

汽车座椅行业深度研究报告

**困局已破，座椅国产化之路曙光在即**

- 随 2021 年继峰斩获首个乘用车整椅项目，资本市场对汽车座椅的关注度就不断提升，后来随时间推进，投资者对座椅行业的认知也不断加深。作为最早研究跟踪座椅行业的团队之一，我们在当前时点，将过去对座椅行业的研究成果梳理汇集为这一篇深度报告，希望能为座椅行业投资提供一些新认知和见解。
- 为什么座椅行业值得投资？** 座椅单车价值量可达万元，属于汽零中 ASP 最高的品类之一。随产品升级+消费升级，国内乘用车座椅规模有望持续增长，从 2024 年 1017 亿元增至 2030 年超 1300 亿元。同时，座椅国产替代空间大，2023 年国内近 50% 座椅市场被四大主流外资整椅厂商占据，新兴民营座椅企业近几年正快速起量。
- 从座椅国产化起步较晚，我们可以看到哪些座椅的商业模式特征？** 首先我们需要认知到，不同于其它零部件制造属性强，整椅商业模式接近整车，具有研发和供应链管理的复杂性。此基础上，我们这次特别对整椅部件拆解、进入门槛、四大竞争要素进行详细梳理，希望能解答大家长久以来对整椅“究竟难在哪里”的疑问。简言之，整椅并不是简单的“汽车沙发”，具有较高门槛，因为整椅的①零部件多学科、多类型、多数量、多工艺；②因而约束多，需在安全、舒适、外观、体积轻量化、功能、成本等相互制约的因素间找到最佳平衡点。
- 座椅国产化进展如何，空间还有多大？** 我们分别梳理了各主流主机厂的座椅供应体系，以此探讨民营座椅企业的切入进展与机会，可以看到：①传统主机厂：外资+延锋为主，继峰逐步切入一汽/宝马，天成逐步切入上汽/北汽/东风；②蔚来、理想、奇瑞：外资+延锋为主，继峰逐步切入蔚来/理想，天成逐步切入蔚来/奇瑞；③长城、比亚迪均可自制座椅，但长城外部座椅厂难切入，比亚迪天成开始切入；④吉利、零跑：除外资外，有合作的民营座椅厂，继峰、天成未来仍有机会；⑤特斯拉、华为均和延锋深度合作；⑥小米、小鹏、长安：外资+延锋配套，天成、继峰尚未切入。
- 新兴座椅企业的盈利路径如何展望？** 尽管新兴整椅企业定点突破快，但市场仍担忧短期难盈利。我们认为，座椅业务起量需要较高营销研发用的前置投入，后续订单快速放量后，对费用摊薄的规模效应明显，①年产量约 44 万套、对应产值 33 亿元，有望实现盈亏平衡；②年产量约 92 万套、对应产值 66 亿元，净利率有望达到 5.0%，进入稳定盈利阶段；③远期年产量约 650 万套、对应产值 325 亿元，净利率有望达到 7.9%，对应贡献 26 亿元净利润，体量可观。
- 投资建议：** 座椅行业作为汽车零部件的大体量子行业，国产化进程起步晚，但近年新兴整椅企业开始突破行业进入壁垒，凭借销售服务和成本/管理优势，逐步斩获项目定点，并进入规模加速扩张期。虽然此类企业短期盈利端受前置投入影响尚未实现较高利润贡献，但中长期规模效应显现后有望显著增厚业绩，为公司带来新一轮成长。建议持续关注突出的新兴整椅企业，当前时点开始重点关注乘用车整椅业务盈利拐点，以及其对股价的催化。推荐国内外定点逐步落地的继峰股份、国产骨架核心供应商上海沿浦、具备较强产品拓展能力的内饰自主龙头新泉股份，建议关注已实现整椅全产业链一体化的天成自控。
- 风险提示：** 行业竞争加剧风险、研发投入和回报不确定风险、国产替代进度不及预期风险、原材料价格上涨风险、数据测算与评估误差风险。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)	评级
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	
继峰股份	12.14	-0.36	0.73	0.98	-34.00	16.71	12.41	4.11	强推
上海沿浦	39.03	1.26	1.83	2.53	30.94	21.32	15.42	3.65	强推
新泉股份	51.98	2.12	2.94	3.77	24.50	17.65	13.77	4.55	强推

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价

**推荐 (维持)**

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543  
邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com  
执业编号: S0360519070003

证券分析师: 夏凉

电话: 021-20572532  
邮箱: xialiang@hcyjs.com  
执业编号: S0360522030001

证券分析师: 李昊岚

邮箱: lihaolan@hcyjs.com  
执业编号: S0360524010003

联系人: 林栖宇

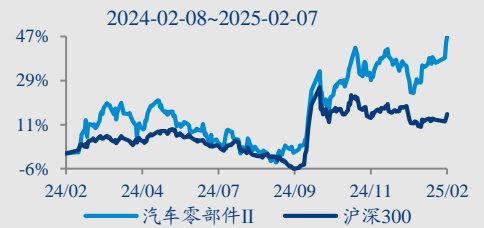
邮箱: linxiyu@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	182	0.02
总市值(亿元)	16,785.54	1.71
流通市值(亿元)	15,059.77	1.94

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	15.5%	42.8%	53.6%
相对表现	13.0%	26.3%	37.2%



## 投资主题

### 报告亮点

- 1) **详细测算座椅各类配置渗透率并进行市场规模预测:**本报告对座椅材质、加热、通风、按摩、调节、记忆、零重力座椅功能进行了分价格带的渗透率测算,并综合考虑了市场竞争加剧与成本优化、高附加值座椅渗透率提升、消费升级因素,测算出座椅行业规模有望从2024年1017亿元增长至2030年超1300亿元。
- 2) **回答了长久以来市场的疑问整椅“究竟难在哪里”:**本报告特别对整椅部件拆解、进入门槛、四大竞争要素进行详细梳理,从行业格局、产品特点、实验验证要求角度分析了座椅的研发壁垒究竟有多高,从而解释了座椅行业国产化起步较慢的核心原因。
- 3) **对比分析了主流主机厂的座椅供应格局及变化:**清晰梳理了一汽、上汽、蔚来、理想、奇瑞、比亚迪、长城、吉利、零跑、小米、小鹏、长安、特斯拉、华为合作主机厂等客户的座椅供应格局及变化,明晰各民营座椅企业的切入进展与潜在机遇。
- 4) **模拟测算整椅企业盈利影响因素与盈利展望:**为探究新兴整椅企业未来的盈利能力,本报告以某整椅企业数据为基础,做了模拟测算,并发现规模效应有望摊薄三费而对利润率贡献较大弹性,并得出结论①座椅年产量约44万套、对应产值33亿元,有望实现盈亏平衡;②座椅年产量约92万套、对应产值66亿元,净利率有望达到5.0%;③座椅远期年产量约650万套、对应产值325亿元,净利率有望达到7.9%。

### 投资逻辑

座椅行业作为汽车零部件的大体量子行业,国产化进程起步晚,但近年新兴整椅企业开始突破行业进入壁垒,凭借销售服务和成本/管理优势,逐步斩获项目定点,并进入规模加速扩张期。虽然此类企业短期盈利端受前置投入影响尚未实现较高利润贡献,但中长期规模效应显现后有望显著增厚业绩,为公司带来新一轮成长。

# 目 录

一、行业空间：千亿级增量优质赛道.....	6
1、国内行业规模 2030 年有望增至 1361 亿元 .....	6
2、从座椅各配置分价格带渗透率看产品升级空间 .....	7
二、核心部件分解：高集成度的汽零总成件 .....	13
1、部件：各部件工艺不同、竞争要素不同 .....	13
2、总成：制造以包覆、装配为主，但总成设计较复杂 .....	14
三、商业模式与竞争：最像整车的零部件 .....	16
1、商业模式：融合整车的“研发+管理”和零部件的“制造” .....	16
2、竞争分析：区分“进入阶段”和“竞争阶段”竞争要素的排序差异.....	17
3、进入壁垒：座椅国产化起步较晚的核心原因仍是在研发 .....	19
1) 从行业格局看：长期由技术积累深厚的外资和延锋主导 .....	19
2) 从产品特点看：座椅设计集成度高，约束条件极多 .....	19
3) 从验证环节看：座椅实验验证要求极严苛 .....	21
四、整椅企业对比：自主开始带给外资压力 .....	23
1、外资整椅企业：历史久、体量大，但增长放缓、盈利弱化 .....	23
2、自主整椅企业：新玩家逐步入局，看好整椅行业的国产替代 .....	27
3、从主机厂座椅供应体系变迁看自主座椅的破局与发展 .....	31
五、财务测算：新进入者何时迎来盈利拐点？ .....	35
六、投资建议.....	37
七、风险提示.....	38

# 图表目录

图表 1: 国内乘用车座椅市场空间测算 .....	7
图表 2: 24M1-11 座椅不同材质分价格带渗透率 (%) .....	8
图表 3: 24M1-11 座椅加热功能分价格带渗透率 (%) .....	9
图表 4: 24M1-11 座椅通风功能分价格带渗透率 (%) .....	9
图表 5: 24M1-11 座椅记忆功能分价格带渗透率 (%) .....	9
图表 6: 24M1-11 座椅按摩功能分价格带渗透率 (%) .....	9
图表 7: 不同座椅位置的调节功能种类 .....	10
图表 8: 24M1-11 座椅调节功能配置情况 (%) .....	10
图表 9: 24M1-11 零重力座椅分价格带渗透率 (%) .....	11
图表 10: 24M1-11 月均销量高于 2000 辆并配置零重力座椅的主要车型 .....	11
图表 11: 汽车座椅核心部件拆解 .....	13
图表 12: 座椅各零部件核心工艺对比及主要供应商分析 .....	14
图表 13: 整椅制造之前开发设计流程较长 (以前排座椅为例) .....	15
图表 14: 汽车座椅供应链的多层次分工体系 .....	16
图表 15: 各类零部件制造、设计、管理要求排序 .....	17
图表 16: 整椅行业“进入阶段”和“竞争阶段”比拼要素排序 .....	18
图表 17: 2022 年全球座椅市场格局 .....	19
图表 18: 2019 年中国座椅市场格局 .....	19
图表 19: 各零部件需要考虑的要素 .....	20
图表 20: 别克 GL8 的导入导出试验、膝盖试验、扶手耐久试验 .....	21
图表 21: 别克 GL8 的座椅碰撞约束性试验 .....	21
图表 22: 别克 GL8 的气囊静态点爆试验 .....	21
图表 23: 别克 GL8 的单轴/多轴激振异响测试 .....	22
图表 24: 各海外座椅公司基本信息梳理 .....	23
图表 25: 2015 年至 24H1 各海外座椅公司营收及增速 (亿货币单位、%) .....	24
图表 26: 2023 年各海外座椅公司座椅业务营收及占比 (亿元、%) .....	24
图表 27: 2023 年各海外座椅公司中国区业务情况 (亿元、%) .....	25
图表 28: 2015 年至 24H1 各海外座椅公司净利率变化 (%) .....	25
图表 29: 安道拓座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%) .....	26
图表 30: 李尔座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%) .....	26
图表 31: 佛瑞亚座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%) .....	26
图表 32: 麦格纳座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%) .....	26
图表 33: 安道拓分区 Adjusted EBITDA 利润率 (%) .....	27

图表 34: 安道拓分区营收占比 (%) .....	27
图表 35: 本土整椅厂基本信息梳理 .....	27
图表 36: 继峰股份乘用车座椅定点加速落地 .....	28
图表 37: 天成自控乘用车座椅定点加速落地 .....	29
图表 38: 天成自控乘用车座椅项目进展 .....	30
图表 39: 主机厂与座椅企业合资座椅公司梳理 .....	31
图表 40: 传统主机厂整椅主要供应商梳理 .....	32
图表 41: 蔚来、理想、奇瑞整椅主要供应商梳理 .....	32
图表 42: 比亚迪、长城整椅主要供应商梳理 .....	33
图表 43: 吉利、长安、奇瑞整椅主要供应商梳理 .....	33
图表 44: 小米、小鹏、长安整椅主要供应商梳理 .....	34
图表 45: 特斯拉、华为整椅主要供应商梳理 .....	34
图表 46: 整椅厂利润表模拟测算 .....	36

## 一、行业空间：千亿级增量优质赛道

座椅是整车中价值量占比较高的零部件，国内座椅行业规模上千亿元，且座椅产品有升级趋势，即高附加值材质/功能配置渗透率有望逐步提升，带来行业空间的持续扩容。

### 1、国内行业规模 2030 年有望增至 1361 亿元

国内座椅行业空间近千亿元，且逐年有增量。据我们测算，国内乘用车座椅市场规模有望从 2024 年 1017 亿元增长至 2027 年超 1200 亿元，2030 年超 1300 亿元。对于新进入者而言，在 2030 年取得国内座椅行业 15% 市占率，其座椅业务收入贡献有望超 200 亿元，值得企业重点投入耕耘。

行业增量来自：①国内乘用车销量增长，②乘用车行业消费升级推动，③座椅产品升级推动。

**国内乘用车销量增长推动座椅销量增长。**假设国内乘用车销量从 2024 年 2727 万辆增长至 2027 年 2975 万辆，2030 年 3035 万辆。

**乘用车行业消费升级推动座椅 ASP 中枢提升。**我们认为，随经济增长、消费者购买力提升和增换购需求的推动，未来高端车型销量占比有望提升。我们预计到 2030 年 15 万元以内车型销量占比将从 2024 年 59% 下降至 50%，15-25 万元车型销量占比将从 25% 提升至 29%、25-40 万元车型从 14% 提升至 17%、40 万元以上车型从 1.7% 提升至 3.4%。由此导致乘用车价格带中枢上移，推动座椅 ASP 中枢提升。

**座椅产品升级推动座椅 ASP 提升。**市场可能会担心行业竞争加剧与成本优化将导致座椅 ASP 下降。但我们认为，随着消费者对驾乘体验的要求日益提高，车企将各类座椅豪华配置视作差异化竞争的重点之一，加热/通风/按摩/多项调节功能、真皮座椅、零重力座椅等高附加值座椅在不同价格带的渗透率都有望进一步提升（下一部分我们将深入探讨）。

据我们测算，即使考虑同等附加配置因竞争加剧与成本优化每年价格下降 3% 左右，15 万元以下、15-25 万元、25-40 万元、40 万元以上车型座椅 ASP 仍有望从 2024 年约 2500、4000、7500、12000 元分别提升至 2030 年 2892、4237、7989、12392 元。

图表 1: 国内乘用车座椅市场空间测算

	2024E	2025E	2026E	2027E	2030E
<b>乘用车座椅规模 (亿元)</b>	<b>1,017</b>	<b>1,118</b>	<b>1,184</b>	<b>1,248</b>	<b>1,361</b>
15 万以下车型	404	432	443	443	441
15-25 万车型	275	302	322	340	374
25-40 万车型	284	318	348	376	417
40 万以上车型	54	65	71	88	128
<b>乘用车座椅规模占比 (%)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
15 万以下车型	39.7%	38.6%	37.4%	35.5%	32.4%
15-25 万车型	27.0%	27.0%	27.2%	27.3%	27.5%
25-40 万车型	27.9%	28.5%	29.4%	30.2%	30.6%
40 万以上车型	5.3%	5.9%	6.0%	7.0%	9.4%
<b>整椅单车价值量 (元)</b>	<b>3,730</b>	<b>3,873</b>	<b>4,019</b>	<b>4,194</b>	<b>4,483</b>
15 万以下车型	2,500	2,576	2,658	2,730	2,892
YOY		3.1%	3.2%	2.7%	
15-25 万车型	4,000	4,078	4,143	4,209	4,237
YOY		1.9%	1.6%	1.6%	
25-40 万车型	7,500	7,660	7,818	7,960	7,989
YOY		2.1%	2.1%	1.8%	
40 万以上车型	12,000	12,218	12,401	12,509	12,392
YOY		1.8%	1.5%	0.9%	
<b>乘用车销量 (万辆)</b>	<b>2,727</b>	<b>2,888</b>	<b>2,946</b>	<b>2,975</b>	<b>3,035</b>
15 万以下车型	1,616	1,677	1,666	1,624	1,526
15-25 万车型	687	742	777	809	883
25-40 万车型	379	416	445	473	522
40 万以上车型	45	54	58	70	103
<b>乘用车销量占比 (%)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
15 万以下车型	59.3%	58.1%	56.6%	54.6%	50.3%
15-25 万车型	25.2%	25.7%	26.4%	27.2%	29.1%
25-40 万车型	13.9%	14.4%	15.1%	15.9%	17.2%
40 万以上车型	1.7%	1.9%	2.0%	2.4%	3.4%

资料来源: 易车网、中国汽车工业信息网、盖世汽车研究院、华创证券测算

## 2、从座椅各配置分价格带渗透率看产品升级空间

**座椅 ASP 2500-12000 元**, 不同价格带座椅之间差异较大。座椅 ASP 约占整车成本的 3%-5%, 15 万元以下的低端走量车型整套座椅 ASP 近 2500 元, 40 万元以上的高端豪华车型整套座椅 ASP 可达 12000 元。

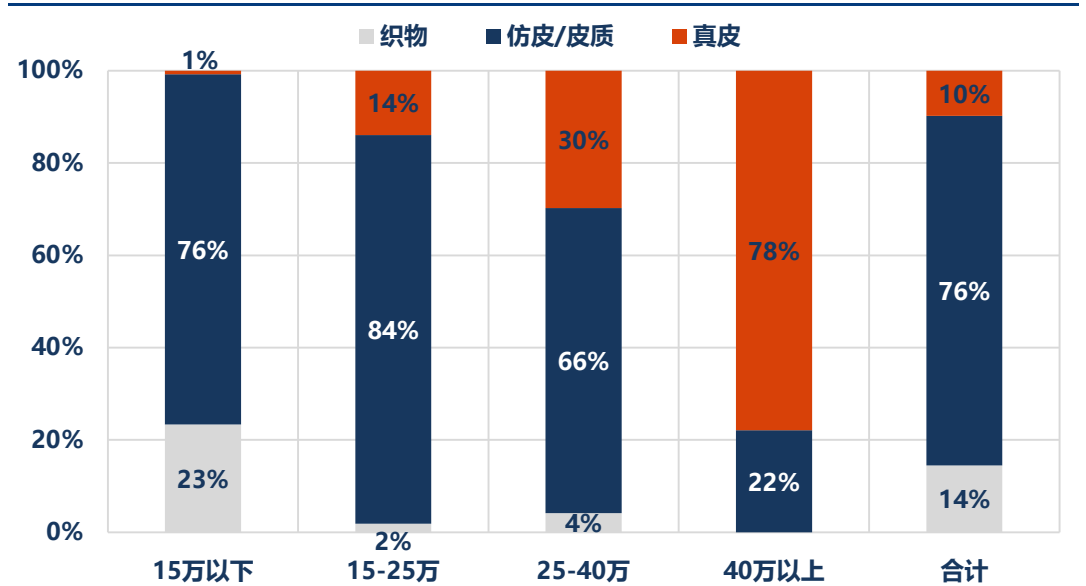
**座椅 ASP 差异主要体现在材质和功能配置的不同**。我们以 24M1-11 月均销量大于 2000 辆的重点车型为样本, 测算了座椅的各种面套材质、各种高附加值功能在不同价格带车

型的渗透率，具体情况如下：

**1) 座椅材质：仿皮为主，40万元以上车型以真皮为主**

座椅真皮、仿皮/皮质、织物材质面套占比分别 10%、76%、14%。15 万元以下车型以仿皮/皮质座椅为主、占比 76%，此外织物座椅占比也较高、达到 23%；15 万元以上车型基本不使用织物座椅，以仿皮/皮质、真皮座椅为主，15-25 万元、25-40 万元、40 万元以上车型真皮座椅占比递增，分别为 14%、30%、78%。

**图表 2：24M1-11 座椅不同材质分价格带渗透率（%）**



资料来源：易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

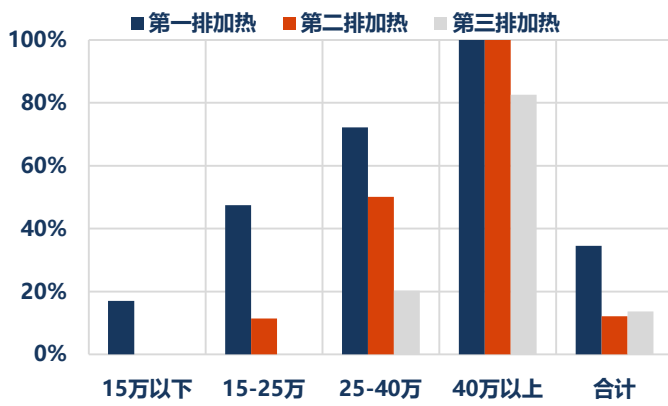
**2) 座椅加热：渗透率低于 35%，40 万元以上车型第一/二排 100%配置加热功能**

第一排/第二排/第三排座椅加热功能渗透率分别 35%/12%/14%。15 万元以下车型座椅第一排加热功能渗透率 17%，第二排座椅几乎不配置加热功能；15-25 万元、25-40 万元车型第一排加热功能渗透率分别达到 47%、72%，第二排加热功能渗透率分别达到 11%、50%；40 万元以上车型第一排、第二排 100%配置加热功能，在三排布局车型中第三排加热功能渗透率也高达 83%。

**3) 座椅通风：渗透率低于 23%，40 万元以上车型第一排 100%配置通风功能**

第一排/第二排座椅通风功能渗透率分别 23%/5.5%、第三排座椅并未配置通风功能。0-10 万元车型座椅几乎不配置任何通风功能；10-15 万元车型座椅第一排通风功能渗透率不到 10%，第二排座椅几乎不配置通风功能；15-25 万元、25-40 万元车型第一排通风功能渗透率近 40%，第二排通风功能渗透率分别 9.1%、21%；40 万元以上车型第一排 100%配置通风功能，而第二排却并未配置通风功能。

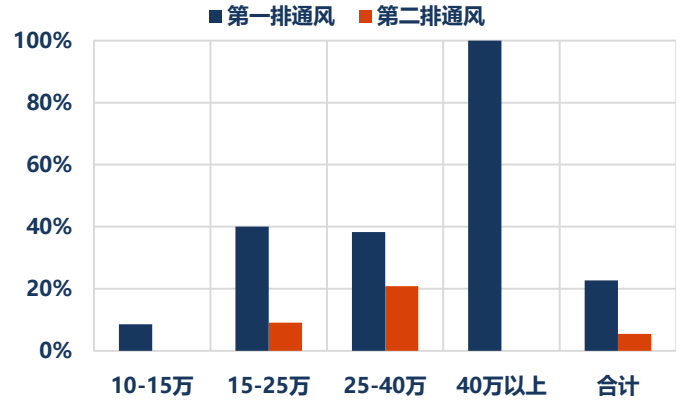
图表 3: 24M1-11 座椅加热功能分价格带渗透率 (%)



资料来源: 易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

注: 第三排加热为三排布局车型中第三排加热功能渗透率

图表 4: 24M1-11 座椅通风功能分价格带渗透率 (%)



资料来源: 易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

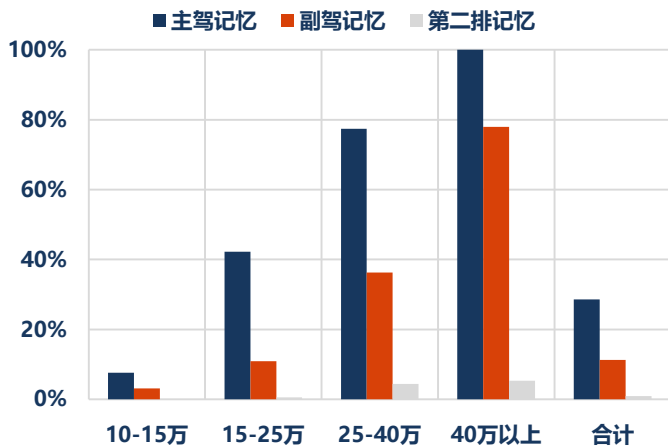
4) 座椅记忆: 渗透率低于 29%，40 万元以上车型主驾 100%配置记忆功能

主驾/副驾/第二排座椅记忆功能渗透率分别 29%/11%/0.9%。0-10 万元车型座椅几乎不配置任何记忆功能; 10-15 万元车型主驾/副驾记忆功能渗透率均低于 10%，第二排座椅几乎不配置记忆功能; 15-25 万元、25-40 万元车型主驾记忆功能渗透率分别达到 42%、77%; 40 万元以上车型主驾 100%配置记忆功能, 副驾记忆功能渗透率高达 78%，第二排记忆功能渗透率达到 5.3%。

5) 座椅按摩: 渗透率低于 10%，40 万元以上车型第一排按摩功能渗透率 78%

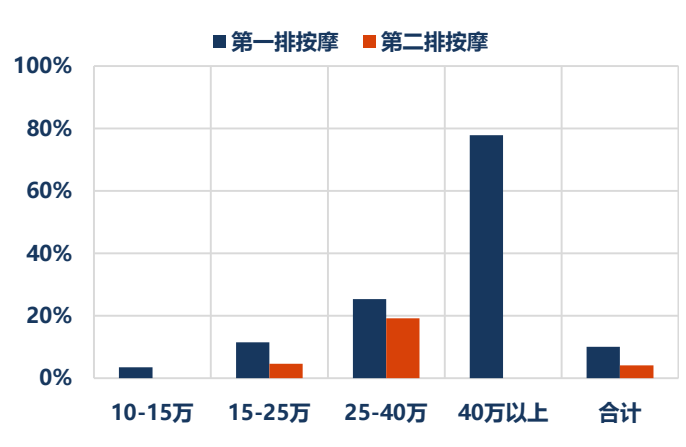
第一排/第二排座椅按摩功能渗透率分别 10%/4.1%、第三排座椅并未配置按摩功能。0-10 万元车型座椅几乎不配置任何按摩功能; 10-15 万元车型座椅第一排按摩功能渗透率仅 3.5%，第二排座椅几乎不配置按摩功能; 15-25 万元、25-40 万元车型第一排按摩功能渗透率分别 11%、25%，第二排按摩功能渗透率分别 4.6%、19%; 40 万元以上车型第一排按摩功能渗透率高达 78%，而第二排却并未配置按摩功能。

图表 5: 24M1-11 座椅记忆功能分价格带渗透率 (%)



资料来源: 易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

图表 6: 24M1-11 座椅按摩功能分价格带渗透率 (%)



资料来源: 易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

6) 座椅调节: 主副驾 1-4 项调节为主, 40 万元以上车型 100%配置 5-7 项调节

座椅调节功能可分为 11 种类型: 电动调节、前后调节、靠背调节、高低调节、腰部支撑调节、腿托调节、肩部支撑调节、软硬调节、侧翼调节、脚踏调节以及左右调节。其中主

驾座椅调节功能最全面，共 9 类；副驾调节功能共 7 类，相较主驾座椅，一般没有软硬和侧翼调节；第三排座椅的调节种类最为有限，仅含电动、前后、靠背调节 3 类。

我们的测算将 0 项调节视为没有任何座椅调节配置，1-2 项调节代表配置 1-2 类座椅调节功能，以此类推。

图表 7: 不同座椅位置的调节功能种类

座椅位置	电动	前后	靠背	高低	腰部	腿托	肩部	软硬	侧翼	脚踏	左右
主驾	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
副驾	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
第二排	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓	✓
第三排	✓	✓	✓								

资料来源: 易车网

**58%车型主驾配置 3-4 项调节，52%车型副驾配置 1-2 项调节，大多数车型第二排、第三排座椅没有调节功能。** 15 万元以下车型中 82%主驾配置 3-4 项调节功能，83%副驾配置 1-2 项调节功能，大多数第二排、第三排不带座椅调节；15-25 万元车型中 64%主驾配置 5-7 项调节功能，48%副驾配置 3-4 项调节功能，大多数第二排、第三排不带座椅调节；25-40 万元车型中 90%主驾配置 5-7 项调节功能，56%副驾配置 5-7 项调节功能，大多数第二排、第三排配置 1-2 项调节功能；40 万元以上车型中主驾、副驾 100%配置 5-7 项调节功能，43%第二排配置 1-2 项调节功能，83%第三排配置 1-2 项调节功能。

图表 8: 24M1-11 座椅调节功能配置情况 (%)

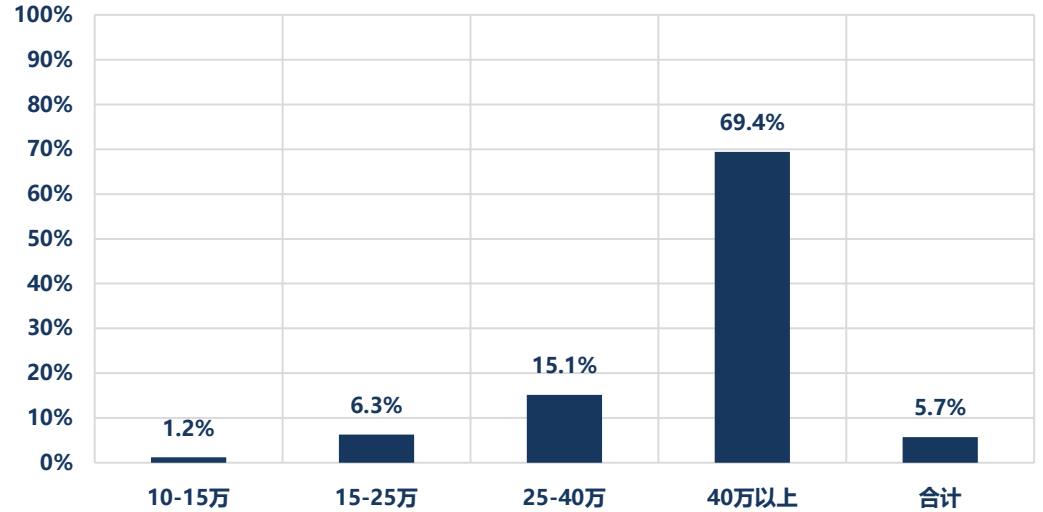
价格带 (万元)	座椅位置	0 项调节	1-2 项调节	3-4 项调节	5-7 项调节
15 万以下	主驾	0%	12%	82%	6%
	副驾	2%	83%	13%	2%
	第二排	73%	27%	0%	0%
	第三排	86%	14%	0%	0%
15-25 万	主驾	0%	0%	36%	64%
	副驾	0%	14%	48%	38%
	第二排	54%	42%	3%	1%
	第三排	58%	42%	0%	0%
25-40 万	主驾	0%	0%	10%	90%
	副驾	0%	6%	37%	56%
	第二排	33%	55%	7%	4%
	第三排	23%	53%	24%	0%
40 万以上	主驾	0%	0%	0%	100%
	副驾	0%	0%	0%	100%
	第二排	22%	43%	5%	30%
	第三排	17%	83%	0%	0%
合计	主驾	0%	7%	58%	35%
	副驾	1%	52%	26%	21%
	第二排	61%	35%	2%	1%
	第三排	49%	43%	9%	0%

资料来源: 易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

7) 零重力座椅：渗透率低于 5.7%，40 万元以上车型零重力座椅渗透率 69%

零重力座椅渗透率 5.7%，随车型价格区间提升渗透率递增。0-10 万元车型座椅不配置零重力座椅功能；10-15 万元车型座椅零重力功能渗透率仅 1.2%；15-25 万元车型零重力渗透率提升至 6.3%；25-40 万元车型零重力渗透率提升至 15%；40 万元以上车型零重力渗透率高达 69%。

图表 9：24M1-11 零重力座椅分价格带渗透率（%）



资料来源：易车网、中国汽车工业信息网、华创证券测算

零重力座椅成为车企的主要宣传方向，未来进一步渗透有望提升整椅 ASP。NASA 把零重力环境下宇航员最自然放松、舒展的身体姿态定义为零重力姿态，之后主机厂与座椅企业逐渐将零重力姿态应用到座椅的设计中，打造可以实现大幅角度倾斜的零重力座椅，增加驾乘体验的舒适性。24M1-11 共有 19 款月均销量超过 2000 辆的车型配备零重力座椅，价格区间从 40-60 万元，下沉至 15-20 万元（深蓝 S07、奕派 008 等）、10-15 万元（CS75 PLUS）。目前零重力座椅的选配价格在 8000-20000 元，未来随成本的降低与技术的进步，零重力座椅有望在更多车型中得到应用，进一步提升渗透率，从而带动整椅 ASP 的提升。

图表 10：24M1-11 月均销量高于 2000 辆并配置零重力座椅的主要车型

车型	价格带（万元）	配置位置	躯干与大腿角	大腿与小腿角	零重力骨架供应商	24M1-11 月均销量（万辆）
问界 M9	40-60	二排右侧	121°	121°	延锋国际	1.4
理想 L9	40-60	二排右侧	/	/	佛吉亚	0.7
蔚来 ES6	30-40	前排副驾	120°	120°	延锋国际	0.6
蔚来 EC6	30-40	前排副驾	120°	/	延锋国际	0.2
小鹏 X9	30-40	二排左&右侧	/	/	安道拓	0.2
问界 M7	25-30	二排右侧	113°	108°	东风李尔	1.6
智界 R7	25-30	前排副驾	123°	123°	延锋国际	1.1
魏牌蓝山	25-30	前排副驾	110°	/	诺博	0.3
智界 S7	25-30	前排副驾	115°	126°	延锋国际	0.3
阿维塔 12	25-30	前排主&副驾	123.5°	114°	安道拓	0.3

阿维塔 07	20-25	前排主&副驾	120°	120°	重庆李尔长安	0.4
传祺 E8	20-25	二排左&右侧	127°	133°	广州华智	0.4
智己 LS6	20-25	前排副驾	121°	/	延锋国际	0.3
深蓝 S07	15-20	前排主&副驾	120°	/	麦格纳宏立	1.0
深蓝 L07	15-20	前排主&副驾	120°	/	安道拓	0.3
哪吒 L	15-20	前排副驾	123°	/	安道拓	0.3
奕派 008	15-20	二排右侧	/	/	天成自控	0.3
现代库斯途	15-20	二排左&右侧	/	/	/	0.2
CS75 PLUS	10-15	前排副驾	120°	/	麦格纳宏立	1.4

资料来源：易车网、中国汽车工业信息网、CarSeatDesign 汽车座椅设计，华创证券

## 二、核心部件分解：高集成度的汽零总成件

在本部分，我们主要介绍座椅总成的构成和设计制造流程，以便于理解后续章节关于商业模式和竞争的深入探讨。

### 1、部件：各部件工艺不同、竞争要素不同

汽车座椅是复杂的大总成件，由上百种零部件构成，核心三大部件为骨架、发泡、面套，此外还集成了核心机构件、安全气囊、通风/加热/按摩等各类舒适性系统等零部件。

图表 11：汽车座椅核心部件拆解



资料来源：浙江雅虎公司公告、CarSeatDesign 汽车座椅设计公众号、希迈座椅公众号、汽车内外饰设计公众号、华创证券

#### 1) 座椅总成

**主要供应商：**以跨国座椅总成企业在国内的独资或合资企业为主（安道拓、李尔、佛瑞亚、丰田纺织、麦格纳、提爱思等），集中度较高，国内主要包括延锋国际、天成自控和继峰股份。

**竞争分析：**壁垒高，对研发、供应链管理、成本控制、制造都有不同要求。

#### 2) 骨架及核心件

**价值量：**约占整椅 30%-35%。

**作用：**承受载荷、传递力矩、增加稳定性，安装和支撑不能凭空悬浮在座椅内部的零件。

**主要供应商：**除部分 Tier 1 可自制骨架外，上海沿浦、浙江雅虎、光华荣昌、中航精机等具备骨架的研发生产能力，双林股份、德昌电机、胜华波主要供应骨架中的电机零件，明阳科技等企业则专注于更细分的零件，如调高器、调角器里的传力杆等零件。

**核心工艺-冲压、焊接：**通常由高强度钢材或铝合金制成，冲压对产品质量及后续焊接效率均有较大影响，焊接工艺的好坏决定着骨架的产品质量和安全性能。

**竞争分析：**骨架是座椅核心安全件，也是一个总成件，集成了结构件、调角器、调高器、

滑轨、电机等核心件。骨架总成及其核心件也存在较高技术壁垒，对于一致性、精密度、耐久性、安全性、舒适性和经济性均有较高要求。

### 3) 面套

**价值量：**约占整椅 20%。

**作用：**座椅外层包覆物，直接与驾乘者接触，对座椅的亲肤性、舒适性和质感至关重要。

**主要供应商：**明新旭腾、旷达汽车、川岛汽车、森织汽车等国内外供应商。

**核心工艺-裁剪、缝纫：**裁剪工艺影响面料的利用率，缝纫工艺关系到面套的耐用性、舒适度和美观性。

**竞争分析：**座椅面套生产属于劳动密集型产业，难以实现自动化，依赖于工人的技术水平和经验，这对企业的生产效率和管理能力提出了更高的要求。

### 4) 发泡

**价值量：**约占整椅 10%-15%。

**作用：**座椅内部的发泡层，通常由聚氨酯材料制成，影响座椅的坐感和支撑效果。

**主要供应商：**Tier 1 基本都可以自制，此外还有北汽岱摩斯、上海华特、上海泰晔、自贡成华、重庆贵美、浙江俱进等供应商，市场较分散。

**竞争分析-原材料、配方：**不同的原材料和配方可以产生不同的泡沫密度和软硬度，影响座椅的支撑性、舒适性和耐久性。

图表 12: 座椅各零部件核心工艺对比及主要供应商分析

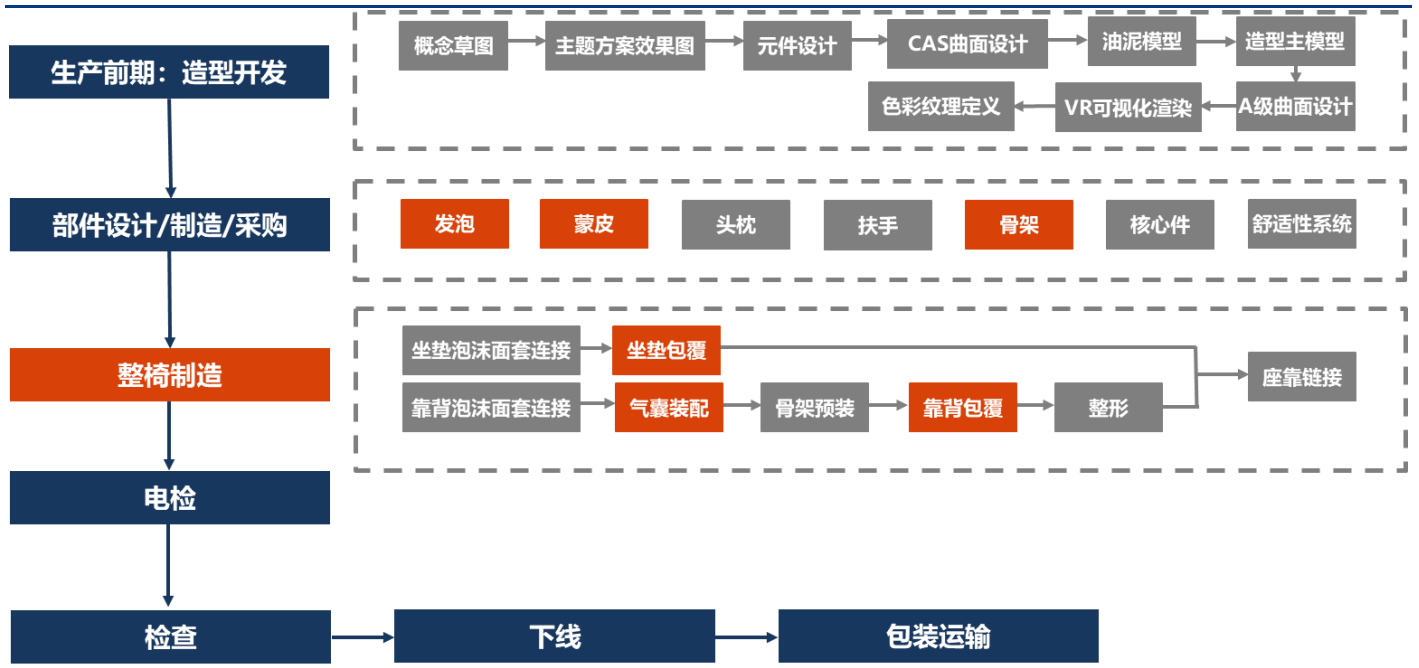
主要零部件拆分	核心工艺	主要供应商
整椅合计	研发、供应链管理、成本控制、制造	安道拓、李尔、佛瑞亚、丰田纺织、麦格纳、提爱思、延锋国际、天成自控、继峰股份等
骨架及核心件	研发、冲压、焊接	上海沿浦、浙江雅虎、光华荣昌、中航精机、双林股份、德昌电机、胜华波、明阳科技等（部分 Tier1 可自制）
面套	缝纫、人工、效率	明新旭腾、旷达汽车、川岛汽车、森织汽车等
发泡	原材料、配方、自动化程度	北汽岱摩斯、上海华特、上海泰晔、自贡成华、重庆贵美、浙江俱进等（部分 Tier1 可自制）
其他零部件(舒适性系统等)	/	大陆、朗智亿成、河北安闻、惠州唐群、东莞斯凡、安闻科技等

资料来源：相关公司公告、盖世汽车、华创证券

## 2、总成：制造以包覆、装配为主，但总成设计较复杂

整椅生产要求高度的设计开发、协同作业和精细管理能力。整椅制造环节以包覆、装配工艺为主，看似简单，但制造之前的研发设计环节需要经历漫长且复杂的 1) 造型开发流程，根据客户需求进行设计、虚拟评估和修改；2) 骨架、面套、发泡、头枕、扶手等各个部件的开发、设计、制造或采购，对于自制部件需要精准把控生产和质量控制，对于外采部件需要严格进行供应商选择和采购管理。

图表 13: 整椅制造之前开发设计流程较长 (以前排座椅为例)



资料来源：一汽富维路演材料、华创证券

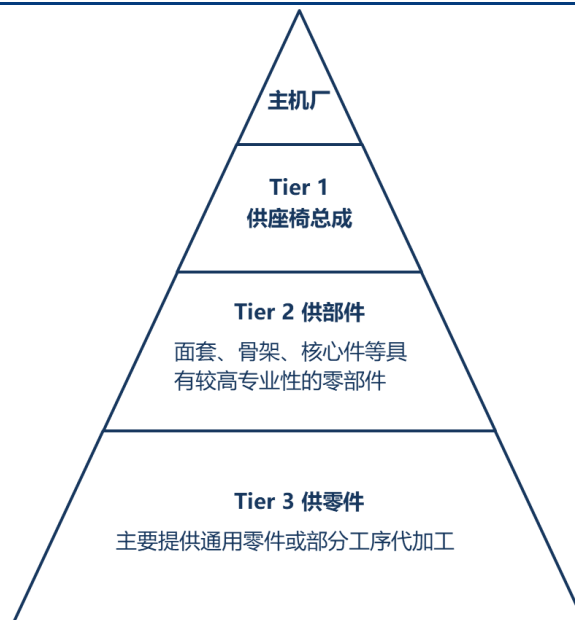
### 三、商业模式与竞争：最像整车的零部件

座椅其实是最像整车的零部件，主要因为：1) 整椅企业在座椅供应链中居于主机厂与 Tier 2 之间，商业模式融合了整车的“研发+管理”和零部件的“制造”，带有类似整车研发和供应链管理的复杂性。2) 乘用车整椅的研发与整车相似，涉及多学科、多产品类型、多工艺，需要考虑的约束条件较多且实验验证要求严格，实际上具有较高的行业进入壁垒。

#### 1、商业模式：融合整车的“研发+管理”和零部件的“制造”

座椅供应链中 Tier 3 到 Tier 1 集成度逐级提升。Tier 1（整椅企业）在座椅供应链中居于主机厂与 Tier 2 之间，直接向整车厂供应系统化、集成化、模块化的总成产品；Tier 2 负责座椅系统关键部件的生产制造，可以向 Tier 1 提供配套；Tier 3 则主要为 Tier 2 提供生产部件所必须的零部件或部分工序的加工，主要生产低端通用零部件或为大中型配套企业代工。

图表 14：汽车座椅供应链的多层次分工体系



资料来源：浙江雅虎公司公告、华创证券

整椅介于整车的“研发+供应链管理”和零部件的“制造”之间，整椅企业需要具备：

- 1) **系统研发设计能力**：整椅设计在新车型开发方面一般介入较早，因为确定了驾驶员的坐姿以后，方向盘、踏板、中控、车门等的位置才能够最终确定。
- 2) **高效稳定的供应链管理**能力：座椅的零部件品类、数量多，生产管理难度大，能高效稳定管理供应链才能在保障产品品质与及时稳定供货的同时不断提高生产效率。
- 3) **尽量多的垂直一体化能力**：座椅零部件制造难度相对不高，传统头部 Tier 1 一般会向上游延伸，提升零部件自制比例，优化利润空间。

**图表 15: 各类零部件制造、设计、管理要求排序**

零部件	核心工艺	制造	设计	管理
座椅总成	发泡、包覆、装配	•	•••	••
内饰总成	包覆、装配	••	•••	•
车灯	注塑、电镀、装配	••	•••	•
热交换器	冲压、焊接、装配	••	•••	•
空气弹簧	制胶、装配	•••	••	•
空气供给单元	加工、装配	••	•••	•
热管理总成	集成	•	•••	••
激光雷达	集成装配	•	•••	••
CDC	集成装配	•	•••	••
IBS	集成装配	••	•••	•
声学系统	集成装配	•	•••	••
座椅骨架	冲压、焊接	•••	••	•
内饰零件	注塑、包覆、喷涂	•••	••	•
外饰件	铝挤出、注塑	•••	•	••
球头摆臂	挤压、加工	•••	••	•
密封件	制胶	•••	•	••
液冷管路	制胶	•••	••	•
轻量化底盘	铸造	•••	••	•
新能源减速器齿轮	机加工、锻造	•••	••	•
差速器	铸造、锻造	•••	••	•
电池盒	铝挤出	••	•••	•
汽车玻璃	浮法熔融退火	•••	•	••
车身冲压件	冲压	•••	••	•
压铸壳体件	压铸	•••	•	••
车身压铸件	压铸	•••	••	•

资料来源：华创证券评估

注：每种零部件分别衡量制造、设计、管理三要素的重要性排序，•••到•代表重要性由高到低

## 2、竞争分析：区分“进入阶段”和“竞争阶段”竞争要素的排序差异

座椅和其他零部件一样，依旧是研发、产能、销售服务、成本、管理几大要素的竞争，但应该分为“进入阶段”和进入后的“竞争阶段”分别看待竞争要素的排序。

把握“进入阶段”的要素排序决定着企业能否入局，未进入供应商名录的企业想要破局加入、取代原有供应商较为困难，如沿浦、新泉当前面临的考验；进入行业后，把握“竞争阶段”要素排序决定着企业能否获取更多订单，如继峰、天成当前在这个阶段。

图表 16: 整椅行业“进入阶段”和“竞争阶段”比拼要素排序



资料来源: 华创证券评估

### 1) 进入阶段: 研发>产能>销售服务>成本/管理。

研发是决定整椅企业能否入局的第一要素。乘用车整椅的研发壁垒较高(下一小结我们将着重分析),本土民营座椅企业更多是活跃在 Tier 2 配套市场,负责座椅零部件的设计研发制造,大部分未能攻克整椅的研发设计。

研发能力满足后,产能是进入行业的第二大门槛。座椅是体积大、质量大的零部件,且因涉及多样化的配置更需要应对主机厂频繁的工程变更要求。主机厂较看重座椅企业的产能配套,要求在附近就近建厂,以减少物流成本和提高响应速度。部分主机厂为了实现座椅产能可控,甚至和座椅企业合资建厂,同时也可以从合资座椅厂中分得部分利润。

### 2) 竞争阶段:

对于新势力客户,成本/管理>销售服务>研发>产能;

而对于传统客户,成本/管理>研发>销售服务>产能。

对于已经进入乘用车整椅行业的企业,竞争的首要因素是成本/管理。汽车行业竞争日益激烈,主机厂为了保持或提升市场竞争力,降价压力大,降本需求更加迫切。外资整椅厂产品及服务定价较高,其高昂的产品技术设计费用逐渐难以满足客户越加重视的成本控制需求,国内优秀整椅企业有望凭借综合成本优势,获取更多订单,提升市场份额。

新势力销售服务要素排第二,核心在于研发周期缩短,车型迭代速度加快,求新求变的诉求也更大。为了紧跟当下趋势,主机厂定点后仍会要求对座椅进行多次工程变更,能够快速响应的供应商更易赢得客户的信任。本土供应商响应速度快,在销售服务要素的竞争中占据优势。

传统车企研发要素排第二,在供应链变革上相对保守,在选择供应商时可能会更青睐历史更久远、研发设计经验更充足、品牌声誉有强大背书的外资企业。

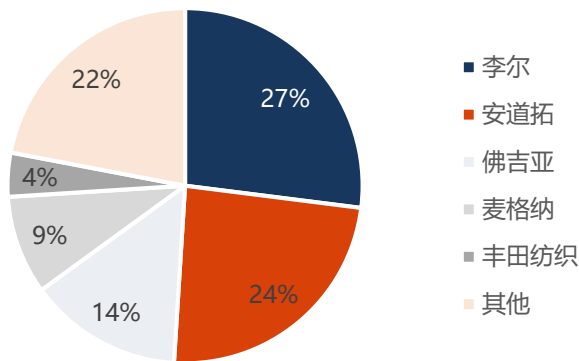
而产能要素重要性相对降低,因为大多数供应商都具备或愿意投资建立满足主机厂需求的产能。

### 3、进入壁垒：座椅国产化起步较晚的核心原因仍是在研发

#### 1) 从行业格局看：长期由技术积累深厚的外资和延锋主导

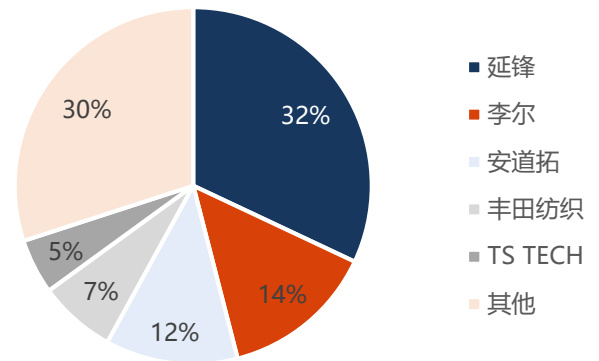
外资凭借研发优势长期垄断行业。相较于其他零部件，座椅的国产化进程相对缓慢，行业主要由外资和延锋（原华域与安道拓合资）主导。2022年，李尔、安道拓、佛吉亚、麦格纳、丰田纺织占据全球市场78%份额；2019年，延锋、李尔、安道拓、丰田纺织、TS TECH占据国内市场70%份额。延锋也是依托和安道拓合资，突破了座椅技术门槛，逐步成长为国内整椅龙头。外资企业在资金、销售服务、成本三要素上并未显著强于内资，但研发能力和技术积累却明显强于内资，由此可见研发的重要性。

图表 17: 2022 年全球座椅市场格局



资料来源: Marklines、华创证券

图表 18: 2019 年中国座椅市场格局



资料来源: Marklines、华创证券

#### 2) 从产品特点看：座椅设计集成度高，约束条件极多

座椅涉及的零部件多、工艺多、学科多，研发设计、制造、供应链管理的约束条件极多。汽车座椅是复杂的大总成件：

- ① **涉及的零部件种类、数量都多**：座椅由上百种零部件构成，且零部件种类各不相同，骨架、核心件是金属类，发泡是泡沫类，面套是织物/皮革类。
- ② **各零部件的模具、生产工艺、结构、性能、规格、尺寸指标要求都有所不同**：骨架、核心件看重精密冲压/焊接工艺，发泡看重原材料、配方和自动化程度，面套看重裁剪、缝纫工艺和人员效率。
- ③ **涉及的学科多**：座椅是涉及材料学、人体工程学、机械设计、结构力学、电子控制、纺织等多领域的综合性产品，对设计开发能力提出了更全面的要求，需要涉猎各类学科的复合型人才团队。
- ④ **座椅需要综合考虑安全、舒适、外观、体积轻量、功能、成本等要素，具体**：
  - a) **安全性**：座椅上集成有安全带、安全气囊、头枕等安全件，座椅安全件的设计要综合考虑乘客的体型、坐姿和碰撞类型等多种因素，通过精确的工程设计和严格的测试，安全带、安全气囊和头枕必须在各种情况下有效工作，保护驾乘者免受伤害。
  - b) **舒适性**：座椅设计需要考虑人体工学原理，提供从头部到腿部全方位稳固支撑的同时还必须具备高度的舒适性，发泡的软硬程度、面套的透气性和亲肤性都需要考虑。

- c) **外观:** 座椅外观设计直接影响消费者的第一印象, 注重美观性。
- d) **体积轻量:** 座椅占整车质量比重的 8%, 在所有汽车零部件系统中排在第四位, 主机厂较关注座椅的轻量化, 质量轻且强度高的各类材料如镁铝合金、高强度塑料、高强度钢材等目前都在探索应用的过程中。
- e) **经济性:** 座椅 ASP 高, 占整车成本的 3%-5%, 是降本的重要环节, 供应商需要在保证座椅性能的同时, 兼顾选材和设计的经济性, 以保障利润空间。
- f) **功能:** 随着消费者对汽车个性化、电动化、智能化需求的增加, 座椅需要增加加热、通风、按摩、调节等功能, 涉及更复杂的电子电控系统。

放眼其他零部件, 只有座椅设计需要同时考虑这几个方面的约束条件, 而有些要素相互之间还存在一定冲突, 例如, 增加舒适性系统等电子电控功能可能因座椅内部结构和零部件的复杂性带来更高的故障率, 且可能与经济性和体积轻量要求发生冲突。要在这些相互制约的因素之间找到最佳平衡点, 研发设计难度会显著提升。

**图表 19: 各零部件需要考虑的要素**

分类	零部件	安全性	舒适性	外观	体积轻量	经济性	功能
部件类	座椅总成	●●	●●	●●	●●	●	●
	内饰总成		●	●●	●	●●	●
	车灯	●●		●●		●	●●
	热交换器	●●			●●	●	●
	空气弹簧	●●	●●		●●	●	
	空气供给单元	●●			●●	●	●
	热管理总成	●			●		●
	激光雷达	●●		●	●		●●
	CDC	●●	●●		●		●●
	IBS	●●	●●		●	●	●●
	声学系统	●			●		●●
零件类	座椅骨架	●●	●●		●●	●	●
	内饰零件			●●	●	●●	●
	外饰件			●●	●	●●	
	球头摆臂	●●			●●	●●	
	密封件					●●	
	液冷管路	●●				●●	
	轻量化底盘	●●			●●		
	新能源减速器齿轮	●●	●●		●●	●	
	差速器	●●	●●		●		
	电池盒	●●			●●	●	
	汽车玻璃	●●		●●			
	车身冲压件	●●		●	●●		
	压铸壳体件				●●		
车身压铸件	●●			●●			

资料来源: 华创证券评估

注: 空白代表不需要考虑, ●代表需要考虑, ●●代表需要重点考虑

### 3) 从验证环节看：座椅实验验证要求极严苛

座椅需要经历一系列严格的验证实验，以确保在各种使用条件下的耐久性、安全性和静谧性。座椅认证标准极其严格，涉及由国家制定的国家标准、由汽车行业协会或标准化组织制定的行业推荐标准、由不同主机厂制定的个性化标准。为满足这些标准，座椅需要经历一系列复杂的验证测试流程，以别克 GL8 座椅的实验验证环节为例：

- a) **耐久性测试：**导入导出试验通过机器人模拟乘客坐上座椅并离开过程，反复进行 6.5 万次以上，以测试座椅的耐磨损能力和结构稳定性。膝跪试验通过模拟乘客膝盖对座椅座垫的压力，进行 1 万次以上的测试，确保座椅在实际使用中的耐用性。扶手耐久试验通过 5000 次以上的翻折按压测试，评估扶手的耐用程度。

图表 20：别克 GL8 的导入导出试验、膝跪试验、扶手耐久试验



资料来源：别克公众号

- b) **安全性测试：**座椅碰撞约束性试验模拟真实碰撞场景下(前碰加速度最大达到 56.3g)，测试座椅骨架和约束系统的保护性能。气囊静态点爆试验模拟座椅在-30 度低温和 75 度高温的极端环境下静置 4 小时后，测试安全气囊是否还能稳定运行。

图表 21：别克 GL8 的座椅碰撞约束性试验



资料来源：别克公众号

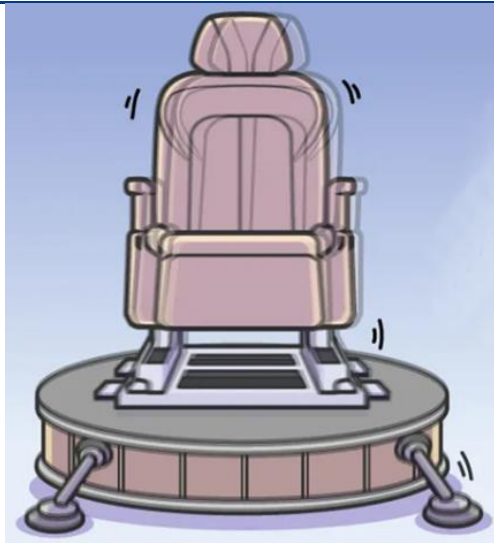
图表 22：别克 GL8 的气囊静态点爆试验



资料来源：别克公众号

- c) **静谧性测试：**单轴激振异响测试利用座椅下的单向振动机构，模拟座椅在日常行驶中的起伏振动，连续测试 100 个小时，评估座椅的噪音水平。多轴激振异响测试利用能六向振动的测试台，进行超过 100 小时的狂抖测试，模拟各种路况下行驶超过 10 万公里的状态，试验结束还要求测试后的座椅电机、骨架和导轨发出的声音响度不能超过 75dB，以测试座椅在长时间使用后的噪音表现。

图表 23: 别克 GL8 的单轴/多轴激振异响测试



资料来源：赛雷三分钟公众号

- d) **其他测试：**除了上述测试外，GL8 座椅还需要进行如额外给座椅骨架加持上阻尼器减轻振动，利用不同体型、重量的假人类比男女老少不同类型的乘客，去模拟现实事故的伤害性试验等额外测试，直到完成总数 101 项的严苛测试标准。

**验证实验通过率直接关系到产品研发周期。**这些复杂的验证实验不仅分项要求严苛，一般还需要达到 95% 以上的一次性通过率，一旦通过率未达到，所有实验都需要重新进行，甚至重新设计和制造，这不仅增加了成本，也延长了研发验证周期。

**严格实验验证要求之下，研发积淀深厚的企业更具优势。**在面对如此严格的实验验证要求时，拥有丰富项目经验积累和技术储备的企业能够更好地理解测试标准，更有效地预测和解决测试过程中可能遇到的问题，提高研发效率，减少实验失败的风险。同时，座椅供应商还需要持续提升研发能力，以适应行业标准的提高、技术和市场需求的发展变化以及主机厂更快的产品快速迭代要求。

#### 四、整椅企业对比：自主开始带给外资压力

在深入理解座椅的商业模式、竞争要素和进入壁垒后，本部分我们将着手对行业主要参与者展开详细分析，包括外资/国内成熟/新兴自主整椅企业的核心竞争力来源、当前经营状态变化等，并分析主机厂座椅供应体系的变迁情况，从而判断自主座椅企业的破局进展与发展机遇。

##### 1、外资整椅企业：历史久、体量大，但增长放缓、盈利弱化

**历史久：**李尔、安道拓、佛瑞亚座椅行业经验均超 30 年，进入中国座椅市场超 20 年。李尔、安道拓、佛瑞亚均是百年企业，麦格纳历史也超过 60 年。李尔、安道拓、佛瑞亚、麦格纳分别自 1993 年、1985 年、1983 年、1998 年进军座椅行业，积累了深厚的行业经验，并分别自 1993 年、1997 年、2002 年、2015 年以成立合资公司方式，进入座椅中国市场。该四大座椅企业核心客户均为通用、福特、大众、Stellantis、奔驰、宝马、日系等全球知名车企。

图表 24：各海外座椅公司基本信息梳理

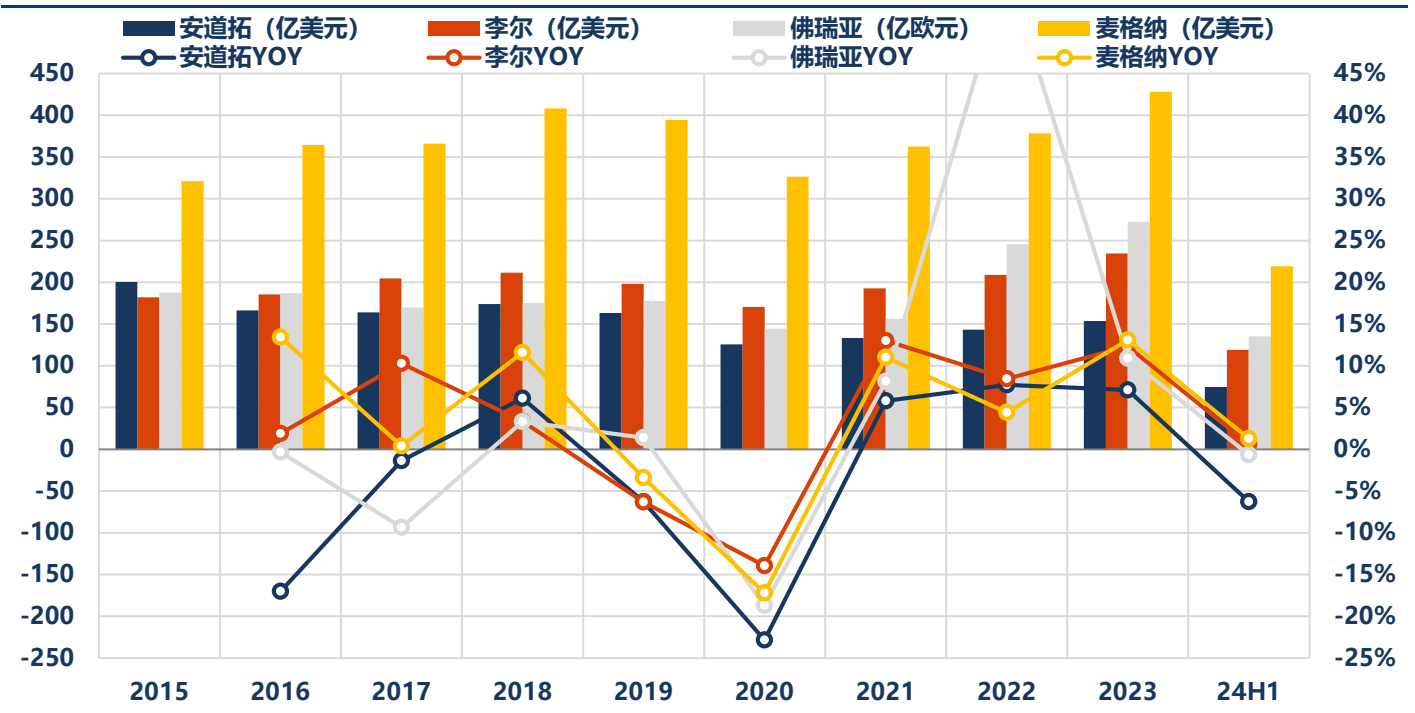
公司	国家	公司成立时间	进入座椅行业时间	进入座椅中国市场时间	主要业务	2023 年客户结构
安道拓	美国	1885 年	1985 年，收购密歇根州汽车座椅供应商及塑料机械加工商 Hoover Universal	1997 年，江森自控与华域汽车旗下的延锋签署合作协议，共同投资组建了延锋安道拓的前身上海延锋江森座椅有限公司，在中国投产	全套座椅系统、框架、机械部件、座椅泡沫、头枕、扶手、装饰罩等	大众 11%、Stellantis 10%、通用、宝马、福特、本田等
李尔	美国	1917 年	1993 年，成立重庆李尔长安汽车内饰件有限责任公司，设计、生产和销售汽车整椅、内饰件	1993 年，成立重庆李尔长安汽车内饰件有限责任公司，设计、生产和销售汽车整椅、内饰件	座椅、电气零部件	通用 20%、福特 11%、大众 11%、奔驰 10%、Stellantis 10% 等
佛瑞亚	法国	1914 年	1983 年，收购 Cousin Freres（生产座椅框架系统的制造商）	2002 年，长春佛吉亚旭阳汽车座椅有限公司投产，进入一汽大众	座椅、内饰、绿动智行、电子、照明、生命周期解决方案	大众 17%、Stellantis 12%、雷诺日产三菱 8%、福特 8%、奔驰 7% 等
麦格纳	美国	1961 年	1998 年，收购为梅赛德斯奔驰、大众供应座椅的厂商 Paulisch GmbH	2015 年，与重庆宏立立信在华成立合资公司，生产座椅系统和座椅零部件，供给长安福特等客户	车身外观和结构、动力总成与视觉、座椅、整车组装等	通用 14%、奔驰 14%、宝马 12%、福特 12%、Stellantis 12%、大众 11% 等

资料来源：Marklines、相关公司公告，华创证券

**体量大：**外资整椅企业均为百亿美元级规模的汽零巨头。麦格纳体量最大，2023 年营收 428 亿美元，佛瑞亚（原佛吉亚）、李尔 2023 年营收分别 272 亿欧元、235 亿美元，安道拓 2023 年营收 154 亿美元、尚未突破 200 亿美元。

**营收：**疫情后外资恢复增长，但 24H1 增长停滞甚至下滑，尤其安道拓表现较弱。疫情后佛瑞亚、李尔、麦格纳都进入稳健恢复与增长阶段，2023 年营收均创历史新高。佛瑞亚因 2022 年收购海拉，增速最快，2020 至 23 年营收 CAGR 为 24%；李尔、麦格纳 2020 至 23 年营收 CAGR 分别 11%、9.4%，安道拓 6.9%，尚未恢复至疫情前规模。24H1 因全球轻型车销量增速放缓，李尔、麦格纳营收增速放缓至 1% 左右，佛瑞亚、安道拓营收同比分别 -0.6%、-6.3%。

图表 25: 2015 年至 24H1 各海外座椅公司营收及增速 (亿货币单位、%)



资料来源: Bloomberg、华创证券

外资整椅企业座椅业务体量达数百亿元，座椅业务专注度：安道拓>李尔>佛瑞亚>麦格纳。安道拓原为江森自控的座椅业务部门，2016 年分拆后单独上市，全力专精座椅业务，2023 年座椅业务营收 1088 亿元。李尔、佛瑞亚、麦格纳除了座椅业务，还发展了汽零业务的其他领域：

- ① 李尔 2023 年座椅业务营收 1243 亿元，座椅营收占比 75%，此外有电气零部件业务。
- ② 佛瑞亚 2023 年座椅业务营收 672 亿元，座椅营收占比 31%，此外内饰、绿动智行、电子、照明业务发展较均衡。
- ③ 麦格纳 2023 年座椅业务营收 428 亿元，座椅营收占比 14%，此外车身外观与结构、动力总成与视觉两大业务合计占比达 74%。

图表 26: 2023 年各海外座椅公司座椅业务营收及占比 (亿元、%)

	2023 年座椅营收 (亿元)	2023 年座椅营收占比 (%)
安道拓	1088	100.0%
李尔	1243	74.8%
佛瑞亚	672	31.4%
麦格纳	428	14.1%

资料来源: 相关公司公告、华创证券; 注: 以 2023 年 12 月 31 日汇率计算

中国区业务：李尔、佛瑞亚中国区营收贡献领先。从中国区营收占总营收比例看，佛瑞亚、李尔中国区贡献相对大，2023 年中国区营收占比 21.5%、18.0%，麦格纳、安道拓中国区营收占比 11.3%、9.1%，相对聚焦欧美市场。

估计李尔、佛瑞亚、安道拓、麦格纳 2023 年中国座椅市场市占率合计近 50%。以公司整体座椅业务营收占总营收比例估计中国区情况，我们估计 2023 年李尔中国区座椅业务营

收 198 亿元、对应中国座椅市场市占率 19.9%，佛瑞亚 144 亿元/14.3%，安道拓 99 亿元/9.9%，麦格纳 48 亿元/4.9%，市占率合计近 50%。

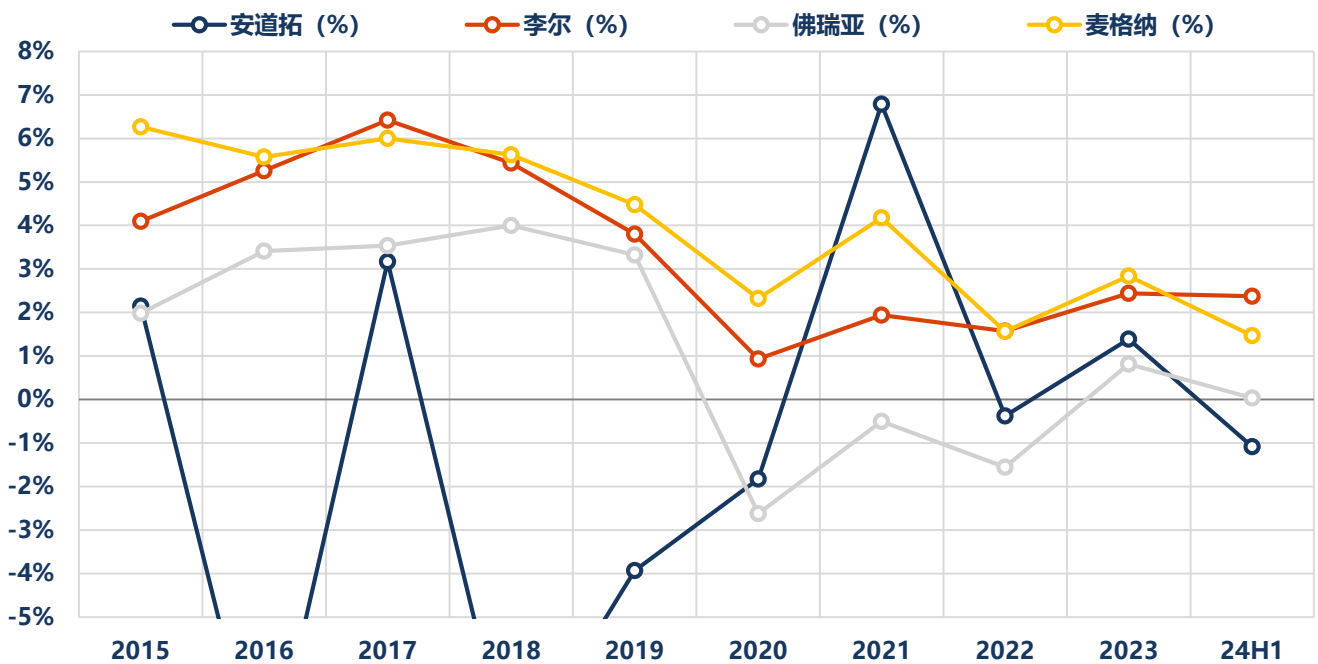
图表 27: 2023 年各海外座椅公司中国区业务情况 (亿元、%)

	2023 年中国区营收占比 (%)	2023 年中国区座椅营收 (亿元)	2023 年中国座椅市场市占率 (%)
安道拓	9.1%	99	9.9%*
李尔	18.0%*	198*	19.9%*
佛瑞亚	21.5%	144*	14.3%*
麦格纳	11.3%	48*	4.9%*

资料来源: 相关公司公告、华创证券; 注: 以 2023 年 12 月 31 日汇率计算, \*为华创证券估计

盈利: 不及疫情前, 24H1 净利率李尔>麦格纳>佛瑞亚>安道拓。安道拓盈利最弱且波动较大, 净利率虽较 2018 年有所好转, 但 24H1 仍亏损, 净利率为-1.1%; 疫情后李尔、麦格纳、佛瑞亚净利率有所恢复, 但均难恢复至以往水平, 24H1 净利率分别 2.4%、1.5%、0.04%。

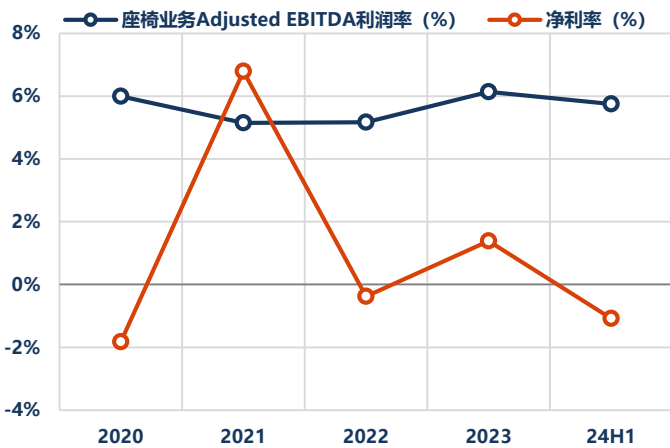
图表 28: 2015 年至 24H1 各海外座椅公司净利率变化 (%)



资料来源: Bloomberg、华创证券

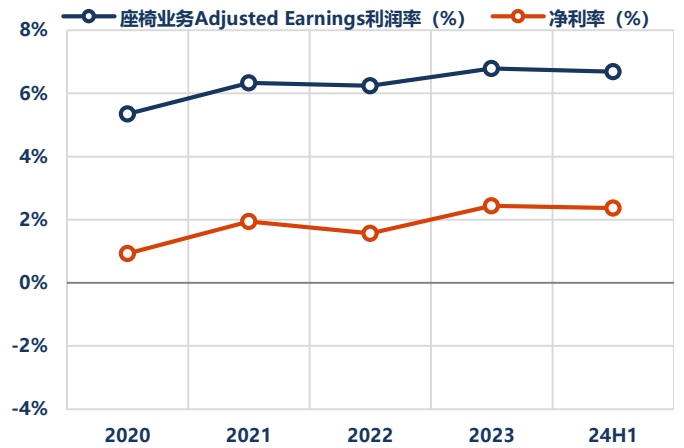
外资座椅业务利润率较低, 李尔盈利表现相对优异。海外四家公司座椅业务利润率均常年低于 8% 甚至低于 4%, 24H1 安道拓座椅 Adjusted EBITDA 利润率 5.7%, 佛瑞亚座椅 Operating Income 利润率 4.6%, 麦格纳座椅业务 Adjusted EBIT 利润率 3.6%。其中李尔盈利表现最优, 座椅业务 Adjusted Earnings 利润率稳中有升, 24H1 达到 6.7%。

图表 29: 安道拓座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%)



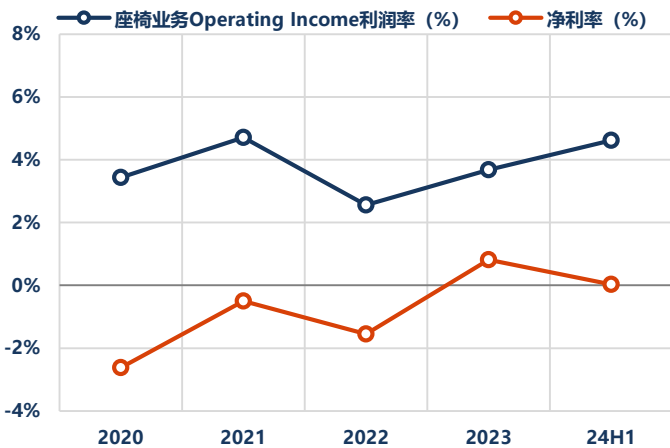
资料来源: 公司公告、Bloomberg、华创证券

图表 30: 李尔座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%)



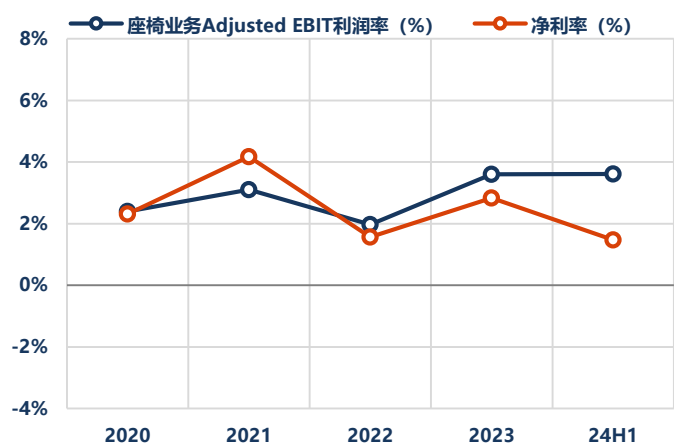
资料来源: 公司公告、Bloomberg、华创证券

图表 31: 佛瑞亚座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Bloomberg、华创证券

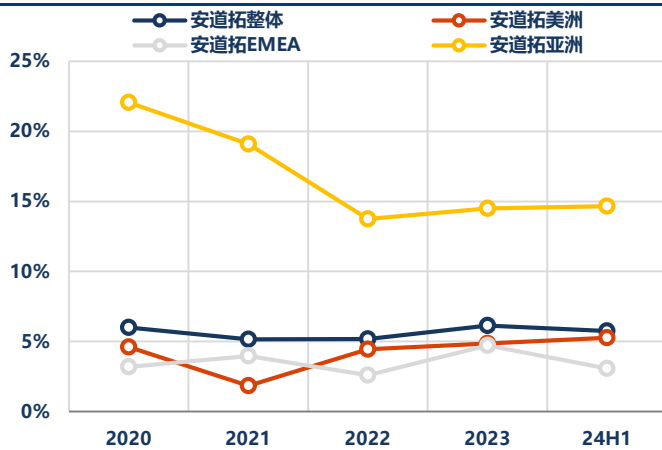
图表 32: 麦格纳座椅业务盈利情况 vs 净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Bloomberg、华创证券

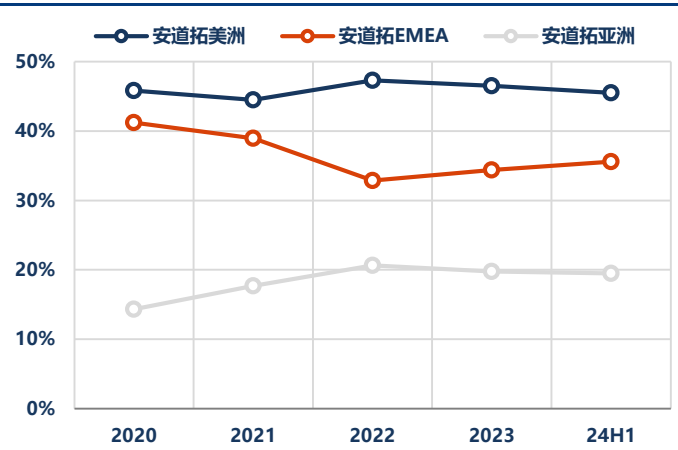
分区域看, 亚洲区座椅业务利润率通常高于欧洲区、美洲区。安道拓座椅亚洲区盈利能力最强, Adjusted EBITDA 利润率近 15%、甚至可以实现超 20%, 而占公司营收近 80% 的美洲区和 EMEA 区 Adjusted EBITDA 利润率仅 5% 左右, 拖累整体盈利水平。

图表 33: 安道拓分区 Adjusted EBITDA 利润率 (%)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 34: 安道拓分区营收占比 (%)



资料来源: 公司公告, 华创证券

## 2、自主整椅企业: 新玩家逐步入局, 看好整椅行业的国产替代

**老牌整椅企业:** 华域与富维通过合资获得外资技术支持, 较早进入整椅领域。华域汽车全资子公司延锋汽车饰件于 1997 年与安道拓合资成立延锋安道拓, 延锋持股 50.01%; 并于 21M3 收购安道拓持有的 49.99% 股权, 实现全资控股, 开始全面自主掌控汽车座椅业务。一汽富维自 2001 年与安道拓合资成立富维安道拓, 富维持股 51%。

两家企业进军整椅业务时间较早, 在外资方技术支持下逐步积累了整椅的研发和生产经验, 座椅业务营收规模已突破百亿, 业务规模和盈利能力已实现相对稳定水平。2023 年富维安道拓子公司(主要生产座椅及内外饰件)净利率为 3.7%, 2020 年延锋安道拓归母净利润率达到了 6.4%。

图表 35: 本土整椅厂基本信息梳理

	公司	主要产品	已开拓客户	2023 年		
				营收 (亿元)	毛利率 (%)	净利率 (%)
老牌整椅企业	华域汽车	内外饰件(仪表板、门板、座椅、车灯、保险杠等)、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件、新能源产品等	上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、特斯拉、吉利、比亚迪、赛力斯、长城、江淮、广汽、北汽、奇瑞等	1,686	13%	4.8%
	一汽富维	座椅、内饰、保险杠、车灯、结构件和钢车轮产品等	一汽大众、一汽红旗、一汽丰田、一汽奔腾、一汽解放、奥迪等	208	10%	3.7%
新兴整椅企业	继峰股份	乘用车座椅(整椅、头枕、扶手、中控、出风口等)、商用车整椅	蔚来、理想、奥迪、大众、吉利、宝马等	216	15%	1.0%
	天成自控	工程机械与工程商用车座椅、乘用车座椅、航空座椅	上汽、北汽、东风、奇瑞、比亚迪、蔚来、江淮等	14.3	21%	1.0%
潜在新进	上海沿浦	座椅骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件、注塑零部件	赛力斯、比亚迪、小鹏、长城、东风日产、江铃等	15.2	16%	5.8%

入 者	新泉股份	仪表盘总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等	特斯拉、吉利、奇瑞、理想、蔚来、比亚迪、一汽大众、广汽集团等	106	20%	7.6%
--------	------	--	--------------------------------	-----	-----	------

资料来源：相关公司公告、Wind、华创证券

**新兴整椅企业：继峰与天成近年接连斩获新客户与定点。** 外资座椅企业产品及服务定价较高，其高昂的产品技术设计费用逐渐难以满足客户不断变化的产品服务需求及成本控制需求。近年来国内汽车零部件企业不断加大投入提高自主研发、技术创新与市场开拓能力，产品竞争力不断增强，加之传统的成本和销售服务优势，继峰、天成等民营企业逐步斩获整椅定点。

**继峰股份：从中高端座椅切入，有望成长为百万套规模的全球汽车座椅头部企业。**

公司收购格拉默后，借助其全球品牌影响力与在商用车整椅和高端乘用车内饰件领域的技术积累，快速储备中高端座椅研发技术人员（平均 12.5 年座椅行业经验）。截至 2024 年 6 月 30 日，公司乘用车座椅研发人员较 2022 年年末增加 130 人左右（不含外服人员）；截至 2024 年 6 月 30 日公司围绕乘用车座椅业务累计申请专利 110 余项，其中已授权专利近 70 项。

进展：成功攻克研发门槛后，公司凭借自身在传座椅头枕、扶手业务的量产经验和客户资源、以及优异的成本控制和快速响应能力，于 2021 年首次拿下首个自主品牌整椅项目，2023 年从自主品牌拓展到合资豪华客户（奥迪）、传统燃油客户（一汽大众），再到 24H1 首次突破欧洲宝马，拿下首个海外高端座椅订单，不断破局进入重点客户座椅供应体系。截至 25M1，公司已公告整椅定点 21 个，全生命周期销售金额 888-935 亿元，在手订单充沛，中长期有望拓展更多国内外客户并提升现有客户份额。

图表 36：继峰股份乘用车座椅定点加速落地

公告时间	客户	整椅项目	项目生命周期（年）	预计金额（亿元）	实际/计划 SOP 时间	意义
2021/10	造车新势力品牌主机厂	2 个新能源车型，前后排	/	40	2023M5	座椅业务从 0 到 1 突破
2022/07	某新能源汽车主机厂	新能源车型，前后排	/	130-150	/	新增客户
2022/11	某新能源汽车主机厂	新能源车型，前后排	5	18-25	2024M7	新增客户
2023/02	奥迪汽车	eQ5、eQ6、E6 新能源车型，前后排	7	80-100	2024M12	在传统豪华造车领域从 0 到 1 的突破
2023/03	某新能源汽车主机厂	新能源车型，前中排	4	58	2024M6	来自老客户的再次认可
2023/05	一汽大众	燃油车型，前后排	8	57	2024M11	在传统燃油车领域从 0 到 1 的突破
2024/04	某新能源汽车主机厂	新能源车型，前排	/	60	/	来自老客户的再次认可
2024/01	某头部传统汽车主机厂	新能源车型，前中后排	5	50	2025M1	新增客户
2024/03	某新能源汽车主机厂	新能源车型，前中排	5	78	2024M10	来自老客户的再次认可
2024/04	德国宝马（欧洲）	全新平台车型，前后排	8	120	2027H2	海外座椅业务从 0 到 1 突破
2024/06	某头部新能源汽车主机厂	新能源车型，前中后排	6	30	2025M7	新增头部客户
2024/07	某头部主机厂	前后排	6	27	2025M11	新增头部主机厂
2024/07	某头部主机厂	前排	7	14	2026M2	新增头部主机厂

2024/08	某新能源汽车主机厂	新能源车型, 后排	/	15	/	/
2024/08	造车新势力品牌主机厂	新能源车型, 中后排	/	17	/	/
2024/08	某头部主机厂	燃油车型, 前排	/	10	/	/
2024/08	某头部主机厂	燃油/混动车型, 前排	/	33	/	/
2024/08	某头部主机厂	新能源车型, 前后排	/	3	/	/
2024/09	某新能源汽车主机厂	新能源车型, 中后排	3	10	25M8	原客户将其新的车型再次定点给公司
2024/12	某头部主机厂	前排	5	7.4	25M8	原客户将其新的车型再次定点给公司
2025/01	某新能源汽车主机厂	2个座椅总成项目	3	31	26M4、 26M5	原客户将其他车型再次定点给公司

资料来源: 公司公告、华创证券

### 天成自控: 拥有三十年整椅经验和全产业链自制能力, 乘用车整椅份额加速扩张。

公司在整椅行业深耕三十年, 产品从工程机械座椅、商用车座椅和航空座椅出发, 2016年拓展到乘用车座椅领域, 定点来自上汽的首个乘用车整椅项目, 积累了丰富的座椅研发制造经验。

进展: 技术上, 公司的铝合金骨架汽车座椅等轻量化技术居于行业领先地位, 并已实现乘用车座椅的垂直一体化布局, 座椅总装、冲压、焊接、海绵发泡、面套缝纫、滑轨、调角器、调高泵、电机、通风加热、座椅生产用各种模具等研发设计与生产制造能力全面具备。产能上, 公司在郑州、南京、宁德、武汉、天台均设有生产基地, 也计划在合肥、滁州、济南布局产能, 保障了成本控制和快速反应能力。客户资源上, 公司当前已覆盖上汽、北汽、东风、奇瑞、江淮、比亚迪、蔚来等多个客户, 截至 25M1 已公告整椅定点 21 个, 未来有望进一步拓展新客户与提升市场份额。

图表 37: 天成自控乘用车座椅定点加速落地

公告时间	公告客户名	项目名	项目生命周期 (年)	预计生命周期内销量 (万辆)	预计金额 (亿元)	计划 SOP 时间
2016/11/16	上汽集团	SORAP31-N09003	/	/	/	已量产
2022/4/19	北汽新能源	C46DB	/	/	/	2023 年
2022/6/3	东风汽车	S73	/	/	/	2023 年
2022/6/22	上汽集团	EC32	/	/	/	2023 年
2022/8/16	东风汽车	S59	/	/	/	2024 年
2022/11/16	未披露	未披露	4	/	20	2024 年
2022/12/26	奇瑞	未披露	/	/	/	23M8
2022/12/27	江淮汽车	M116	/	/	/	23M11
2023/1/14	吉祥汽车	C5	/	/	/	24M3
2023/2/28	东风汽车	S59E2	/	/	/	2024 年
2023/10/21	VinFast 越南主机厂	未披露	/	/	/	24M8
2023/10/31	上汽集团	ZS32	6	/	24	2024 年
2023/12/5	吉祥汽车	C5 出口项目	/	/	/	24M6
2023/12/7	未披露	未披露	2	36	/	24M10
2023/12/29	上汽集团	RAP4E 平台项目	10	108	/	25M3

2024/1/1	上汽大通	MIFA 改款	/	10	/	24M3
2024/1/3	未披露	未披露	5	27	/	25M3
2024/4/10	未披露	未披露	/	20	8	24M12
2024/7/4	国内某知名汽车企业	未披露	5	45	未披露	25M6
2024/7/4	国内某知名汽车企业	未披露	5	50	未披露	26M1
2024/12/4	国内某知名汽车企业	未披露	2	5	未披露	25M1

资料来源：公司公告、华创证券

图表 38：天成自控乘用车座椅项目进展

主机厂	2023 年 SOP 项目	2024 年 SOP 项目	2024 年参与报价项目	2024 年计划新增项目
上汽	EC32、AP31-MAJOR、AP31-X4、Cyberster、新 MG3	大通 MIFA 改款、ZP22、ZS32、AP4ER、AP4EM-X1	10 个	3 个
北汽极狐	C46DB	C46DB 五座版	4 个	1 个
东风	奕派 007 (S73)	奕派 008 (S59)	6 个	2 个
奇瑞捷途		X70、X90	6 个	2 个
造车新势力头部 OEM		FY 欧洲版&中国版		
吉祥汽车		C5		
中国头部新能源		SC2EV		
某国内自主头部 OEM		碳纤维座椅		
比亚迪			8 个	2 个
广汽			7 个	3 个
江淮	RF8	M116	3 个	
蔚来			3 个	
合众			3 个	
其他客户			10 个	5 个

资料来源：公司公告、华创证券

**潜在进入者：具备座椅骨架研发制造能力的沿浦、具备内外饰多品类扩张能力的新泉。**

(1) 上海沿浦是座椅骨架的核心自主供应商，具备优秀的精密冲压、精密注塑、焊接及产品集成能力和快速的模具开发设计能力，拥有稳定的 100 多人的技术开发团队，在黄山、武汉、襄阳、郑州、柳州、大连、十堰、重庆、荆门、惠州各地都具备座椅骨架就近配套能力。公司已获得高铁整椅产品的一系列供货资质证书，依托现有的强竞争力骨架核心技术，叠加进军高铁整椅赛道完善发泡、面套、整椅生产能力，有望搭建座椅全产业链布局，从座椅骨架拓展至乘用车整椅业务。

(2) 新泉股份作为内饰件自主龙头，生产的生产仪表板、门板总成等内饰产品在特斯拉、吉利、奇瑞、理想中均拥有较高份额，且公司具备较强的品类拓展能力，产品品类已从仪表板、门板、顶柜、保险杠、立柱、落水槽延伸至轮眉、尾门、座椅背板。公司研发能力不逊于外资，依托性价比、响应速度、精细化管理和客户资源优势，也有潜力进军座椅国产化赛道。

### 3、从主机厂座椅供应体系变迁看自主座椅的破局与发展

我们梳理了主流车企的座椅供应格局，发现大部分主机厂和座椅企业早在 20 多年前就形成了股权利益绑定，但近年来继峰、天成等民营座椅企业却逐渐能破局进入众多主机厂供应链。继峰已进入一汽大众、一汽奥迪、宝马、蔚来、理想等，天成已进入上汽、北汽、东风、蔚来、奇瑞、比亚迪、吉利等。我们认为，在获得更多主机厂认可、积累更多项目经验作为背书后，继峰、天成等民营座椅企业有望突破更多主机厂座椅供应体系，进一步提升市场份额。

**传统主机厂，甚至自主车企奇瑞、长安、长城、比亚迪、零跑，各自都有全资/合资座椅公司形成较强利益绑定，主要分为三类：**

- 1) 主机厂全资座椅子公司：主要包括比亚迪的弗迪、长城的诺博、奇瑞的瑞泰。
- 2) 主机厂与座椅企业的座椅合资公司：
  - ① 李尔于 2004 年与东风、2007 年与北汽、2011 年与一汽、2015 年与广汽等成立座椅合资公司；
  - ② 佛吉亚于 2011 年与北汽、2013 年与长安、2017 年与五菱、2018 年与比亚迪、2023 年与零跑等成立座椅合资公司；
  - ③ 安道拓于 2001 年与一汽、2002 年与北汽、2008 年与广汽成立座椅合资公司；
  - ④ 丰田纺织于 1999 年与一汽、2004 年与广汽成立座椅合资公司；
  - ⑤ 延锋于 2003 年与东风、2007 年与江淮、2021 年与北汽成立座椅合资公司。
- 3) 主机厂控股的其他座椅合资公司：比如广汽控股的华智（2016 年）、一汽控股的卓骏（2021 年）、奇瑞控股的富卓（2005 年）。

但近年来，在相对固化的供应格局之下，仍有民营座椅企业能够破局，逐渐融入各大主机厂的整椅供应链，加速乘用车座椅的市场化、国产化。接下来我们就各主机厂的座椅供应格局一一展开分析，并讨论民营座椅企业的切入进展及机会。

图表 39：主机厂与座椅企业合资座椅公司梳理

主机厂	李尔	佛吉亚	安道拓	丰田纺织	延锋	其他
北汽	北汽李尔	北汽佛吉亚	北京安道拓		海纳川延锋	
广汽	广州李尔		广州安道拓	广州樱泰		广州华智
一汽	富晟李尔		富维安道拓	成都丰田纺 天津英泰		常州卓骏
东风	东风李尔				东科延锋 东风延锋	
奇瑞						芜湖瑞泰 富卓内饰
长安		南方佛吉亚				
长城						诺博
比亚迪		深圳佛吉亚				弗迪科技
零跑		金华零跑佛吉亚				

现代	李尔现代坦迪斯									
五菱		柳州佛吉亚								
江淮								合肥延锋云鹤		
江铃	江铃李尔									
金杯	金杯李尔 李尔金杯									
宝沃		宝沃佛吉亚								

资料来源：同花顺、华创证券

**传统主机厂：外资+延锋主要配套，继峰、天成逐步切入。**传统主机厂座椅供应体系以外资（李尔、佛吉亚、安道拓较多）和延锋为主导，但民营座椅企业继峰、天成正逐步切入。天成已成功配套上汽、北汽、东风座椅项目，继峰成功定点一汽大众探岳整椅及一汽奥迪 eQ5、eQ6、E6 整椅，并进一步拓展到宝马，定点德国宝马整椅项目。

图表 40：传统主机厂整椅主要供应商梳理

配套关系	李尔	佛吉亚	安道拓	麦格纳	丰田纺织	泰极爱思	TS TECH	延锋	继峰	天成	其他
一汽	√较多	√	√较多		√				探岳；奥迪 eQ5、eQ6、E6		博泽、卓骏
上汽	√	√						√较多		√	博泽、富卓、双英
奔驰	√较多		√	√				√			
宝马	√较多	√	√		√			√	√		
北汽	√	√	√					√		√	
广汽	√		√较多		√	√	√				华智
东风	√较多	√	√				√	√较多		√	泰李

资料来源：Marklines、Auto 座椅产业链观察公众号、延锋体验官公众号、相关公司公告、华创证券

**蔚来、理想、奇瑞：外资+延锋主要配套，继峰、天成逐步切入。**

- 1) 蔚来外资整椅供应商选择了安道拓、李尔、佛吉亚，内资供应商选择了继峰、天成。安道拓较早与蔚来形成深度合作，配套 ET5、ET7、老款 ES6 以及乐道 L60 等项目；继峰自 23 年切入蔚来体系，目前供 ES6、EC6 整椅。
- 2) 理想外资整椅供应商仅选择了佛吉亚，内资供应商选择了延锋、继峰、卓骏。佛吉亚配套理想 L7、MEGA 第三排座椅，延锋配套 MEGA 前两排座椅，继峰配套理想 L6，卓骏配套理想 L8、L9。
- 3) 奇瑞座椅供应体系偏内资，和延锋、天成、富卓内饰、芜湖瑞泰合作较多。

图表 41：蔚来、理想、奇瑞整椅主要供应商梳理

配套关系	李尔	佛吉亚	安道拓	麦格纳	延锋	继峰	天成	其他
蔚来	√	√	√较多			ES6、EC6	√	
理想		L7、MEGA			MEGA	L6		卓骏配套 L8、L9
奇瑞	√				√		√	富卓、瑞泰

资料来源：Marklines、Auto 座椅产业链观察公众号、延锋体验官公众号、相关公司公告、华创证券

**长城外部座椅厂难切入；比亚迪座椅除自制外，对外部供应商包容度高，天成开始切入。**长城座椅供应体系相对封闭，主要由子公司诺博供整椅，外部供应商较难切入。比亚迪仰望、腾势、方程豹高端品牌主要由外资李尔/佛吉亚、内资延锋配套整椅；其他品牌供应商选择更为丰富，除了子公司弗迪供整椅外，由外资李尔、佛吉亚、麦格纳配套居多，安道拓、延锋有少量配套、天成也开始切入比亚迪整椅供应体系。

从具体车型配套看，比亚迪因和众多供应商合作较紧密，整椅分 AB 点供货或切换供应商情况相对频繁，例如，汉 22 年由佛吉亚供整椅，23 年切换为东风李尔供整椅；唐 20 年由弗迪供整椅，23 年由佛吉亚供整椅。

图表 42：比亚迪、长城整椅主要供应商梳理

配套关系	李尔	佛吉亚	安道拓	麦格纳	延锋	天成	其他
长城							诺博
比亚迪高端品牌	✓多腾势、方程豹	✓多仰望			✓多仰望		
比亚迪其他品牌	✓较多	✓较多	✓	✓较多	✓	✓	弗迪科技

资料来源：Marklines、Auto 座椅产业链观察公众号、延锋体验官公众号、相关公司公告、华创证券

**吉利、零跑：除外资外，已有合作的民营座椅企业配套，继峰、天成未来仍有机会切入。**吉利座椅供应体系较多元化，外资座椅企业基本都有合作，极氪品牌以延锋为主，配套极氪 001、007、7X 等；沃尔沃品牌以安道拓为主；此外，宁波舒茨曼、浙江俱进也给吉利配套较多。零跑偏高端车型座椅选择外资供应商李尔、佛吉亚等配套，国产化空间较大；中低端车型座椅部分由浙江嘉丰配套。对于这类已经将民营座椅企业纳入座椅供应体系的车企，继峰、天成一旦发力，凭借成本、服务和技术的综合优势，有望获取一定份额。

图表 43：吉利、长安、奇瑞整椅主要供应商梳理

配套关系	李尔	佛吉亚	安道拓	麦格纳	泰极爱思	延锋	天成	其他
吉利极氪	✓			✓		✓较多		舒茨曼
吉利银河				✓				舒茨曼、俱进
吉利领克	✓		✓	✓				
沃尔沃	EM90		✓较多	EX30				
吉利其他品牌	✓		✓	✓	✓	✓	✓	舒茨曼、俱进
零跑	✓高端	✓高端	✓					浙江嘉丰（中低端）

资料来源：Marklines、Auto 座椅产业链观察公众号、延锋体验官公众号、相关公司公告、华创证券

**小米、小鹏、长安：外资+延锋配套，天成、继峰尚未切入。**

- 1) 小米座椅供应体系以外资为主，首款车 SU7 由北汽李尔供整椅，新车昆仑整椅定点安道拓。
- 2) 小鹏外资整椅供应商选择了安道拓、李尔、麦格纳，内资供应商仅选择了延锋。安道拓配套较多，包括 G9 整椅、X9 第二排座椅等项目，李尔主要配套 G6 后排座椅，麦格纳配套 X9 第三排座椅；延锋配套 P7、G6 前排座椅、X9 第一排座椅等项目。
- 3) 长安座椅供应体系以外资+延锋为主，李尔、安道拓配套较多。

推测为了打造产品的高品质和良好口碑，小米、小鹏、长安当前座椅供应商的选择以品

牌影响力较高和行业经验积累较丰富的外资+延锋为主。也正因为目前合作的座椅供应商数量相对有限，未来有望开放合作，引入民营座椅企业配套新项目，以降低成本并提升供应链竞争力。

**图表 44：小米、小鹏、长安座椅主要供应商梳理**

配套关系	李尔	佛吉亚	安道拓	麦格纳	延锋
小米	SU7		定点昆仑整椅（前后排未知）		
小鹏	✓		✓较多	✓	✓较多
长安	✓较多	✓	✓较多	✓	✓

资料来源：Marklines、Auto 座椅产业链观察公众号、延锋体验官公众号、相关公司公告、华创证券

**特斯拉、华为均和延锋深度合作。**特斯拉 Model 3、Model Y 在 2022 年前曾由富卓内饰供整椅，2023 年 Model 3 开始由延锋独供整椅、Model Y 开始由延锋供前排座椅、佛吉亚供后排座椅，延锋成为特斯拉国内车型整椅核心供应商。华为系车型问界主要由延锋、东风李尔、安道拓供整椅，延锋除供问界 M9，还给智界 S7、智界 R7、享界 S9 配套整椅。

**图表 45：特斯拉、华为整椅主要供应商梳理**

配套关系	李尔	佛吉亚	安道拓	延锋	其他
特斯拉		MY 后排		M3 整椅 MY 前排	富卓曾供 M3、MY 整椅
华为	问界 M5 整椅 问界 M7 整椅		问界 M5 整椅	问界 M9 整椅 智界 S7 整椅 智界 R7 整椅 享界 S9 整椅	

资料来源：Marklines、Auto 座椅产业链观察公众号、延锋体验官公众号、相关公司公告、华创证券

## 五、财务测算：新进入者何时迎来盈利拐点？

尽管新兴整椅企业定点迅速突破，但目前座椅业务尚未在利润端带来正向贡献，继峰2023年乘用车整椅业务亏损1.19亿元，天成2023年公司整体归母净利润仅0.14亿元，推测2023年乘用车座椅业务尚未扭亏。本部分内容主要探究新兴整椅企业的盈利前景，判断其何时能够迎来盈利拐点。

我们以某整椅企业数据为基础，做了模拟测算：成本端主要考虑材料成本、日常生产成本、人工成本、折摊成本和营销研费用；考虑到骨架生产相对重资产，需要时间积累沉淀，且主机厂有把整椅和骨架分开发包趋势，假设企业短期尚未拥有骨架自制能力；此外折摊成本按土地摊销50年、厂房折旧20年、生产设备折旧5年计算。从下表测算中可以获得以下结论：

**规模效应对利润率贡献较大弹性，单季产约11万套可实现盈亏平衡，单季产23万套可实现5.0%净利率。**假设整椅厂实际年产量从44万辆增长至92万辆，营收获得翻倍式增长，规模效应之下盈利能力明显提升。参考CASE 1，假设座椅年产能55万套，实际年产量44万套（单季产约11万套），对应年产值33亿元（单季产值8亿元），毛利率14%，有望实现盈亏平衡；参考CASE 2，假设座椅年产能115万套，实际年产量92万套（单季产23万套），对应年产值66亿元（单季产值17亿元），毛利率15%，净利率有望达到5.0%。

我们认为整椅厂盈利核心影响因素为规模效应对三费的摊薄，而非对折摊成本的摊薄。

**1) 规模效应对固定成本的摊薄影响较小：**一方面整椅制造（不含骨架制造）工艺要求相对简单，以装配、包覆为主，不需要高度专业化的设备；另一方面因为涉及较多外购零部件，零部件的采购成本占比较高，因此整椅折摊成本占比并不高。即使座椅业务大规模放量，折摊占营收比也在1%-2%之间。

**2) 规模效应对费用的摊薄影响较大：**前文提到，座椅对于研发/精细化管理的要求很高，获取定点后到项目量产前涉及招聘、培养大量研发/管理人员等前置投入；未定点、计划争取的项目也需要配置研发/销售人员，因此企业成长初期营销研费用较高，参考CASE 1，营销研费用占比可达14.3%。后续随量产项目逐渐增加，人员可以实现复用，老项目的人员释放后接手新项目，同时效率也逐渐在经验积累后得到提升，三费的增长速度远低于营收增长速度，规模效应得以体现，参考CASE 2，营销研占比降低至7.9%，带来利润率的提升。

**远期：座椅实际年产量650万套，对应年产值325亿元，净利率有望达到7.9%。**假设整椅厂实际年产量从92万辆继续增长至650万辆，营收从66亿元增长至325亿元，有望带来：

**1) 自制率提升，毛利率从15%提升至17%。**整椅厂外协零部件越多，材料成本占比越高，利润空间越低。因此各总成厂可以通过逐步完善全产业链自制能力，提升零部件自制比例，从而进一步优化利润空间。

**2) 自制零部件（尤其骨架及核心件等重资产零部件）比例提升后，因设备投入加大，折摊占营收比从1.6%提升至3.3%。**

**3) 规模效应之下，三费占比从7.9%降低至6.0%，最终净利率有望从5.0%提升至7.9%。**

图表 46: 整椅厂利润表模拟测算

CASE 1: 年产44万套实现盈亏平衡		CASE 2: 年产92万套净利率约5%		CASE 3: 终局年产650万套净利率约7.9%	
座椅年收入 (亿元)	33	座椅年收入 (亿元)	66	座椅年收入 (亿元)	325
乘用车整椅ASP (元/辆)	7,500	乘用车整椅ASP (元/辆)	7,200	乘用车整椅ASP (元/辆)	5,000
实际年产量 (万套)	44	实际年产量 (万套)	92	实际年产量 (万套)	650
满负荷年产能 (万套)	55	满负荷年产能 (万套)	115	满负荷年产能 (万套)	813
产能利用率 (%)	80%	产能利用率 (%)	80%	产能利用率 (%)	80%
<b>材料成本等 (亿元)</b>	<b>26</b>	<b>材料成本等 (亿元)</b>	<b>53</b>	<b>材料成本等 (亿元)</b>	<b>244</b>
材料成本等/营收 (%)	80%	材料成本等/营收 (%)	80%	材料成本等/营收 (%)	75%
<b>日常生产成本 (亿元)</b>	<b>0.3</b>	<b>日常生产成本 (亿元)</b>	<b>0.7</b>	<b>日常生产成本 (亿元)</b>	<b>3.3</b>
日常生产成本/营收 (%)	1%	日常生产成本/营收 (%)	1%	日常生产成本/营收 (%)	1%
<b>人工成本 (亿元)</b>	<b>1.0</b>	<b>人工成本 (亿元)</b>	<b>1.9</b>	<b>人工成本 (亿元)</b>	<b>13.4</b>
人工成本/营收 (%)	3.0%	人工成本/营收 (%)	2.9%	人工成本/营收 (%)	4.1%
所需生产人员 (人)	900	所需生产人员 (人)	1,725	所需生产人员 (人)	12,188
生产人员平均年薪 (万元)	11	生产人员平均年薪 (万元)	11	生产人员平均年薪 (万元)	11
单套座椅直接人工成本 (元)	227	单套座椅直接人工成本 (元)	206	单套座椅直接人工成本 (元)	206
<b>折摊成本 (亿元)</b>	<b>0.6</b>	<b>折摊成本 (亿元)</b>	<b>1.1</b>	<b>折摊成本 (亿元)</b>	<b>10.9</b>
折摊/营收 (%)	1.7%	折摊/营收 (%)	1.6%	折摊/营收 (%)	3.3%
土地投入 (亿元)	0.1	土地投入 (亿元)	0.2	土地投入 (亿元)	1.6
厂房投入 (亿元)	2.6	厂房投入 (亿元)	5.4	厂房投入 (亿元)	38.2
设备投入 (亿元)	2.1	设备投入 (亿元)	4.0	设备投入 (亿元)	44.7
发泡线设备投入 (亿元)	0.6	发泡线设备投入 (亿元)	1.2	发泡线设备投入 (亿元)	8.1
缝纫设备投入 (亿元)	0.3	缝纫设备投入 (亿元)	0.6	缝纫设备投入 (亿元)	4.1
骨架核心件设备投入 (亿元)	0.0	骨架核心件设备投入 (亿元)	0.0	骨架核心件设备投入 (亿元)	16.3
装配线投入 (亿元)	0.6	装配线投入 (亿元)	1.2	装配线投入 (亿元)	8.1
其它-电力、IT系统等 (亿元)	0.6	其它-电力、IT系统等 (亿元)	1.2	其它-电力、IT系统等 (亿元)	8.1
<b>毛利 (亿元)</b>	<b>5</b>	<b>毛利 (亿元)</b>	<b>10</b>	<b>毛利 (亿元)</b>	<b>54</b>
<b>毛利率 (%)</b>	<b>14%</b>	<b>毛利率 (%)</b>	<b>15%</b>	<b>毛利率 (%)</b>	<b>17%</b>
<b>管理&amp;销售费用 (亿元)</b>	<b>2.2</b>	<b>管理&amp;销售费用 (亿元)</b>	<b>2.4</b>	<b>管理&amp;销售费用 (亿元)</b>	<b>9.6</b>
管理&销售费用/营收 (%)	6.6%	管理&销售费用/营收 (%)	3.6%	管理&销售费用/营收 (%)	3.0%
<b>研发费用 (亿元)</b>	<b>2.5</b>	<b>研发费用 (亿元)</b>	<b>2.8</b>	<b>研发费用 (亿元)</b>	<b>10.0</b>
研发费用/营收 (%)	7.6%	研发费用/营收 (%)	4.2%	研发费用/营收 (%)	3.1%
税前净利 (亿元)	0.0	税前净利 (亿元)	4.4	税前净利 (亿元)	34.1
所得税率 (%)	25%	所得税率 (%)	25%	所得税率 (%)	25%
<b>净利润 (亿元)</b>	<b>0.0</b>	<b>净利润 (亿元)</b>	<b>3.3</b>	<b>净利润 (亿元)</b>	<b>25.6</b>
<b>净利率 (%)</b>	<b>0.0%</b>	<b>净利率 (%)</b>	<b>5.0%</b>	<b>净利率 (%)</b>	<b>7.9%</b>

资料来源: 华创证券测算

## 六、投资建议

座椅行业作为汽车零部件的大体量子行业，国产化进程起步晚，但近年新兴整椅企业开始突破行业进入壁垒，凭借销售服务和成本/管理优势，逐步斩获项目定点，并进入规模加速扩张期。虽然此类企业短期盈利端受前置投入影响尚未实现较高利润贡献，但中长期规模效应显现后有望显著增厚业绩，为公司带来新一轮成长。

建议持续关注突出的新兴整椅企业，当前时点开始重点关注乘用车整椅业务盈利拐点，以及其对股价的催化。推荐国内外定点逐步落地的继峰股份、国产骨架核心供应商上海沿浦、具备较强产品拓展能力的内饰自主龙头新泉股份，建议关注已实现整椅全产业链一体化的天成自控。

## 七、风险提示

- 1) **行业竞争加剧风险：**随着更多企业开始进入乘用车整椅行业，行业竞争日益激烈，若国内外座椅企业采取激进的价格策略以抢占、维护市场份额，可能导致行业销售价格下降，进而对座椅企业的盈利能力造成压力。
- 2) **研发投入和回报不确定风险：**新兴整椅企业需要大量投入研发资金用于技术改进和新产品开发，但技术研发具有较高的不确定性，投入的资金可能面临无法及时转化为有效的技术成果的风险。
- 3) **国产替代进度不及预期风险：**长期以来，主机厂与国外座椅品牌建立了稳定的合作关系，国产座椅仍需要较长时间在品牌形象、产品质量、稳定性方面进行验证，建立客户认可度和信任度，企业可能面临国产化进程缓慢、新客户开拓进展、市场份额提升进展不及预期的风险。
- 4) **原材料价格上涨风险：**座椅生产所依赖的主要原材料，如钢材、聚氨酯等价格若出现大幅上涨，将直接增加企业生产成本，影响座椅企业的盈利能力。
- 5) **数据测算与评估误差风险：**本报告中涉及的行业规模预测、行业趋势评估、财务测算及零部件对比评估结果等，均基于主观经验及特定假设条件，存在一定局限性。实际发展情况可能因数据更新延迟、假设条件变化或经验判断偏差等因素与预期存在偏差，相关结论仅供参考。

## 汽车组团队介绍

### **组长、首席分析师：张程航**

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

### **高级研究员：夏凉**

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

### **研究员：李昊岚**

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：林栖宇**

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：于公铭**

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：张睿希**

上海交通大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

**华创证券机构销售通讯录**

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
上海机构销售部	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
	广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805
周玮		销售经理		zhouwei@hcyjs.com
王世韬		销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明:

A股市场基准为沪深300指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;  
推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%;  
中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;  
中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522