仅供内部参考，请勿外传

汽车 | 汽车零部件

北交所|新股申购

2026 年 09 月 22 日

莫森泰克(920162.BJ)

——汽车智能开闭系统“小巨人”，自研制造天窗智能控制系统与模块化升降结构

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：

- **发行价格 17.37 元/股，发行市盈率 9.51X，申购日为 2026 年 9 月 23 日。**本次公开发行股份初始发行数量为 1,700.00 万股，发行后总股本为 12,302.00 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 13.82%。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(即 255.00 万股),若超额配售选择权全额行使,则发行总股数将扩大至 1,955.00 万股，发行后总股本扩大至 12,557.00 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 15.57%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 13.54%，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 425.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行总股数的 25.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 21.74%。有 3 家战略投资者参与公司的战略配售。根据公司招股书，公司拟向不特定合格投资者公开发行股票，发行募集资金扣除发行费用后，将投资于以下项目。其中，“汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化项目”实施后或将提升公司规模、提高产品产量；“汽车智能电动滑门研发及产业化项目”投入完成并达产后，公司或将达到每年 15.60 万套电动侧滑门的生产制造能力。

- **公司：汽车智能开闭系统“小巨人”，2026H1 实现营收 8.54 亿元。**公司系主要从事汽车智能开闭系统的创新研发与智能制造的国家级高新技术企业，主要产品包括汽车天窗、玻璃升降器、汽车电子控制单元以及粉末冶金零部件等，汽车天窗是安装在汽车车顶的可开启的装置，为车内空间带来便利与舒适性，公司汽车天窗产品主要包括包全景天窗以及小天窗等；玻璃升降器主要应用于汽车车门玻璃的升降，玻璃升降器主要包括绳轮式和叉臂式两大类。2023-2025 年公司对前五大客户的销售金额占营业收入的比例分别为 84.14%、87.26%和 87.04%，客户集中度较高，主要系汽车整车行业集中度较高以及汽车零部件产业“金字塔型”供应体系导致公司客户集中度较高。2026H1 公司实现营收 8.54 亿元，归母净利润 9801 万元。

- **行业：2029 年中国汽车天窗行业市场规模预计将增长至 317.38 亿元。**根据 OICA 的信息，全球汽车行业在 2025 年恢复增长，全球汽车产量从 2024 年的 9270 万辆增长到 2025 年的 9640 万辆(yoy+3.9%);根据中国汽车工业协会发布的数据,2025 年我国汽车产量为 3,453.10 万辆，同比增长 10.40%；汽车销量为 3,440.00 万辆，同比增长 9.40%。近年来，随着新能源汽车的兴起，进一步推动了对天窗的需求，预计 2025 年至 2029 年，中国汽车天窗行业市场规模将由 221.16 亿元人民币增长至 317.38 亿元人民币，期间年复合增长率 9.45%。近年来，车窗控制技术不断进步，汽车玻璃升降器作为重要组成部分，市场规模呈现稳步增长的态势，2022 年，全球玻璃升降器市场收入达到了 71.21 亿美元，预计 2029 年将达到 78.63 亿美元，年复合增长率为 1.43%。

- **申购建议：建议关注。**公司成立于 2004 年，在汽车零部件行业深耕二十多年，公司以汽车天窗、玻璃升降器等关键开闭件为核心产品，构建起涵盖汽车电子控制单元 (ECU) 全流程开发的技术体系，拥有从核心算法设计到软硬件集成开发的全栈技术能力，成功实现天窗智能控制系统与模块化升降结构的自主化研发制造。公司主要服务于国内知名汽车厂商，提供专业

的各类汽车天窗、玻璃升降器等汽车开闭件产品及其智能控制系统解决方案，是行业领先的汽车零部件供应商。可比公司最新 PE TTM 均值为 25X。

- **风险提示：客户集中度较高及单一客户销售占比较高的风险、汽车产业波动的风险、新客户与新产品开发风险。**

内容目录

1. 发行情况：申购日为 2026 年 9 月 23 日 5
1.1. 发行信息：发行价格 17.37 元/股，发行市盈率 9.51X 5
1.2. 募投项目：“汽车智能电动滑门研发及产业化项目”达产后，公司电动侧滑门产能或将达到 15.60 万套/年 6
2. 公司：汽车智能开闭系统“小巨人”，2026H1 实现营收 8.54 亿元 7
3. 行业：2029 年中国汽车天窗行业市场规模预计将增长至 317.38 亿元 15
4. 申购建议：建议关注 19
5. 风险提示 20

图表目录

图表 1： 莫森泰克本次发行价格 17.37 元/股 5
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 425.00 万股 5
图表 3：汽车智能电动滑门研发及产业化项目达产后，公司电动侧滑门产能或将达到 15.60 万套/年 6
图表 4： 芜湖投控合计控制公司 45.03%股份，为公司控股股东（数据截至 2026 年 9 月 22 日） 7
图表 5： 汽车天窗是集光、机、电一体的高度集成化车身智能产品 8
图表 6： 公司汽车玻璃升降器产品具有静音运行、防水防尘、使用寿命长的特点 9
图表 7： 公司电子控制单元（ECU）业务主要是汽车电子、智能网联汽车控制产品的研发生产 10
图表 8： 公司粉末冶金零部件产品主要包括齿轮、摆动环、转子、链轮等粉末冶金零部件 10
图表 9： 2026H1 公司汽车天窗收入 44744 万元 12
图表 10： 2026H1 公司汽车天窗毛利率为 19.87% 12
图表 11： 2026H1 公司内销收入为 82020 万元 12
图表 12： 2025 年公司前五大客户销售合计占比达 87.04% 13
图表 13： 2026H1 公司实现营收 8.54 亿元、归母净利润 9801 万元 14
图表 14： 2025 年全球汽车产量为 9640 万辆，销量为 9980 万辆 15
图表 15： 2025 年我国汽车产量为 3453 万辆，汽车销量为 3440 万辆 15
图表 16： 2029 年中国汽车天窗行业市场规模预计将增长至 317.38 亿元 16
图表 17： 预计 2029 年全球玻璃升降器市场收入将达到 78.63 亿美元 17
图表 18： 2025 年上半年，中国车窗玻璃升降器出口金额为 3.99 亿元 17
图表 19： 莫森泰克同行业公司包括毓恬冠佳、华域汽车、天运股份等 18
图表 20： 可比公司最新 PE TTM 均值为 25X（数据截至 20260921） 19

1. 发行情况：申购日为 2026 年 9 月 23 日

1.1. 发行信息：发行价格 17.37 元/股，发行市盈率 9.51X

莫森泰克本次发行价格 17.37 元/股，发行市盈率 9.51X，申购日为 2026 年 9 月 23 日。本次公开发行股份初始发行数量为 1,700.00 万股，发行后总股本为 12,302.00 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 13.82%。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(即 255.00 万股)，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 1,955.00 万股，发行后总股本扩大至 12,557.00 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 15.57%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 13.54%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：莫森泰克本次发行价格 17.37 元/股

基本信息	股票代码	920162.BJ	所属国民经济行业	汽车制造业
	股票简称	莫森泰克	发行代码	920162
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	17.37
	募集金额(万元)	33,958.35	主承销商	国投证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,700.00	占发行后总股本比例	13.82%
	战略配售比例	25.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2026/9/22	申购日	2026-09-23
	申购款退回日	2026-09-28	网上最高申购量(万股)	76.50
基本面信息	2025年总营收(亿元)	19.24	2025年归母净利润(万元)	22,467.15
	2025年毛利率	18.71%	2025年加权ROE%	21.17%
	2025年营收增速	-1.63%	2025年归母净利润增速	-14.97%
股本信息	发行前总股本(万股)	10,602.00	发行前限售股(万股)	10,602.00
	发行后预计可流通比例	13.54%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	9.51	发行后2025EPS(元)	1.83

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 425.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行总股数的 25.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 21.74%。有 3 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 425.00 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	国证资管莫森泰克员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	1,462,291	25,399,994.67	12 个月
2	国投证券投资有限公司	837,695	14,550,762.15	12 个月
3	南方工业资产管理有限责任公司	1,950,014	33,871,743.18	12 个月
合计		4,250,000	73,822,500.00	/

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投项目：“汽车智能电动滑门研发及产业化项目”达产后，公司电动侧滑门产能或将达到 15.60 万套/年

根据公司招股书，公司拟向不特定合格投资者公开发行股票，发行募集资金扣除发行费用后，将投资于以下项目。其中，“汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化项目”实施后或将提升公司规模、提高产品产量；“汽车智能电动滑门研发及产业化项目”投入完成并达产后，公司或将达到每年 15.60 万套电动侧滑门的生产制造能力。

图表 3：汽车智能电动滑门研发及产业化项目达产后，公司电动侧滑门产能或将达到 15.60 万套/年

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟投入募集资金（万元）	拟投入募集资金比例	实施主体
1	汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化项目	51383.1	34748.36	67.63%	芜湖莫森泰克
2	汽车智能电动滑门研发及产业化项目	9918.33	9918.33	100.00%	芜湖莫森泰克
3	研发中心建设项目	8350.23	8350.23	100.00%	芜湖莫森泰克
4	补充流动资金	5000	5000	100.00%	芜湖莫森泰克
	合计	74651.66	58016.92	77.72%	

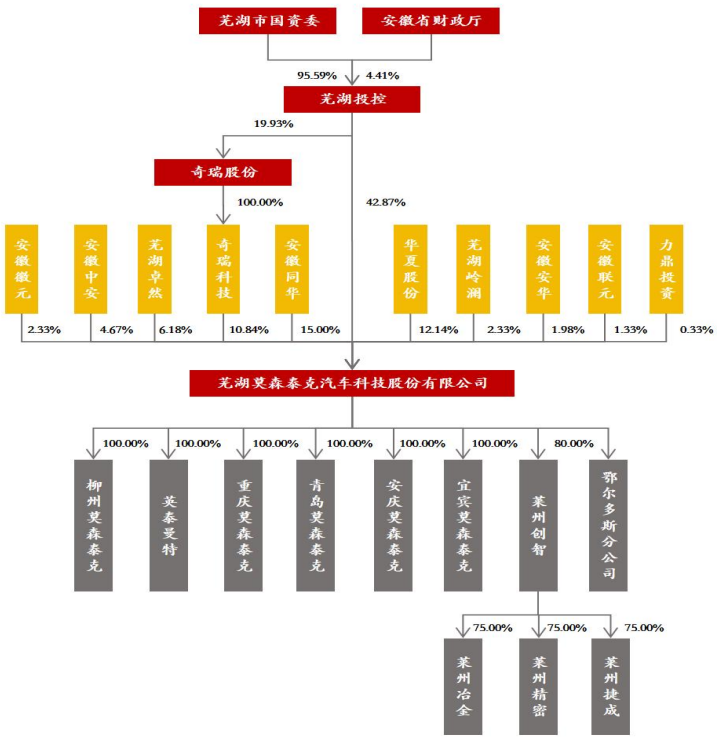
资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

2. 公司：汽车智能开闭系统“小巨人”，2026H1 实现营收 8.54 亿元

根据公司招股书的信息，公司系主要从事汽车智能开闭系统的创新研发与智能制造的国家级高新技术企业。公司以汽车天窗、玻璃升降器等关键开闭件为核心产品，构建起涵盖汽车电子控制单元（ECU）全流程开发的技术体系，拥有从核心算法设计到软硬件集成开发的全栈技术能力，成功实现天窗智能控制系统与模块化升降结构的自主化研发制造。公司主要服务于国内知名汽车厂商，提供专业的各类汽车天窗、玻璃升降器等汽车开闭件产品及其智能控制系统解决方案，在国内汽车天窗领域公司具有领先的行业地位。公司目前的主要客户包括奇瑞控股、上汽通用五菱、长安汽车、吉利汽车等国内知名整车厂。除汽车开闭系统外，公司还从事粉末冶金零部件的研发、制造及销售。凭借丰富的产品种类、深厚的技术研发实力、稳定的产品质量、规模化的生产能力、快速的响应能力、优质的售后服务等诸多优势，公司在行业内已具有较高的品牌影响力，荣获国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、安徽省专精特新冠军企业、安徽省“专精特新”50 强企业、安徽省科学技术进步奖、皖美品牌示范企业、安徽省专利奖优秀奖、安徽省服务型制造示范企业、2024 年安徽省发明专利百强企业、国家级知识产权优势企业等多项荣誉。

截至 2026 年 9 月 22 日，芜湖投控直接持有公司 42.87%的股份，芜湖市国资委直接持有芜湖投控 95.59%的股份，芜湖市国资委为公司实际控制人。芜湖投控直接持有公司股份 4,545.00 万股，占比 42.87%，并通过奇瑞科技间接持有公司 2.16%的股份，为公司的控股股东。

图表 4：芜湖投控合计控制公司 45.03%股份，为公司控股股东（数据截至 2026 年 9 月 22 日）



资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

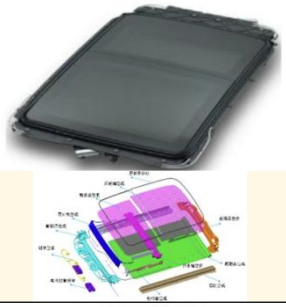
根据公司招股书的信息，公司自设立以来，秉持把技术创新作为企业发展的不竭动力的理念，依托多年积累的核心技术和工艺开发经验，已形成围绕汽车天窗、玻璃升降器等汽车开闭器件以及相关电子控制单元等产品的多项核心技术。公司是汽车电动天窗总成国家标准、汽车背门电动开闭系统行业标准、汽车电动滑门系统行业标准、汽车玻璃升降器行业标准的主要起草单位。同时，公司通过了 IATF16949:2016 质量管理体系、ISO9001：2015 质量管理体系、GB/T24001-2016/ISO14001：2015 环境管理体系、GB/T45001-2020/ISO45001：2018 职业健康安全管理体系等多项认证。截至 2025 年末，公司共获得国家发明专利 133 项，实用新型专利 150 项。

公司的主要产品包括汽车天窗、玻璃升降器。汽车天窗是安装在汽车车顶的可开启的装置，为车内空间带来便利与舒适性，公司汽车天窗产品主要包括全景天窗以及小天窗等；玻璃升降器主要应用于汽车车门玻璃的升降，玻璃升降器主要包括绳轮式和叉臂式两大类。此外，公司产品还包括汽车电子控制单元以及粉末冶金零部件等。

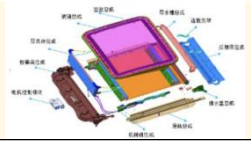
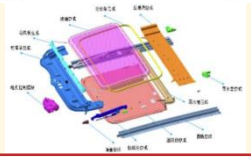
- **汽车天窗**

汽车天窗是车身系统中较大和较复杂的配套分总成之一，是集光、机、电一体的高度集成化车身智能产品，结构较复杂，汽车天窗既是内外饰件，同时又是安全件和功能件，是汽车零部件中的重要组成部分。

图表 5：汽车天窗是集光、机、电一体的高度集成化车身智能产品

主要产品大类	主要产品小类	产品图片/技术图片	产品介绍
全景天窗	外滑式全景天窗		外滑式全景天窗是一种通过外部滑动实现开启和关闭的汽车天窗设计。其核心优势在于兼顾大视野、通风功能与密封性能。公司生产的外滑式全景天窗采用高强度玻璃材质，能够提供超广视角，提升车内采光与空间感；采用多层密封结构设计，有效隔绝雨水、噪音和灰尘，保障车内静谧性与舒适性。同时，外滑式全景天窗还集成了智能化功能，支持一键开启、滑动及倾斜通风，可通过车内按键或手机 APP 远程控制，满足用户多样化功能需求。
	内藏式全景天窗		内藏式全景天窗是指滑动总成置于内饰与车顶之间的全景天窗，开启时玻璃天窗完全收纳至车顶夹层，保持车身流线型美感，兼具开阔视野与实用性。公司生产的内藏式全景天窗具有窗开口大，外型简洁美观等特点，同时支持语音、按键或 APP 操控，具备防夹感应、车速自适应关闭及防紫外线玻璃等安全配置。
小天窗	外滑式小天窗		外滑式小天窗采用玻璃上掀外滑结构，开启时天窗后部向上倾斜升起，实现快速换气而不占用车顶内部空间。公司生产的外滑式小天窗配置遮阳帘（随拉随停结构），在玻璃打开过程中遮阳帘具有联动功能，遮阳帘采用面料超声波焊接工艺，有效提高整车内部空间舒适性。

仅供内部参考，请勿外传

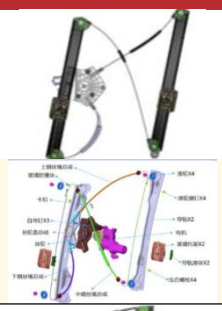
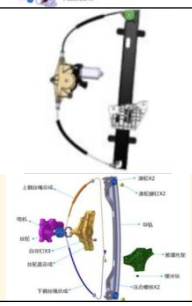
		
内藏式小天窗	 	内藏式小天窗在打开时后玻璃总成置于内饰与车顶之间，主要采用单片玻璃组合而成。 内藏式小天窗可以提供外掀和全部打开两种打开方式，外型简洁美观；同时具备一键式电动开关，标配防夹功能，支持车速感应自动关闭，保障使用安全。

资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

➢ **玻璃升降器**

公司汽车玻璃升降器产品通过机械结构与电控集成技术进行设计组装，达到车窗稳定升降、安全可靠的产品要求，同时具有静音运行、防水防尘、使用寿命长的特点。

图表 6：公司汽车玻璃升降器产品具有静音运行、防水防尘、使用寿命长的特点

主要产品大类	主要产品小类	产品图片/技术图片	产品介绍
绳轮式玻璃升降器	双轨绳轮式		绳轮式玻璃升降器由电机驱动卷丝筒旋转，带动缠绕其上的钢丝绳收紧或释放，钢丝绳通过导向轮组带动玻璃托架随钢丝绳运动沿导轨上下滑移实现玻璃升降。公司生产的绳轮式玻璃升降器具有升降平稳、噪音小的优点。采用绳轮式传动机构，使玻璃在升降过程中运动平稳，减少了振动和噪音，提高了乘坐的舒适性。同时升降过程中产生的噪音非常小，提高了车内的静谧性。
	单轨绳轮式		
叉臂式玻璃升降器	叉臂式		公司生产的叉臂式玻璃升降器由电机通过齿扇带动交叉铰接的金属臂（主动臂、从动臂）形成“X”形结构，支撑玻璃托架滑移并传递动力，实现玻璃升降。公司生产的叉臂式玻璃升降器具有升降速度快、运行平稳的优点。通过主臂和副臂的协同运动，能够较好地控制玻璃的升降过程，使玻璃在升降过程中保持平稳，减少晃动和抖动。同时能够快速地完成玻璃的升降操作，提高使用的便利性。

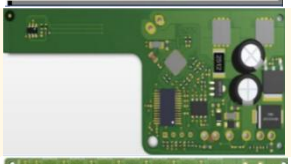
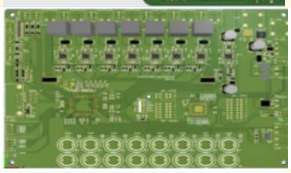
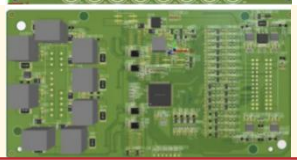
资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

➢ **电子控制单元**

公司电子控制单元（ECU）业务主要是汽车电子、智能网联汽车控制产品的研发生产，产品应用于车窗、天窗、尾门、滑门、座椅、域控制器及智能家居控制等多个领域。公司的 ECU 主要产品包括：车窗控制器、天窗控制器、车身控制器、座椅控制器等。公司的车窗及天窗控制器产品主要应用于自产的车窗及天窗产品，也会有部分直接对外销售。公司目前是国内少数具有生产 ECU 产品的汽车天窗生产企业之一。

图表 7：公司电子控制单元（ECU）业务主要是汽车电子、智能网联汽车控制产品的研发生产

主要产品	产品图片	产品介绍
天窗控制器		公司生产的天窗控制器可实现天窗手动打开关闭操作、天窗一键自动打开关闭操作、防夹功能、断电天窗位置记忆不丢失、自学习天窗阻力功能等。
车窗控制器		公司生产的车窗控制器可实现车窗上升下降支持手动/自动操作、防夹功能、锁车关窗、解锁开窗、断电位置记忆、LIN 通讯（APP/语音控制）等功能。
车身控制器		公司生产的车身控制器可实现左右侧转向灯控制、左右侧车窗控制、天窗玻璃控制、天窗遮阳帘控制、左右侧门锁控制、左右侧后视镜折叠、左右侧后视镜调节及左右侧倒车镜加热功能等。
座椅控制器		公司生产的座椅控制器可实现座椅前后、高低、靠背 6 向电动调节、多组位置记忆、主副驾驶多档加热通风功能、休眠与唤醒、故障诊断、过温保护、短接保护、过流保护及加热故障检测功能等。

资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

➢ **粉末冶金零部件**

粉末冶金是以金属粉末为原料，通过成形、烧结等加工方法，制造高精度、高强度金属材料、复合材料以及各种类型制品的工艺技术。公司粉末冶金零部件产品主要包括齿轮、摆动环、转子、链轮等粉末冶金零部件，在传统汽车、新能源汽车、电动工具等领域有着丰富的应用。

图表 8：公司粉末冶金零部件产品主要包括齿轮、摆动环、转子、链轮等粉末冶金零部件

主要产品	产品图片	产品介绍
汽车发动机用油泵粉末冶金零件		该系列产品主要应用于纯燃油车和混动车发动机核心部位，包括高强度齿轮组、精密轴承、高性能结构件等关键部位。公司生产的该系列零部件具有良好的耐磨性与稳定性，能够确保发动机在高转速、高负荷工况下持续稳定运行。通过齿形配合与表面处理工艺，有效降低传动损耗，同时增强动力传输效率，为整车性能带来显著优化，满足现代汽车工业对高效动力系统的要求。
汽车发动机用链传动粉末冶金零件		该系列产品系发动机传动系统中的关键部件，主要用于传递动力和确保发动机各部件的协同运转。公司生产的该系列零部件具有良好的强度和硬度性能，在承受发动机高转速、高负荷的工作条件下，能保持良好的结构完整性，有效抵抗磨损，延长使用寿命，降低维护成本。其

仅供内部参考，请勿外传

		齿形设计和稳定的传动性能，使发动机在运转过程中动力输出更加顺畅，减少了因传动不平稳导致的功率损失。
汽车变速箱用排量油泵粉末冶金零件		该系列产品是推动汽车变速箱高效传动的核心组件，主要应用于自动变速箱，包括当前流行的双离合变速箱和无级变速箱。 公司生产的该系列零部件具有良好的耐磨性与稳定性，进一步强化了发动机与变速箱之间的动力耦合，使整车动力传递更加直接高效。有助于提升燃油经济性，降低车辆油耗，改善换挡平顺性，减少换挡冲击，为驾驶者带来更加舒适的驾驶体验，同时增强发动机与变速箱之间的协同工作性能，提升整车动力表现。
新能源汽车用电子油泵粉末冶金零件		该系列产品主要应用于汽车的动力输出、润滑及冷却系统中。 公司生产的该系列零部件通过对金属粉末成型、高温烧结等环节的精准把控，能够将零件尺寸精度控制在极细微的公差范围内，确保零件与电子油泵其他部件的契合，减少装配间隙，降低燃油泄漏风险，为电子油泵提供持续、稳定的燃油输送压力，具有良好的耐磨和耐腐蚀性能，能够减少高速运转产生的磨损，延长电子油泵的使用寿命，降低维护成本。

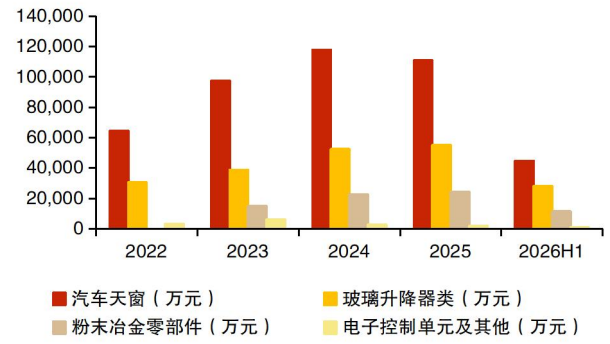
资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

收入情况：汽车天窗、玻璃升降器产品方面，2024 年度相关产品收入规模整体均呈现增长态势，主要系在下游汽车行业市场规模增长的背景下，公司同时抓住市场发展机遇，加大市场开拓力度，奇瑞控股（采购汽车天窗、玻璃升降器）、上汽通用五菱（采购玻璃升降器）、长安汽车（采购汽车天窗、玻璃升降器）等主要客户对公司的采购额增加所致；2025 年度相关产品收入规模同比总体持平。**粉末冶金零部件产品方面，**公司于 2023 年收购莱州创智，2024 年度粉末冶金零部件产品收入同比增长主要系公司将莱州创智纳入合并报表时间为 2023 年 4 月，因此 2023 年度该产品的收入涵盖期间为 4 月至 12 月，而 2024 年度的粉末冶金零部件收入为全年收入；2025 年度相关产品收入规模同比小幅增长。

毛利率情况：2024 年度，**汽车天窗产品**毛利率同比基本持平；2025 年度汽车天窗毛利率同比有所下降，主要系：①公司部分主要汽车天窗产品降价及返利幅度较大，从而导致该产品毛利率有所降低；②细分产品类变动所致。2024 年度，**粉末冶金零部件**的毛利率同比有所上升，主要系产品单价的提升幅度大于成本的提升幅度所致，具体原因系：①采购的主要原材料金属粉末价格有所下滑；②部分油泵类粉末冶金量产并推向市场，毛利率较高，拉升了毛利率。2025 年度，粉末冶金零部件毛利率同比基本持平。

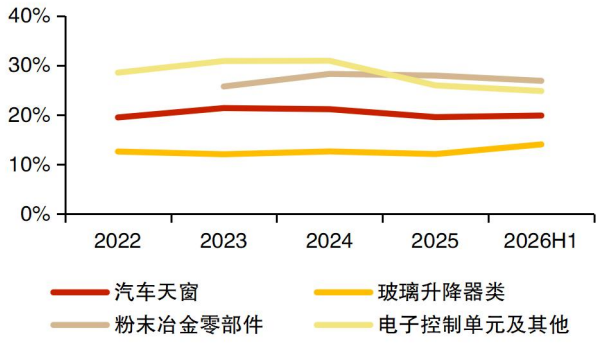
仅供内部参考，请勿外传

图表 9：2026H1 公司汽车天窗收入 44744 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 10：2026H1 公司汽车天窗毛利率为 19.87%

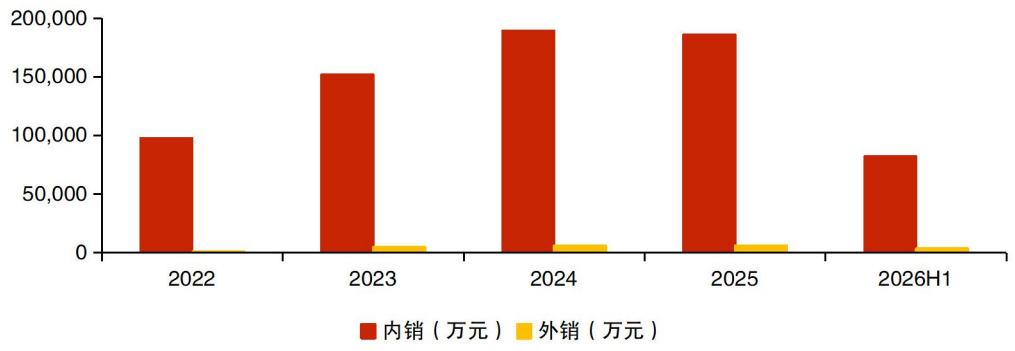


资料来源：iFinD、华源证券研究所

根据公司招股书，公司主要产品销售模式情况如下：（1）进入主机厂的供应链体系。汽车整车制造行业对于上游的零部件供应商均采用有获得 IATF16949 体系认证的供应商管理体系，并通过主机厂对公司的技术研发、质量管控、产能分析，财务状况等一系列严格的考察和审核合格后，进入其合格供应链体系。（2）成为主机厂定点项目的供应商。主机厂在开发新车型时，会根据产品特性提出具体的技术要求，公司在内部会向合格供应商发出开发邀请和投标邀请。公司内部也会为项目的竞标做内部的技术评估和报价评审，最终评估定价，完成报价或竞标。成为定点项目的供应商后，公司会依据主机厂要求的开发节点，逐步完成产品开发测试，并正式进入产品批量生产阶段。（3）批量生产与销售。公司在接到客户订单或预测需求后，物流部会结合公司库存情况制定发货计划，制造部会依据物流部的发货计划制定生产计划，并组织完成具体的生产任务，最终由物流部根据与客户的约定安排发货。（4）结算公司与客户的收入结算方式主要为寄售结算模式。公司根据客户订单或预测需求计划制定发货计划和生产计划，并将产品发送至客户指定的地点，客户根据生产计划领用产品，在客户领用后，公司根据取得的客户结算数据确认收入。

根据公司招股书，公司收入以内销为主，2023-2026H1 内销收入占营业收入的比例均在 96%以上，公司的外销收入主要来源于粉末冶金业务板块对境外客户销售的粉末冶金零部件产品。

图表 11：2026H1 公司内销收入为 82020 万元



资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，2023-2025 年公司对前五大客户的销售金额占营业收入的比例分别为 84.14%、87.26%和 87.04%；其中，公司对第一大客户奇瑞控股的销售金额占营业收入的比例分别为 62.67%、66.85%和 60.26%。公司下游客户主要以整车制造厂为主，客户集中度较高，主要系汽车整车行业集中度较高以及汽车零部件产业“金字塔型”供应体系导致。

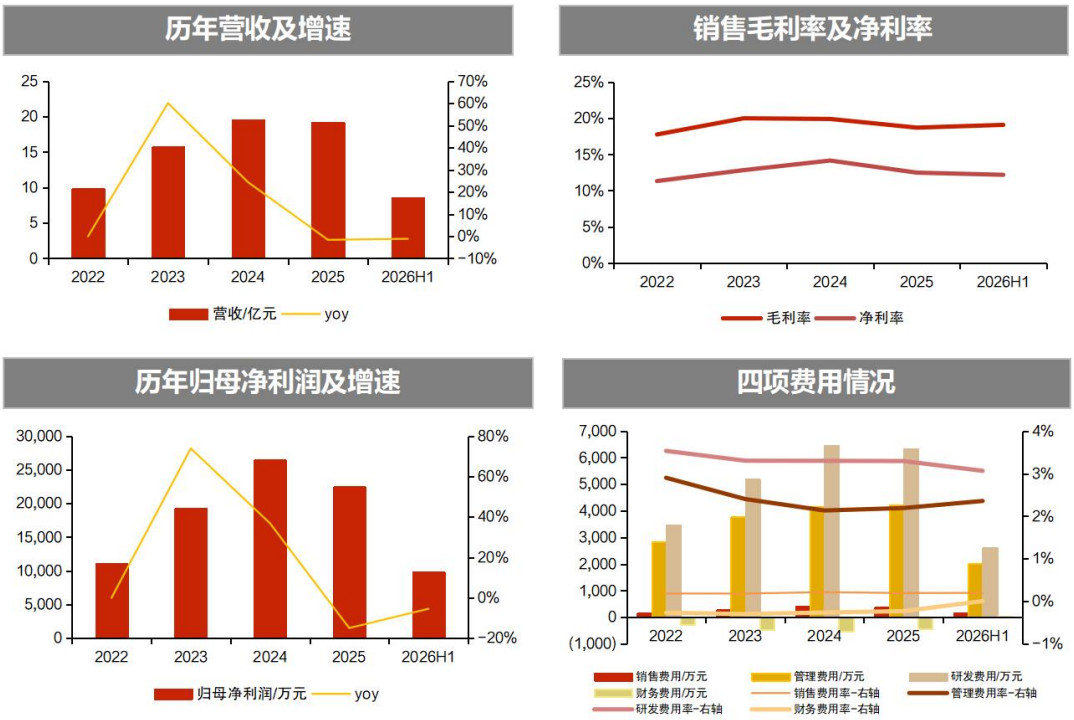
图表 12：2025 年公司前五大客户销售合计占比达 87.04%

年度	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 年度	1	奇瑞控股	115931.31	60.26	是
	2	长安汽车	20544.67	10.68	否
	3	上汽通用五菱	13627.55	7.08	否
	4	Pankl Group	10657.8	5.54	否
	5	吉利汽车	6681.51	3.47	否
		合计	167442.84	87.04	-
2024 年度	1	奇瑞控股	130728.09	66.85	是
	2	上汽通用五菱	12860.49	6.58	否
	3	长安汽车	12806.71	6.55	否
	4	Pankl Group	7290.87	3.73	否
	5	吉利汽车	6967.76	3.56	否
		合计	170653.93	87.26	-
2023 年度	1	奇瑞控股	98507.18	62.67	是
	2	振宜汽车	10521.99	6.69	否
	3	上汽通用五菱	9729.01	6.19	否
	4	吉利汽车	6759.93	4.3	否
	5	长安汽车	6731.95	4.28	否
		合计	132250.07	84.14	-

资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

营收方面，2022 至 2026 年上半年，公司营收分别为 9.82 亿元、15.72 亿元（yoy+60.11%）、19.56 亿元（yoy+24.42%）、19.24 亿元（yoy-1.63%）、8.54 亿元（yoy-1.16%）。**利润方面，**2022 至 2026 年上半年公司归母净利润分别为 11108.08 万元、19309.62 万元（yoy+73.83%）、26422.60 万元（yoy+36.84%）、22467.15 万元（yoy-14.97%）、9801.23 万元（yoy-5.43%）。**盈利能力方面，**公司毛利率从 2022 年的 17.76%变动至 2023 年的 20.00%、2024 年的 19.91%、2025 年的 18.71%、2026H1 的 19.09%；净利率则由 2022 年的 11.32%变动至 2023 年的 12.82%、2024 年的 14.15%、2025 年的 12.48%、2026H1 的 12.18%。**成本管控方面，**2022 年至 2026 年上半年期间费用率为 6.34%、5.58%、5.38%、5.44%、5.62%。

图表 13：2026H1 公司实现营收 8.54 亿元、归母净利润 9801 万元



资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

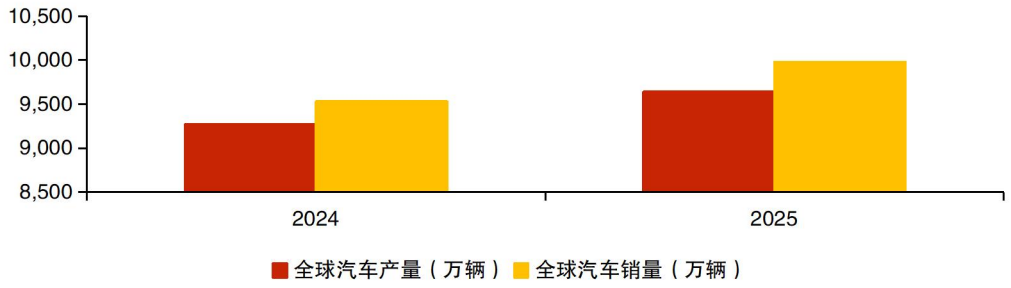
仅供内部参考，请勿外传

3. 行业：2029 年中国汽车天窗行业市场规模预计将增长至 317.38 亿元

➢ **汽车行业**

根据 OICA 数据，全球汽车行业在 2025 年恢复增长，但复苏呈现区域分化。全球汽车产量从 2024 年的 9270 万辆增长到 2025 年的 9640 万辆（yoy+3.9%），而全球汽车销量则从 9530 万辆攀升至 9980 万辆（yoy+4.7%）。2025 年，亚太地区产量同比增长 7.6%，约为 5920 万辆，占全球产量的 61%以上。

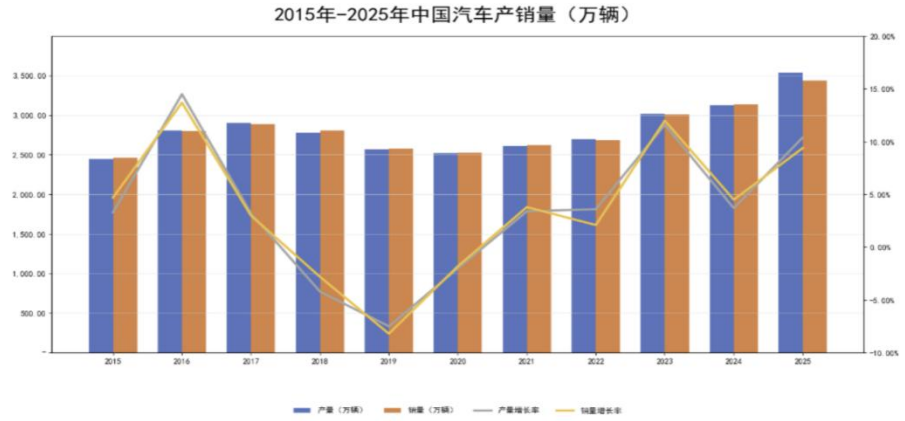
图表 14：2025 年全球汽车产量为 9640 万辆，销量为 9980 万辆



资料来源：OICA、华源证券研究所

根据公司招股书，我国汽车产业相比发达国家发展起步较晚，但快速成长的国内市场、相对较低的生产要素成本等特点，吸引了全球汽车产业资源向我国集聚。根据中国汽车工业协会的统计，进入新世纪以来，我国汽车产业迅速发展，2000 年我国汽车产量首次突破 200 万辆；自 2001 年加入 WTO 以来，我国汽车产销量快速增长，在 2009 年以 1,379.10 万辆产量和 1,364.48 万辆首次成为全球最大汽车市场并蝉联至今；到 2023 年，我国汽车产销量再创历史新高，产销量分别达到 3,016.10 万辆和 3,009.37 万辆。2015 年我国汽车产量在全球汽车产量的占比为 26.99%，到 2024 年这一占比已达到 33.82%。根据中国汽车工业协会发布的数据，2025 年我国汽车产量为 3,453.10 万辆，同比增长 10.40%；汽车销量为 3,440.00 万辆，同比增长 9.40%。

图表 15：2025 年我国汽车产量为 3453 万辆，汽车销量为 3440 万辆



资料来源：中国汽车工业协会、莫森泰克招股书、华源证券研究所

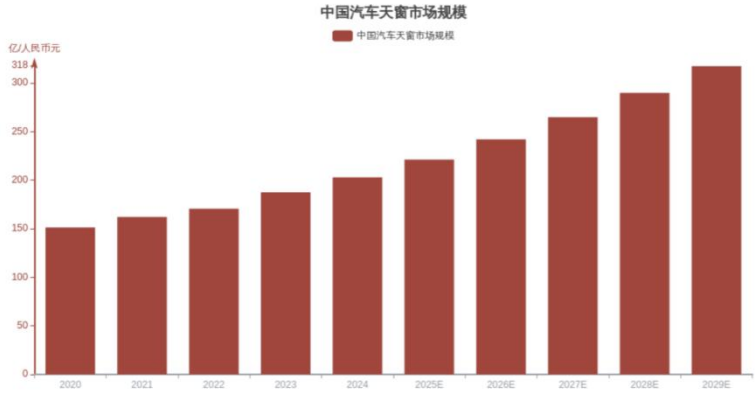
目前我国汽车行业已经建成了种类齐全、产业链完善的汽车产业体系，成为全球汽车行业不可或缺的一环。同时，在全球化发展的大背景下，中国汽车加速海外扩张，出口规模快

速增长，根据国家统计局统计数据，中国汽车出口量从 2015 年的 72.28 万辆增长至 2022 年的 322 万辆，首次突破 300 万辆大关，仅次于日本成为世界第二大出口国。根据中国汽车工业协会数据，2025 年中国汽车出口量已经达到 709.80 万辆。

- **汽车天窗**

根据公司招股书的信息，中国汽车天窗行业始于 20 世纪 80 年代，早期以手动天窗为主，主要用于提升车内采光和通风。90 年代电动天窗开始普及，功能逐步向智能化过渡。随着汽车产业的壮大，天窗逐渐成为中高端车型标配。2010 年后，全景天窗、太阳能天窗等创新产品涌现，智能化功能（如远程控制、防夹手等）成为主流。近年来，随着新能源汽车的兴起，进一步推动了对天窗的需求，汽车天窗行业进入高速增长期。2020 年至 2024 年，汽车天窗行业市场规模由 151.26 亿元人民币增长至 202.73 亿元人民币，期间年复合增长率 7.60%。预计 2025 年至 2029 年，中国汽车天窗行业市场规模将由 221.16 亿元人民币增长至 317.38 亿元人民币，期间年复合增长率 9.45%。

图表 16：2029 年中国汽车天窗行业市场规模预计将增长至 317.38 亿元



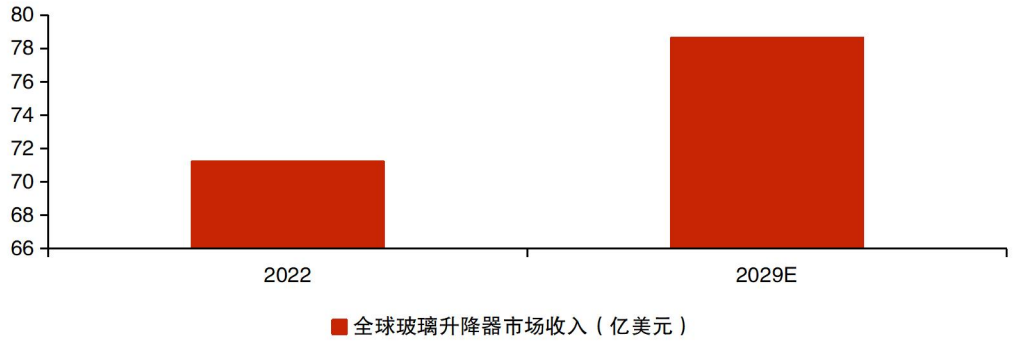
资料来源：头豹研究院、毓恬冠佳招股说明书、莫森泰克招股书、华源证券研究所

- **玻璃升降器行业**

根据公司招股书，玻璃升降器是汽车门窗玻璃的升降装置，主要包括电动玻璃升降器与手动玻璃升降器两大类。从结构分类来看，汽车玻璃升降器可分为臂式玻璃升降器和柔式玻璃升降器。其中臂式玻璃升降器包括单臂式玻璃升降器和双臂式玻璃升降器。柔式玻璃升降器包括绳轮式玻璃升降器、带式玻璃升降器和软轴式玻璃升降器。近年来，随着汽车智能化的发展，车窗控制技术不断进步，汽车玻璃升降器作为重要组成部分，市场规模呈现稳步增长的态势。从市场规模方面来看，根据 QYResearch 数据，2022 年，全球玻璃升降器市场收入达到了 71.21 亿美元，预计 2029 年将达到 78.63 亿美元，年复合增长率为 1.43%。

仅供内部参考，请勿外传

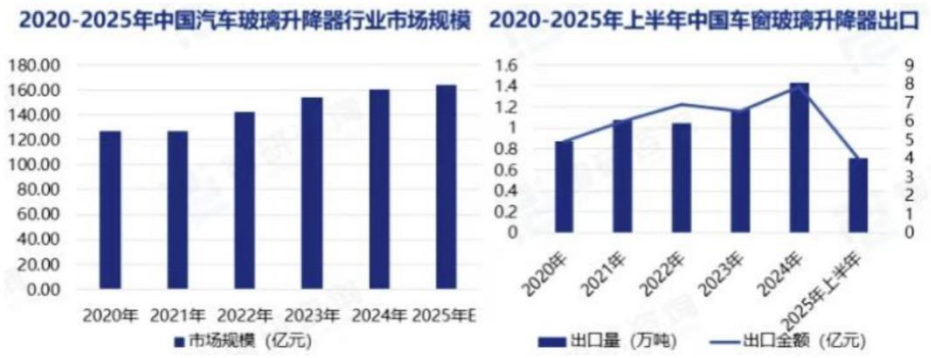
图表 17：预计 2029 年全球玻璃升降器市场收入将达到 78.63 亿美元



资料来源：QYResearch、莫森泰克招股书、华源证券研究所

根据智研咨询研究院数据，2024 年中国汽车玻璃升降器行业市场规模从 2020 年的 127.26 亿元增长至 160.24 亿元，年复合增长率为 5.93%。未来，随着科技的不断进步和消费者对汽车舒适性和安全性的不断要求，汽车玻璃升降器市场有望继续保持稳定增长，2025 年中国汽车玻璃升降器行业市场规模或增长至 163.89 亿元。同时，中国车窗玻璃升降器行业发展迅速，中国已经逐步成为全球最大的车窗玻璃升降器出口国之一。中国海关数据显示，中国车窗玻璃升降器出口量从 2020 年的 0.87 万吨增长至 2024 年的 1.43 万吨，年复合增长率为 13.23%；出口金额从 2020 年的 4.86 亿元增长至 2024 年的 7.87 亿元，年复合增长率为 12.81%。2025 年上半年，中国车窗玻璃升降器出口金额为 3.99 亿元，同比增长 6.40%。

图表 18：2025 年上半年，中国车窗玻璃升降器出口金额为 3.99 亿元



资料来源：智研咨询研究院、莫森泰克招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，公司主要从事汽车天窗、玻璃升降器等汽车开闭器件以及相关电子控制单元的研发、制造及销售。此外，公司还从事粉末冶金零部件的研发、制造及销售。根据《中华人民共和国国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，公司所属行业为“C3670 汽车零部件及配件制造”。我们选取毓恬冠佳（301173.SZ）、华域汽车（600741.SH）、天运股份（832684.NQ）三家在汽车零部件行业中产品或者部分产品与公司相类似的上市公司作为同行业可比公司。

图表 19：莫森泰克同行业公司包括毓恬冠佳、华域汽车、天运股份等

公司名称	成立时间	注册资本（万元）	主营业务和主要产品
毓恬冠佳	2004/12/3	8783.4772	毓恬冠佳是以汽车天窗为主要产品的汽车运动部件制造商，拥有汽车天窗设计、研发、生产一体能力，主要服务于在中国设立的国内外知名汽车厂商以及部分海外整车制造商，提供专业的、系统的各类汽车天窗以及其他汽车运动部件成套解决方案，是一家优秀的汽车零部件一级供应商。毓恬冠佳目前主要客户包括长安汽车、一汽集团、吉利汽车、广汽集团、上汽大众、长城汽车、奇瑞汽车等国内知名整车厂。毓恬冠佳的主要产品包括全景天窗和小天窗。其中，全景天窗分为顶装全景天窗和底装全景天窗。顶装全景天窗是从车辆外部上方向车辆顶部进行天窗装配的产品，而底装全景天窗是从车辆内部向车辆顶部进行天窗装配的产品。
华域汽车	1992/10/28	315272.3984	华域汽车系统股份有限公司（原名上海巴士实业（集团）股份有限公司（以下简称“原巴士股份”）于 2009 年 4 月 20 日变更为现名，以下简称“本公司”或“公司”）系于 1992 年 9 月由原上海市公交总公司等十四家单位联合发起设立的股份有限公司，原主要从事公共交通客运服务，出租汽车，旅游车客运及物流储运服务。本公司股票于 1996 年 8 月 26 日在上海证券交易所上市，股票代码 600741。华域汽车主营业务是汽车等交通运输车辆和工程机械的零部件及其总成的设计、研发和销售；主要产品是汽车内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件（含玻璃升降器）、热加工件、新能源等。
天运股份	2003/7/24	12070.294	公司主营汽车天窗、汽车内饰件、空调隔音隔热件等产品的研发、生产、销售。公司主要通过生产并向客户销售汽车天窗、汽车内饰件、空调隔音隔热件等产品实现盈利。公司向上游企业采购原材料后，通过自有生产工艺，生产出各类型号汽车天窗、汽车内饰件、空调隔音隔热件，并与汽车生产商如东风汽车、长安汽车、吉利汽车、奇瑞汽车以及空调生产商如格力空调、海信空调等一级供应商签订框架协议，并根据协议由客户发送订单，公司根据订单生产销售，从而获取收益。公司销售团队按客户、区域进行划分，在主要客户处均派有驻厂代表现场提供服务。

资料来源：莫森泰克招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4. 申购建议：建议关注

公司成立于 2004 年，在汽车零部件行业深耕二十多年，公司以汽车天窗、玻璃升降器等关键开闭件为核心产品，构建起涵盖汽车电子控制单元（ECU）全流程开发的技术体系，拥有从核心算法设计到软硬件集成开发的全栈技术能力，成功实现天窗智能控制系统与模块化升降结构的自主化研发制造。公司主要服务于国内知名汽车厂商，提供专业的各类汽车天窗、玻璃升降器等汽车开闭件产品及其智能控制系统解决方案，是行业领先的汽车零部件供应商。可比公司最新 PE TTM 均值为 25X。

图表 20：可比公司最新 PE TTM 均值为 25X（数据截至 20260921）

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
毓恬冠佳	301173.SZ	28.82	16.9	22.80	17,303.96	17.87%	7.58%	2.55%
华域汽车	600741.SH	466.60	6.7	1,839.99	720,726.81	12.30%	4.47%	3.54%
骏创科技	920533.BJ	22.01	52.3	6.98	3,636.04	23.18%	5.19%	5.55%
	均值	172.48	25.29					
	中值	28.82	16.86					
莫森泰克	920162.BJ	-	-	19.24	22,467.15	18.71%	12.48%	3.29%

资料来源：Wind、华源证券研究所
注：原可比公司天运股份为新三板挂牌尚未上市，无公开估值数据，以骏创科技替代，标的间存在可比性差异，估值仅供参考

仅供内部参考，请勿外传

5. 风险提示

客户集中度较高及单一客户销售占比较高的风险：2023-2025 年，公司向前五大客户的销售金额占同期营业收入的比例分别为 84.14%、87.26%和 87.04%，客户集中度较高。其中，公司来自第一大客户奇瑞控股的销售收入占各期营业收入的比例分别为 62.67%、66.85%和 60.26%。未来一段时间内，公司对奇瑞控股的销售可能仍将维持在较高水平。若奇瑞控股因自身战略调整、车型销量下滑、供应链多元化、技术路线变更或与公司合作关系发生重大不利变化，导致其对公司产品采购规模显著下降，而公司未能及时通过其他客户弥补收入缺口，则可能对公司营业收入、盈利能力及现金流造成一定不利影响。

汽车产业波动的风险：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。整车及汽车零部件行业的持续增长未来仍存在不确定性，公司所处的行业及细分市场环境可能出现不利变化，包括但不限于下游整车市场需求下滑、行业政策的调整、市场竞争的加剧、消费者产品倾向改变、行业技术革新等。这些因素都可能对公司的业务运营和盈利能力产生不利影响。

新客户与新产品开发风险：公司在开拓新客户时需要通过整车厂较为严格的审核后才能纳入其相应供应领域的潜在合格供应商名录。同时，在具体汽车零部件项目定点方面，整车厂根据其新车型的开发需要，向多个潜在供应商发布产品技术参数后，通过综合对比各潜在供应商在成本、技术、供货能力等方面的情况后选择定点供应商。公司下游客户主要为知名整车厂，其一级供应商资质认证门槛较高，同时汽车零部件产品必须经过其严格的质量认证，认证周期长、环节多，不确定风险较大。如果公司新客户、新产品的开发不及预期，公司将面临营业收入下降的风险，从而对公司经营产生不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

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）。