

内容目录

一、补 政策难振下游需求，联动机制有效传导上游涨价.....	4
1.1 终端不断涌现爆款车型，供应链结构上点缀亮点	4
1.2 供应链建立价格联动机制，有效对冲原材料价格上行	8
二、优质客户促进收入高增长，降本控费保障盈利能力.....	10
2.1 内饰：低成本优势加 国际化进程，优质客户助力释放规模效应	10
2.2 智能化：渗 率难升拉动业绩高增长，会计准则变更干扰盈利能力	12
2.3 轻量化：内部业绩增 呈分化，客户结构+生产精细程度为影响因.....	17
2.4 机器人：规模效应+降本控费增强盈利能力，高研发 入带来量产曙光.....	22
2.5 细分龙 ：绑定龙 车企+受益于国产 代，市场份额快 攀升.....	29
投资建议.....	32
风险难示.....	33

表目录

表 1: 汽车零部件指数复盘（左轴：汽车零部件 <i>II</i> （中信）；右轴：沪深 <i>300</i> ）.....	4
表 2: 拉季度销量（万辆）.....	5
表 3: 赛力 月度交付量（万辆）.....	5
表 4: 理想汽车季度销量（万辆）.....	5
表 5: 汽车零部件企业出海发展历程	6
表 6: 汽车零部件企业出海建厂部分概况	7
表 7: 中国铝 <i>A00</i> 均价（元/吨）.....	8
表 8: 中国 料城价格指数.....	8
表 9: 期货结 价(活跃合约):螺纹钢（元/吨）.....	8
表 10: <i>INE</i> 集运指数(欧线)期货结 价（元/吨）.....	8
表 11: 即期汇率:美元兑人民币.....	9
表 12: 内饰板块年度收入、归母净利润（亿元）.....	10
表 13: 内饰板块季度收入、归母净利润（亿元）.....	10
表 14: 内饰板块海 收入情况	11
表 15: 内饰板块毛利率/净利率年度情况	11
表 16: 内饰板块毛利率/净利率季度情况	12
表 17: 内饰板块期间费用率、研发费用率情况	12
表 18: 拉 <i>FSD</i> 真实路况总里程已达约 <i>20</i> 亿公里	13
表 19: 部分车企的城市 <i>NOA</i> 落地时间	14
表 20: 部分配备 <i>NOA</i> 车型	14
表 21: 智能化板块年度收入、归母净利润（亿元）.....	15
表 22: 内饰板块季度收入、归母净利润（亿元）.....	15
表 23: 智能化板块海 收入情况	16
表 24: 智能化板块毛利率/净利率年度情况	16
表 25: 智能化板块毛利率/净利率季度情况	17
表 26: 智能化板块期间费用率、研发费用率情况	17
表 27: <i>2024</i> 年全球储能装机量预测（ <i>GW</i> ）.....	18
表 28: <i>2024</i> 年全球光伏新增装机预测（ <i>GW</i> ）.....	18
表 29: 汽车零部件供应商目前储能业务部分汇总	18

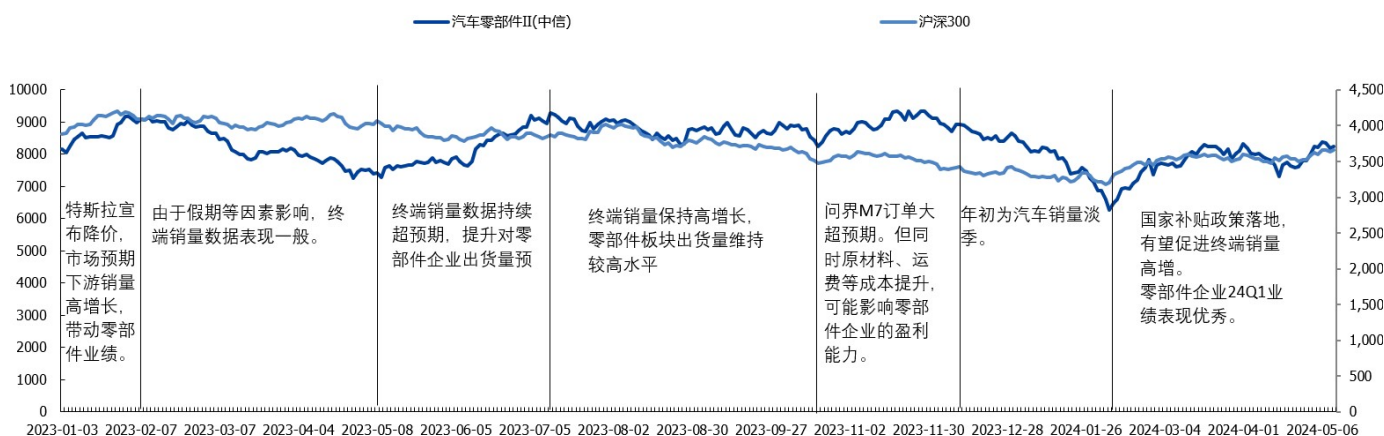
表 30:	轻量化板块年度收入、归母净利润（亿元）	19
表 31:	轻量化板块季度收入、归母净利润（亿元）	19
表 32:	轻量化板块海 收入情况	20
表 33:	轻量化板块毛利率/净利率年度情况	21
表 34:	轻量化板块毛利率/净利率季度情况	21
表 35:	轻量化板块期间费用率、研发费用率情况	22
表 36:	杠性能对比.....	23
表 37:	优必选 <i>WalkerX</i> 示意	23
表 38:	机器人板块年度收入、归母净利润（亿元）	24
表 39:	机器人板块季度收入、归母净利润（亿元）	25
表 40:	机器人板块海 收入情况	26
表 41:	机器人板块毛利率/净利率年度情况	27
表 42:	机器人板块毛利率/净利率季度情况	28
表 43:	机器人板块期间费用率、研发费用率情况	29
表 44:	细分龙 板块年度收入、归母净利润（亿元）	30
表 45:	细分龙 季度收入、归母净利润（亿元）	30
表 46:	细分龙 板块海 收入情况	31
表 47:	细分龙 板块毛利率/净利率年度情况	31
表 48:	细分龙 板块毛利率/净利率季度情况	32
表 49:	细分龙 板块期间费用率、研发费用率情况	32

一、补贴政策提振下游需求，联动机制有效传导上游涨价

零部件板块预期围绕下游销量、年降、原材料/运费成本等因素波动。

- 1) 2023H1，车企降价，下游销量数据亮眼，提升板块景气度。同时叠加规模效应+汇兑收益，零部件企业业绩超预期。2023/1/3 至 2023/6/30，汽车零部件指数从 8153 点增长至 8849 点，涨幅 9%；
- 2) 2023H2，赛力斯的 M7 订单持续超预期，带动供应链出货量增长。但同时原材料、运费等成本提升，可能影响零部件企业的盈利能力。2023/7/3 至 2023/12/29，汽车零部件指数从 8837 点下降至 8665 点，跌幅 2%；
- 3) 2024/1/2 至 2024/5/9，终端销量增速有所放缓。自 2024/1/2 至今，汽车零部件指数从 8570 点下降至 8255 点，跌幅 4%。但国家推出以旧换新补贴政策，对报废并购车的消费者给予一定补贴，提振下游销量需求。

图表 1: 汽车零部件指数复盘（左轴：汽车零部件 II（中信）；右轴：沪深 300）

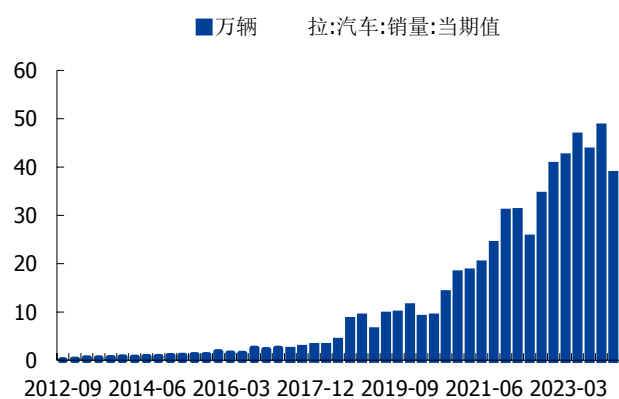


资料来源：，

1.1 终端不断涌现爆款车型，供应链结构上点缀亮点

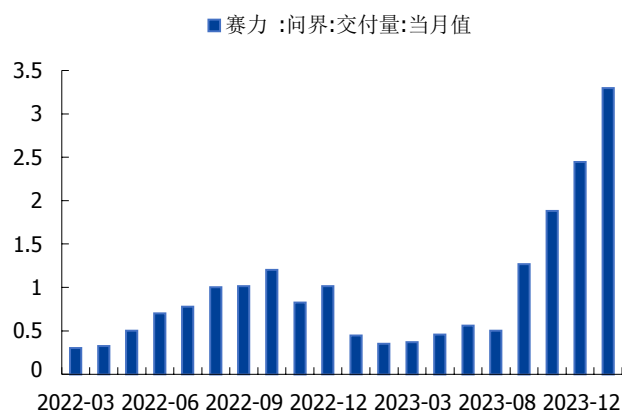
新能源渗透率高企背景下，出海+绑定爆款车型成为零部件企业维持收入高增长的突破口。新能源渗透率高企，龙头车企增速放缓，叠加年降因素，供应链业绩预期较低。但华为问界、小米等相关车型销量高增，带动零部件企业出货量呈现结构分化。2023 年，全球汽车销量 9272 万辆，同比+12%，据陕西供应链协作信息服务平台数据显示，新能源汽车销量 1461 万辆，同比+38%。2024 年 Q1，全球汽车销量为 2105 万台，其中新能源汽车销量为 324 万台。1) 特斯拉：2023 年全球交付约 181 万辆，同比+38%，2024Q1 全球交付 38.7 万辆，同比-9%；2) 理想：2023 年销量 38 万辆，同比+182%，2024Q1 销量 8 万辆，同比+53%；3) 赛力斯：2023 年问界系列累计交付 9.4 万辆，2024Q1，问界销售超 8.5 万辆。

表 2: 拉季度销量（万辆）



资料来源：，国盛证券研究

表 3: 赛力 月度交付量（万辆）



资料来源：wind，国盛证券研究

表 4: 理想汽车季度销量（万辆）

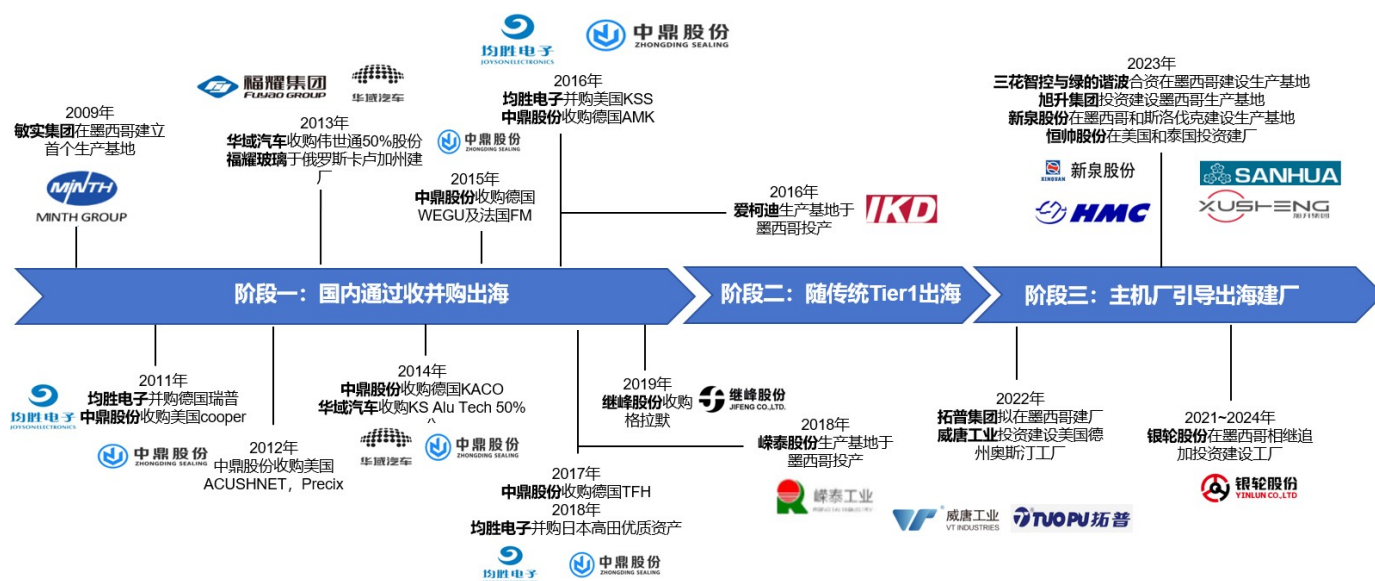


资料来源：，国盛证券研究

从收并购出海到主机厂引导出海，零部件企业海外经营环境有望得到改善。复盘汽车零部件企业国际化进程：

- 1) 第一阶段：过收并购出海。当时 资车企的供应商 系较封闭，国内多家汽车零部件企业 过收、并购海 企业，接手现有车企客户，从而实现国际化。但由于文化、成本等差异，海 企业整合困难，多数成为了业绩 累；
- 2) 第二阶段：跟 tier1 出海建厂。为了实现就近配 ，国内部分 tier2 零部件企业跟国际 tier1 企业出海建厂，但由于海 原材料、人工等成本较高，海 产能多数也未给企业贡献净利润；
- 3) 第三阶段：跟 主机厂出海建厂。主机厂为了实现海 业务降本，引领国内供应商出海建厂，因此会给予一定的价格优惠，从而改善零部件企业在海 的经营环境，最终实现主机厂成本下降、零部件发展空间扩大的 赢局面。

图表 5: 汽车零部件企业出海发展历程



资料来源：各公司官网，各公司公告、化工制造网、中证网、压铸周刊、中国证券网、

表 6: 汽车零部件企业出海建厂部分概况

公 名 称	海 生 产 基 地 在 地	产 品 品 类	资 金 额	产 时 间	产 能 (营 收)
旭升集	墨西哥科 韦拉州	熔铸、挤压、压铸、精密加工	<2.76 亿美元	2023 年	预期达产后年产值逾 6 亿美元
湃普集	墨西哥新莱昂州	轻量化底盘、内饰系 、热管理系 及机器人执行器	<2 亿美元	2022 年	/
	波兰华沙		<3000 万欧元	2021 年	已建立年产能 50 万
岱美股份	墨西哥科 韦拉州	遮阳板/顶棚	8.23 亿元	2022 年	规划汽车顶棚系 年产 70 万
爱柯迪	墨西哥瓜纳华 州	铝合金压铸	12.33 亿元	2023 年 11 月	新增汽车结构件年产能 175 万件、新能源汽车三电系 零部件产能 75 万件
新泉股份	墨西哥 瓜 卡连 州	内饰件	追加 9,500 万美元	2023 年	/
	洛伐克		追加 4,500 万欧元	2023 年 9 月	/
嵘明股份	墨西哥新莱昂州	铝合金压铸	4970 万美元	2022 年	计划年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件
			3700 万美元	2017 年	
三花智控	墨西哥科 韦拉州	汽车热管理系 、微 道换热器生产线	15,000 万美元	2023 年	运营期年均新增营业收入 16,672 万美元
模 科 技	墨西哥圣路易 波 西 州	车保险杠等零部件	追加至 3.35 亿美元	2020 年追加	2023 年墨西哥名华的产能 100 万 / 年
银轮股份	墨西哥新莱昂州	热管理产品、铝铸件	2.7 亿元	2021 年	预计 2025 年 16.75 亿元
			追加 3.25 亿	2023 年 7 月	
			追加 8400 万	2024 年 4 月	
威 工 业	美国德州奥 工厂	前期工程开发、零 部件试制、模具	1000 万美元	预计 2024 年 产	/
	德国	大型 盖件模具	增资 850 万欧元 并购德国 Ebmeyer	2022 年	/
恒帅股份	美国密歇根州	清洗系 产品、热 管理系	<1500 万美元	2023 年	/
	明国		<2 亿元		/

资料来源：各公 告，证券时报网，中证网，压铸网，36 氪，压铸周刊，国盛证券研究

1.1 供应链建立价格联动机制，有效对冲原材料价格上行

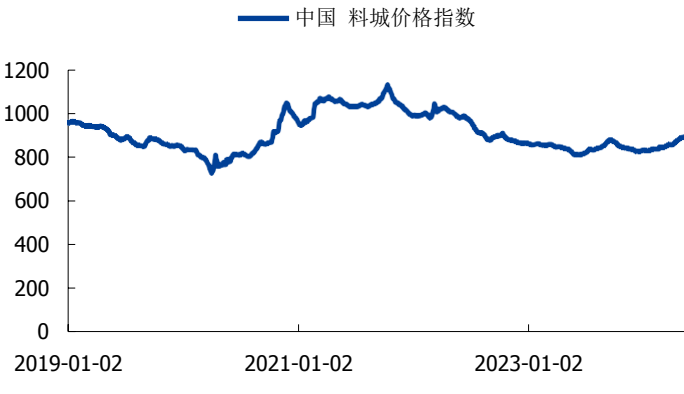
成本：原材料价格修复，但并未回到历史高点；地缘政治导致运费价格上涨。

1) 原材料：2023 年全年，铝价涨幅 7%， 料城价格指数跌幅 3%，钢价跌幅 1%；2024/1/2 至 2024/5/9，铝价涨幅+6%， 料城价格指数涨幅 7%，钢价跌幅 9%。2020-2022 年，原材料价格涨幅较大，当时企业尚未建立有效的价格联动机制，被动承担成本上涨。目前，零部件企业已经和下游客户 好原材料价格或者建立有效的价格联动机制， 可有效缓解原材料价格上涨压力。

2) 运费：INE 集运指数(欧线)期货结 价在 2023/8/18-2023/12/29 期间涨幅 79%，在 2024/1/2 至 2024/5/9 期间涨幅 75%。根据零部件企业的合作 约，运费承担方不 。运费上涨背景下，运费由己方承担的零部件企业短暂承压。

表 7: 中国铝 A00 平均价（元/吨）

表 8: 中国 料城价格指数

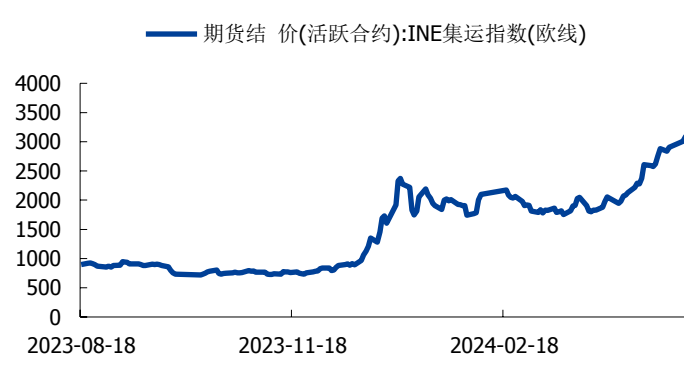


资料来源：，国盛证券研究

资料来源：wind，国盛证券研究

表 9: 期货结 价(活跃合约):螺纹钢（元/吨）

表 10: INE集运指数(欧线)期货结 价（元/吨）



资料来源：，国盛证券研究

资料来源：wind，国盛证券研究

费用：2023 年全年，美元兑人民币汇率由 6.9 贬值至 7.1；2024/1/2 至 2024/5/9，人民币由 7.1 贬值至 7.2；为海 业务创造正收益的企业带来一定汇兑收益。

表 11: 即期汇率:美元兑人民币



资料来源：，国盛证券研究

二、优质客户促进收入高增长，降本控费保障盈利能力

2.1 内饰：低成本优势加 国际化进程，优质客户助力释放规模效应

收入&利润：下游需求旺盛，爆款车型带动供应链收入高增长。结构上看，客户结构的差异导致各家公 收入增 出现分化，其中新泉股份、上海沿浦、常熟汽饰、继峰股份收入增 较高，分别系 1) 新泉：T 内份额难升；2) 其 三家：新势力及华为销量增长。

表 12: 内饰板块年度收入、归母净利润（亿元）

	收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
	2021	2022	2023	yoy	2021	2022	2023	yoy
继峰股份	168.3	179.7	215.7	20%	1.3	-14.2	2.0	扭亏为盈
模 科 技	73.9	76.6	87.2	14%	-2.0	5.0	4.5	-10%
岱美股份	42.1	51.5	58.6	14%	4.2	5.7	6.5	15%
新泉股份	46.1	69.5	105.7	52%	2.8	4.7	8.1	71%
常熟汽饰	26.6	36.7	46.0	25%	4.2	5.1	5.5	7%
明新旭	8.2	8.6	9.1	6%	1.6	1.0	0.6	-45%
上海沿浦	8.3	11.2	15.2	35%	0.7	0.5	0.9	99%
华域汽车	1399.4	1582.7	1685.9	7%	64.7	72.0	72.1	0%
福耀玻璃	236.0	281.0	331.6	18%	31.5	47.6	56.3	18%

资料来源：， 国盛证券研究

表 13: 内饰板块季度收入、归母净利润（亿元）

	收入（亿元）							归母净利润（亿元）						
	23Q1	23Q2	23Q1	23Q4	24Q1	qoq	yoy	23Q1	23Q2	23Q1	23Q4	24Q1	qoq	yoy
继峰股份	51.1	53.3	55.0	56.3	52.9	-6%	3%	0.6	0.2	0.7	0.5	0.2	-62%	-68%
模 科 技	17.7	21.1	22.4	26.0	18.1	-30%	2%	0.7	1.6	1.9	0.4	1.4	301%	117%
岱美股份	13.7	15.1	15.3	14.5	15.9	9%	16%	1.5	1.8	2.0	1.1	2.0	70%	27%
新泉股份	21.7	24.6	26.9	32.5	30.5	-6%	40%	1.5	2.2	1.9	2.4	2.0	-17%	35%
常熟汽饰	8.4	10.0	12.3	15.2	10.6	-30%	25%	0.9	1.4	1.5	1.6	1.0	-36%	13%
明新旭	1.5	2.2	2.6	2.8	2.2	-20%	50%	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-18%	-329%
上海沿浦	2.8	3.4	4.0	5.0	5.7	14%	103%	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	16%	187%
华域汽车	368.2	401.6	445.9	470.3	370.2	-21%	1%	14.3	14.1	19.0	24.7	12.6	-49%	-12%
福耀玻璃	70.5	79.8	87.9	93.4	88.4	-5%	25%	9.1	19.2	12.9	15.0	13.9	-8%	52%

资料来源：， 国盛证券研究

出口：内饰企业的主要竞争因 在成本、响应，因此国际化进程快。跟 主机厂出口或跟 主机厂出海建厂就近配 成为零部件企业未来发展趋势，如新泉股份正在海 建厂，预计未来海 收入占比难升。此 ，继峰股份因为本部收入快 增长，而造成海 收入占比下降。

表 14: 内饰板块海 收入情况

	海 收入 (亿元)			海 收入占比		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
继峰股份	123.9	136.0	147.6	74%	76%	68%
模 科 技	18.6	17.4	20.9	25%	23%	24%
岱美股份	33.3	42.1	49.5	79%	82%	84%
新泉股份	2.3	6.1	7.7	5%	9%	7%
常熟汽饰	0.1	0.8	1.2	0%	2%	3%
明新旭	0.1	0.1	0.1	1%	1%	1%
上海沿浦	0.1	0.1	0.2	2%	1%	1%
华域汽车	249.2	286.4	310.8	18%	18%	18%
福耀玻璃	110.7	128.3	147.9	47%	46%	45%

资料来源：，国盛证券研究

盈利能力：规模效应成为关键影响因。2023 年下半年至今，原材料价格、海运费开始回升，主要系受地缘政治影响，因此供应商的净利率基本处于下降或者小幅回升。结构上看，继峰股份、上海沿浦、新泉股份净利率难升，主要系规模效应的释放。

表 15: 内饰板块毛利率/净利率年度情况

	毛利率 (%)				净利率 (%)			
	2021	2022	2023	yoy	2021	2022	2023	yoy
继峰股份	14.1	13.1	14.8	1.7	0.7	-8.1	1.0	9.1
模塑科技	17.3	17.6	17.4	-0.2	-2.7	6.5	5.2	-1.3
岱美股份	24.8	23.1	27.3	4.2	9.9	11.1	11.2	0.1
新泉股份	21.3	19.7	20.0	0.3	6.2	6.8	7.6	0.8
常熟汽饰	24.1	21.7	20.4	-1.2	15.4	13.7	11.7	-2.1
明新旭腾	40.2	32.5	26.1	-6.4	19.9	11.7	6.1	-5.6
上海沿浦	19.2	13.2	16.1	3.0	8.5	4.1	5.8	1.7
华域汽车	14.4	14.2	13.3	-0.9	5.7	5.1	4.8	-0.3
福耀玻璃	35.9	34.0	35.4	1.4	13.3	16.9	17.0	0.1

资料来源：，国盛证券研究

表 16: 内饰板块毛利率/净利率季度情况

单季度	毛利率 (%)							净利率 (%)						
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	qoq	yoy	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	qoq	yoy
继峰股份	13.9	14.5	15.1	15.4	14.7	-0.8	0.8	1.3	0.4	1.4	0.8	0.3	-0.6	-1.0
模 科 技	17.6	20.3	17.8	14.5	17.2	2.7	-0.4	3.7	7.5	8.5	1.5	7.9	6.5	4.2
岱美股份	27.5	28.1	28.2	25.1	27.8	2.7	0.3	11.2	12.3	13.1	7.9	12.3	4.4	1.1
新泉股份	19.8	19.9	19.5	20.8	20.1	-0.7	0.3	7.1	9.0	6.9	7.5	6.7	-0.8	-0.4
常熟汽饰	21.4	20.2	19.6	20.8	17.0	-3.8	-4.4	10.8	13.9	12.3	10.1	9.7	-0.4	-1.1
明新旭	21.0	28.6	28.2	24.8	27.4	2.6	6.4	-3.8	10.2	8.7	5.7	5.8	0.1	9.6
上海沿浦	13.2	15.9	18.1	16.3	12.9	-3.4	-0.3	3.9	6.0	7.9	5.0	5.7	0.7	1.8
华域汽车	13.9	12.5	12.3	14.5	12.5	-2.0	-1.3	4.6	4.0	4.7	5.8	3.9	-1.9	-0.7
福耀玻璃	33.2	35.0	36.3	36.5	36.8	0.3	3.6	13.0	24.1	14.7	16.1	15.7	-0.4	2.7

资料来源：，国盛证券研究

费用端：2023 年，跟 销售规模扩大，内饰企业期间费用率基本呈现下降状铭，部分企业上涨主要系 2022 年汇兑收益较多，导致财务费用率 比基数较低。研发费用率基本稳定，主要系内饰行业技术迭代较慢。

表 17: 内饰板块期间费用率、研发费用率情况

	期间费用率(%)				研发费用率(%)			
	2021	2022	2023	24Q1	2021	2022	2023	24Q1
继峰股份	12.9	12.3	13.4	14.5	1.9	2.1	2.0	2.1
模 科 技	16.3	13.7	13.3	14.6	3.7	2.8	2.8	3.0
岱美股份	14.9	10.8	11.9	12.6	4.4	4.0	3.9	3.1
新泉股份	14.5	10.8	10.2	12.4	4.9	4.4	4.3	4.6
常熟汽饰	15.7	12.1	11.8	12.9	3.6	3.5	3.8	4.9
明新旭	16.1	20.3	22.6	25.2	10.5	11.6	9.7	11.2
上海沿浦	10.0	10.2	8.6	7.3	3.6	3.8	2.9	2.5
华域汽车	10.7	10.2	9.7	10.3	4.5	4.5	4.2	4.4
福耀玻璃	20.2	13.3	14.3	15.9	4.2	4.4	4.2	4.3

资料来源：，国盛证券研究

2.1 智能化：渗 率难升拉动业绩高增长，会计准则变更干扰盈利能力

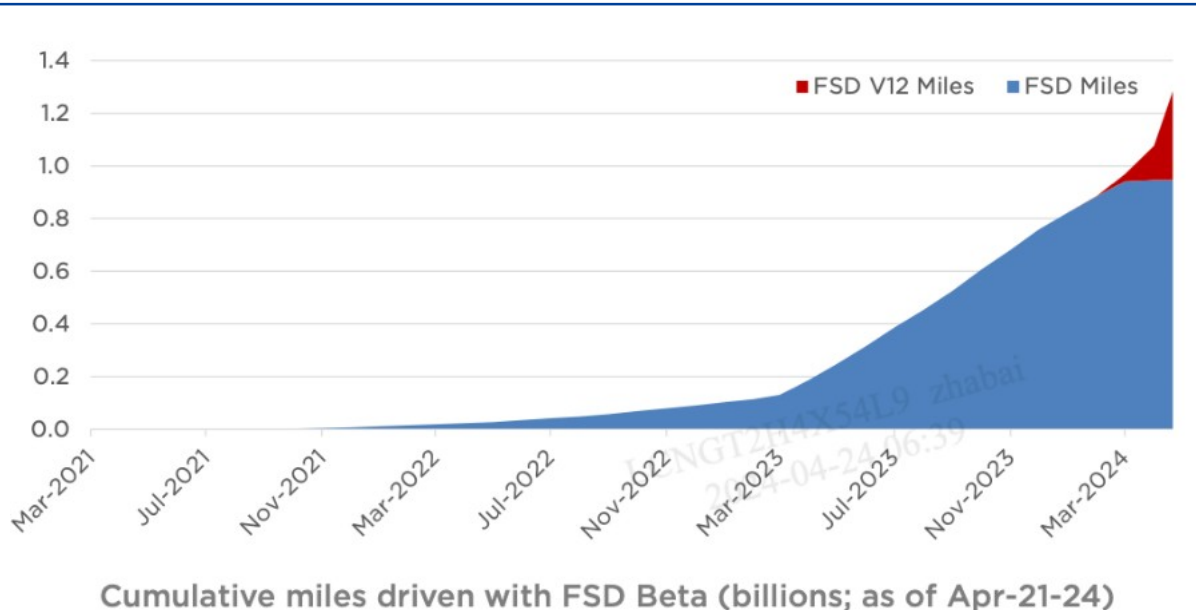
政策 动+智能驾驶成为卖点，智能驾驶渗 率快 难升。2023 年， 部委联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路 行试点工作的 知》，对 L3/L4 自动驾驶的准入规范进行了具 要求，加强了政策支撑并明确责任界定。目前，智能驾驶已经成为车企主要卖点，渗 率快 难升，市场已经进入以“规模化量产”为核心的新阶段竞争周期。

采用端对端 NN 技术， 拉 FSD 自动驾驶精确度更高， 验更好。目前 拉 FSD 已经更新迭代到 FSD（Supervised）12.3.3 主要更新在于：1）采用端对端的神经网络技术（端对端 NN）：更好地理解 and 处理复杂驾驶环境，减少人员干预，难高自动驾驶的精

确度和自动化度；2）芯片性能更强：新版采用 HW4.0 芯片，性能是目前自动驾驶芯片的 5 倍左右。特斯拉 FSD 主要特点体现在：1）自动驾驶仪：FSD 系统的核心组成部分，使车辆在特定驾驶条件下能够自动进行转向、加速和制动；2）自动驾驶导航：允许汽车在高速公路上自动导航，根据需要变换车道并驶出出口；3）智能召唤：车辆可以从停车位自动前来车主所在位置。

特斯拉 FSD 售价已下调，并通过汽车数据安全合规要求，有望加速智能驾驶产业发展。特斯拉在美国先后宣布 FSD 按月订阅价从 199 美元下降至 99 美元，套餐购买价从 12 万美元下降至 0.8 万美元，有望加速 FSD 渗透率提升。同时，2024 年 4 月 28 日，中汽协发布《关于汽车数据处理 4 项安全要求检测情况的通报（第一批）》文件，宣布特斯拉相关车型符合汽车数据安全 4 项合规要求，未来国内禁停禁行区域如机场、高速等或将对特斯拉大部分车型解除限制，有利于特斯拉打开 FSD 的中国市场，加快智能驾驶产业进程。

图表 18: 特斯拉 FSD 真实路况总里程已达约 20 亿公里



资料来源：澎湃新闻，

国内各大车企积极布局城市 NOA，智能驾驶产业蓬勃发展。以城市 NOA 为的代表高阶智能驾驶，被业内普遍认为是从 L2 向 L3 跨越的技术敲门砖，因此各大车企积极布局城市 NOA。

- 1) 华为：2024 年 2 月，与 AITO 问界合作推出“无图 NCA”，即不依赖高精地图的城区智驾领航辅助功能，在全国的高速、高架、快速路等都能使用；
- 2) 小鹏：XPILOT 系统也已步入 4.0 阶段，其城市 NGP 覆盖城市数量已经达到 243 城市，2024 年预计将会覆盖全国主要城市网络，包括内部道路、无名路以及停车场等，2024-2025 年计划在全国范围内实现点对点辅助驾驶；
- 3) 理想：目前全场景智能驾驶 NOA 覆盖 100 城，计划将于 2025 年实现高速路和封闭道路下的 L4 级自动驾驶。

表 19: 部分车企的城市NOA落地时间

主机厂		小鹏	维	理想	蔚来	长城（毫末）
NOA 名称		NGP	NCA	NOA	NOP+	NOH
2022	Q2					4 月首批城市 NOH-HP550
	Q3	9 月小鹏 p5 首次搭载				
2023	Q1	3 月广州、深圳、上海开发	3 月上海、深圳开放		-	1 月达量产状铭，搭载 WEY 摩卡 DHT
			4 月重庆开放			
	Q2	6 月北京佛山开放	6 月广州、杭州开放	6 月北京、上海内测		
	Q3		10 月开放无 城市 NCA、首批 6 城	9 月 勤 NOA 内测、首 10 城	7 月上海内测城区 NOP+9 月背景开放 chegn 区	首批落地北京、上海、保定
2024	Q4	11 月无 城市 NGP 开放，月底 15 城；12 月底达 50 城	年底无 城市 NCA 全国开放	10 月底 20 城；11 月底 50 城；12 月底 100 城	年底开 6 万公里	10 月发布二代系 城市 NOH—HP570
	Q1				开 20 万公里	魏牌蓝山落地
	Q2				开 10 万公里	落地 100 城市

资料来源：佐 汽研，国盛证券研究

表 20: 部分配备NOA车型

品牌	车型	智驾版价格	智驾系	智驾方案	高领航	城市领航	高精地	激光雷达	毫米波雷达	摄像数量	智驾芯片	芯片力
问界	问界M9	46.98-56.98 万	NCA	华为MDC	有	有	有	1	3	11	华为MDC 610	200 TOPS
	问界M7 Max 版	28.98-32.98 万	NCA	华为MDC	有	有	有	1	3	11	华为MDC 610	200 TOPS
小鹏	小鹏 G6 Max 版	22.99 万-27.69 万	XNGP	英伟达芯片+自研	有	有	有	2	5	12	英伟达 Orin-X	508 TOPS
	小鹏 P7i MAX 版	23.99-33.99 万	XNGP	英伟达芯片+自研	有	有	有	2	5	12	英伟达 Orin-X	508 TOPS
	小鹏 X9 Pro 版	35.98-37.98 万	XPILOT	英伟达芯片+自研	有	无	有	无	3	12	英伟达 Orin-X	254 TOPS
理想	理想 L7 Max 版	37.98 万	理想 AD Max	英伟达芯片+自研	有	有	有	1	1	11	英伟达 Orin-X	508 TOPS
	理想 L8 Air/Pro 版	33.98-35.98 万	理想 AD Pro	地平线征程 5+自研	有	无	有	无	1	10	地平线征程 5	128 TOPS
	理想 L9 Max 版	45.98 万	理想 AD Max	英伟达芯片+自研	有	有	有	1	1	11	英伟达 Orin-X	508 TOPS

资料来源：第一电动，国盛证券研究

收入&利润：智能化成为车企卖点，渗透率快，难升带动供应商高增长。2023 年，智能化成为车企卖点，渗透率加，难升。结构上看，德赛、科博达、伯利、华阳增 较高，主要系绑定大客户+智能化、降本成为车企需求，国内供应商市占率难升。

表 21: 智能化板块年度收入、归母净利润（亿元）

	收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
	2021	2022	2023	yoy	2021	2022	2023	yoy
星宇股份	79.1	82.5	102.5	24%	9.5	9.4	11.0	17%
科博达	28.1	33.8	46.3	37%	3.9	4.5	6.1	35%
伯利	34.9	55.4	74.7	35%	5.0	7.0	8.9	28%
德赛西威	95.7	149.3	219.1	47%	8.3	11.8	15.5	31%
华阳集	44.9	56.4	71.4	27%	3.0	3.8	4.6	22%
均胜电子	456.7	497.9	557.3	12%	-37.5	3.9	10.8	175%
中鼎股份	125.8	148.5	172.4	16%	9.7	9.6	11.3	17%
保隆科技	39.0	47.8	59.0	23%	2.7	2.1	3.8	77%
经纬恒润-W	32.6	40.2	46.8	16%	1.5	2.3	-2.2	-193%

资料来源：，国盛证券研究

表 22: 内饰板块季度收入、归母净利润（亿元）

	收入（亿元）							归母净利润（亿元）						
	23Q1	23Q2	23Q1	23Q4	24Q1	qoq	yoy	23Q1	23Q2	23Q1	23Q4	24Q1	qoq	yoy
星宇股份	19.2	25.0	28.1	30.1	24.1	-20%	25%	2.0	2.6	3.1	3.2	2.4	-24%	19%
科博达	9.1	10.5	12.3	14.3	14.2	-1%	55%	1.3	1.4	1.8	1.5	2.2	42%	66%
伯利	15.0	15.9	20.1	23.7	18.6	-21%	24%	1.7	1.8	2.4	3.0	2.1	-29%	22%
德赛西威	39.8	47.4	57.5	74.4	56.5	-24%	42%	3.3	2.8	3.5	5.9	3.8	-34%	16%
华阳集	13.2	15.5	19.3	23.4	19.9	-15%	51%	0.8	1.0	1.2	1.7	1.4	-15%	84%
均胜电子	132.2	137.9	143.0	144.2	132.8	-8%	0%	2.0	2.8	3.0	3.0	3.1	1%	53%
中鼎股份	38.6	43.3	45.9	44.7	46.9	5%	22%	2.6	2.7	3.4	2.6	3.6	41%	38%
保隆科技	11.9	14.3	15.4	17.4	14.8	-15%	25%	0.9	0.9	1.5	0.4	0.7	70%	-27%
经纬恒润-W	7.4	9.6	11.6	18.2	8.9	-51%	20%	-0.9	0.0	-0.5	-0.8	-1.9	149%	119%

资料来源：，国盛证券研究

出口：较其 板块，智能化企业技术先行，因此海 收入占比较低。除 过收并购扩大海 业务版 ，其 企业的海 收入占比较低，主要系较海 企业仍有一定技术差距。

表 23: 智能化板块海 收入情况

	海 收入 (亿元)			海 收入占比		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
星宇股份	1.0	1.3	3.5	1%	2%	3%
科博达	9.3	10.8	14.7	33%	32%	32%
伯 利	5.6	8.2	8.7	16%	15%	12%
德赛西威	7.8	11.1	16.4	8%	7%	8%
华阳集	13.2	15.5	16.3	29%	27%	23%
均胜电子	341.7	378.1	425.0	75%	76%	76%
中鼎股份	69.6	78.4	91.0	55%	53%	53%
保隆科技	24.3	26.5	30.1	62%	55%	51%
经纬恒润-W	2.1	3.3	4.2	6%	8%	9%

资料来源：， 国盛证券研究

盈利能力：毛/净利率 比下降，主要系会计准则变更造成干扰。2023 年，车企主打智能化卖点，带动下游需求增长。 时会计准则对研发人员、支出等界定情况有 变动， 使得部分研发费用改为计入营业成本，从而对毛利率造成干扰。结构上看，23 年，均胜电子、中鼎股份、保隆科技是少数几家实现净利率难升的供应商，主要是海 业务的修复。

表 24: 智能化板块毛利率/净利率年度情况

	毛利率 (%)				净利率 (%)			
	2021	2022	2023	yoy	2021	2022	2023	yoy
星宇股份	22.1	22.6	21.2	-1.4	12.0	11.4	10.8	-0.7
科博达	34.6	32.9	29.6	-3.3	15.2	14.8	14.1	-0.8
伯 利	24.2	22.4	22.6	0.1	15.1	12.6	12.2	-0.5
德赛西威	24.6	23.0	20.4	-2.6	8.7	7.8	7.0	-0.8
华阳集	21.6	22.1	22.4	0.3	6.6	6.8	6.6	-0.2
均胜电子	11.6	12.0	15.1	3.1	-9.9	0.5	2.2	1.8
中鼎股份	22.5	20.9	22.0	1.1	7.7	6.4	6.5	0.1
保隆科技	27.4	28.0	27.4	-0.6	7.5	4.8	6.5	1.7
经纬恒润-W	30.9	29.0	25.6	-3.4	4.5	5.8	-4.6	-10.5

资料来源：， 国盛证券研究

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/407143032035006115>