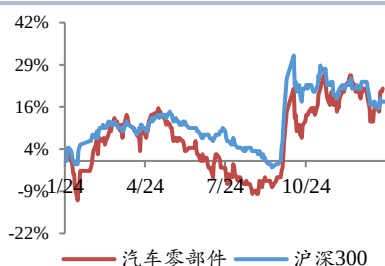


财报颗粒度系列：投入产出篇—资本开支

行业评级：增持

报告日期：2025-01-20

行业指数与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1. 汽车智能化配置渗透率追踪
2023：智能化普及率提升，25w及以下价位段积极搭载 2024-02-03

主要观点：

- **基于资本开支的分析可以从红利和成长两个维度考虑：**1) **红利角度：**资本开支下滑可能增厚自由现金流，提高公司分红意愿；2) **成长角度：**资本开支上升可能是板块或公司自身景气度上行、存在新成长机遇，尤其盈利状态更能保障成长的持续性。
- **我们认为对于制造业而言，资本开支的成长属性更重要。**制造业企业需要通过资本开支购建生产力维持企业经营，因此**资本开支是未来产出的前身，当资本开支上行时存在景气度及成长性同步向上的投资机会。**
我们选取申万汽车零部件指数中216只成分股划分为8大板块、20个细分赛道，分别为内饰零部件（传统内饰件、座椅及附件、安全系统）、外饰零部件（传统外饰件、车灯及附件）、车身零部件、底盘零部件（制动器、转向器、悬架减震、车轮、轮胎）、电子电器零部件（智能化系统及零部件、线束/线缆/连接器）、动力总成零部件（三电系统、热管理、发动机/变速器零部件）、精密件（齿轮、轴承、其他精密件）、模具，通过**资本开支占营业收入的比例**分析各板块**资本开支强度及资本开支景气度**，通过**资本开支及营业收入、净利率变化**分析当前各板块**资本开支成长性**。结论如下：
- **资本开支强度（从高到低）：**1) **第一梯队：**齿轮（18-39%）、其他精密件（10-18%）、车身零部件（9-17%）、轮胎（6-15%）；2) **第二梯队：**传统外饰件（6-14%）、三电系统（5-14%）、模具（4-14%）、安全系统（6-12%）、线束/线缆/连接器（5-12%）、车轮（5-12%）、制动器（5-12%）、转向器（3-16%）、悬架减震（7-11%）、发动机/变速器零部件（5-11%）、车灯及附件（4-11%）、智能化系统及零部件（5-10%）、热管理（5-10%）；3) **第三梯队：**传统内饰件（5-7%）、轴承（3-7%）、座椅及附件（3-5%）。
- **资本开支景气度（从高到低）：**1) **第一梯队：**轮胎、齿轮、轴承、其他精密件、传统外饰件；2) **第二梯队：**传统内饰件、智能化系统及零部件、线束/线缆/连接器、三电系统、车身零部件、模具；3) **第三梯队：**座椅及附件、安全系统、车灯及附件、制动器、转向器、悬架减震、车轮、热管理、发动机/变速器零部件。
- **资本开支成长性（从高到低）：**1) **第一梯队（扩张，增长，提速）：**其他精密件；2) **第二梯队（扩张，增长，降速）：**轮胎、齿轮、轴承、线束/线缆/连接器、传统内饰件；3) **第三梯队（收缩，增长，提速）：**传统外饰件、制动器、智能化系统及零部件；4) **第四梯队（收缩，增长，降速）：**安全系统、转向器、车轮、热管理；5) **第五梯队（收缩，下滑）：**座椅及附件、车灯及附件、车身零部件、悬架减震、三电系统、发动机/变速器零部件、模具。
- **投资建议：**我们认为2025年汽车零部件板块投资主线在于“新”（新产品/新产能），赛道维度建议关注当前**资本开支景气度较高且有盈利**的精密件、轮胎、传统内外饰件、电子电器零部件，标的维度建议关注在以上赛道积极布局的零部件，推荐双林股份、贝斯特、拓普集团、新泉股份等，建议关注豪能股份、斯菱股份、冠盛股份、福达股份、肇民科技、三联锻造等。
- **风险提示：**宏观经济波动、贸易摩擦风险、行业销量不及预期、降价风险、新技术新产品推进不及预期、行业竞争加剧等。

正文目录

1 资本开支景气度	5
1.1 内饰零部件: ★	6
1.2 外饰零部件: ★	7
1.3 车身零部件: ★★	8
1.4 底盘零部件: ★★	9
1.5 电子电器零部件: ★★	11
1.6 动力总成零部件: ★	12
1.7 精密件: ★★★	14
1.8 模具: ★★	16
2 资本开支成长性	17
2.1 内饰零部件: ★	18
2.2 外饰零部件: ★★★	20
2.3 车身零部件: ★	22
2.4 底盘零部件: ★★★★★	23
2.5 电子电器零部件: ★★★★★	26
2.6 动力总成零部件: ★	28
2.7 精密件: ★★★★★	30
2.8 模具: ★	32
风险提示	33

图表目录

图表 1 零部件各板块细分赛道资本开支/营业收入情况	5
图表 2 内饰零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%)	6
图表 3 内饰零部件各细分板块资本开支增速 (%)	6
图表 4 内饰零部件标的资本开支/营业收入情况	6
图表 5 外饰零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%)	7
图表 6 外饰零部件各细分板块资本开支增速 (%)	7
图表 7 外饰零部件标的资本开支/营业收入情况	7
图表 8 车身零部件资本开支/营业收入 (%)	8
图表 9 车身零部件资本开支增速 (%)	8
图表 10 车身零部件标的资本开支/营业收入情况	8
图表 11 底盘零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%)	9
图表 12 底盘零部件各细分板块资本开支增速 (%)	9
图表 13 底盘零部件标的资本开支/营业收入情况	10
图表 14 电子电器零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%)	11
图表 15 电子电器零部件各细分板块资本开支增速 (%)	11
图表 16 电子电器零部件标的资本开支/营业收入情况	11
图表 17 动力总成零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%)	12
图表 18 动力总成零部件各细分板块资本开支增速 (%)	12
图表 19 动力总成零部件标的资本开支/营业收入情况	13
图表 20 精密件各细分板块资本开支/营业收入 (%)	14
图表 21 精密件各细分板块资本开支增速 (%)	14
图表 22 精密件标的资本开支/营业收入情况	15
图表 23 模具资本开支/营业收入 (%)	16
图表 24 模具资本开支增速 (%)	16
图表 25 模具标的资本开支/营业收入情况	16
图表 26 零部件各板块细分赛道资本开支 vs 营业收入及净利率变化情况	17
图表 27 内饰零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	18
图表 28 内饰零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	18
图表 29 传统内饰件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	19
图表 30 传统内饰件资本开支 vs 净利率增速 (%)	19
图表 31 座椅及附件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	19
图表 32 座椅及附件资本开支 vs 净利率增速 (%)	19
图表 33 安全系统资本开支 vs 营业收入增速 (%)	19
图表 34 安全系统资本开支 vs 净利率增速 (%)	19
图表 35 外饰零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	20
图表 36 外饰零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	20
图表 37 传统外饰件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	20
图表 38 传统外饰件资本开支 vs 净利率增速 (%)	20
图表 39 车灯及附件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	21
图表 40 车灯及附件资本开支 vs 净利率增速 (%)	21
图表 41 车身零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	22

图表 42 车身零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	22
图表 43 底盘零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	23
图表 44 底盘零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	23
图表 45 制动器资本开支 vs 营业收入增速 (%)	24
图表 46 制动器资本开支 vs 净利率增速 (%)	24
图表 47 转向器资本开支 vs 营业收入增速 (%)	24
图表 48 转向器资本开支 vs 净利率增速 (%)	24
图表 49 悬架减震资本开支 vs 营业收入增速 (%)	24
图表 50 悬架减震资本开支 vs 净利率增速 (%)	24
图表 51 车轮资本开支 vs 营业收入增速 (%)	25
图表 52 车轮资本开支 vs 净利率增速 (%)	25
图表 53 轮胎资本开支 vs 营业收入增速 (%)	25
图表 54 轮胎资本开支 vs 净利率增速 (%)	25
图表 55 电子电器零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	26
图表 56 电子电器零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	26
图表 57 智能化系统及零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	27
图表 58 智能化系统及零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	27
图表 59 线束/线缆/连接器资本开支 vs 营业收入增速 (%)	27
图表 60 线束/线缆/连接器资本开支 vs 净利率增速 (%)	27
图表 61 动力总成零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	28
图表 62 动力总成零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	28
图表 63 三电系统资本开支 vs 营业收入增速 (%)	29
图表 64 三电系统资本开支 vs 净利率增速 (%)	29
图表 65 热管理资本开支 vs 营业收入增速 (%)	29
图表 66 热管理资本开支 vs 净利率增速 (%)	29
图表 67 发动机/变速器零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	29
图表 68 发动机/变速器零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)	29
图表 69 精密件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	30
图表 70 精密件资本开支 vs 净利率增速 (%)	30
图表 71 齿轮资本开支 vs 营业收入增速 (%)	31
图表 72 齿轮资本开支 vs 净利率增速 (%)	31
图表 73 轴承资本开支 vs 营业收入增速 (%)	31
图表 74 轴承资本开支 vs 净利率增速 (%)	31
图表 75 其他精密件资本开支 vs 营业收入增速 (%)	31
图表 76 其他精密件资本开支 vs 净利率增速 (%)	31
图表 77 模具资本开支 vs 营业收入增速 (%)	32
图表 78 模具资本开支 vs 净利率增速 (%)	32

1 资本开支景气度

从资本开支强度看，零部件行业资本开支占营业收入的比例约 6-9%。细分板块的投入强度：1) 第一梯队：车身零部件（9-17%）、精密件（8-15%）、模具（4-14%）、外饰零部件（7-12%）、底盘零部件（7-11%）；2) 第二梯队：动力总成零部件（6-10%）、电子电器零部件（5-10%）；3) 第三梯队：内饰零部件（4-6%）。

细分赛道看，投入强度从高到低：1) 第一梯队：齿轮（18-39%）、其他精密件（10-18%）、车身零部件（9-17%）、轮胎（6-15%）；2) 第二梯队：传统外饰件（6-14%）、三电系统（5-14%）、模具（4-14%）、安全系统（6-12%）、线束/线缆/连接器（5-12%）、车轮（5-12%）、制动器（5-12%）、转向器（3-16%）、悬架减震（7-11%）、发动机/变速器零部件（5-11%）、车灯及附件（4-11%）、智能化系统及零部件（5-10%）、热管理（5-10%）；3) 第三梯队：传统内饰件（5-7%）、轴承（3-7%）、座椅及附件（3-5%）。

从资本开支景气度看，2024 年前三季度零部件行业资本开支占营业收入的比例为 7.3%，较 2023 年下滑。细分板块的投入意愿：1) 第一梯队（24Q3 资本开支占营业收入的比例增长）：精密件（10.9%、+0.7pp）；2) 第二梯队（24Q3 资本开支占营业收入的比例下降，仍在较高强度）：模具（11.4%、-2.8pp）、电子电器零部件（7.3%、-2.7pp）、底盘零部件（8.7%、-0.3pp）、车身零部件（11.0%、-2.9pp）；3) 第三梯队（24Q3 资本开支占营业收入的比例下降，且在较低强度）：外饰零部件（8.6%、-0.5pp）、动力总成零部件（6.8%、-0.7pp）、内饰零部件（4.6%、-0.5pp）。

细分赛道看，投入意愿从高到低：1) 第一梯队：轮胎、齿轮、轴承、其他精密件、传统外饰件；2) 第二梯队：传统内饰件、智能化系统及零部件、线束/线缆/连接器、三电系统、车身零部件、模具；3) 第三梯队：座椅及附件、安全系统、车灯及附件、制动器、转向器、悬架减震、车轮、热管理、发动机/变速器零部件。

图表 1 零部件各板块细分赛道资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势	资本开支强度 资本开支/营业收入	资本开支景气度
	零部件	7.4%	8.3%	8.3%	8.1%	8.4%	8.5%	7.5%	6.4%	7.7%	8.7%	8.0%	7.3%		6-9%	↓
内饰零部件	合计	5.5%	5.4%	5.8%	5.5%	5.8%	5.6%	5.1%	4.4%	4.6%	5.0%	5.1%	4.6%		4-6%	↓
	传统内饰件	5.1%	5.2%	6.5%	5.5%	6.4%	7.5%	5.9%	5.2%	5.6%	6.9%	7.3%	6.8%		5-7%	↓ (高)
	座椅及附件	5.3%	5.1%	5.2%	4.8%	4.7%	4.8%	4.2%	3.4%	3.9%	3.9%	3.6%	2.9%		3-5%	↓
	安全系统	9.9%	11.0%	10.6%	11.1%	11.8%	6.4%	7.3%	7.3%	6.5%	7.2%	7.5%	7.2%		6-12%	↓
外饰零部件	合计	11.1%	12.4%	12.5%	11.6%	12.1%	10.1%	8.9%	7.1%	7.3%	8.4%	9.1%	8.6%		7-12%	↓
	传统外饰件	11.6%	13.1%	14.2%	13.2%	13.2%	10.9%	8.8%	6.5%	6.6%	8.2%	9.1%	9.2%		6-14%	↑
	车灯及附件	6.9%	7.0%	4.3%	5.0%	6.2%	4.5%	9.5%	10.0%	11.1%	9.4%	9.2%	5.1%		4-11%	↓
车身零部件		9.7%	9.7%	9.3%	14.0%	13.7%	13.1%	10.0%	8.8%	15.4%	17.5%	13.9%	11.0%		9-17%	↓ (高)
底盘零部件	合计	7.4%	9.9%	11.0%	9.2%	8.4%	9.5%	10.1%	8.2%	10.8%	10.3%	9.0%	8.7%		7-11%	↓
	制动器	11.0%	12.5%	11.5%	11.6%	9.8%	7.7%	7.9%	5.7%	5.4%	7.4%	8.9%	5.5%		5-12%	↓
	转向器	4.6%	9.6%	7.4%	10.6%	8.9%	12.4%	16.1%	8.5%	6.6%	5.6%	3.5%	2.7%		3-16%	↓
	悬架减震	10.0%	7.9%	7.1%	9.4%	9.3%	9.8%	10.0%	7.0%	8.7%	11.3%	9.0%	7.4%		7-11%	↓
	车轮	12.4%	11.1%	10.3%	7.5%	7.3%	10.2%	7.7%	5.8%	5.8%	5.9%	5.9%	4.5%		5-12%	↓
	轮胎	5.8%	9.6%	12.2%	9.2%	8.2%	9.3%	11.2%	10.2%	15.2%	13.1%	10.8%	12.0%		6-15%	↑
电子电器零部件	合计	7.7%	5.7%	5.2%	5.6%	5.9%	7.0%	7.6%	7.5%	8.3%	9.8%	10.0%	7.3%		5-10%	↓
	智能化系统及零部件	7.7%	5.8%	5.2%	5.4%	5.9%	6.9%	6.8%	6.7%	7.7%	8.7%	9.6%	6.7%		5-10%	↓ (高)
	线束/线缆/连接器		4.9%	5.3%	6.2%	6.1%	7.1%	10.8%	10.3%	9.7%	12.3%	11.0%	8.6%		5-12%	↓ (高)
动力总成零部件	合计	8.0%	9.0%	8.1%	7.8%	8.5%	10.0%	7.7%	5.9%	6.1%	7.6%	7.5%	6.8%		6-10%	↓
	三电系统	8.4%	5.5%	5.9%	6.8%	8.0%	7.5%	10.7%	11.4%	9.2%	10.8%	13.8%	11.6%		5-14%	↓ (高)
	热管理	8.0%	9.6%	9.8%	8.3%	6.9%	8.4%	5.7%	5.2%	7.7%	7.6%	6.3%	5.6%		5-10%	↓
	发动机/变速器零部件	8.0%	9.1%	7.9%	7.7%	9.0%	10.6%	7.9%	5.6%	5.4%	6.9%	6.4%	6.0%		5-11%	↓
精密件	合计	8.3%	10.5%	9.5%	10.8%	13.6%	14.9%	11.9%	9.4%	10.1%	12.2%	10.2%	10.9%		8-15%	↑
	齿轮	19.1%	20.0%	17.7%	25.9%	36.6%	39.5%	26.2%	20.1%	23.6%	27.0%	20.3%	21.1%		18-39%	↑
	轴承	5.5%	7.3%	6.7%	6.1%	6.1%	5.3%	5.1%	3.9%	3.3%	4.3%	4.2%	4.9%		3-7%	↑
	其他精密件	9.7%	13.0%	11.8%	13.5%	15.7%	18.4%	15.2%	11.9%	12.6%	13.2%	10.8%	11.4%		10-18%	↑
模具		4.4%	5.0%	5.4%	7.1%	13.1%	9.9%	7.4%	3.5%	4.3%	12.9%	14.2%	11.4%		4-14%	↓ (高)

资料来源：ifind，华安证券研究所

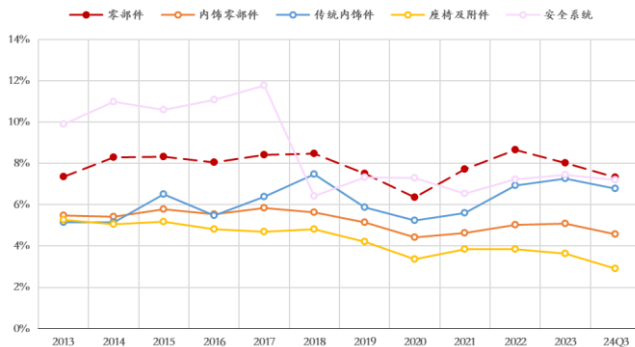
注：24Q3 数据为 2024 年前三季度累计数据，变化为同比数据，下同

1.1 内饰零部件：☆

资本开支占营业收入的比例约 4-6%，2024 年前三季度该比例为 5%、在低位略降。

其中，**1) 传统内饰件**：资本开支占营业收入由 2013-2021 年约 5-6%提升至 7%、接近 2018 年高位，近年资本开支增速在 10-40%，2024 年前三季度资本开支景气度略下滑、但仍在高位；**2) 座椅及附件**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2018 年约 5%下降至 3-4%，近两年资本开支增速明显放缓，2024 年前三季度资本开支意愿在低位进一步下滑；**3) 安全系统**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2017 年约 10-12%下降至 7-8%，近两年资本开支增速放缓，2024 年前三季度资本开支下滑，资本开支意愿在低位。

图表 2 内饰零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%) 图表 3 内饰零部件各细分板块资本开支增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所



资料来源：ifind，华安证券研究所

个股层面，内饰零部件中近三年（2022 年至 2024 年前三季度，下同）资本开支强度明显增加的有：**1) 传统内饰件**：新泉股份、岱美股份、宁波华翔、东风科技、香山股份、神通科技、福赛科技、西上海、一彬科技、坤泰股份；**2) 座椅及附件**：一汽富维、上海沿浦、明新旭腾；**3) 安全系统**：华懋科技、松原股份。

图表 4 内饰零部件标的资本开支/营业收入情况

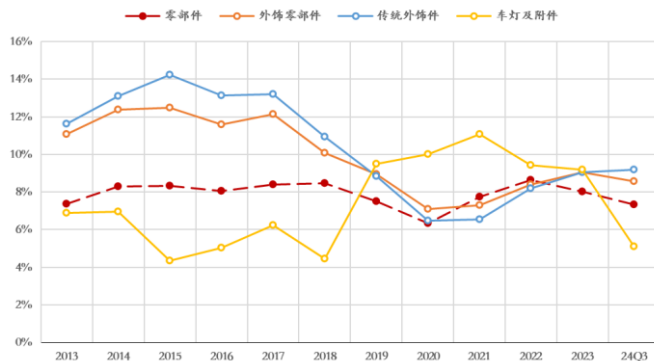
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
零部件	合计	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
	合计	合计	5%	5%	6%	6%	6%	6%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	
	合计	合计	5%	5%	6%	5%	6%	7%	6%	5%	6%	7%	7%	7%	
内饰零部件	传统内饰件	新泉股份	4%	1%	11%	8%	12%	11%	14%	9%	13%	14%	10%	13%	
		岱美股份	7%	6%	7%	7%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	7%	3%	
		航天智造	10%	15%	10%	6%	7%	18%	22%	76%	75%	35%	7%	6%	
		宁波华翔	7%	8%	6%	6%	8%	10%	4%	5%	5%	7%	10%	7%	
		海联金汇	3%	2%	6%	4%	4%	4%	6%	2%	2%	3%	2%	2%	
		常熟汽饰	17%	9%	14%	15%	23%	54%	34%	18%	8%	9%	10%	8%	
		东风科技	7%	7%	6%	6%	5%	3%	2%	4%	2%	2%	2%	4%	
		香山股份	5%	1%	6%	3%	8%	3%	1%	1%	6%	11%	7%	10%	
		中达股份	2%	1%	6%	2%	3%	5%	5%	4%	4%	3%	2%	2%	
		神通科技				11%	12%	5%	5%	7%	12%	16%	14%	15%	
		福赛科技						11%	10%	10%	10%	24%	20%	16%	
		西上海	6%	1%	1%	3%	2%	2%	2%	3%	9%	8%	8%	5%	
		一彬科技			8%	10%	5%	6%	8%	7%	15%	15%	17%	16%	
		坤泰股份						6%	12%	6%	10%	3%	11%	26%	
	座椅及附件	合计	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	3%	4%	4%	4%	3%	
		华域汽车	5%	5%	4%	4%	4%	5%	4%	3%	4%	3%	3%	2%	
		继峰股份	23%	15%	9%	5%	4%	7%	6%	5%	4%	5%	6%	5%	
		旷达科技	9%	11%	76%	34%	12%	5%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	
		一汽富维	4%	3%	4%	3%	5%	3%	4%	3%	3%	5%	4%	4%	
		金杯汽车	2%	7%	6%	20%	7%	2%	1%	2%	2%	3%	1%	3%	
		双林股份	23%	24%	12%	12%	7%	8%	7%	6%	7%	5%	7%	5%	
		上海沿浦			14%	5%	6%	11%	18%	22%	29%	20%	20%	5%	
		天成自控	16%	7%	11%	39%	19%	21%	9%	5%	9%	9%	12%	10%	
		明新旭腾				3%	6%	8%	15%	23%	23%	33%	46%	26%	
安全系统	合计	合计	10%	11%	11%	11%	12%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
		均胜电子	9%	11%	11%	11%	12%	6%	7%	7%	6%	7%	7%	6%	
		华懋科技	16%	15%	11%	18%	19%	21%	7%	7%	8%	12%	17%	17%	
		松原股份				8%	9%	10%	7%	13%	28%	29%	23%	32%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

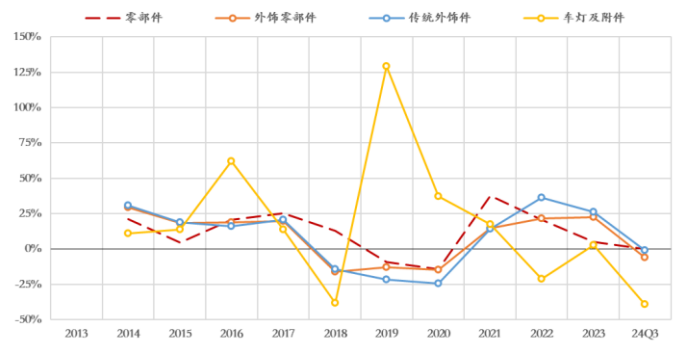
1.2 外饰零部件：☆

资本开支占营业收入的比例约 7-12%，2024 年前三季度该比例为 9%、在低位略降。其中，**1) 传统外饰件**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2018 年约 11-14%下降至 6-9%，2024 年前三季度资本开支增速虽有下滑、但资本开支占营业收入的比例相较于 2023 年略增，资本开支景气度在低位略增；**2) 车灯及附件**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2018 年约 4-7%提升至 9-11%、2024 年前三季度下滑至 5%，2019-2021 年资本开支增速较快，2022 年起资本开支增速下滑，2024 年前三季度资本开支意愿降至较低水平。

图表 5 外饰零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%) 图表 6 外饰零部件各细分板块资本开支增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所



资料来源：ifind，华安证券研究所

个股层面，外饰零部件中传统外饰件板块近三年资本开支强度明显增加的有：京威股份、金钟股份、东箭科技、贵航股份、科力装备、密封科技、美晨科技、盛帮股份、朗博科技。

图表 7 外饰零部件标的资本开支/营业收入情况

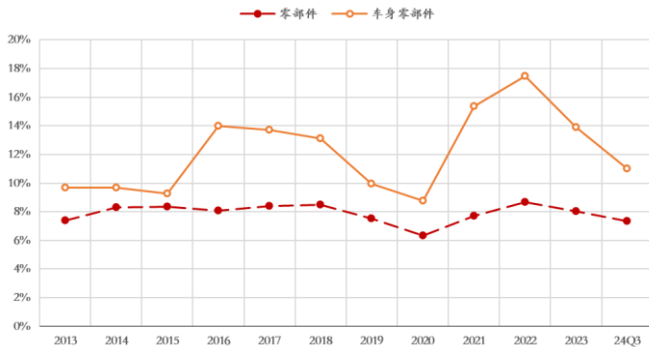
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
零部件	合计	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
	合计	合计	11%	12%	12%	12%	12%	10%	9%	7%	7%	8%	9%	9%	
外饰零部件	传统外饰件	合计	12%	13%	14%	13%	13%	11%	9%	6%	7%	8%	9%	9%	
		福耀玻璃	16%	22%	24%	21%	19%	18%	13%	9%	10%	11%	13%	13%	
		模塑科技	4%	6%	10%	16%	22%	10%	6%	8%	5%	6%	3%	5%	
		京威股份	18%	15%	13%	11%	16%	9%	7%	4%	7%	9%	16%	10%	
		金钟股份					11%	11%	18%	12%	9%	22%	16%	52%	
		凌云股份	9%	6%	8%	7%	7%	6%	7%	5%	3%	4%	4%	3%	
		东箭科技				5%	7%	4%	7%	2%	6%	16%	8%	6%	
		贵航股份	5%	4%	3%	4%	4%	5%	5%	4%	6%	6%	6%	5%	
		浙江仙通	11%	5%	9%	8%	11%	9%	10%	9%	9%	5%	5%	3%	
		天龙股份	3%	10%	8%	7%	12%	7%	5%	5%	6%	5%	5%	4%	
		科力装备							7%	18%	9%	5%	16%	13%	
		鹏翎股份	15%	13%	17%	7%	8%	4%	3%	2%	1%	4%	4%	2%	
		密封科技	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	3%	3%	3%	4%	
		美晨科技	6%	3%	3%	4%	5%	6%	3%	2%	7%	9%	5%	1%	
		盛帮股份	8%	9%	1%	2%	8%	1%	2%	1%	1%	11%	10%	5%	
		朗博科技	4%	24%	15%	18%	4%	9%	14%	7%	4%	4%	5%	12%	
	车灯及附件	合计	7%	7%	4%	5%	6%	4%	9%	10%	11%	9%	9%	5%	
		星宇股份	10%	12%	8%	8%	12%	6%	13%	11%	16%	12%	10%	5%	
		飞乐音响	4%	2%	2%	4%	2%	2%	1%	9%	3%	4%	4%	3%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

1.3 车身零部件：☆☆

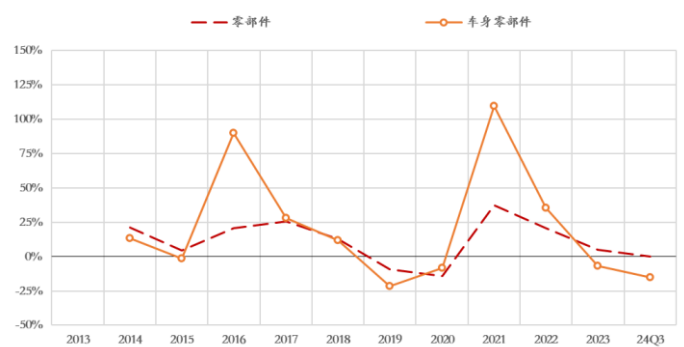
资本开支占营业收入的比例约 9-17%，2024 年前三季度该比例为 11%、在较高位下滑。车身零部件行业属于零部件中资本开支强度大的板块，2016-2018 年行业资本开支景气度较高、资本开支连续三年正增长、资本开支占营业收入的比例由 10%增至 13-14%，2021-2022 年行业进入新一轮资本开支周期、资本开支占营业收入的比例增至 15-17%、相较上一轮资本开支周期强度有所增加，2023 年开始资本开支意愿开始下滑，2024 年前三季度进一步下滑、但仍在较高水平。

图表 8 车身零部件资本开支/营业收入 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 9 车身零部件资本开支增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

个股层面，车身零部件中近三年资本开支强度明显增加的有：拓普集团、爱柯迪、华达科技、博俊科技、多利科技、瑞鹤模具、无锡振华、长华集团、嵘泰股份、星源卓镁、常青股份、亚通精工、铭科精技、泉峰汽车、合力科技等。

图表 10 车身零部件标的资本开支/营业收入情况

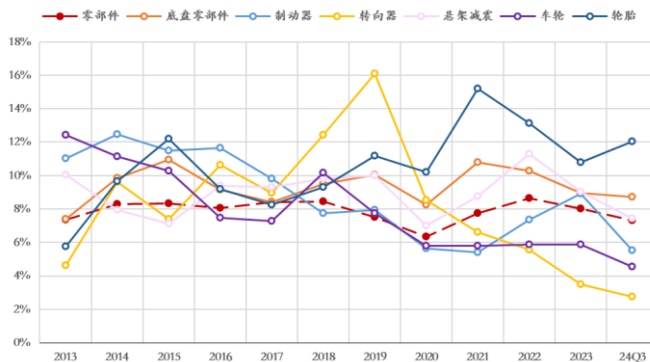
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
零部件	合计	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
车身零部件	合计	合计	10%	10%	9%	14%	14%	13%	10%	9%	15%	17%	14%	11%	
		拓普集团	8%	14%	14%	19%	25%	22%	18%	22%	31%	34%	16%	14%	
		爱柯迪	16%	16%	17%	26%	23%	26%	15%	19%	34%	32%	31%	21%	
		华达科技	9%	7%	4%	6%	11%	7%	6%	2%	5%	4%	5%	8%	
		旭升集团	14%	49%	44%	21%	49%	46%	60%	33%	48%	28%	27%	13%	
		富奥股份	3%	3%	3%	7%	5%	7%	6%	6%	5%	5%	3%	3%	
		博俊科技				12%	27%	22%	12%	6%	27%	23%	20%	19%	
		广东鸿图	10%	10%	11%	15%	9%	11%	9%	8%	8%	10%	10%	10%	
		文灿股份	8%	11%	17%	48%	23%	32%	22%	9%	12%	18%	18%	11%	
		英利汽车				9%	14%	12%	11%	7%	11%	8%	11%	9%	
		多利科技						5%	5%	3%	6%	15%	24%	23%	
		祥鑫科技	9%	12%	8%	5%	11%	5%	10%	5%	12%	9%	4%	3%	
		瑞鹤模具	6%	7%	9%	10%	4%	10%	3%	7%	15%	20%	18%	13%	
		无锡振华				13%	13%	18%	19%	13%	24%	14%	22%	16%	
		晋拓股份						15%	20%	28%	29%	21%	15%	5%	
		长华集团				8%	10%	8%	12%	10%	30%	30%	12%	9%	
		新朋股份	14%	7%	3%	9%	5%	7%	4%	2%	3%	2%	7%	3%	
		春兴精工	15%	14%	14%	39%	23%	6%	3%	2%	9%	9%	16%	13%	
		嵘泰股份				29%	31%	25%	20%	15%	24%	28%	33%	19%	
		星源卓镁					34%	20%	34%	26%	47%	16%	20%	50%	
		金鸿顺	3%	1%	9%	9%	5%	8%	8%	3%	1%	2%	8%	3%	
		常青股份	3%	5%	4%	4%	7%	15%	7%	2%	10%	6%	11%	11%	
		亚通精工						12%	9%	9%	8%	12%	14%	10%	
		黎明股份	20%	22%	17%	9%	7%	9%	2%	3%	6%	4%	6%	1%	
		铭科精技						7%	7%	15%	6%	6%	4%	22%	
		泉峰汽车		17%	9%	11%	38%	30%	9%	9%	39%	106%	35%	16%	
		合力科技	24%	3%	18%	14%	10%	25%	27%	5%	4%	2%	10%	18%	
		威唐工业	32%	34%	14%	12%	12%	19%	15%	13%	16%	14%	8%	15%	
		派生科技	31%	22%	10%	7%	6%	9%	6%	5%	7%	23%	7%	8%	

资料来源: ifind, 华安证券研究所

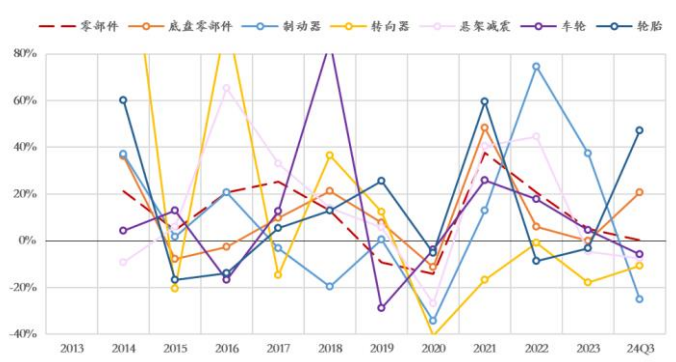
1.4 底盘零部件：☆☆

资本开支占营业收入的比例约 7-11%，2024 年前三季度该比例为 9%、在高位略降。其中，**1) 制动器**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2017 年约 10-12%下降至 5-9%，2022-2023 年资本开支意愿增强、资本开支增速高，2024 年前三季度资本开支降速、资本开支意愿下滑至低位；**2) 转向器**：资本开支占营业收入的比例由过去约 5-16%下降至 3%，2020 年以来资本开支下滑、资本开支意愿减弱，2024 年前三季度资本开支意愿在低位进一步下滑；**3) 悬架减震**：资本开支占营业收入的比例约 7-11%，2021-2022 年资本开支景气度较高、资本开支增速在 40%左右，近两年资本开支降速、资本开支意愿逐步下滑至低位；**4) 车轮**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2019 年约 7-12%下降至 5-6%，2024 年前三季度资本开支下滑、资本开支意愿在低位进一步下滑；**5) 轮胎**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2020 年 6-12%提升至 12-15%，2024 年前三季度资本开支增速由负升至 47%，资本开支景气度在高位提升。

图表 11 底盘零部件各细分板块资本开支/营业收入(%) 图表 12 底盘零部件各细分板块资本开支增速(%)



资料来源：ifind，华安证券研究所



资料来源：ifind，华安证券研究所

个股层面，底盘零部件中近三年资本开支强度明显增加的有：**1) 制动器**：伯特利；**2) 悬架减震**：保隆科技、万安科技、华纬科技、瑞玛精密、凯众股份、纽泰格、中捷精工、正裕工业；**3) 车轮**：宏鑫科技、迪生力；**4) 轮胎**：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份、贵州轮胎、S 佳通、风神股份。

图表 13 底盘零部件标的资本开支/营业收入情况

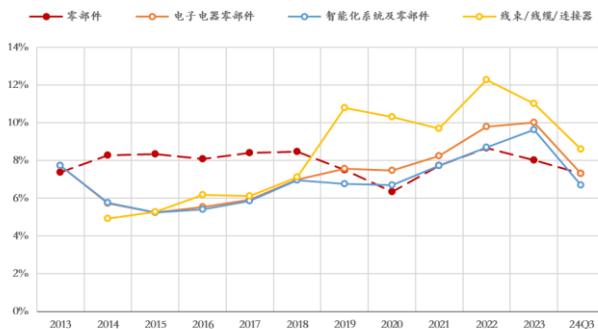
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
底盘零部件	零部件	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
		合计	7%	10%	11%	9%	8%	9%	10%	8%	11%	10%	9%	9%	
		合计	11%	12%	11%	12%	10%	8%	8%	6%	5%	7%	9%	6%	
	制动器	伯特利	8%	8%	8%	9%	8%	6%	8%	6%	8%	11%	14%	7%	
		亚太股份	8%	11%	17%	14%	11%	7%	5%	3%	4%	5%	5%	3%	
		隆基机械	12%	10%	6%	14%	9%	11%	9%	5%	3%	6%	4%	3%	
		金麒麟	20%	23%	9%	7%	11%	10%	12%	11%	6%	2%	3%	3%	
	转向器	合计	5%	10%	7%	11%	9%	12%	16%	9%	7%	6%	3%	3%	
		浙江世宝	5%	10%	7%	11%	9%	12%	16%	9%	7%	6%	3%	3%	
	悬架减震	合计	10%	8%	7%	9%	9%	10%	10%	7%	9%	11%	9%	7%	
		中鼎股份	5%	4%	5%	8%	9%	10%	11%	6%	6%	9%	6%	4%	
		保隆科技	8%	3%	5%	7%	9%	10%	9%	7%	8%	13%	15%	11%	
		万安科技	7%	5%	2%	11%	9%	8%	7%	3%	4%	6%	5%	8%	
		天润工业	28%	25%	20%	17%	7%	8%	8%	6%	13%	12%	7%	11%	
		华纬科技							6%	4%	3%	2%	18%	11%	
		瑞玛精密			8%	4%	6%	11%	8%	13%	14%	12%	12%	10%	
		凯众股份	18%	10%	8%	10%	12%	14%	13%	12%	15%	18%	9%	8%	
		纽泰格			26%	23%	21%	18%	17%	10%	5%	28%	17%	11%	
		中捷精工					10%	9%	6%	9%	22%	20%	12%	11%	
		正裕工业	2%	3%	1%	3%	9%	7%	13%	18%	14%	26%	21%	18%	
		美力科技	19%	19%	19%	23%	34%	15%	14%	11%	18%	14%	5%	2%	
	车轮	合计	12%	11%	10%	7%	7%	10%	8%	6%	6%	6%	6%	5%	
		万丰奥威	11%	11%	13%	8%	7%	12%	7%	4%	4%	2%	3%	2%	
		立中集团	6%	8%	3%	4%	2%	5%	5%	4%	5%	6%	5%	4%	
		金固股份	26%	19%	10%	5%	9%	9%	10%	6%	4%	11%	13%	4%	
		宏鑫科技							13%	11%	12%	11%	7%	27%	
		兴民智通	15%	12%	9%	6%	2%	11%	5%	4%	2%	6%	4%	0%	
		今飞凯达	11%	8%	6%	9%	14%	16%	18%	19%	18%	15%	15%	14%	
		跃岭股份	9%	18%	12%	14%	11%	6%	3%	7%	3%	1%	1%	1%	
		迪生力	6%	4%	4%	3%	4%	7%	4%	7%	11%	10%	8%	10%	
	轮胎	合计	6%	10%	12%	9%	8%	9%	11%	10%	15%	13%	11%	12%	
		赛轮轮胎	12%	11%	13%	5%	6%	4%	8%	10%	14%	16%	8%	8%	
		玲珑轮胎	13%	20%	13%	10%	10%	16%	15%	13%	26%	21%	15%	11%	
		森麒麟			69%	42%	12%	8%	11%	20%	28%	17%	15%	32%	
		三角轮胎	1%	4%	11%	2%	4%	17%	2%	1%	1%	1%	1%	3%	
		通用股份	3%	3%	1%	4%	7%	14%	47%	20%	18%	19%	25%	40%	
		贵州轮胎	3%	20%	12%	11%	5%	5%	6%	12%	16%	12%	18%	12%	
		S佳通	3%	3%	1%	3%	3%	5%	4%	2%	4%	5%	4%	4%	
		风神股份	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	5%	1%	
		青岛双星	3%	7%	20%	28%	38%	10%	22%	12%	4%	4%	5%	8%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

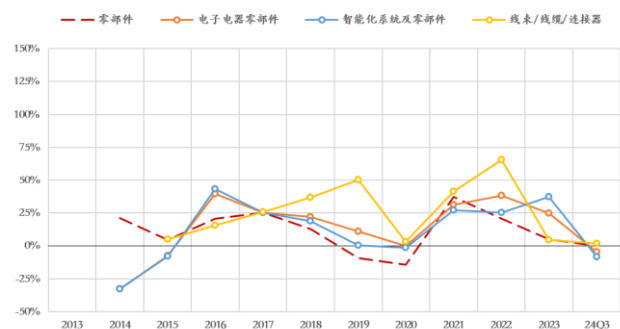
1.5 电子电器零部件：☆☆

资本开支占营业收入的比例约 5-10%，2024 年前三季度该比例为 7%、在高位下降。其中，**1) 智能化系统及零部件**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2020 年 5-7% 提升到 7-10%，2016-2023 年资本开支基本保持正增长，2024 年前三季度资本开支增速下滑、资本开支景气度在高位下降；**2) 线束/线缆/连接器**：资本开支占营业收入的比例由过去约 5-7% 提升至 9-12%，资本开支保持正增长，2023 年起资本开支增速放缓，2024 年前三季度资本开支景气度在高位下降。

图表 14 电子电器零部件各细分板块资本开支/营业收入 图表 15 电子电器零部件各细分板块资本开支增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所



资料来源：ifind，华安证券研究所

个股层面，电子电器零部件中近三年资本开支强度明显增加的有：**1) 智能化系统及零部件**：科博达、华阳集团、豪恩汽电、上声电子、苏奥传感、光庭信息、华安鑫创、菱电电控、日盈电子；**2) 线束/线缆/连接器**：沪光股份、合兴股份、兴瑞科技、卡倍亿、鑫宏业。

图表 16 电子电器零部件标的资本开支/营业收入情况

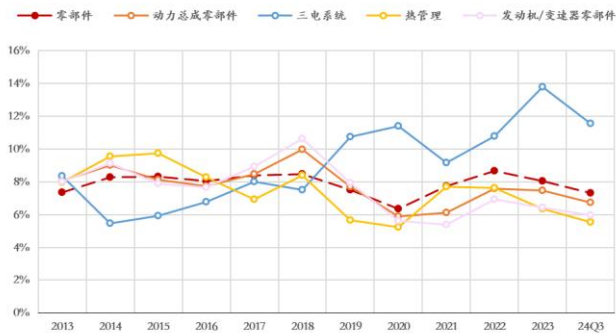
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
电子电器零部件	零部件	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
		合计	8%	6%	5%	6%	6%	7%	8%	7%	8%	10%	10%	7%	
	智能化系统及零部件	科博达		10%	6%	3%	4%	7%	5%	4%	6%	6%	8%	3%	
		华阳集团	2%	1%	2%	3%	4%	7%	5%	7%	8%	8%	9%	10%	
		航天科技	6%	5%	3%	5%	6%	7%	7%	7%	8%	5%	4%	3%	
		云意电气	26%	23%	23%	27%	21%	9%	16%	13%	6%	7%	8%	8%	
		豪恩汽电						7%	1%	3%	3%	4%	3%	5%	
		上声电子					4%	8%	10%	5%	6%	13%	26%	10%	
		苏奥传感	7%	4%	5%	7%	6%	10%	5%	6%	7%	6%	12%	18%	
		索菱股份	10%	14%	12%	19%	3%	1%	1%	2%	1%	2%	4%	2%	
		光庭信息	1%	5%	12%	4%	7%	2%	7%	5%	28%	28%	30%	12%	
		路畅科技	30%	4%	5%	3%	5%	2%	6%	0%	1%	0%	2%	3%	
		华安鑫创			0%	0%	0%	0%	6%	1%	4%	16%	24%	13%	
		通达电气		1%	3%	5%	11%	12%	21%	41%	40%	20%	5%	6%	
		万通智控	9%	8%	14%	6%	6%	3%	14%	13%	10%	9%	7%	3%	
		菱电电控					2%	8%	3%	3%	7%	30%	9%	3%	
		奥联电子	8%	10%	9%	5%	11%	17%	12%	6%	5%	6%	11%	3%	
		日盈电子	17%	21%	10%	11%	11%	22%	6%	4%	14%	15%	18%	16%	
		*ST威帝	1%	1%	0%	17%	29%	11%	22%	9%	11%	49%	13%	2%	
	线束/线缆/连接器	合计		5%	5%	6%	6%	7%	11%	10%	10%	12%	11%	9%	
		沪光股份			5%	5%	5%	6%	13%	10%	7%	20%	10%	6%	
		合兴股份				13%	13%	17%	11%	10%	14%	18%	20%	13%	
		兴瑞科技		5%	5%	5%	5%	5%	13%	9%	13%	13%	14%	9%	
		卡倍亿				2%	2%	2%	8%	14%	11%	5%	7%	11%	
		鑫宏业						3%	2%	6%	4%	5%	9%	10%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

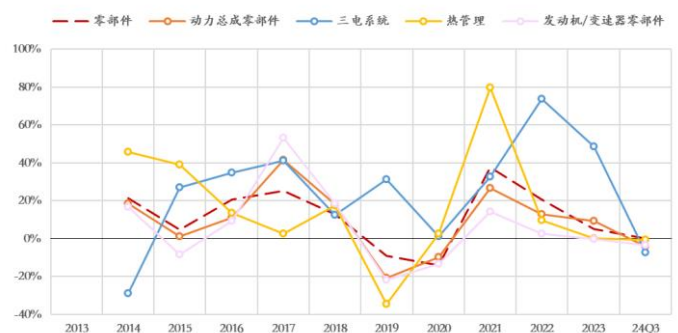
1.6 动力总成零部件：☆

资本开支占营业收入的比例约 6-10%，2024 年前三季度该比例为 7%、在低位下降。其中，**1) 三电系统**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2018 年 5-8%提升到 9-14%，2023 年资本开支强度进一步增加，2024 年前三季度资本开支增速下滑、资本开支景气度在高位略降；**2) 热管理**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2016 年约 8-10%下降至 5-8%，2022 年以来资本开支增速减弱、2024 年前三季度资本开支下滑，资本开支意愿在低位下降；**3) 发动机/变速器零部件**：资本开支占营业收入的比例由 2013-2019 年约 8-11%下降至 5-7%，2019 年以来资本开支增速低于行业整体，电动化趋势下资本开支意愿降至低位。

图表 17 动力总成零部件各细分板块资本开支/营业收入 (%) 图表 18 动力总成零部件各细分板块资本开支增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所



资料来源：ifind，华安证券研究所

个股层面，动力总成零部件中近三年资本开支强度明显增加的有：1) **三电系统**：新铝时代、信质集团、英搏尔、神驰机电等；2) **热管理**：银轮股份、上海汽配、腾龙股份、川环科技、雪龙集团、标榜股份等；3) **发动机/变速器零部件**：威孚高科、万里扬、东安动力、长源东谷、湖南天雁、瀚联股份、宁波高发、恒勃股份、中自科技、浙江黎明、长春一东、登云股份、艾可蓝、奥福环保等。

图表 19 动力总成零部件标的资本开支/营业收入情况

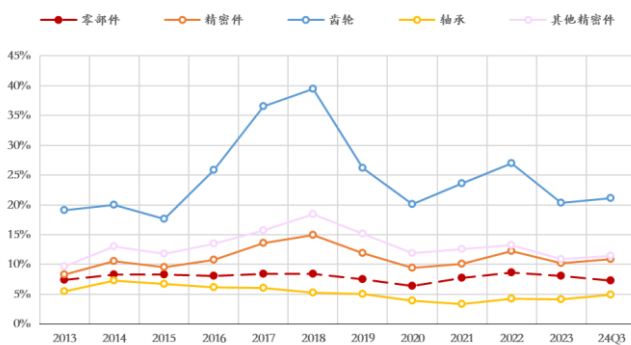
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
零部件	合计	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
	合计	合计	8%	9%	8%	8%	8%	10%	8%	6%	6%	8%	7%	7%	
三电系统	合计	合计	8%	5%	6%	7%	8%	8%	11%	11%	9%	11%	14%	12%	
		华锋股份	11%	6%	5%										
		威迈斯				7%	3%	10%	12%	13%	8%	10%	9%	5%	
		新铝时代							30%	9%	4%	15%	9%	14%	
		恒帅股份					5%	9%	9%	21%	19%	16%	16%	10%	
		信质集团	6%	5%	6%	7%	6%	4%	5%	10%	9%	12%	16%	16%	
		富特科技							8%	9%	7%	3%	4%	5%	
		英搏尔	6%	3%	12%	15%	15%	19%	54%	18%	11%	14%	36%	22%	
		神驰机电	12%	9%	3%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	3%	7%	11%	
		精进电动-UV					14%	16%	16%	27%	31%	17%	23%	25%	
	合计	欣锐科技		2%	4%	4%	10%	3%	16%	20%	6%	15%	14%	6%	
		合计	8%	10%	10%	8%	7%	8%	6%	5%	8%	8%	6%	6%	
		银轮股份	11%	14%	10%	10%	8%	10%	7%	7%	10%	13%	9%	7%	
		奥特佳	5%	3%	2%	6%	6%	13%	9%	6%	8%	5%	5%	4%	
		浙江荣泰							8%	17%	25%	15%	7%	9%	
		飞龙股份	10%	6%	7%	7%	5%	4%	2%	5%	4%	2%	2%	4%	
		上海汽配					2%	4%	3%	5%	5%	8%	7%	9%	
		松芝股份	3%	8%	13%	7%	7%	6%	4%	3%	5%	4%	4%	1%	
动力总成 零部件	热管理	腾龙股份	9%	7%	14%	17%	13%	8%	7%	5%	7%	8%	10%	8%	
		川环科技	1%	2%	1%	4%	4%	13%	2%	2%	13%	7%	6%	5%	
		雪龙集团	5%	11%	13%	8%	16%	3%	19%	7%	12%	3%	2%	16%	
		标榜股份					8%	12%	5%	4%	6%	8%	9%	8%	
		ST八菱	17%	20%	30%	21%	12%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	
		合计	8%	9%	8%	8%	9%	11%	8%	6%	5%	7%	6%	6%	
	发动机/ 变速器零 部件	威孚高科	8%	13%	10%	7%	5%	7%	7%	4%	6%	9%	10%	10%	
		山子高科	3%	1%	1%	1%	14%	13%	13%	11%	11%	13%	9%	7%	
		亚普股份	8%		6%	6%	7%	7%	4%	1%	1%	2%	2%	2%	
		万里扬	7%	6%	17%	18%	12%	15%	10%	5%	1%	5%	7%	9%	
		圣龙股份	13%	19%	22%	18%	19%	23%	15%	10%	8%	9%	10%	8%	
		动力新科	13%	7%	8%	4%	3%	6%	3%	2%	2%	4%	6%	3%	
		东安动力	7%	7%	1%	3%	4%	3%	2%	2%	2%	2%	5%	6%	
		长源东谷			14%	9%	20%	60%	28%	23%	24%	23%	46%	23%	
		湖南天雁	6%	6%	18%	4%	3%	3%	2%	3%	4%	10%	11%	14%	
		云内动力	6%	6%	8%	9%	4%	11%	8%	3%	6%	5%	5%	4%	
		泰安股份	18%	39%	33%	10%	7%	13%	10%	19%	13%	16%	8%	4%	
		中原内配	22%	24%	4%	5%	8%	18%	11%	6%	8%	3%	2%	3%	
		苏常柴A	2%	2%	1%	3%	2%	1%	2%	6%	6%	2%	5%	1%	
		湘油泵	9%	14%	19%	10%	19%	18%	19%	10%	14%	15%	16%	13%	
		全柴动力	2%	1%	2%	6%	5%	3%	1%	1%	3%	3%	1%	1%	
		智慧农业	14%	13%	9%	3%	8%	8%	10%	5%	6%	10%	5%	3%	
		瀚联股份						21%	6%	6%	10%	9%	7%	23%	
		西菱动力	13%	9%	9%	7%	11%	25%	40%	40%	32%	19%	7%	5%	
		渤海汽车	15%	25%	19%	27%	20%	9%	6%	9%	4%	4%	4%	4%	
		德宏股份	3%	4%	8%	14%	9%	9%	11%	6%	4%	4%	4%	6%	
		潍柴重机	4%	9%	6%	2%	2%	3%	1%	2%	1%	1%	1%	0%	
		宁波高发	5%	3%	2%	2%	3%	2%	3%	2%	2%	18%	11%	8%	
		恒勃股份	7%	6%	4%	10%	9%	4%	3%	6%	3%	14%	13%	30%	
		华培动力		6%	4%	25%	15%	30%	23%	10%	16%	16%	6%	6%	
		德尔股份	12%	5%	19%	28%	13%	9%	5%	4%	6%	5%	5%	4%	
		锡南科技						1%	5%	4%	8%	1%	6%	3%	
		中自科技	58%	23%	13%	8%	2%	3%	1%	2%	10%	34%	5%	8%	
		浙江黎明					10%	8%	9%	6%	17%	42%	17%	4%	
		鑫湖股份		29%	14%	11%	11%	15%	18%	10%	9%	4%	5%	8%	
		长春一东	1%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	0%	1%	1%	2%	1%	
		科华控股	11%	15%	21%	35%	36%	48%	25%	27%	10%	2%	1%	0%	
		登云股份	12%	10%	13%	10%	7%	10%	9%	8%	11%	23%	10%	11%	
		天普股份				13%	8%	12%	34%	31%	49%	46%	8%	4%	
		艾可蓝			8%	6%	4%	3%	3%	4%	7%	13%	9%	19%	
		凯龙高科		14%	19%	5%	2%	3%	7%	7%	18%	10%	3%	2%	
		奥福环保				22%	11%	12%	16%	29%	60%	119%	27%	9%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

1.7 精密件：☆☆☆

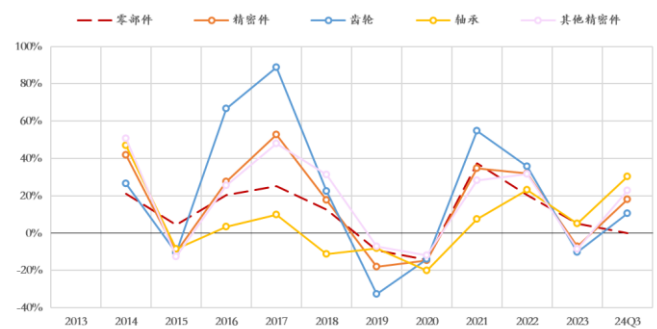
资本开支占营业收入的比例约 8-15%，2024 年前三季度该比例为 11%、在低位增长。其中，**1) 齿轮：**资本开支占营业收入的比例在 18-39%，2017-2018 年资本开支强度较大、该比例在 37-39%，属于零部件中重资产投入行业，2024 年前三季度资本开支恢复正增长，资本开支景气度在低位提升；**2) 轴承：**资本开支占营业收入的比例约 3-7%，2021 年以来资本开支保持正增长，2024 年前三季度资本开支景气度在低位提升；**3) 其他精密件：**资本开支占营业收入的比例基本在 10-18%，2017-2018 年资本开支强度较大、该比例在 16-18%，资本开支变化与齿轮板块类似，2024 年前三季度资本开支恢复正增长，资本开支景气度在低位提升。

图表 20 精密件各细分板块资本开支/营业收入 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 21 精密件各细分板块资本开支增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

个股层面，精密件中近三年资本开支强度明显增加的有：**1) 齿轮：**豪能股份、精锻科技；**2) 轴承：**万向钱潮、斯菱股份、远东传动、冠盛股份、雷迪克、正强股份；**3) 其他精密件：**贝斯特、隆盛科技、福达股份、超捷股份、维科精密、肇民科技、三联锻造、东利机械、泰祥股份。

图表 22 精密件标的资本开支/营业收入情况

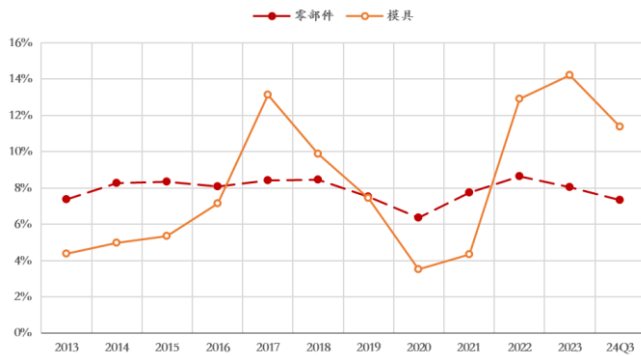
板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q3	趋势
零部件	合计	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	7%	
	合计	合计	8%	11%	9%	11%	14%	15%	12%	9%	10%	12%	10%	11%	
精密件	齿轮	合计	19%	20%	18%	26%	37%	39%	26%	20%	24%	27%	20%	21%	
		双环传动	26%	14%	20%	36%	53%	45%	22%	13%	19%	24%	16%	18%	
		豪能股份	1%	22%	23%	32%	31%	45%	48%	35%	41%	36%	32%	29%	
		精锻科技	47%	37%	24%	23%	23%	40%	36%	35%	34%	44%	35%	34%	
		中马传动	5%	16%	5%	3%	9%	13%	6%	13%	9%	4%	5%	3%	
	轴承	合计	5%	7%	7%	6%	6%	5%	5%	4%	3%	4%	4%	5%	
		万向钱潮	4%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	3%	1%	2%	3%	3%	
		光洋股份	2%	15%	23%	12%	10%	5%	2%	1%	12%	11%	4%	4%	
		斯菱股份	7%	19%	14%	9%	4%	8%	9%	4%	1%	3%	6%	14%	
		远东传动	11%	9%	13%	11%	8%	6%	4%	2%	9%	11%	11%	6%	
		冠盛股份	10%	10%	6%	5%	3%	4%	2%	2%	4%	7%	7%	10%	
		兆丰股份	9%	7%	12%	5%	10%	15%	17%	51%	12%	14%	8%	8%	
		襄阳轴承	6%	15%	14%	7%	10%	2%	4%	1%	0%	1%	1%	0%	
		雷迪克	10%	5%	4%	7%	13%	9%	25%	7%	8%	10%	9%	13%	
		正强股份					8%	5%	2%	4%	3%	4%	10%	4%	
	其他精密件	合计	10%	13%	12%	13%	16%	18%	15%	12%	13%	13%	11%	11%	
		建设工业	5%	2%	4%	3%	14%	15%	25%	12%	5%	10%	4%	2%	
		贝斯特	20%	24%	23%	24%	24%	40%	24%	15%	21%	30%	18%	20%	
		北特科技	15%	28%	16%	30%	29%	25%	19%	12%	8%	8%	8%	10%	
		隆盛科技	27%	12%	12%	11%	12%	32%	24%	20%	22%	39%	10%	9%	
		南方精工	6%	7%	10%	6%	10%	22%	9%	6%	6%	5%	10%	4%	
		福达股份	9%	15%	10%	7%	18%	15%	13%	8%	12%	17%	26%	26%	
		超捷股份					5%	4%	12%	16%	31%	29%	21%	2%	
		维科精密						14%	25%	32%	15%	9%	12%	18%	
		肇民科技					24%	6%	4%	7%	14%	12%	12%	28%	
		三联锻造							16%	10%	8%	7%	12%	25%	
		新坐标	30%	38%	31%	14%	16%	31%	25%	33%	28%	8%	12%	11%	
		铁流股份	5%	7%	12%	6%	6%	7%	8%	8%	6%	8%	6%	4%	
		德迈仕		4%	4%	11%	13%	20%	13%	13%	20%	9%	13%	5%	
		东利机械	1%	7%	14%	45%	20%	17%	9%	5%	11%	8%	31%	36%	
		泰祥股份	9%	10%	6%	7%	6%	7%	2%	2%	4%	4%	8%	7%	
		联诚精密	7%	6%	7%	7%	5%	16%	8%	7%	12%	12%	10%	5%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

1.8 模具：☆☆

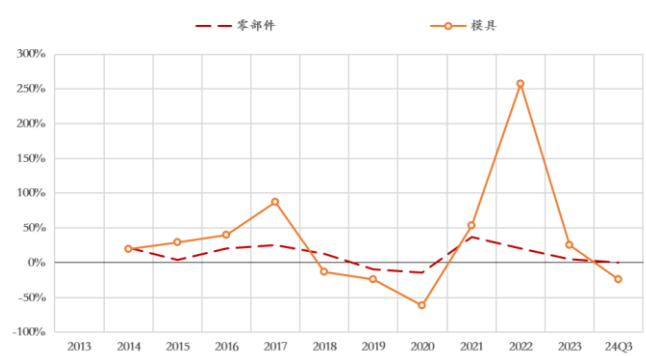
资本开支占营业收入的比例约 4-14%，2024 年前三季度该比例为 11%、在高位下滑。2016-2017 年行业资本开支景气度较高、资本开支增速快、资本开支占营业收入的比例由 5%增至 13%，2021 年起行业进入新一轮资本开支周期、资本开支占营业收入的比例增至 13-14%、相较上一轮资本开支周期强度略增加，2023 年资本开支增速下滑，2024 年前三季度资本开支景气度在高位下滑。个股层面，模具板块标的天汽模、宁波方正、超达装备、海泰科近三年资本开支强度均有明显增加。

图表 23 模具资本开支/营业收入 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 24 模具资本开支增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 25 模具标的资本开支/营业收入情况

板块	细分赛道	标的	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24H1	趋势
零部件	合计	合计	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	8%	9%	8%	8%	
模具	合计	合计	4%	5%	5%	7%	13%	10%	7%	4%	4%	13%	14%	11%	
		天汽模	4%	4%	4%	5%	11%	6%	2%	2%	2%	6%	11%	3%	
		宁波方正				10%	17%	25%	20%	5%	5%	13%	16%	36%	
		超达装备		11%	13%	15%	16%	11%	13%	4%	8%	21%	13%	11%	
		海泰科					14%	14%	11%	5%	9%	38%	28%	12%	

资料来源：ifind，华安证券研究所

2 资本开支成长性

从盈利角度看，2024 年前三季度细分板块资本开支成长性：1) 第一梯队（资本开支扩张、盈利增长、增速提升）：精密件（2024 年前三季度资本开支增速+18%/相比 2024 年上半年+5pp，2024 年前三季度净利率+0.9pp/相比 2024 年上半年+0.3pp）；2) 第二梯队（资本开支扩张、盈利增长、增速下降）：底盘零部件（+21%/-2pp，+1.4pp/-0.7pp）；3) 第三梯队（资本开支收缩、盈利增长、增速提升）：外饰零部件（-6%/+3pp，+2.1pp/+0.6pp）、电子电器零部件（+5%/-17pp，+0.9pp/+0.1pp）；4) 第四梯队（资本开支收缩、盈利下滑）：动力总成零部件（-4%/+2pp，-0.2pp/-0.7pp）、模具（-24%/+11pp，-1.2pp/-1.5pp）、车身零部件（-15%/-9pp，-0.1pp/-0.1pp）、内饰零部件（-2%/-13pp，-0.05pp/-0.55pp）。

细分赛道看，当前资本开支成长性从高到低：1) 第一梯队（扩张，增长，提速）：其他精密件；2) 第二梯队（扩张，增长，降速）：轮胎、齿轮、轴承、线束/线缆/连接器、传统内饰件；3) 第三梯队（收缩，增长，提速）：传统外饰件、制动器、智能化系统及零部件；4) 第四梯队：（收缩，增长，降速）：安全系统、转向器、车轮、热管理；5) 第五梯队：（收缩，下滑）：座椅及附件、车灯及附件、车身零部件、悬架减震、三电系统、发动机/变速器零部件、模具。

图表 26 零部件各板块细分赛道资本开支 vs 营业收入及净利率变化情况

板块	细分赛道	资本开支高景气阶段			资本开支增速变化范围			对应净利率变化范围			24Q2→24Q3			资本开支成长性	资本开支成长性定义
		①	②	③	①	②	③	①	②	③	资本开支增速	营业收入增速	净利率增速		
内饰零部件	合计	13Q2-15Q2	16Q2-17Q3	21Q2-23Q2	8~55%	16~64%	-7~21%	-0.5~-1.1%	-0.7~-0.2%	-1.5~-2.7%	11%→-2%	7%→3%	0.5%→-0.05%	★	***** 扩张且增长（增速提升）
	传统内饰件	13Q2-15Q1	16Q1-17Q3	21Q1-21Q4	8~42%	-19~195%	15~47%	-0.1~-0.9%	0.3~-2.0%	1.3~-3.4%	25%→10%	23%→11%	0.9%→0.2%	★★★	***** 扩张且增长（增速下滑）
	座椅及附件	14Q1-15Q2	16Q2-18Q4	21Q1-22Q1	4~74%	3~33%	-28~32%	0.1~-1.2%	-1.3~-2.3%	0.0~-3.4%	-5%→-13%	2%→1%	0.2%→-0.4%	★	***** 收缩但增长（增速提升）
	安全系统	13Q4-16Q1	-	22Q3-23Q4	-29~75%	-	-8~36%	0.1~-1.4%	-	0.2~-8.6%	22%→-2%	2%→1%	0.9%→0.6%	★★	***** 收缩但增长（增速下滑）
外饰零部件	合计	13Q2-16Q1	-	20Q2-23Q2	2~62%	-	-34~58%	-1.7~-1.0%	-	-2.0~-6.3%	-9%→-6%	14%→10%	1.5%→2.1%	★★★	★ 收缩且下滑
	传统外饰件	13Q2-15Q4	-	20Q4-23Q4	-6~71%	-	-24~59%	0.0~-1.1%	-	-1.0~-6.1%	-4%→-1%	12%→8%	1.7%→2.5%	★★★	
	车灯及附件	-	17Q2-21Q2	-	-	-39~160%	-	-	0.2~-2.9%	-	-34%→-39%	29%→27%	-0.2%→-0.2%	★	
车身零部件		13Q1-14Q3	16Q1-17Q1	21Q1-21Q4	6~41%	48~115%	109~177%	0.8~3.6%	0.2~3.2%	0.1~3.4%	-6%→-15%	15%→12%	0.0%→0.1%	★	
底盘零部件	合计	13Q2-16Q1	17Q3-20Q1	21Q1-21Q4	5~104%	-1~28%	48~93%	-1.9~2.5%	-1.9~1.1%	-3.1~-0.8%	23%→21%	14%→12%	2.1%→1.4%	★★★★	
	制动器	13Q3-17Q1	22Q1-23Q4	23Q4-24Q3	20~90%	3~74%	0~45%	-0.1~-2.4%	-0.1~-2.5%	-3.1~-0.8%	-32%→-25%	16%→17%	0.0%→0.2%	★★★	
	转向器	-	23Q1-23Q3	-	-	4~459%	-	-	2.6~4.2%	-36%→-11%	55%→54%	3.2%→2.7%	★★		
	悬架减震	14Q1-17Q1	21Q1-21Q4	23Q1-24Q1	14~109%	14~40%	-5~29%	-0.4~1.6%	0.8~3.3%	0.1~1.7%	-5%→-8%	15%→13%	-0.8%→-0.9%	★	
	车轮	-	17Q1-18Q3	22Q2-22Q4	-	-15~104%	18~62%	-	-1.1~-1.5%	0.8~3.1%	-6%→-6%	16%→12%	1.6%→1.1%	★★	
	轮胎	13Q2-14Q2	18Q4-19Q4	23Q2-24Q3	11~160%	-8~30%	-16~77%	1.2~2.2%	2.0~3.1%	2.4~5.6%	53%→47%	17%→14%	3.7%→2.4%	★★★★	
电子电器零部件	合计	13Q1-14Q2	15Q2-18Q3	21Q1-24Q1	29~117%	0~113%	19~63%	-4.3~-1.8%	-3.9~-2.7%	-0.7~-3.8%	12%→5%	29%→27%	0.8%→0.9%	★★★★	
	智能化系统及零部件	-	-	21Q1-24Q1	-	-	16~54%	-	-	-0.9~-5.6%	2%→-8%	24%→21%	-0.1%→0.4%	★★★	
	线束/线缆/连接器	-	-	23Q3-24Q3	-	-	2~57%	-	-	0.4~2.9%	32%→2%	42%→40%	2.9%→2.0%	★★★★	
动力总成零部件	合计	14Q1-14Q4	15Q3-18Q3	20Q2-23Q3	11~47%	-13~56%	-22~28%	0.9~2.1%	-1.6~1.7%	-3.1~-6.2%	-6%→-4%	3%→2%	0.5%→-0.2%	★	
	三电系统	-	15Q2-16Q3	21Q1-23Q3	-	-27~101%	-3~101%	-	-0.3~-4.8%	-0.1~-9.9%	11%→-6%	16%→17%	-1.3%→-1.5%	★	
	热管理	-	15Q1-15Q4	21Q1-21Q4	-	0~39%	78~120%	-	0.3~-1.2%	0.1~4.3%	-3%→-3%	16%→12%	0.9%→0.5%	★★	
	发动机/变速器零部件	14Q1-14Q4	17Q1-18Q2	-	11~51%	49~78%	-	1.4~2.6%	0.0~1.6%	-	-14%→-4%	-4%→-4%	0.6%→-0.4%	★	
精密件	合计	13Q4-14Q4	16Q1-18Q1	20Q2-22Q4	5~42%	17~63%	-28~42%	0.8~1.7%	-0.5~-2.2%	-1.3~-1.7%	13%→18%	11%→8%	0.6%→0.9%	★★★★	
	齿轮	-	16Q1-17Q2	21Q2-22Q4	-	2~155%	4~80%	-	0.1~1.9%	0.5~2.8%	18%→10%	17%→11%	0.6%→0.4%	★★★★	
	轴承	13Q4-15Q2	-	23Q2-24Q3	10~51%	-	1~38%	0.6~1.9%	-	0.5~1.9%	1%→30%	8%→4%	1.1%→1.1%	★★★★	
	其他精密件	13Q3-14Q3	16Q1-17Q3	21Q1-21Q3	8~345%	18~150%	78~88%	-0.6~-8.6%	-0.1~-4.8%	1.5~2.7%	14%→23%	12%→11%	-0.1%→0.9%	★★★★	
	模具	14Q4-17Q4	21Q1-22Q4	-	-13~620%	3~381%	-	-2.5~-1.5%	1.5~21.4%	-	-35%→-24%	9%→12%	0.3%→1.2%	★	

资料来源：ifind，华安证券研究所

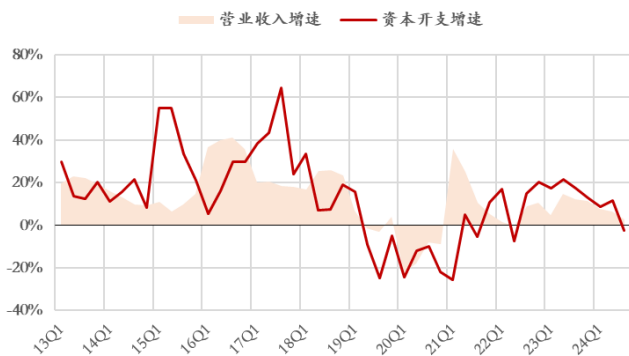
注：季度数据为季度累计数据，增速为同比数据，下同

2.1 内饰零部件：☆

从整体看，资本开支景气度较好的三个阶段为 **13Q2-15Q2、16Q2-17Q3、21Q2-23Q2**，资本开支增速范围 8~55%、16~64%、-7~21%，营业收入变化范围 6~23%、18~41%、0~25%，净利率变化范围 -0.5~+1.1%、-0.7~+0.2%、-1.5~+2.7%。2024 年资本开支增速由 Q2 11%下降至 Q3 -2%，营业收入增速由 Q2 7%下降至 Q3 3%，净利率变化由 Q2 +0.5pp 下降至 Q3 -0.05pp。

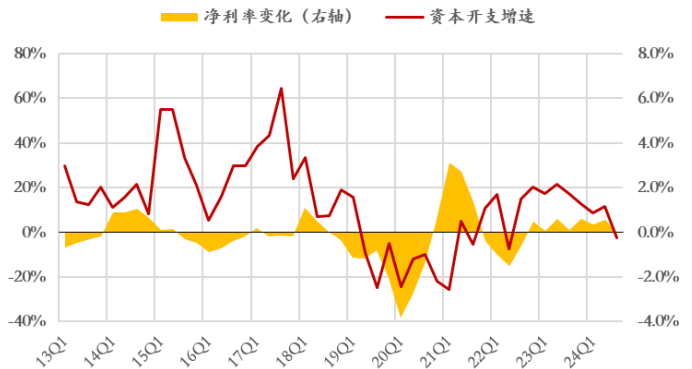
具体节奏上，2013-2014 年营业收入及净利率向上，资本开支增速保持 20%左右增长，15Q1-2 资本开支增速达到阶段高点约 55%，营收及净利率增速减弱。15Q3-16Q1 净利率下滑，资本开支降速。16Q2-17Q3 净利率底部企稳后资本开支回暖、增速达阶段高点约 63%。21Q2 随着营业收入，净利率增长企稳后资本开支逐步回暖，23Q2 资本开支增速达 21%为近三年高点、随后降速。24Q3 营业收入增幅收窄、净利率转负、资本开支增速转负。

图表 27 内饰零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 28 内饰零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)



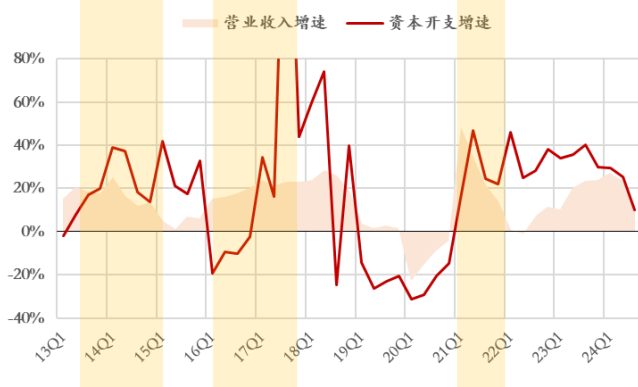
资料来源：ifind，华安证券研究所

从细分赛道看，**1) 传统内饰件：13Q2-15Q1、16Q1-17Q3、21Q1-21Q4** 三个阶段资本开支逐步回暖增速达阶段高点，营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度回暖且成长性高**；三个阶段资本开支增速变化范围 8~42%、-19~195%、15~47%，营业收入变化范围 5~25%、15~24%、14~48%，净利率变化范围 -0.1~+0.9pp、+0.3~+2.0pp、+1.3~+3.4pp。2024 年资本开支增速由 Q2 25%下降至 Q3 10%，营业收入增速由 Q2 23%下降至 Q3 11%，净利率变化由 Q2 +0.9pp 下降至 Q3 +0.2pp。

2) 座椅及附件：14Q1-15Q2、16Q2-18Q4、21Q1-22Q1 三个阶段资本开支逐步回暖增速达阶段高点，营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度回暖且成长性高**；三个阶段资本开支增速变化范围 4~74%、3~33%、-28~32%，营业收入变化范围 7~14%、9~45%、3~44%，净利率变化范围 +0.1~+1.2pp、-1.3~+2.3pp、0.0~+3.4pp。2024 年资本开支增速 23Q1 以来降速，资本开支增速由 Q2 -5%下降至 Q3 -13%，营业收入增速由 Q2 2%下降至 Q3 -1%，净利率变化由 Q2 +0.2pp 下降至 Q3 -0.4pp。

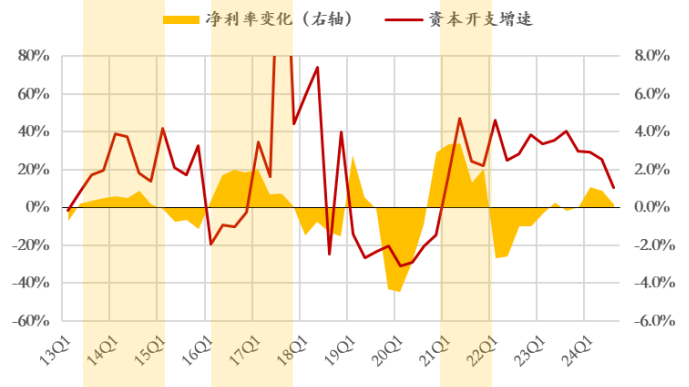
3) 安全系统：13Q4-16Q1、22Q3-23Q4 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度回暖且成长性高**；两个阶段资本开支增速变化范围 -29~75%、-8~36%，营业收入变化范围 15~22%、6~18%，净利率变化范围 +0.1~+1.4pp、+0.2~+8.6pp。2024 年资本开支增速由 Q2 22%下降至 Q3 -2%，营业收入增速由 Q2 2%下降至 Q3 1%，净利率变化由 Q2 +0.9pp 下降至 Q3 +0.6pp。

图表 29 传统内饰件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



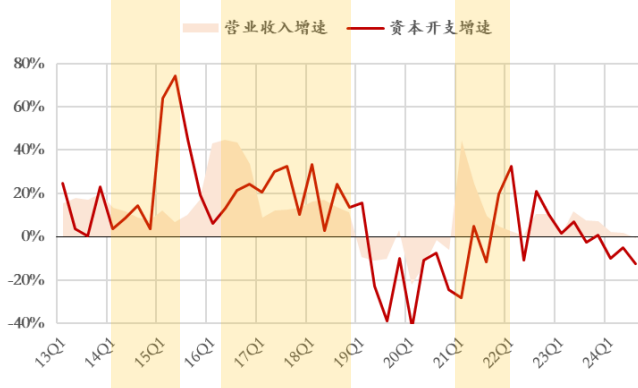
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 30 传统内饰件资本开支 vs 净利率增速 (%)



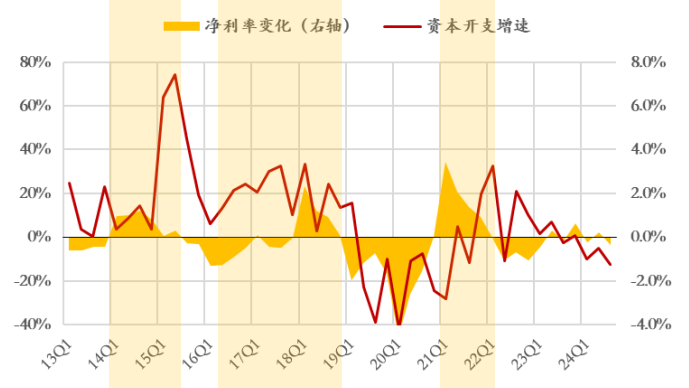
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 31 座椅及附件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



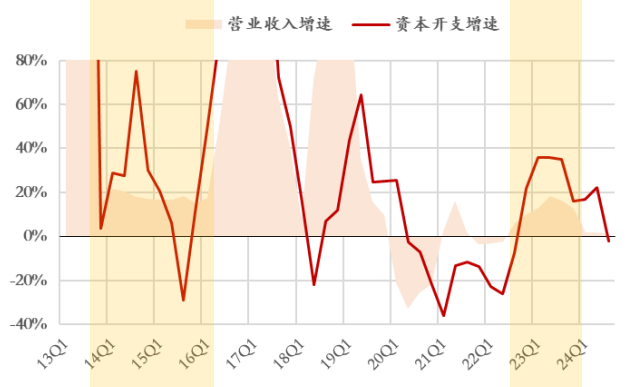
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 32 座椅及附件资本开支 vs 净利率增速 (%)



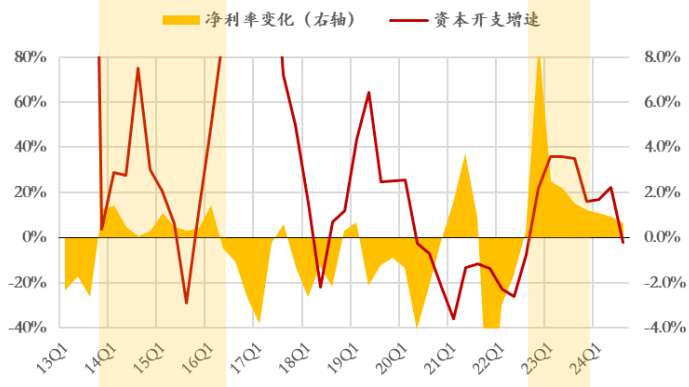
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 33 安全系统资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 34 安全系统资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

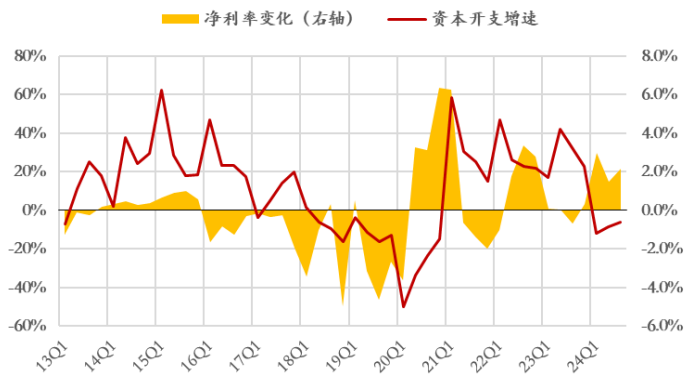
2.2 外饰零部件：☆☆☆

从整体看，资本开支景气度较好的两个阶段为 **13Q2-16Q1**、**20Q2-23Q2**，资本开支增速范围 **2~62%、-34~58%**，营业收入变化范围 **13~22%、-10~54%**，净利率变化范围 **-1.7~+1.0pp、-2.0~+6.3pp**。2024 年资本开支增速由 Q2 -9% 上升至 Q3 -6%，营业收入增速由 Q2 14% 下降至 Q3 10%，净利率变化由 Q2 +1.5pp 上升至 Q3 +2.1pp。

具体节奏上，2013-2015 年资本开支增速逐步向上，营业收入及净利率增长；2016-2020Q1 板块净利率、营业收入增速下滑，资本开支降速；20Q2-21Q1 板块净利率及营业收入增长，资本开支回暖；23Q4 以来营业收入及净利率同步增长，但 24Q1 资本开支开始出现负增长，24Q3 资本开支降幅收窄。

图表 35 外饰零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)

图表 36 外饰零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

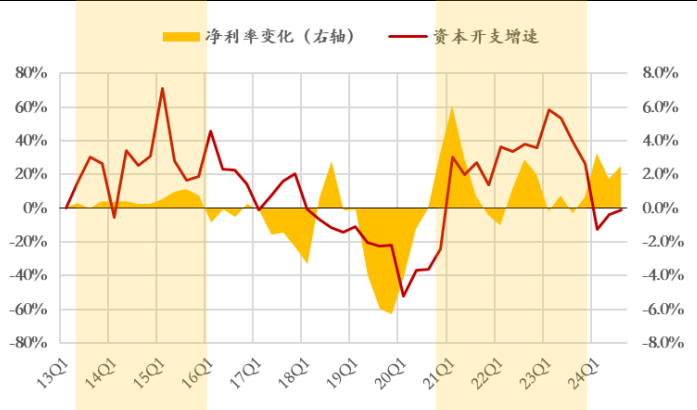
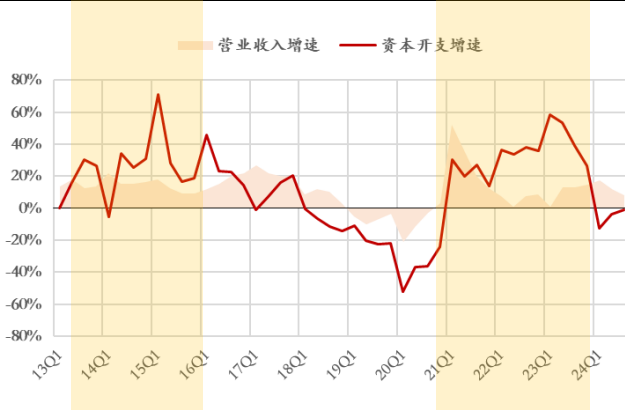
资料来源：ifind，华安证券研究所

从细分赛道看，**1) 传统外饰件**：**13Q2-15Q4**、**20Q4-23Q4** 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；两个阶段资本开支增速变化范围 **-6~71%、-24~59%**，营业收入变化范围 **9~22%、1~52%**，净利率变化范围 **0.0~+1.1pp、-1.0~+6.1pp**。2024 年资本开支增速由 Q2 -4% 上升至 Q3 -1%，营业收入增速由 Q2 12% 下降至 Q3 8%，净利率变化由 Q2 +1.7pp 上升至 Q3 +2.5pp。

2) 车灯及附件：**17Q2-21Q2** 资本开支基本保持在高速增长，营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；资本开支增速变化范围 **-39~160%**，营业收入变化范围 **-12~52%**，净利率变化范围 **+0.2~+2.9pp**。2024 年资本开支自 22Q3 明显降速、增速由 Q2 -34% 下降至 Q3 -39%，营业收入增速由 Q2 29% 下降至 Q3 27%，净利率变化 -0.2pp、与 Q2 持平。

图表 37 传统外饰件资本开支 vs 营业收入增速 (%)

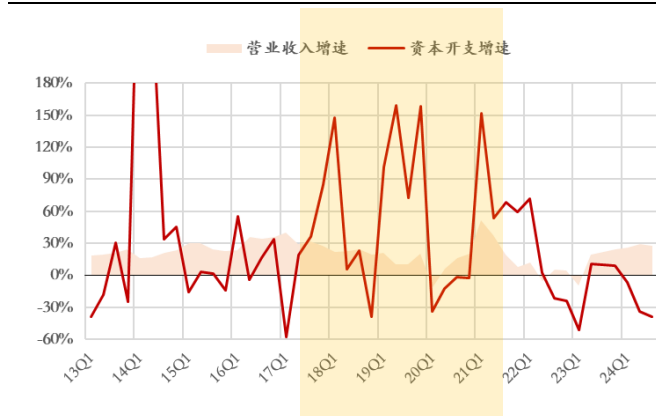
图表 38 传统外饰件资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

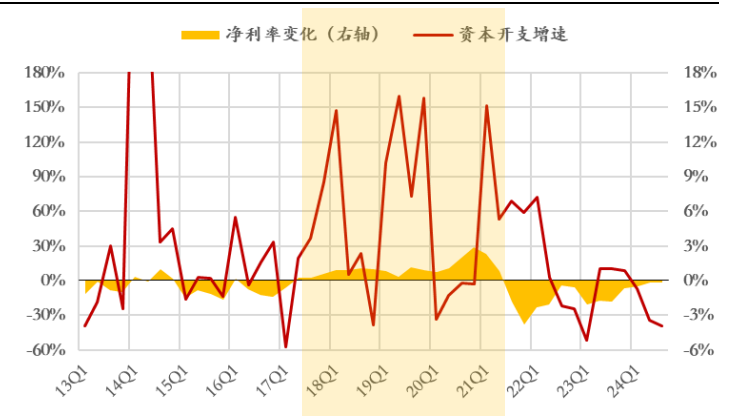
资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 39 车灯及附件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 40 车灯及附件资本开支 vs 净利率增速 (%)



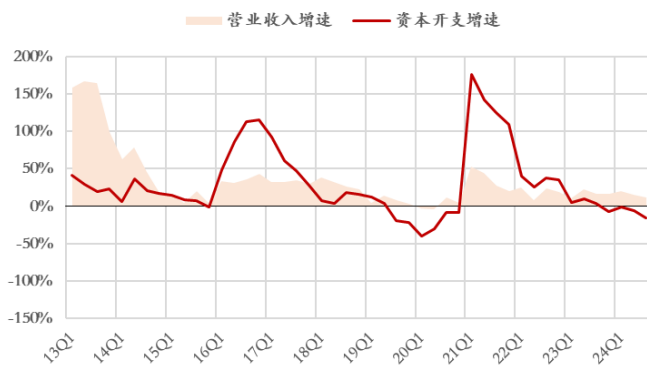
资料来源：ifind，华安证券研究所

2.3 车身零部件：☆

从整体看，资本开支景气度较好的三个阶段为 **13Q1-14Q3**、**16Q1-17Q1**、**21Q1-21Q4**，资本开支增速范围 **6~41%**、**48~115%**、**109~177%**，营业收入变化范围 **46~166%**、**32~43%**、**20~53%**，净利率变化范围**+0.8~+3.6pp**、**+0.2~+3.2pp**、**+0.1~+3.4pp**。2024年资本开支增速由 Q2 -6%下降至 Q3 -15%，营业收入增速由 Q2 15%下降至 Q3 12%，净利率变化由 Q2 0.0pp 下降至 Q3 -0.1pp。

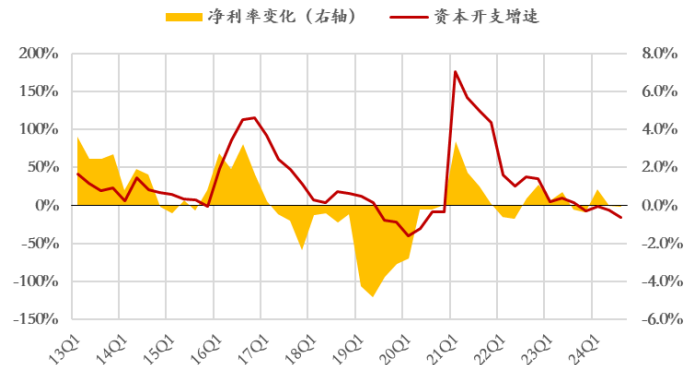
具体节奏上，2013-2016 年资本开支基本保持正增长，16Q4 资本开支增速达到阶段高点 115%，同期营业收入及净利率基本同步增长；17Q2 起净利率负增长，资本开支开始降速；20Q3 营业收入及净利率逐步企稳，资本开支开始回暖；23Q1 起资本开支明显降速，23Q4 起资本开支连续负增长，营业收入及净利率增幅逐步收窄；24Q3 延续营业收入增幅收窄、净利率略下滑，资本开支进一步下滑。

图表 41 车身零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 42 车身零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)



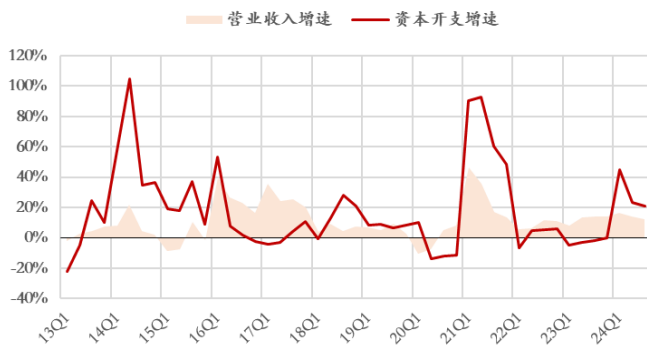
资料来源：ifind，华安证券研究所

2.4 底盘零部件：☆☆☆☆

从整体看，资本开支景气度较好的阶段有 13Q2-16Q1、17Q3~20Q1、21Q1-21Q4、23Q4-24Q3，资本开支增速范围-5~104%、-1~28%、48~93%、0~45%，营业收入变化范围-9~40%、-11~25%、-13~46%、12~16%，净利率变化范围-1.9~+2.5pp、-1.9~+1.1pp、-3.1~+0.8pp、+1.4~+3.2pp。2024 年资本开支增速由 Q2 23%下降至 Q3 21%，营业收入增速由 Q2 14%下降至 Q3 12%，净利率变化由 Q2 +2.1pp 下降至 Q3 +1.4pp。

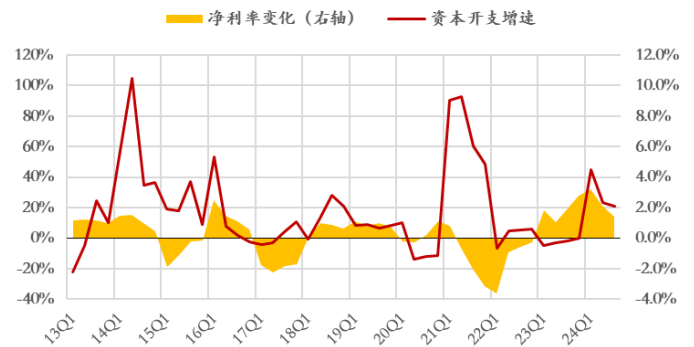
具体节奏上，2013-14Q2 资本开支增速向上达到阶段高点 104%，营业收入及净利率增长；14Q3-15Q1 板块净利率、营业收入增速下滑，资本开支增长降速；15Q2-16Q1 净利率及营业收入增速恢复，资本开支回暖；16Q2-17Q2 净利率下滑、资本开支降速；17Q3-20Q1 净利率回升、资本开支略回暖，随后降速；2021 年板块资本开支快速增长，同期营业收入增幅明显、净利率下滑；2022-2023 年板块净利率底部企稳回升、资本开支稳定在-10%至 10%附近；2024 年以来随着板块营业收入、净利率平稳增长，资本开支增速提升。

图表 43 底盘零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 44 底盘零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

从细分赛道看，1) 制动器：13Q3-17Q1、22Q1-23Q4 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，资本开支景气度及成长性高；两个阶段资本开支增速变化范围-20~90%、3~74%，营业收入变化范围 1~61%、13~30%，净利率变化范围-0.1~+2.4pp、-0.1~+2.5pp。2024 年资本开支增速由 Q2 -32%上升至 Q3 -25%，营业收入增速由 Q2 16%上升至 Q3 17%，净利率变化由 Q2 0.0pp 上升至 Q3 +0.6pp。

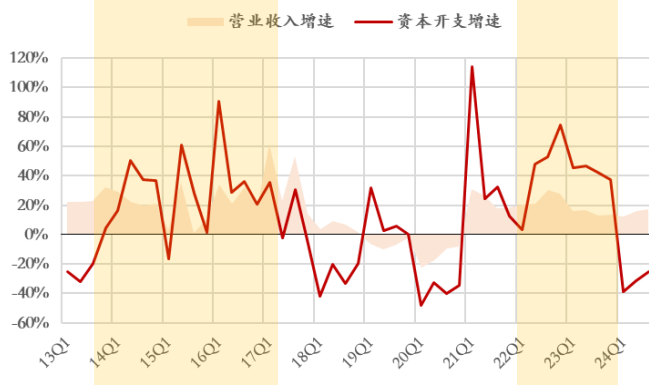
2) 转向器：23Q1-23Q3 资本开支与营业收入、净利率同步增长，资本开支景气度及成长性高，资本开支增速变化范围 4~459%，营业收入变化范围 27~32%，净利率变化范围+2.6~+4.2pp。2024 年资本开支增速由 Q2 -36%上升至 Q3 -11%，营业收入增速由 Q2 55%下降至 Q3 54%，净利率变化由 Q2 +3.2pp 下降至 Q3 +2.7pp。

3) 悬架减震：14Q1-17Q1、21Q1-21Q4、23Q1-24Q1 三个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，资本开支景气度及成长性高；三个阶段资本开支增速变化范围-14~109%、14~40%、-5~29%，营业收入变化范围 9~22%、12~42%、13~25%，净利率变化范围-0.4~+1.6pp、+0.8~+3.3pp、+0.1~+1.7pp。2024 年资本开支增速由 Q2 -5%下降至 Q3 -8%，营业收入增速由 Q2 15%下降至 Q3 13%，净利率变化由 Q2 -0.8pp 下降至 Q3 -0.9pp。

4) 车轮：17Q1-18Q3、22Q2-22Q4 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，资本开支景气度及成长性高；两个阶段资本开支增速变化范围-15~104%、18~62%，营业收入变化范围 4~23%、16~23%，净利率变化范围-1.1~+1.5pp、+0.8~+3.1pp。2024 年资本开支增速 Q3 -6%、与 Q2 持平，营业收入增速由 Q2 16%下降至 Q3 12%，净利率变化由 Q2 +1.6pp 下降至 Q3 +1.1pp。

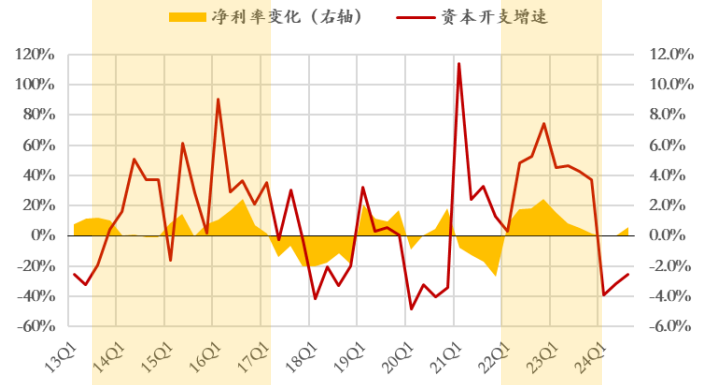
5) 轮胎: 13Q2-14Q2、18Q4-19Q4、23Q2-24Q3 三个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长, 资本开支景气度及成长性高; 两个阶段资本开支增速变化范围 11~160%、-8~30%、-16~77%, 营业收入变化范围 -5~23%、0~12%、13~21%, 净利率变化范围 +1.2~+2.2pp、+2.0~+3.1pp、+2.4~+5.6pp。2024 年资本开支增速由 Q2 53% 下降至 Q3 47%, 营业收入增速由 Q2 17% 下降至 Q3 14%, 净利率变化由 Q2 +3.7pp 下降至 Q3 +2.4pp。

图表 45 制动器资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 46 制动器资本开支 vs 净利率增速 (%)



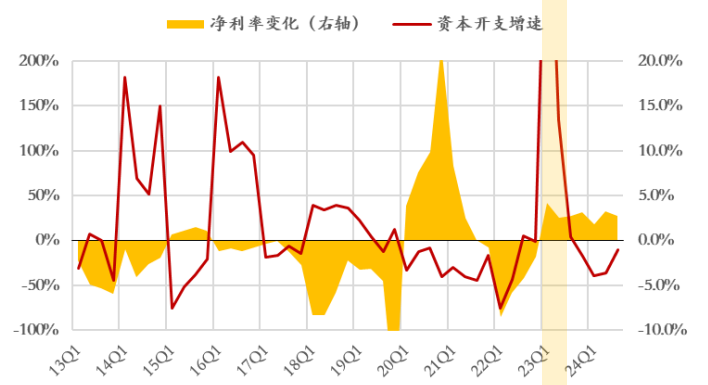
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 47 转向器资本开支 vs 营业收入增速 (%)



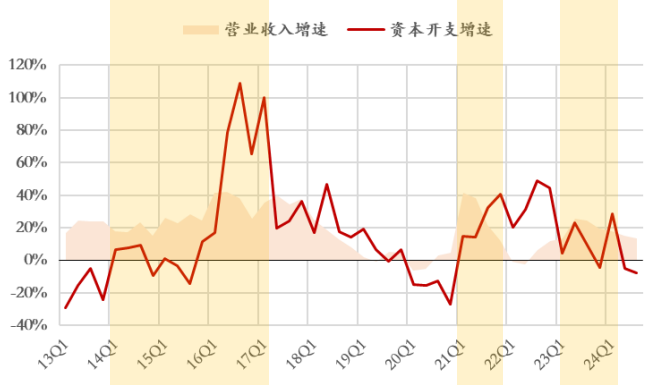
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 48 转向器资本开支 vs 净利率增速 (%)



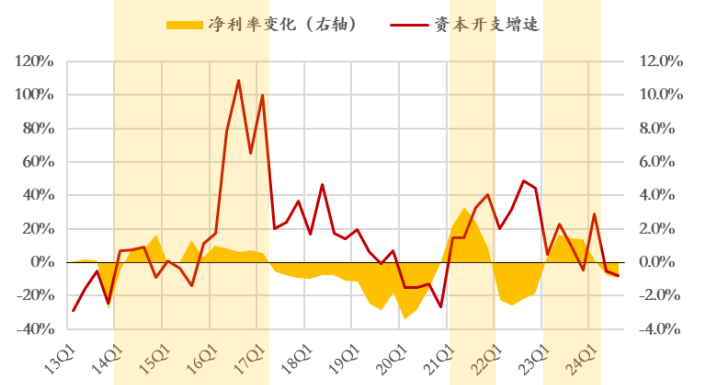
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 49 悬架减震资本开支 vs 营业收入增速 (%)



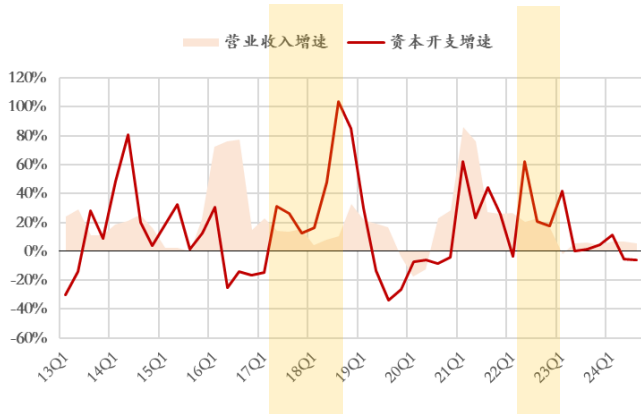
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 50 悬架减震资本开支 vs 净利率增速 (%)



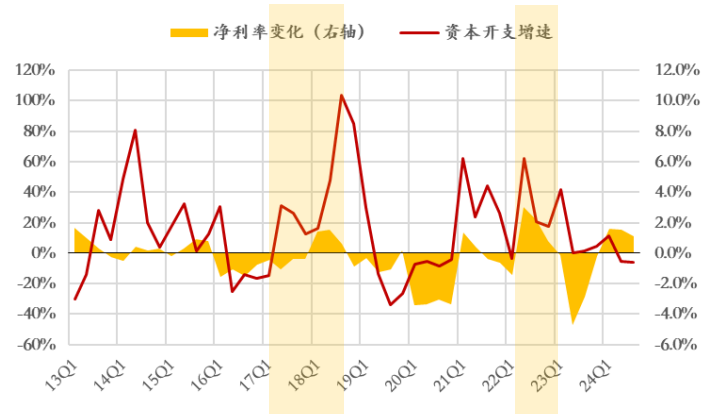
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 51 车轮资本开支 vs 营业收入增速 (%)



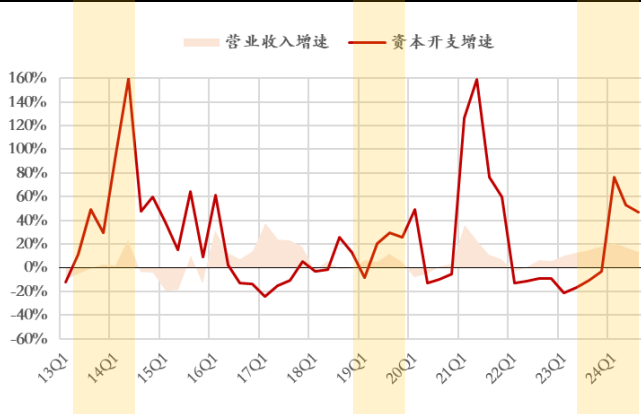
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 52 车轮资本开支 vs 净利率增速 (%)



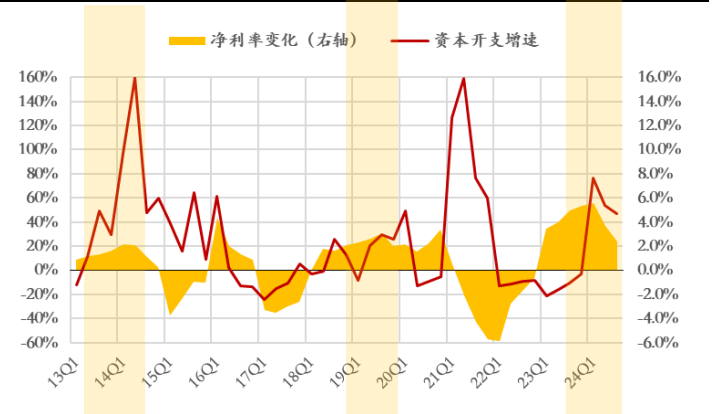
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 53 轮胎资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 54 轮胎资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

2.5 电子电器零部件：☆☆☆

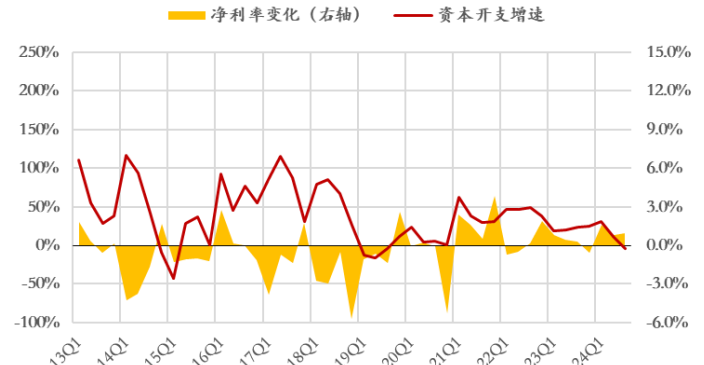
从整体看，资本开支景气度较好的阶段有 **13Q1-14Q2、15Q2-18Q3、21Q1-24Q1**，资本开支增速范围 **29~117%、0~113%、19~63%**，营业收入变化范围 **-3~77%、-11~25%、11~55%**，净利率变化范围 **-4.3~+1.8pp、-3.9~+2.7pp、-0.7~+3.8pp**。2024 年资本开支增速由 Q2 12% 下降至 Q3 -5%，营业收入增速由 Q2 29% 下降至 Q3 27%，净利率变化由 Q2 +0.8pp 上升至 Q3 +0.9pp。

具体节奏上，2013-2018 年资本开支在 14Q4-15Q1 负增长，其余季度资本开支增幅基本在 50-100% 的较高增长；19Q1-19Q3 资本开支降为负增长，19Q4-20Q4 略恢复至 0-20% 增长；2013-2020 年资本开支基本保持正增长，业绩多表现为营业收入增长、净利率下滑；2021-2023 年资本开支较 2019-2020 年提速、增速基本在 20-50%，且营业收入正增长、净利率多为正增长、表现远好于 2013-2020 年。24Q3 营业收入及净利率延续增长，但资本开支增速转负。

图表 55 电子电器零部件资本开支 vs 营业收入增速(%) 图表 56 电子电器零部件资本开支 vs 净利率增速(%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

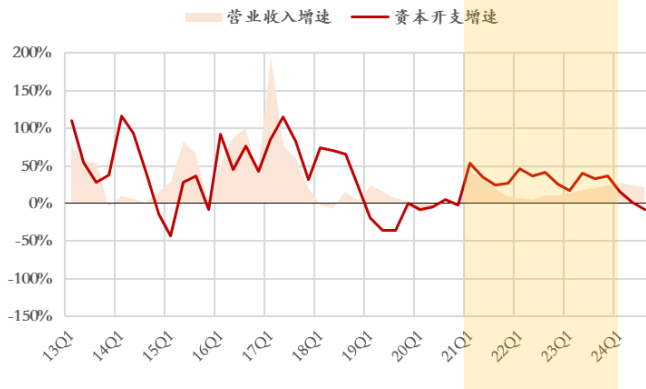


资料来源：ifind，华安证券研究所

从细分赛道看，**1) 智能化系统及零部件：21Q1-24Q1** 资本开支与营业收入、净利率同步增长，资本开支景气度及成长性较高，资本开支增速变化范围 **16~54%**，营业收入变化范围 **5~42%**，净利率变化范围 **-0.9~+5.6pp**。2024 年资本开支增速由 Q2 2% 下降至 Q3 -8%，营业收入增速由 Q2 24% 下降至 Q3 21%，净利率变化由 Q2 -0.1pp 上升至 Q3 +0.4pp。

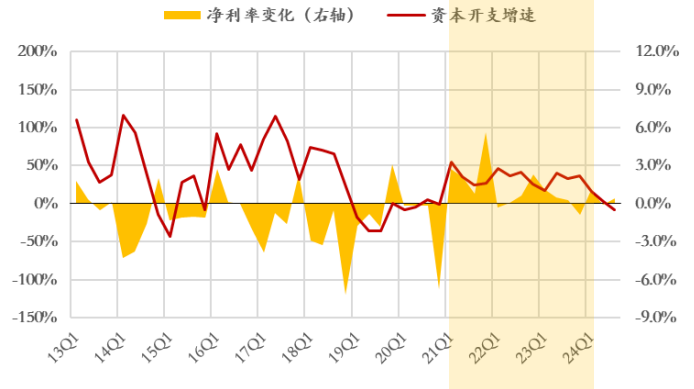
2) 线束/线缆/连接器：23Q3-24Q3 资本开支与营业收入、净利率同步增长，资本开支景气度及成长性较高，资本开支增速变化范围 **2~57%**，营业收入变化范围 **12~42%**，净利率变化范围 **+0.4~+2.9pp**。2024 年资本开支增速由 Q2 32% 下降至 Q3 2%，营业收入增速由 Q2 42% 下降至 Q3 40%，净利率变化由 Q2 +2.9pp 下降至 Q3 +2.0pp。

图表 57 智能化系统及零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 58 智能化系统及零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)



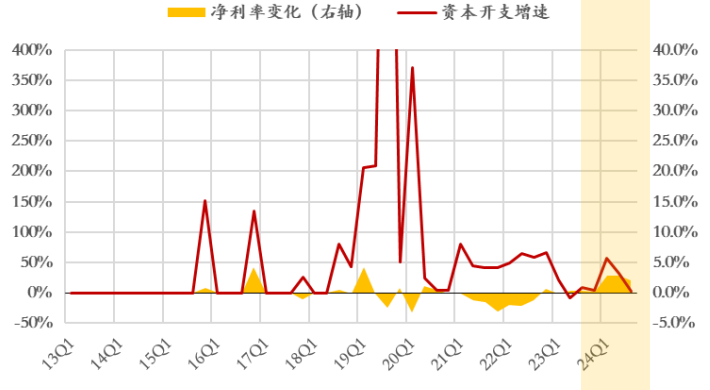
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 59 线束/线缆/连接器资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 60 线束/线缆/连接器资本开支 vs 净利率增速 (%)



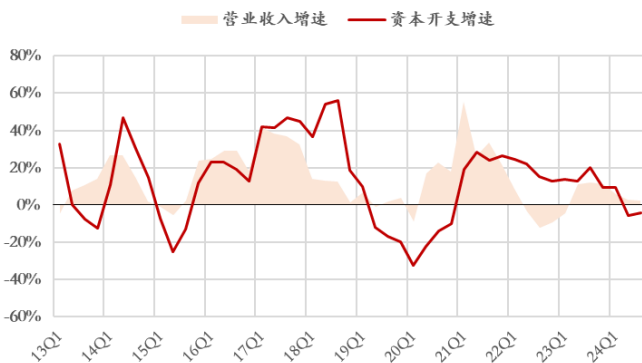
资料来源: ifind, 华安证券研究所

2.6 动力总成零部件：☆

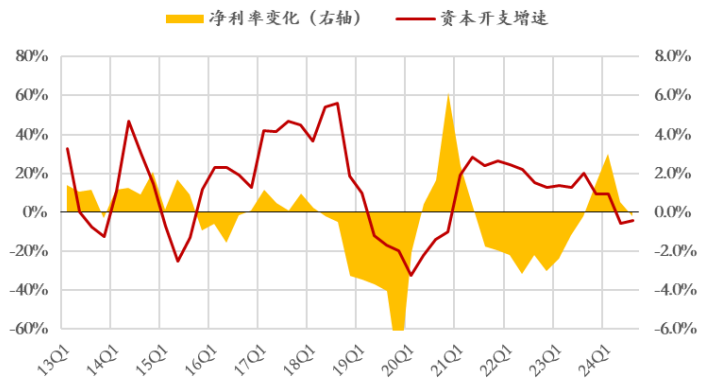
从整体看，资本开支景气度较好的阶段有 **14Q1-14Q4、15Q3-18Q3、20Q2-23Q3**，资本开支增速范围 **11~47%、-13~56%、-22~28%**，营业收入变化范围 **2~27%、2~42%、-12~55%**，净利率变化范围 **+0.9~+2.1pp、-1.6~+1.7pp、-3.1~+6.2pp**。2024 年资本开支增速由 Q2 -6% 回升 至 Q3 -4%，营业收入增速由 Q2 3% 下降 至 Q3 2%，净利率变化由 Q2 +0.5pp 下降 至 Q3 -0.2pp。

具体节奏上，14Q2-14Q4 资本开支保持较好增速，同期营业收入及净利率保持增长；15Q1-15Q2 营业收入及资本开支负增长；15Q3-18Q3 营业收入增长，净利率下滑后底部企稳小幅增长，同期资本开支明显回升；18Q4-20Q1 营业收入增速减弱、净利率下滑，资本开支明显下滑；20Q2-21Q2 营业收入及净利率底部回升，资本开支回暖、增速达阶段高点；21Q3-23Q1 营业收入增速下滑、净利率负增长，同期资本开支仍保持增长；23Q2-24Q1 营业收入恢复增长、净利率增长回升，资本开支有增长但增速逐步下滑；24Q3 营业收入增速收窄、净利率增长转负、资本开支降速。

图表 61 动力总成零部件资本开支 vs 营业收入增速(%) 图表 62 动力总成零部件资本开支 vs 净利率增速(%)



资料来源：ifind，华安证券研究所



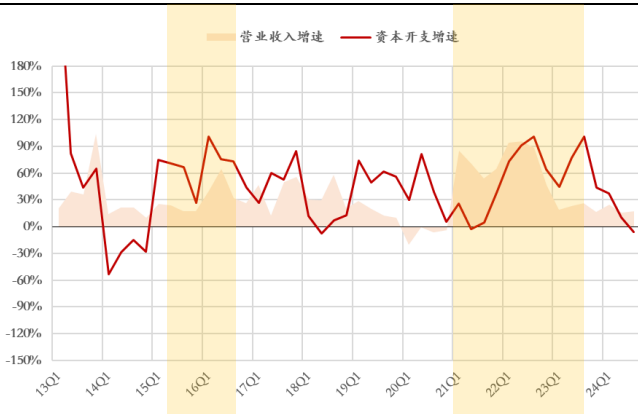
资料来源：ifind，华安证券研究所

从细分赛道看，**1) 三电系统：15Q2-16Q3、21Q1-23Q3** 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；两个阶段资本开支增速变化范围 **-27~101%、-3~101%**，营业收入变化范围 **17~65%、19~95%**，净利率变化范围 **-0.3~+4.8pp、-0.1~+9.9pp**。资本开支从 23Q4 以来降速、2024 年资本开支增速由 Q2 11% 下降 至 Q3 -6%，营业收入增速由 Q2 16% 上升 至 Q3 17%，净利率变化由 Q2 -1.3pp 下降 至 Q3 -1.5pp。

2) 热管理：15Q1-15Q4、21Q1-21Q4 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；两个阶段资本开支增速变化范围 **0~39%、78~120%**，营业收入变化范围 **18~36%、22~56%**，净利率变化范围 **+0.3~+1.2pp、+0.1~+4.3pp**。资本开支 23Q2 以来无明显增长、2024 年资本开支增速 Q3 -3%、与 Q2 持平，营业收入增速由 Q2 16% 下降 至 Q3 12%，净利率变化由 Q2 +0.9pp 下降 至 Q3 +0.5pp。

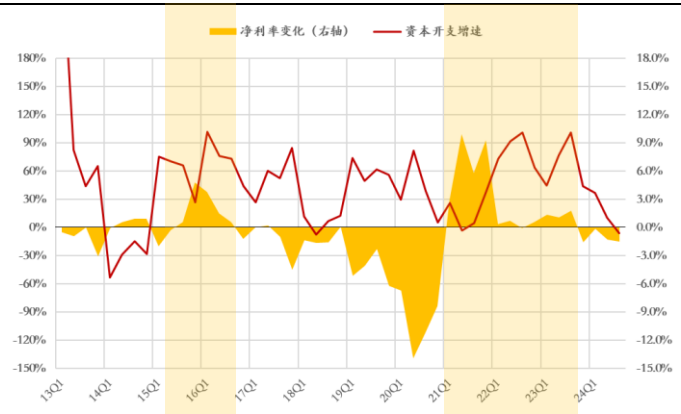
3) 发动机/变速器零部件：14Q1-14Q4、17Q1-18Q2 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；两个阶段资本开支增速变化范围 **11~51%、49~78%**，营业收入变化范围 **-2~24%、15~47%**，净利率变化范围 **+1.4~+2.6pp、0.0~+1.6pp**。资本开支自 22Q3 以来无明显增长、2024 年资本开支增速由 Q2 -14% 回升 至 Q3 -4%，营业收入增速 Q3 -4%、与 Q2 持平，净利率变化由 Q2 +0.6pp 下降 至 Q3 -0.4pp。

图表 63 三电系统资本开支 vs 营业收入增速 (%)



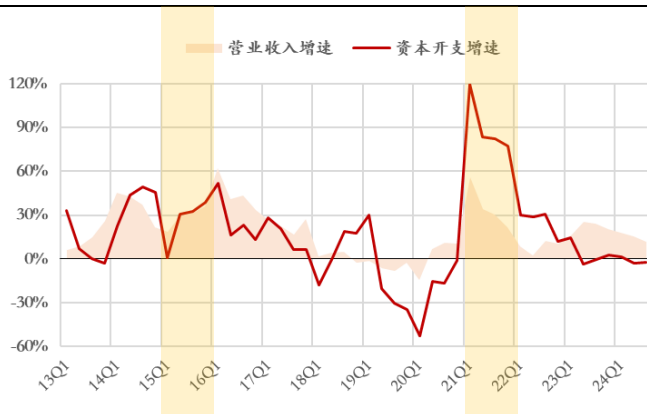
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 64 三电系统资本开支 vs 净利率增速 (%)



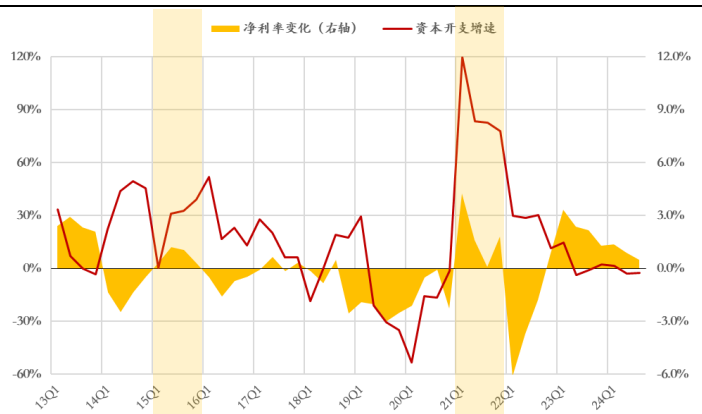
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 65 热管理资本开支 vs 营业收入增速 (%)



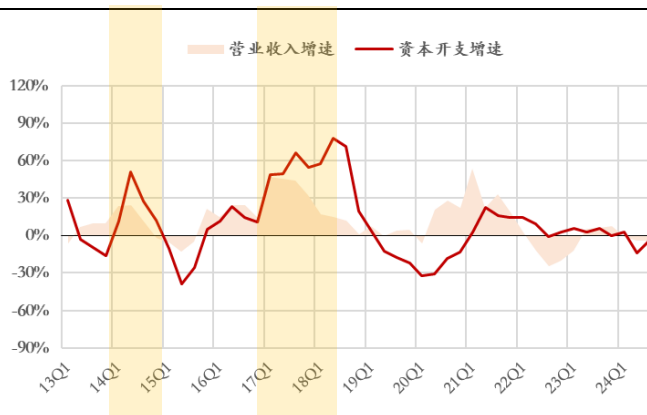
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 66 热管理资本开支 vs 净利率增速 (%)



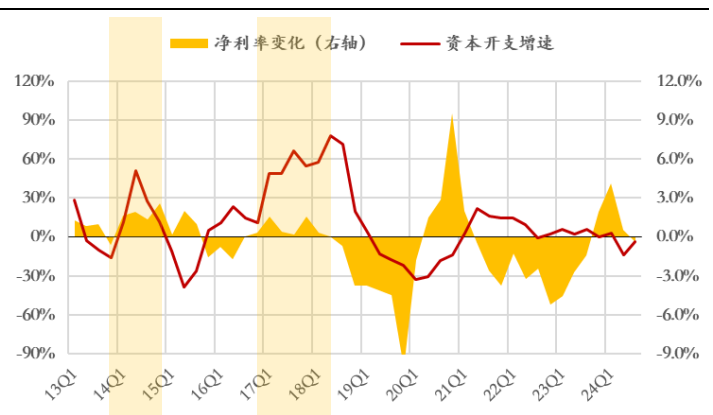
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 67 发动机/变速器零部件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 68 发动机/变速器零部件资本开支 vs 净利率增速 (%)



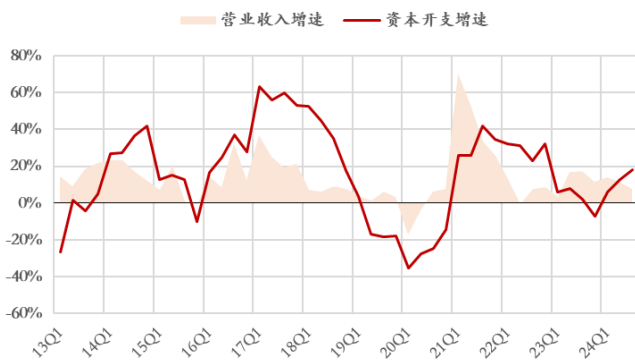
资料来源: ifind, 华安证券研究所

2.7 精密件：☆☆☆☆☆

从整体看，资本开支景气度较好的阶段有 **13Q4-14Q4、16Q1-18Q1、20Q2-22Q4、24Q1-24Q3**，资本开支增速范围 5~42%、17~63%、-28~42%、6~18%，营业收入变化范围 12~23%、7~37%、-4~70%、8~14%，净利率变化范围 +0.8~+1.7pp、-0.5~+2.2pp、-1.3~+1.7pp、+0.6~+0.9pp。2024 年资本开支增速由 Q2 13%回升至 Q3 18%，营业收入增速由 Q2 11%下降至 Q3 8%，净利率变化由 Q2 +0.6pp 上升至 Q3 +0.9pp。

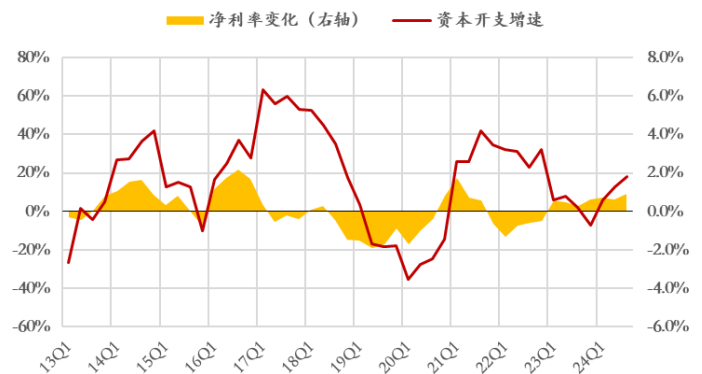
具体节奏上，13Q4-14Q4 营业收入及净利率向上，资本开支增长；2015 年资本开支降速，营收及净利率增速减弱；16Q1-17Q1 营业收入及净利率回升，资本开支底部回暖、增速达阶段高点 63%；17Q2-20Q1 营业收入及净利率增速逐步下滑，资本开支增速放缓；20Q2-21Q3 营业收入、净利率与资本开支逐步回暖、资本开支增速达阶段高点 42%；21Q4-23Q4 资本开支逐步降速；24Q3 营业收入、净利率保持增长，资本开支自 24Q1 连续提速。

图表 69 精密件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 70 精密件资本开支 vs 净利率增速 (%)



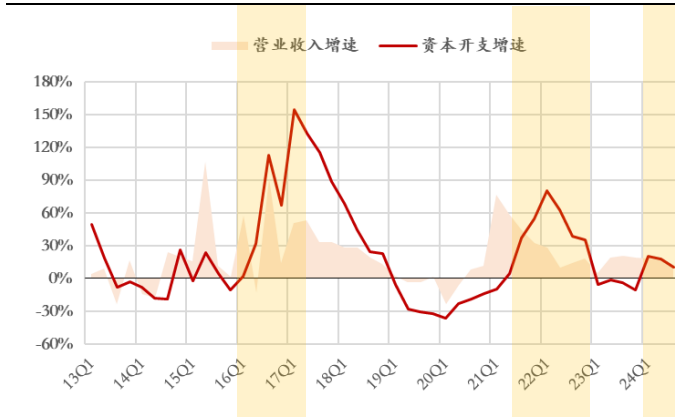
资料来源：ifind，华安证券研究所

从细分赛道看，**1) 齿轮：16Q1-17Q2、21Q2-22Q4、24Q1-24Q3** 三个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；三个阶段资本开支增速变化范围 2~155%、4~80%、10~20%，营业收入变化范围 -13~92%、10~59%、11~18%，净利率变化范围 +0.1~+1.9pp、+0.5~+2.8pp、+0.4~+1.3pp。2024 年资本开支增速由 Q2 18%下降至 Q3 10%，营业收入增速由 Q2 17%下降至 Q3 11%，净利率变化由 Q2 +0.6pp 下降至 Q3 +0.4pp。

2) 轴承：13Q4-15Q2、23Q2-24Q3 两个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；两个阶段资本开支增速变化范围 10~51%、1~38%，营业收入变化范围 6~20%、3~9%，净利率变化范围 +0.6~+1.9pp、+0.5~+1.9pp。2024 年资本开支增速由 Q2 1%上升至 Q3 30%，营业收入增速由 Q2 8%下降至 Q3 4%，净利率变化 Q3 +1.1pp、与 Q2 持平。

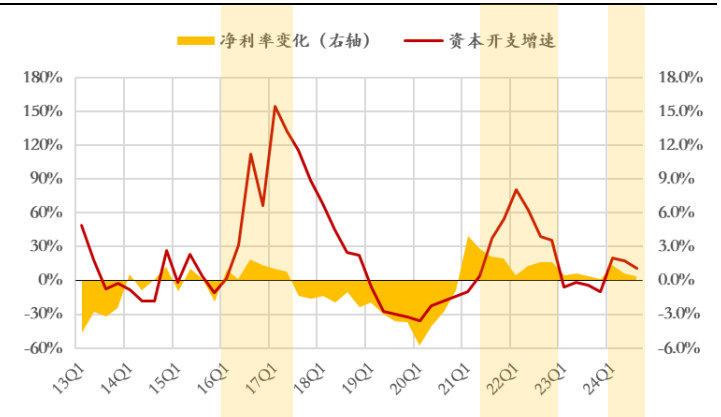
3) 其他精密件：13Q3-14Q3、16Q1-17Q3、21Q1-21Q3 三个阶段资本开支与营业收入、净利率同步增长，**资本开支景气度及成长性高**；三个阶段资本开支增速变化范围 8~345%、18~150%、78~88%，营业收入变化范围 18~302%、10~56%、27~66%，净利率变化范围 -0.6~+8.6pp、-0.1~+4.8pp、+1.5~+2.7pp。2024 年资本开支增速由 Q2 14%上升至 Q3 23%，营业收入增速由 Q2 12%下降至 Q3 11%，净利率变化由 Q2 -0.1pp 上升至 Q3 +0.9pp。

图表 71 齿轮资本开支 vs 营业收入增速 (%)



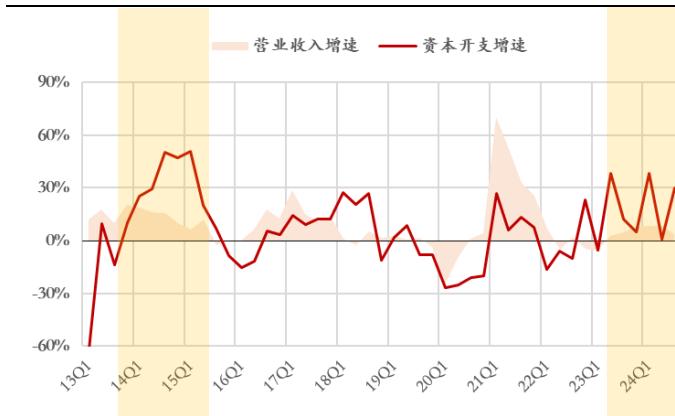
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 72 齿轮资本开支 vs 净利率增速 (%)



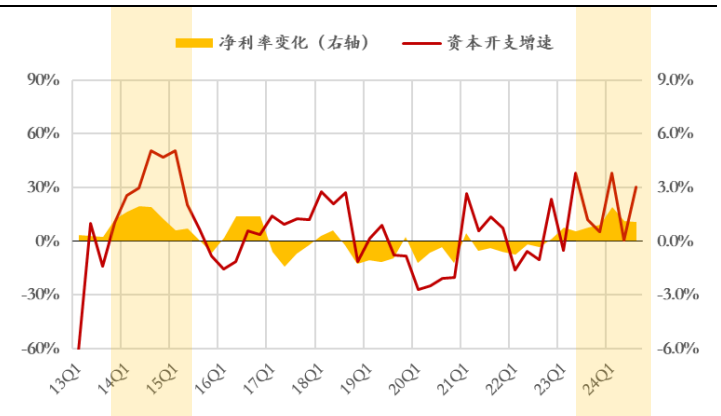
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 73 轴承资本开支 vs 营业收入增速 (%)



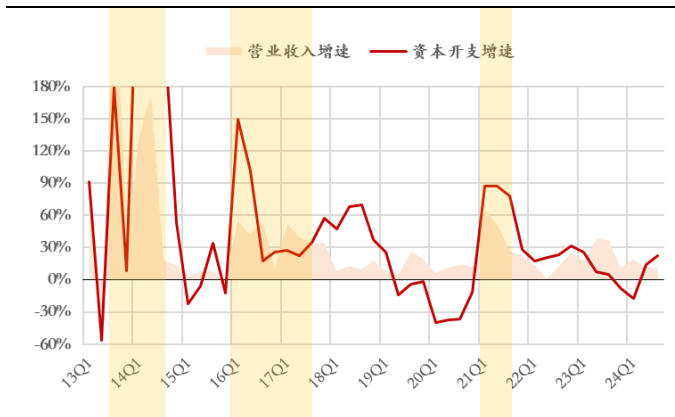
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 74 轴承资本开支 vs 净利率增速 (%)



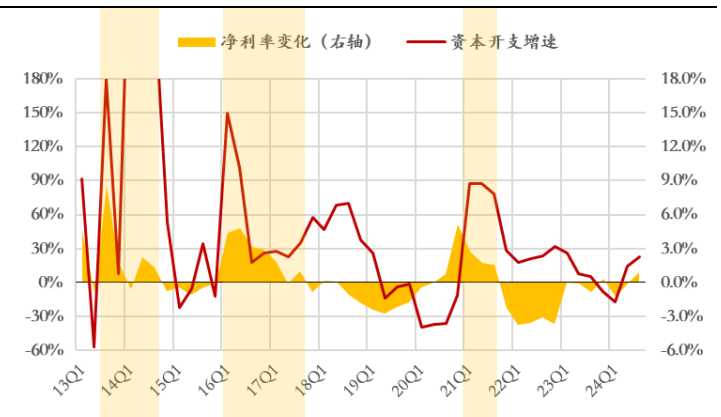
资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 75 其他精密件资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 76 其他精密件资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

2.8 模具：☆

从整体看，资本开支景气度较好的阶段有 **14Q4-17Q4、21Q1-22Q4**，资本开支增速范围-13~620%、3~381%，营业收入变化范围-14~47%、-5~47%，净利率变化范围-2.5~+1.5pp、+1.5~+21.4pp。2024 年资本开支增速由 Q2 -35%回升至 Q3 -24%，营业收入增速由 Q2 9%上升至 Q3 12%，净利率变化由 Q2 +0.3pp 下降至 Q3 -1.2pp。

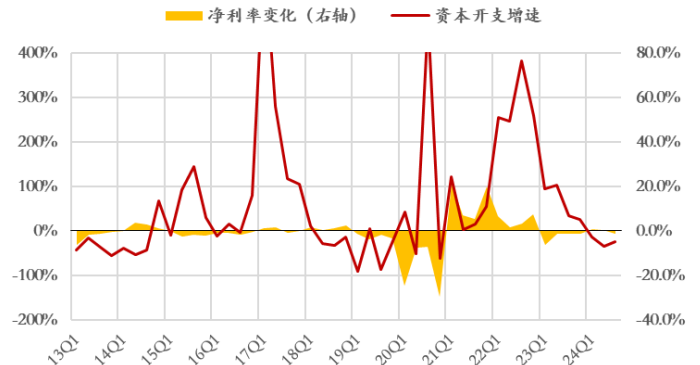
具体节奏上，模具行业资本开支增速波动较大，14Q4-17Q4 资本开支基本保持增长，同期净利率变化不明显；2018-2019 年资本开支下滑，净利率下滑；2020 年净利率下滑幅度较大；2021-2022 年资本开支回暖，净利率回升；2023 年资本开支增速下滑，2024 年营业收入增速下降、净利率变化不明显，资本开支增速转负。

图表 77 模具资本开支 vs 营业收入增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

图表 78 模具资本开支 vs 净利率增速 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

风险提示

宏观经济波动、贸易摩擦风险、行业销量不及预期、降价风险、新技术新产品推进不及预期、行业竞争加剧等。

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。