

2026 年 09 月 22 日

莫森泰克（920162.BJ）国资控股汽车智能开闭系统“小巨人”，深度绑定奇瑞，2025 年净利 2.25 亿

——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

● 国资控股的汽车智能开闭系统“小巨人”，深度绑定奇瑞等头部整车厂

莫森泰克是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，2025 年度前五大客户销售占比达 87.04%。公司凭借丰富的产品种类、深厚的技术研发实力、稳定的产品质量等优势，荣获国家级专精特新“小巨人”企业、国家高新技术企业、国家级知识产权优势企业等多项荣誉。截至 2025 年 12 月 31 日，公司共获得国家发明专利 133 项，实用新型专利 150 项。

● 2025 年中国汽车天窗出货量突破 1,500 万件，新能源渗透率提升天窗掀只

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%，产销量再创历史新高，连续 17 年稳居全球第一。2025 年我国新能源汽车市场渗透率达到 47.9%，新能源汽车产销高速增长带动汽车天窗配置率持续提升。中国汽车天窗行业 2020 年至 2024 年市场规模由 151.26 亿元增长至 202.73 亿元，CAGR 达 7.60%，预计 2029 年将增长至 317.38 亿元；2023 年中国汽车天窗出货量突破 1,500 万件，同比增长 6.97%。2024 年中国汽车玻璃升降器行业市场规模增长至 160.24 亿元，行业景气度持续向好。公司所处的“自主整车+新能源车型”供应链，直接受益于头部客户放量（奇瑞/长安新能源扩张）与单车开闭件价值量提升（从手摇→电动→智能防夹→侧滑门电子控制）。

● 募投达产有望从“天窗+升降”双主业延伸至“全车智能开闭”平台

公司产品可分为汽车天窗、玻璃升降器、电子控制单元及粉末冶金零部件四大板块，2025 年度汽车天窗产品主营业务收入占比 57.75%，玻璃升降器占比 28.65%，合计超 86%。2025 年度汽车天窗产品实现营收 110,821.33 万元，产能利用率 84.35%、产销率 101.45%；粉末冶金零部件毛利率 27.94%领跑各业务。2025 年度公司实现营收 19.24 亿元，归母净利润 2.25 亿元，毛利率、净利率分别为 18.71%、12.48%，期间费用率为 5.44%。公司拟投入募集资金 5.80 亿元于汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化等四大项目，达产后将新增 60 万套电动侧滑门侧滑门在 MPV/新能源 SUV 渗透率提升，有望从“天窗+升降”双主业延伸至“全车智能开闭”平台。参考可比公司估值水平，PE TTM 均值为 17.30X。

● **风险提示：**下游汽车行业波动风险、客户集中度较高风险、产品价格下降风险

相关研究报告

《橡胶小巨人转型提速，募投加码航空航天与无铅辐射防护材料国产替代——北交所信息更新》-2026.9.21

《境外订单阶段性回落看修复，国内长车龄换件需求+苏州 819 万件热交换器待释放——北交所信息更新》-2026.9.21

《精密铸造+精密加工，美心翼申拟与鑫宇精工实施资产重组——北交所策略专题报告》-2026.9.20

目 录

1、 汽车开闭系统“小巨人”，2025 年汽车天窗营收占比 57.75%.....	4
1.1、 国资控股“小巨人”深度绑定奇瑞等头部整车厂	4
1.2、 汽车天窗+玻璃升降器营收占比超 86%.....	7
1.3、 公司拥有 133 项国家发明专利，2025 年前五大客户销售占比 87.04%.....	15
1.4、 2025 年营收 19.24 亿元、归母净利润 2.25 亿元.....	17
1.5、 公司围绕产品设计开发和智能制造等方面形成 18 项核心技术.....	20
2、 2025 年我国汽车产销分别达 3,453 万辆和 3,440 万辆.....	23
2.1、 2023 年中国汽车天窗出货量突破 1,500 万件.....	23
3、 公司拟投入募资 5.8 亿元于四大项目	27
4、 估值对比：可比公司估值 PE TTM 均值为 17.30X.....	28
5、 风险提示	30

图表目录

图 1： 公司为国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业	4
图 2： 芜湖市国资委为公司实际控制人	5
图 3： 汽车天窗系统	7
图 4： 汽车玻璃升降器	9
图 5： 2025 年，汽车天窗与玻璃升降器产品占比相对较大.....	12
图 6： 2025 年度，汽车天窗类产品实现营收 110,821.33 万元.....	12
图 7： 2025 年度，汽车天窗产品产能利用率 84.35%，产销率 101.45%	13
图 8： 2025 年度玻璃升降器产品产能利用率 89.13%，产销率 100.82%	13
图 9： 2025 年度汽车天窗平均单价为 828.64 元/台	14
图 10： 2025 年度玻璃升降器平均单价为 59.68 元/件.....	14
图 11： 2025 年度粉末冶金零部件产能利用率 98.12%，产销率 102.42%	14
图 12： 2025 年度粉末冶金零部件平均单价为 8.06 元/件.....	14
图 13： 粉末冶金零部件产品毛利率相对较高，2025 年度毛利率为 27.94%.....	15
图 14： 2025 年末，公司拥有研发人员 183 人，占全部员工总数的 12.91%.....	15
图 15： 2025 年度，公司实现营收 19.24 亿元.....	17
图 16： 2025 年度，内销收入占比 96.87%	17
图 17： 2025 年度，下半年收入占比合计达 55.09%	18
图 18： 2025 年度，公司毛利率、净利率分别为 18.71%、12.48%	18
图 19： 2025 年度，公司归母净利润为 2.25 亿元，同比下滑 14.97%.....	19
图 20： 2025 年，公司人均创收 135.78 万元.....	19
图 21： 2025 年，公司人均创利 15.86 万元	19
图 22： 2025 年期间费用为 10,470.37 万元，期间费用率下降至 5.44%.....	19
图 23： 2025 年，销售费用为 371.33 万元	20
图 24： 2025 年，管理费用为 4,212.16 万元.....	20
图 25： 2025 年，研发费用为 6,335.37 万	23
图 26： 2023 年，全球汽车市场产量、销量分别为 9,541.66 万辆和 9,272.47 万辆	23
图 27： 2025 年我国汽车产量、销量分别为 3,453.10 万辆和 3,440.00 万辆	24
图 28： 2025 年中国汽车出口量已经达到 709.80 万辆.....	24

图 29: 2025 年我国新能源汽车市场渗透率达到 47.9%	25
图 30: 2023 年, 中国汽车零部件及配件制造企业行业收入达到 4.4 万亿元规模	25
图 31: 预计 2029 年, 汽车天窗行业市场规模将增长至 317.38 亿元人民币	26
图 32: 2023 年, 中国汽车天窗出货量达到 1,581 万件	26
图 33: 2024 年中国汽车玻璃升降器行业市场规模增长至 160.24 亿元	27
图 34: 2024 年, 中国车窗玻璃升降器出口金额 7.87 亿元	27
图 35: 2025 年, 莫森泰克研发费用率为 3.29%, 略高于天运股份及毓恬冠佳	30
表 1: 公司共 10 家子公司分区域和产品品类	5
表 2: 目前莫森泰克共有高级管理人员 7 人具有丰富的产业经验和投资经验	6
表 3: 公司汽车天窗产品主要包括全景天窗以及小天窗	7
表 4: 公司汽车玻璃升降器产品主要包括绳轮式玻璃升降器以及叉臂式玻璃升降器等	9
表 5: 公司的电子控制单元产品主要包括车窗控制器、天窗控制器、车身控制器、座椅控制器等	10
表 6: 公司粉末冶金零部件产品主要包括齿轮、摆动环、转子、链轮	11
表 7: 2025 年度, 公司向前五大供应商采购金额合计 43,889.57 万元	16
表 8: 2025 年度, 公司向前五大客户销售金额合计 167,442.84 万元	16
表 9: 公司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等 18 项核心技术	20
表 10: 公司拟投入募集资金 58,016.92 万元于四大项目	27
表 11: 选取毓恬冠佳、华域汽车、天运股份作为可比公司	28
表 12: 可比公司技术实力对比	28
表 13: 可比公司估值 PE TTM 均值为 17.30X	30

1、汽车开闭系统“小巨人”，2025 年汽车天窗营收占比 57.75%

1.1、国资控股“小巨人”深度绑定奇瑞等头部整车厂

莫森泰克是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。

自设立以来，公司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。

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。

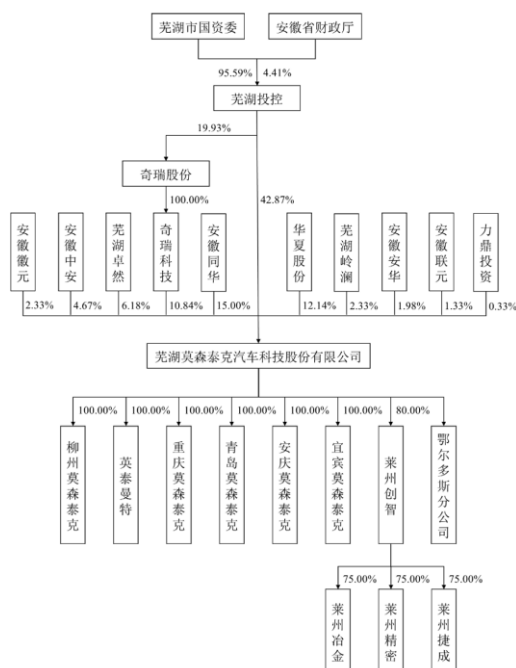
图1：公司为国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业



资料来源：公司官网

股权方面，截至 2026 年 9 月 14 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。

图2：芜湖市国资委为公司实际控制人



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所（截至 2026 年 9 月 14 日）

参控股方面，公司共 10 家子公司。

表1：公司共 10 家子公司分区域和产品品类

子公司名称	成立时间	业务	股东构成及控制情况
柳州莫森泰克汽车科技有限公司	2014/6/13	玻璃升降器	莫森泰克持股 100%
安徽英泰曼特电子有限公司	2020/9/14	电子控制单元	莫森泰克持股 100%
莫森泰克汽车科技（重庆）有限公司	2022/1/12	玻璃升降器	莫森泰克持股 100%
莫森泰克汽车科技（青岛）有限公司	2022/12/7	汽车天窗、玻璃升降器	莫森泰克持股 100%
莫森泰克汽车科技（安庆）有限公司	2024/2/2	汽车天窗、玻璃升降器	莫森泰克持股 100%
莫森泰克汽车科技（宜宾）有限公司	2025/8/5	未实际开展经营活动	莫森泰克持股 100%
莱州创智新材料科技有限公司	1999/10/21	未实际开展经营活动	莫森泰克持股 80%、李佳璐持股 20%
莱州长和粉末冶金有限公司	2000/1/5	粉末冶金零部件	莱州创智持股 75%、李志荣持股 25%
莱州长和精密机械有限公司	2018/9/28	粉末冶金零部件	莱州创智持股 75%、李志荣持股 25%
莱州捷成新材料有限公司	2019/9/17	粉末冶金零部件	莱州创智持股 75%、李志荣持股 25%

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

目前莫森泰克共有高级管理人员 7 人具有丰富的产业经验和投资经验。

表2：目前莫森泰克共有高级管理人员 7 人具有丰富的产业经验和投资经验

职务	姓名	简历
总经理	周玉成	男，1969 年 4 月出生，中国国籍，大专学历。1991 年 10 月至 1997 年 12 月，任芜湖轴承厂技术工程师；1998 年 2 月至 2004 年 2 月，任芜湖市机电设备总公司一汽芜湖联合公司销售部经理；2004 年 4 月至 2007 年 5 月，任芜湖市汉光汽车贸易有限公司 4S 店总经理；2007 年 5 月至 2009 年 3 月，任芜湖中集瑞江汽车有限公司制造部部长兼物流部部长；2009 年 3 月至 2012 年 8 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司副总经理；2012 年 8 月至 2015 年 12 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司总经理；2015 年 12 月至 2018 年 5 月，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司董事、总经理；2018 年 5 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司董事长、总经理。
副总经理	程永海	男，1982 年 6 月出生，中国国籍，本科学历。2001 年 9 月至 2005 年 4 月，任奇瑞汽车有限公司质量工程师；2005 年 4 月至 2006 年 8 月，任奇瑞汽车股份有限公司采购质量科主管；2006 年 8 月至 2011 年 9 月，任奇瑞汽车股份有限公司采购质量科科长；2011 年 9 月至 2012 年 9 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司质量总监；2012 年 9 月至 2015 年 12 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司副总经理；2015 年 12 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总经理。
副总经理	王孝伟	男，1974 年 7 月出生，中国国籍，本科学历。1996 年 7 月至 2001 年 5 月，任中国第一汽车集团扬子汽车底盘组装厂车间管理部职员；2001 年 5 月至 2003 年 2 月，任芜湖一汽扬子汽车制造有限公司车间管理部职员；2003 年 3 月至 2006 年 3 月，任芜湖市鹏飞机械加工厂企业负责人；2006 年 4 月至 2009 年 5 月，任芜湖中集瑞江汽车有限公司制造经理助理；2009 年 8 月至 2015 年 12 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司总经理助理；2015 年 12 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总经理。
副总经理	沈虎	男，1986 年 2 月出生，中国国籍，本科学历。2007 年 1 月至 2010 年 1 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司工艺设备部工程师；2010 年 2 月至 2013 年 2 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司工艺设备部主管；2013 年 3 月至 2014 年 2 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司鄂尔多斯分公司经理；2014 年 3 月至 2014 年 9 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司制造部副部长；2014 年 10 月至 2015 年 9 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司总经理助理；2015 年 10 月至 2015 年 12 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司副总经理；2015 年 12 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总经理。
副总经理	李擎	男，1983 年 10 月出生，中国国籍，大专学历。2006 年 7 月至 2011 年 7 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司工艺工程师；2011 年 7 月至 2016 年 5 月，任奇瑞汽车股份有限公司汽车工程技术研究总院内外饰院主管工程师；2016 年 5 月至 2019 年 7 月，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司工程技术平台负责人；2019 年 7 月至 2025 年 5 月，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司总经理助理兼工程技术平台负责人；2025 年 5 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总经理。
副总经理	邵文彬	男，1987 年 12 月出生，中国国籍，大专学历。2008 年 2 月至 2010 年 7 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司设计工程师；2010 年 8 月至 2015 年 12 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司天窗主任设计师；2015 年 12 月至 2019 年 7 月，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司天窗主任设计师；2019 年 8 月至 2025 年 5 月，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总工程师、天窗主任设计师；2025 年 5 月，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总经理、副总工程师、天窗主任设计师；2025 年 6 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司副总经理、总工程师、天窗主任设计师。
财务总监、董事会秘书	汪义文	女，1976 年 6 月出生，中国国籍，本科学历。1999 年 9 月至 2009 年 5 月，历任安徽迎驾贡酒有限公司、安徽迎驾酒业销售有限公司会计、主办会计、财务处处长；2009 年 6 月至 2011 年 5 月，任奇瑞汽车股份有限公司审计师；2011 年 6 月至 2015 年 8 月，任芜湖奇瑞科技有限公司外派财务总监；2015 年 9 月至 2015 年 12 月，任芜湖莫森泰克汽车科技有限公司财务总监；2015 年 12 月至今，任芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司财务总监、董事会秘书。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

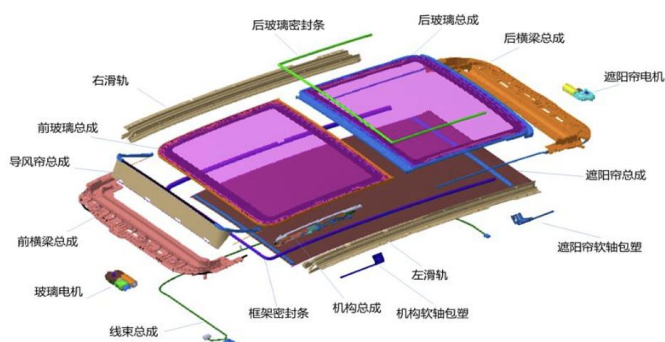
1.2、汽车天窗+玻璃升降器营收占比超 86%

公司的主要产品可分为汽车天窗、玻璃升降器、电子控制单元以及粉末冶金零部件。

(1) 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。汽车天窗需要在车顶的有限空间内集成包括电机、控制器、导轨、密封条、玻璃面板等零部件，通过这些零部件精密有效地协同工作，从而保证天窗的开启、关闭、抬升、降低等功能动作实现。

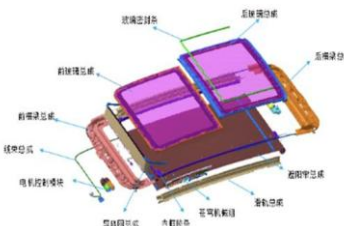
图3：汽车天窗系统



资料来源：公司招股说明书

公司汽车天窗产品主要包括全景天窗以及小天窗等。公司的汽车天窗产品通过精密注塑成型与电机驱动防夹传动技术进行设计组装，产品能够承受 120km/h 车速下系统无塑性形变、高速风噪、开闭循环寿命 ≥ 15000 次、外推强度 $> 1800N$ 的基本要求，同时设计的 100%遮阳物理隔热遮阳帘系统，隔热率 $> 50\%$ 、雨量感应自动关闭、手势控制及与车联网联动的远程通风等智能舒适功能。

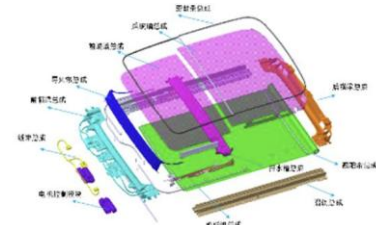
表3：公司汽车天窗产品主要包括全景天窗以及小天窗

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



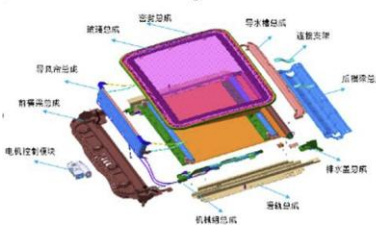
内藏式全景天窗是指滑动总成置于内饰与车顶之间的全景天窗，开启时玻璃天窗完全收纳至车顶夹层，保持车身流线型美感，兼具开阔视野与实用性。公司生产的内藏式全景天窗具有窗开口大，外型简洁美观等特点，同时支持语音、按键或 APP 操控，具备防夹感应、车速自适应关闭及防紫外线玻璃等安全配置。



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。

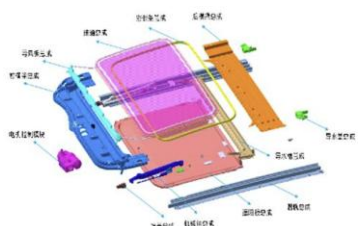


小天窗

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。

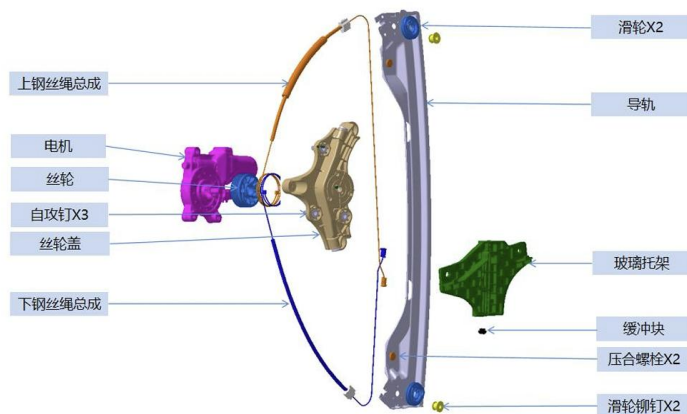


资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

(2) 玻璃升降器

汽车玻璃升降器主要由电机、导轨、丝轮、玻璃托架、钢丝绳、导向件（滑轮）、支架（或丝轮盖）等部分构成。汽车玻璃升降器作为车门关键执行部件，不仅需实现玻璃平稳、静音、可靠的升降功能，还需集成防夹、过载保护、位置记忆及与整车 CAN/LIN 总线通信等智能化特性，对产品的机械精度、电子控制算法和系统集成能力提出了较高要求。同时，整车厂对供应商的准入极为严格，不仅要求产品通过全项验证，还强调同步开发能力、质量体系成熟度及快速响应能力。

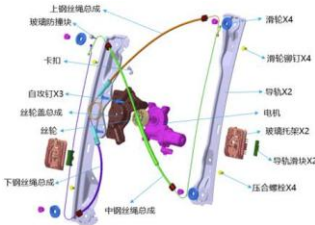
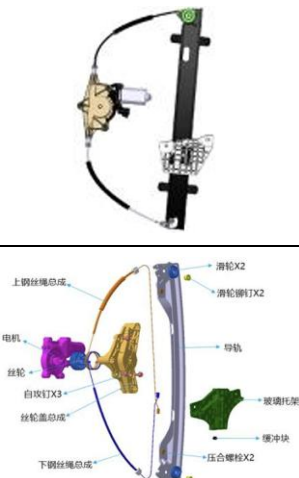
图4：汽车玻璃升降器



资料来源：公司招股说明书

公司汽车玻璃升降器产品主要包括绳轮式玻璃升降器以及叉臂式玻璃升降器等。

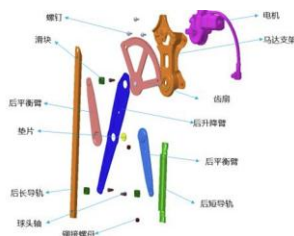
表4：公司汽车玻璃升降器产品主要包括绳轮式玻璃升降器以及叉臂式玻璃升降器等

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动实现玻璃升降。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 叉臂式玻璃升降器



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。

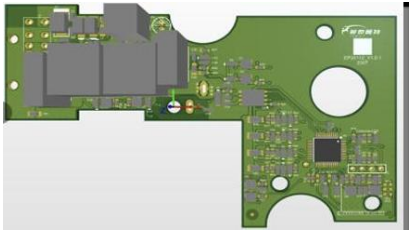
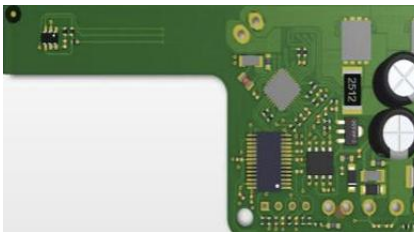
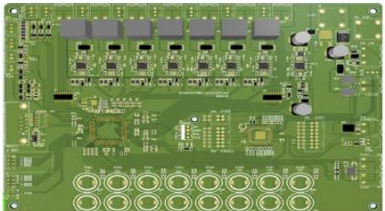


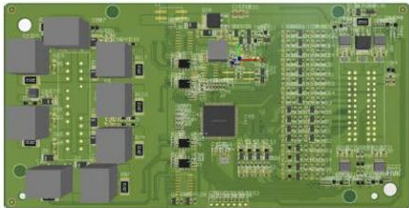
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

（3）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。

表5：公司的电子控制单元产品主要包括车窗控制器、天窗控制器、车身控制器、座椅控制器等

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。

主要产品	产品图片	产品介绍
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：公司招股说明书、开源证券研究所

(4) 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。

表6：公司粉末冶金零部件产品主要包括齿轮、摆动环、转子、链轮

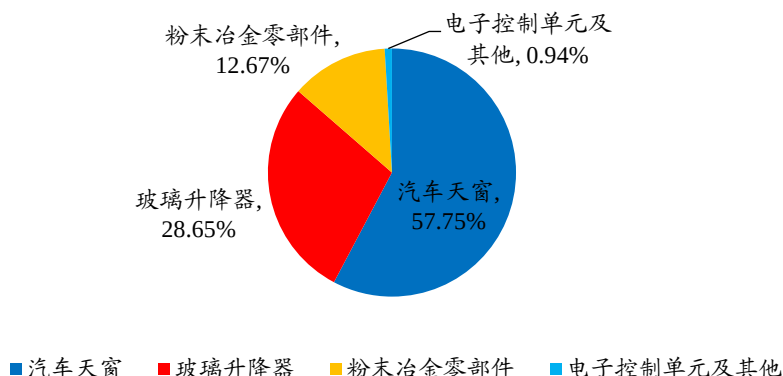
主要产品	产品图片	产品介绍
汽车发动机用油泵 粉末冶金零件		该系列产品主要应用于纯燃油车和混动车发动机核心部位，包括高强度齿轮组、精密轴承、高性能结构件等关键部位。公司生产的该系列零部件具有良好的耐磨性与稳定性，能够确保发动机在高转速、高负荷工况下持续稳定运行。通过齿形配合与表面处理工艺，有效降低传动损耗，同时增强动力传输效率，为整车性能带来显著优化，满足现代汽车工业对高效动力系统的要求。
汽车发动机用链传 动粉末冶金零件		该系列产品系发动机传动系统中的关键部件，主要用于传递动力和确保发动机各部件的协同运转。公司生产的该系列零部件具有良好的强度和硬度性能，在承受发动机高转速、高负荷的工作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

主营业务收入上来看，汽车天窗与玻璃升降器产品占比相对较大，2025 年度，汽车天窗产品主营业务收入占比 57.75%，玻璃升降器占比 28.65%，粉末冶金零部

件占比 12.67%，电子控制单元及其他占比 0.94%。

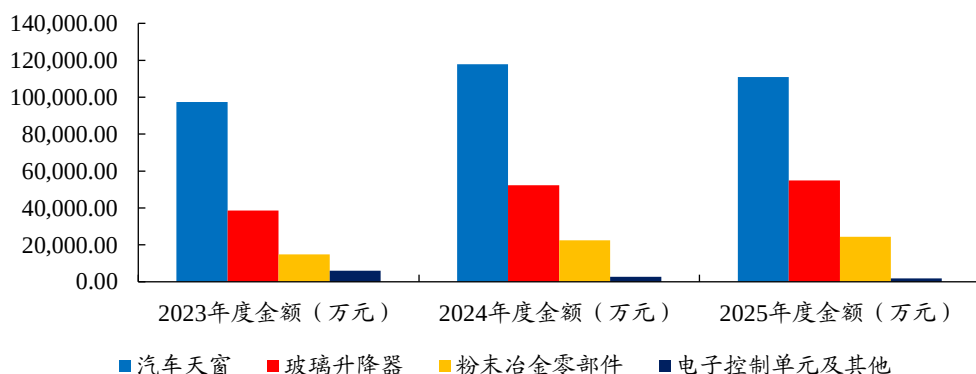
图5：2025 年，汽车天窗与玻璃升降器产品占比相对较大



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司主营业务收入由汽车天窗、玻璃升降器、粉末冶金零部件及电子控制单元等产品构成。2025 年度，汽车天窗类产品实现营收 110,821.33 万元。玻璃升降器类产品收入由 2023 年的 38,656.27 万元，增长至 2025 年的 54,984.10 万元。粉末冶金零部件类产品由 2023 年的 14,811.17 万元，增长至 2025 年的营收 24,310.66 万元。电子控制单元及其他类产品营收逐年下降，2025 年度实现营收 1,798.91 万元。

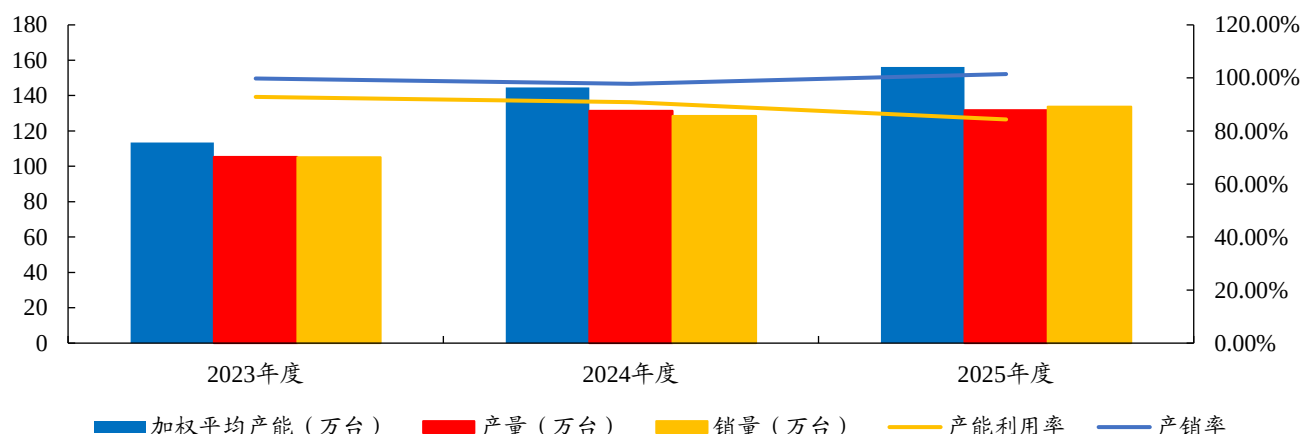
图6：2025 年度，汽车天窗类产品实现营收 110,821.33 万元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

汽车天窗产品方面，2025 年度汽车天窗产能 156.29 万台，产量 131.83 万台，销量 133.74 万台，产能利用率 84.35%，产销率 101.45%。

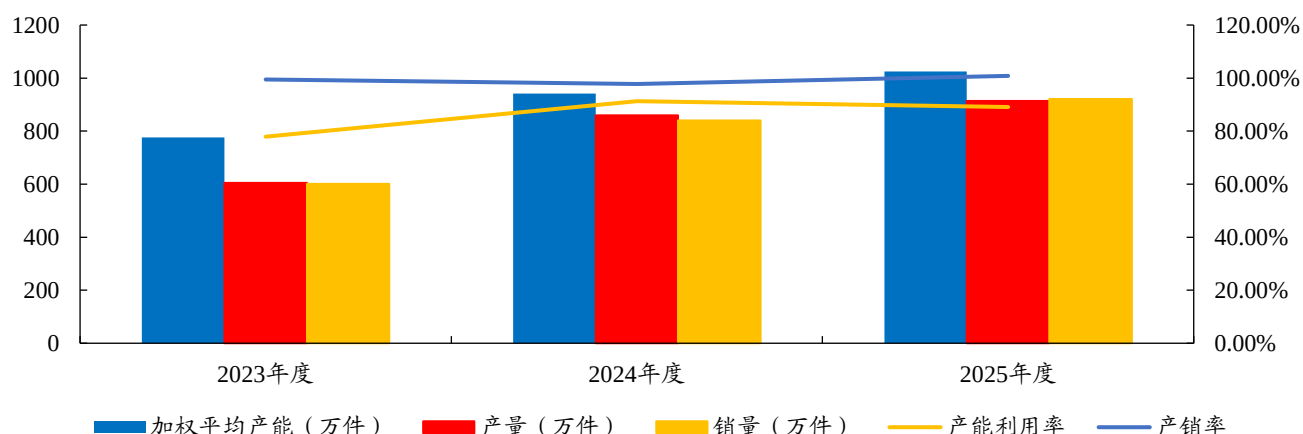
图7: 2025 年度, 汽车天窗产品产能利用率 84.35%, 产销率 101.45%



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

玻璃升降器产品方面, 2025 年度玻璃升降器产能 1,025.15 万件, 产量 913.76 万件, 销量 921.25 万件, 产能利用率 89.13%, 产销率 100.82%。

图8: 2025 年度玻璃升降器产品产能利用率 89.13%, 产销率 100.82%

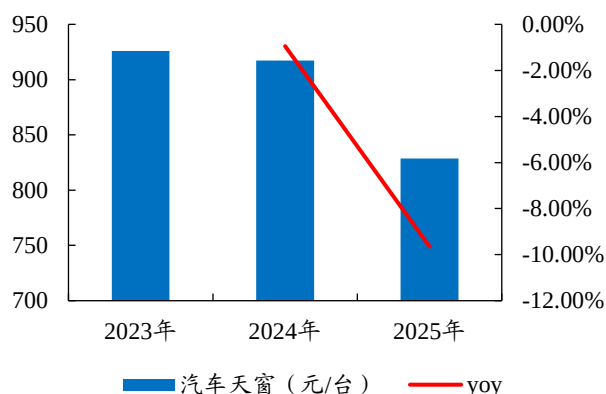


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

2023 年度至 2025 年度, 公司的汽车天窗、玻璃升降器产品单价总体呈现下降趋势, 主要因为下游汽车生产企业为降本增效, 提升产品市场竞争力, 普遍存在价格年降要求, 因而相关产品的单价总体呈下降态势。

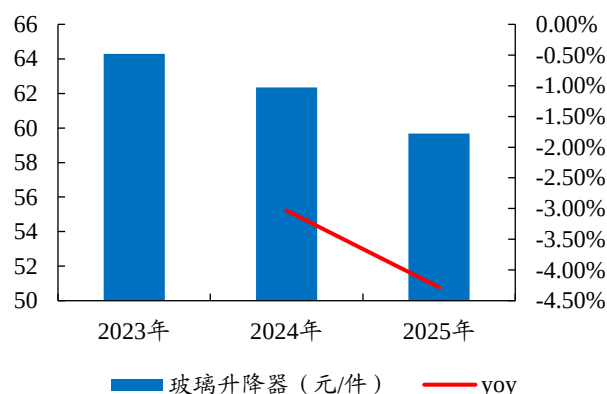
2025 年度汽车天窗平均单价为 828.64 元/台, 相对 2024 年的 917.13 元/台同比下滑 9.65%。2025 年度玻璃升降器平均单价为 59.68 元/件, 相对 2024 年的 62.35 元/件同比下滑 4.28%。

图9：2025 年度汽车天窗平均单价为 828.64 元/台



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

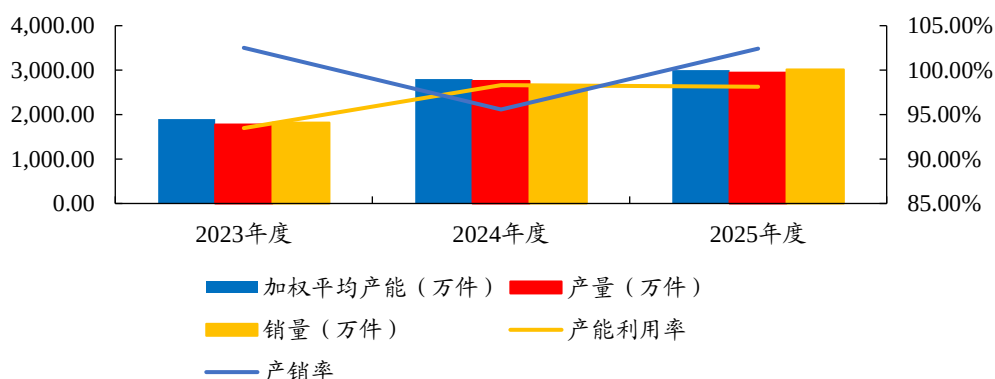
图10：2025 年度玻璃升降器平均单价为 59.68 元/件



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

粉末冶金零部件产品方面，2025 年度粉末冶金零部件产能 3,000.00 万件，产量 2,943.46 万件，销量 3,014.83 万件，产能利用率 98.12%，产销率 102.42%。

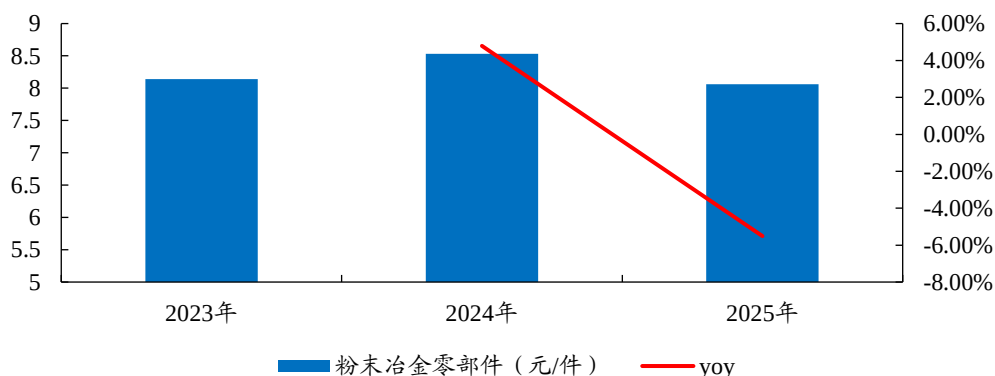
图11：2025 年度粉末冶金零部件产能利用率 98.12%，产销率 102.42%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2025 年度粉末冶金零部件平均单价为 8.06 元/件，相对 2024 年的 8.53 元/件同比下降 5.51%。

图12：2025 年度粉末冶金零部件平均单价为 8.06 元/件

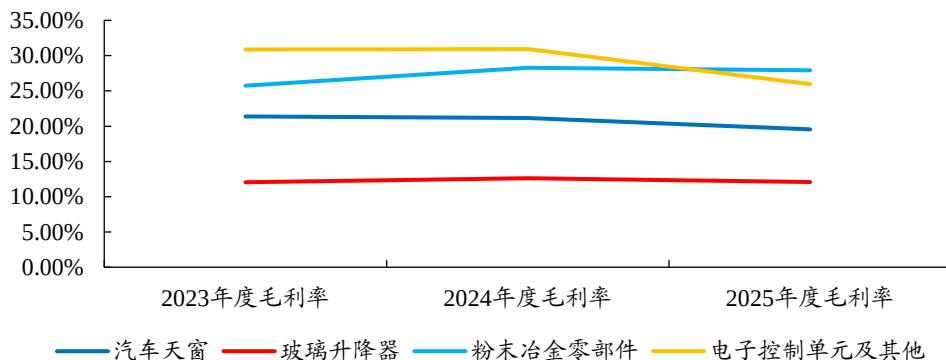


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力方面，粉末冶金零部件产品毛利率相对较高，2025 年度毛利率为 27.94%；其次为电子控制单元及其他产品，2025 年度毛利率为 25.96%；2025 年度，汽车天窗

产品毛利率为 19.55%；玻璃升降器产品毛利率为 12.09%。

图13: 粉末冶金零部件产品毛利率相对较高, 2025 年度毛利率为 27.94%



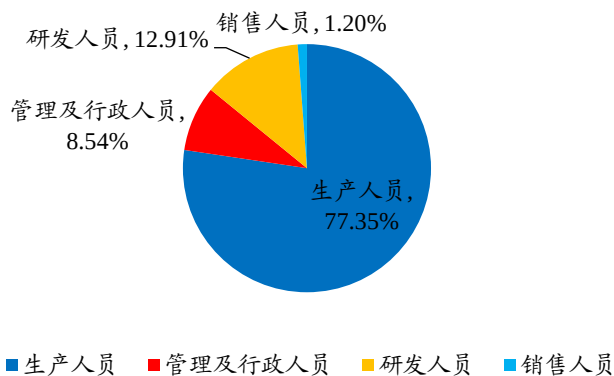
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.3、公司拥有 133 项国家发明专利, 2025 年前五大客户销售占比 87.04%

公司结合市场发展趋势、客户需求及自身技术开发需要, 进行自主研发。公司主要产品开发流程包括可行性分析、确定研发计划、项目数据及过程设计、样件及工艺验证、样件开发、小批量试产、批量试制等环节, 并在此过程中对技术问题进行处理, 持续开发新产品、提升技术实力。截至 2025 年 12 月 31 日, 公司共获得国家发明专利 133 项, 实用新型专利 150 项。

2025 年末, 公司拥有研发人员 183 人, 占全部员工总数的 12.91%, 同时配备有完善的试验、检测分析及试生产设备, 为企业技术创新、公司业务持续发展及打造市场竞争力提供了重要保障。

图14: 2025 年末, 公司拥有研发人员 183 人, 占全部员工总数的 12.91%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

采购方面, 公司制定了《采购控制程序》《采购部职责作业指导书》等制度来对日常采购进行控制。公司原材料采购内容主要包括电机、玻璃原片、遮阳帘总成、滑轨总成、预混粉等。在采购过程中, 各需求部门负责月度需求计划的编制及采购申请单的填写, 采购部负责供应商的寻找、与供应商签订商务协议、下发采购订单并负责订单的追踪。

2025 年度, 公司向前五大供应商采购金额合计 43,889.57 万元, 占采购总额比例 33.35%。

表7：2025 年度，公司向前五大供应商采购金额合计 43,889.57 万元

年度	序号	供应商名称	采购金额（万元）	年度采购额占比（%）
2023 年度	1	宁波市欣新电器科技有限公司	8,763.69	7.97%
	2	芜湖德鑫科技股份有限公司	8,028.35	7.30%
	3	龙口市兴民安全玻璃有限公司	7,582.55	6.90%
	4	宣城南铝创佳金属科技有限公司	6,358.08	5.78%
	5	昆山隆泰汽车配件有限公司	6,059.63	5.51%
	合计	—	36,792.30	33.47%
2024 年度	1	宁波市欣新电器科技有限公司	10,810.67	7.69%
	2	龙口市兴民安全玻璃有限公司	10,214.51	7.27%
	3	昆山隆泰汽车配件有限公司	7,831.16	5.57%
	4	昆山蓬雄汽车零部件有限公司	7,692.74	5.47%
	5	宣城南铝创佳金属科技有限公司	7,468.88	5.31%
	合计	—	44,017.95	31.31%
2025 年度	1	龙口市兴民安全玻璃有限公司	9,528.20	7.24%
	2	宁波市欣新电器科技有限公司	9,382.68	7.13%
	3	宁波精成电机有限公司	9,274.43	7.05%
	4	昆山蓬雄汽车零部件有限公司	8,337.61	6.34%
	5	宣城南铝创佳金属科技有限公司	7,366.65	5.60%
	合计	—	43,889.57	33.35%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

生产方面，公司制定了《产品生产过程管理程序》等制度来对日常生产进行控制。公司及其子公司建立独立的制造部负责日常生产运营，主要涉及装配工艺和注塑工艺，制造部负责公司各项产品的生产、生产现场管理等相关工作。

销售方面，公司主营业务的销售模式均为直销，作为一级供应商直接为汽车整车制造厂商提供产品。

公司前五大客户相对稳定。2025 年度，公司向前五大客户销售金额合计 167,442.84 万元，占营收比例 87.04%。

表8：2025 年度，公司向前五大客户销售金额合计 167,442.84 万元

年度	序号	客户名称	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）
2023 年度	1	奇瑞控股	98,507.18	62.67%
	2	振宜汽车	10,521.99	6.69%
	3	上汽通用五菱	9,729.01	6.19%
	4	吉利汽车	6,759.93	4.30%
	5	长安汽车	6,731.95	4.28%
	合计	—	132,250.07	84.14%
2024 年度	1	奇瑞控股	130,728.09	66.85%
	2	上汽通用五菱	12,860.49	6.58%
	3	长安汽车	12,806.71	6.55%
	4	Pankl Group	7,290.87	3.73%
	5	吉利汽车	6,967.76	3.56%
	合计	—	170,653.93	87.26%

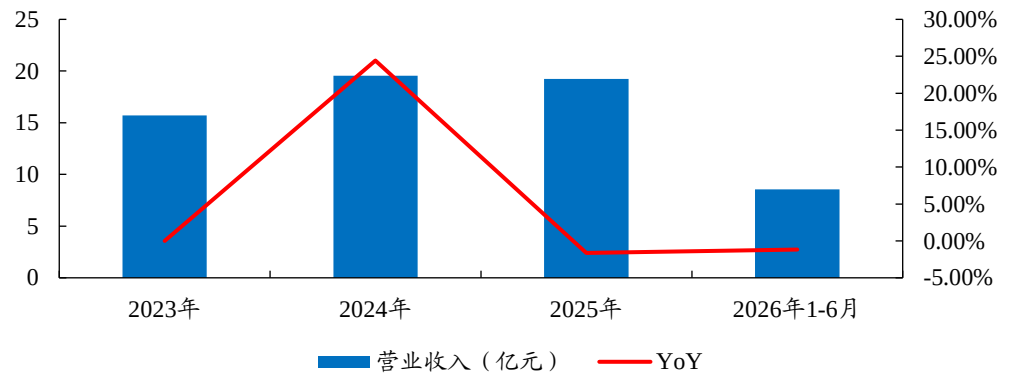
2025 年度	1	奇瑞控股	115,931.31	60.26%
	2	长安汽车	20,544.67	10.68%
	3	上汽通用五菱	13,627.55	7.08%
	4	Pankl Group	10,657.80	5.54%
	5	吉利汽车	6,681.51	3.47%
	合计	—	167,442.84	87.04%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.4、2025 年营收 19.24 亿元、归母净利润 2.25 亿元

公司主营业务收入主要由汽车天窗、玻璃升降器、粉末冶金零部件及电子控制单元及其他等产品构成。2025 年度，公司实现营收 19.24 亿元，同比下滑 1.63%；2026 年 1-6 月，公司实现营收 8.54 亿元，同比下滑 1.16%。

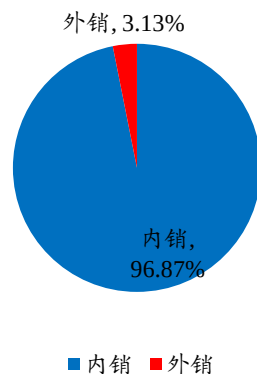
图15：2025 年度，公司实现营收 19.24 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司收入以内销为主，2023 年至 2025 年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16：2025 年度，内销收入占比 96.87%

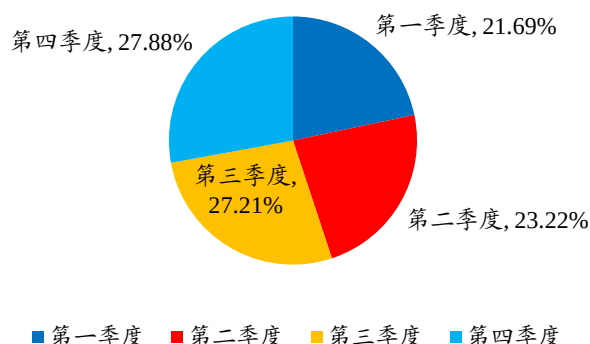


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司营业收入季节性较为明显。汽车行业一般存在“金九银十”、“买车过年”和“年底大促”的市场消费特征，下半年是汽车市场的消费旺季，且车企普遍为了完成全年的销售目标，一般会在四季度加大促销力度，相应导致其对供应商的采购额较大。2025 年度，第一季度至第四季度营收占比分别为 21.69%、23.22%、27.21%及 27.88%，

下半年收入占比合计达 55.09%，高于上半年。

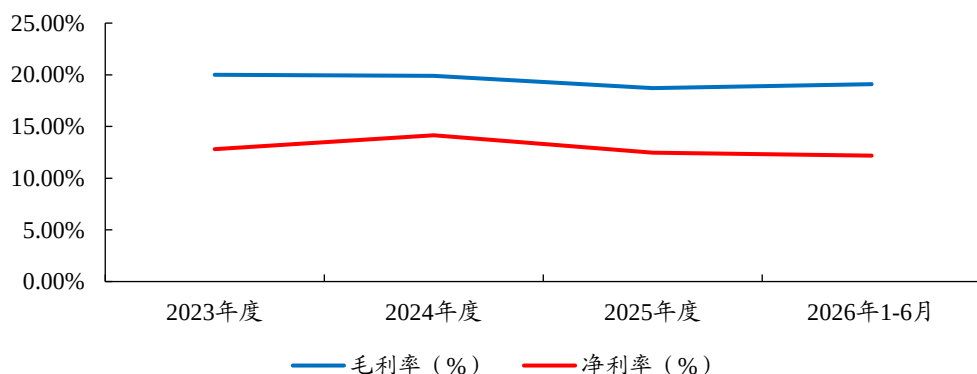
图17: 2025 年度，下半年收入占比合计达 55.09%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力上，公司毛利率、净利率水平相对较为稳定。2025 年度，公司毛利率、净利率分别为 18.71%、12.48%；2026 年上半年公司毛利率、净利率分别为 19.09%、12.18%。

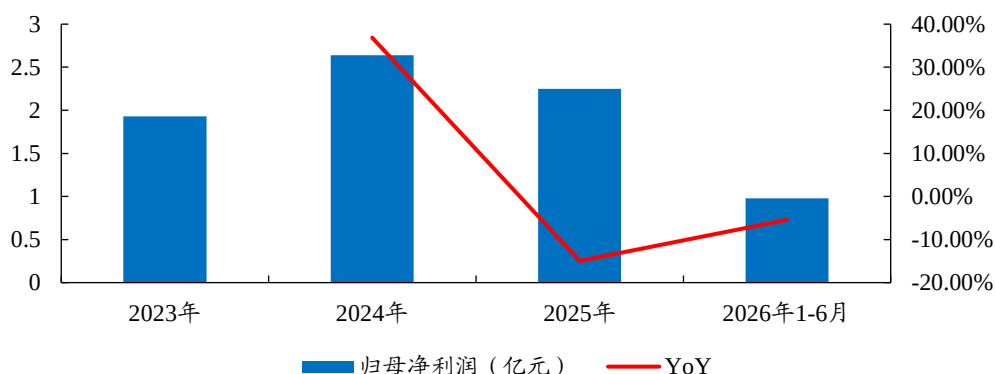
图18: 2025 年度，公司毛利率、净利率分别为 18.71%、12.48%



数据来源：Wind、开源证券研究所

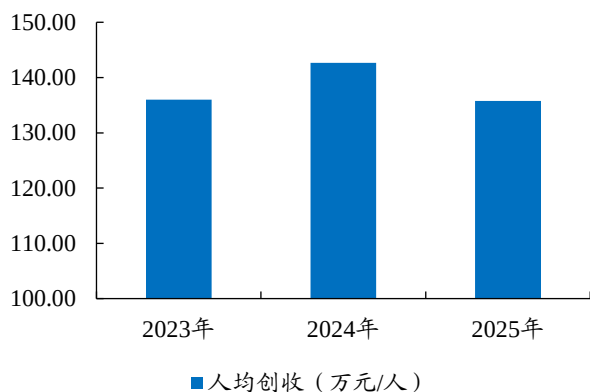
2025 年度，公司归母净利润为 2.25 亿元，同比下滑 14.97%；2026 年 1-6 月，公司归母净利润为 0.98 亿元，同比下滑 5.43%。

2025 年度，公司其他收益金额 1,713.27 万元，较 2024 年度下降 2,047.81 万元，下降幅度为 54.45%，主要因为政府补助及先进制造业企业进项税加计抵减的下降所致，2025 年度政府补助及先进制造业企业进项税加计抵减金额分别下降 1,088.33 万元和 890.50 万元。

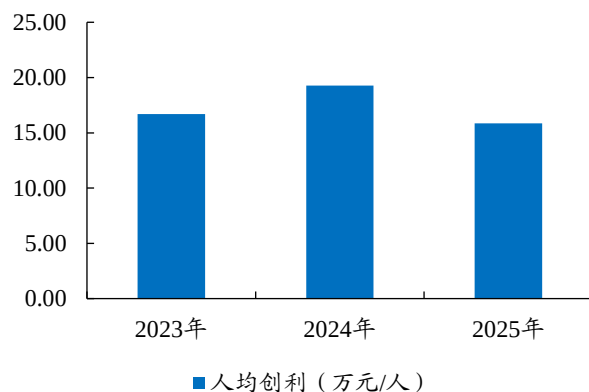
图19: 2025 年度, 公司归母净利润为 2.25 亿元, 同比下滑 14.97%


数据来源: Wind、开源证券研究所

人均指标方面, 公司 2025 年人均创收 135.78 万元, 较 2024 年的 142.67 万元下降 4.83%; 2025 年公司人均创利 15.86 万元, 较 2024 年的 19.27 万元下降 17.71%。

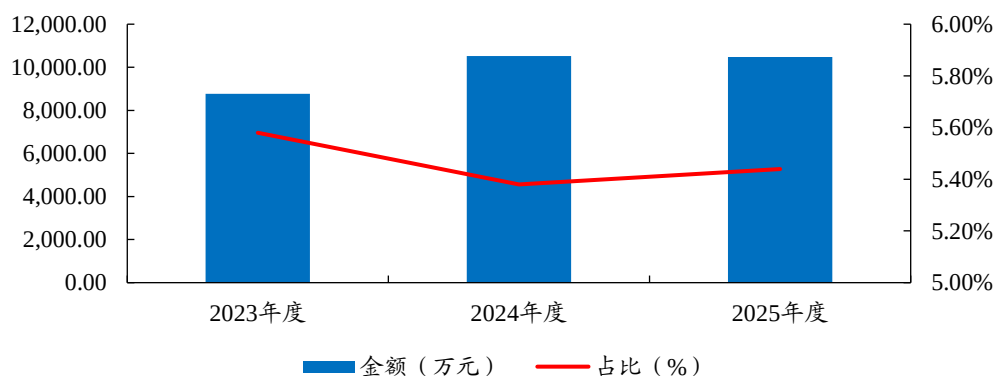
图20: 2025 年, 公司人均创收 135.78 万元


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

图21: 2025 年, 公司人均创利 15.86 万元


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

费用方面, 公司 2023-2025 年期间费用有所上升, 自 2023 年的 8,765.45 万元上升至 2025 年的 10,470.37 万元; 对应期间费用率自 5.58% 小幅下降至 5.44%, 基本保持平稳。

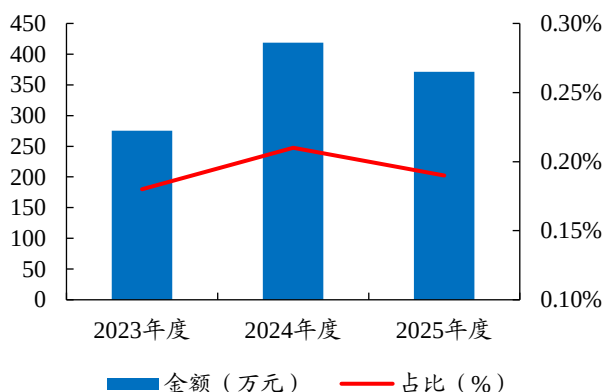
图22: 2025 年期间费用为 10,470.37 万元, 期间费用率下降至 5.44%


数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

销售费用方面自 2023 年的 275.22 万元上升至 2025 年的 371.33 万元，对应销售费用率自 0.18% 小幅上升至 0.19%，基本保持平稳。

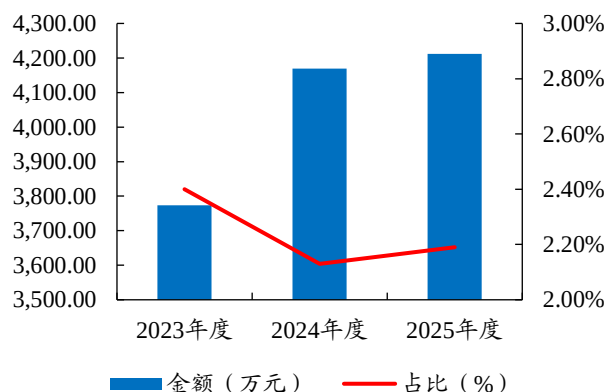
管理费用方面，公司 2023-2025 年管理费用有所上升，自 2023 年的 3,773.29 万元上升至 2025 年的 4,212.16 万元，对应管理费用率自 2.40% 小幅下降至 2.19%。

图23: 2025 年，销售费用为 371.33 万元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图24: 2025 年，管理费用为 4,212.16 万元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

1.5、公司围绕产品设计开发和智能制造等方面形成 18 项核心技术

在技术研发方面，公司以市场、客户需求及自身技术开发需要为导向，注重相关产品设计开发、模具开发、智能制造技术以及工艺研究，以高标准产品和高质量服务满足市场需要。公司目前还是国内少数具有生产车窗/天窗电子控制器产品的汽车天窗生产企业之一，具备自主知识产权的产品，相关产品具备较强的市场竞争力。

自设立以来，公司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，已围绕产品设计开发和智能制造等方面形成了包括汽车天窗、玻璃升降器以及相关电子控制单元等 18 项核心技术。

表9: 公司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等 18 项核心技术

序号	技术名称	技术特色	技术应用情况
1	苍穹全景机械组技术	该技术通过使用单导槽机械组件，使天窗在全关位置、半开位置、全开位置可以通过内部的轨迹槽错位限位，具备天窗自动锁止功能；天窗采用钣金与塑料包塑结构，采用高耐寒耐热材料及钣金包塑结构结合制作，以保证其不同路况和气候条件下的正常使用。同时，机械组件单导槽运行结构，有效的降低了运动带来的运行阻力，运行更加平稳，提供更加适合简洁稳定的运动结构。	
2	天窗导风网安装结构技术	该技术通过分体式导风网安装结构，采用 PET 网，网格大小经过空气动力学优化。装配完成后的网面通常呈一定倾角，引导气流向上或向两侧分散，减少风阻噪音。采用工程塑料及铝合金相互配合，兼顾强度和耐候性，通过精巧的空气动力学设计，平衡了开窗通风与行车舒适性。	应用于公司汽车天窗产品
3	天窗导风帘压块集成式结构技术	该技术通过安装在天窗玻璃钣金卡接槽内的结构，在天窗关闭时起到将导风帘向下压，驱使导风帘收回的作用。新增悬臂结构，此结构在天窗打开时，通过悬臂随动遮阳帘打开，具备连动遮阳帘打开功能，材料采用高强度耐寒材料制作，保证其在不同温度环境下的正常使用。	
4	天窗玻璃包边和胶条连接结构	该技术在天窗 PU 包边位置增加倒钩型结构，可将密封胶条由粘接方式优化为卡接	

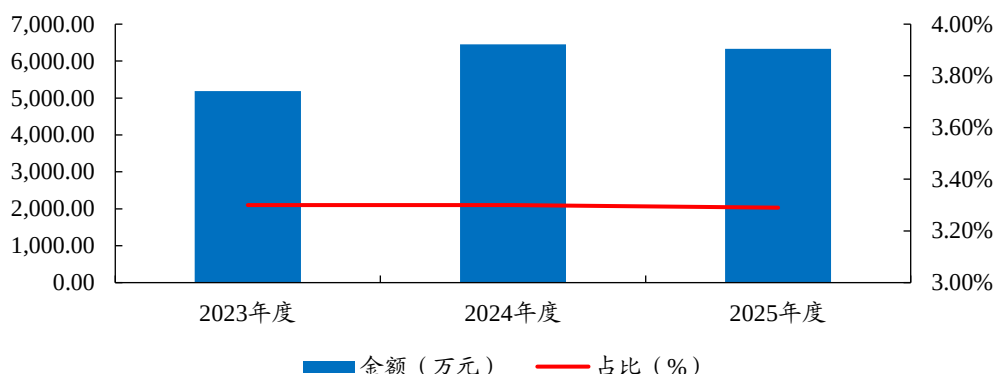
	构技术	配合方式，结构内部设计有倒扣槽，胶条内侧对应凸起，通过过盈配合固定可提高密封条卡接力，防止密封条受力后脱卡。该技术可提高天窗产品的密封性、更佳的 NVH 性能及耐久性。	
5	天窗排水装置技术	该技术用于排除天窗周围积聚的雨水，防止渗入车内。通过在排水口入水孔位置增加柱状挡脏柱，可有效阻挡异物流入排水孔导致排水孔堵塞，在排水的同时起到过滤作用。	
6	汽车天窗骨架结构技术	该技术采用前后横梁与左右滑轨相结合固定的结构，组合成正方形，从而增强车顶强度。通过前后横梁与滑轨通过端部螺钉紧固连接，螺钉布置成三角状态，结构稳定强度高，两侧滑轨采用铝合金材料，前后横梁采用耐高寒热性工程塑料，保证强度的同时提高天窗的耐久性能，同时集成排水槽、导轨、加强梁等功能，减少零件数量，实现天窗骨架在轻量化、安全性和舒适性上提升，同时适应电动化、智能化需求。	
7	天窗滑轨技术	该技术通过全景天窗滑轨结构，能支撑天窗平稳开启、关闭及调节位置，结构采用铝合金材料，轻量化且可弯曲，适用于异形天窗。通过滑轨左侧设计翻边结构，与车顶密封条配合保证密封性能，中间位置为排水槽及机械组运行槽，右侧为遮阳帘运行槽，滑轨技术融合了机械工程、材料科学和精密制造，保证了天窗的密封性、抗噪性、耐用性，提升了用户体验。	
8	全景天窗星空顶+氛围灯技术	该技术通过光学、电子和材料技术的融合，通过在天窗前后玻璃上覆合增加印有星空图案的玻璃，以及两侧灯光映射实现星空效果，可实现以下功能：单色定义、单色呼吸、变色呼吸、音乐律动效果等。此技术与智能控制技术相结合，氛围灯能够根据环境条件、驾驶者偏好以及车辆状态等因素主动调节车内照明效果，以提升驾驶体验、舒适度和驾驶安全性。智能交互可以通过传感器感知车内的环境条件，如光线强度、车速、天气等，自动调节照明效果。	
9	平台化车门玻璃升降器技术	该技术通过高精度双边配合结构设计，使车窗玻璃运行轨迹在 X/Y/Z 向的定位稳定性实现倍增式提升。托架在 X/Y/Z 向保持 $\pm 0.05\text{mm}$ 动态配合间隙的同时，将玻璃平面偏摆量控制在单边配合结构的 1/2 以下，从根本上杜绝了玻璃运行时的非预期位移。同时此项技术使传动系统在复杂工况下的动态载荷分布均匀度得到提升，解决了传统车窗升降器因局部应力集中导致的升降抖动、托架断裂等问题，提高了车内人员乘坐的舒适性和整车耐用性。	
10	可调节式汽车玻璃升降器导轨技术	该技术在不改变升降器导轨整体截面尺寸与局部特征的情况下，可以满足不同项目对汽车玻璃升降器导轨曲率变化的需求。在升降器导轨上下两端焊接可调支架，在设计时可以从 X/Y/Z 三个方向对其进行调节，用来对车门玻璃曲率进行匹配，同时，该技术能够提升材料利用率达到降本增效的目的。	
11	轻量化单轨式玻璃升降器技术	该技术采用了最新型的塑料导轨成型工艺，使玻璃升降器的整体重量降低。通过以塑代钢的结构设计，在仿真模型中表现出更高的稳定性，尤其在复杂受力工况下仍能保持精确导向，塑料材质具有良好的抗冲击性和自润滑性，有效减少了导轨与玻璃之间的摩擦噪音，提升使用舒适度，相对于金属，其耐腐蚀特性使其在潮湿、盐雾等恶劣环境下仍能保持稳定性能。	应用于玻璃升降器产品
12	轻量化双导轨玻璃升降器技术	该技术采用了最新型的塑料导轨成型工艺，塑料材质的低密度特性显著减轻了导轨自身重量，降低了整体结构的负荷，同时简化了安装和维护流程，使玻璃升降器的整体重量降低。塑料材质具有良好的抗冲击性和自润滑性，有效减少了导轨与玻璃之间的摩擦噪音，提升使用舒适度。塑料导轨的耐磨性能优于普通金属，长期使用不易磨损；其耐腐蚀特性使其在潮湿、盐雾等恶劣环境下仍能保持稳定性能，部分设计中利用自重实现下降动作，减少驱动能耗。	
13	新型玻璃升降器丝轮和丝轮	该技术通过变更全包裹环面、增加防脱倒钩等新结构，使得产品具有高负载、长	

	盖配合结构技术	寿命、低噪音的优点。该技术将丝轮盖与丝轮的接触面从波浪面改为环面增大了接触面积，减少了局部应力集中，避免热蠕变导致的变形，丝轮盖侧壁高度增加至完全包裹丝轮外缘有效防止了灰尘/泥沙侵入。此外，丝轮盖内壁设置环形阵列倒钩与丝轮外缘咬合，有效的防止了丝轮轴向脱出。相关产品配件以高耐寒耐热材料制作,保证其在不同路况和气候条件下的正常使用,同时有效的降低了运行噪音从而为乘客提供更佳的乘车体验。	
14	智能天窗/车窗控制技术	该技术使用 Lin/Can 通讯功能，可实现车窗/天窗的远程控制，语音控制，按键控制；具有自主防夹算法，保护功能。该技术均由公司自研和自产，具备自主知识产权的产品。	应用于公司汽车天窗产品、玻璃升降器以及电子控制单元产品
15	发动机冷却风扇用铁芯的制造技术	该技术主要通过全流程冶金工艺及高精度机械加工工艺，提高了生产效率和材料利用率，适用于大批量生产，模具成型的铁芯产品具有质量稳定、加工精度高、制造成本低，装配方便安全、密封性能优良，以及用于发动机冷却风扇时能减轻发动机的重量、能源消耗低、节油效果明显，提高发动机冷却风扇的整体性能等优点。	
16	大排量变量泵粉末冶金转子的生产技术	该技术涵盖从原材料选择、高精度模具设计制造，到精准控制压制与烧结，以及后续的处理与检测，能有效提升制备的效率和质量，以及通过环形槽和多个叶片槽的配合能有效减低产品重量，并且通过叶片槽的配合使压力更稳定。	应用于粉末冶金件产品
17	变量油泵用的粉末冶金调整环检测技术	该技术涵盖对产品尺寸精度、表面质量、硬度、密度等物理性能以及化学成分的检测，针对现有检测技术的不足，研制一种粉末冶金滑块销孔检具，该技术可以精准检测粉末冶金滑块销孔，同时降低检测成本，增加检测效率，大大降低了不合格品流出概率。	
18	电子泵转子的生产制造技术	本技术开发了一种电子泵转子的粉末冶金模具，该技术制作出的转子，圆孔内的定位平滑过渡，从而实现在后续的加工时，减少加工时刀具振动。提高了精度，大幅减少了不良率。	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司是汽车电动天窗总成国家标准（GB/T30037-2013）、汽车背门电动开闭系统行业标准（QC/T1148-2021）、汽车电动滑门系统行业标准（QC/T1102-2019）、汽车玻璃升降器行业标准（QC/T626-2019）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 12 月 31 日，公司共获得国家发明专利 133 项，实用新型专利 150 项，50 个计算机软件著作权。

研发费用方面，公司 2023-2025 年研发费用有所上升，自 2023 年的 5,188.83 万元上升至 2025 年的 6,335.37 万，对应研发费用率自 3.30%小幅下降至 3.29%，基本保持平稳。

图25：2025 年，研发费用为 6,335.37 万


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

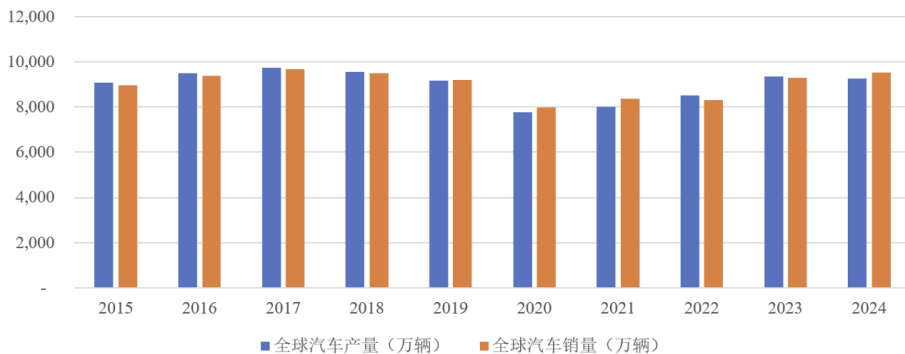
2、2025 年我国汽车产销分别达 3,453 万辆和 3,440 万辆

2.1、2023 年中国汽车天窗出货量突破 1,500 万件

莫森泰克主要从事汽车天窗、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”。

全球汽车产业经过一百多年不断的革新和发展，已经成为衡量一个国家工业化水平、经济实力和科研创新能力的重要标志，是全球经济重要的支柱产业之一。

根据中国汽车工业协会统计，从 2009 年到 2017 年，全球汽车产销量均保持了逐渐增长的趋势，分别从 2009 年的 6,176.23 万辆、6,559.45 万辆增加到 2017 年的 9,730.25 万辆、9,680.44 万辆；2018 年之后，受主要经济体增长放缓、芯片短缺等全球事件影响，全球汽车产销量出现小幅下滑，2020 年全球汽车产销量分别为 7,762.16 万辆和 7,878.76 万辆；2021 年开始，全球汽车市场逐渐复苏，2021 年产量、销量分别为 9,354.66 万辆和 9,272.47 万辆，同比增加 10.03% 和 11.89%。2024 年全球汽车产量略有下降，但销量仍保持增长。

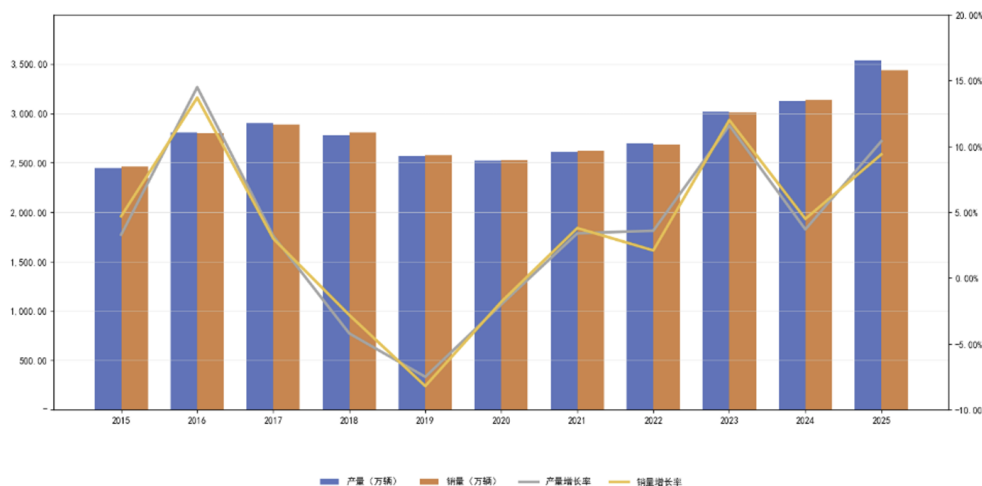
图26：2023 年，全球汽车市场产量、销量分别为 9,354.66 万辆和 9,272.47 万辆


资料来源：中国汽车工业协会、公司招股说明书

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，全年实现两位数增长，双双跨上 3,000 万辆台阶，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%。

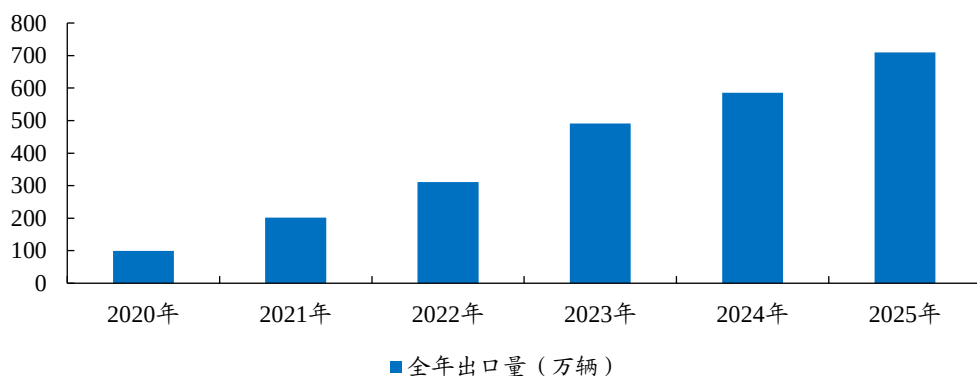
图27：2025 年我国汽车产量、销量分别为 3,453.10 万辆和 3,440.00 万辆



资料来源：中国汽车工业协会、公司招股说明书

随着国内汽车自主品牌的发展，越来越多的车企开始出海，使得中国的汽车出口呈现快速发展的态势。根据国家统计局数据年2020汽车出口数量为 72.28 万辆，2015 年至 2020 年期间，中国汽车出口规模一直在 100 万辆左右徘徊。根据工信部的数据，2021 年中国汽车出口量倍增至 201.5 万辆，超越韩国成为全球汽车出口国第三位；2025 年中国汽车出口量已经达到 709.80 万辆，目前我国是全球最大的汽车出口国。

图28：2025 年中国汽车出口量已经达到 709.80 万辆



数据来源：工信部、开源证券研究所

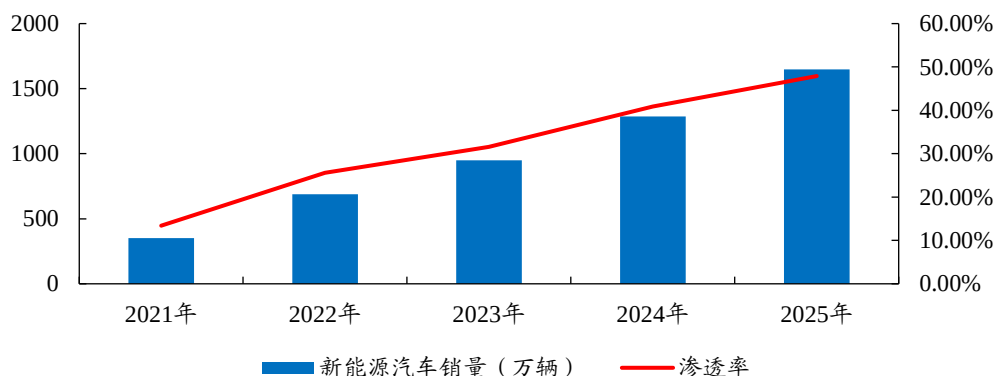
近年来，得益于国家各项政策的扶持以及行业技术创新的有力推动，我国新能源汽车产业整体实现了跨越式发展，从起步阶段迈向了加速发展阶段。根据中国汽车工业协会的统计，从 2015 年到 2024 年，我国新能源汽车销量由 33.10 万辆攀升至 1,286.60 万辆，平均复合增长率达到了 50.18%。

与此同时，随着销量的持续增长，我国新能源汽车市场渗透率也在不断提升。

2020 年，我国新能源汽车市场渗透率仅为 5.40%，自 2021 年起，新能源汽车销量的

快速增长带动市场渗透率快速上扬，根据工信部的数据，到 2024 年，我国新能源汽车市场渗透率已高达 40.90%；2025 年我国新能源汽车市场渗透率达到 47.90%。

图29：2025 年我国新能源汽车市场渗透率达到 47.9%

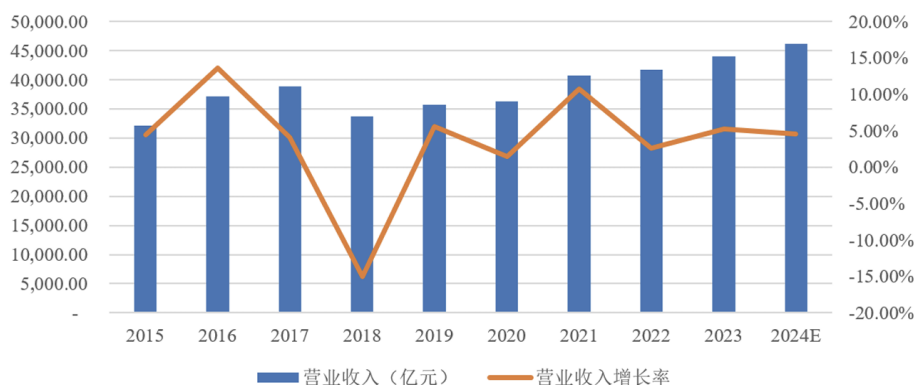


数据来源：工信部、开源证券研究所

经过多年发展，全球汽车零部件领域已构建起规模效应显著、技术储备雄厚、资本运作成熟的产业格局，且呈现高度集中化特征。从区域分布来看，欧洲、北美及日本企业仍主导全球零部件供应商百强榜单，各细分市场头部企业已形成稳固的竞争壁垒。近年来，随着中国跃居全球最大汽车消费国地位，叠加国际产业分工深化及全球制造链重构的契机，中国汽配市场展现出可观发展前景。

自 2013 年起，我国汽车零部件行业开启持续扩张周期，根据国家统计局数据，2015 年我国汽车零部件制造企业营业收入跨越 3 万亿元大关；2018 年受整车市场产销持续疲软影响，产业链上游企业整体收益出现阶段性回调；2019 年以来，行业迎来显著回暖，核心经营指标呈现强劲增长态势。至 2021 年，行业的整体收入历史性突破 4 万亿元关口。尽管受全球经济环境影响，2021 年后产业增速有所趋缓，但行业整体营收仍保持稳步攀升，2023 年达到 4.4 万亿元规模，较 2022 年实现 5.08% 的增幅。

图30：2023 年，中国汽车零部件及配件制造企业行业收入达到 4.4 万亿元规模

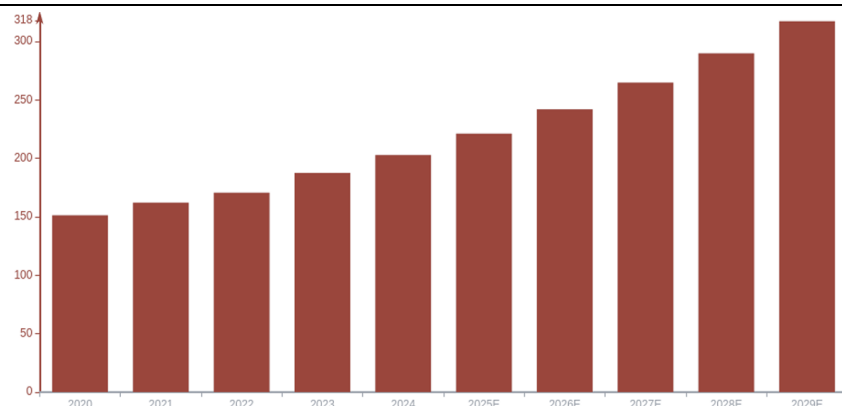


资料来源：Wind、国家统计局、公司招股说明书

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。

根据头豹研究院的数据,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,汽车天窗行业市场规模由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%。

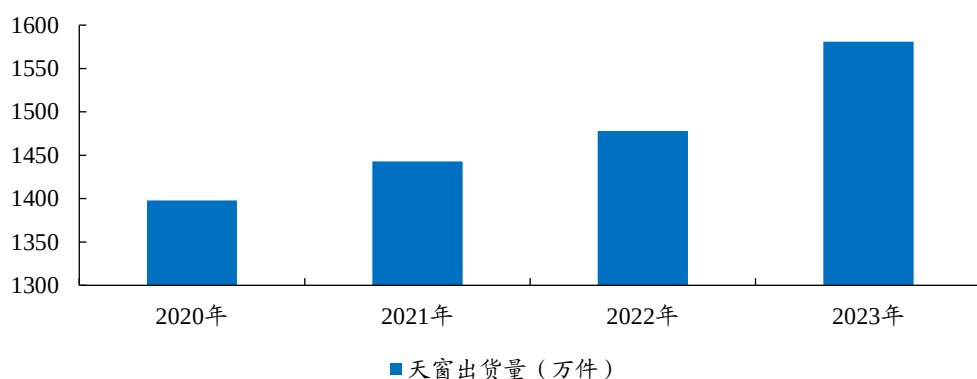
图31: 预计2029年,汽车天窗行业市场规模将增长至317.38亿元人民币



资料来源: 头豹研究院、毓恬冠佳招股说明书、公司招股说明书

从出货量来看,2023年,中国汽车天窗出货量突破1,500万件,同比增长6.97%。

图32: 2023年,中国汽车天窗出货量达到1,581万件



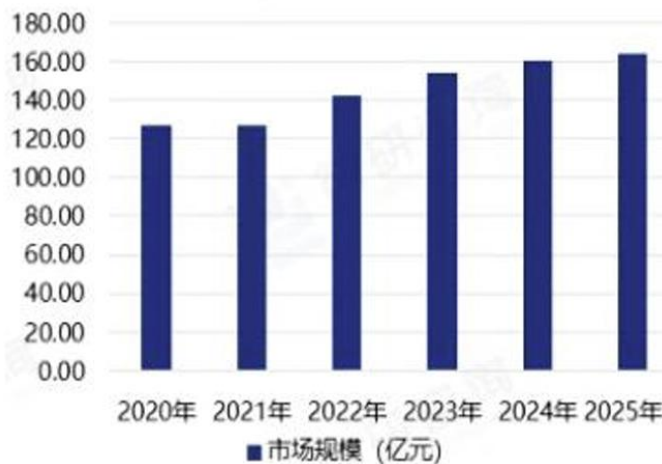
数据来源: 头豹研究院、公司招股说明书、开源证券研究所

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“全球汽车摇窗电机市场报告2023-2029”显示,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%。

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,预计2025年中国汽车玻璃升降器行业市场规模将增长至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量为1.17万吨,同比增长5.97%;出口金额为3.99亿元,同比增

长 6.40%。

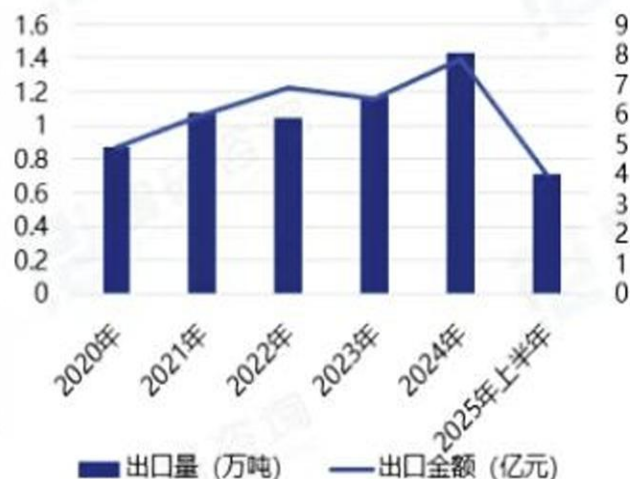
图33: 2024 年中国汽车玻璃升降器行业市场规模增长至 160.24 亿元



资料来源: 智研产业研究院、公司招股说明书

图34: 2024 年, 中国车窗玻璃升降器出口金额 7.87 亿元

2020-2025年上半年中国车窗玻璃升降器出口



资料来源: 智研产业研究院、公司招股说明书

3、公司拟投入募资 5.8 亿元于四大项目

公司拟向不特定合格投资者公开发行规模不超过 1,700 万股人民币普通股(不含超额配售选择权, 含超额配售选择权不超过 1,955 万股), 拟投入募集资金 58,016.92 万元于汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化项目、汽车智能电动滑门研发及产业化项目、研发中心建设项目及补充流动资金。

表10: 公司拟投入募集资金 58,016.92 万元于四大项目

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	拟投入募集资金金额(万元)
1	汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化项目	51,383.10	34,748.36
2	汽车智能电动滑门研发及产业化项目	9,918.33	9,918.33
3	研发中心建设项目	8,350.23	8,350.23
4	补充流动资金项目	5,000.00	5,000.00
	合计	74,651.66	58,016.92

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

汽车开闭件、电子控制系统产品研发及产业化项目建设周期 36 个月, 总投资金额 51,383.10 万元, 拟投入募集资金 34,748.36 万元。公司拟在芜湖经济技术开发区华山路以南、银湖北路以东, 购置土地, 建设生产场地, 引进设备, 扩大生产规模。

汽车智能电动滑门研发及产业化项目建设周期 36 个月, 总投资金额 9,918.33 万元, 拟投入募集资金 9,918.33 万元。预计于 2029 年达产。项目投入完成并达产后, 公司将达到每年 15.60 万套电动侧滑门的生产制造能力。

研发中心建设项目建设周期 36 个月, 总投资金额 8,350.23 万元, 拟投入募集资金 8,350.23 万元。

4、估值对比：可比公司估值 PE TTM 均值为 17.30X

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。

公司选取毓恬冠佳(301173.SZ)、华域汽车(600741.SH)、天运股份(832684.NQ)作为可比公司。

表11: 选取毓恬冠佳、华域汽车、天运股份作为可比公司

公司名称	主营业务和主要产品
毓恬冠佳	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	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	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：公司招股说明书、开源证券研究所

表12: 可比公司技术实力对比

公司名称	技术实力情况	研发投入情况
毓恬冠佳	在天窗设计与制造中,毓恬冠佳实现了多项技术突破,包括更大的玻璃开启距离(可达420mm)、更高的透光面积(2.3平方米)、更长的太阳能续航能力(增加3km以上),以及更小的机械组空间占用(Y向占用空间仅37.1mm),技术参数领先于行业同类产品。毓恬冠佳生产自动化程度高,配备机器人辅助装配、全自动铆接设备及测试设备,产品精度和可靠性强。其实验中心占地2700平方米,拥有70余台(套)实验设备,通过CNAS认证,可进行尺寸测量、力学试验、水密封试验等全方位测试,确保产品质量。除传统全景天窗和小天窗外,毓恬冠佳还拓展电动尾翼等新产品,已实现量产并获行业认可。其产品适配多种车型,包括新能源汽车和	毓恬冠佳2023年度至2025年度研发费用分别为6,845.58万元、6,936.44万元和5,818.26万元,占营业收入比例分别为2.75%、2.88%和2.55%。

公司名称	技术实力情况	研发投入情况
	传统燃油车，满足不同客户定制化需求。	
华域汽车	华域汽车坚持“零级化、中性化、国际化”战略，围绕“智能化产品”和“智能化制造”两大发展主题，不断提升“双智能”能力，培育核心竞争优势。智能化产品方面，公司聚焦“智能行驶”、“智能座舱与车身”以及“智能动力”三大平台的新技术开发和产业化应用。其中，“智能行驶平台”包含“机器视觉”和“底盘”两大业务板块，重点覆盖摄像头、毫米波雷达、激光雷达、智能照明系统、传感融合（软件）、驾驶域控制、底盘集成、转向系统、制动系统、传动系统等产品。“智能座舱与车身平台”包括“座舱系统”和“车身部件”两大业务板块，重点覆盖内饰系统、座舱电子、座椅系统、乘员安全、外饰、车身及附件、新能源储能系统等产品。“智能动力平台”包括“电驱动”、“热管理”和“传统能源管理”三大业务板块，重点覆盖电驱动系统、热管理系统、电压缩机、各类电子泵、油箱、传统动力部件、排气系统、48V 混动系统等产品；智能化制造方面，公司基于“华域汽车数字化制造建设框架”，覆盖各主要业务板块和核心工艺的数字化项目着力推进数字化转型升级工作。2025 年度，华域汽车及所属企业申请专利 1,273 项，其中发明专利 424 项；获得专利授权 1,156 项，其中发明专利 387 项。截至 2025 年末，华域汽车及所属企业拥有有效专利达到 10,748 项，81 家企业拥有高新技术企业称号，3 家企业拥有国家认定企业技术中心（分中心）资质，24 家企业拥有上海市级企业技术中心资质，31 家企业获得 ISO/IEC17025 国家认可实验室（实验室检验和校准能力）证书。	华域汽车 2023 年度至 2025 年度研发费用分别为 712,158.85 万元、619,086.42 万元和 650,929.65 万元，占营业收入比例分别为 4.22%、3.67%和 3.54%。
天运股份	天运股份密切关注行业技术的升级与迭代，及时掌握用户对产品需求的变化，构建了以市场为导向、以技术为驱动的研发体系，持续保持公司的技术研发水平。天运股份在自主研发的基础上，掌握汽车轻量化关键技术、汽车天窗极限天气应对技术、汽车天窗电动化智能化关键技术、复合全阻燃、隔音、隔热新材料关键应用技术等一系列行业内较为领先的核心技术。公司为提高市场竞争力，汽车天窗业务逐步提高导轨、天窗 PU 包边、遮阳帘等关键总成的自产率；废旧纺织品循环利用业务优化产品配方、生产工艺流程等，以提升产品性能，确保了公司产品的市场竞争力。截至 2025 年末，天运股份已获得 166 项专利，其中发明专利 119 项，2 项软件著作权。天运股份长期致力于推动和完善国内废旧纺织品循环利用行业的标准化，参与制定了《取水定额第 49 部分：锦纶产品》1 项国家标准，主持制定了《汽车隔音垫用再加工纤维毡》《空调吸音用再加工纤维毡》《废旧纺织品再加工短纤维》《废旧纺织品再生托盘》《废旧纺织品再加工纤维淘金毡》5 项行业标准。	天运股份 2023 年度至 2025 年研发费用分别为 1,153.54 万元、1,490.41 万元和 1,348.03 万元，占营业收入比例分别为 3.46%、2.98%和 3.25%；截至 2025 年末，研发人员为 62 人，研发人员数量占公司总人数比例为 10.95%。
莫森泰克	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。自设立以来，公司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多产品的多项核心技术。公司是汽车电动天窗总成国家标准（GB/T30037-2013）、汽车背门电动开闭系统行业标准（QC/T1148-2021）、汽车电动滑门系统行业标准（QC/T1102-2019）、汽车玻璃升降器行业标准（QC/T 626-2019）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 年度末，公司共获得国家发明专利	2023 年度至 2025 年度，公司研发费用分别为 5,188.83 万元、6,451.54 万元及 6,335.37 万元，占营业收入比例分别为 3.30%、3.30%及 3.29%；截至 2025 年末，研发人员为 183 人，研发人员数量占公司总人数比例为 12.91%。

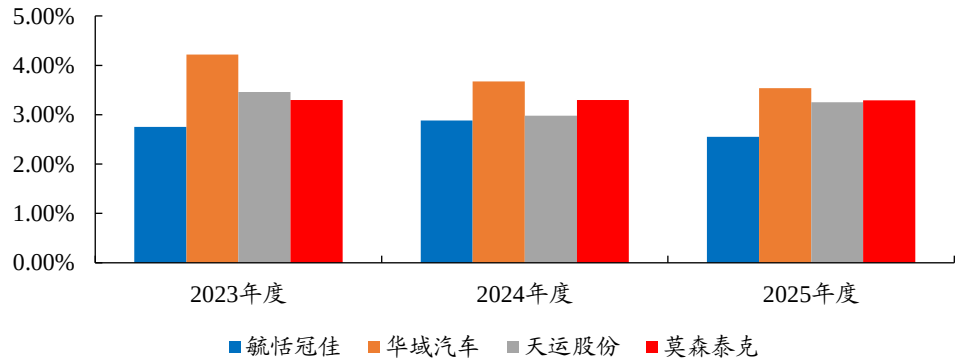
公司名称	技术实力情况	研发投入情况
------	--------	--------

133 项，实用新型专利 150 项。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

研发投入方面，2025 年度，毓恬冠佳研发费用率为 2.55%，华域汽车研发费用率为 3.54%，天运股份研发费用率为 3.25%，莫森泰克研发费用率为 3.29%，略高于天运股份及毓恬冠佳，略低于华域汽车。

图35：2025 年，莫森泰克研发费用率为 3.29%，略高于天运股份及毓恬冠佳



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

参考可比公司估值水平，PE TTM 均值为 17.30X。

表13：可比公司估值 PE TTM 均值为 17.30X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2025	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年归母净利率
毓恬冠佳	301173.SZ	28.82	16.65	16.86	22.80	17303.96	17.87%	7.59%
华域汽车	600741.SH	466.60	6.47	6.71	1839.99	720726.81	12.30%	3.92%
天运股份	832684.NQ	10.72	22.62	28.34	4.14	4738.08	22.50%	11.43%
均值		168.71	15.25	17.30	622.31	247589.62	17.56%	7.65%
中值		28.82	16.65	16.86	22.80	17303.96	17.87%	7.59%
莫森泰克	920162.BJ	-	-	-	19.24	22467.15	18.71%	11.68%

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2026 年 9 月 21 日）

5、风险提示

下游汽车行业波动风险、客户集中度较高风险、产品价格下降风险。

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。

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