仅供内部参考，请勿外传

2026 年 07 月 07 日

乔路铭（920079.BJ）：汽车轻量化饰件“小巨人”， 覆盖吉利 / 比亚迪双龙头

——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

● **汽车饰件“小巨人”，进行轻量化扩产升级**

公司是一家专业从事汽车饰件的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具。公司是中国汽车工业协会会员、浙江省汽车零部件产销联合会第六届理事会理事单位。**曾荣获国家级专精特新“小巨人”等荣誉。**对比市场同类竞品及主机厂商要求，公司汽车内外饰件等产品在轻量化、舒适化、美观化等方面能够较高程度地实现客户要求，并与其形成了长期、稳定的合作关系，产品具备一定的竞争优势。此次募投拟投资乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）、汽车轻量化内外饰件智能制造项目等。

● **主要产品为汽车内饰件，覆盖吉利、比亚迪等龙头企业**

公司产品主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具，具体分类情况如下：以立柱护板、后围护板、门内护板、顶盖内饰板等产品为代表的内饰件；以车身装饰件、格栅、扰流板、行李架等为代表的外饰件；汽车饰件配套模具。公司产品广泛应用于吉利、比亚迪等知名品牌汽车。公司的客户主要分布在汽车领域，客户多为国内领先的整车厂商。2023 至 2025 年度，公司前五大客户的销售收入占当期营业收入的比例分别为 98.97%、99.48%及 99.58%。2023 年至 2025 年，**公司总营收分别为 25.56 亿元、33.75 亿元以及 31.71 亿元。**根据公司招股说明书，公司预计 2026 年 1-6 月营业收入、净利润较 2025 年同期基本持平或略有增长。**2023 年至 2025 年，公司归母净利润分别为 30,198.49 万元、41,671.89 万元以及 42,688.17 万元，归母净利润保持增长。**

● **汽车行业整体呈现增长趋势，汽车内外饰单车价值量提升**

2010 年至 2017 年，全球汽车产、销量整体呈现增长趋势。我国下游整车行业历经快速发展，汽车零部件行业也随之日渐壮大。根据 Wind 数据显示，2010-2017 年，中国零部件行业主营业务收入持续增长，由 1.50 万亿元增长至 3.88 万亿元，复合年均增长率达 14.58%。汽车饰件是汽车零部件领域重要的细分市场之一，伴随国内汽车产量增加及内外饰单车价值量提升，我国汽车饰件行业规模预计将保持持续增长。根据公司招股说明书，**2022 年国内乘用车内、外饰件市场规模分别约为 2,179 亿元、1,132 亿元，预计 2026 年国内乘用车内、外饰件市场规模分别约为 2,888 亿元、1,443 亿元，年均复合增长率分别为 7.3%、6.3%。**

● **可比公司 PE 2025 均值为 37.32 X**

选取宁波华翔、模塑科技、新泉股份、峰璟股份、常熟汽饰、神通科技及一彬科技作为可比公司。**可比公司三年营收 CAGR 均值为 25%，三年归母净利润 CAGR 均值为 52%。公司三年营收 CAGR 为 43%，归母净利润 CAGR 为 67%。可比公司 PE 2025 均值为 37.32 X。**

● **风险提示：**客户相对集中风险、市场竞争加剧风险、生产成本上涨风险

相关研究报告

《北交所两融余额 94.08 亿创新高，融资结构向成长赛道切换，修复窗口仍在—北交所策略专题报告》-2026.7.5

《个护装备龙头泰克曼登陆新三板，功率半导体“小巨人”应能股份启动辅导—北交所策略专题报告》-2026.7.5

《北交所锂电池产业链：锂电出货量高增，细分赛道成长空间广阔—北交所策略专题报告》-2026.7.5

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 汽车饰件“小巨人”，产品紧跟新能源汽车轻量化趋势 4
1.1、 看点：产品紧跟新能源汽车轻量化趋势 5
1.2、 募投着重于现有业务进行轻量化扩产升级 10
2、 主要产品为汽车内饰件，前五大客户占比较高 10
2.1、 产品：主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具 10
2.2、 公司覆盖头部客户较多，持续加大研发投入 13
2.3、 财务：公司营收规模保持较高水平，在手订单 71,797.85 万元 15
3、 汽车行业整体呈现增长趋势，汽车零部件行业步入成熟期 19
3.1、 汽车行业整体呈现增长趋势 19
3.2、 汽车零部件市场逐步进入成熟期 20
4、 选取宁波华翔、模塑科技等作为可比公司 22
4.1、 公司营收增速，归母净利润增速高于可比公司均值 24
4.2、 可比公司 PE（TTM）为 37.32 X 27
5、 风险提示 28

图表目录

图 1： 汽车内饰件发展历程 4
图 2： 黄胜全先生合计控制公司 92.4651%的股份 5
图 3： 2023 年至 2025 年，公司主要原材料价格趋势（单位：万元/吨） 13
图 4： 2025 年公司总营收达 31.71 亿元（单位：亿元） 16
图 5： 公司主营业务收入来自外饰件和内饰件（单位：万元） 16
图 6： 2025 年公司塑料件销量为 18,326.18 万件（单位：万件） 17
图 7： 2025 年外饰件毛利率为 24.52%，内饰件毛利率为 21.86%，模具毛利率为 26.41% 17
图 8： 2025 年，公司归母净利润为 42,688.17 万元（单位：万元） 17
图 9： 2025 年，公司毛利率为 24%，净利率为 13% 17
图 10： 2025 年公司期间费用为 21,848.77 万元（单位：万元） 18
图 11： 2025 年公司研发费用率为 3% 18
图 12： 2010-2024 年全球汽车产销量及增速变化情况（单位：万辆） 19
图 13： 2010-2025 年中国汽车产销量及增速变化情况（单位：万辆） 20
图 14： 2024 年度全球汽车零部件供应商百强各国分布情况（单位：家） 20
图 15： 2010-2021 年汽车零部件行业主营业务收入及增长率（单位：万亿元） 21
图 16： 2015-2023 年中国汽车零部件出口情况（单位：亿美元） 22
图 17： 预计 2026 年国内乘用车内、外饰件市场规模分别约为 2,888 亿元、1,443 亿元（单位：亿元） 22
图 18： 2024 年公司营收增速达 32%（单位：万元） 24
图 19： 2024 年公司归母净利润增速达 38%（单位：万元） 24
图 20： 2025 年，公司毛利率达 24%，可比公司均值则为 19% 25
图 21： 2025 年，公司期间费用率低于可比公司均值，公司为 7%，可比公司均值则为 13% 25
图 22： 2025 年，公司研发费用率低于可比公司均值，公司研发费用率为 2.96%，可比公司研发费用率均值为 4.71% 26
图 23： 2025 年，公司存货周转率高于可比公司均值，公司为 18.09 次，可比公司存货周转率均值为 5.87 次（单位：次） 26

表 1： 公司与市场同类竞品相关技术参数对比主要优势在轻量化、舒适化、美观化 6

仅供内部参考，请勿外传

表 2： 公司与同行业可比公司主要产品、成长性及市场地位等具体情况 7
表 3： 本次募投着重于升级现有业务 10
表 4： 公司主要产品共有 15 类 11
表 5： 2025 年度公司前五大客户占比 99.58% 12
表 6： 目前公司共七家主要竞争对手 13
表 7： 公司研发人员及费用情况低于同行业可比上市公司平均水平 14
表 8： 公司预计 2026 年 1-6 月营业收入达 143,000-153,000 万元（单位：万元） 16
表 9： 共选取七家可比公司 23
表 10： 可比公司 PE 2025 均值为 37.32 X 27

仅供内部参考，请勿外传

1、 汽车饰件“小巨人”，产品紧跟新能源汽车轻量化趋势

公司是一家专业从事汽车饰件的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具。自成立以来，公司一贯重视生产技术研发与创新，充分依托产品设计、开发能力，融入先进的装备制造工序和智能化的生产管理流程，匹配客户对产品多样化需求，为客户提供集产品同步设计、模具开发、产品制造等全方位、一体化的汽车饰件整体解决方案。

公司是中国汽车工业协会会员、浙江省汽车零部件产销联合会第六届理事会理事单位。**曾荣获国家级专精特新“小巨人”、**国家高新技术企业、国家级绿色工厂、浙江省制造业单项冠军企业、浙江省民营经济总部领军企业、浙江省科技型中小企业、浙江省“专精特新”中小企业、浙江省先进级智能工厂、浙江省省级工业设计中心、浙江省高新技术企业研发中心、浙江省高新技术企业创新能力 500 强、浙江省绿色低碳工厂、温州市市级（制造业）企业技术中心、温州市绿色低碳工厂和温州市“两化”融合示范试点企业等认证及荣誉。公司的浙江省乔路铭新能源汽车功能部件重点企业研究院已被认定为浙江省重点企业研究院。截至 2026 年 7 月 7 日，公司及所属子公司拥有已授权专利 113 项，软件著作权 41 项。

经过多年的经营累积，公司凭借持续的研发投入、稳定的产品质量和优质的售后服务，已发展成为吉利控股、比亚迪、东风岚图、上汽集团、一汽集团、一汽大众、奇瑞汽车及北汽集团等诸多整车行业龙头企业的一级供应商，逐步开拓了蔚来汽车、零跑汽车、赛力斯汽车等知名新势力整车客户，并已与行业优质车企如长安汽车、小米汽车建立了合作关系。

图1：汽车内饰件发展历程



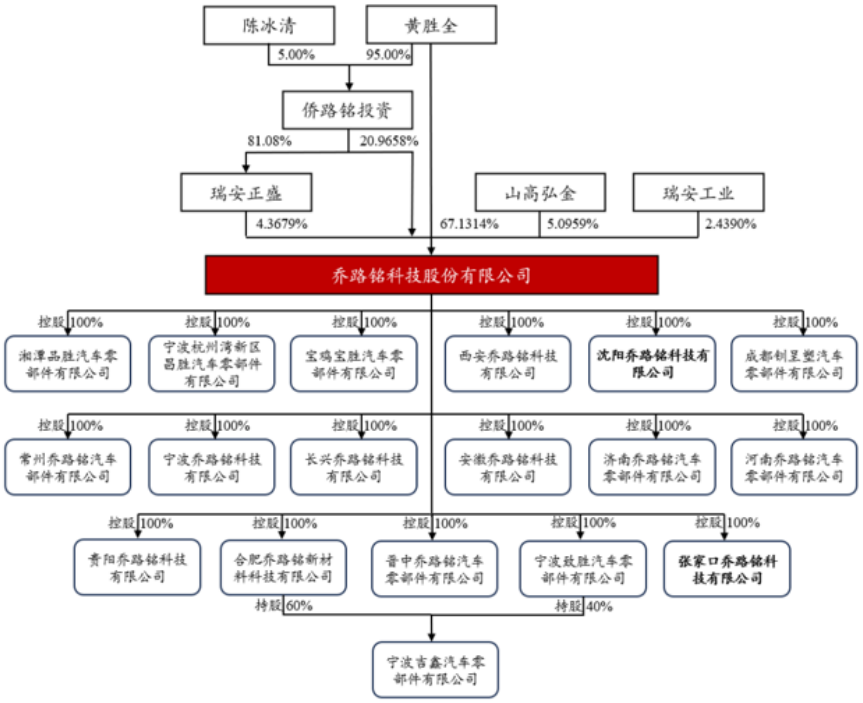
资料来源：期刊《包装工程》文章《汽车内饰的造型设计与设计研究》、乔路铭招股说明书

仅供内部参考，请勿外传

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

黄胜全，男，1977 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中学历。1994 年 1 月至 2008 年 1 月于瑞安市昌华汽车配件厂任销售经理；2008 年 1 月至 2015 年 8 月于浙江铭博汽车部件有限公司任销售经理；2015 年 8 月至 2021 年 11 月于浙江铭博汽车部件股份有限公司任销售经理、董事；2021 年 11 月至 2022 年 6 月于乔路铭科技有限公司任执行事、经理；2022 年 6 月至今于乔路铭科技股份有限公司任董事长、总经理。

图2：黄胜全先生合计控制公司 92.4651%的股份



资料来源：乔路铭招股说明书（注：数据截至 2026 年 7 月 7 日）

1.1、 看点：产品紧跟新能源汽车轻量化趋势

（1）公司汽车内外饰件产品在实现轻量化、舒适化、美观化等方面实现产品性能创新优势

对比市场同类竞品及主机厂商要求，公司汽车内外饰件等产品在轻量化、舒适化、美观化等方面能够较高程度地实现客户要求，并与其形成了长期、稳定的合作关系，产品具备一定的竞争优势。

汽车内外饰件数量较多、种类丰富，且受到车型需求、工艺选择及产品作用等诸因素的影响导致产品性能差异度较大、可比性较低。公司长期深耕汽车内外饰件行业，为客户提供数千种内外饰件产品，并以视觉装饰功能为主。同行业可比公司基本未披露其与公司同类产品的核心指标情况。

公司主要服务于比亚迪、吉利汽车等行业领先主机厂商，其质量要求可代表行

仅供内部参考，请勿外传

业先进水平。整车厂会对产品的外观及性能作出严苛的评审，符合业内主流、知名整车厂质量评价体系的产品具备较强的市场竞争力。因此，主要将公司主要产品核心参数指标与经营中所知悉的同类竞品相关参数及主要客户质量要求情况进行对比，具体情况如下：

1）公司与市场同类竞品相关技术参数对比情况

表1：公司与市场同类竞品相关技术参数对比主要优势在轻量化、舒适化、美观化

序号	达成效果	技术路径	核心指标	主要同类竞品性能详情	公司产品性能详情	对比情况
1	轻量化	薄壁注塑	壁厚	壁厚≥1.8mm	中心壁厚 1.5mm，周边壁厚 0.5mm	非外观零件产品整体克重下降 12-18%
2		微发泡技术	克重	普通 PP 材料，密度 0.9-0.92g/cm³	微发泡 PP 材料，密度 0.75-0.85g/cm³	保持刚性不变的基础上，减重 15-25%
3		复合材料填充	克重	普通 PP 材料，密度 0.9-0.92g/cm³	填充如 30%粘纤及改性助剂，密度降低至 0.75-0.85g/cm³	冲击强度保留≥70%，减重 18%
4		功能集成化设计	双射注塑	产品为卡接结构	整合为一体式双色注塑，减少卡扣接口数量	在不同条件下均能保持良好的连接性，产品工时优化，克重减轻
5		塑代钢技术	克重	传统的钣金前端模块	用 PP-LGF40%材料，在满足产品性能的前提下，重量减轻 30%-50%以上	公司具备专业的 CAE 分析能力，包含专业的模态、刚性分析人员，和银牌模流分析人员，经验丰富
6		制造工艺升级	气辅成型	常规注塑，较容易出现缩痕	气辅成型，不容易出现缩痕	改善缩痕等级，重量减轻 30%
7	舒适化	触感漆	表面触感	哑光喷涂：手触摩擦阻力大；高光喷涂：手触后容易产生手印、划伤等问题	触感漆：手触光泽细腻，摩擦系数<0.15	保持耐磨性>800 转的基础上，显著减小摩擦系数，细腻触感
8		鹿皮低压注塑	表面触感	面料：针织面料，PVC 表皮	面料：鹿皮面料	表面细腻绒毛提供亲肤触感，磨砂哑光表面赋予高级感，提升单品档次
9		微云仿鹿皮包覆	表面触感、气味等级	面料：PVC 皮革、PU 皮	表面采用微云仿鹿皮，中间层使用 3DMESH 及水性胶	表面细腻亲肤，有更好的回弹性和手感，更优的气味等级及低 VOC
10	美观化	自动缝纫	缝纫式样多样化	采用手工缝纫，缝纫完成后对线	采用机器人自动缝纫	可以编织出复杂的缝纫式样

仅供内部参考，请勿外传

序号	达成效果	技术路径	核心指标	主要同类竞品性能详情	公司产品性能详情	对比情况
11		光塑一体化	产品具备高光表面及透光性	单独高光表面不具备透光性	透明 PC 及激光镭雕，高光表面具备透光性	可实现高光零件隐藏式透光，体现科技感与高级感
12		TOM 工艺	表面纹理具有真实触感	采用 INS 工艺，表面纹理无触感	表面装饰件的纹理具备拉丝触感	可实现具备表面装饰件有金属拉丝外观效果，兼备真实触感
13		渐变色喷涂	表面渐变色效果	单色涂装效果	渐变色涂装效果	表面呈现出颜色渐变的涂装效果
14		高周波表皮烫印	表面立体花纹	表皮表面花纹使用烫印等方式，效果多为平面	表皮表面花纹呈现出立体效果 logo 字体等	可实现 logo 等字体的立体化
15		透光表皮	包覆件具备透光性	包覆件不具备透光性	包覆件可具备透光性	可实现包覆件表皮隐藏式透光，体现科技感与高级感

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

经过多年的经营积累，公司凭借持续的研发投入、稳定的产品质量和优质的售后服务，已发展成为吉利、比亚迪、东风岚图等诸多整车行业龙头企业的一级供应商，逐步开拓了蔚来汽车、零跑汽车、赛力斯汽车、小米汽车等知名新能新势力整车客户，并已与行业优质车企一汽大众、上汽集团等建立了合作关系。根据 MarkLines 统计数据，2025 年公司前两大客户比亚迪与吉利汽车销量均入全球前十，分别为第 6 名、第 8 名。其中，在新能源汽车领域，比亚迪销售位列全球第一。目前，公司主要生产基地已覆盖吉利国内整车生产基地过半数覆盖比亚迪国内整车生产基地超六成，提高了对核心客户的响应效率。

2022 年度至 2025 年度，公司营业收入从 15.61 亿元增长至 31.71 亿元，年均复合增长率为 26.65%，实现了快速扩张。根据公司招股书数据显示，2023 年度全球、国内乘用车汽车饰件市场规模分别达 9,406 亿元、3,722 亿元，2025 年度公司主营业务收入为 31.64 亿元，据以测算公司汽车内外饰件销售业务占全球、国内市场份额分别为 0.34%、0.85%。汽车内外饰件行业格局分散、集中度低，公司具有一定市场地位。

表2：公司与同行业可比公司主要产品、成长性及市场地位等具体情况

公司简称	主营业务/主要产品	主要客户	2022-2024 年度营业收入年均复合增长率	2022-2025 年度营业收入年均复合增长率	全球/国内市场占有率
宁波华翔	汽车装饰条、主副仪表板、门板、立柱、顶棚等汽车饰件及金属件、电子件等	一汽集团、丰田、宝马、奔驰、福特、通用、沃尔沃、捷豹路虎等高端传统汽车，也包含 T 车厂、比亚迪、蔚来、小鹏、	15.81%		1.98%/4.99%

仅供内部参考，请勿外传

公司简称	主营业务/主要产品	主要客户	2022-2024 年度营业收入年均复合增长率	2022-2025 年度营业收入年均复合增长率	全球/国内市场占有率
		RIVIAN 新能源主流车企			
模塑科技	格栅总成、车身防擦条、轮眉、扰流板等汽车塑料饰件	已成为宝马、北京奔驰、特斯拉、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、神龙汽车、蔚来、理想汽车、小鹏汽车、高合等众多知名品牌的定点厂商	-3.50%		0.65%/1.64%
常熟汽饰	门内护板总成、仪表板总成、副仪表板总成、立柱总成、行李箱总成、衣帽架总成、塑料尾门、底护板等汽车饰件	主要客户包括一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、奇瑞捷豹路虎、上汽通用、奇瑞汽车、一汽红旗、长城汽车、北汽越野、吉利汽车等知名整车厂。在快速发展的新能源汽车领域，也已切入了奔驰 EQB、宝马 EV、大众 MEB、比亚迪、特斯拉、理想、小鹏、蔚来、集度、哪吒、零跑、ARCFOX、华人运通、奇瑞新能源、英国捷豹路虎、北美 ZOOX 等	24.34%		0.59%/1.50%
一彬科技	仪表板、副仪表板、立柱护板、座椅件、机舱件、出风口、车内照明部件、门板及其他外饰件等汽车饰件及金属件、汽车电子件、新能源专用件及配套模具等	与东风汽车、上汽通用、吉利集团、广汽丰田、上汽大众、华晨宝马、北京奔驰、比亚迪等知名汽车企业建立了稳定的客户关系	8.31%		0.14%/0.35%
公司	以立柱护板、后围护板、门内护板、顶盖内饰板等产品为代表的	主要合作的整车厂商包括比亚迪、吉利汽车、东风岚图、蔚来汽车、零跑汽车、	47.05%	26.65%	0.36%/0.90%；0.34%/0.85%

仅供内部参考，请勿外传

公司简称	主营业务/主要产品	主要客户	2022-2024 年度营业收入年均复合增长率	2022-2025 年度营业收入年均复合增长率	全球/国内市场占有率
	内饰件；以车身装饰件、格栅、扰流板、行李架等为代表的外饰件；汽车饰件配套模具	上汽集团、一汽大众、一汽集团、奇瑞汽车及北汽集团等			
新泉股份	仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等汽车饰件	积累了诸如吉利汽车、奇瑞汽车、广汽集团、上汽集团、一汽集团、北汽福田、陕西汽、中国重汽、比亚迪以及国际知名品牌电动汽车企业等优质客户资源		30.74%	1.55%/3.93%
峰璟股份	车门外水切、门框条、A/B/C 柱饰板、中控台总成、中控台装饰框、门把手装饰框等汽车饰件	产品用户包括一汽大众、一汽轿车、华晨宝马、北京奔驰、捷豹路虎、沃尔沃、上汽通用、上汽集团、上汽大众、长安福特、吉利、长城、比亚迪等知名整车厂商，并与头部主要新能源汽车厂取得了合作		-6.65%	0.29%/0.73%
神通科技	门护板类、仪表板类、车身饰件等汽车饰件及汽车动力系统、光学镜片等	现已发展成为上汽通用、一汽大众、上汽通用五菱、日产、宝马、蔚来汽车、三菱、北京现代、上汽大众、吉利控股、广汽集团、奇瑞捷豹路虎、东风公司、长城汽车等知名整车厂的一级供应商以及延锋汽车饰件、佛吉亚、李尔、恩坦华等国内外知名汽车零部件企业的合格供应商		9.66%	0.13%/0.32%

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

1.2、 募投着重于现有业务进行轻量化扩产升级

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）、汽车轻量化内外饰件智能制造项目（一期）以及补充流动资金。乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）达产后年营业收入 52,865.97 万元，达产年净利润为 6,018.27 万元，税后内部收益率为 13.59%，税后投资回收期（含建设期）为 6.96 年。汽车轻量化内外饰件智能制造项目（一期）达产后年营业收入 35,261.15 万元，达产年净利润为 3,705.7 万元，税后内部收益率为 12.99%，税后投资回收期（含建设期）为 7.52 年。

乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）：本项目实施主体为乔路铭，实施地点位于浙江省瑞安市塘下镇荷塘路以南、港口大道以东、横三路以北、中塘西路以西区域。项目建设内容包括购置土地，新建 28,000.00 平方米厂房车间，购置注塑机、模压机、自动化机器人等生产设备，引进 MES 软件系统等。项目总投资 35,790.80 万元，建设期 24 个月。项目建成达产后，将形成年产 365 万套新能源汽车内外饰件生产规模。

汽车轻量化内外饰件智能制造项目（一期）：本项目实施主体为子公司宁波乔路铭，实施地点位于浙江省宁波市前湾新区十二塘区域。项目建设内容包括购置土地，新建 30,810.00 平方米厂房车间，购置注塑机、自动化机器人、中央供料系统等生产设备等。项目总投资 25,029.37 万元，项目建设期 24 个月。项目建成达产后，将形成年产 153 万套汽车轻量化内外饰件生产规模。

补充流动资金：公司近年来处于业务快速发展阶段，公司综合考虑行业发展状况、自身业务 发展规划及财务状况等因素，拟将本次募集资金中 5,000.00 万元用于补充流动资 金，优化公司经营结构，降低运营风险。

表3：本次募投着重于升级现有业务

序号	项目名称	项目总投资金额（万元）	拟使用募集资金（万元）	建设周期
1	乔路铭新能源汽车智能及轻量化内外饰件智造项目（一期）	35790.8	35790.8	24 个月
2	汽车轻量化内外饰件智能制造项目（一期）	25029.37	25029.37	24 个月
3	补充流动资金	5000	5000	-
	合计	65820.17	65820.17	-

数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

2、 主要产品为汽车内饰件，前五大客户占比较高

2.1、 产品：主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具

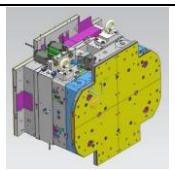
公司产品主要为汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具，具体分类情况如下：以立柱护板、后围护板、门内护板、顶盖内饰板等产品为代表的内饰件；以车身装饰件、格栅、扰流板、行李架等为代表的外饰件；汽车饰件配套模具。公司产品广泛应用于吉利、比亚迪等知名品牌汽车。公司主要产品如下：

仅供内部参考，请勿外传

表4：公司主要产品共有 15 类

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

仅供内部参考，请勿外传

类别	产品名称	产品介绍	产品图示
	行李架	行李架一般安装于车顶，主要用于车顶重物承载和装饰	
	机舱件	以机舱美化板、行李舱侧装饰板为代表，具有降低噪音，提供支撑以及增加内部美观度的作用	
模具	饰件模具	主要用于配套生产公司内外饰件产品	

资料来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

公司的客户主要分布在汽车领域，客户多为国内领先的整车厂商。2023 至 2025 年度，公司前五大客户的销售收入占当期营业收入的比例分别为 98.97%、99.48%及 99.58%。客户集中度相对较高，且预计未来一段时间内，公司前五大客户的销售额也将维持较高水平。

2023 至 2025 年度，公司前五名客户均为国内外知名的汽车整车厂商。公司客户集中度水平较高主要系汽车零部件行业特有经营模式导致，符合行业经营特征及公司业务模式，具备合理性。公司较早通过了主要客户的合格供应商认证并保持良好合作关系，2023 年至 2025 年，公司向前五大客户销售的整体比例保持稳定，公司与主要客户的合作具备稳定性和持续性。

表5：2025 年度公司前五大客户占比 99.58%

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

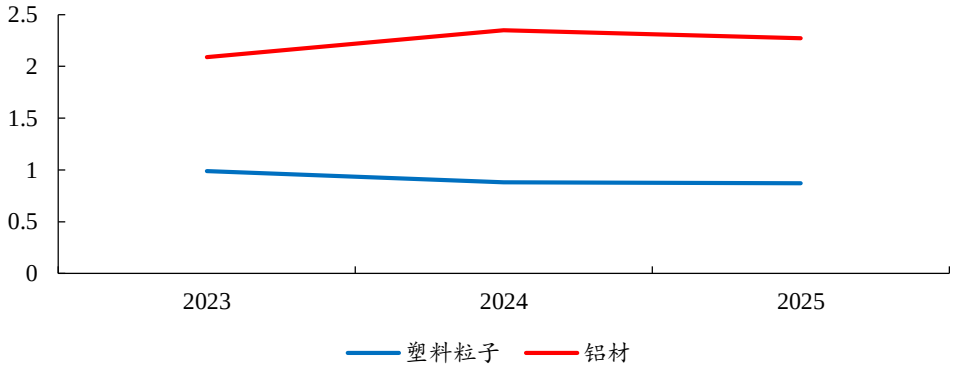
仅供内部参考，请勿外传

	额		
2	吉利汽车	118477.22	46.35%
3	蔚来汽车	9525.67	3.73%
4	集度汽车	1658.3	0.65%
5	零跑汽车	1432.39	0.56%
合计		253008.59	98.97%

数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

2023 至 2025 年度，公司原材料包括塑料粒子、铝材、辅料、素材和包装物等，其中塑料粒子和铝材为主材，塑料粒子主要系 PP 和 ABS，用于生产塑料件；铝材用于生产行李架。辅料采购金额也较大，其种类繁多，包括涂料、面料、卡扣、吸音棉、密封条等。

图3：2023 年至 2025 年，公司主要原材料价格趋势（单位：万元/吨）



数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

2.2、 公司覆盖头部客户较多，持续加大研发投入

公司是一家专业从事汽车内外饰件生产和销售的高新技术企业，同行业可比公司主营业务及市场地位情况如下：

表6：目前公司共七家主要竞争对手

简称	主营业务/主要产品	市场地位
宁波华翔	汽车装饰条、主副仪表板、门板、立柱、顶棚等汽车饰件及金属件、电子件等	经营区域涵盖亚洲、欧洲及北美区域，竞争对手不仅来自国内零部件巨头，也直接对标国际主流零部件企业。公司客户包含一汽集团、丰田、宝马、奔驰、福特、通用、沃尔沃、捷豹路虎等高端传统汽车，也包含 T 车厂、比亚迪、蔚来、小鹏、RIVIAN 新能源主流车企。
新泉股份	仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等汽车饰件	积累了诸如吉利汽车、奇瑞汽车、广汽集团、上汽集团、一汽集团、北汽福田、陕西汽、中国重汽、比亚迪以及国际知名品牌电动汽车企业等优质客户资源。

仅供内部参考，请勿外传

简称	主营业务/主要产品	市场地位
模塑科技	格栅总成、车身防擦条、轮眉、扰流板等汽车塑料饰件	已成为宝马、北京奔驰、特斯拉、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、神龙汽车、蔚来、理想汽车、小鹏汽车、高合等众多知名品牌的定点厂商。
常熟汽饰	门内护板总成、仪表板总成、副仪表板总成、立柱总成、行李箱总成、衣帽架总成、塑料尾门、底护板等汽车饰件	主要客户包括一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、奇瑞捷豹路虎、上汽通用、奇瑞汽车、一汽红旗、长城汽车、北汽越野、吉利汽车等知名整车厂。在快速发展的新能源汽车领域，也已切入了奔驰 EQB、宝马 EV、大众 MEB、比亚迪、特斯拉、理想、小鹏、蔚来、集度、哪吒、零跑、ARCFOX、华人运通、奇瑞新能源、英国捷豹路虎、北美 ZOOX 等。
峰璟股份	车门外水切、门框条、A/B/C 柱饰板、中控台总成、中控台装饰框、门把手装饰框等汽车饰件	产品用户包括一汽大众、一汽轿车、华晨宝马、北京奔驰、捷豹路虎、沃尔沃、上汽通用、上汽集团、上汽大众、长安福特、吉利、长城、比亚迪等知名整车厂商，并与头部主要新能源汽车厂取得了合作。
神通科技	门护板类、仪表板类、车身饰件等汽车饰件及汽车动力系统、光学镜片等	现已发展成为上汽通用、一汽大众、上汽通用五菱、日产、宝马、蔚来汽车、三菱、北京现代、上汽大众、吉利控股、广汽集团、奇瑞捷豹路虎、东风公司、长城汽车等知名整车厂的一级供应商以及延锋汽车饰件、佛吉亚、李尔、恩坦华等国内外知名汽车零部件企业的合格供应商。
一彬科技	仪表板、副仪表板、立柱护板、座椅件、机舱件、出风口、车内照明部件、门板及其他外饰件等汽车饰件及金属件、汽车电子件、新能源专用件及配套模具等	与东风汽车、上汽通用、吉利集团、广汽丰田、上汽大众、华晨宝马、北京奔驰、比亚迪等知名汽车企业建立了稳定的客户关系。
公司	以立柱护板、后围护板、门内护板、顶盖内饰板等产品为代表的内饰件；以车身装饰件、格栅、扰流板、行李架等为代表的外饰件；汽车饰件配套模具	主要合作的整车厂商包括比亚迪、吉利汽车、东风岚图、蔚来汽车、零跑汽车、上汽集团、一汽大众、一汽集团、奇瑞汽车及北汽集团等。

资料来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

2023 年至 2025 年，公司研发人员及费用情况低于同行业可比上市公司平均水平。主要因为公司作为非上市公众公司，资金实力有限，目前更侧重于生产投入。近年来，随着公司经营规模不断扩大、盈利能力不断增强，公司高度重视研发，持续加大相关研发投入，研发实力不断增强。

表7：公司研发人员及费用情况低于同行业可比上市公司平均水平

简称	研发人员数量（人）	研发人员占总人数比例（%）	年度研发投入（万元）	研发投入占收入比（%）
2025 年度				

仅供内部参考，请勿外传

简称	研发人员数量（人）	研发人员占总人数比例（%）	年度研发投入（万元）	研发投入占收入比（%）
宁波华翔	1,624	7.31	89,131.97	3.4
模塑科技	539	10.55	22,772.12	3.2
新泉股份	2,018	13.33	69,018.69	4.45
峰璟股份	266	5.68	23,551.84	8.09
常熟汽饰	1,040	16.93	26,535.82	3.73
神通科技	184	14.59	8,935.23	4.74
一彬科技	361	11.08	11,656.09	5.34
行业平均	862	11.35	35,943.11	4.71
公司	193	4.61	9,395.26	2.96
2024 年度				
宁波华翔	1671	7.64	95340	3.62
模塑科技	526	9.35	22489.76	3.15
新泉股份	1652	12.73	54868.41	4.14
峰璟股份	297	5.98	18597.21	6.01
常熟汽饰	976	19.4	21057.34	3.72
神通科技	285	21.59	8517.01	6.13
一彬科技	371	12.97	14721.91	6.74
行业平均	825	12.81	33655.95	4.79
公司	189	4.93	9428.09	2.79

数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

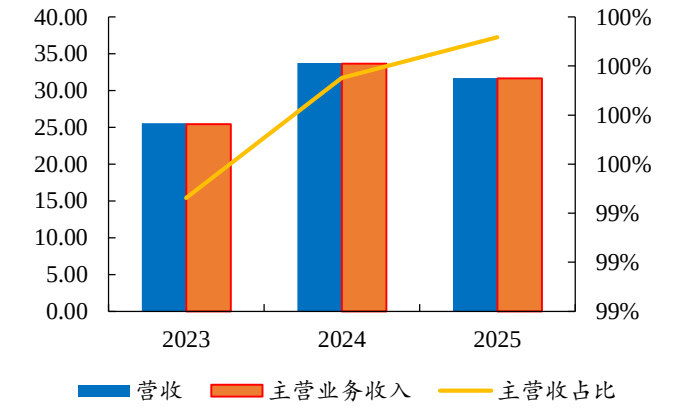
2.3、 财务：公司营收规模保持较高水平，在手订单 71,797.85 万元

2023 年至 2025 年，公司总营收分别为 25.56 亿元、33.75 亿元以及 31.71 亿元。公司主营业务收入占比较高，2023 年至 2025 年主营业务收入分别为 25.42 亿元、33.64 亿元以及 31.64 亿元，主营收占比分别为 99.43%、99.68%以及 99.76%。

主营业务拆分来看，2023 年至 2025 年收入主要来自外饰件和内饰件。外饰件收入分别为 175,546.21 万元、235,141.31 万元以及 208,189.23 万元，为公司第一大收入来源；内饰件收入分别为 71,030.21 万元、95,749.78 万元以及 106,733.85 万元，收入规模持续增长。模具收入分别为 7,609.67 万元、5,506.27 万元以及 825.38 万元，2025 年下降较多。

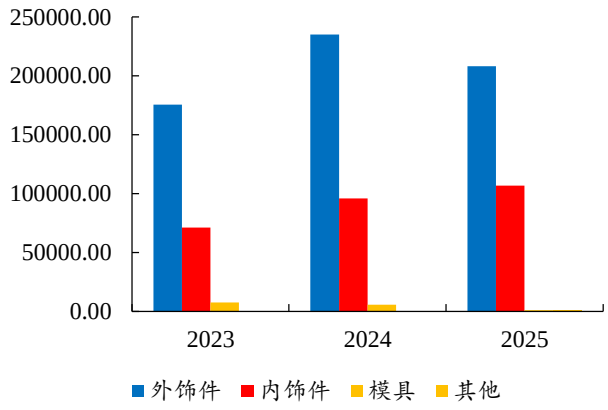
仅供内部参考，请勿外传

图4：2025 年公司总营收达 31.71 亿元（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司主营业务收入来自外饰件和内饰件（单位：万元）



数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

根据公司招股说明书，公司预计 2026 年 1-6 月营业收入、净利润较 2025 年同期基本持平或略有增长。

表8：公司预计 2026 年 1-6 月营业收入达 143,000-153,000 万元（单位：万元）

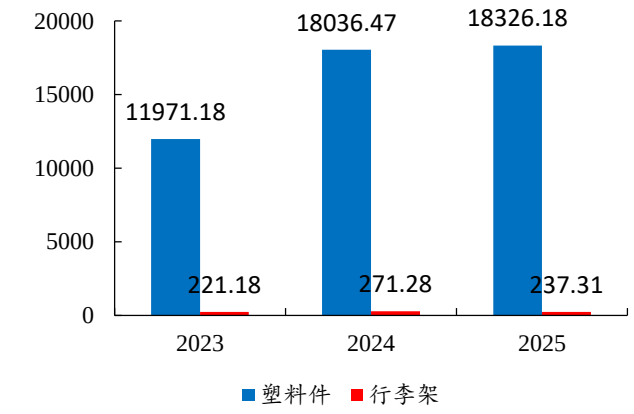
项目	2026 年 1-6 月	2025 年 1-6 月	变动比例
营业收入	143,000.00-153,000.00	142,498.89	0.35%-7.37%
归属于母公司所有者的净利润	21,400.00-23,300.00	20,135.48	6.28%-15.72%
归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润	19,600.00-21,500.00	19,524.88	0.38%-10.12%

数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

销量方面，2023 年至 2025 年，公司塑料件销量分别为 11,971.18 万件、18,036.47 万件以及 18,326.18 万件，整体呈上升趋势；行李架销量分别为 221.18 万件、271.28 万件以及 237.31 万件，2025 年有所回落。毛利率方面，2023 年至 2025 年，外饰件毛利率分别为 22.12%、22.90%以及 24.52%。内饰件毛利率分别为 20.24%、19.05%以及 21.86%，模具毛利率分别为 26.06%、24.61%以及 26.41%，主要产品毛利率在 2025 年均有所提升。

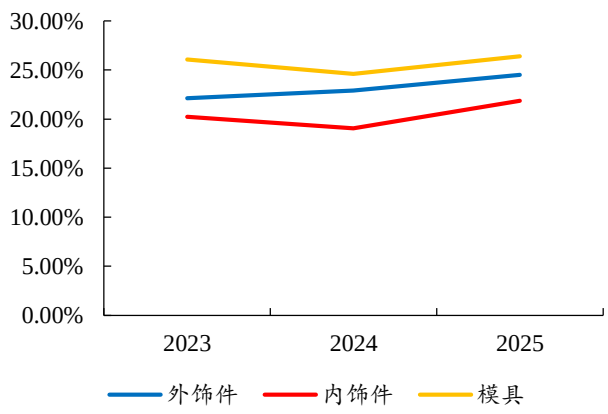
仅供内部参考，请勿外传

图6：2025 年公司塑料件销量为 18,326.18 万件（单位：万件）



数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

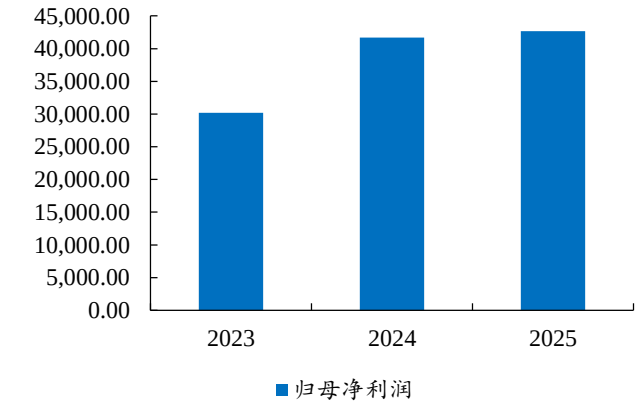
图7：2025 年外饰件毛利率为 24.52%，内饰件毛利率为 21.86%，模具毛利率为 26.41%



数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

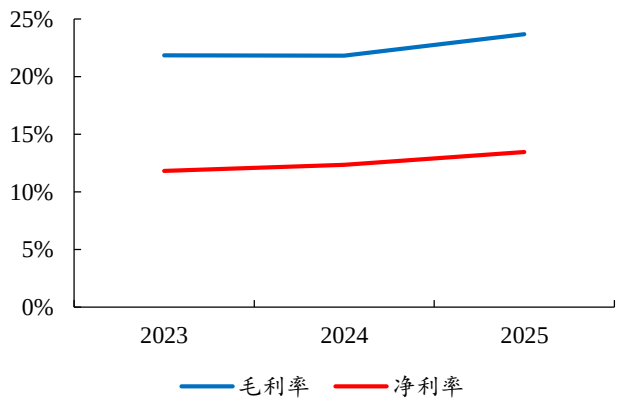
2023 年至 2025 年，公司归母净利润分别为 30,198.49 万元、41,671.89 万元以及 42,688.17 万元，归母净利润持续增长。2023 年至 2025 年，公司毛利率分别为 21.80%、21.82%以及 23.70%，净利率分别为 11.81%、12.35%以及 13.46%，盈利能力稳步提升。

图8：2025 年，公司归母净利润为 42,688.17 万元（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025 年，公司毛利率为 24%，净利率为 13%

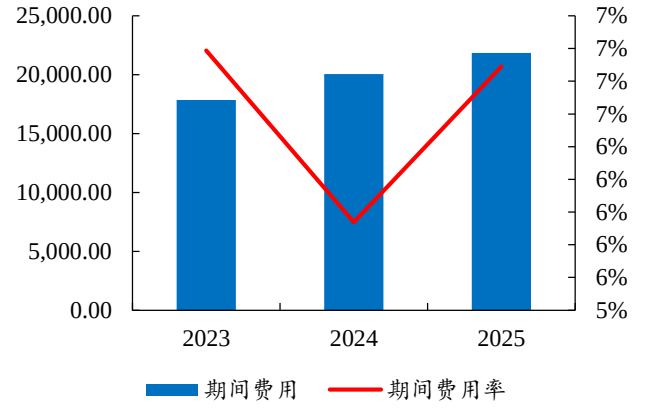


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

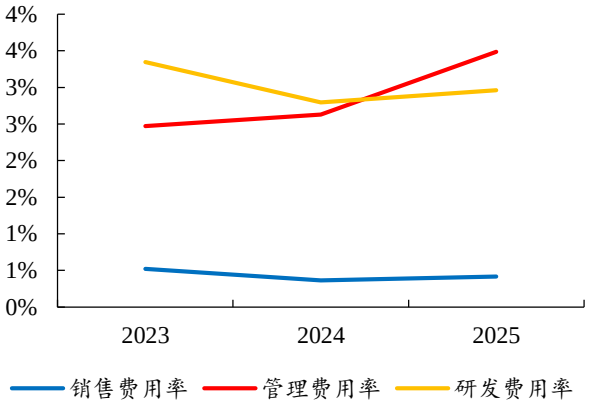
2023 年至 2025 年，公司期间费用分别为 17,702.50 万元、20,041.63 万元以及 21,848.77 万元，期间费用率分别为 6.92%、5.94%以及 6.89%，整体较为稳定。其中销售费用率分别为 0.46%、0.36%以及 0.42%，管理费用率分别为 2.47%、2.63%以及 3.49%，研发费用率分别为 3%、3%以及 3%。

图10：2025 年公司期间费用为 21,848.77 万元（单位：万元）



数据来源：Wind、源证券研究所

图11：2025 年公司研发费用率为 3%



数据来源：Wind、源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

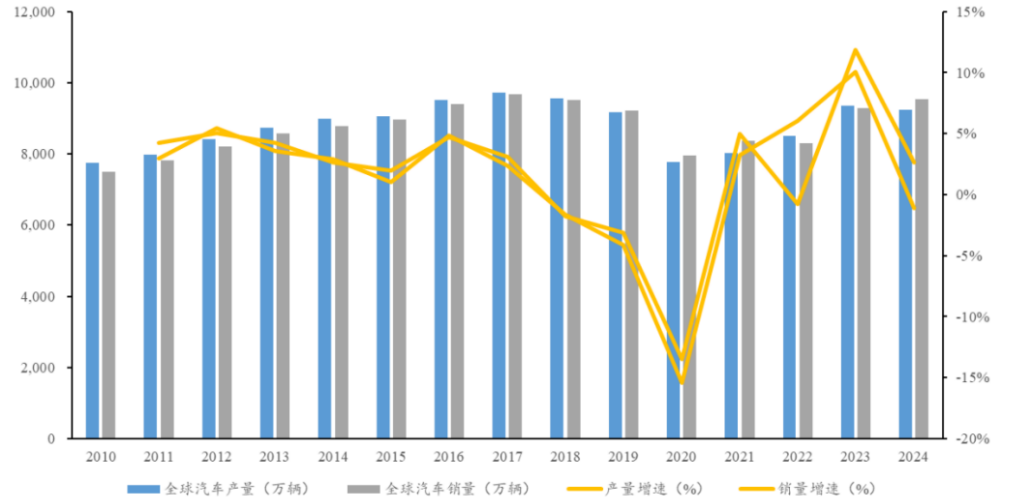
3、 汽车行业整体呈现增长趋势，汽车零部件行业步入成熟期

3.1、 汽车行业整体呈现增长趋势

（1）全球汽车行业概况

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

图12：2010-2024 年全球汽车产销量及增速变化情况（单位：万辆）



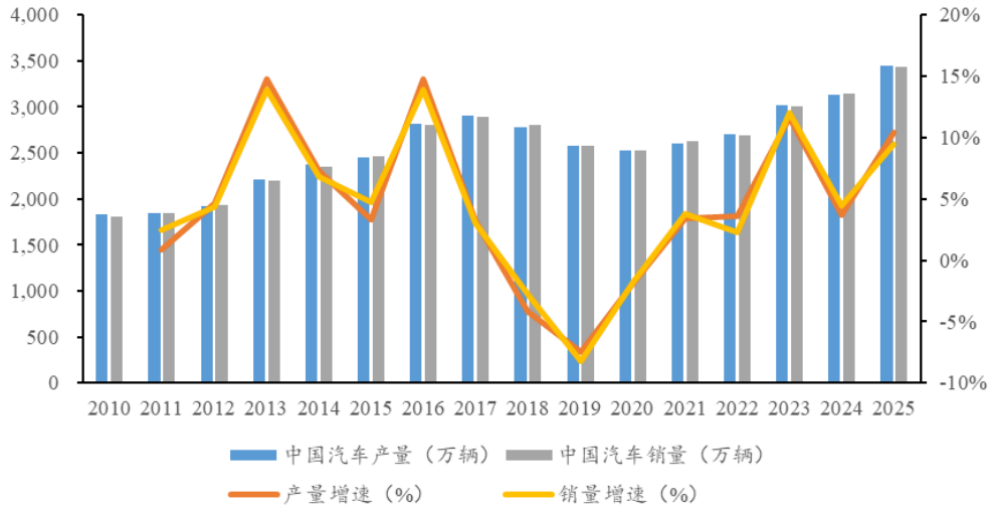
资料来源：中国汽车工业协会、OICA、乔路铭招股说明书

（2）中国汽车行业概况

伴随我国经济高速发展、人民生活水平不断提高，汽车市场发展迅速，产销总量已连续 17 年位居全球第一。根据中国汽车工业协会数据显示，2010-2017 年，我国汽车产销量分别从 1,826.47 万辆和 1,806.19 万辆增长至约 2,901.5 万辆和 2,887.9 万辆，年均复合增长率分别约为 6.84%和 6.93%。自 2018 年以来，受国内宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦升级、环保标准切换、新能源补贴退坡等诸因素综合影响，我国汽车产销量出现下滑，逐步进入调整期。2018-2020 年，汽车产量分别约为 2,780.9 万辆、2,572.1 万辆和 2,522.5 万辆，同比降幅约为 4.16%、7.51%和 1.93%；汽车销量分别约为 2,808.1 万辆、2,576.9 万辆、2,531.1 万辆，同比降幅分别为 2.76%、8.23%和 1.78%。伴随各产业开始复工复产，国内整车市场呈现复苏态势，2021-2023 年我国汽车产、销量年均复合增长率分别达 6.25%、6.16%。2024 年我国汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，延续了增长态势。2025 年，我国汽车产销量分别为 3,453.1 万辆、3,440.0 万辆，同比增长 10.39%、9.43%，汽车产业活力持续释放。

仅供内部参考，请勿外传

图13：2010-2025 年中国汽车产销量及增速变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会、乔路铭招股说明书

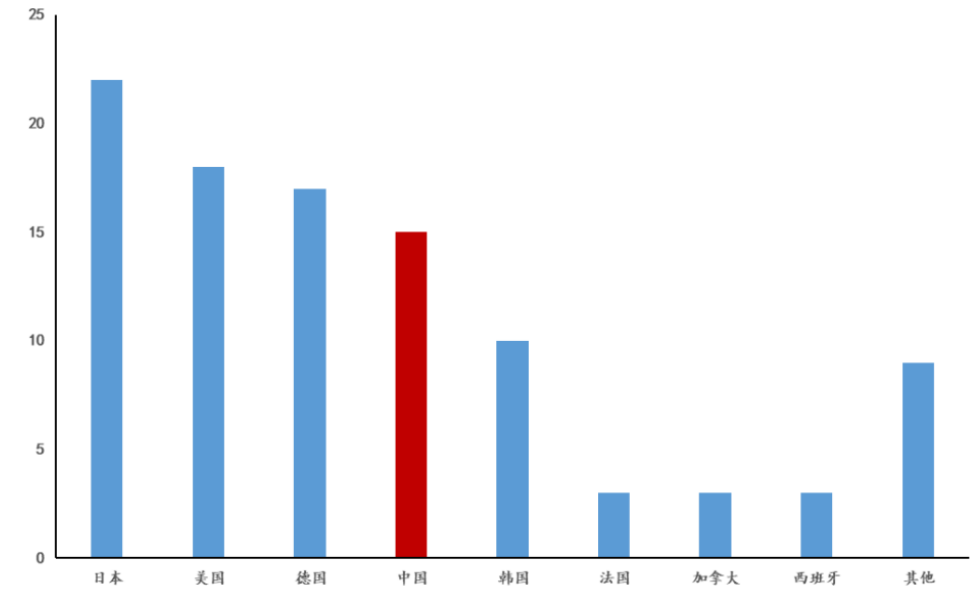
3.2、 汽车零部件市场逐步进入成熟期

汽车零部件行业发展概况

（1）全球汽车零部件行业概况

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

图14：2024 年度全球汽车零部件供应商百强各国分布情况（单位：家）



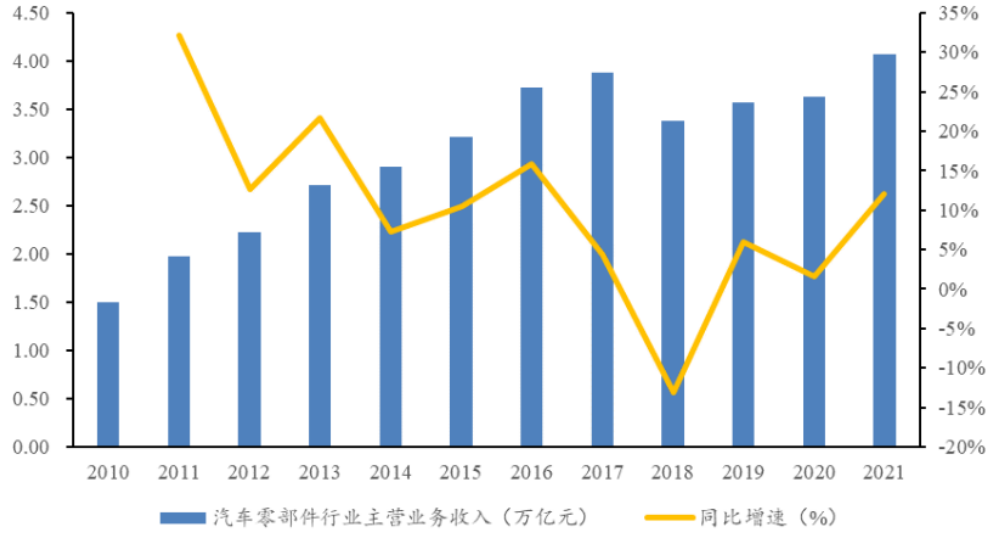
资料来源：汽车新闻（Auto motive News）、乔路铭招股说明书

仅供内部参考，请勿外传

（2）中国汽车零部件行业概况

我国下游整车行业历经快速发展，汽车零部件行业也随之日渐壮大。根据 Wind 数据显示，2010-2017 年，中国零部件行业主营业务收入持续增长，由 1.50 万亿元增长至 3.88 万亿元，复合年均增长率达 14.58%。由于下游整车市场景气度下行，汽车零部件行业营收出现下滑，2018 年行业主营业务收入为 3.37 万亿元，同比下降 13.04%。2019 年以后逐步回升，2019 年、2020 年和 2021 年行业主营业务收入分别为 3.58 万亿元、3.63 万亿元和 4.07 万亿元，同比增速分别为 5.98%、1.55%和 12.00%，逆转了之前的下降趋势。

图15：2010-2021 年汽车零部件行业主营业务收入及增长率（单位：万亿元）

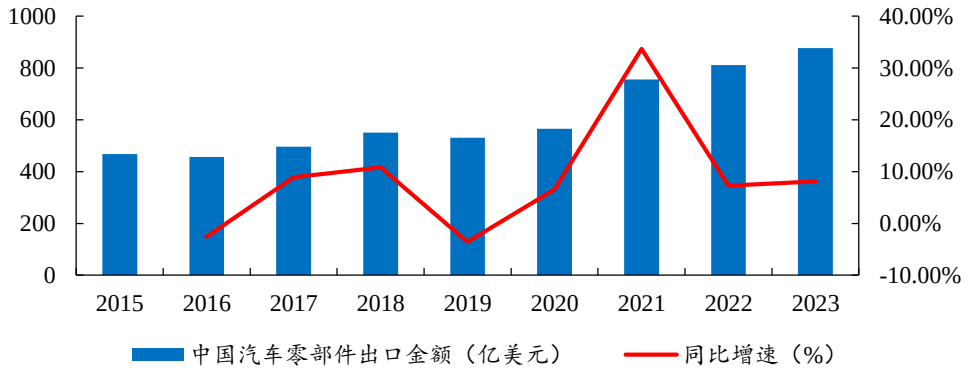


资料来源：Wind、乔路铭招股说明书

在汽车产业链全球化背景下，我国汽车零部件出口市场呈现增长趋势。根据 Wind 数据显示，2015-2023 年，我国汽车零部件出口金额从 468.15 亿美元增长至 876.61 亿美元，年均复合增长率为 8.16%。受全球汽车产销量下降、中美贸易摩擦升级等因素影响，2019 年我国汽车零部件出口金额同比下降 3.60%。2020 年，全球汽车行业供需均受到较大冲击，海外汽车零部件厂商供应能力出现缺口，海外需求使国内汽车零部件的出口得到较快增长。2020 年，我国汽车零部件出口金额为 565.16 亿美元，增幅为 6.55%。2021 年，全球汽车行业所受的冲击对海外汽车供应链的影响依旧存在，而新能源汽车市场的增长加大了对汽车零部件的需求，我国汽车零部件出口金额达到 755.68 亿美元，增幅为 33.71%。2022、2023 年我国汽车零部件出口金额分别为 810.89 亿元、876.61 亿元，增长率分别为 7.31%、8.10%，新能源与智能化技术驱动我国产业链结构性升级，全球市场竞争力不断增强。

仅供内部参考，请勿外传

图16：2015-2023 年中国汽车零部件出口情况（单位：亿美元）

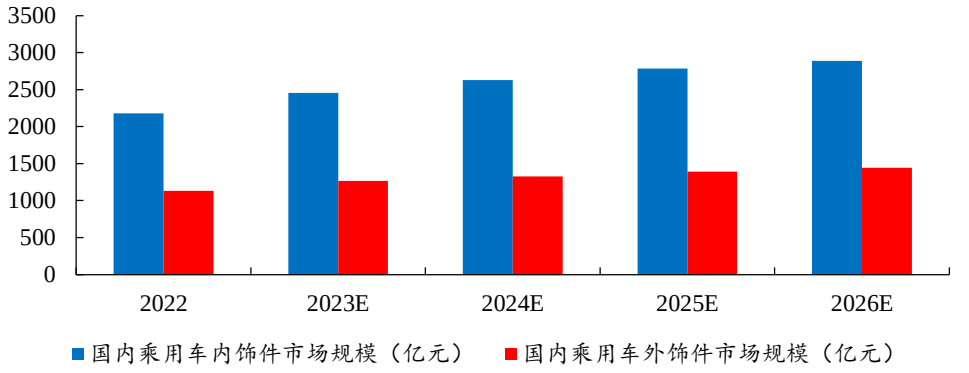


数据来源：Wind、乔路铭招股说明书、开源证券研究所

（3）汽车饰件行业市场规模

汽车饰件是汽车零部件领域重要的细分市场之一，伴随国内汽车产量增加及内外饰单车价值量提升，我国汽车饰件行业规模预计将保持持续增长。具体而言，根据公司招股说明书，2022 年国内乘用车内、外饰件市场规模分别约为 2,179 亿元、1,132 亿元，预计 2026 年国内乘用车内、外饰件市场规模分别约为 2,888 亿元、1,443 亿元，年均复合增长率分别为 7.3%、6.3%，具体情况如下：

图17：2026 年国内乘用车内、外饰件市场规模分别约为 2,888 亿元、1,443 亿元（单位：亿元）



数据来源：乔路铭招股说明书、开源证券研究所

4、 选取宁波华翔、模塑科技等作为可比公司

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

仅供内部参考，请勿外传

表9：共选取七家可比公司

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

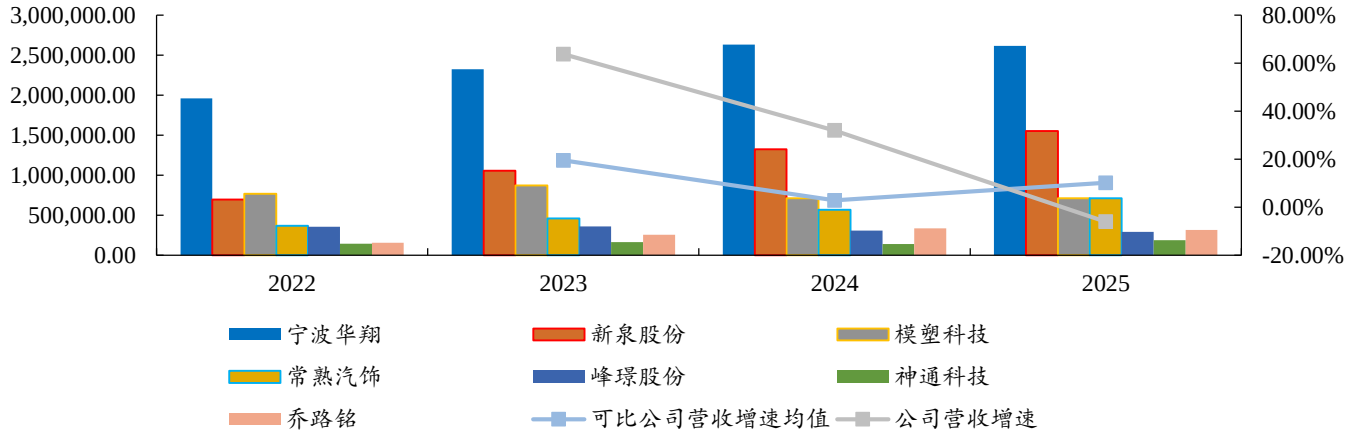
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.1、 公司营收增速，归母净利润增速高于可比公司均值

营收增速：2023 年至 2024 年，公司营收增速高于可比公司均值。公司营收增速分别为 64%以及 32%，可比公司营收增速均值分别为 19%以及 3%。2025 年公司营收增速有所放缓，低于可比公司均值，公司营收增速为-6%，可比公司营收增速均值为 10%。

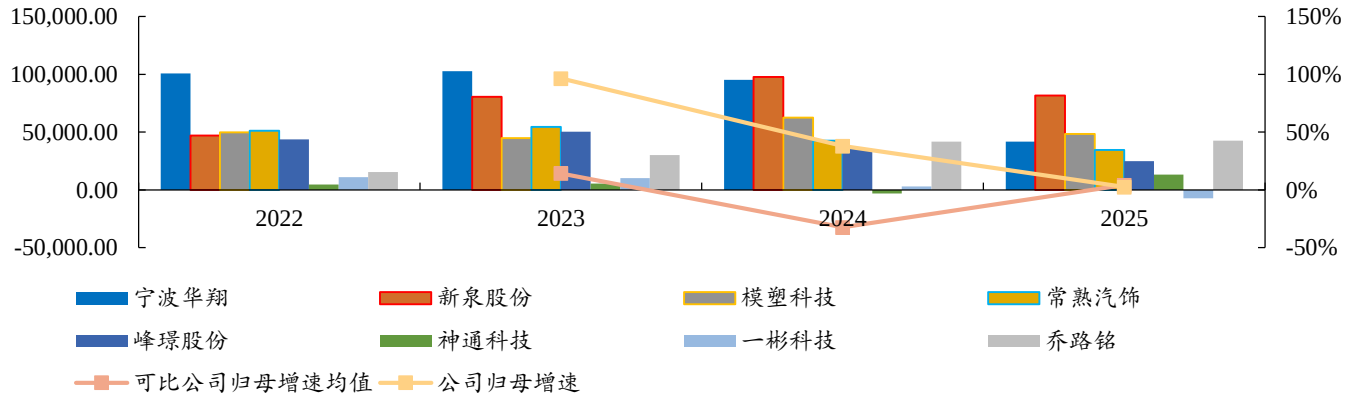
图18：2024 年公司营收增速达 32%（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

归母净利润增速：2023 年至 2025 年，公司归母净利润增速高于可比公司均值。公司归母净利润增速分别为 96%、38%以及 2%，可比公司归母净利润增速均值分别为 14%、-32%以及 4%。

图19：2024 年公司归母净利润增速达 38%（单位：万元）

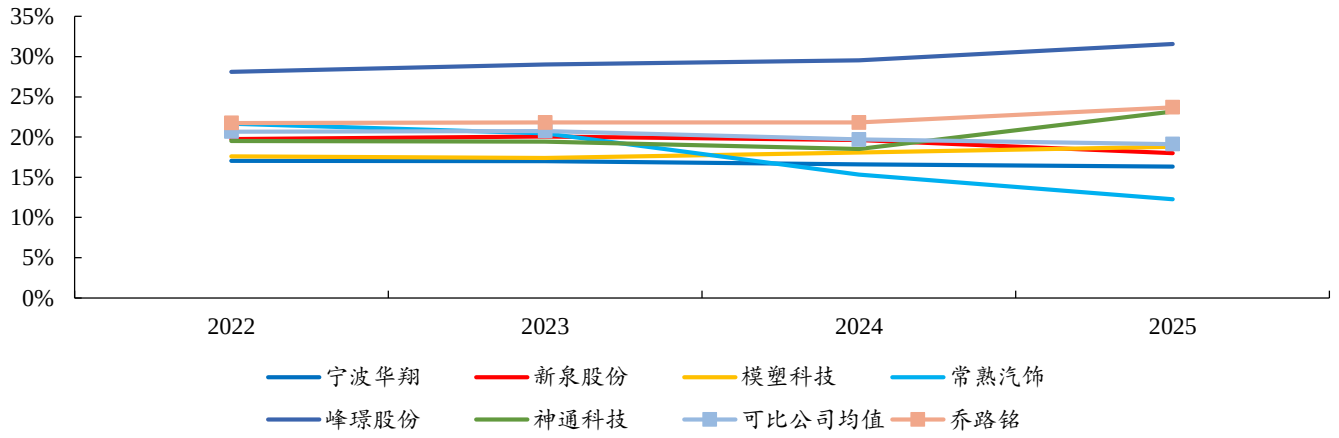


数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率：2022 年至 2025 年，公司毛利率与可比公司均值相近。公司毛利率分别为 22%、22%、22%以及 24%，可比公司毛利率均值分别为 21%、21%、20%以及 19%。

仅供内部参考，请勿外传

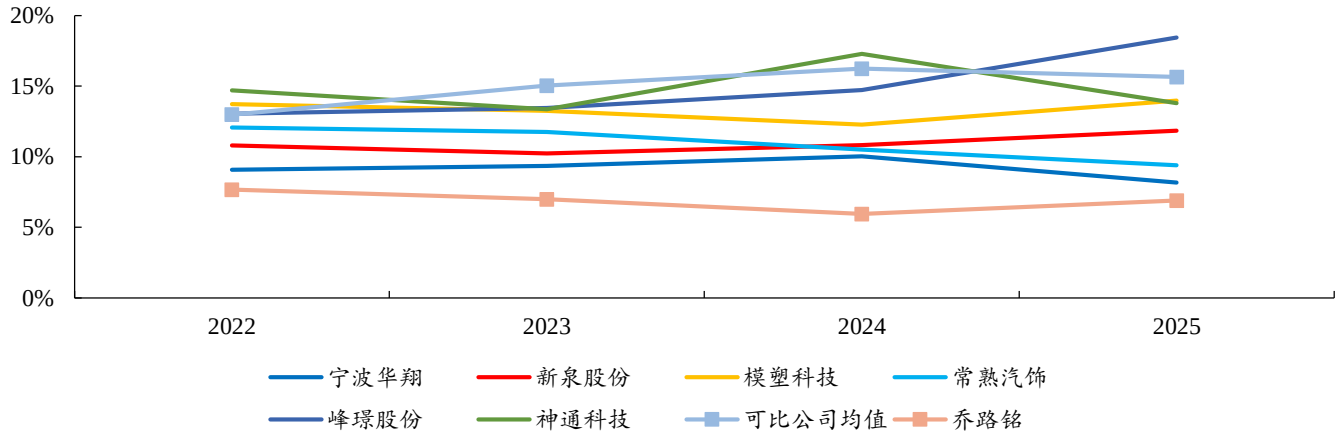
图20：2025 年，公司毛利率达 24%，可比公司均值则为 19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2022 年至 2025 年，公司期间费用率低于可比公司均值。公司期间费用率分别为 8%、7%、6%以及 7%，可比公司期间费用率均值分别为 12%、12%、13%以及 13%。

图21：2025 年，公司期间费用率低于可比公司均值，公司为 7%，可比公司均值则为 13%

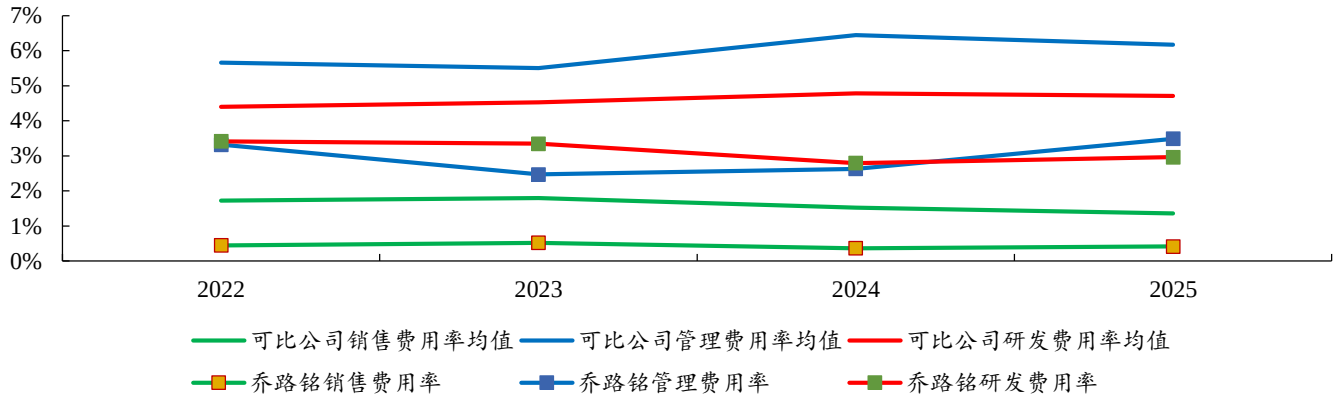


数据来源：Wind、开源证券研究所

销售费用率、管理费用率、研发费用率：2022 年至 2025 年，公司销售费用率低于可比公司均值，公司销售费用率分别为 0.45%、0.46%、0.36%以及 0.42%，可比公司销售费用率均值分别为 1.72%、1.80%、1.52%以及 1.36%；公司管理费用率低于可比公司均值，公司管理费用率分别为 3.32%、2.47%、2.63%以及 3.49%，可比公司管理费用率均值分别为 5.66%、5.50%、6.44%以及 6.17%；公司研发费用率低于可比公司均值，公司研发费用率分别为 3.42%、3.34%、2.79%以及 2.96%，可比公司研发费用率均值分别为 4.40%、4.52%、4.79%以及 4.71%。

仅供内部参考，请勿外传

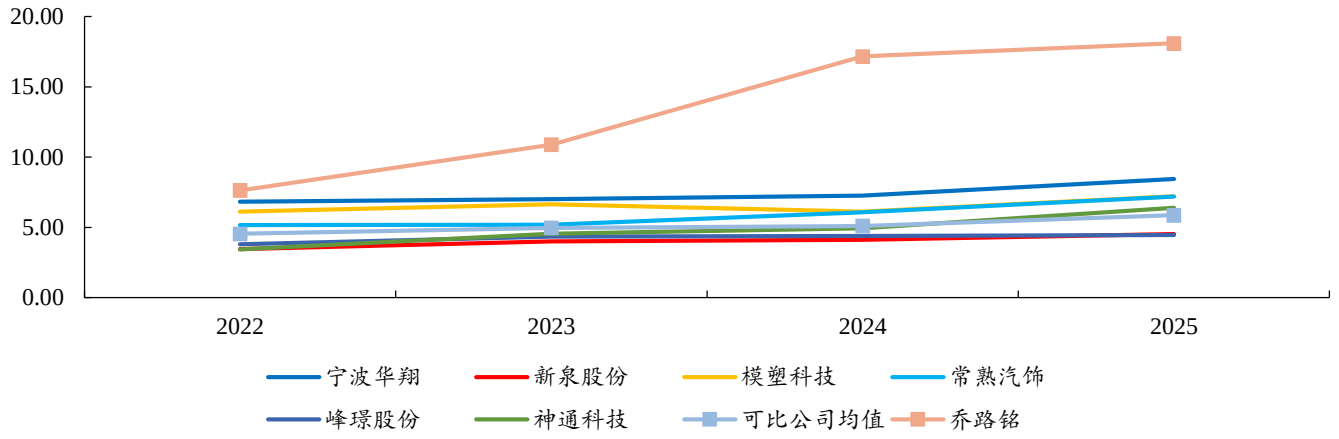
图22：2025 年，公司研发费用率低于可比公司均值，公司研发费用率为 2.96%，可比公司研发费用率均值为 4.71%



数据来源：Wind、开源证券研究所

存货周转率：2022 年至 2025 年，公司存货周转率高于可比公司均值。公司存货周转率分别为 7.63 次、10.89 次、17.17 次以及 18.09 次，可比公司存货周转率均值分别为 4.55 次、4.97 次、5.11 次以及 5.87 次。

图23：2025 年，公司存货周转率高于可比公司均值，公司为 18.09 次，可比公司存货周转率均值为 5.87 次（单位：次）



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.2、 可比公司 PE 2025 均值为 37.32 X

可比公司 PE 2025 均值为 37.32 X（已剔负），三年营收 CAGR 均值为 25%，三年归母净利润 CAGR 均值为 52%。公司三年营收 CAGR 为 43%，归母净利润 CAGR 为 67%。

表10：可比公司 PE 2025 均值为 37.32 X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE（2025）	2025 年营收（百万元）	2025 年归母净利润（百万元）	两年营收 CAGR	两年归母净利润 CAGR
宁波华翔	002048.SZ	201.34	61.23	26,185.81	418.18	16%	-36%
新泉股份	603179.SH	375.95	46.24	15,524.32	815.07	49%	32%
模塑科技	000700.SZ	148.26	27.33	7,108.02	482.97	-4%	-1%
常熟汽饰	603035.SH	40.77	16.37	7,109.85	346.20	39%	-18%
峰璟股份	002662.SZ	52.95	24.23	2,911.15	248.85	-10%	-25%
神通科技	605228.SH	69.43	48.53	1,884.41	132.99	15%	72%
一彬科技	001278.SZ	18.75	-32.33	2,181.92	-74.02	8%	-
可比公司均值		129.64	37.32			25%	52%
乔路铭	920079.BJ	-	-	3,171.25	426.88	43%	67%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：均值计算已剔负，数据截至 2026 年 7 月 7 日）

仅供内部参考，请勿外传

5、 风险提示

客户相对集中风险、市场竞争加剧风险、生产成本上涨风险

仅供内部参考，请勿外传

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。		

仅供内部参考，请勿外传

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