

2025 年 04 月 05 日

众捷汽车（301560.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（4 月 9 日）有一家创业板上市公司“众捷汽车”询价。
- ◆ 众捷汽车（301560）：公司主要从事汽车热管理系统精密加工零部件的研发、生产和销售，主要产品包括汽车空调热交换器及管路系统、油冷器、热泵系统、电池冷却器、汽车发动机系统等汽车零部件。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 7.13 亿元/8.22 亿元/9.78 亿元，YOY 依次为 20.21%/15.25%/19.00%；实现归母净利润 0.78 亿元/0.83 亿元/0.95 亿元，YOY 依次为 60.87%/5.42%/15.55%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入较上年同期增长 12.76%至 26.86%，归母净利润较上年同期增长 39.25%至 68.57%。
- ① **投资亮点：1、公司是全球领先的汽车热管理系统精密加工零部件供应商，下游客户多为大型跨国一级汽车零部件供应商。**公司深耕汽车热管理系统精密加工零部件生产制造领域十余年，目前已与马勒、翰昂、摩丁、马瑞利、法雷奥、康迪泰克等知名的大型跨国一级汽车零部件供应商形成了深度合作关系。翰昂、马勒、法雷奥位列全球汽车热管理系统四大龙头企业，马瑞利系全球汽车零部件供应商前 20 强，摩丁为全球领先的热管理技术和解决方案供应商；其中，公司产品占翰昂全球同类采购比例的 20%-30%，占马勒全球同类采购比例的 10%-12%，占摩丁亚洲同类采购比例的 70%，占马瑞利同类采购的 30%以上。依托产品及客户优势，公司产品成功覆盖奔驰、宝马、奥迪、保时捷、法拉利、玛莎拉蒂、捷豹、路虎等国际主流中高端汽车品牌；且部分产品在全球汽车市场占据较高份额，如储液罐、法兰、底板、阀体类产品 2024 年全球市场占有率分别达 6.59%、3.65%-7.31%、5.79%、1.47%。**2、公司持续强化新能源汽车市场布局；报告期间，热泵系统阀体及其部件等多款产品已实现量产，同时有上百款产品待进入量产阶段。**据招股书披露，2022 年至 2024 年公司开发的新能源汽车产品数量分别为 502 款、265 款、267 款；截至 2024 年末，热泵系统阀体等 538 款产品已成功开发完成并实现量产、带动公司新能源汽车零部件产品形成的收入占比提升至 37.41%。目前，公司产品已覆盖特斯拉、Canoo、Rivian、Lucid、BrightDrop 等海外电动汽车品牌，且阀体类零部件产品通过翰昂成功应用于大众 MEB 平台和现代纯电动汽车的热泵系统中；国内方面，公司已获得比亚迪、长城汽车、上汽集团的相关项目定点函且部分产品已进入量产阶段，其中对比亚迪的在手项目定点函预计年量达到 8,048 万元。此外，开发的新能源汽车产品中，仍有 496 款产品尚未进入量产阶段、或有力支撑公司未来业绩成长。
- ② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取银轮股份、三花智控、腾龙股份和泉峰汽车为众捷汽车的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 102.54 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 27.00X，平均销售毛利率为 18.09%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	91.20
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏工科技）-2025 年第 27 期-总第 553 期 2025.3.28
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（肯特催化）-2025 年第 26 期-总第 552 期 2025.3.28
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（信凯科技）-2025 年第 25 期-总第 551 期 2025.3.22
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰禾股份）-2025 年第 24 期-总第 550 期 2025.3.21
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰鸿万立）-2025 年第 23 期-总第 549 期 2025.3.21



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	713.3	822.1	978.3
同比增长(%)	20.21	15.25	19.00
营业利润(百万元)	88.0	85.1	112.4
同比增长(%)	66.71	-3.22	32.01
归母净利润(百万元)	78.3	82.6	95.4
同比增长(%)	60.00	5.42	15.55
每股收益(元)	0.86	0.91	1.05

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、众捷汽车	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：整车热管理架构图	5
图 6：全球汽车热管理系统市场份额情况	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、众捷汽车

公司专业从事汽车热管理系统精密加工零部件的研发、生产和销售，主要产品包括汽车空调热交换器及管路系统、油冷器、热泵系统、电池冷却器、汽车发动机系统等汽车零部件；同时，公司生产的汽车零部件产品以铝合金制品为主，具有较强的轻量化优势，高度契合汽车轻量化发展趋势。

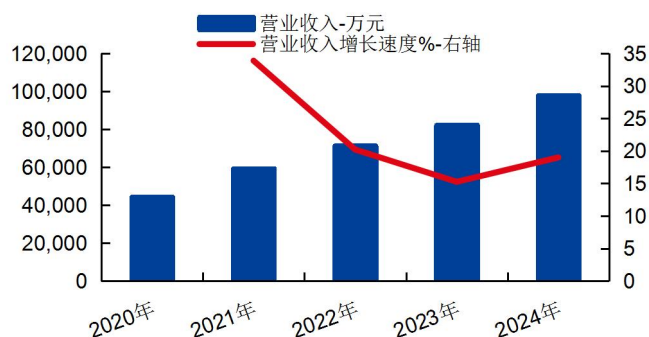
截至目前，公司业务覆盖全球主要汽车市场，为包括马勒、摩丁、翰昂、马瑞利、法雷奥、康迪泰克等知名的大型跨国一级汽车零部件供应商提供全球化专业服务，产品主要运用于中高端整车品牌，包括奔驰、宝马、奥迪、保时捷、大众、法拉利、玛莎拉蒂、菲亚特、雷诺、福特、通用、克莱斯勒、沃尔沃、捷豹、路虎、丰田、本田、日产、现代、吉利等全球主流汽车品牌。除上述传统汽车品牌外，公司产品下游亦已覆盖特斯拉、Canoo（美国）、Rivian（美国）、Lucid（美国）、智己、BrightDrop（通用旗下电动汽车品牌）等一系列知名或新兴电动汽车品牌。同时，公司也积极拓展国内新能源整车市场，已与比亚迪、长城汽车、上汽集团等建立了直接的业务合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 7.13 亿元/8.22 亿元/9.78 亿元，YOY 依次为 20.21%/15.25%/19.00%；实现归母净利润 0.78 亿元/0.83 亿元/0.95 亿元，YOY 依次为 60.87%/5.42%/15.55%。

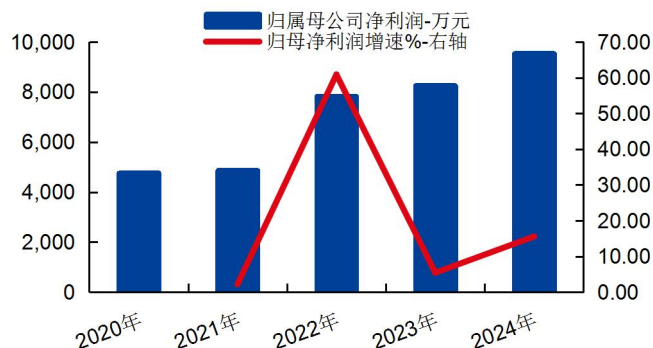
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为汽车热管理系统零部件（8.07 亿元，88.28%）、汽车发动机系统零部件（0.06 亿元，0.69%）、模具（0.53 亿元，5.79%）、以及其他产品（0.48 亿元，5.24%）。2022 年至 2024 年间，汽车热管理系统零部件为公司的主要产品及核心收入来源，对应收入占比稳定在 85%以上；而在汽车热管理系统零部件业务中，空调热交换器及管路系统零部件占据主导地位、对应收入占比达六成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



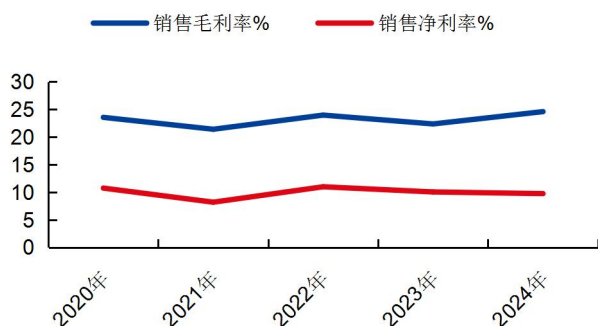
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



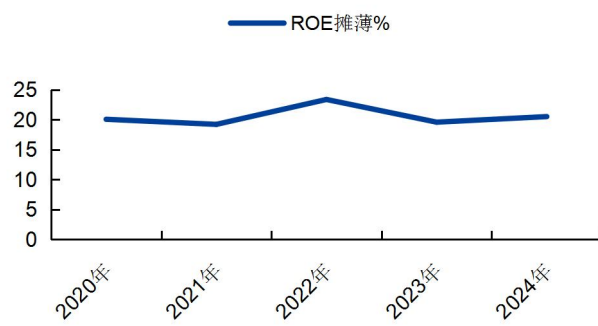
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

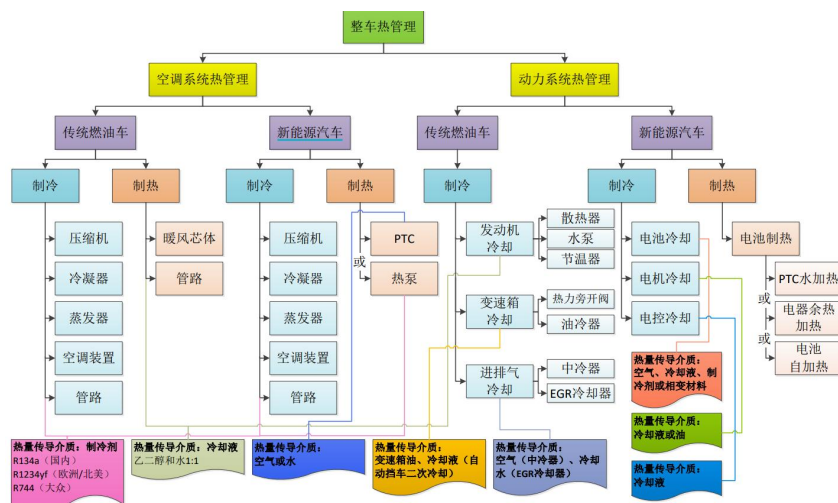
（二）行业情况

公司专注汽车热管理系统零部件领域，拥有汽车空调热交换器及管路系统、油冷器、热泵系统、电池冷却器、汽车发动机系统等产品类型；根据其主营业务类型，可归属于汽车热管理行业。

汽车热管理行业

汽车热管理系统就是对汽车进行温控和冷却，用来保证汽车各零部件以及驾驶舱内处于合理温度范围，从而达到节油、舒适、提升续航里程等目的的系统。汽车热管理系统按照功能可分为舒适性热管理和动力系统热管理。舒适性热管理主要为空调系统热管理，可分为制冷和制热两大功能；动力系统热管理在传统燃油车上表现为发动机冷却，而在新能源汽车上则主要表现为调节电池、电机、电机控制器（合称“三电系统”）的温度，包含冷热控制下的不同模式选择。

图 5：整车热管理架构图

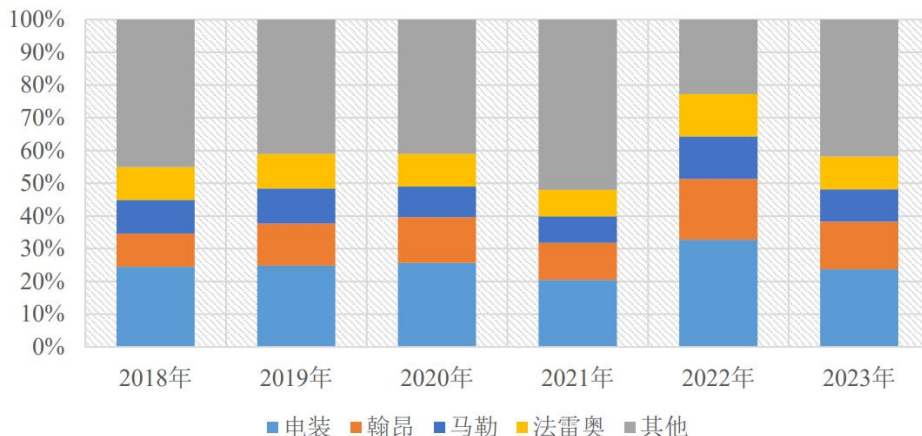


资料来源：公司招股书、华金证券研究所

目前，全球汽车热管理系统行业市场集中度较高。由于汽车热管理系统集合了热学、流体力学、空气动力学、电气及软件等多学科的知识积淀，生产过程包含锻造、冲压、精密加工、钎焊、装配、氮检等多种工艺，行业技术壁垒高；国外企业因较早进入汽车热管理系统市场，储备的技

术和经验更加充足，因此，全球市场份额集中，形成多头竞争的局面，且多以外资品牌为主，其中国际龙头日本电装、韩国翰昂、德国马勒、法国法雷奥合计占据全球汽车热管理系统市场约50%的份额。

图 6：全球汽车热管理系统市场份额情况



资料来源：公司招股书、华金证券研究所

国际龙头企业由于掌握了关键核心零部件，具备强大的热管理系统设计和研发能力，系统配套能力强，基本在汽车热管理系统的各个环节都有涵盖；而国内厂商能单独提供某个环节集成系统的能力较弱，主要提供的是压缩机、阀类、泵类等热管理系统零部件，虽然在各个细分领域掌握了核心技术，但是缺少系统开发和配套能力，因此整体市场份额与国际厂商相比仍有一定差距。

从发展趋势上看，新能源汽车推动热管理系统升级，单车价值量提升。与传统燃油车相比，新能源汽车主要有如下不同：①两者均需要进行空调系统热管理，然而在空调制热的情况下，传统燃油车可以通过发动机的余热给驾驶舱内供热，但新能源汽车则必须主动进行制热；②由于两者的动力系统不同，传统燃油车动力系统热管理主要针对发动机和变速箱的冷却，而新能源汽车动力系统热管理则主要针对电机和电机控制器的冷却；③新能源汽车相比传统燃油车增加了电池热管理，由于新能源汽车以电池电能作为驱动能源，当电池温度过高可能带来一定风险，而电池温度过低时电池充放电性能下降，容量大幅减少，因此有必要对电池进行热管理。插电混合动力结合了传统燃油车和纯电动汽车的特点，相比纯电动汽车而言更为复杂，还需要配备发电机热管理系统；④纯电动汽车与传统燃油车相比，进排气系统消失会减少废气再循环系统中的 EGR 冷却器、涡轮增压式发动机中的增压空气冷却器（中冷器）和相应空气管路。

相比传统燃油车，新能源汽车的空调系统和三电系统的热管理结构更为复杂，不仅新增了电池热管理系统，同时还带来了零部件的替换和升级，汽车热管理系统单车价值量大幅提升。根据是否使用热泵及冷媒型号的差异，新能源汽车的热管理系统单车价值量在 5,000-11,500 元左右不等，约是传统燃油车单车价值量的 3 倍。在新能源汽车热管理系统单车价值量提升叠加渗透率快速增长的双重影响下，汽车热管理系统行业未来发展前景广阔，预计 2025 年中国汽车热管理系统市场空间或超 1,000 亿元，全球汽车热管理系统市场空间或超 3,000 亿元。

（三）公司亮点

1、公司是全球领先的汽车热管理系统精密加工零部件厂商。公司深耕汽车热管理系统精密加工零部件生产制造领域十余年，目前已与马勒、翰昂、摩丁、马瑞利、法雷奥、康迪泰克等知名的大型跨国一级汽车零部件供应商形成了深度合作关系，报告期间上述客户的销售占比稳定在60%以上。具体来看，翰昂、马勒、法雷奥位列全球汽车热管理系统四大龙头企业，马瑞利系全球汽车零部件供应商前20强，摩丁为全球领先的热管理技术和解决方案供应商；其中，与翰昂自2013年合作至今，销售产品占其全球同类采购比例的20%-30%，系翰昂亚洲排名第一的供应商；与马勒自成立初期合作至今，销售产品占其全球同类采购比例的10%-12%；与摩丁于2014年建立合作关系，系其全球范围内的重要合作伙伴，摩丁亚洲对公司的采购占其同类采购的比例达70%；此外，公司销售产品还占马瑞利同类采购的30%以上。依托产品及客户优势，公司产品成功覆盖奔驰、宝马、奥迪、保时捷、法拉利、玛莎拉蒂、通用、捷豹、路虎、丰田等国际主流中高端汽车品牌；且部分产品在全球汽车市场占据较高份额，如储液罐、法兰、底板、阀体类产品2024年全球市场占有率分别达6.59%、3.65%-7.31%、5.79%、1.47%。

2、公司持续强化新能源汽车市场布局；其中，热泵系统阀体等多款产品已实现量产。相较于传统燃油车，新能源汽车不仅新增了电池热管理系统，且空调系统和三电系统的热管理结构更为复杂，使得其热管理系统单车价值量约为传统燃油车的3倍；公司基于在汽车热管理系统精密加工零部件领域建立的竞争优势，积极布局新能源汽车市场。据招股书披露，2022年至2024年公司开发的新能源汽车产品数量分别为502款、265款、267款；截至2024年末，其中热泵系统阀体等538款产品已成功开发完成并实现量产、带动公司新能源汽车零部件产品形成的收入占比提升至37.41%。具体来看，公司产品已覆盖特斯拉、Canoo、Rivian、Lucid、BrightDrop等海外电动汽车品牌，且阀体类零部件产品通过翰昂成功应用于大众MEB平台和现代纯电动汽车的热泵系统中；国内方面，公司已获得比亚迪、长城汽车、上汽集团的相关项目定点函且部分产品已进入量产阶段，其中对比亚迪的在手项目定点函预计年量达到8,048万元（截至2024年末），产品种类除了电池冷却器零部件的法兰、硬管、底板、组装件等，还包括动力电池系统继电器的连接件。此外，开发的新能源汽车产品中，仍有496款产品尚未进入量产阶段、或有力支撑公司未来业绩成长。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目，以及补充流动资金。

- 1、数字化智能工厂建设及扩产项目：**项目将购置先进生产设备，搭建数字化智能工厂和智能仓库，实现自动化生产和智能仓储；建成后可实现年新增4,144万件（套）汽车零部件生产能力，其中，热泵阀体及其部件64万套、冷却器底板及其部件480万件、热交换器法兰3,600万件。根据公司预测，项目建成达产后可实现年营业收入为44,696万元（不含税），年利润总额7,056.87万元。
- 2、新建研发中心项目：**项目将利用现有1,500平方米土地新建研发中心，研发中心功能分区包括研发车间、展厅、实验室及配套办公区域；同时，将购置卧式加工中心等研发设备、测试设备、其他辅助设备以及配套专业软件等，开发适合公司的自动化生产线，助力公司实现智能制造。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	数字化智能工厂建设及扩产项目	28,539.33	28,539.33	24 个月
2	新建研发中心项目	5,660.66	5,660.66	12 个月
3	补充流动资金	8,000.00	8,000.00	-
	总计	42,199.99	42,199.99	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 9.78 亿元，同比增长 19.00%；实现归属于母公司净利润 0.95 亿元，同比增长 15.55%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 2.4 亿元至 2.7 亿元，较 2024 年同期增长 12.76%至 26.86%；归母净利润为 1,900 万元至 2,300 万元，较 2024 年同期增长 39.25%至 68.57%；扣非归母净利润为 1,900 万元至 2,300 万元，较 2024 年同期增长 39.03%至 68.30%。

公司专注于汽车热管理系统零部件领域；根据业务的相似性，选取银轮股份、三花智控、腾龙股份和泉峰汽车为众捷汽车的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 102.54 亿元，平均 PE-TTM(剔除负值/算数平均)为 27.00X，平均销售毛利率为 18.09%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
002126.SZ	银轮股份	232.57	30.10	110.18	29.93%	6.12	59.71%	21.57%	11.21%
002050.SZ	三花智控	1,076.42	34.73	245.58	15.04%	29.21	13.51%	27.89%	16.32%
603158.SH	腾龙股份	46.97	16.17	33.04	23.74%	1.94	57.54%	22.98%	9.23%
603982.SH	泉峰汽车	22.74	-4.02	21.35	22.37%	-5.65	-265.76%	-0.07%	-24.43%
	平均值	344.68	27.00	102.54	22.77%	7.91	-33.75%	18.09%	3.08%
301560.SZ	众捷汽车	/	/	8.22	15.25%	0.83	5.42%	22.35%	19.58%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 4 月 2 日），华金证券研究所

（六）风险提示

科技创新失败、模式创新和业态创新无法获得市场认可的风险，向新能源汽车领域发展不达预期的风险，技术升级迭代的风险，产品质量控制风险，客户集中度较高的风险，产品价格波动的风险，产业政策风险，原材料价格波动的风险，汇率波动风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn