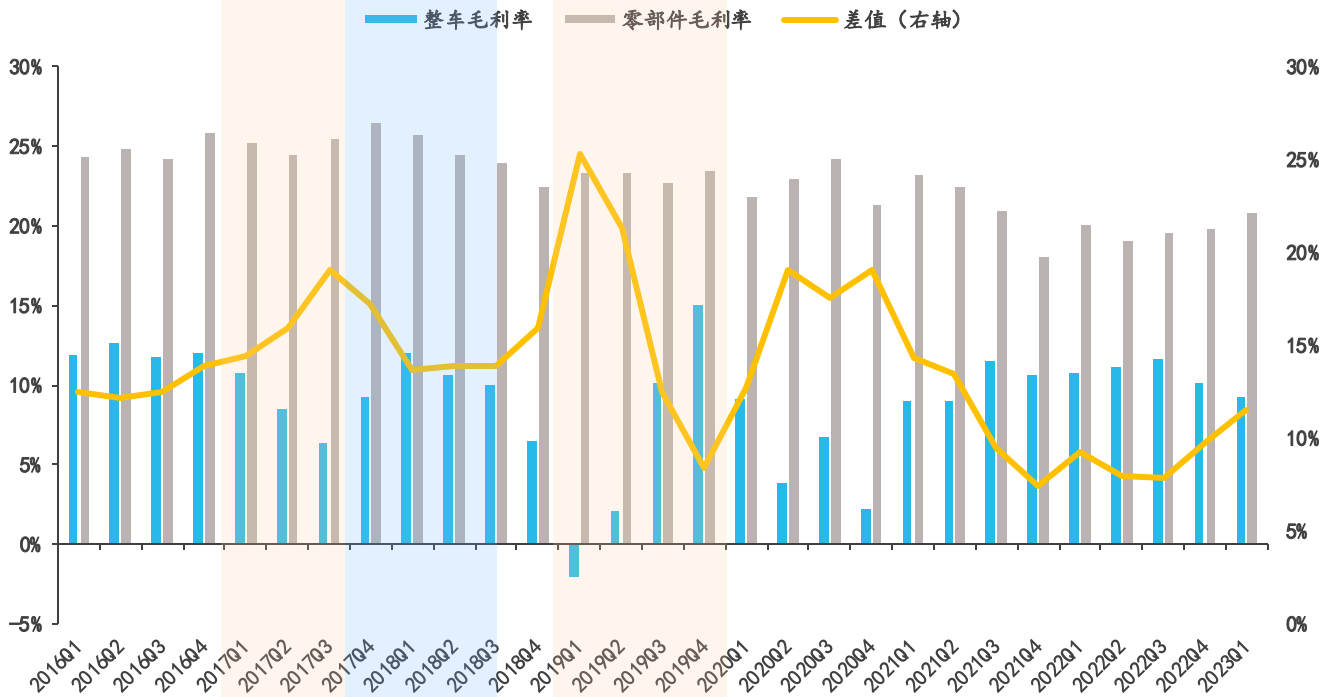


资料来源：交强险、安信证券研究中心

下游主机厂降价促销，成本压力逐步向上游供应链传导，乘用车板块毛利率受影响时间先于零部件板块，价格战压力向上游传导存在时滞。复盘 2017-2019 年乘用车板块与零部件板块毛利率水平，我们认为可分为三个阶段：

- 1) **终端先受影响，尚未向上游传导：**2017 年 Q1-Q3 乘用车板块毛利率环比下滑至 6.4%，而在此期间零部件板块毛利率相对稳定位于 25% 左右，终端价格战已经开启，乘用车板块盈利受到冲击，但降本压力尚未传导至上游零部件，零部件板块毛利率与乘用车板块毛利率差值持续扩大。
- 2) **零部件厂商承担部分价格战压力：**2017Q3-2018Q3 零部件板块毛利率与乘用车板块毛利率差值逐步缩小，零部件板块毛利率有所下降，而乘用车板块毛利率有所回升，我们认为主因系价格战压力开始传导至上游零部件厂商。
- 3) **压力持续向供应商传导：**2019 年主机厂毛利率环比逐季恢复，零部件板块毛利率维持在较低水平，2019 年全年来看，零部件板块毛利率同比下滑 1.2pct。

图15. SW 乘用车及 SW 零部件板块毛利率变化



资料来源：wind、安信证券研究中心

下游价格战对于零部件公司盈利能力影响较大（影响范围大、幅度大），但 2017-2019 年仍有部分高成长强 α 公司毛利率持续提升。我们筛选市值 70 亿元以上的零部件公司（删除商用车零部件公司以及 2016 年尚未上市的公司），得到 34 家公司，分析 2017-2019 年零部件公司毛利率变化。2017-2019 年毛利率同比下降 0.5pct 以上的公司占比分别为 56%/56%/50%，毛利率同比下降的公司占比分别为 71%/71%/65%。34 家样本公司计算均值，2017-2019 年毛利率同比变化幅度为 -1.52/-1.37/-1.46pct。下游价格战对于零部件公司盈利影响较大，但部分公司如星宇股份、赛轮轮胎等， α 属性较强盈利水平仍实现持续提升，其中赛轮轮胎主要受益于欧美双反政策下海外工厂的布局，星宇股份主要受益于配套核心客户一汽大众等的产品升级。

表3: SW 汽车零部件板块市值 70 亿以上公司 2017-2019 年毛利率变化

证券代码	证券简称	总市值：亿元	2017 年同比变化：pcts	2018 年同比变化：pcts	2019 年同比变化：pcts
600660.SH	福耀玻璃	803.28	-0.30	-0.13	-5.17
601689.SH	拓普集团	627.07	-2.21	-2.14	-0.60
600741.SH	华域汽车	542.58	-0.19	-0.67	0.66
601058.SH	赛轮轮胎	317.90	-2.70	3.36	6.03
601966.SH	玲珑轮胎	311.30	-3.98	-0.16	2.81
601799.SH	星宇股份	302.28	0.59	0.99	1.48
600699.SH	均胜电子	212.74	-2.46	0.61	-1.00
002472.SZ	双环传动	198.31	0.26	-2.41	-2.35
603179.SH	新泉股份	190.44	0.01	-2.11	-1.23
600933.SH	爱柯迪	182.57	-2.28	-5.77	-0.48
000559.SZ	万向钱潮	171.80	-1.28	-2.07	-1.03
603997.SH	继峰股份	158.80	-2.61	0.16	-17.58
000887.SZ	中鼎股份	158.51	-1.25	-1.05	-2.01
200581.SZ	苏威孚 B	150.56	1.06	-1.74	0.79
002265.SZ	西仪股份	138.74	4.91	-3.09	0.23
002085.SZ	万丰奥威	136.42	-3.54	0.58	-0.52
300428.SZ	立中集团	132.40	-2.21	7.04	1.44

000980.SZ	众泰汽车	129.09	-4.65	-5.23	-19.40
300432.SZ	富临精工	125.09	1.22	-2.87	2.23
601163.SH	三角轮胎	119.36	-6.46	2.22	1.55
002126.SZ	银轮股份	109.00	-2.68	-0.63	-1.42
002434.SZ	万里扬	103.56	-0.82	1.21	-2.75
002048.SZ	宁波华翔	103.06	-0.36	-1.31	0.23
603197.SH	保隆科技	102.60	0.02	-2.44	-2.06
603306.SH	华懋科技	101.03	-4.07	-2.44	-4.64
002101.SZ	广东鸿图	100.75	1.06	0.61	0.09
200030.SZ	富奥B	90.80	-0.09	-2.98	-1.55
603358.SH	华达科技	83.90	-4.33	-2.07	-1.18
002537.SZ	海联金汇	83.47	5.24	-7.20	-7.72
000030.SZ	富奥股份	82.29	-0.09	-2.98	-1.55
002239.SZ	奥特佳	81.73	-2.09	-2.44	-2.14
000901.SZ	航天科技	79.42	0.23	-0.31	-0.80
002190.SZ	成飞集成	78.56	-14.00	-9.51	12.26
600480.SH	凌云股份	70.96	-1.45	0.41	-2.39
34家公司平均值			-1.52	-1.37	-1.46
零部件板块整体			0.71	-2.04	-1.17

资料来源: wind、安信证券研究中心

注: ①筛选标准为市值 70 亿元以上、删除以商用车零部件为主的公司、删除 2016 年尚未上市的公司, 删除公司主要有: 多利科技、华阳集团、祥鑫科技、森麒麟、旭升集团、文灿股份、伯特利、科博达、潍柴动力等。

②表格中标绿色代表毛利率同比下降 0.5pcts 以上, 标黄色代表毛利率同比下降 0~0.5pcts, 标红色代表毛利率同比提高。

表4: SW 汽车零部件板块市值 70 亿元以上公司 2017-2019 年毛利率变化情况

	2017 年		2018 年		2019 年	
	公司数量	占比	公司数量	占比	公司数量	占比
毛利率同比下滑超过 0.5pct	19	56%	19	56%	17	50%
毛利率同比下滑	24	71%	24	71%	22	65%
样本公司数量	34	100%	34	100%	34	100%

资料来源: wind、安信证券研究中心

细分赛道来看, 高壁垒的细分领域毛利率受影响或偏小。我们选取市场关注度较高的零部件细分赛道如铝压铸件、热管理、汽车电子、汽车饰件等, 每个赛道选取代表性的一些公司, 分析各个赛道 2017-2019 年毛利率的变化。我们发现, 2017-2019 年之间, 高壁垒赛道汽车电子 (主要包括伯特利、保隆科技、科博达、华安鑫创等) 毛利率下降幅度较小, 三年间毛利率同比变化幅度分别为-0.8/+0.3/+0.4pct。

表5: 各细分领域 2017-2019 年毛利率变化情况

	2016 年: %	2017 年: %	2018 年: %	2019 年: %	2017 年同比变化: pct	2018 年同比变化: pct	2019 年同比变化: pct	2019 较 2016 年变化: pct
铝压铸件	32.78	31.67	30.07	28.77	-1.12	-1.60	-1.30	-4.01
热管理	27.99	27.74	25.23	25.61	-0.25	-2.51	0.38	-2.38
轮胎	22.50	19.06	21.79	26.17	-3.44	2.73	4.38	3.67
汽车电子	30.07	29.27	29.61	29.96	-0.80	0.34	0.35	-0.12
汽车饰件	25.23	24.69	23.50	23.52	-0.55	-1.19	0.02	-1.71
汽车座椅	31.40	26.58	26.89	18.27	-4.82	0.31	-8.62	-13.13
零部件板块整体	25.64	26.35	24.31	23.14	0.71	-2.04	-1.17	-2.50

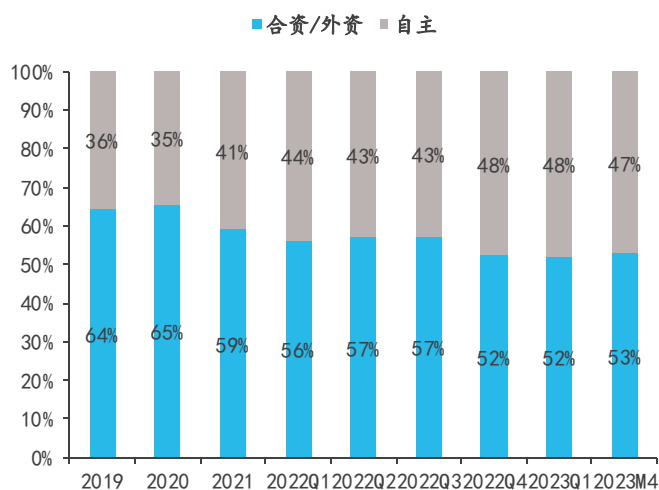
资料来源: wind、安信证券研究中心

注: 1) 铝压铸件板块包含: 爱柯迪、旭升集团、文灿股份、瑞鹄模具等; 2) 热管理板块包含: 银轮股份、腾龙股份、奥特佳、松芝股份; 3) 轮胎板块包含: 贵州轮胎、赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟; 4) 汽车电子板块包含: 伯特利、保隆科技、华安鑫创、华阳集团等; 5) 汽车饰件板块包含: 星宇股份、福耀玻璃、新泉股份、常熟汽饰、拓普集团等; 6) 汽车座椅板块包含: 继峰股份、天成自控、上海沿浦

2.2.2. 展望：零部件业绩分化，年降压力或于 Q2-Q3 体现

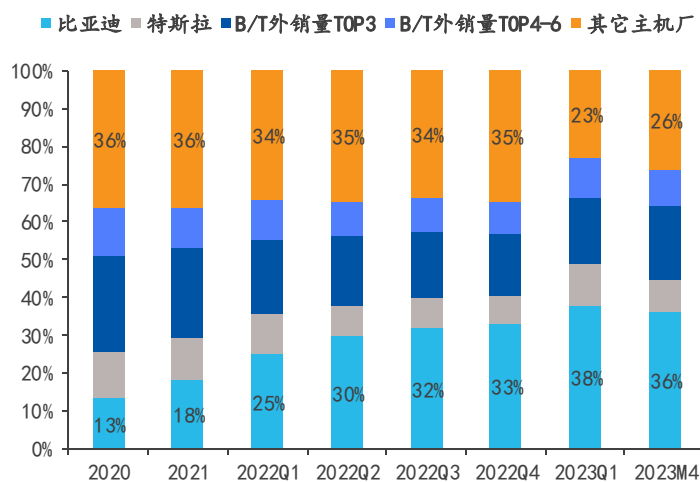
本轮价格战，合资车企占比持续下降，尾部新能源车企加速出清。根据交强险数据，2023Q1 自主品牌占比达到 48%，较 2019 年的 36% 显著提升，合资品牌份额持续下降。在新能源乘用车领域，2023Q1 比亚迪销量占比 38%，特斯拉销量占比 11%，CR8 占比 77%，步入 2023 年后，受价格战影响及头部主机厂多款新车型发布及上市，新能源尾部车企呈现加速出清态势。对于零部件公司而言，头部主机厂产业链企业，预计随主机厂份额提升获得业绩及份额增长，业绩表现领先于行业均值。2023 年初至今新能源主机厂销量 CR8 主机厂为比亚迪、特斯拉中国、广汽埃安、吉利汽车、上汽集团、长安汽车、理想汽车、吉利汽车、上汽通用五菱。

图16. 国内乘用车竞争格局



资料来源：交强险，安信证券研究中心

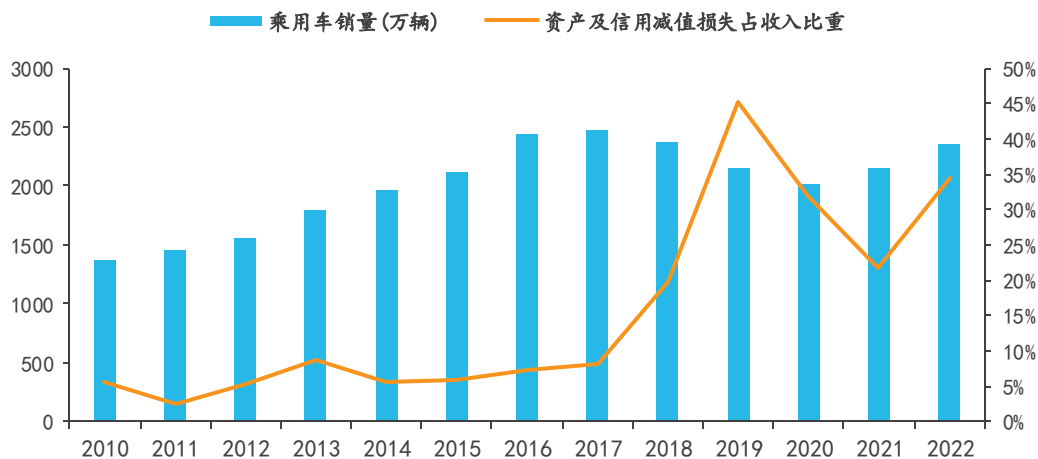
图17. 新能源乘用车竞争格局



资料来源：交强险，安信证券研究中心

减值损失加大零部件企业业绩分化程度。复盘上一轮价格战，2017 年伊始，零部件企业整体减值损失未明显增加，2018-2019 年随汽车销量下行及竞争格局逐渐清晰，减值损失快速增长。本轮价格战，合资客户、燃油车客户或新能源尾部车企客户占比较高的零部件企业，受主机厂销量下降影响，需求降低，公司商誉、库存商品、应收账款及固定资产或出现减值风险，与自主车企及新能源头部车企产业链公司的业绩分化程度加大。

图18. 乘用车销量及减值损失占收入比重情况

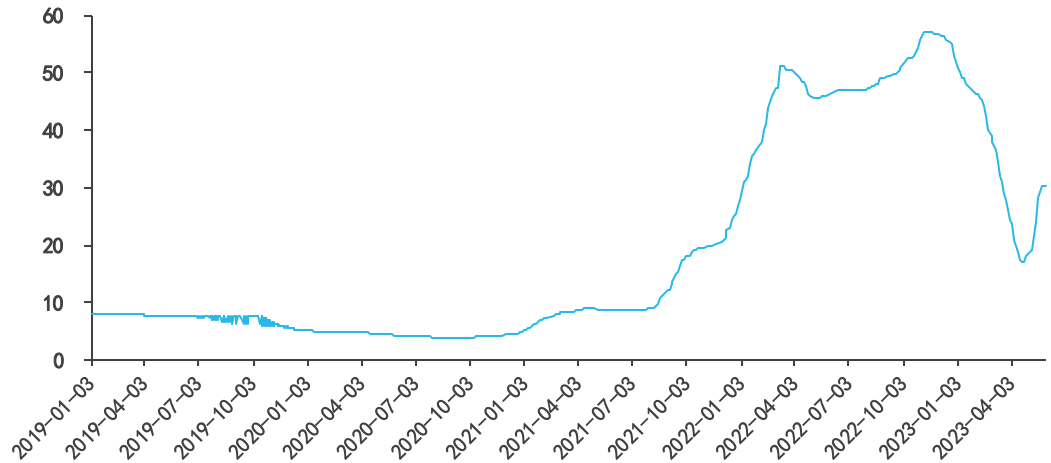


资料来源：wind，乘联会，安信证券研究中心

注：以上统计为 SW 零部件企业，删除潍柴动力、众泰汽车、均胜电子

盈利能力方面来看，新能源车由于上游电池原材料的大幅降价带来了较大降价空间、一定程度上或可缓解产业链其他零部件供应商的压力，考虑到零部件厂商新能源业务占比的提高，我们认为本轮价格战零部件公司年降压力或小于上一轮。2023 年全年来看，考虑到价格战向上游传导的滞后性，我们预计价格战对零部件企业的年降压力或于 Q2-Q3 逐步体现，具体仍需跟踪观察板块后续盈利能力变化，但预计对于零部件板块整体盈利能力的影响或较前一轮价格战影响较小，部分经营韧性较强、 α 属性较强的公司预计仍将有靓丽的盈利表现。

图19. 电池级碳酸锂价格 2023 年年初以来大幅下降（万元/吨）



资料来源：wind、安泰科、安信证券研究中心

表6: 电池级碳酸锂价格下降带来车型降价空间（以比亚迪为例）

车型	kwh	碳酸锂价格每下降 10 万元/吨-单车电池成本下降(元)	碳酸锂价格自 50 下降至 30 万元/吨-单车电池成本下降(元)
海豹	82.5	5156	10313
海豚	44.928	2808	5616
元 PLUS	60.48	3780	7560
秦 Plus DM-i	18.32	1145	2290

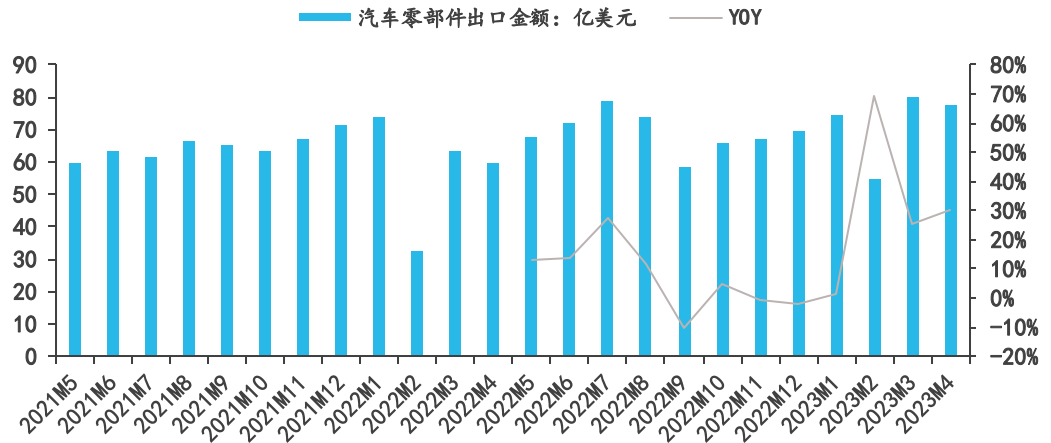
资料来源：汽车之家、安信证券研究中心测算

2.3. 出口步入新阶段，产能全球化布局提速

2.3.1. 出口需求旺盛，多因素催化全球化布局加速

疫情期间零部件出口金额高增长，2021-2022 年零部件板块海外收入占比提升。疫情对海外汽车供应链产生较大冲击，而国内产业链恢复时间相对较早，叠加我国在新能源汽车产业链方面的领先优势，疫情期间零部件出口金额实现高速增长，2021 年-2023 年前 4 个月，零部件出口金额同比分别+33.7%/+7.3%/+15.8%。伴随海外车市供应链有所修复、需求回暖，A 股零部件板块海外收入占比自 2020 年 26%提升至 2022 年 29%（资料来源：wind）。

图20. 汽车零部件单月出口金额



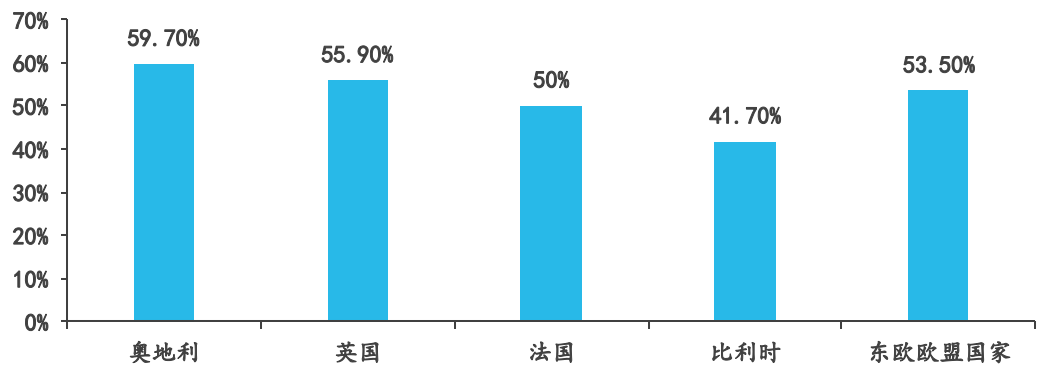
资料来源: 信艾易数据, 进出口服务网, 安信证券研究中心

逆全球化趋势抬头，汽车产业链贸易摩擦加剧。为了促进本国新能源车相关产业链的快速发展，美国、法国等分别出台差异化补贴政策，以扶持本国相关产业链发展。同时海外对国内包括钢材、轮胎等在内的出口产品收取较高双反关税。

疫情叠加能源成本大幅增加，海外一批中小型零部件公司迎来破产潮。疫情期间，海外车企供应链受影响较大，停产、减产冲击以及原材料采购成本、能源动力费用成本增加带来海外中小公司破产潮。据环球时报报道，2022年14个西欧欧盟国家、挪威、瑞士、英国以及东欧欧盟国家，破产公司数量合计接近20万家。

贸易摩擦加剧及主机厂保供需求的背景下，部分零部件公司更加倾向于海外建厂布局产能，以规避关税等带来的不利影响，而海外一批中小型零部件公司的破产潮也带来机遇，多重因素催化，零部件公司全球化布局提速。

图21. 欧洲多国 2022 年破产公司数量大幅增加



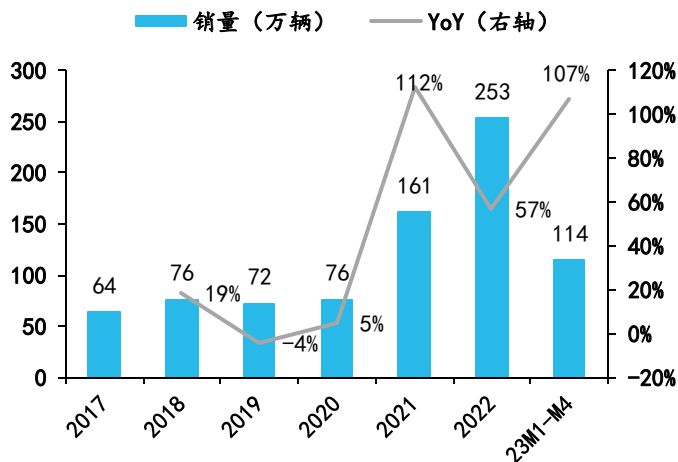
资料来源: 环球时报, 安信证券研究中心

2.3.2. 出口进入第二阶段，零部件海外产能陆续释放

乘用车出口加速，零部件海外业务步入第二阶段。凭借新能源与智能化技术实现欧美市场突破以及品牌地位的提升，中国车企出口加速，2022年出口量253万辆同比+57%，2023年1-4月出口增速持续向上，我们预计2023年乘用车出口销量有望达到381万辆，同比增长51%。对于零部件企业而言，其海外业务的第一步即跟随国内车企的乘用车配套出口及国内生产并出口到海外，前者的配套收入一般算作国内收入，不在公司的海外业务中统计，2022年零部件企业报表端海外收入占比29%，实际海外收入超过该值；后者为直接出口给海外主机厂或零部件厂，这部分直接在报表端的海外收入中统计；第二步即海外建厂配套，

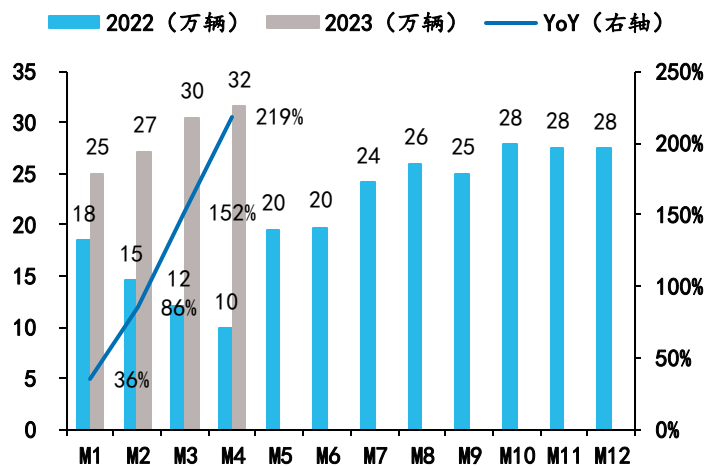
也是近年来零部件企业重点布局领域，真正做到产研销全球化，零部件分板块来看，轮胎轮毂领域的出海业务已经较为成熟，其他细分领域所处阶段类似。

图22. 乘用车出口销量及同比增速



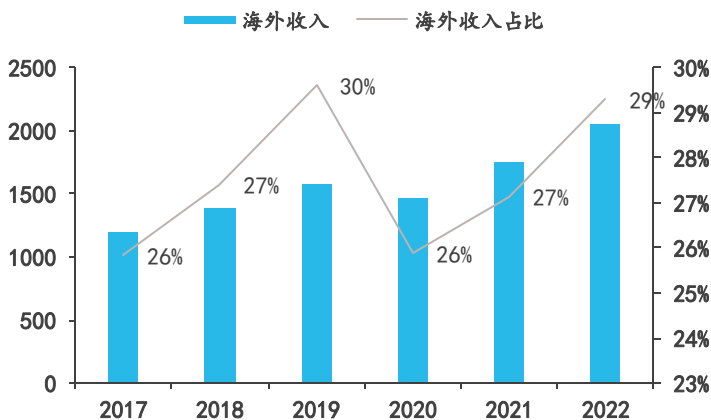
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图23. 乘用车月度出口销量



资料来源: 乘联会, wind, 安信证券研究中心

图24. 汽车零部件板块海外收入及占比 (亿元)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

注: 以上统计为 SW 零部件企业, 剔除潍柴动力、众泰汽车、华域汽车、均胜电子

图25. 汽车零部件板块细分领域海外收入占比

海外收入占比	2018	2019	2020	2021	2022
车身附件及饰件	21.8%	22.9%	20.1%	19.6%	20.0%
底盘与发动机系统	17.6%	19.1%	16.1%	18.2%	20.8%
轮胎轮毂	51.5%	50.8%	45.5%	46.3%	51.8%
汽车电子电气系统	25.7%	25.1%	22.7%	25.6%	23.9%
其他汽车零部件	24.3%	24.7%	22.8%	24.9%	26.0%
合计	27.4%	29.6%	25.9%	27.1%	29.3%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

多家零部件公司规划新投建海外工厂，海外工厂产能预计将陆续释放。受到疫情以及原材料价格、能源动力费用上涨的影响，海外零部件供应链面临洗牌，原有的成熟供应体系被打破，零部件出海迎来发展良机，一方面疫情极端情况下供应链风险已被充分意识到，主机厂开始培养二供三供等，为国内厂商带来机遇，另一方面，部分海外零部件厂商破产倒闭内资供应商切换进入供应体系，这一过程在疫情期间已屡见不鲜，预计未来 1 年内或将持续进行。多家零部件厂商在墨西哥、塞尔维亚等地新投建工厂，即将迎来海外新工厂的产能释放，如银轮股份墨西哥工厂、嵘泰股份墨西哥工厂、岱美股份墨西哥工厂预计将于 2023-2024 年之间陆续投产。

表7：多家零部件公司海外产能即将释放

	公司名称	2022年 营收(亿 元)	海外工厂地 址	海外工厂 计划投资	工厂产能	投建进度	预计年销 售收入	预计利润	投资回收 期(税 后)
墨西哥	新泉股份	69.47	墨西哥- Aguascalie ntes	8600 万美 元	25 万套仪表板总 成、170 万只座 椅背板	预计 2022 年 12 月投入使 用	-	-	-
	银轮股份	84.80	墨西哥- Monterrey	2.7 亿元	-	投资建设期 2 年，计划 2023 年投 产，2025 年 达产	约 4.22 亿元	达产后三年 平均净利润 率(税后) 约为 9.30%	-
	岱美股份	51.46	墨西哥- Coahuila	8.2 亿元	汽车顶棚系统集 成产品 30 万套、 汽车顶棚产品 60 万套	项目建设期 为 18 个月 (2023.5 公 告)	约 16.2 亿元	约 2.15 亿 元	7.43 年
	拓普集团	159.93	墨西哥- Monterrey	不超过 2 亿美元	-	-	-	-	-
	旭升股份	44.54	墨西哥- Saltillo	不超过 2.76 亿美 元	-	-	-	-	-
	爱柯迪	42.65	墨西哥-瓜 纳华托州	12.3 亿元	新能源车结构件 175 万件/年、三 电系统零部件 75 万件/年	-	-	-	7.89 年
	嵘泰股份	15.45	墨西哥-莱 昂	2.7 亿元	约 86 万件铝合金 壳体	项目建设期 24 个月 (2022.8 公 告)	约 2.88 亿元	约 0.49 亿 元	7.40 年
塞尔维亚	敏实集团	174.11	塞尔维亚- 洛兹尼察	3 亿欧元	-	-	-	-	-
	星宇股份	82.48	塞尔维亚- 尼什	6000 万欧 元	各类车灯 570 万 只	预计 2023 年 投入使用	约 1.24 亿欧元	0.15 亿欧 元	8.29 年
	玲珑轮胎	170.06	塞尔维亚- 兹雷尼亚宁	9.94 亿美 元	高性能轮胎 1362 万套：PCR 轮胎 1200 万套、TBR 轮胎 160 万套、 工程胎及农用车 午胎 2 万套	2019 年启 动，建设期 6 年，目前建 设进度 60.38%	约 40.19 亿元	约 8.79 亿 元	7.58 年
西班牙	森麒麟	62.92	西班牙-加 利西亚	5.23 亿欧 元	年产 1200 万条高 性能轿车、轻卡 子午线轮胎	2023Q4 开 始 建设，建设 周期 36 个月	约 5.04 亿欧元	利润总额约 1.15 亿欧元	7.43 年
摩洛哥	森麒麟	62.92	摩洛哥-丹 吉尔	2.97 亿美 元	年产 600 万条高 性能轿车、轻卡 轮胎	2023H2 开 始 建设，建设 周期 18 个月	约 2.1 亿 美元	利润总额约 0.52 亿美元	-

资料来源：各公司公告，安信证券研究中心

2.4. 从汽车到制造业，横向拓展能力助力持续增长

特斯拉生产制造革命，带动产业链从汽车领域不断外延。特斯拉起家于电动跑车，爆发于价格亲民的 Model 3 及 Model Y，2022 年全球销量 131.43 万辆(资料来源：澎湃新闻)，快速实现了全球化产研销，并在动力电池、热管理、一体化压铸等多项领域实现技术引领，带动汽车零部件产业链变革。2015 年起特斯拉开始布局储能业务，国内工厂 2023 年 4 月落地上海；特斯拉人形机器人 Tesla bot2021 年首次亮相、后 Optimus 于 2022 年再次亮相，有望于 2025 年实现量产。特斯拉引领的生产制造革命，同时带领产业链企业从车载零部件领域向充电桩、储能、人形机器人等不断外延，打开行业天花板和增长空间。

表8：多家零部件公司在汽车之外实现持续布局

公司名称	汽车领域业务	其他领域布局	进去其他领域契机
拓普集团	减震、内饰、底盘、热管理、汽车电子等	储能：热管理系统 人形机器人：运动执行器	跟随特斯拉进入
三花智控	热管理总成及阀类产品	储能：热管理系统 人形机器人：运动执行器	跟随特斯拉进入
贝斯特	涡轮增压器及零部件	人形机器人：行星滚珠丝杆、滚珠丝杆	公司不断拓展边界能力
鑫宏业	高压线缆	光储：光伏、储能领域特种线缆 充电桩：液冷/油冷充电桩线缆 工业机器人：特种线缆	公司不断拓展边界能力
华纬科技	悬架弹簧、稳定杆、异形及阀类弹簧	工业机器人：平衡缸弹簧	公司不断拓展边界能力
双环传动	汽车齿轮、减速器	工业机器人：精密减速器	公司不断拓展边界能力
蓝黛科技	汽车齿轮、减速器、电机轴	消费电子：显示屏	公司收购进入

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 投资策略：优选成长赛道，看好强 α 公司

3.1. 优选成长性好的细分赛道

3.1.1. 低渗透率赛道受益于消费及技术升级

车型内卷带动配置升级，低渗透率板块成长性更好。一方面，当前消费升级、高端化、配置内卷等催化新产品渗透率提升，汽车从代步工具属性逐步向“第二个家”属性演变，自主品牌车型高端化、更多增量配置有望逐步普及，如空气悬架配置提升舒适性、独立大功率功放优化音响效果、矩阵式大灯促进照明智能化；另一方面，技术迭代催化新产品渗透率提升，如一体压铸工艺大幅减少车身焊接的工作量与工作时间，绒面超纤提升内饰件舒适度。

表9：有望受益于渗透率提升的部分零部件标的梳理

渗透率提升驱动力	产品	目前应用情况	应用车型	关注标的
技术迭代	绒面超纤	目前绒面超纤渗透率较低	迈腾、奥迪 Q3 等	明新旭腾
	尼龙管路	目前新能源车尼龙管路渗透率较低	比亚迪唐二代、宝马电动 3 系、奥迪 Q3、奥迪 A3、大众高尔夫、大众迈腾等	标榜股份
	线控制动	目前渗透率超过 20%	比亚迪汉、海豚、奇瑞瑞虎 8、蔚来 ET 系列部分车型等	伯特利 拓普集团 亚太股份
	线控转向	目前电动助力转向渗透率超过 90%，车企正在加速开发线控转向系统	丰田 bZ4X、长城汽车自主研发的智慧线控底盘（规划 2023 年量产）等	耐世特
	一体压铸	目前渗透率较低	Model Y、蔚来 ET5 等	文灿股份 广东鸿图 旭升集团
增量配置	车载独立功放	新能源高端车型应用较多；传统燃油车应用较少	小鹏 G9、理想 L9、蔚来 ET5 等	上声电子
	空气悬架	目前渗透率较低	蔚来 ET7、ES6 多款车、理想 L7-L9 多款车、小鹏 G9、极氪 001、领克 09 等	中鼎股份 保隆科技

资料来源：高工智能汽车、佐思汽研、搜狐汽车、汽车之家等，安信证券研究中心

3.1.2. 低国产化率赛道拥有更大成长空间

高价值量&低国产化率板块，天花板更高、成长空间更大。汽车零部件的业绩直接受到全球汽车销量影响，在销量较为平稳的情况下，汽车零部件的单车价值量越高、对应行业天花板越高，相应领域的汽车零部件企业更有可能成长为收入、利润和市值更大的公司。而考虑部分零部件技术壁垒较低，自主企业已经占据一定市场份额，当前国产化率更低的板块未来成长空间更大。

高价值量&低国产化率的板块主要集中在高压线束、热管理系统、座椅总成、安全系统、副车架、悬架系统、制动转向系统、车身传感器、智能座舱/网联领域。低国产替代率的细分赛道包括高压线束、座椅总成、被动安全系统、汽车传感器等细分领域。

表10：新能源乘用车成本构成情况及国产化率分析

系统	成本占比	主要零部件	国产替代较低	国产替代中等	国产替代较高	主要自主零部件厂
动力系统	51%	电池总成			√	宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、比亚迪、蜂巢能源等
		电驱动总成			√	弗迪动力、汇川技术、英搏尔、方正电机、巨一动力等
		电源系统			√	弗迪动力、威迈斯、富特科技、欣锐科技、麦格米特等
内外饰件	16%	高压线束	√			沪光股份、上海金亭、河南天海、柳州双飞
		座椅总成	√			华域汽车、继峰股份、天成自控、宁波双林等
		车灯		√		华域视觉、星宇股份、锦祥照明等
		安全系统	√			均胜电子、松原股份、华懋科技、锦州锦恒、东方久乐等
		玻璃			√	福耀玻璃、信义玻璃等
		仪表板/护板/门板			√	新泉股份、常熟汽饰、柳州裕信、常春内饰、拓普集团等
		保险杆总成			√	华域汽车、模塑科技、敏实集团、新泉股份等
		顶棚总成			√	宁波华翔、岱美股份、华域汽车、广州樱泰、拓普集团等
		副车架		√		
底盘系统	8%	悬架系统	√			中鼎股份、保隆科技、华域汽车、华伟科技、南阳浙减等
		底盘结构件			√	拓普集团、旭升集团、美利信、爱柯迪、祥鑫科技等
		轮胎		√		赛轮轮胎、玲珑轮胎、中策橡胶、三角轮胎、森麒麟等
		轮毂			√	中信戴卡、万丰奥威、立中集团、金固股份、兴民智通等
		转向制动系统	√			耐世特、伯特利、拓普集团、嵘泰股份、亚太股份等
汽车电子与智能化	16%	车身传感器	√			保隆科技、苏奥传感、天霁科技、四方光电等
		音响系统	√			歌尔股份、上声电子、先锋公司等
		数字座舱域控制器		√		德赛西威、经纬恒润等
		数字座舱显示面板		√		光庭信息、深圳莱宝、长信科技、京东方等
		热管理系统		√		华域三电、三花智控、拓普集团、银轮股份、中鼎股份等
白车身	9%	车架及四门			√	敏实集团、华翔汽车、华域汽车、多利科技、博俊科技等

资料来源：汽车之家，marklines，安信证券研究中心

3.2. 看好自身成长驱动力强的优质个股

3.2.1. 头部主机厂集中度提升，产业链公司伴随客户共成长

比亚迪、特斯拉、理想、奇瑞等主机厂表现强势，市场集中度提升。受益于新能源大趋势以及出口市场的逐步拓展，比亚迪、特斯拉、奇瑞、理想等车企表现强势，2023年前四个月比亚迪/特斯拉/奇瑞/理想等主机厂销量表现亮眼，实现销量 72.3/17.8/42.6/8.0 万辆，同比+83%/+61%/+63%/+123%，远高于行业整体 6.9%的增速，乘用车市场集中度提升。

表11：主要新能源及自主品牌车企销量情况（万辆）

		2020	2021	2022	2023M1-4
比亚迪	销量	41.6	73.0	185.3	72.3
	YOY		75%	154%	83%
特斯拉	销量	13.85	32.2	44.17	17.77
	YOY		132%	37%	61%
理想	销量	3.4	9.1	13.5	8.0
	YOY		173%	48%	123%
长安	销量	95.8	118.4	136.6	49.2
	YOY		24%	15%	18%
长城	销量	88.7	104.8	88.1	24.6
	YOY		18%	-16%	-13%
吉利	销量	132	132.3	130.5	40.5
	YOY		0%	-1%	7%
奇瑞	销量	63.1	86.3	114.7	42.6
	YOY		37%	33%	63%

资料来源：交强险、安信证券研究中心

零部件公司有望伴随头部主机厂共同成长。价格战或加速尾部车企的出清、同时合资品牌份额或将加速下滑，优质自主品牌车企的份额有望实现进一步提升，相关产业链零部件公司有望受益。客户结构以优质自主品牌以及强势新能源车企为主的零部件公司，比如比亚迪、奇瑞、特斯拉产业链公司有望伴随下游客户共成长。

3.2.2. 受益欧美车市复苏，全球化布局企业成长空间广阔

目前欧美等地区车市仍处于复苏阶段，2023 年以来单月销量同比增速走高。分析目前全球主要地区车市复苏的所处阶段，2023 年 1-4 月欧洲/美国/中国的单月月均销量分别为疫情前 2019 年同期月均销量的 73.3%/63.2%/98.6%，欧洲和美国等地区车市销量较疫情前仍有较大差距，整体处于复苏进程中（资料来源：wind，中国汽车工业协会，美国经济分析局）。海运费同比大幅回落，海外营收占比较高的公司运费压力缓解。2021 年来疫情导致供应链紊乱，叠加欧美地区宽松的货币政策，外贸需求大幅增长，集装箱运价指数水涨船高。伴随受疫情扰动影响的供应链逐步恢复，以及新船大量交付、集装箱运力的增长，集运价格指数有所回落，目前上海港/宁波港出口集装箱运价指数基本已回落至疫情前正常水平。部分海外营收占比较高的公司以出口为主，海运费的回落有望带动公司运输成本的下降、毛利率的逐步回升。

我们认为全球化布局的公司 2023 年业绩表现或较好，一方面国内下游需求承压情况下，海外尤其是欧美地区车市复苏带来机遇，从量的角度看，全球化布局的零部件公司把握新能源产业链出口机遇，2023 年需求压力或较小，另一方面，集装箱运价同比回落幅度较大，从利的角度看，全球化布局（其中出口业务占比较高）的公司受益于运费成本缓解、盈利修复弹性或更大。

长期来看，全球化布局的零部件公司长期成长空间更广阔。伴随自主品牌销量快速提升、内资车企出海加速及部分零部件厂商在特斯拉中供应产品及份额的提升，自主零部件公司也有望快速成长，多家零部件公司如旭升集团、新泉股份、银轮股份、爱柯迪等加速海外产能布局，未来内资零部件公司有望走出全球性细分领域龙头。

表12：SW 汽车零部件板块市值 50 亿以上且海外营收占比超过 40%的公司梳理

证券代码	证券简称	2022 年海外收入	2022 年总营收	2022 年海外收入占比	目前市值	PE (TTM)
002984.SZ	森麒麟	55.27	62.92	87.85%	191.46	23.41
603730.SH	岱美股份	42.12	51.46	81.85%	173.37	29.87
601058.SH	赛轮轮胎	170.49	219.02	77.84%	312.08	22.86

600699.SH	均胜电子	378.08	497.93	75.93%	210.55	27.99
603997.SH	继峰股份	136.04	179.67	75.72%	156.32	-11.85
000901.SZ	航天科技	36.56	57.40	63.69%	78.46	362.63
601500.SH	通用股份	26.13	41.20	63.42%	61.51	297.23
601163.SH	三角轮胎	56.42	92.20	61.20%	116.16	12.75
600933.SH	爱柯迪	25.16	42.65	58.98%	189.90	25.91
603197.SH	保隆科技	26.52	47.78	55.50%	100.74	38.31
000338.SZ	潍柴动力	950.57	1,751.58	54.27%	972.17	17.36
002085.SZ	万丰奥威	88.85	163.82	54.23%	139.42	16.20
002536.SZ	飞龙股份	17.42	32.58	53.47%	52.98	36.99
000887.SZ	中鼎股份	78.42	148.52	52.80%	160.35	16.43
603348.SH	文灿股份	26.87	52.30	51.39%	106.07	66.00
600182.SH	S佳通	17.04	35.07	48.59%	58.41	102.33
601966.SH	玲珑轮胎	81.80	170.06	48.10%	316.02	52.91
300978.SZ	东箭科技	8.32	17.67	47.08%	52.20	51.47
600660.SH	福耀玻璃	128.35	280.99	45.68%	816.41	17.89
300580.SZ	贝斯特	4.71	10.97	42.90%	54.42	22.25
603305.SH	旭升集团	18.97	44.54	42.58%	250.85	32.40
688533.SH	上声电子	7.44	17.69	42.07%	72.53	69.36
300969.SZ	恒帅股份	3.04	7.39	41.17%	54.33	35.14

资料来源：wind、安信证券研究中心

注：收盘日期为 2023 年 6 月 30 日

3.2.3. 开拓第二成长曲线，零部件企业打开新成长空间

通过开拓新产品、新的下游应用领域开拓第二成长曲线的公司，业务持续迭代拓展，成长空间进一步打开。我们认为在 2023 年新能源车销量增速放缓、下游需求承压的情况下，产品端或者下游应用端有新突破、发力开拓第二成长曲线的公司自身内生的成长动力较强、可以一定程度上对冲下游需求增速放缓带来的不利影响。比如，继峰股份从座椅部件头枕、扶手等拓展至座椅总成，明新旭腾从真皮材料拓展至超纤革材料，松原股份从安全带拓展至方向盘及安全气囊，合力科技从铸造模具拓展至铝高压铸件以及副车架，瑞鹄模具从覆盖件模具拓展至冲压焊接件以及铝压铸件。

表13：多家零部件公司开拓第二成长曲线

	传统产品	新拓展产品
继峰股份	头枕/扶手	座椅总成
松原股份	安全带	方向盘/安全气囊
明新旭腾	真皮	绒面超纤/贴面超纤
瑞鹄模具	覆盖件冲压模具/焊装产线	动总壳体/一体压铸后地板等
合力科技	铸造模具	铝合金高压铸件
多利科技	白车身冲压件	一体压铸件
旭升集团	汽车铝合金部件	储能铝部件：铝瓶
三花智控	汽车热管理部件	储能热管理部件/机器人机电一体化执行器
银轮股份	汽车热管理部件	储能/数据中心/民用热管理部件
保隆科技	气门嘴/TPMS/排气管等	ADAS 产品/传感器/空气弹簧等
新泉股份	仪表板/门板等内饰件	外饰件

科博达	车灯控制器等	域控制器等
中鼎股份	密封、减震部件	轻量化控制臂、空压机

资料来源：公司公告、公司官网、安信证券研究中心

3.3. 投资建议

3.3.1. 受益标的

表14：主要的有望受益标的梳理

	证券代码	受益公司	当前市值： 亿元	PE	主要逻辑
低渗透率	605068.SH	明新旭腾	39.76	51.33	真皮业务进入自主品牌客户，超纤、PU、PVC 等新产品加速放量
	301181.SZ	标榜股份	35.21	27.65	尼龙相比于金属和橡胶优势显著，渗透率有望逐步提升，公司作为国内领先的尼龙管路供应商有望充分受益
	603348.SH	文灿股份	115.45	71.84	受益于一体压铸渗透率提升，公司一体压铸件业务行业领先
	000887.SZ	中鼎股份	172.33	17.66	受益于空气悬架渗透率提升，公司空压机技术、份额国内领先
低国产替代率	603997.SH	继峰股份	161.19	-12.21	国内头枕、扶手头部企业，并于乘用车座椅、电动出风口等新业务领域获得定点持续突破；海外格拉默经营管理措施效果显著
	300893.SZ	松原股份	57.89	45.35	安全带业务稳步增长，安全气囊和方向盘业务快速进入安全带客户；持续推动产品自制率
	603197.SH	保隆科技	113.37	43.11	TMPS 全球龙头，空悬产品受益于空气悬架渗透率提升及市场扩容，车载传感器持续进行国产替代
头部车企产业链	601689.SH	拓普集团	889.35	50.40	定位 tire0.5 供应商，深度绑定特斯拉等优质客户，助力公司业绩高速增长
	603179.SH	新泉股份	213.88	39.70	国内领先内外饰供应商，配套特斯拉、吉利、比亚迪、理想等头部客户获得市占比持续提升，并跟随特斯拉进行海外布局
	603305.SH	旭升集团	260.09	33.60	跟随特斯拉共同成长（供应产品品类拓展、配套量增长）；持续进行产品迭代开拓新产品、新应用领域
	002997.SZ	瑞鹤模具	54.59	32.51	供应奇瑞产品持续拓展；传统装备业务稳健；零部件业务从 0-1
全球化布局领先	600933.SH	爱柯迪	208.70	28.47	汽车轻量化驱动铝压铸行业扩容，公司产品从小件拓展至中大件获得 ASP 持续提升，新产能持续释放助力公司业绩增长
	002984.SZ	森麒麟	204.39	24.99	海外库存恢复正常带动需求恢复，新产能爬坡顺利带动销量上涨，原材料、海运费下降促进公司盈利能力提升。
	601058.SH	赛轮轮胎	348.83	25.56	国内外需求恢复，新产能爬坡顺利，原材料、海运费下降促进公司盈利能力提升，液体黄金产品有望助力公司获得品牌力提升
开拓第二成长曲线	603917.SH	合力科技	36.82	60.76	一体压铸模具头部企业；新能源铝压铸件、铝副车架从 0-1
	002126.SZ	银轮股份	141.75	32.22	从新能源汽车热管理拓展至工业民用、数据中心、储能等领域的热管理，进一步打开成长空间

资料来源：wind，安信证券研究中心

注：收盘价日期为 2023 年 6 月 30 日

3.3.2. 重点关注标的

➤ 明新旭腾：转型内饰材料综合解决方案供应商，公司未来有望保持高速增长

真皮业务客户结构持续优化，超纤绒等新材料有望快速放量。公司真皮业务的传统客户包括大众、奥迪、通用等合资主机厂，近几年公司积极拓展自主品牌客户，已实现小鹏、哪吒、阿维塔等客户的配套供货（资料来源：上证 e 互动）。此外，真皮原材料价格自 2022 年以来逐步回落，截止 2023 年 4 月，盐渍牛皮和蓝湿牛皮的进口价格相比于 2021 年的最高点分别已回落 36.5% 和 48.6%（资料来源：wind），公司真皮业务的盈利能力有望逐步恢复。超纤绒业务空间大、格局优，公司目前已实现配套大众、奥迪、阿维塔、问界、捷途等多家主机厂（资料来源：上证 e 互动），并且积极推动绒面超纤核心化料的自制，目前已实现色母粒、丙烯酸等化料的自制，未来有望进一步实现核心化料水性聚氨酯的自制，盈

利能力有望持续提高。此外，公司积极拓展其他内饰材料，目前已成功研发并实现贴面超纤、PU、PVC 等材料的量产，补齐在中低端产品的空缺，并且积极布局硅胶革等新材料的前沿研发。此外，超纤、PU 和 PVC 的部分核心化料如水性聚氨酯等可以实现通用，从而可以发挥规模效应、有效降低成本。

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.5、2.4 和 4.1 亿元，对应当前市值，PE 分别为 26.7、16.7 和 9.8 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2023 年 33 倍 PE，6 个月目标价 30 元/股。

风险提示：原材料采购成本波动风险；产品价格下降风险。

➤ 松原股份：新客户+新产品，被动安全国产替代加速

安全带客户与产品结构双优化，气囊与方向盘新产品有望加速放量。公司客户结构沿“自主低端-自主高端-合资-外资”持续优化，公司近期成功拓展的客户包括比亚迪、蔚来（资料来源：公司年报）等，拓展中的客户包括南北大众和理想等（研发阶段）。公司高性能安全带销售占比逐步提升，2022 年的平均售价已达 50.28 元/条，同比增加 6.65%；主动安全带已和奇瑞、东风乘用车、吉利、理想等主机厂进行研发，其中奇瑞的项目已经完成产品验证，首款产品搭载在奇瑞的 T/E 两个平台上，预计于 2023 年进入全面量产（资料来源：公司年报）。公司气囊与方向盘新业务快速导入安全带客户，2022 年全年新增了 26 个定点项目（资料来源：公司公告），在研项目包括吉利、上汽通用五菱、奇瑞、神龙、北汽福田、合众等主机厂的多款车型。此外，公司持续推动自制率的提高，公司拟在安徽巢湖新建 1.2 万平米织带和 200 万件囊袋产能，并且还组建了电子电气事业部，目前已实现多功能方向盘部分开关的批量生产装配，并且加大投入研发气囊控制器（ACU）等电控类产品。随着自制率的逐步提升，公司盈利能力有望持续提升。

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.8、2.8 和 4.0 亿元，对应当前市值，PE 分别为 31.7、20.4 和 14.3 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2023 年 35 倍 PE，6 个月目标价 30 元/股。

风险提示：专利诉讼风险；乘用车行业销量大幅下滑；规模扩张导致的管理风险。

➤ 继峰股份：自主乘用车座椅龙头，持续拓展新产品打开增长空间

传统主业盈利有望提升，乘用车座椅总成屡获突破并进入量供阶段。公司传统主业座椅头枕、扶手为国内龙头，2022 年受原材料涨价及疫情影响盈利能力，2023 年受益于原材料、海运费下降，盈利能力提升可期。公司 2021 年 7 月斩获蔚来座椅总成订单以来，陆续在奥迪新能源全球平台、一汽大众等领域率或突破，当前在手订单超 50 亿元。中高端座椅总成单车价值量高（5000 元+）、市场空间大（全球 2000 亿元+）、竞争格局好（全球 CR5>85%）、消费升级趋势显著（加热、通风、按摩功能渗透率提升），继峰依托格拉默的协同效应成功进入乘用车座椅总成领域并进入量供阶段，未来成长空间可期。

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 3.7、7.3 和 11.3 亿元，对应当前市值，PE 分别为 43.7、22.2 和 14.3 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2023 年 55 倍 PE，6 个月目标价 16.77 元/股。

风险提示：乘用车销量不及预期；客户拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；海外业务整合不及预期风险等。

➤ 保隆科技：TPMS+空悬+ADAS+轻量化多业务发展，原材料下降带动盈利能力提升

空悬国产化降本刺激渗透率提升，公司为空簧国内龙头、总成能力渐显。受益于供应链拆分及国产化降本，空气悬架成本从 1.2-1.5 万元下探至 6500-8000 元，随着空气悬架在乘用车的渗透率不断提升，我们预计行业需求规模或将扩容。公司为自主空簧龙头，2020

年至今国内发包项目大多由公司获取，当前在手订单超 65 亿元，且在研空气供给单元、减振器及控制器。同时随公司空簧业务进入量供阶段，主机厂新发包订单要求提高，一般需验厂后才可进入报价、订单环节，行业进入壁垒提高促进先发企业优势显著。

车载传感器两条腿走路，车身先行、ADAS 迎头跟上。1) 车载传感器分为车身感知传感器和环境感知传感器 (ADAS 传感器)，车身传感器行业成熟，公司通过自研及并购掌握 MEMS、光学类、速度类、位置类多种核心技术，拥有一揽子打包供应能力，当前国内车身传感器以海外企业为主，缺芯、疫情及国内车型“内卷”刺激下，国产替代加速，公司竞争力更强。2) ADAS 传感器受益于智能驾驶发展大趋势，公司可量产供给毫米波雷达、超声波雷达及车载摄像头，并与传感器结合形成魔毯空悬、行泊一体控制器、360 环视系统等产品，已定点多家客户。

风险提示：汽车销量不及预期；汇率波动、原材料价格波动；空悬渗透率不及预期；传感器业务放量不及预期；行业竞争加剧风险；公司各业务市场空间和市场份额不及预期风险。

➤ **新泉股份：客户结构优异，有望成为 tier0.5 级平台型饰件企业**

产品线不断拓展，所处行业规模广阔。公司所处的内外饰件行业单车价值量 10000-15000 元（内饰近 10000 元，外饰近 5000 元），竞争格局分散，国产替代潜力较大。公司成立以来不断拓展产品品类，不断拓展门内板、衣帽架、保险杠、塑料尾门等产品，并于仪表板总成领域成长为自主龙头。

客户结构优异，集中度随客户增长。近年来乘用车领域自主品牌占比提升、头部新能源车集中度提升趋势显著，燃油车及尾部新能源车企加速出清，公司主要配套北美头部新能源车企、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、理想汽车等市占比较高、销量持续提升的头部主机厂，且以新能源车业务为主，充分受益于自主和新能源车企的放量及集中度提升。

➤ **瑞鹄模具：客户资源优质，业务可拓展性强**

从传统装备业务拓展至冲压件、小型铝压铸件、一体压铸件等业务，业务可拓展性强。公司传统业务主要是装备类业务，汽车零部件业务近 2 年刚刚起步，动总壳体类压铸件 2022 年底量产，2022 年贡献营收 1400 多万，此外公司借助奇瑞优质客户资源开拓了冲压件、一体压铸件等业务，预计于 2023-2024 年间陆续量产。据公司公告，公司子公司瑞鹄浩博规划新增冲压件产能超过 2200 万件，子公司瑞鹄轻量化规划新增铝合金压铸件产能，公司零部件业务高速增长可期。

和达奥合作切入轻量化底盘领域，新产品持续拓展，打开新的成长空间。公司投资奇瑞科技全资控股子公司达奥科技，并与达奥科技合作成立一家控股公司（公司持股 51%），主营新能源汽车轻量化底盘产品开发，产品包括轻量化连杆、控制臂等。公司零部件产品从车身结构件、发动机系统、三电系统等，拓展至轻量化底盘领域，展现出了良好的产品开拓、业务拓展能力。

➤ **旭升集团：产品快速迭代拓展，向平台型铝部件供应商进发**

汽车领域内新工艺、新产品持续拓展，汽车领域外下游应用持续拓宽，公司向平台型铝部件供应商进发。1) 公司持续进行研发投入、不断开拓新工艺新产品，2022 年成立了系统集成事业部，系统总成产品包括副车架总成、防撞梁总成、控制臂总成等的开发快速推进，有助于公司进一步开拓产品品类、打造平台型铝部件供应商。2) 基于公司已掌握的压铸、锻造、挤出等工艺，公司开发了储能结构件、铝瓶等产品，下游应用拓展至储能、食品、消防等领域，成长空间进一步打开。伴随全球户用储能、工商业储能需求增加、市场扩容，公司储能结构件业务有望享受行业红利，为公司贡献第二成长曲线。

盈利预测：旭升集团新工艺、新产品持续拓展，从新能源车切入到储能下游应用，开始布局海外工厂，成长空间进一步打开。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 10.0、13.6 和 16.1 亿元，对应当前市值，PE 分别为 26.4、19.4 和 16.4 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2023 年 32 倍 PE，6 个月目标价 34.2 元/股。

风险提示：新项目进展不及预期；下游客户销量不及预期；客户拓展不及预期。

➤ 赛轮轮胎：营收稳定增长，液体黄金未来可期

国产替代持续进行，原材料下降带动利润加速释放。据米其林 2022 年年报，全球轮胎企业市场规模 1800 亿美元，CR3 占比 35%上下，主要为米其林、固特异、普利司通，中国轮胎企业主要占据中低端市场，并凭借性能及成本优势与全球胎企竞争，不断提升市占比。国内轮胎企业直接成本占比近 80%，主要原材料包括天然橡胶、复合橡胶、炭黑、助剂及钢丝帘线，受益于原材料成本的快速下降，刺激利润端释放。**同时公司“液体黄金”打破“魔鬼三角”定律。**2016 年世界首创的合成橡胶液相混炼技术获得 2017 国际轮胎技术年度提名奖，以优异的材料性能打破了困扰世界轮胎行业多年的“魔鬼三角”定律，未来凭借相关产品有望获得品牌及盈利能力提升（资料来源：怡维怡橡胶研究院；赛轮轮胎微信公众号）。

风险提示：在建项目落地不及预期；宏观环境不及预期。

➤ 森麒麟：智能制造优势显著，欧洲、非洲率先工厂布局

国产替代持续进行，原材料下降带动利润加速释放。据米其林 2022 年年报，全球轮胎企业市场规模 1800 亿美元，CR3 占比 35%上下，主要为米其林、固特异、普利司通，中国轮胎企业主要占据中低端市场，并凭借性能及成本优势与全球胎企竞争，不断提升市占比。国内轮胎企业直接成本占比近 80%，主要原材料包括天然橡胶、复合橡胶、炭黑、助剂及钢丝帘线，受益于原材料成本的快速下降，刺激利润端释放。

人工效率高于行业，智能制造优势显著。公司将智能制造引入轮胎生产工艺流程，实现轮胎生产的自动化、信息化、智能化、数字化、可视化及可溯化，构建工业互联网和生产制造物联网体系，带来生产成本降低及生产效率提升，从而实现超过行业的人均收入和业绩。

➤ 合力科技：铸造模具为基，新业务多点开花

一体压铸模具高壁垒、高增长，公司具备先发优势，业务开拓可期。伴随多个主机厂一体压铸车型的推出，一体压铸模具市场有望迎来扩容。一体压铸模具壁垒高、客户粘性强，我们认为近两年为行业格局定型的关键窗口期，有大型车身结构件模具开发经验、近两年有客户项目突破的供应商或有较大机会享受行业红利。合力科技之前开发过减震塔结构件模具，具备大型模具开发经验和技術上的先发优势。

从压铸模具、试模件供应切入铝压铸件批量供应，新能源零部件业务订单饱满，副车架从 0-1 逐步开拓。公司开拓新能源铝压铸件新业务，据公司公告，目前公司零部件业务订单饱满，客户包括比亚迪、宁德时代、海康威视等，伴随定增 5.4 亿零部件产能释放（资料来源：公司公告），零部件业务有望贡献增量业绩。此外，公司借助核心大客户的客户资源开拓铝合金副车架业务，副车架产品有望逐步放量。

➤ 星宇股份：车灯产品升级，持续拓展自主品牌客户

车灯产品与客户结构双优化，公司未来有望持续高增长。产品结构方面，前照灯出货量及占比不断提高，2022 年公司前照灯出货量达 703.05 万只，同比增长 12.29%，出货量占比达 12.09%，同比增加 2.14 pct。车灯产品结构升级推动车灯 ASP 不断提升，2022 年公司车灯 ASP 已达 129.27 元，同比增长 15.43%。此外，公司积极投入 ADB、HD-ADB 和 DLP 等智能

前照灯的研发，车灯产品结构有望持续升级。客户结构方面，公司车灯业务的传统客户主要是大众、奥迪、丰田等合资品牌，近几年公司加大对自主品牌客户的拓展，目前已成功进入奇瑞、吉利等传统自主，以及理想、蔚来、小鹏、问界等新势力，客户结构持续优化。此外，公司塞尔维亚工厂已于 2022 年正式投产（(资料来源：公司公告)：上证 e 互动），有望进一步开拓国际市场，为公司发展提供新增量。

风险提示：乘用车行业销量大幅下滑；新项目进展低于预期。

➤ 常熟汽饰：新能源客户快速放量，本部持续高速增长

新客户+新产能+新业务，公司有望持续高增长。新能源汽车尤其是高端新能源乘用车的热销给公司带来非常大的机遇，除特斯拉以及蔚来、小鹏、理想等头部新势力车企，公司还拿到了比亚迪（2022 年新增）、奇瑞新能源、零跑、哪吒、集度、小米、华人运通、ARCFox 极狐、大众 MEB、奔驰 EQB、宝马 EV、英国捷豹路虎、北美 ZOOX、越南 Vinfast 等重点品牌的订单（资料来源：公司公告）。目前，公司在全国已实现十五个基地的布局，其中：1）合肥、大连、肇庆三大新基地预计于 2023 年小批量投入生产，主要量产项目包括大众安徽、奇瑞、小鹏、比亚迪等客户的新项目（资料来源：公司公告）；2）安庆基地于 4 月 18 日的对外投资公告进行披露，目标客户是奇瑞等主机厂（资料来源：公司公告）。公司还实现了内饰业务向外饰业务的突破，公司的外饰、自动化装备、模具设计制业务成功进入了宝马的供应商体系，新业务有望逐步提供增量收入（资料来源：公司公告）。此外，公司的联营公司一汽富晟在乘用车座椅领域积累深厚，外部客户拓展顺利，未来有望和本部内饰业务形成高度协同，共同实现持续高增长。

盈利预测：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 6.1、7.6 和 9.1 亿元，对应当前市值，PE 分别为 12.6、10.1 和 8.4 倍，维持“买入-A”评级，给予公司 2023 年 15 倍 PE，6 个月目标价 25 元/股。

风险提示：乘用车销量不及预期；客户集中度较高的风险。

➤ 标榜股份：汽车尼龙管路龙头，新能源打造第二增长曲线

传统业务、新能源业务双轮驱动，零部件自制率逐步提高。尼龙管路在轻量化、易加工、易安装、耐腐蚀、性能挖掘潜力大等方面，相比金属和橡胶管路更具优势，尤其契合新能源汽车对于管路的要求，渗透率有望逐步提高。公司燃油车尼龙管路业务稳步发展，目前已获得大众 EA888 和下一代 EA211 平台 1.5T 发动机项目的 30 余项产品定点，预计 22-23 年全面 SOP（资料来源：公司公告），单车价值量得到提升。新能源业务方面，公司于 2022 年成功开拓大众安徽、理想新晨、欣旺达等新客户的项目定点，22 年底在手的 57 项新能源项目定点预计将于 2023 年陆续实现 SOP（资料来源：公司公告）。此外，公司推动塑料件以及阀泵等功能件逐步实现自制。

表15：重点关注标的盈利预测

代码	公司	归母净利润（亿元）				总市值（亿元）	PE			
		2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
605068.SH	明新旭腾	1.0	1.5	2.4	4.1	40.1	40.0	26.7	16.7	9.8
301181.SZ	标榜股份	1.2	1.6	1.9	1.9	37.3	30.8	23.8	19.8	19.8
300893.SZ	松原股份	1.2	1.8	2.8	4.0	57.1	48.4	31.7	20.4	14.3
603997.SH	继峰股份	-14.2	3.7	7.3	11.3	161.8	-11.4	43.7	22.2	14.3
603197.SH	保隆科技	2.1	3.9	5.2	6.9	117.4	54.8	30.2	22.5	17.0
603179.SH	新泉股份	4.7	7.6	10.6	13.8	222.7	47.3	29.4	21.1	16.2
002997.SZ	瑞鹄模具	1.4	2.2	3.3	4.4	59.4	42.4	26.9	18.1	13.4
603305.SH	旭升集团	7.0	10.0	13.6	16.1	263.6	37.6	26.4	19.4	16.4

601058.SH	赛轮轮胎	13.3	19.0	25.2	30.1	349.4	26.2	18.4	13.9	11.6
002984.SZ	森麒麟	8.0	13.4	17.1	21.2	206.3	25.8	15.4	12.1	9.7
601799.SH	星宇股份	9.4	12.2	16.4	20.3	365.5	38.8	29.9	22.3	18.0
603035.SH	常熟汽饰	5.1	6.1	7.6	9.1	76.7	15.0	12.6	10.1	8.4

资料来源: wind, 安信证券研究中心

注: 收盘价日期 2023 年 7 月 4 日, 标榜股份、保隆科技、新泉股份、瑞鹤模具、赛轮轮胎、森麒麟、星宇股份采用 wind 一致预期

4. 风险提示

新产品进展不及预期

若零部件供应商新产品客户开拓不及预期、产能爬坡不及预期或对公司业绩造成不利影响。

配套车型销量不及预期

若零部件供应商所配套车型销量不及预期, 或对公司业绩造成不利影响。

原材料价格大幅波动

公司产品受到原材料价格波动的一定影响, 若大宗商品价格波动较大, 存在影响公司盈利能力的风险。

汇率大幅波动

对于部分出口占比较高的公司, 若人民币汇率波动较大, 存在影响公司盈利能力的风险。

目 行业评级体系 ■■■

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034