

汽车行业跟踪周报

4月第二周批发销量同比+86%

增持（维持）

2023年04月23日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **每周复盘：**前期反弹+市场对于汽车价格战传导的影响担心，本周汽车板块表现一般。SW汽车下跌3.6%，跑输大盘2.5pct。子板块全部下跌。申万一级31个行业中，本周汽车板块排名第20名，排名靠后。估值上，自2011年以来，SW乘用车的PE/PB分别处于历史81%/70%位，分位数环比上周+0pct/-2pct；SW零部件的PE/PB分别处于历史70%/25%分位，分位数环比上周-5pct/-6pct；SW商用载客车的PE/PB分别处于历史93%/46%分位，分位数环比上周-1pct/-1pct。

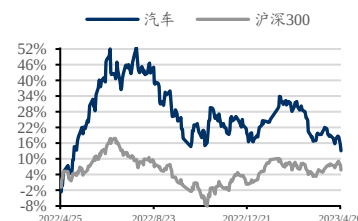
■ **基本面跟踪：**1) **周度销量：**乘联会周度数据口径：4月第二周批发日均4.3万辆，同比+86%，环比+0%。3月狭义乘用车产量实现207.9万辆（同比+13.8%，环比+24.9%），批发销量实现198.7万辆（同比+9.3%，环比+22.9%）。库存：3月乘用车行业整体企业库存+9.2万辆，3月乘用车行业渠道库存+9.8万辆。2) **2023年上海车展，多款新车亮相。** A+级插混SUV：哈弗枭龙MAX、吉利银河L7、哈弗枭龙、瑞虎9 C-DM、瑶光 C-DM、艾瑞泽8 C-DM；B级新能源轿车：Hyper GT、驱逐舰07、ID.7、东风岚图追光；B级纯电SUV：小鹏G6、长安深蓝S7、腾势N7、蔚来全新ES6、别克E5、宋L、极星4；中大型插混SUV：蓝山、问界M5智驾版、问界M9、领克08；大型MPV：传祺E9、魏牌高山。3) **上游成本：**原材料价格小幅上涨。本周（4.17-4.23）环比上周（4.10-4.16）乘用车总体原材料价格指数+0.60%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+7.89%/+2.42%/+1.79%/+2.10%/+0.02%。

■ **个股基本面更新：**整车板块：长安发布2022年年报，长城发布2023年一季报，业绩符合我们预期。零部件板块：拓普/华阳发布2022年年报及2023年一季报，亚太发布2022年年报，业绩符合我们预期。

■ **投资建议：**站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) **客车板块：**上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) **重卡板块：**迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) **电动两轮车板块：**上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4) **乘用车板块：**价格战正在进行时。投资层面，短期（1年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) **零部件板块：**基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。

■ **风险提示：**芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

行业走势



相关研究

《2023上海车展总结：电动化百花齐放，智能化加速》

2023-04-23

《特斯拉单季度交付再创新高，官指下调单车净利短期承压》

2023-04-20

内容目录

1. 每周复盘	4
1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车下下跌 3.6%，跑输大盘 2.5pct	4
1.2. 估值：整体下跌.....	5
2. 基本面跟踪	6
2.1. 景气跟踪：周度批发同比上涨.....	7
2.1.1. 周度销量：4 月第二周批发销量同比+86%.....	7
2.1.2. 库存：乘用车 3 月企业补库&渠道补库	8
2.2. 2023 年上海车展，多款新车亮相.....	8
2.3. 上游成本跟踪：原材料价格小幅上涨.....	12
3. 个股基本面变化跟踪	13
4. 投资建议	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1:	汽车与汽车零部件板块一周变动 (4.17~4.23)	4
图 2:	汽车与汽车零部件板块一月变动 (3.23~4.23)	4
图 3:	汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 (2023.01.01~2023.4.23)	4
图 4:	SW 一级行业一周涨跌幅 (4.17~4.23)	5
图 5:	SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~4.23)	5
图 6:	汽车板块周涨幅前十个股 (4.17~4.23)	5
图 7:	汽车板块周跌幅前十个股 (4.17~4.23)	5
图 8:	整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)	6
图 9:	整车各子版块 PB (整体法, 最新)	6
图 10:	乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 11:	乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 12:	汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 13:	汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 14:	乘用车产批零及出口数据预测 (单位: 万辆)	8
图 15:	3 月行业整体企业库存+9.2 万辆 (单位: 万辆)	8
图 16:	3 月行业渠道库存+9.8 万辆 (单位: 万辆)	8
图 17:	A+级紧凑型插混 SUV 竞品对比	9
图 18:	B 级新能源轿车竞品对比	10
图 19:	五座中型纯电 SUV 竞品对比	11
图 20:	中大型插混 SUV 竞品对比	11
图 21:	大型 MPV 竞品对比	12
图 22:	乘用车原材料价格指数环比+0.60% (4.17-4.23)	13
图 23:	玻璃价格指数环比+7.89% (4.17-4.23)	13
图 24:	铝材价格指数环比+2.42% (4.17-4.23)	13
图 25:	塑料价格指数环比+1.79% (4.17-4.23)	13
图 26:	天胶价格指数环比+2.10% (4.17-4.23)	13
图 27:	钢价格指数环比+0.02% (4.17-4.23)	13
图 28:	乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪	14
表 1:	乘用车厂家 4 月周度批发数量 (辆) 和同比增速	7

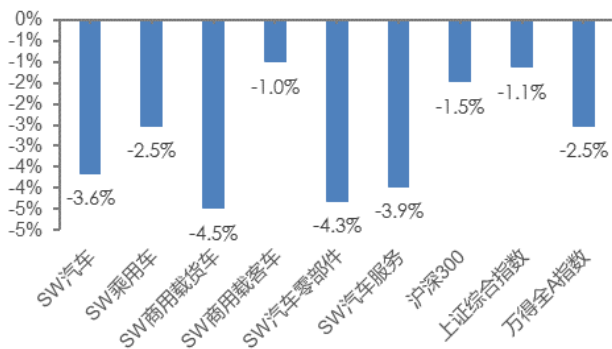
1. 每周复盘

SW 汽车下跌 3.6%，跑输大盘 2.5pct。子板块全部下跌。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 20 名，排名靠后。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 81%/70%分位，分位数环比上周+0pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 70%/25%分位，分位数环比上周-5pct/-6pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 93%/46%分位，分位数环比上周-1pct/-1pct。（本周具体指 2023.4.17~2023.4.23，后文同，文中月份/季度前未注明年份者均默认为 2023 年本年度）

1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车下下跌 3.6%，跑输大盘 2.5pct

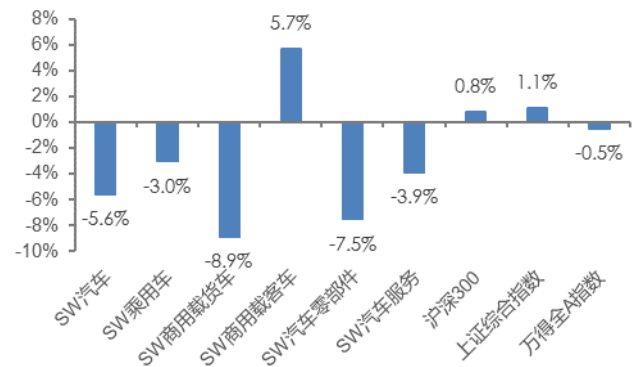
SW 汽车下跌 3.6%，跑输大盘 2.5pct。子板块全部下跌，本周 SW 乘用车/SW 商用载货车/SW 商用载客车/SW 汽车零部件/SW 汽车服务分别-2.5%/-4.5%/-1.0%/-4.3%/-3.9%。一个月以来，SW 汽车板块下跌 5.6%，跑输大盘 6.7pct。2023 年初至今，SW 汽车板块下跌 3.63%，跑输大盘 10.5pct。

图1：汽车与汽车零部件板块一周变动（4.17~4.23）



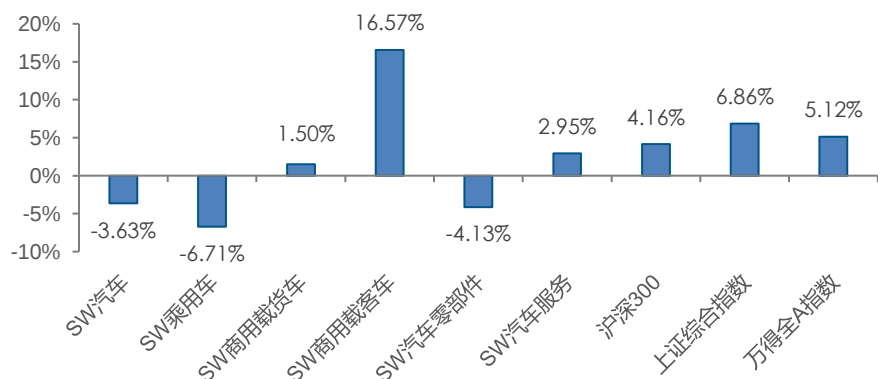
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：汽车与汽车零部件板块一月变动（3.23~4.23）



数据来源：wind，东吴证券研究所

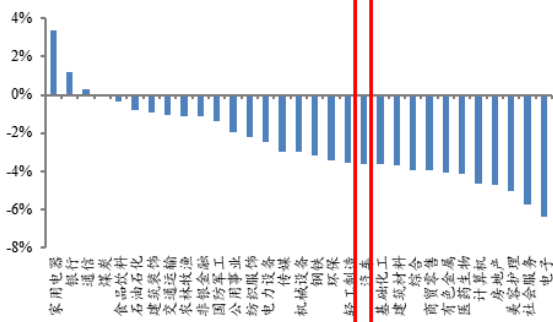
图3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动（2023.01.01~2023.4.23）



数据来源：wind，东吴证券研究所

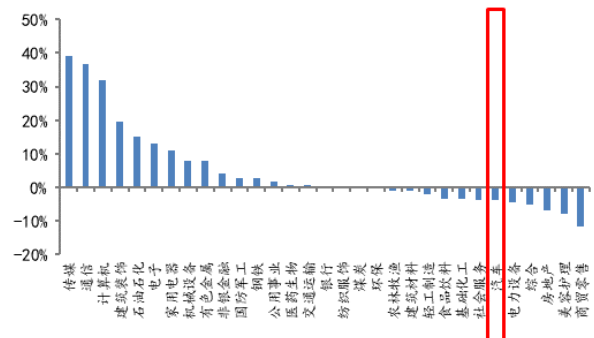
申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 20 名，排名靠后。年初至今汽车板块排名第 26 名，排名靠后。本周汽车指数来看，各概念指数涨跌互现，按涨跌幅排序由高到地依次为新能源汽车指数/燃料电池指数/特斯拉指数/锂电池指数/智能汽车指数，指数分别为-4.1%/-4.3%/-4.6%/-5.4%/-5.9%。

图4: SW 一级行业一周涨跌幅 (4.17~4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

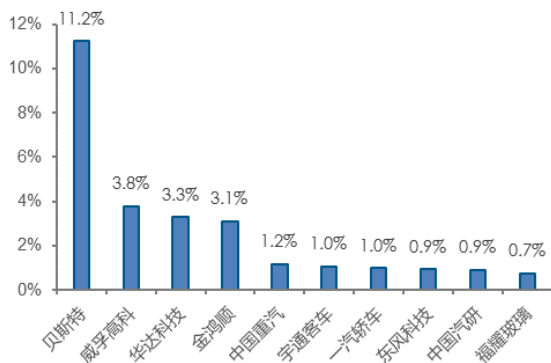
图5: SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

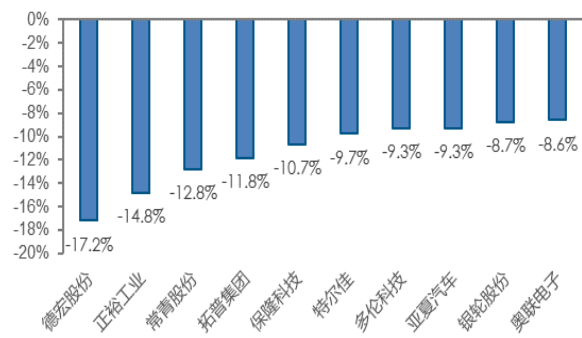
汽车板块个股表现，按周涨跌幅排序，涨幅前五分别为贝斯特（11.2%）、威孚高科（3.8%）、华达科技（3.3%）、金鸿顺（3.1%）、中国重汽（1.2%）。跌幅前五分别为德宏股份（-17.2%）、正裕工业（-14.8%）、常青股份（-12.8%）、拓普集团（-11.8%）、保隆科技（-10.7%）。

图6: 汽车板块周涨幅前十个股 (4.17~4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7: 汽车板块周跌幅前十个股 (4.17~4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

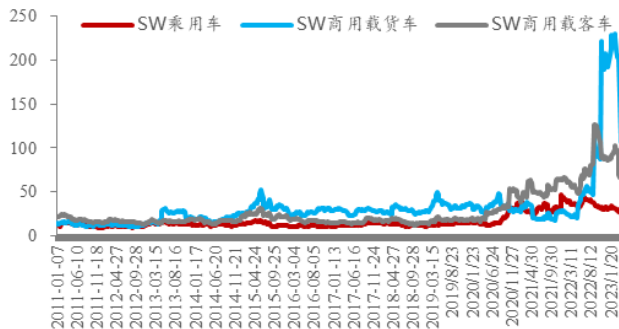
1.2. 估值: 整体下跌

估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 81%/70%位，分位数环比上周+0pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 70%/25%分位，分位数环比上周-5pct/-6pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 93%/46%分位，分位数环比上周-1pct/-1pct。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面与白色家电持平低于白酒；汽车零部件板块估值在 PE 方面低于计算机高于传媒，PB 方面低于计算机高于传媒。

SW 汽车 PE (TTM) 为 28.37 倍 (上周: 29.62 倍)，是万得全 A 的 1.56 倍，SW

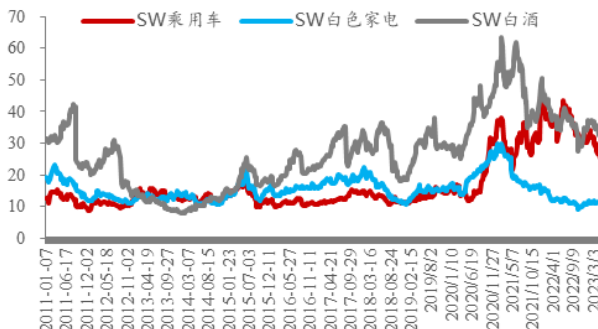
汽车零部件 PE (TTM) 为 27.45 倍 (上周: 28.86 倍); SW 汽车 PB (整体法, 最新) 为 2.01 倍 (上周: 2.09 倍), 是万得全 A 的 1.20 倍, SW 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 估值为 1.98 倍 (上周: 2.07 倍)。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE (TTM) 分别为 25.58 (上周: 26.50 倍)、106.37 倍 (上周: 110.67 倍) 和 67.31 倍 (上周: 67.98 倍); 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB (整体法, 最新) 分别为 2.29 倍 (上周: 2.36 倍)、1.54 倍 (上周: 1.61 倍) 和 2.26 倍 (上周: 2.28 倍)。

图8: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)



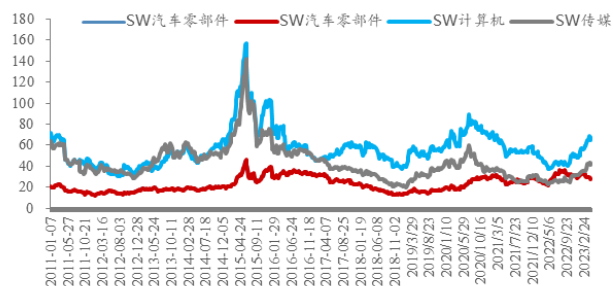
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图10: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



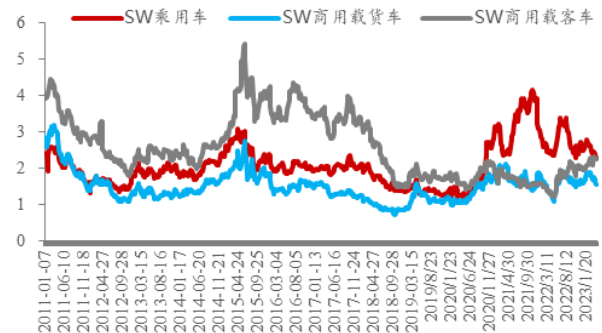
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图12: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



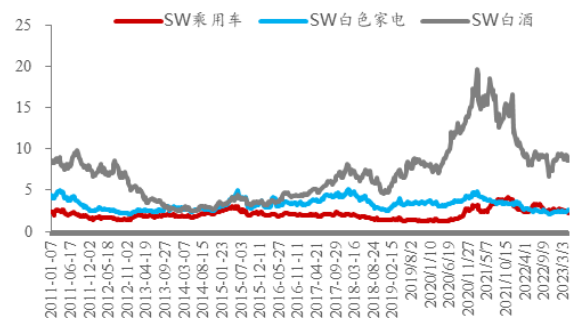
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图9: 整车各子版块 PB (整体法, 最新)



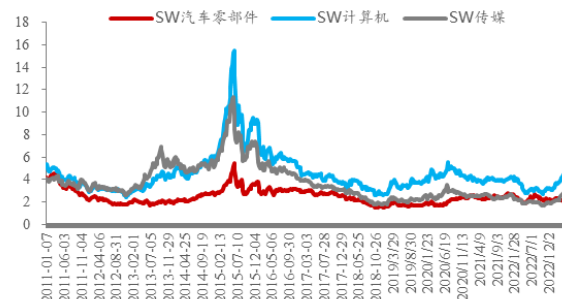
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图11: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图13: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 基本面跟踪

2.1. 景气跟踪：周度批发同比上涨

景气跟踪：3月狭义乘用车产量实现207.9万辆（同比+13.8%，环比+24.9%），批发销量实现198.7万辆（同比+9.3%，环比+22.9%）。乘联会周度数据口径：4月第一周批发日均2.8万辆，同比+14%，环比-22%。库存：3月乘用车行业整体企业库存+9.2万辆，2月乘用车行业渠道库存+9.8万辆。（月份/季度前未注明年份者均默认为2023年本年度）

2.1.1. 周度销量：4月第二周批发销量同比+86%

乘联会周度数据口径：4月第二周批发日均4.3万辆，同比+86%，环比+0%。4月1-16日，全国乘用车厂商批发54.8万辆，同比+44%，环比-12%。3月狭义乘用车产量实现207.9万辆（同比+13.8%，环比+24.9%），批发销量实现198.7万辆（同比+9.3%，环比+22.9%）。

表1：乘用车厂家4月周度批发数量（辆）和同比增速

乘用车批发销量	1-9日	10-16日	17-22日	23-30日	全月
2022年日均销量	24394	22924	22198	55415	31884
2023年日均销量	27694	42641			
同比	14%	86%			
环3月同期	-22%	0%			

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

我们预计，2023年全年乘用车行业产批实现2460/2460万辆，分别同比+4.8%/+6.3%，其中新能源汽车批发销量968万辆，渗透率39.3%。全年交强险零售量1980万辆，同比+0.2%。2023年全年出口预计380万辆，同比+50.4%，行业整体库存增加100万辆。

图14: 乘用车产批零及出口数据预测 (单位: 万辆)

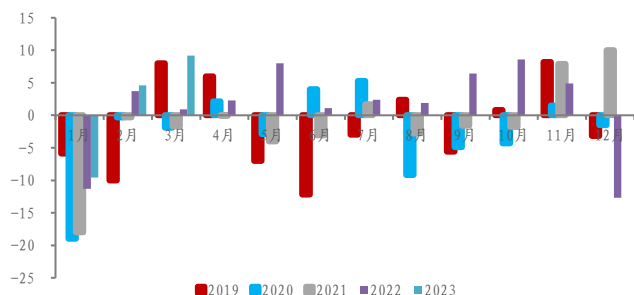
	2022Q4	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2022	2023E
1. 产量-乘联会	645	492	541	689	738	2346	2460
YOY	-3.1%	-8.4%	11.8%	3.9%	14.4%	12.2%	4.8%
2. 批发-乘联会	644	492	566	664	738	2313	2460
YOY	-0.8%	-9.6%	19.7%	1.8%	14.6%	9.9%	6.3%
2.1 新能源批发	215	174	213	271	310	648	968
YOY	65.4%	47.1%	67.4%	44.8%	43.7%	96.7%	49.3%
新能源渗透率	33.4%	35.4%	37.6%	40.8%	42.0%	28.0%	39.3%
2.2 燃油车批发	429	318	353	393	428	1665	1492
YOY	-17.4%	-25.3%	2.2%	-15.5%	-0.1%	-6.2%	-10.4%
1) 自主油车	156	118	131	146	158	610	553
YOY	-24.6%	-25.9%	3.7%	-13.9%	1.7%	-10.5%	-9.3%
2) 合资油车	273	200	222	248	270	1055	939
YOY	-12.9%	-24.8%	1.1%	-16.3%	-1.1%	-3.8%	-11.0%
2.3 自主品牌	356	271	317	385	435	1166	1407
YOY	10.8%	8.0%	35.4%	18.6%	22.1%	22.0%	20.7%
市占率	55.3%	55.0%	56.0%	58.0%	58.9%	50.4%	57.2%
3. 交强险零售	563	396	455	554	574	1976	1980
YOY	2.2%	-15.8%	11.2%	3.9%	2.0%	-2.2%	0.2%
3.1 新能源零售	184	145	177	201	281	526	804
YOY	63.6%	43.5%	61.2%	52.7%	52.7%	82.0%	52.7%
3.2 传统车零售	379	251	279	353	293	1450	1176
YOY	-13.6%	-32.0%	-7.2%	-12.1%	-22.7%	-16.2%	-18.9%
4. 出口	83	80	91	99	110	253	380
YOY	49.5%	76.5%	85.0%	31.4%	32.8%	68.5%	50.4%
5. 总体库存变化	(1)	16	(5)	36	54	117	100

数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

2.1.2. 库存: 乘用车 3 月企业补库&渠道补库

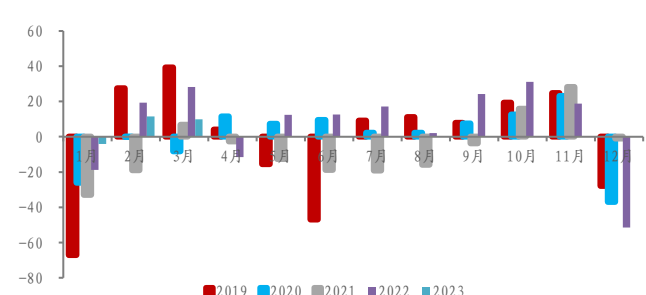
3 月乘用车行业整体企业库存+9.2 万辆, 3 月乘用车行业渠道库存+9.8 万辆。

图15: 3 月行业整体企业库存+9.2 万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图16: 3 月行业渠道库存+9.8 万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 交强险, 中汽协, 东吴证券研究所

2.2. 2023 年上海车展, 多款新车亮相

A+级插混 SUV 市场当前仅比亚迪宋 plus DM-i 销量表现较好，2023 年该细分市场竞品车型迅速推出，长城/吉利于 2023Q2 分别上市枭龙以及银河 L7，奇瑞/长安等预计于 2023H2 上市竞对产品，合力提升 10~20 万元价格带新能源汽车渗透率。

图 17：A+级紧凑型插混 SUV 竞品对比

A+级紧凑型插混SUV竞品对比								
对比车型：哈弗枭龙/max、瑞虎9 C-DM、瑶光C-DM、艾瑞泽8 C-DM（白字为新车）								
车型		宋PLUS DM-i	哈弗枭龙max	吉利 银河L7	哈弗枭龙	瑞虎9 C-DM	瑶光C-DM	艾瑞泽8 C-DM
基础信息	价格/万元	15.28-18.58						
	主打卖点				全民电四驱时代			
	发布类型		亮相	亮相	亮相	亮相	亮相	亮相
	上市时间		5月	6月	5月	5月	下半年	
尺寸空间	长/m	4.71	4.76	4.70	4.60	4.82	4.78	4.78
	宽/m	1.89	1.90	1.91	1.88	1.93	1.92	1.84
	高/m	1.68	1.73	1.69	1.68	1.70	1.67	1.47
	轴距/m	2.77	2.80	2.79	2.71	2.82	2.82	2.79
动力	动力/kW	132/145	205	287	-	115	280	
	燃料类型	插混	插混	插混	插混	插混	混动	插混
	纯电续航/km	50/110	105	89-100	52/110	165	165	100+
	百公里加速/s	7.9	6.8	6.9	-	4.26	4.26	
	百公里当量油耗/L	4.4/4.5	5.5	5.23	5.3	4.2	4.2	4.0
智能化	辅助驾驶等级	L2	L2+	-	L2	-	-	-
	自动驾驶芯片	-	-	-	-	-	地平线J3	-
	智能座舱芯片	-	-	高通骁龙8155	-	高通骁龙8155	高通骁龙8155	-
	激光雷达	-	-	-	-	-	-	-
	摄像头	5 / 6	5	-	-	-	-	-
	毫米波雷达	-	5	-	-	-	-	-
	HUD	-	W-HUD	25.6英寸AR HUD	-	-	-	-
	仪表尺寸/英寸	12.3	-	10.25	-	-	-	-
	中控尺寸/英寸	12.8	-	13.2	-	-	-	-

数据来源：盖世汽车，汽车之家，东吴证券研究所

埃安/比亚迪/大众/东风等陆续跟进 B 级新能源市场，对标细分市场龙头 Model 3、汉、海豹等车型，同时该细分市场还有欧拉闪电猫、零跑 C01、哪吒 S、飞凡 F7 等多车型，竞争较为激烈。

图18: B级新能源轿车竞品对比

B级新能源轿车竞品对比								
对比车型: Model 3、汉EV、海豹、Hyper GT、驱逐舰07、ID.7、岚图追光 (白字为新车)								
车型		Model 3	汉 EV	比亚迪海豹	Hyper GT	驱逐舰07	ID.7	东风 岚图追光
基础信息	价格/万元	22.99-32.99	21.58-32.98	21.28-28.98	21.99-33.99	20.00-25.00	22.00	32.29-43.29
	发布类型	已发布	已发布	已发布	已发布	亮相	亮相	已发布
	上市时间	已上市	已上市	已上市	已上市	三季度	下半年	已上市
尺寸空间	长/m	4.69	4.98	4.80	4.89	4.98	4.96	5.09
	宽/m	1.85	1.91	1.88	1.89	1.89	1.86	1.97
	高/m	1.44	1.50	1.46	1.45	1.50	1.54	1505/1515
	轴距/m	2.88	2.92	2.92	2.92	2.90	2.97	3.00
动力	动力/kW	194/357	145~380	150-230	250	145/160	150	375
	燃料类型	纯电	纯电	纯电	纯电	插混	纯电	纯电
	纯电续航/km	595/664	506~715	550/650/700	560/600/710	121/200	700+	580/730
	百公里加速/s	3.3/6.1	3.7~7.9	3.8/5.9/7.5	4.5/6.9	7.9/8.2	-	3.8/4.2
	百公里当量油耗/L	1.41/1.49	1.49/1.50/1.53	1.43/1.47/1.65	-	-	-	1.76/1.79
智能化	辅助驾驶等级	L2+	L2	L2	L2	-	-	L2
	自动驾驶芯片	-	-	-	-	-	-	-
	智能座舱芯片	特斯拉FSD	-	-	骁龙8155	-	-	骁龙8155
	摄像头	8	5	5	5	-	-	6 / 10
	毫米波雷达	1	1 / 3	3	3	-	-	3 / 5
	HUD	-	√	√	-	-	AR-HUD	60寸AR-HUD
	仪表尺寸/英寸	-	12.3	10.25	8.8	-	-	12.3
	中控尺寸/英寸	15	15.6	15.6	14.6	-	15.0	12.3

数据来源: 盖世汽车, 汽车之家, 东吴证券研究所

20~30 万元纯电 SUV 市场在销畅销车型仅有特斯拉 Model Y, 自主品牌以蔚来/小鹏为先, 深蓝/腾势/比亚迪等本次车展集中亮相上市新车对标 Model Y, 通用别克 E5 以及沃尔沃极星 4 等也对标该细分市场上市, 续航基本处于 500~700km, 特斯拉以及新势力智能化领先, 长安/比亚迪/合资车等空间领先。

图19：五座中型纯电 SUV 竞品对比

五座中型纯电SUV竞品对比									
对比车型：ModelY、G6、S7、腾势N7、蔚来ES6、别克E5、宋L、极星4（白字为新车）									
车型		Model Y	小鹏G6	长安深蓝S7	腾势N7	蔚来全新ES6	别克E5	宋L	极星4
基础信息	价格/万元	26.19-36.19		-	35.00		20.89-27.89	-	34.98-53.38
	发布类型	已发布	亮相	亮相	亮相	发布	亮相	亮相	已发布
	上市时间	已上市	二季度末	6月	5-6月	5月下旬	4月13日	7月-9月	已上市
尺寸空间	长/m	4.75	4.75	4.75	4.86	4.85	4.89	-	4.84
	宽/m	1.98	1.92	1.93	1.94	2.00	1.91	-	1.99
	高/m	1.92	1.65	1.63	1.60	1.70	1.66	-	1.54
	轴距/m	2.89	2.89	2.90	2.94	2.92	2.95	-	2.99
动力	动力/kW	194/331/357	218/358	160/190	230/390	360	150/180/211	-	200/400
	燃料类型	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
	纯电续航/km	545/615/660	500+/700+/1000+	520/620	630/702	465	545/603/620	-	709
	百公里加速/s	3.1/5.0/6.9	3.0	6.7	-	-	6.7/7.6/8.6	-	3.8-7.4
	百公里当量油耗/L	1.63/1.52/1.44	-	-	-	-	-	-	3.8/7.4
智能化	辅助驾驶等级	L2	-	-	-	-	L2	-	L2
	自动驾驶芯片	FSD 芯片	NVIDIA Drive Orin X	-	-	NVIDIA Drive Orin X*4	高通骁龙8155芯片	-	-
	智能座舱芯片	AMD Ryzen 芯片	-	-	-	-	-	-	-
	激光雷达	-	1	-	-	1	-	-	-
	摄像头	8	11	-	1	11	-	-	-
	毫米波雷达	1	5	-	-	5	-	-	-
	HUD	-	-	AR-HUD	-	-	12.6	-	14.7 英寸 W-HUD
	仪表尺寸/英寸	-	10.2	-	7	10.2	-	-	10.2
	中控尺寸/英寸	15.0	12.8	15.6	10.1	12.8	30.0	-	15.4

数据来源：盖世汽车，汽车之家，东吴证券研究所

以理想 L 系列产品 ONE/L8/L7 为对标，中大型增程 SUV 细分市场竞品增加。魏牌蓝山对标理想 L8，问界 M9 预计年底上市对标理想 L9，领克 08/问界 M5 定位中型 5 座增程 SUV 市场预计于年内上市。

图20：中大型插混 SUV 竞品对比

中大型插混SUV竞品对比						
对比车型：理想L8、蓝山（白字为新车）						
车型		理想 L8	蓝山	问界 M5 智驾版	问界 M9	领克 08
基础信息	价格/万元	33.98-39.98	27.38-30.88	27.98-30.98	50.00-60.00	22.00-25.00
	发布类型	已发布	已发布	上市	亮相，预计Q4发布	已发布
	上市时间	已上市	4月13日			
尺寸空间	长/m	5.08	5.16	4.77	5.23	4.82
	宽/m	2.00	1.98	1.93	-	1.92
	高/m	1.80	1.81	1.63	-	1.69
	轴距/m	3.01	3.05	2.88	3.11	2.85
动力	动力/kW	330	380	200/365	-	400+
	燃料类型	增程式	插电	纯电	纯电	增程式
	纯电续航/km	210	153/180	230/255/534/602	-	245
	百公里加速/s	5.3	4.9	4.5/4.6/7.1	-	<5.0
	百公里当量油耗/L	2.7	6.2/6.7	-	-	-
智能化	辅助驾驶等级	L2+	L2+	L2+	L2+	-
	自动驾驶芯片	地平线J5 英伟达双Orin X	Mobileye Q4	-	-	-
	智能座舱芯片	高通8155	高通8155	-	-	-
	激光雷达	1/0	-	1	-	-
	摄像头	10	5-9	11	-	-
	毫米波雷达	1	5	3	-	-
	HUD	√	-	×	AR-HUD	AR-HUD
	仪表尺寸/英寸	-	12.3	10.25	-	12.3
	中控尺寸/英寸	15.7	27	15.6	多屏全场景16-100	15.4

数据来源：盖世汽车，汽车之家，东吴证券研究所

油车时代大型 MPV 市场以丰田埃尔法+赛纳主导，中大型 MPV 市场以别克 GL8 主导。新能源汽车转型过程中，比亚迪腾势 D9 于 2022 年上市热销，极氪 009 于 2023 年初上市，自主传祺/魏牌等品牌本次车展亮相 E9/高山等车型对标，提升高端 MPV 市场自主市占率。2023H2 小鹏全新 MPV 以及 2024 年理想全新纯电 MPV 等也陆续上市，细分市场车型品类不断丰富。

图21：大型 MPV 竞品对比

大型MPV竞品对比					
对比车型：极氪009、腾势D9、传祺E9、魏牌高山、未来会有理想、小鹏（白字为新车）					
车型		极氪009	腾势D9	传祺E9	魏牌高山
基础信息	价格/万元	49.9-58.8	33.58-44.58		
	发布类型	已发布	已发布	亮相	亮相
	上市时间	已上市	已上市		
尺寸空间	长/m	5.21	5.25	5.19	5.05
	宽/m	2.02	1.96	1.89	1.96
	高/m	1.85	1.92	1.82	1.90
	轴距/m	3.21	3.11	3.07	3.09
动力	动力/kW	400	221	274	358
	燃料类型	纯电	插混	插混	插混
	纯电续航/km	702/822	43/145/155	106	-
	百公里加速/s	4.5	7.9/9.5	8.8	-
	百公里当量油耗/L		5.9/6.2/6.7	6.05	-
智能化	辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2
	自动/辅助驾驶芯片	双Mobileye EyeQ5H	-	-	-
	智能座舱芯片	高通骁龙8155	-	高通骁龙8155	-
	激光雷达	-	-	-	-
	摄像头	14	5	-	-
	毫米波雷达	1	3	-	-
	HUD	-	-	-	-
	仪表尺寸/英寸	10.25	10.25	12.3	-
	中控尺寸/英寸	15.4	15.6	14.6	-

数据来源：盖世汽车，汽车之家，东吴证券研究所

2.3. 上游成本跟踪：原材料价格小幅上涨

原材料价格小幅上涨。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，本周（4.17-4.23）环比上周（4.10-4.16）乘用车总体原材料价格指数+0.60%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+7.89%/+2.42%/+1.79%/+2.10%/+0.02%。

图22: 乘用车原材料价格指数环比+0.60% (4.17-4.23)



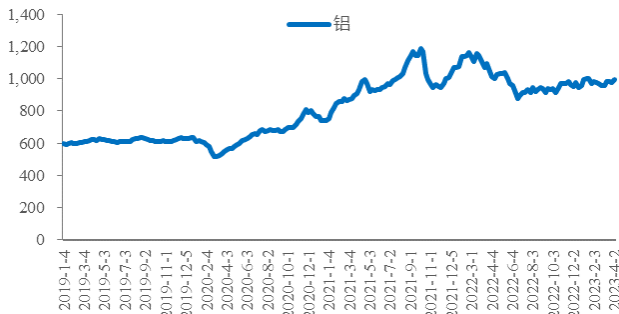
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图23: 玻璃价格指数环比+7.89% (4.17-4.23)



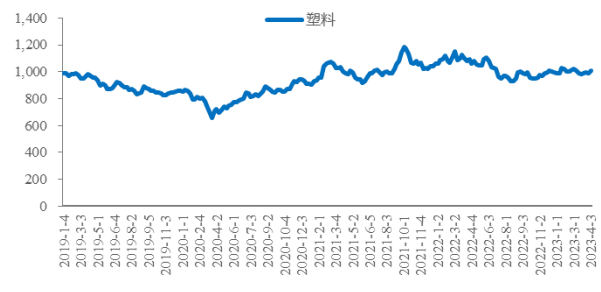
数据来源: wind, 东吴证券研究所、

图24: 铝材价格指数环比+2.42% (4.17-4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图25: 塑料价格指数环比+1.79% (4.17-4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图26: 天胶价格指数环比+2.10% (4.17-4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图27: 钢价格指数环比+0.02% (4.17-4.23)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 个股基本面变化跟踪

公司基本面更新: 整车板块: 长安汽车发布 2022 年年报, 长城汽车发布 2023 年一季报, 业绩符合我们预期。零部件板块: 拓普集团/华阳集团发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 亚太股份发布 2022 年年报, 业绩符合我们预期。

图28：乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪

板块	上市公司	本周 (0417~0423) 基本面更新
整车	长安汽车	公司发布2022年年报，2022年全年，公司实现营业收入1212.53亿元，同比+15.3%，归母净利润77.98亿元，同比+119.5%，扣非后归母净利润44.59亿元，同比+169.8%。2022Q4实现营业收入359.01亿元，同环比分别+38.4%/+24.8%，归母净利润8.99亿元，同环比分别+60.4%/-13.8%；扣非后的归母净利润6.19亿元，环比-16.2%，同比大幅转正。
	特斯拉	公司发布2023年一季报，2023Q1特斯拉营业总收入为233.29亿美元，同环比分别+24.38%/-3.07%。公司实现归母净利润25.13亿美元，同环比分别-24.26%/-31.84%，归母净利率10.77%，同环比-7.00pct/-4.39pct。
	长城汽车	公司发布2023年一季报，2023Q1公司实现营业收入290.39亿元，同环比-13.63%/-23.30%；归母净利润1.74亿元，同环比-89.34%/+64.91%，扣非后归母净利润-2.17亿元；2023Q1毛利率为16.07%，同环比分别-1.11/-1.86pct
	拓普集团	公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年实现营收159.93亿元，同比+39.52%；实现归母净利润17.00亿元，同比+67.13%。2022年Q4实现营收48.89亿元，同比+34.33%，环比+13.46%；实现归母净利润4.91亿元，同比+86.21%，环比-1.88%。2023年Q1实现营收44.69亿元，同比+19.32%；实现归母净利润4.50亿元，同比+16.67%。
零部件	华阳集团	公司公布2022年年报及2023年一季报。2022年实现营收56.38亿元，同比+25.61%；实现归母净利润3.8亿元，同比+27.40%。2022年Q4实现营收16.29亿元，同比+20.04%，环比+6.98%；实现归母净利润1.13亿元，同比+25.39%，环比+8.68%。2023年Q1实现营收13.15亿元，同比+9.63%，环比-19.27%；实现归母净利润0.78亿元，同比+12.10%，环比-31.62%。
	亚太股份	公司公布2022年年报。公司2022年实现营收37.5亿元，同比+3.29%；实现归母净利润0.68亿元，同比+54.71%。2022年Q4实现营收11.04亿元，同比+0.70%，环比+16.17%；实现归母净利润0.27亿元，同比+134.54%，环比+219.70%。公司预计2023年Q1归母净利润为0.36~0.40万元，同比+51%~+68%，环比+32%~+47%。

数据来源：wind，公司官方公众号，东吴证券研究所

4. 投资建议

站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。

1) 客车板块：上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。

2) 重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长

+新能源转型等)。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。

3) 电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022 年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023 年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。

4) 乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期（1 年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2 年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想汽车/长城汽车/吉利汽车/蔚来/小鹏/长安汽车/上汽集团/广汽集团】等。

5) 零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1 年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2 年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀玻璃/拓普集团/旭升集团/文灿股份/爱柯迪/新泉股份/岱美股份/继峰股份/德赛西威/华阳集团/伯特利/星宇股份等）。

5. 风险提示

芯片短缺影响超预期。整体乘用车市场芯片短缺对生产端产生影响，可能会对市场下游终端销量产生不利影响。

乘用车产销低于预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>