

内容目录

一、补贴政策提振下游需求，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：低成本优势加速国际化进程，优质客户助力释放规模效应	10
2.2 智能化：渗透率提升拉动业绩高增长，会计准则变更干扰盈利能力	12
2.3 轻量化：内部业绩增速呈分化，客户结构+生产精细程度为影响因素	17
2.4 机器人：规模效应+降本控费增强盈利能力，高研发投入带来量产曙光	22
2.5 细分龙头：绑定龙头车企+受益于国产替代，市场份额快速攀升	29
投资建议	32
风险提示	33

图表目录

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

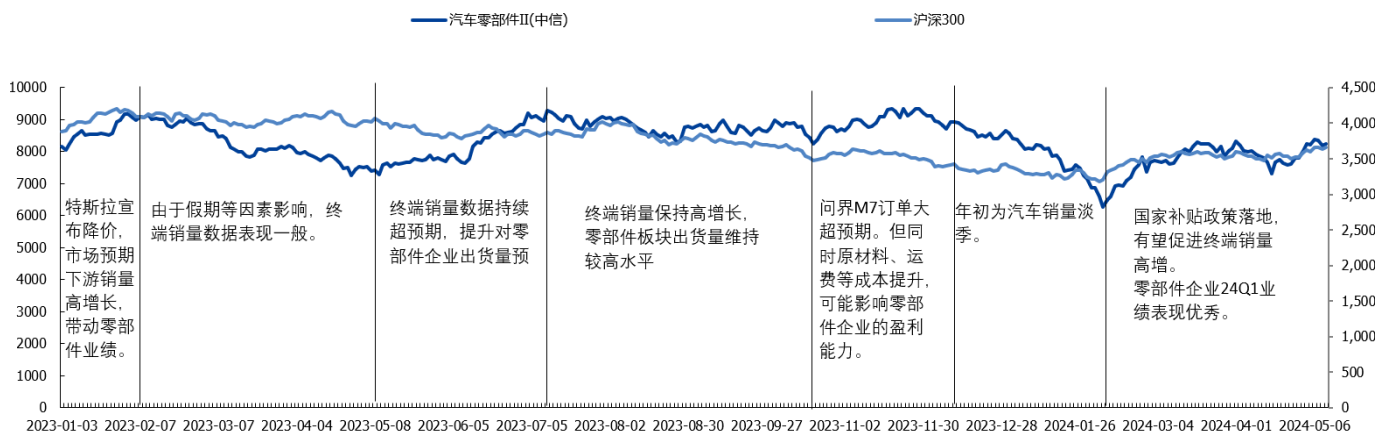
图表 30: 轻量化板块年度收入、归母净利润 (亿元)	19
图表 31: 轻量化板块季度收入、归母净利润 (亿元)	19
图表 32: 轻量化板块海外收入情况	20
图表 33: 轻量化板块毛利率/净利率年度情况.....	21
图表 34: 轻量化板块毛利率/净利率季度情况.....	21
图表 35: 轻量化板块期间费用率、研发费用率情况.....	22
图表 36: 丝杠性能对比.....	23
图表 37: 优必选 WalkerX 示意图	23
图表 38: 机器人板块年度收入、归母净利润 (亿元)	24
图表 39: 机器人板块季度收入、归母净利润 (亿元)	25
图表 40: 机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

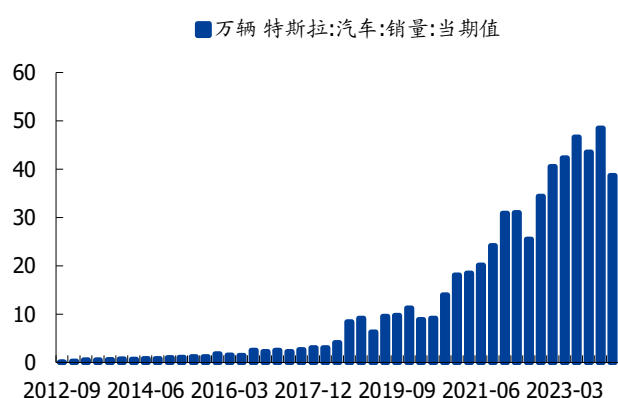
图表 1: 汽车零部件指数复盘 (左轴: 汽车零部件 II (中信); 右轴: 沪深 300)



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。

图表 2: 特斯拉季度销量 (万辆)



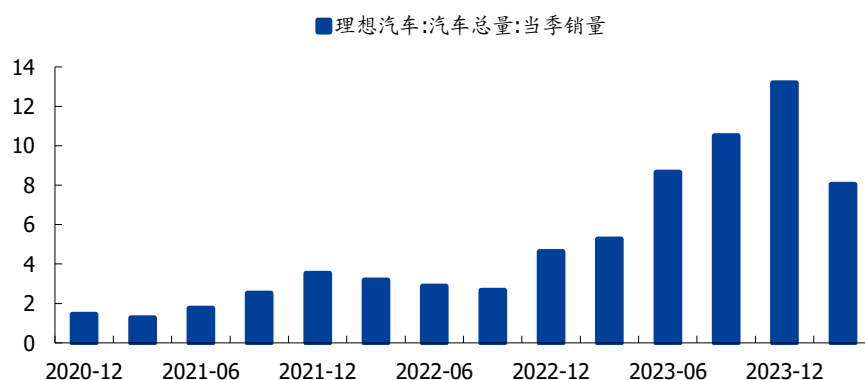
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 赛力斯月度交付量 (万辆)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 理想汽车季度销量 (万辆)

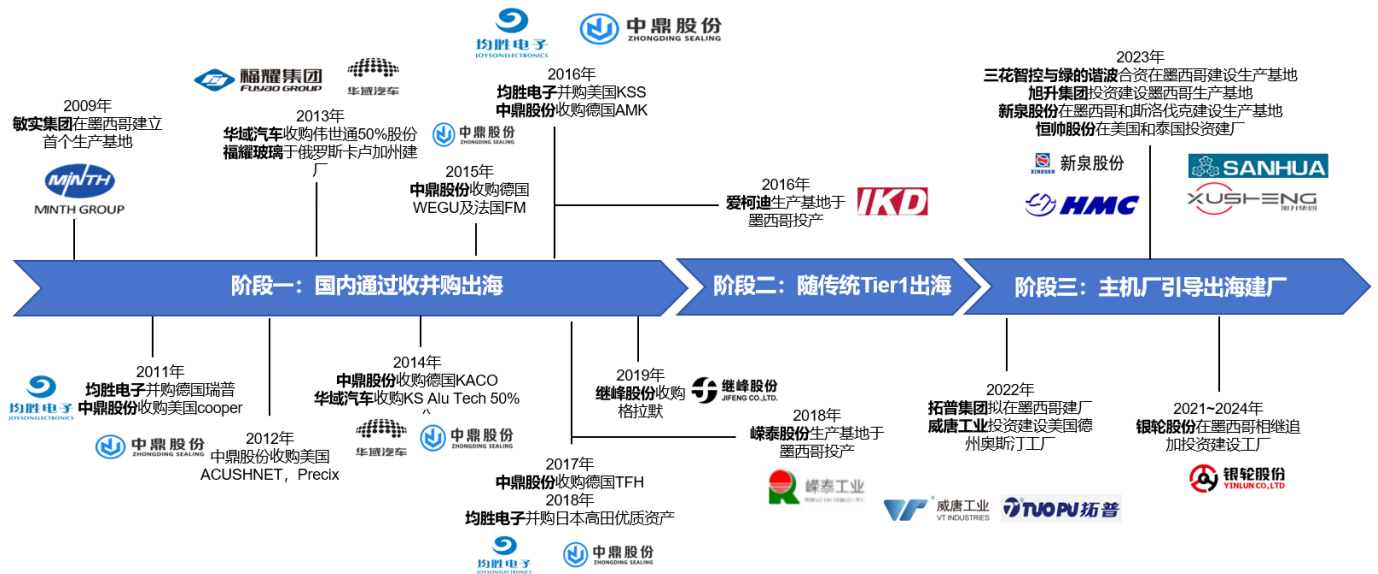


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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：通过收并购出海。当时外资车企的供应商体系较封闭，国内多家汽车零部件企业通过收、并购海外企业，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，海外企业整合困难，多数成为了业绩拖累；
- 2) 第二阶段：跟随 tier1 出海建厂。为了实现就近配套，国内部分 tier2 零部件企业跟随国际 tier1 企业出海建厂，但由于海外原材料、人工等成本较高，海外产能多数也未给企业贡献净利润；
- 3) 第三阶段：跟随主机厂出海建厂。主机厂为了实现海外业务降本，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外的经营环境，最终实现主机厂成本下降、零部件发展空间扩大的双赢局面。

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, 国盛证券研究所

图表 6: 汽车零部件企业出海建厂部分概况

公司名称	海外生产基地所在地	产品品类	投资金额	投产时间	产能(营收)
旭升集团	墨西哥科阿韦拉州	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
拓普集团	墨西哥新莱昂州	轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器	<2 亿美元	2022 年	/
	波兰华沙		<3000 万欧元	2021 年	已建立年产能 50 万套
岱美股份	墨西哥科阿韦拉州	遮阳板/顶棚	8.23 亿元	2022 年	规划汽车顶棚系统年产 70 万套
爱柯迪	墨西哥瓜纳华托州	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、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件
新泉股份	墨西哥阿瓜斯卡连特斯州	内饰件	追加 9,500 万美元	2023 年	/
	斯洛伐克		追加 4,500 万欧元	2023 年 9 月	/
嵘泰股份	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	墨西哥科阿韦拉州	汽车热管理系统、微通道换热器生产线	15,000 万美元	2023 年	运营期年均新增营业收入 16,672 万美元
模塑科技	墨西哥圣路易斯波托西州	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 万套/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	
威唐工业	美国德州奥斯汀工厂	前期工程开发、零部件试制、模具	1000 万美元	预计 2024 年投产	/
	德国	大型覆盖件模具	增资 850 万欧元并收购德国 Ebmeyer	2022 年	/
恒帅股份	美国密歇根州	清洗系统产品、热管理系统	<1500 万美元	2023 年	/
	泰国		<2 亿元		/

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

1.2 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%，塑料城价格指数跌幅 3%，钢价跌幅 1%；2024/1/2 至 2024/5/9，铝价涨幅+6%，塑料城价格指数涨幅 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谈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)期货结算价在 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条约，运费承担方不同。运费上涨背景下，运费由己方承担的零部件企业短暂承压。

图表 7: 中国铝 A00 均价 (元/吨)



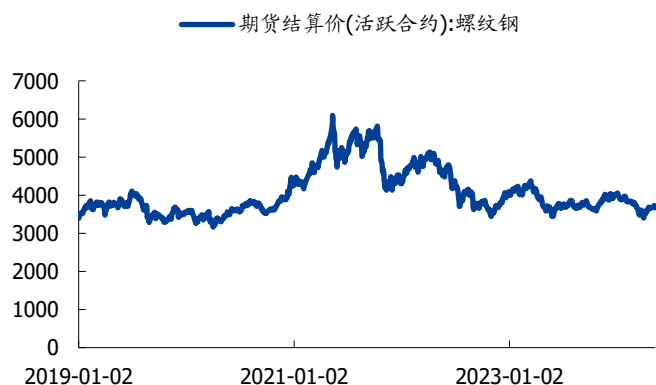
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 中国塑料城价格指数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 期货结算价(活跃合约):螺纹钢 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: INE 集运指数(欧线)期货结算价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

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；为海外业务创造正收益的企业带来一定汇兑收益。

图表 11: 即期汇率:美元兑人民币



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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：低成本优势加速国际化进程，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司收入增速出现分化，其中新泉股份、上海沿浦、常熟汽饰、继峰股份收入增速较高，分别系 1) 新泉：T 内份额提升；2) 其他三家：新势力及华为销量增长。

图表 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
模塑科技	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%
明新旭腾	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: Wind, 国盛证券研究所

图表 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%
模塑科技	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%
明新旭腾	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: Wind, 国盛证券研究所

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

图表 14: 内饰板块海外收入情况

	海外收入 (亿元)			海外收入占比		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
继峰股份	123.9	136.0	147.6	74%	76%	68%
模塑科技	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%
明新旭腾	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: Wind, 国盛证券研究所

盈利能力: 规模效应成为关键影响因素。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、新泉股份净利率提升, 主要系规模效应的释放。

图表 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: Wind, 国盛证券研究所

图表 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
模塑科技	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
明新旭腾	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: Wind, 国盛证券研究所

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

图表 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
模塑科技	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
明新旭腾	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: Wind, 国盛证券研究所

2.2 智能化: 渗透率提升拉动业绩高增长, 会计准则变更干扰盈利能力

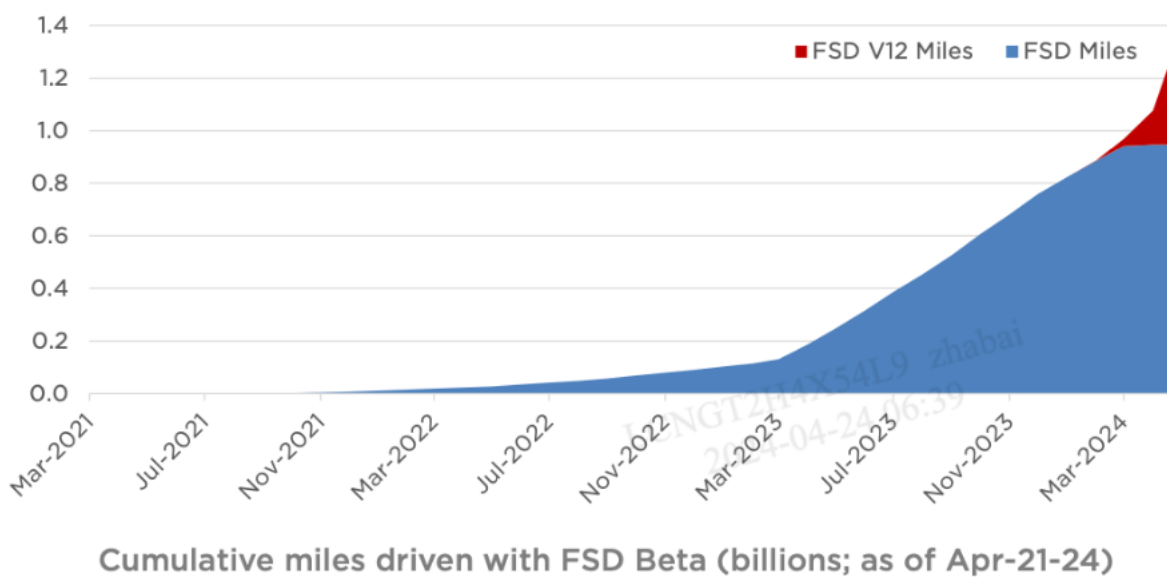
政策推动+智能驾驶成为卖点, 智能驾驶渗透率快速提升。2023年, 四部委联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》, 对 L3/L4 自动驾驶的准入规范进行了具体要求, 加强了政策支撑并明确责任界定。目前, 智能驾驶已经成为车企主要卖点, 渗透率快速提升, 市场已经进入以“规模化量产”为核心的新阶段竞争周期。

采用端对端 NN 技术, 特斯拉 FSD 自动驾驶精确度更高, 体验更好。目前特斯拉 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, 提高自动驾驶的精

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，国盛证券研究所

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：XPILLOT 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。

图表 19: 部分车企的城市 NOA 落地时间

主机厂	小鹏	阿维塔	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月达量产状态, 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月开放无图城市 NCA、首批6城	9月通勤 NOA 内测、首推10城	7月上海内测城区 NOP+9月背景开放 chegn 区
Q4	11月无图城市 NGP 开放, 月底15城; 12月底达50城	年底无图城市 NCA 全国开放	10月底20城; 11月底50城; 12月底100城	年底开通6万公里	10月发布二代系统城市 NOH-HP570
2024	Q1			开通20万公里	魏牌蓝山落地
	Q2			开通10万公里	落地100城市

资料来源: 佐思汽研, 国盛证券研究所

图表 20: 部分配备 NOA 车型

品牌	车型	智驾版价格	智驾系统	智驾方案	高速领航	城市领航	高精地图	激光雷达	毫米波雷达	摄像头数量	智驾芯片	芯片算力
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	双英伟达 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	双英伟达 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	双英伟达 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	双英伟达 Orin-X	508 TOPS

资料来源: 第一电动, 国盛证券研究所

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

图表 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%
伯特利	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%
华阳集团	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: Wind, 国盛证券研究所

图表 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%
伯特利	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%
华阳集团	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: Wind, 国盛证券研究所

出口：较其他板块，智能化企业技术先行，因此海外收入占比较低。除通过收并购扩大海外业务版图外，其他企业的海外收入占比较低，主要系较海外企业仍有一定技术差距。

图表 23: 智能化板块海外收入情况

	海外收入 (亿元)			海外收入占比		
	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%
伯特利	5.6	8.2	8.7	16%	15%	12%
德赛西威	7.8	11.1	16.4	8%	7%	8%
华阳集团	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: Wind, 国盛证券研究所

盈利能力: 毛/净利率同比下降, 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。同时会计准则对研发人员、支出等界定情况有所变动, 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提升的供应商, 主要是海外业务的修复。

图表 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
伯特利	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
华阳集团	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: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 智能化板块毛利率/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
星宇股份	21.5	21.9	21.1	20.4	19.6	-0.8	-1.9	10.6	10.5	11.2	10.6	10.1	-0.6	-0.5
科博达	31.3	30.6	30.6	26.8	32.0	5.2	0.7	15.5	14.5	15.5	11.6	16.3	4.7	0.7
伯特利	21.5	22.8	22.6	23.1	20.7	-2.3	-0.7	11.7	11.8	12.2	12.8	11.3	-1.5	-0.4
德赛西威	21.1	20.3	18.7	21.5	19.3	-2.2	-1.7	8.3	5.8	6.1	7.8	6.9	-0.9	-1.4
华阳集团	22.3	22.1	21.9	22.9	21.6	-1.4	-0.8	6.0	6.8	6.1	7.2	7.2	0.0	1.2
均胜电子	13.0	13.9	14.9	18.4	15.5	-2.9	2.5	1.4	2.2	2.6	2.6	2.9	0.3	1.4
中鼎股份	20.8	21.5	22.0	23.3	22.4	-0.9	1.6	6.7	6.1	7.4	5.6	7.6	2.1	0.9
保隆科技	28.2	27.4	28.1	26.2	29.4	3.3	1.2	8.0	6.6	9.7	2.4	4.6	2.2	-3.4
经纬恒润-W	26.4	28.5	27.4	22.6	24.7	2.1	-1.7	-11.8	-0.2	-4.4	-4.2	-21.6	-17	-9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

费用端: 加大研发投入, 掌握核心技术。智能驾驶加速推进, 供应商加大研发投入, 掌握核心技术, 提升供应链话语权。

图表 26: 智能化板块期间费用率、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
星宇股份	9.2	10.6	9.5	10.2	4.9	6.3	6.0	5.8
科博达	19.2	17.6	15.9	15.9	10.8	11.1	9.6	7.5
伯特利	9.7	9.4	9.0	8.8	6.9	6.8	6.0	6.0
德赛西威	15.3	15.3	12.9	13.0	10.2	10.8	9.0	9.3
华阳集团	15.6	15.2	14.7	14.1	7.7	8.4	8.5	8.1
均胜电子	15.9	11.7	12.3	11.8	5.1	4.3	4.6	4.6
中鼎股份	15.2	13.7	14.1	13.8	4.6	4.4	4.5	4.6
保隆科技	20.1	20.9	19.7	22.0	7.2	6.8	8.0	8.9
经纬恒润-W	26.8	26.0	30.2	49.6	14.0	16.3	20.7	32.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 轻量化: 内部业绩增速呈分化, 客户结构+生产精细程度为影响因素

小米 SU7 也使用一体化压铸技术, 实现降本减重。新能源车销量的快速增长催生轻量化需求。2023 年全球新能源汽车销量达到 1461 万辆, 同比增长 38%, 其中我国新能源汽车累计销量为 950 万辆, 同比增长 38%。2024 年, 新推出的小米 SU7 也通过超级大压铸技术实现零件 72 合一、焊点减少 840 个, 从而实现车身减重 17%, 生产工时减少 45%, “小米泰坦合金”压铸成型一体化后地板和 CTB 一体化电池技术使整车扭转刚度高达 51000N·m/deg, 相当于传统油车的两倍。

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/097104004013006114>