下载日志已记录，仅供内部参考

汽车 | 汽车零部件

北交所|新股申购

2026 年 08 月 25 日

杰锋动力(920269.BJ)

——专注汽车排气系统、动力系统零部件领域，布局智能悬架等丰富产品矩阵

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点：

- **杰锋动力本次发行价格 30.70 元/股，发行市盈率 12.56X，申购日为 2026 年 8 月 26 日。**本次初始发行数量 1,047 万股，发行后总股本为 6,000 万股，本次发行数量占超额配售选择权行使前发行后总股本的 17.45%。公司授予国投证券不超过初始发行规模 15.00%的超额配售选择权，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1,204.05 万股，发行后总股本扩大至 6,157.05 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 19.56%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 17%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 314.10 万股，占超额配售选择权行使前本次发行总股数的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 26.09%。有 4 家战略投资者参与公司的战略配售。“汽车排气系统及智能悬架零部件产业化项目”建成后，将形成年产 435 万件汽车排气系统零部件及 396 万件智能悬架零部件的生产能力，进一步提升公司产能规模及生产效率，更好地满足市场需求，巩固公司的市场竞争力。

- **深耕汽车排气系统、动力系统等零部件领域，2022-2025 年归母净利润 CAGR 达 38%。**自成立以来，公司持续深耕汽车核心零部件领域，不断优化产品结构，构筑了排气系统零部件、动力系统零部件、氢燃料电池零部件、智能悬架零部件四大主营业务产品系列矩阵。公司目前已形成以汽车排气系统零部件为业务基石，汽车动力系统零部件业务快速发展，同时逐步向氢能源、智能悬架等新能源领域和智能化领域积极拓展的业务格局。公司产品主要应用于乘用车领域，应用车型包括燃油车及插电混动、增程式混动等新能源车。**公司以寄售模式为主，2025 年前五大客户收入占比为 94.74%，奇瑞汽车为第一大客户。**2025 年公司实现营业收入 23.73 亿元（yoy+12.98%）、归母净利润 14670.80 万元（yoy+1.11%）。2026Q1 公司实现营收 5.68 亿元（yoy+11.86%）、归母净利润 4087.40 万元（yoy+49.48%）。

- **预计到 2030 年全球和我国乘用车销量将分别达到 90.1 百万辆和 24.8 百万辆。从全球乘用车销量来看，**自 2020 年起，全球乘用车行业呈现稳步增长的趋势，乘用车销量自 2020 年的 59.3 百万辆增长至 2024 年的 74.3 百万辆，预计 2030 年全球乘用车销量将达到 90.1 百万辆。**从我国乘用车销量来看，**2020 年至 2024 年期间我国乘用车销量从 19.3 百万辆增长至 22.7 百万辆，预计到 2030 年将达到 24.8 百万辆，未来我国乘用车消费市场总体来看潜力较大。**从乘用车占比情况来看，**根据乘用车市场信息联席会数据，2023-2025 年我国燃油乘用车零售量分别为 1,397.21 万辆、1,199.38 万辆和 1,093.58 万辆，占我国乘用车零售总量的比例分别为 64.34%、52.39%和 46.06%；2020-2025 年，我国新能源乘用车零售量由 111.14 万辆增长至 1,280.90 万辆，年均复合增长率达到 63.05%。其中，我国插电混动乘用车零售量由 20.09 万辆增加至 493.20 万辆，年均复合增长率达到 89.67%。**从新能源乘用车占比情况来看，**2025 年我国插电混动乘用车的零售量占新能源乘用车零售总量的比例已达到 38.50%，我国插电混动汽车有望迎来广阔的发展空间。**威孚高科（000581.SZ）、富临精工（300432.SZ）为同行业可比公司。**

- **申购建议：建议关注。**根据弗若斯特沙利文统计数据，2022-2024 年，公司排气系统产品的销售额在国内乘用车排气系统零部件市场（不含载体）的占有率分别为 3.0%、4.8%和 5.2%，排名分别位列第 5 位、第 3 位和第 3 位，其中 2023 和 2024 年仅次于佛吉亚和天纳克两大国际巨头，在国产品牌中位列第一。同行业可比公司 PE TTM 均值为 35X，建议关注。

- **风险提示：客户集中度较高风险、产品价格年降风险、汽车产业景气程度下降风险**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 发行信息：申购日为 2026 年 8 月 26 日 4
1.1. 发行情况：发行价格 30.70 元/股，发行市盈率 12.56X 4
1.2. 募投：拟扩建 435 万件汽车排气系统零部件及 396 万件智能悬架零部件的年产能 .5
2. 深耕汽车排气系统、动力系统等零部件领域，2022-2025 年归母净利润 CAGR 达 38% 6
2.1. 业务：2025 年排气系统零部件营收达 18.00 亿元，占主营业务收入的 76.48% 6
2.2. 模式：2025 年前五大客户收入合计占比 94.74%，奇瑞汽车为第一大客户 9
2.3. 财务：2025 年公司实现营收 23.73 亿元（yoy+12.98%）、归母净利润 14670.80 万元（yoy+1.11%） 10
3. 预计到 2030 年全球和我国乘用车销量将分别达到 90.1 百万辆和 24.8 百万辆 11
4. 申购建议：建议关注 13
5. 风险提示 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 杰锋动力本次发行价格 30.70 元/股 4
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 314.10 万股 4
图表 3： 公司募投项目预计总投资额达 4.98 亿元 5
图表 4： 美国杰锋为公司控股股东，直接持有公司 23.02%股份 6
图表 5： 排气系统零部件、动力系统零部件系公司主营业务收入的主要来源 7
图表 6： 公司在氢燃料电池零部件领域已涵盖氢气循环泵、电控密封阀、冷却液三通阀等产品 7
图表 7： 公司在智能悬架领域的主要产品包括空气弹簧、供气单元和阻尼可调电磁阀等 8
图表 8： 2025 年排气系统零部件营收达 18 亿元（万元） 9
图表 9： 2025 年排气系统零部件的毛利率为 19.43% 9
图表 10： 2025 年公司前五大客户包括奇瑞汽车、上汽集团和大众汽车等 9
图表 11： 2025 年公司实现营收 23.73 亿元（yoy+12.98%）、归母净利润 14670.80 万元（yoy+1.11%） 10
图表 12： 预计到 2030 年全球乘用车销量将达到 90.1 百万辆 11
图表 13： 预计到 2030 年我国乘用车销量将达到 24.8 百万辆 11
图表 14： 2025 年我国燃油乘用车出口量占乘用车总出口量的比例为 57.80% 12
图表 15： 2025 年我国混动乘用车零售量占新能源乘用车零售总量比例已达 38.50% 12
图表 16： 公司同行业可比公司主要包括威孚高科和富临精工 13
图表 17： 同行业可比公司 PE TTM 均值为 35X（数据截至 2026.08.24） 14

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 发行信息：申购日为 2026 年 8 月 26 日

1.1. 发行情况：发行价格 30.70 元/股，发行市盈率 12.56X

杰锋动力本次发行价格 30.70 元/股，发行市盈率 12.56X，申购日为 2026 年 8 月 26 日。本次初始发行数量 1,047 万股，发行后总股本为 6,000 万股，本次发行数量占超额配售选择权行使前发行后总股本的 17.45%。公司授予国投证券不超过初始发行规模 15.00%的超额配售选择权，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1,204.05 万股，发行后总股本扩大至 6,157.05 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 19.56%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 17%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：杰锋动力本次发行价格 30.70 元/股

基本信息	股票代码	920269.BJ	所属国民经济行业	汽车制造业
	股票简称	杰锋动力	发行代码	920269
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	30.70
	募集金额(万元)	36,964.34	主承销商	国投证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,047.00	占发行后总股本比例	17.45%
	战略配售比例	30.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2026/8/25	申购日	2026-08-26
	申购款退回日	2026-08-28	网上最高申购量(万股)	44.49
基本面信息	2025年总营收(亿元)	23.73	2025年归母净利润(万元)	14,670.80
	2025年毛利率	18.65%	2025年加权ROE%	21.80%
	2025年营收增速	12.98%	2025年归母净利润增速	1.11%
股本信息	发行前总股本(万股)	4,953.00	发行前限售股(万股)	4,953.00
	发行后预计可流通比例	17.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	12.56	发行后2025EPS(元)	2.45

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所　注：数据计算未考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 314.10 万股，占超额配售选择权行使前本次发行总股数的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 26.09%。有 4 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 314.10 万股

序号	战略投资者的名称	拟认购股数（股）	拟认购金额（元）	限售期安排
1	国证资管杰锋动力员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	861,238	26,440,006.60	12 个月
2	南方工业资产管理有限责任公司	1,104,797	33,917,267.90	12 个月
3	上海汽车集团金控管理有限公司	651,465	19,999,975.50	12 个月
4	国投证券投资有限公司	523,500	16,071,450.00	12 个月
	合计	3,141,000	96,428,700.00	/

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 募投：拟扩建 435 万件汽车排气系统零部件及 396 万件智能悬架零部件的年产能

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“汽车排气系统及智能悬架零部件产业化项目”。该项目建成后，将形成年产 435 万件汽车排气系统零部件及 396 万件智能悬架零部件的生产能力，进一步提升公司产能规模及生产效率，更好地满足市场需求，巩固公司的市场竞争力。

图表 3：公司募投项目预计总投资额达 4.98 亿元

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

资料来源：公司招股书、华源证券研究所



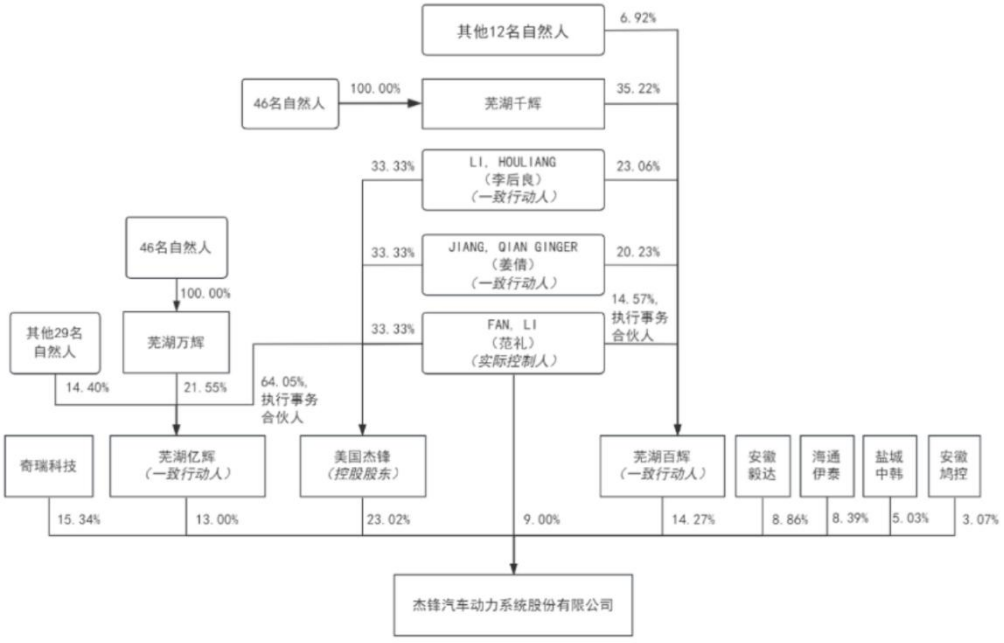
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 深耕汽车排气系统、动力系统等零部件领域，2022-2025 年归母净利润 CAGR 达 38%

公司主要从事以汽车排气系统、动力系统等领域为主的汽车核心零部件产品的研发、设计、生产和销售，主要以一级供应商身份直接向整车厂供货，主要客户系国内外知名汽车整车制造厂商。自成立以来，公司持续深耕汽车核心零部件领域，不断优化产品结构，构筑了排气系统零部件、动力系统零部件、氢燃料电池零部件、智能悬架零部件四大主营业务产品系列矩阵。公司目前已形成以汽车排气系统零部件为业务基石，汽车动力系统零部件业务快速发展，同时逐步向氢能源、智能悬架等新能源领域和智能化领域积极拓展的业务格局。公司产品主要应用于乘用车领域，应用车型包括燃油车及插电混动、增程式混动等新能源车。截至 2025 年末，公司及其子公司拥有授权专利 92 项，其中发明专利 76 项。

截至 2026 年 8 月 25 日，美国杰锋直接持有公司 23.02%股份，同时美国杰锋、芜湖百辉（直接持有公司 14.27%股份）、芜湖亿辉（直接持有公司 13.00%股份）均系公司实际控制人 FAN,LI（范礼）（直接持有公司 9.00%股份）控制的企业，因此公司股东 FAN,LI（范礼）、芜湖百辉、芜湖亿辉均系美国杰锋的一致行动人。因此，美国杰锋及其一致行动人 FAN,LI（范礼）、芜湖百辉、芜湖亿辉合计直接持有公司 59.30%股份，美国杰锋系公司控股股东。

图表 4：美国杰锋为公司控股股东，直接持有公司 23.02%股份



资料来源：公司招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2026.08.25

2.1. 业务：2025 年排气系统零部件营收达 18.00 亿元，占主营业务收入的 76.48%

公司在汽车核心零部件领域已经形成四大主营业务产品系列，包括：1、排气系统零部件，主要包括消声器和三元催化器等；2、动力系统零部件，主要包括相位器、OCV 电磁阀等发动机零部件以及蓄能器、电磁阀、电磁铁等自动变速箱零部件；3、氢燃料电池零部件，包括

下载日志已记录，仅供内部参考

氢气循环泵、电控密封阀、冷却液三通阀等；4、智能悬架零部件，包括空气弹簧、供气单元、阻尼可调电磁阀、空气弹簧刚度阀、电控悬架控制器等。

图表 5：排气系统零部件、动力系统零部件系公司主营业务收入的主要来源

产品系列	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
排气系统零部件	消声器		消声器是汽车排气系统的关键法规件，主要功能是把发动机排气噪声控制在法规要求范围内，并满足下游整车厂对排气噪声的控制需求。此外，消声器还需要满足排气背压的要求，以降低发动机的功率损失。	燃油车以及插电混动、增程式混动等新能源汽车
	三元催化器		三元催化器是处理汽车尾气有害排放物的关键法规件，将汽车发动机尾气排出的 CO、HC 和 NOx 等有害气体通过氧化还原作用转变为无害的二氧化碳、水和氮气，从而满足法规日益严格的排放要求。	
发动机零部件	相位器		可变气门正时（VVT）系统由 OCV 电磁阀和可变凸轮轴相位器组成，通过调节发动机凸轮轴相位，使进排气量可随发动机的工况变化而改变，从而达到最佳燃烧效率，提高燃油经济性。	
	OCV 电磁阀			
自动变速箱零部件	蓄能器		蓄能器是自动变速箱机电液压单元中的液压储能单元，为自动变速箱的液压系统提供除了电机和泵总成以外的辅助液压动力，主要用于降低变速箱功耗，提高燃油的经济性和行驶的平稳性。	
	电磁阀		电磁阀通过接收来自车辆电子控制单元的信号，精确控制变速箱内换挡机构的动作，实现不同挡位之间的平稳、快速切换，确保车辆在各种行驶条件下都能获得合适的传动比，以满足动力需求和燃油经济性要求。	
	电磁铁		在车辆停车时，电磁铁通电产生电磁力，通过相关机械结构将变速箱的输出轴锁住防止其转动，从而使车辆保持静止状态，避免在停车时因外力等因素导致车辆移动。	

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

图表 6：公司在氢燃料电池零部件领域已涵盖氢气循环泵、电控密封阀、冷却液三通阀等产品

项目	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
氢燃料电池零部件	氢气循环泵		氢气循环泵通常由电机、控制器和泵头三部分组合而成，主要用于 PEM 燃料电池阳极氢气子系统，把未反应的氢气从阳极出口泵回入口，达到增湿效果的同时提高氢气利用效率，并防止电堆阳极水淹。	氢燃料电池汽车
	电控密封阀		电控密封阀用于 PEM 燃料电池阴极空气子系统，具有电堆密封截止、空气旁通、系统背压调节、调节电堆湿度等功能；此外，关机时具备阀全闭、零泄漏功能。	
	冷却液三通阀		冷却液三通阀用于 PEM 燃料电池冷却水子系统，通过调节阀门开度来调节散热系统中大小循环的水流量和路径，确保氢燃料电池系统在最佳温度范围内运行，从而提高氢燃料电池系统运行效率。	

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：公司在智能悬架领域的主要产品包括空气弹簧、供气单元和阻尼可调电磁阀等

项目	产品名称	产品图例	产品功能描述	应用领域
智能悬架零部件	空气弹簧		空气弹簧是汽车智能悬架系统中连接车轮和车架的弹性元件，通过在橡胶囊皮内填充一定压力空气对车身进行弹性支撑，同时结合供气单元、控制器及软件算法在一定工况下对空气弹簧进行充放气，达到对车身高度进行调节的目的，主要用于汽车高度调节、减震，实现整车舒适性及操稳性的提升。	燃油车以及插电混动、增程式混动、纯电等新能源汽车
	供气单元		供气单元是智能悬架系统中的空气供给单元，为空气弹簧提供所需高压气源，支撑车身并调节高度，提升车辆的舒适性、稳定性和通过性。	
	阻尼可调电磁阀		阻尼可调电磁阀通过改变阀口开度，调节减震器内部油液的流量，从而调节悬架阻尼适应不同路况和驾驶需求，具有连续无级调节、快速响应等特点。	
	空气弹簧刚度阀		空气弹簧刚度阀适用于双腔及多腔空气弹簧系统，安装在空气弹簧气室之间，通过控制空气弹簧气室之间的通断，改变工作腔体容积，实现空气弹簧的刚度调节，提升车辆的舒适性、操控性。	
	电控悬架控制器		电控悬架控制器是根据车辆驾驶模式、路况信息、车辆运动的姿态及平顺性等信号状态，通过自适应算法计算，发出执行信号，控制车身高度、阻尼及悬架刚度，达到车辆最佳平顺及操稳性能，同时对悬架各个部件状态实时监控、故障提示，实现与整车数据通讯及信息共享。	

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

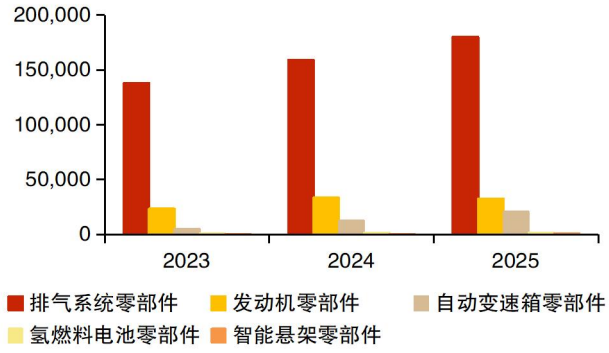
收入情况：公司主营业务产品包括排气系统零部件、发动机零部件、自动变速箱零部件、氢燃料电池零部件和智能悬架零部件。2023-2025 年，**排气系统零部件**销售收入分别为 13.79 亿元、15.89 亿元和 18.00 亿元，占主营业务收入的比例分别为 82.37%、76.92%和 76.48%。2024 和 2025 年排气系统零部件销售量分别同比增长 25.36%和 14.98%；2023-2025 年，**发动机零部件**销售收入分别为 2.33 亿元、3.34 亿元和 3.25 亿元，占主营业务收入的比例分别为 13.92%、16.16%和 13.80%。2024 和 2025 年发动机零部件销售量分别增长 58.88%和 5.33%，销售单价呈现下滑趋势，主要系公司为扩大发动机零部件销量采取主动降价的销售策略所致；2023-2025 年，**自动变速箱零部件**销售收入分别为 5063.32 万元、12453.66 万元和 20703.35 万元，占主营业务收入的比例分别为 3.02%、6.03%和 8.80%。2024 和 2025 年自动变速箱零部件销售量分别增长 168.79%和 60.55%。2023-2025 年，**氢燃料电池零部件**销售收入分别为 1,135.73 万元、1,733.43 万元和 1,662.41 万元；2023-2025 年，**智能悬架零部件**销售收入分别为 8.31 万元、71.18 万元和 382.04 万元；公司氢燃料电池零部件、智能悬架零部件及其他（主要为制氢设备）销售规模相对较小，收入占比合计均低于 1%，但整体增速较快。

毛利率情况：分产品来看，2023-2025 年，**排气系统零部件**毛利率分别为 21.06%、18.90%和 19.43%，2024 年毛利率有所下滑，主要系部分主要下游整车厂客户年降导致公司相关产品的销售价格下降所致；2023-2025 年，**发动机零部件**毛利率分别为 11.69%、7.43%和 5.43%，呈现逐年下降的趋势。发动机产品系公司近年来的重点培育业务，为快速抢占市场份额，开拓新客户，公司采取主动降价的策略，故毛利率有所下滑；2023-2025 年，**自动变速箱零部件**毛利率分别为 15.29%、21.52%和 25.99%，呈现逐年上涨的趋势。2024 和 2025 年，因公司自动变速箱业务规模迅速扩张，产能利用率显著提升，故毛利率有所增长。2023-2025 年，

下载日志已记录，仅供内部参考

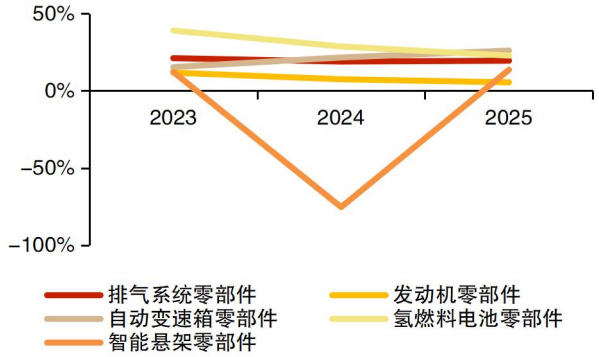
氢燃料电池零部件毛利率分别为 38.95%、28.62%和 22.75%；2023-2025 年，**智能悬架零部件**毛利率分别为 12.20%、-75.30%和 13.60%。

图表 8：2025 年排气系统零部件营收达 18 亿元（万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 9：2025 年排气系统零部件的毛利率为 19.43%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年前五大客户收入合计占比 94.74%，奇瑞汽车为第一大客户

公司以寄售模式为主，2023-2025 年，其收入占比分别为 81.56%、80.90%和 77.33%。公司非寄售销售模式主要包括签收模式及外销模式，其中以对上汽集团的签收模式为主。2025 年，公司前五大客户分别为奇瑞汽车、上汽集团、大众汽车、吉利汽车和宇海汽车。2023-2025 年，公司向前五大客户的销售收入金额分别为 16.19 亿元、20.22 亿元和 22.48 亿元，占营业收入的比例分别为 94.85%、96.26%和 94.74%，占比相对稳定，客户集中度较高主要系公司定位为汽车零部件一级供应商，主要客户为汽车整车厂商。

图表 10：2025 年公司前五大客户包括奇瑞汽车、上汽集团和大众汽车等

年份	序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2025	1	奇瑞汽车	156,147.20	65.8	是
	2	上汽集团	32,084.50	13.52	否
	3	大众汽车	18,435.60	7.77	否
	4	吉利汽车	15,810.24	6.66	否
	5	宇海汽车	2,359.90	0.99	否
	合计		224,837.44	94.74	-
2024	1	奇瑞汽车	150,868.71	71.83	是
	2	上汽集团	27,808.51	13.24	否
	3	大众汽车	10,889.38	5.18	否
	4	吉利汽车	10,726.24	5.11	否
	5	振宜汽车	1,890.76	0.9	否
	合计		202,183.60	96.26	-
2023	1	奇瑞汽车	122,328.92	71.65	是
	2	上汽集团	26,748.80	15.67	否
	3	吉利汽车	9,608.85	5.63	否
	4	大众汽车	1,953.62	1.14	否
	5	振宜汽车	1,290.26	0.76	否
	合计		161,930.45	94.85	-

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.财务：2025年公司实现营收23.73亿元（yoy+12.98%）、归母净利润14670.80万元（yoy+1.11%）

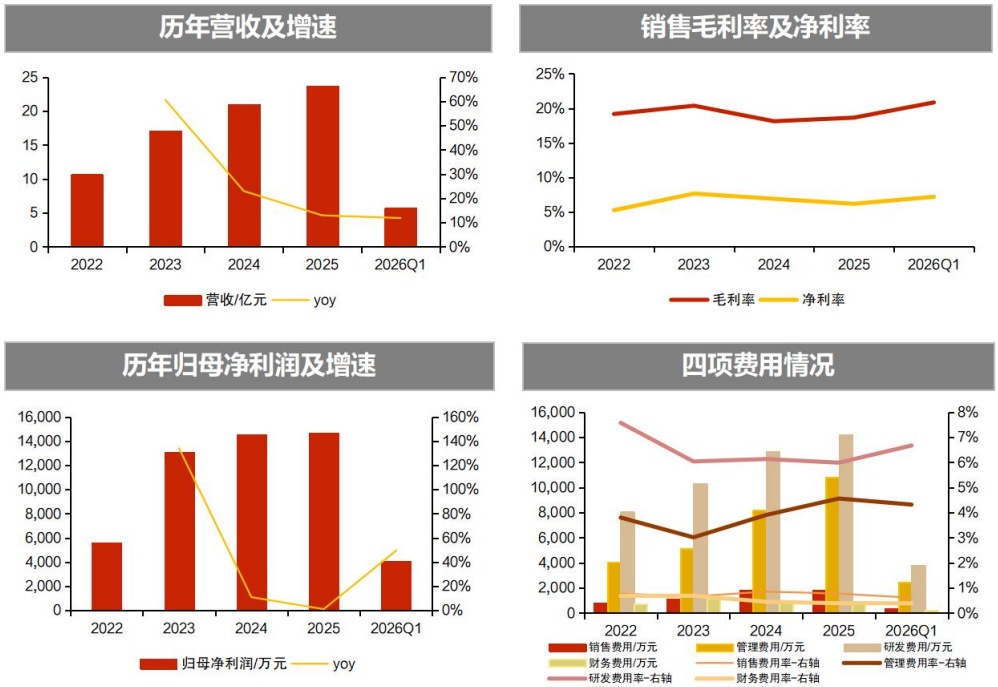
营收方面，2022-2026Q1，公司营业收入分别为10.63亿元、17.07亿元、21.00亿元、23.73亿元和5.68亿元。2023-2026Q1，公司营收同比增长率分别为60.60%、23.01%、12.98%和11.86%。近年来受益于汽车行业整体市场景气度向好、国产车技术提升进而不断提升海内外市场份额，国产车品牌业绩显著提升，带动汽车零部件市场较快增长。公司基于多年的技术沉淀和客户积累，并历经与客户前期验厂、小批量试用、量产和逐步放量等过程，促使公司收入规模快速增长。

利润方面，2022-2026Q1，公司归母净利润分别为5587.27万元、13072.27万元、14509.76万元、14670.80万元和4087.40万元。2023-2026Q1，公司归母净利润同比增长率分别为133.97%、11.00%、1.11%和49.48%。

盈利能力方面，2022-2026Q1，公司销售毛利率分别为19.18%、20.37%、18.13%、18.65%和20.85%。2024年，下游整车厂市场竞争影响导致整车价格有所下降，从而传导至汽车零部件企业，导致公司产品销售价格下滑，毛利率相应有所下滑。2025年，公司综合毛利率小幅回升。

成本管控方面，2022-2026Q1，公司期间费用分别为13638.66万元、17722.82万元、23802.72万元、27769.92万元和6802.45万元，期间费用率分别为12.83%、10.38%、11.33%、11.70%和11.98%。公司期间费用发生额逐年上升，主要系公司业务规模扩大，导致费用支出相应增加。

图表11：2025年公司实现营收23.73亿元（yoy+12.98%）、归母净利润14670.80万元（yoy+1.11%）



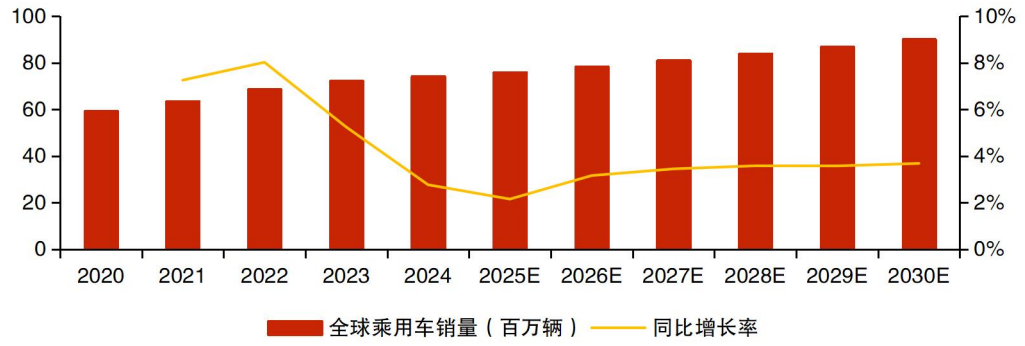
资料来源：iFinD、华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 预计到 2030 年全球和我国乘用车销量将分别达到 90.1 百万辆和 24.8 百万辆

从全球乘用车销量来看，根据弗若斯特沙利文等来源的数据，自 2020 年起，全球乘用车行业呈现稳步增长的趋势，乘用车销量自 2020 年的 59.3 百万辆增长至 2024 年的 74.3 百万辆，预计 2030 年全球乘用车销量将达到 90.1 百万辆。

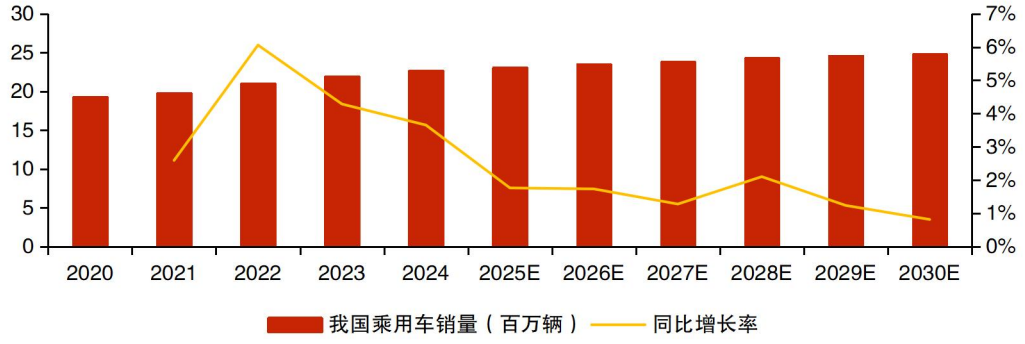
图表 12：预计到 2030 年全球乘用车销量将达到 90.1 百万辆



资料来源：国际汽车制造商协会（OICA）、中国汽车工业协会、弗若斯特沙利文、公司招股书、华源证券研究所

从我国乘用车销量来看，根据弗若斯特沙利文等来源的数据，2020 年至 2024 年期间我国乘用车销量从 19.3 百万辆增长至 22.7 百万辆，预计到 2030 年将达到 24.8 百万辆。随着我国国民经济及消费需求逐步稳定增长，未来我国乘用车消费市场总体来看潜力较大。

图表 13：预计到 2030 年我国乘用车销量将达到 24.8 百万辆



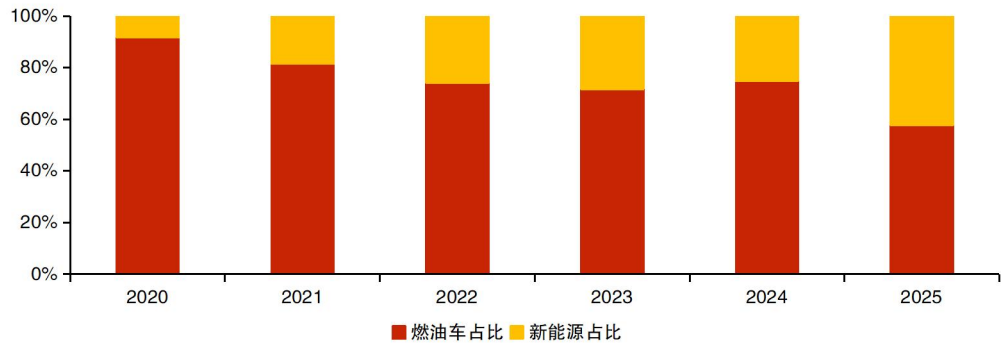
资料来源：中国汽车工业协会、弗若斯特沙利文、公司招股书、华源证券研究所
注：上图统计的我国乘用车销量不包括出口量

从我国乘用车出口量来看，随着我国汽车产业本土供应链日益成熟，以奇瑞、吉利、长城等为代表的国内知名整车厂逐渐瞄准海外市场，我国汽车出口规模日益扩大。2023 年我国超越日本成为世界第一大汽车出口国。根据中国汽车工业协会数据，我国乘用车出口量由 2020 年的 75.96 万辆增长至 2025 年的 603.80 万辆，年均复合增长率为 51.38%。**从动力类型来看，**2025 年我国燃油乘用车出口量为 348.99 万辆，占乘用车总出口量的比重为 57.80%，

下载日志已记录，仅供内部参考

是乘用车出口的主要车型。在国内新能源汽车渗透率不断提升的情况下，海外市场对于燃油车的增量需求逐渐成为我国燃油车市场新的增长点。2025 年，我国新能源乘用车出口量增长较快，全年出口量为 254.81 万辆，同比增长 105.57%，其中：纯电车型出口量为 160.58 万辆，同比增长 68.27%；插电混动车型出口量为 92.6 万辆，同比增长 224.77%。

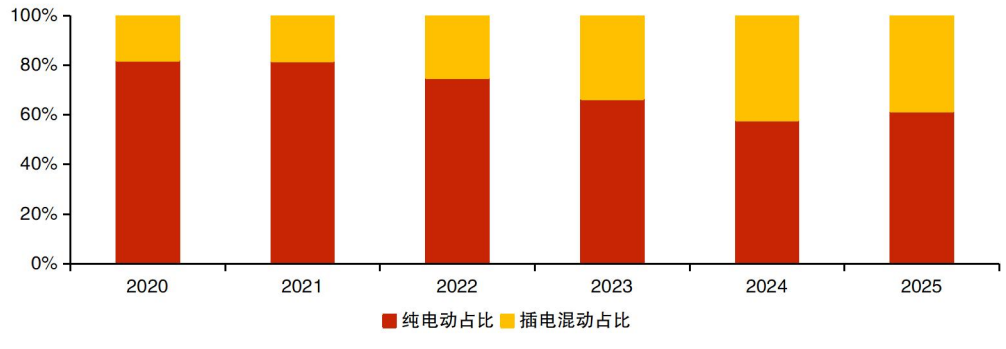
图表 14：2025 年我国燃油乘用车出口量占乘用车总出口量的比例为 57.80%



资料来源：WIND、中国汽车工业协会、公司招股书、华源证券研究所

从乘用车占比情况来看，根据公司招股书，近年来，在我国各项政策支持以及行业技术创新推动作用下，我国新能源汽车整体产业取得了跨越式的发展，由起步阶段进入加速阶段，同时我国燃油乘用车零售量有所下滑。根据乘用车市场信息联席会数据，2023-2025 年我国燃油乘用车零售量分别为 1,397.21 万辆、1,199.38 万辆和 1,093.58 万辆，占我国乘用车零售总量的比例分别为 64.34%、52.39%和 46.06%；2020-2025 年，我国新能源乘用车零售量由 111.14 万辆增长至 1,280.90 万辆，年均复合增长率达到 63.05%。其中，我国插电混动乘用车零售量由 20.09 万辆增加至 493.20 万辆，年均复合增长率达到 89.67%。**从新能源乘用车占比情况来看，**2025 年我国插电混动乘用车的零售量占新能源乘用车零售总量的比例已达到 38.50%，我国插电混动汽车有望迎来广阔的发展空间。

图表 15：2025 年我国混动乘用车零售量占新能源乘用车零售总量比例已达 38.50%



资料来源：WIND、乘用车市场信息联席会、公司招股书、华源证券研究所

从公司所处细分市场来看，（1）汽车排气系统行业：根据公司招股书，我国乘用车排气系统行业市场规模保持稳定增长。根据弗若斯特沙利文数据，2020-2024 年，我国乘用车排

下载日志已记录，仅供内部参考

气系统市场规模（不含载体）由 243.3 亿元提升至 303.6 亿元，年均复合增长率为 5.7%，预计在 2029 年市场规模将达到 371.3 亿元。**（2）汽车发动机行业：**根据公司招股书，近年来我国电动汽车产业快速发展，但内燃机在未来短时间内仍然是乘用车的主要动力解决方案。根据中国汽车工业协会数据，2020–2025 年，我国汽车用汽油发动机产量基本稳定在约 2,000 万台。根据弗若斯特沙利文数据，搭载发动机作为动力源（燃油车和插电混动汽车）的乘用车渗透率在 2023 年为 76.3%（燃油车为 64.4%，插电混动汽车为 11.9%），预计到 2030 年该比例将达 63.3%（燃油车为 23.0%，插电混动汽车为 40.3%）。**（3）汽车变速箱行业：**根据公司招股书，随着消费者对驾驶舒适性、节能环保、安全性等的需求不断提升以及自动变速箱技术的不断成熟，自动变速箱在乘用车上的渗透率快速提高。根据尚普咨询数据，2022 年自动变速箱在乘用车上的渗透率达到 75%，2023 年或达到 80%左右。**（4）氢燃料电池汽车行业：**根据公司招股书，截至 2022 年底，中国的氢燃料电池汽车保有量约为 1.32 万辆，约占全球保有量的 18.2%。未来，随着我国氢能产业的快速发展和氢燃料电池汽车的推广应用，氢燃料电池汽车的性能和安全性有望得到进一步提升，氢燃料电池汽车的销量预计将继续增长。根据《氢能产业发展中长期规划（2021–2035 年）》，到 2025 年，我国氢燃料电池车辆保有量约 5 万辆。**（5）汽车智能悬架行业：**根据弗若斯特沙利文数据，2020–2024 年，我国智能悬架市场规模由 42.5 亿元提升至 198.5 亿元，年均复合增长率为 47.0%。根据公司招股书，这一增长主要来源于汽车智能化与高端化趋势的加速、新能源汽车的发展以及政策与法规的推动。未来随着智能悬架产品逐步国产化、供应链完善降低成本等因素驱动，预计到 2029 年，我国智能悬架市场规模有望突破 529.1 亿元。

为提高同行业公司可比财务数据的可靠性，公司在进行同行业公司对比分析时，选取威孚高科（000581.SZ）、富临精工（300432.SZ）两家在汽车零部件行业中部分产品与公司相类似的上市公司为同行业可比公司。

图表 16：公司同行业可比公司主要包括威孚高科和富临精工

公司名称	主营业务和主要产品
威孚高科	威孚高科从事的主要业务为汽车核心零部件产品的研发、生产和销售，目前拥有节能减排、绿色氢能、智能电动、工业及其他等四大业务板块，主要销售产品为柴油燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统、燃料电池核心零部件、电驱系统核心零部件、热管理系统核心零部件、舱内核心零部件、制动系统核心零部件等。其中，尾气后处理系统，包括柴油净化器、汽油净化器、天然气净化器、消声器、催化剂等产品。
富临精工	富临精工主要业务为汽车发动机及变速箱零部件、新能源汽车智能电控和新能源锂电正极材料的研发、生产和销售。其中，在汽车发动机及变速箱精密零部件产品领域内，以挺柱、摇臂、喷嘴、张紧器及缸内直喷高压油泵泵壳为主的精密液压零部件，应用于汽车发动机；以 VVT（电动 EVVT、液压 HVVT）、VVL、油泵电磁阀为主的电磁驱动精密零部件，应用于汽车发动机；变速箱电磁阀系列产品，应用于自动变速箱的电液控制系统。

资料来源：各公司公告、公司招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司深耕汽车零部件制造行业已有二十年，凭借在行业内多年积淀的产品开发经验、技术研发实力、高效的管理和销售团队以及稳定的产品质量，在行业内拥有较高的市场地位和品牌知名度。根据弗若斯特沙利文统计数据，2022–2024 年，公司排气系统产品的销售额在国内乘用车排气系统零部件市场（不含载体）的占有率分别为 3.0%、4.8%和 5.2%，排名分

下载日志已记录，仅供内部参考

别位列第 5 位、第 3 位和第 3 位，其中 2023 和 2024 年仅次于佛吉亚和天纳克两大国际巨头，在国产品牌中位列第一。同行业可比公司 PE TTM 均值为 35X，建议关注。

图表 17：同行业可比公司 PE TTM 均值为 35X（数据截至 2026.08.24）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
威孚高科	000581.SZ	154.83	15.37	120.24	106816.75	17.33%	9.15%	5.78%
富临精工	300432.SZ	274.42	54.17	134.82	42755.97	11.05%	3.55%	2.02%
	均值	214.62	34.77					
杰锋动力	920269.BJ	-	-	23.73	14670.80	18.65%	6.18%	5.98%

资料来源：iFind、华源证券研究所

5. 风险提示

客户集中度较高风险：2023-2025 年，公司对前五大客户的销售收入占营业收入比例分别为 94.85%、96.26%和 94.74%；其中，公司对第一大客户奇瑞汽车的销售占比分别为 71.65%、71.83%和 65.80%。由于下游汽车产业具有集中度较高的行业特性，加之公司与主要客户合作范围的不断拓展，公司目前面临的客户集中度较高以及对第一大客户奇瑞汽车销售占比较高的情形在未来一段时间仍将持续。如果未来公司的产品质量、供货能力等不能持续满足整车厂的要求，或者奇瑞汽车等主要客户未来经营业绩出现大幅下滑，将会对公司的经营状况产生较大的不利影响。

产品价格年降风险：公司主要以一级供应商身份直接向整车厂供货，主要客户系国内外知名汽车整车制造厂商。通常情况下，整车厂在其产品生命周期中采取前高后低的定价策略，即新车型在上市初期定价较高，其后随着车型生命周期推进和更新换代及竞争车型的推出，销售价格逐年下降，并通过年降政策向上游供应商传导，年降一般通过供应商降低产品单价或返利等形式实现。具体年降政策以及是否执行年降、年降的产品和幅度等由双方协商确定。整车厂客户的年降政策会影响公司产品的销售价格和毛利率水平，在执行年降时，公司产品的销售价格和毛利率可能会因此而下降。如果未来年降涉及的客户、产品、降价幅度或期限增加，公司成本管控水平未能同步提高，或者新客户开拓、新产品研发和量产、新产品领域拓展和订单量不及预期，公司经营业绩可能因整车厂客户的年降政策而存在下降的风险。

汽车产业景气程度下降风险：公司产品主要应用于整车制造，下游客户主要为汽车整车制造厂商，生产经营状况与汽车产业的整体发展状况密切相关。当汽车产业景气程度下降时，客户可能减少对公司的订单需求量，进而可能对公司经营业绩产生不利影响。此外，目前公司主要产品的配套车型包括燃油车及插电混动、增程式混动等新能源车，如未来纯电动汽车持续挤压前述车型的市场份额，将可能对公司的经营状况产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。