

主航道上的变革之年

——汽车行业2023年中期策略报告

行业评级

汽车 强于大市（维持）

2023年06月14日

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

研究助理

王跟海 一般从业资格编号：S1060121070063

投资要点

- **多重因素扰动上半年汽车市场，新能源和出口拉动作用显著。**23年一季度汽车行业价格体系不稳，多品牌处于消化库存状态，企业盈利普遍承压。新能源车和出口成为拉动我国汽车增长的两个重要引擎。但新能源车发展并不均衡：比亚迪、特斯拉贡献了超过70%的增量，大部分车企的新能源业务处亏损状态，8-15万价格带新能源车渗透率较低，县乡农村区域渗透率较低。我国依然有庞大燃油车市场待替换，自主品牌份额上升空间仍大。
- **扰动因素破除释放观望需求，下半年角逐15-20万元新能源车主航道。**龙头新能源车企2023年降价保量为全年新能源车增长奠定了基础，各车企的重磅战略单品也将开始规模化交付，我们预计全年新能源车销量约900万台。我们认为15-20万元是下半年多家车企新能源战略角逐的重点价格带，独立新能源渠道变革紧锣密鼓进行，长安深蓝具备领先优势。新势力方面，理想汽车凭借3款增程车型率先突围，首款纯电车型预计在23年底发布，蔚来、小鹏目前则处于困境反转期。
- **掘金汽车增量配置。**新能源车逐步向主流价格带渗透，增量配置须兼顾成本与体验。围绕电子电器架构升级趋势，域控制器迎来快速渗透，尤其是座舱域控制器，其次是轻量级行泊一体智驾域控制器。座舱生态日益丰富，座舱体验成消费者关注焦点，看好消费者感知度高的抬头显、智能座椅/内饰/车灯、高附加值汽车玻璃、空气悬架等细分赛道。
- **投资建议：维持行业“强于大市”评级。**看好混动渠道变革迅速及在主流价格带有望抢占插混车份额的车企，推荐长安汽车、理想汽车、长城汽车、吉利汽车。看好渗透率基数低+空间大的汽配增量赛道龙头企业，推荐华阳集团、中鼎股份、德赛西威、经纬恒润、华域汽车、福耀玻璃。推荐受益于行业复苏的客车龙头宇通客车。
- **风险提示：**1、国内宏观经济恢复可能不达预期，导致汽车消费需求不足；2、由于国家之间的政治、文化冲突，以及全球经济的衰退，可能导致汽车出口销量不达预期；3、车企的新能源渠道变革速度较慢，新推出的车型销量可能不达预期；4、汽车行业价格战可能继续，导致车企盈利能力承压。



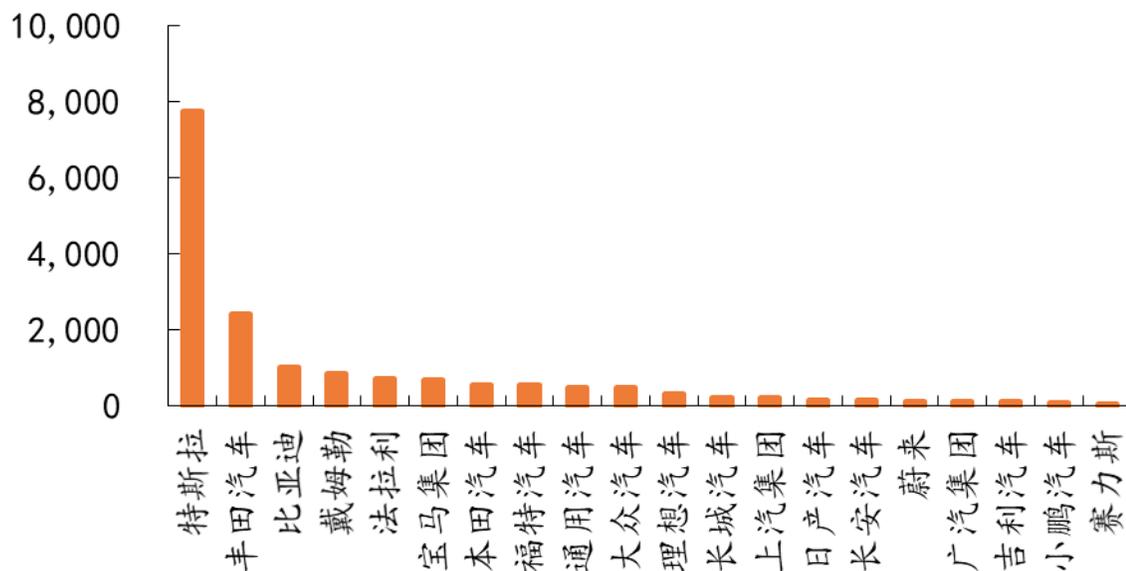
CONTENT 目录

- ◎ 一、回顾：强者恒强
- ◎ 二、展望：主航道上变革加速
- ◎ 三、展望：掘金汽车增量配置
- ◎ 四、投资建议与风险提示

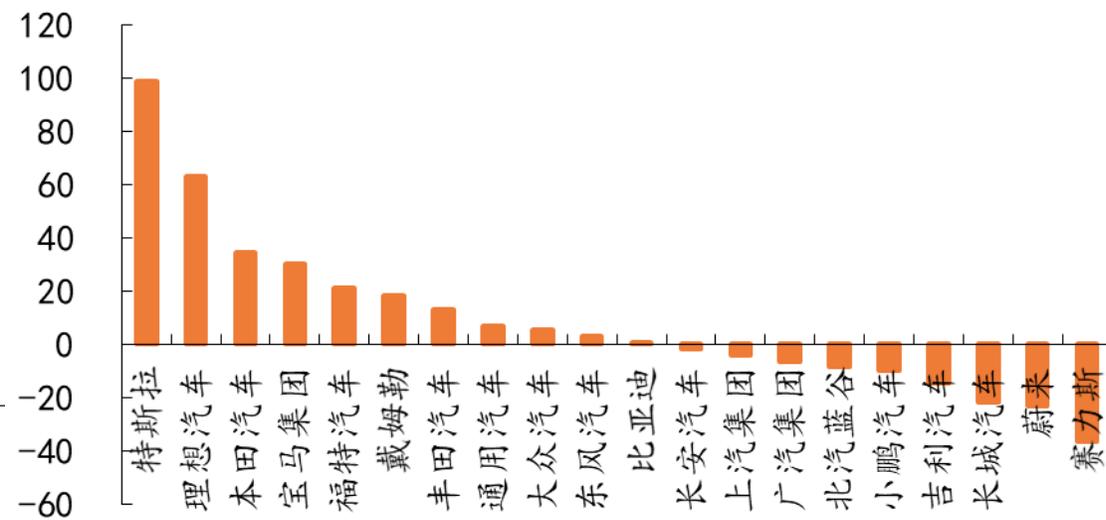
回顾：二级市场表现

- 国内大部分车企在上半年市值表现不佳。从绝对市值来看，特斯拉、丰田和比亚迪市值居全球前三位。从涨跌幅来看，截至23年6月9日，特斯拉上半年涨幅达到98.4%，国内车企中理想汽车涨幅居前（涨幅达到62.9%），超越长城汽车成为国内第二大市值车企，除理想外，国内大部分上市车企在上半年出现下滑，其中赛力斯、蔚来、长城、吉利、小鹏在上半年市值跌幅较大。

全球主要车企市值（截至2023年6月9日） 单位：亿美元



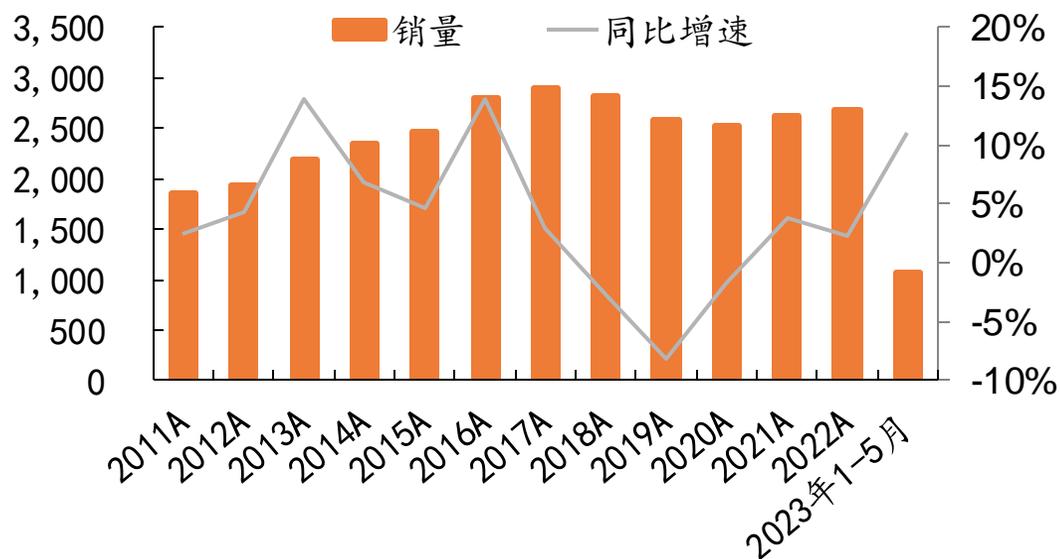
全球主要车企年初至今涨跌幅（截至2023年6月9日） 单位：%



回顾：汽车行业总体景气情况

- 年初汽车市场产销处于低点，但“价格战”超过市场预期。受年初新能源车补贴、燃油车购置税减免政策退出，1Q23汽车产销处低谷。“价格战”激烈程度超预期。表面原因是排放法规切换导致的去库存，深层原因是合资车企在新能源车时代被逐渐边缘化：首先合资车企所依赖的燃油车市场逐渐萎缩，我国燃油车乘用车销量从2017年的2400万台下滑到2022年的1700万台，这一趋势仍在继续；其次在新能源领域合资车企正在逐渐边缘化，2022年我国新能源车渗透率已经达到27.8%，自主品牌的新能源车渗透率达到40%~50%，但主流合资车企的新能源车渗透率不足5%。

🔴 汽车行业销量 单位：万台



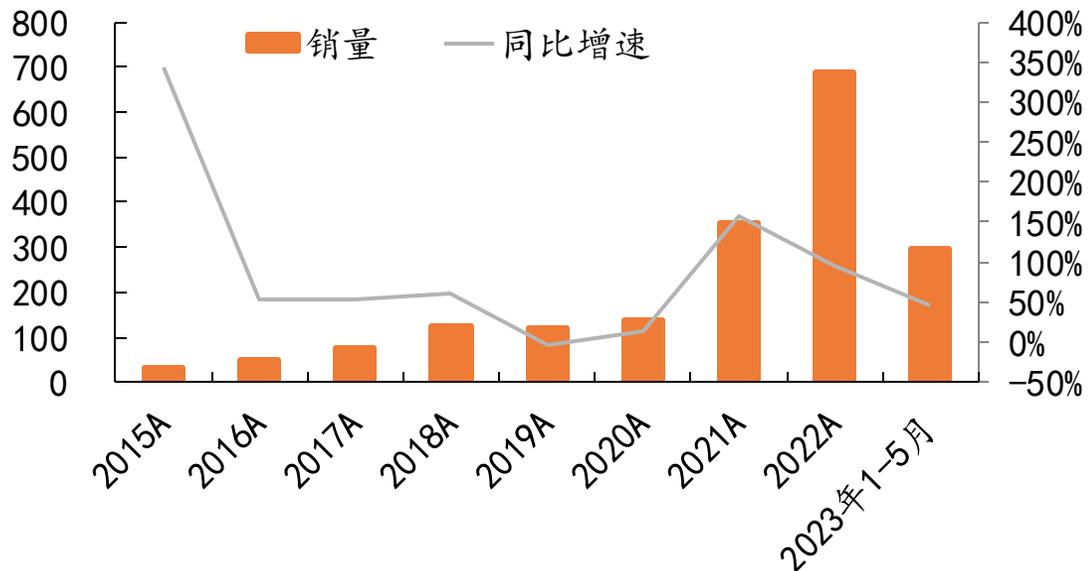
🔴 燃油车与新能源车销量变化 单位：万台



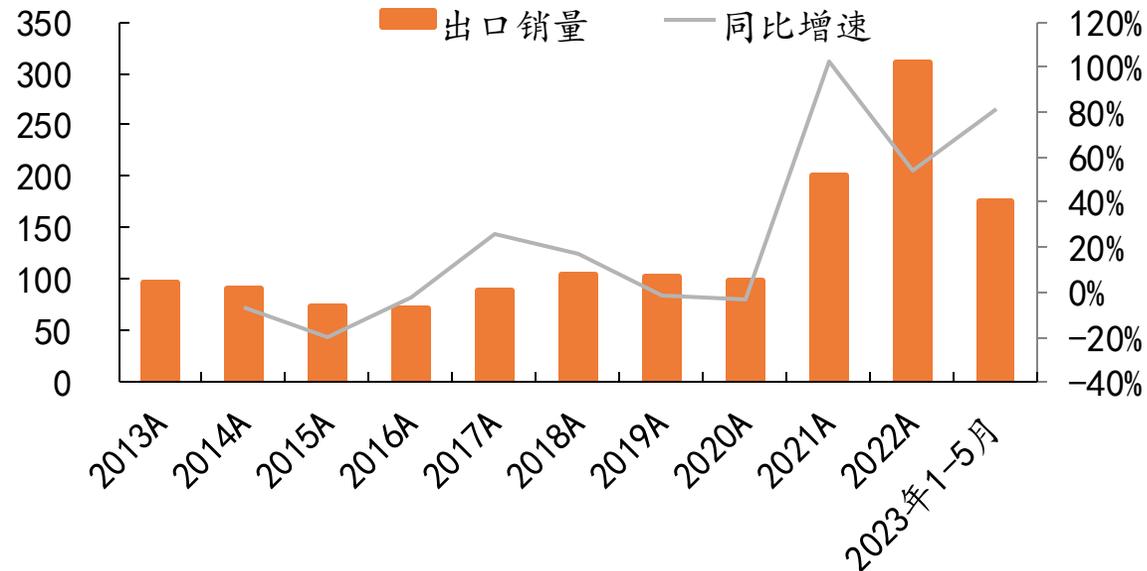
回顾：汽车行业总体景气情况

- 新能源和出口成为拉动汽车行业增长的两大引擎。尽管上半年受利好政策（新能源车补贴政策）退出的影响，但新能源汽车依然实现稳健增长，2023年1-5月新能源汽车销量达到294万台，同比增长46.8%。出口方面，1-5月汽车出口175.8万台，同比增长81.5%，分车型看，乘用车出口146.7万台，同比增长96.6%，商用车出口29.1万台，同比增长30.9%，新能源车出口45.7万台，同比增长1.6倍。

🔴 新能源汽车销量 单位：万台



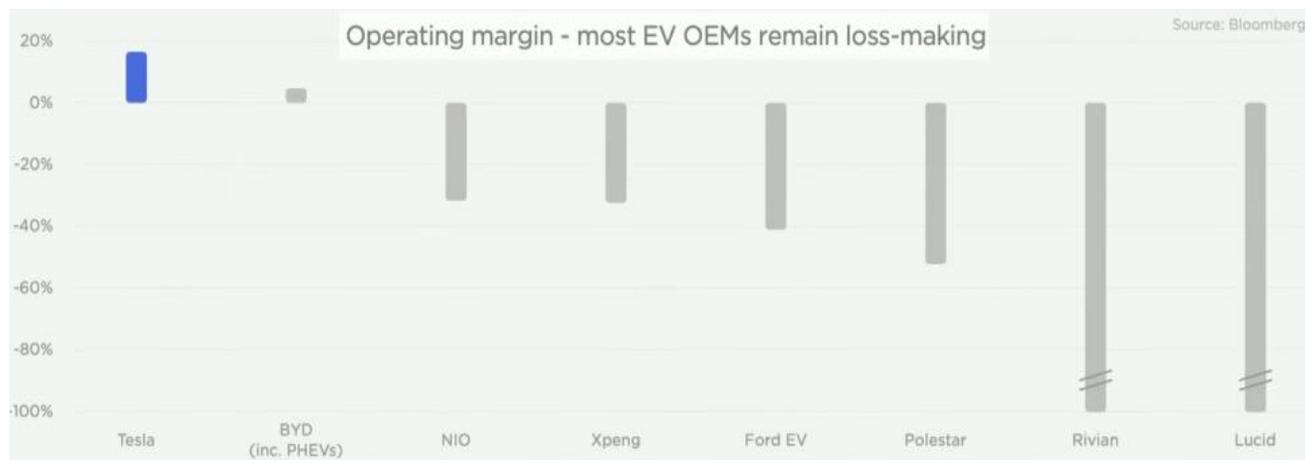
🔴 汽车出口销量 单位：万台



回顾：汽车行业总体景气情况

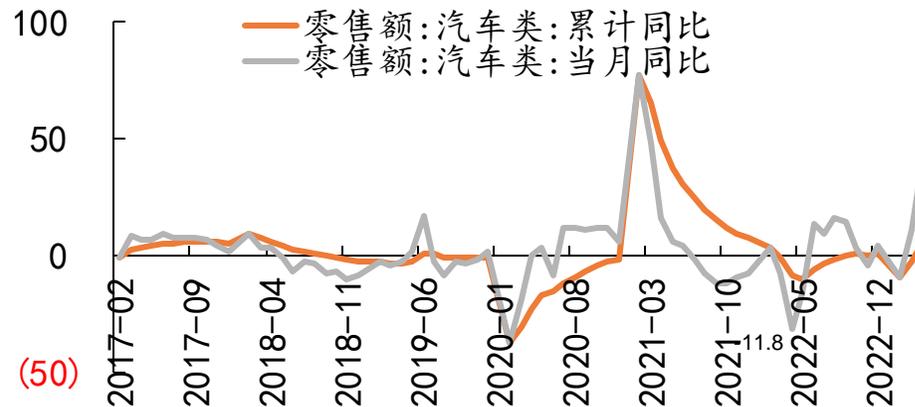
- 受22年低基数影响，汽车行业盈利同比有所改善，但大部分新能源车企依然处于亏损。据统计局数据，2023年前4个月汽车行业收入增长11.5%，利润总额增长2.5%，汽车行业零售额累计同比增长5.4%，但这一程度上要归因于22年4月份低基数的影响。此外新能源车盈利依然任重道远，目前大部分新能源车企处于亏损状态，一季度仅有特斯拉、比亚迪和理想汽车实现盈利。

多数电动车企盈利困难

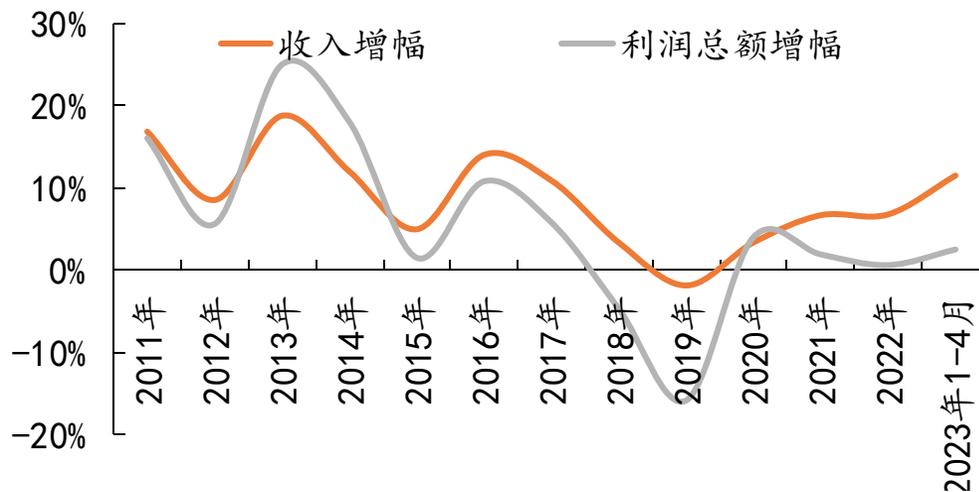


数据来源：国家统计局，特斯拉2023年股东大会，平安证券研究所

2023年1~4月汽车零售额增长5.4% 单位：%



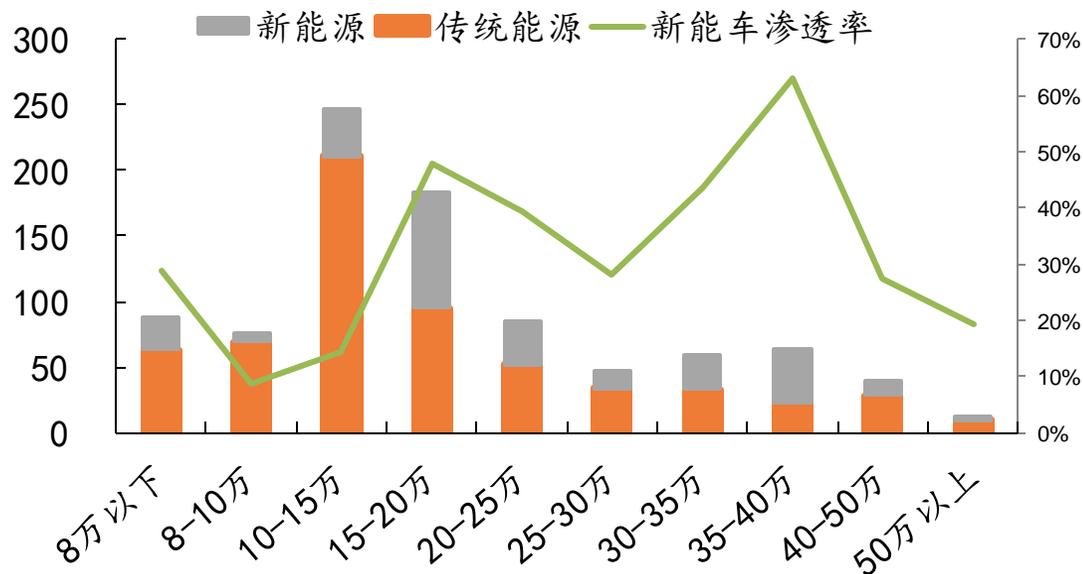
汽车行业收入与利润增幅 单位：%



回顾：新能源汽车结构分化

- 新能源车向主流价格带加速渗透。2023年新能源车加速向主流价格带渗透，根据中汽协统计的数据，2023年1-5月主流的A级和B级新能源车增量贡献最大，其中A级新能源车累计销量110.9万台（+68.2%），而A00级新能源车在1-5月份则同比下滑了52.1%。从各细分价格带的新能源车渗透率来看，目前15~20万元价格带新能源车销量最大，1-5月累计销量达到87.8万台，渗透率达到48.0%，而35-40万元价格带的新能源车渗透率最高，1-5月份渗透率达到了63.0%，累计销量达到40万台。

2023年1-5月乘用车分价格销量 单位：万台



新能源乘用车各级别销量及增长率



数据来源：中汽协，平安证券研究所

回顾：新能源车表现分化

- 龙头新能源符合预期，并贡献新能源车大部分增量。分车企看，两大龙头比亚迪和特斯拉销量符合年初预期，对新能源车的整体增量贡献也最大，根据批发口径测算，比亚迪和特斯拉1-5月新能源车增量占全行业新能源车增量的比例达到52.5%/17.8%。
- 自主新能源车表现亮眼，但上半年战略车型节奏稍慢。广汽埃安、上汽乘用车、长安汽车、吉利汽车和理想汽车新能源车销量增长，但多家车企在23年的战略车型推出节奏稍慢。埃安和理想汽车1-5月新能源车销量超年初预期，上汽乘用车则主要受益于新能源车海外出口的拉动。
- A00级新能源车下滑幅度超预期，大部分新势力销量承压。A00级新能源车在1-5月份销量出现下滑，因此上汽通用五菱、奇瑞在前5个月新能源车销量表现不佳。此外，除理想外大部分造车新势力在1-5月销量承压。

2023年1-5月各车企新能源车批发销量 单位：万台

	2022年前5月销量	2023年前5月销量	增量	增量贡献占比
比亚迪	50.5	99.6	49.2	52.5%
特斯拉	21.6	38.3	16.7	17.8%
广汽埃安	7.6	16.6	9.0	9.6%
上汽乘用车	5.9	12.8	6.9	7.4%
长安汽车	5.2	12.5	7.4	7.9%
吉利汽车	8.0	11.9	3.9	4.2%
理想汽车	4.7	10.7	5.9	6.3%
上汽通用五菱	18.5	8.0	-10.5	-11.2%
长城汽车	5.1	6.6	1.6	1.7%
大众	5.9	5.5	-0.4	-0.4%
哪吒汽车	5.0	5.0	0.0	0.0%
蔚来汽车	3.8	4.4	0.6	0.6%
华晨宝马	1.7	3.7	1.9	2.1%
奇瑞汽车	8.7	3.4	-5.3	-5.6%
小鹏汽车	5.4	3.3	-2.1	-2.2%
零跑汽车	4.1	3.1	-0.9	-1.0%
赛力斯	1.4	2.0	0.6	0.6%



CONTENT 目录

- ① 一、回顾：强者恒强
- ② 二、展望：主航道上变革加速
- ③ 三、展望：掘金汽车增量配置
- ④ 四、投资建议与风险提示

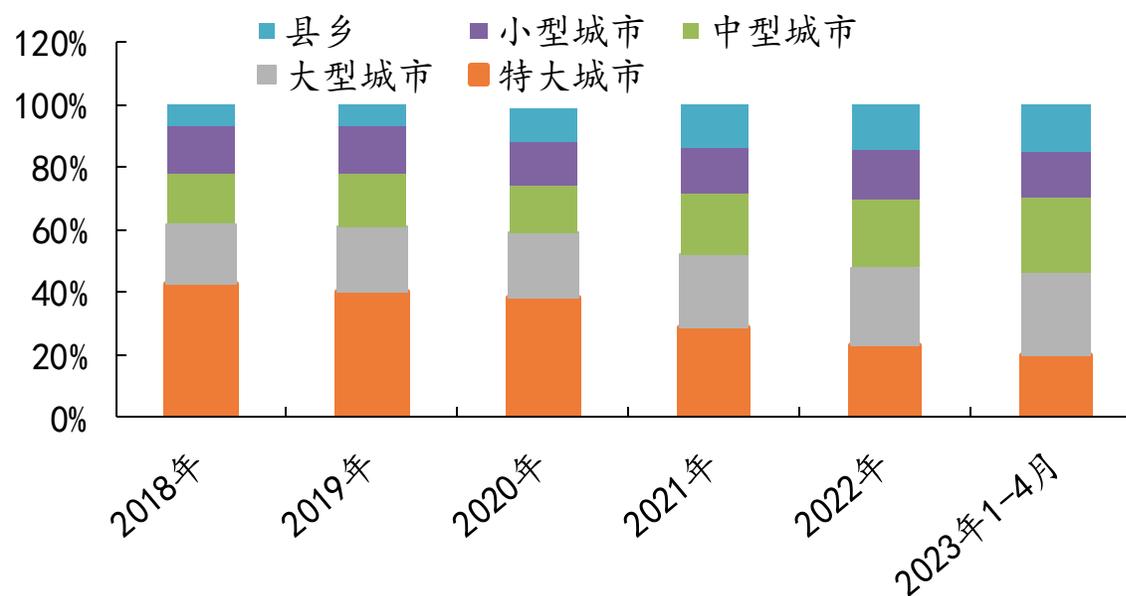
展望：不确定性因素减少

- **三大因素明确，将释放观望消费需求。**政策、龙头车企以及成本端三大核心因素逐渐明确，行业价格预期趋于稳定，这有利于释放终端的观望消费需求：
 - **1) 国六B排放法规实施方案的最终落地，RDE试验新增半年过渡期使得市场对燃油车价格预期趋于稳定。**5月9日生态环境部等5部门联合发布了《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》，其中确定了自2023年7月1日起全国范围全面实施国六排放标准6B阶段，禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6B阶段的汽车。针对部分实际行驶污染物排放试验（即RDE试验）报告结果为“仅监测”的轻型汽车国六b车型给予半年销售过渡期，允许销售至2023年底。据乘联会在5月上旬介绍，随着车企之前大力去库存，目前国六B非RDE库存车已不足100万台，而国六A车型更是仅有几万辆库存，因此我们排放法规切换对燃油车价格体系影响很小。
 - **2) 特斯拉5月2号小幅上调售价2000元。**本次涨价幅度虽小，但暂时打消了市场强烈的降价期待，有利于释放观望购车需求，也有利于新能源车市总体价格维稳。
 - **3) 近期碳酸锂价格止跌反弹。**酸锂价格一度从22年最高的接近60万元/吨下降到不足20万元/吨，但从4月底开始碳酸锂价格开始止跌回升，截至2023年6月上旬已超过30万元/吨，我们认为随着碳酸锂价格的止跌反弹，市场上对于新能源车的降价预期将有所下降，有助于助于释放观望消费需求。

展望：新能源汽车利好政策频出

- 新能源车下乡空间广阔，但车企还需加紧推出适宜的车型。5月份国常会提出部署建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。本次政策以充电基础设施为突破口，推动新能源车在下沉市场渗透。目前新能源车市场与传统燃油车市场的重大差别之一是纯电动车目前在小城市、县乡市场的普及仍然较低，传统燃油车依然主导着乡村市场。但我们认为除了充电基础设施外，车型的适宜性同样重要，乡村地区购买力较弱，目前同级别燃油车售价仍然比新能源车尤其是纯电车更低，若以8~10万元购车预算为例，乡村消费者可以选择购买一辆产品力不错的自主品牌燃油车，但同样价格带的纯电车型在尺寸、空间等方面明显处劣势。
- 国常会提出延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策。新能源车仍然面临新能源汽车行业盈利承压、产业发展不平衡以及国外实施政策保护的风险，因此税收优惠政策还未到退出之时，明确政策走向利于稳定新能源车企预期和信心。同时我们注意到政策提及要优化新能源车购置税减免政策，这或许意味着后续的新能源车购置税减免在实施细则上将有所变动，比如抬高减免车型的门槛等。

◎ 新能源乘用车在不同区域分布占比情况



展望：2023年汽车行业总量预测

- 预计2023年汽车销量达到2770万台，同比增长3.1%。随着政策退出的影响减弱叠加22年二季度低基数的影响，汽车产销逐渐恢复同比增长，我们对全年汽车销量保持增长有信心：汽车出口依然保持增长势头，预计全年汽车出口销量将在440万台左右，贡献约130万台增量。另外商用车相比2022年有所复苏，预计全年商用车销量有望达到370万台左右，同比增长12.1%。乘用车方面，我们预计乘用车在23年有望实现微增达到2400万台，但若扣除出口销量，国内零售销量将有所下滑。

📍 2023年汽车销量有望达到2770万台 单位：万台

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023(1~5月)	2023E
汽车总计	2576.9	2531.1	2627.5	2686.4	1061.7	2770
增速	-8.2%	-1.8%	3.8%	2.2%	11.1%	3.1%
乘用车总计	2144.4	2017.8	2148.2	2356.3	900.1	2400.0
增速	-9.6%	-5.9%	6.5%	9.7%	10.7%	1.9%
商用车总计	432.4	513.3	479.3	330.0	161.6	370.0
增速	-1.1%	18.7%	-6.6%	-31.1%	13.7%	12.1%
出口总计	102.4	99.5	201.5	311.1	175.8	440.0
增速	-1.6%	-2.9%	102.5%	54.4%	81.5%	41.5%

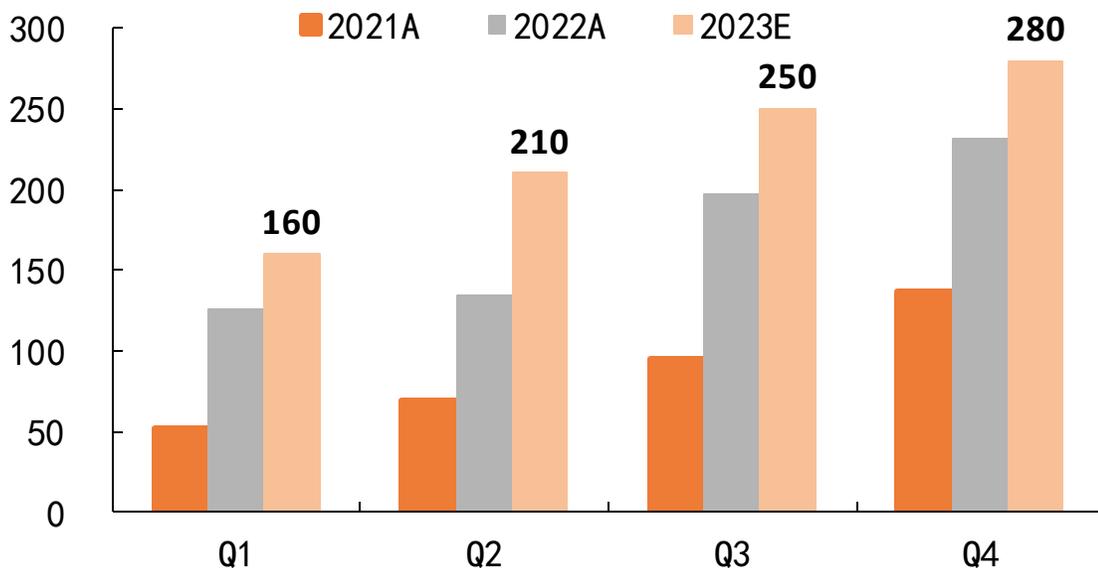
展望：2023年新能源车销量预测

- 预计2023年新能源汽车约在900万台左右。对于全年新能源汽车增长我们仍然乐观，一季度新能源车销量并未低于我们预期，我们预计2023年新能源车销量预测为900万台（同比增长31.2%），其中新能源乘用车销量约在860万台左右。另外插混车型预计在275万台（同比增长81.1%），纯电车销量625万台（同比增长17.0%）。

◎ 主要车企2023年新能源车销量预测 单位：万台

主要车企	2022A	2023E	增量	增量占比
比亚迪	185.8	300	114.2	53.3%
特斯拉	71.1	100	28.9	13.5%
长安汽车	24.2	46	21.8	10.2%
广汽埃安	27.1	45	17.9	8.3%
吉利汽车	32.9	44	11.1	5.2%
上汽乘用车	23.1	35	11.9	5.6%
长城汽车	13.1	31	17.9	8.3%
理想汽车	13.3	31	17.7	8.3%
上汽通用五菱	61.2	30	-31.2	-14.6%
哪吒汽车	15.2	16	0.8	0.4%
蔚来汽车	12.2	15	2.8	1.3%
大众	20.3	15	-5.3	-2.5%
小鹏汽车	12.1	13	0.9	0.4%
零跑汽车	11.1	12	0.9	0.4%

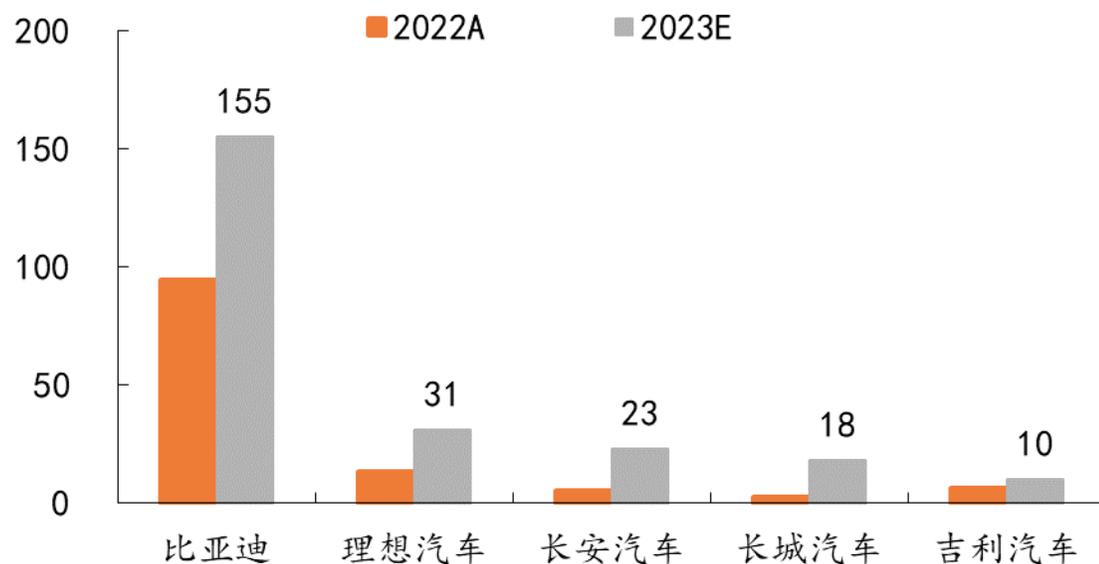
◎ 2023年新能源汽车按季度拆解 单位：万台



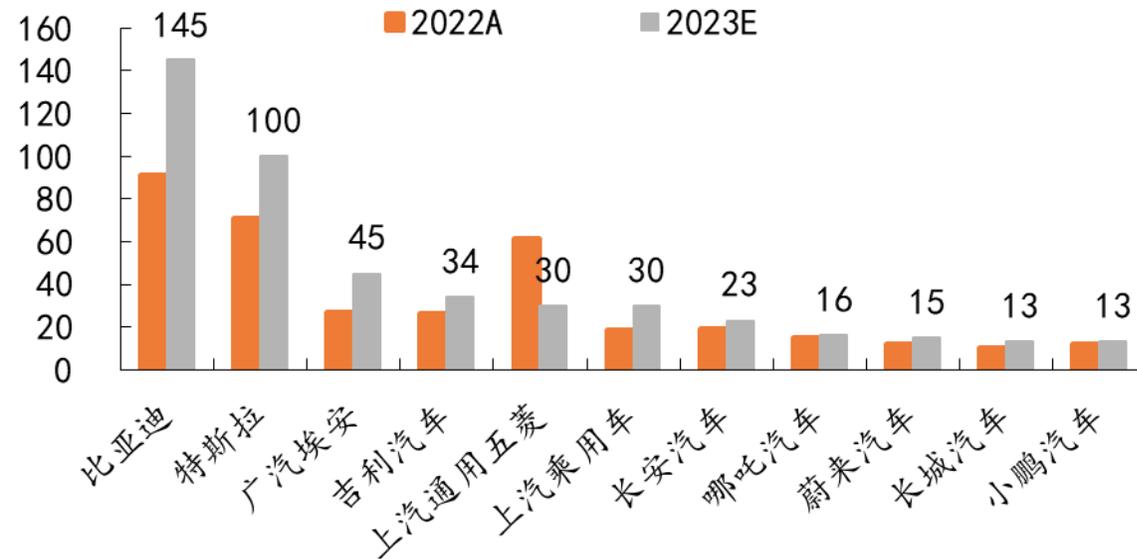
展望：2023年新能源车销量预测

- 插混是2023年新能源车最大增量，国内自主车企主要以15-20万元为突破口。比亚迪和理想汽车在2023年仍将保持高速增长，长安、长城和吉利以15-20万元价格带为主要突破口，在下半年其插混车型将加速放量，我们认为插混车有望在23年继续维持高速增长，增量贡献将超过纯电车型。纯电方面，比亚迪、特斯拉依然保持龙头地位，埃安凭借旗下车型的超预期热销，其纯电销量有望跻身第三位，上汽乘用车新能源车出口业绩亮眼，有望凭借出口业务拉动自身的新能源车销量。

2023年各主要车企插混车销量预测 单位：万台



2023年各主要车企纯电车销量预测 单位：万台



展望：2023年下半年重要单品

车企	车型	主要亮点	主销价/万元	节奏
比亚迪	宋Plus冠军版	全新海洋美学造型	16.98+	预售
	宋L	运动型纯电SUV/e平台3.0/云辇智能车身控制系统	25(预计)	下半年
	驱逐舰07	海洋网首款B+级插混轿车	20(预计)	下半年
	腾势N7	轿跑SUV/云辇-A智能空气车身控制系统	35+(预计)	Q3交付
	仰望U8	仰望首款车型/易四方/云辇-P智能液压车身控制系统	109.8	下半年
长安汽车	深蓝S7	增程/纯电SUV	16.99	预售
	长安启源A07	增程/纯电轿车, 深蓝SL03姊妹车型, 对标比亚迪汉	15~17(预计)	下半年
长城汽车	魏牌蓝山	大6座插混SUV, 对标理想L8	30.88	4月中
	魏牌高山	插混中大型MPV	35(预计)	下半年
	魏牌全尺寸SUV	对标理想L9	40(预计)	下半年
	哈弗枭龙	宋Pro DMi竞品	14.98	五月中旬
	哈弗枭龙MAX	对标宋PLUS DMi竞品, 全新Hi4智能电混四驱技术	15.98	五月中旬
	哈弗B26	新能源硬派SUV	17+(预计)	下半年
广汽集团	昊铂Hyper GT	纯电中大型轿车, 对标Model 3	21.99+	6月交付
	广汽传祺E9	中大型插混MPV, 腾势D9竞品	32.98+	5月下旬
蔚来	ES6	纯电中型SUV	36.8+	6月交付
小鹏	G6	对标model Y, 扶摇架构首款车型, 前后一体式铝压铸车身	22.5+	预售
吉利汽车	极氪X	紧凑型SUV	18.98+	6月交付
	银河L7	宋PLUS DMi/枭龙MAX竞品	13.87+	6月交付
	银河L6	秦Plus DMi竞品	10(预计)	Q3上市
	领克08	插电混中型SUV, Flyme Auto魅族车机系统	22万+	9月交付

展望：对标爆款车型，优质供给进一步增加

- 吉利、长城、长安重磅车型推出，15-20万元插混新车供给丰富。宋Plus DMi一定程度上垄断了15-20万元价格带的插混市场，下半年多款对标比亚迪宋Plus DMi的重磅车型将要开启规模交付，枭龙MAX全系搭载Hi4四驱系统，纯电续航都在100km左右；银河L7售价相比竞品更低；深蓝S7在定位上主打年轻、科技。银河L7和枭龙MAX作为全新序列的首款重磅车型，车企本身对其销量预期也比较高，如果能够复刻各自在燃油车领域的成功，对于塑造品牌形象和后续车型上量将起到极大提振作用。

15~20万元插混车型主要性能参数对比

主要车企	宋Plus DMi冠军版	哈弗枭龙MAX	吉利银河L7	深蓝S7增程
售价/万元	16.98~19.98（预售）	15.98~17.98	13.87~17.37	16.99（增程/预售）
车身尺寸/mm	4775×1890×1670	4758×1895×1725	4700×1905×1685	4750×1930×1625
轴距/mm	2765	2800	2785	2900
纯电续航/km	110/150	105	55/115	未公布
主要优势	保有量大、比亚迪新能源品牌溢价强	Hi4四驱，空间较大	同级别中售价较低	年轻、科技、时尚，增程式混动

展望：对标爆款车型，优质供给进一步增加

- 长城魏牌对标理想，意欲复刻爆款单品。魏牌蓝山对标理想L8，目前取得了不错的市场反馈，魏牌5月销量达到5770辆（+129.0%）。在上海车展期间，魏牌还发布了旗下首款MPV车型高山DHT PHEV的外观，另外还揭密了一款“全尺寸、大六座”的旗舰新能源SUV（预计对标理想L9）。从产品策略看，魏牌的将有多款车型对标理想目前的在售车型，但在售价方面会低于理想的车型。

◎ 魏牌蓝山与理想L8主要参数对比

	蓝山两驱版	蓝山四驱版	理想L8 Air版	理想L8 Pro版	理想L8 MAX版
售价/万元	27.38	30.88	33.98	35.98	39.98
车身尺寸/mm	5156×1980×1805	5156×1980×1805	5080×1995×1800	5080×1995×1800	5080×1995×1800
轴距/mm	3050	3050	3005	3005	3005
纯电续航里程(km)	153	180	168	168	168
驱动形式	单电机前驱	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱
悬架类型	前麦弗逊，后五连 杆	前麦弗逊，后五连 杆	前双叉臂，后五连 杆	前双叉臂，后五连 杆	前双叉臂，后五连 杆

对比总结：魏牌蓝山四驱版PK理想L8非空悬版本，蓝山售价低3.1万元。从参数看，蓝山的车长、轴距、车高、动力、纯电续航、百公里加速、馈电油耗占优，蓝山可加92号汽油，相比L8经济性更优。舒适性配置方面，总体而言理想L8占优，L8搭载前双叉臂独立悬架，蓝山为麦弗逊前悬，同时L8也提供空气悬架版本，驾乘体验更优。智能化及娱乐性方面，理想L8更具竞争力，车机应用也更丰富。此外从品牌形象和车辆造型内饰看，理想L8目前更胜一筹。

展望：对标爆款车型，优质供给进一步增加

- 长安启源A07对标比亚迪汉，销量有望达到甚至超过SL03。启源隶属于长安主品牌，聚焦12-25万元家庭用户市场，首款车型A07搭载与SL03相同的动力系统，对标比亚迪汉，我们认为A07是一款极具竞争力的车型，起售价（增程版）预计会在15-17万元左右，销量表现有望达到甚至超过SL03，长安汽车对启源的单车销量预期也比深蓝更高。

◎ 启源A07与比亚迪汉对比

	A07增程	A07纯电	汉DMi冠军版	汉EV冠军版
售价/万元	未公布	未公布	18.98~24.98	20.98~27.98
轴距/mm	2900	2900	2920	2920
车身尺寸/mm	4905×1910×1480	4905×1910×1480	4995×1910×1495	4995×1910×1495
电机功率/kW	未公布	190/160	145/160	150/168/180
电机扭矩Nm	未公布	未公布	316/325	310/350
发动机排量	1.5L	/	1.5T	/
发动机功率/kW	70	/	102	/
对比总结	A07拥有与SL03相同的轴距，预计也将搭载与SL03相同的动力系统，但造型风格更类似于比亚迪汉，预计会与比亚迪汉形成竞争，结合SL03、比亚迪汉的售价，我们预计其增程版价格在15~17万元左右，在不考虑其他假设条件的前提下，我们认为A07销量有望达到甚至超过SL03的水平。			

展望：风向标之比亚迪—加速实现油电同价，高端化进程提速

- **总量预期：**比亚迪23年销量目标为300~360万台（同比增长61.1%~93.3%），其中海外销量将达到20~30万台。
- **冠军版加快实现油电同价。**2023年初至今比亚迪推出了7款冠军版车型，冠军版车型相比老款车型售价进一步降低，起售价降幅普遍达到1-3万元。2023年5月比亚迪新能源车销量达到24万台，纯电和插混车型的比例接近1:1。下半年来看，A0级纯电车海鸥于上海车展期间上市，单月销量有望达到2万台，此外宋Plus DMi冠军版、宋L(纯电SUV)和驱逐舰07也将在下半年上市。
- **高端化进程加速，产品谱系丰富。**高端化是比亚迪下半年的重要看点之一，目前腾势D9月销量已经达到1万台，下半年腾势还将推出N7、N8两款SUV车型；定位百万级的仰望U8、U9也将在23年上市交付；同时新品牌方程豹的首款车型（定位硬派越野）预计也会在23年下半年发布。

◎ 比亚迪各车型冠军版售价 单位：万元

	2023冠军版	老款（指导价）
秦Plus DMi	9.98~14.58	11.38~16.58
秦Plus EV	12.98~17.98	14.18~17.88
唐DMi	20.98~23.38	28.18
汉EV	20.98~29.98	21.98~33.18
海豹	18.98~27.98	21.28~28.98
汉DMi	18.98~24.98	21.78~29.18
宋Pro DMi	13.58~15.98	14.08~16.58

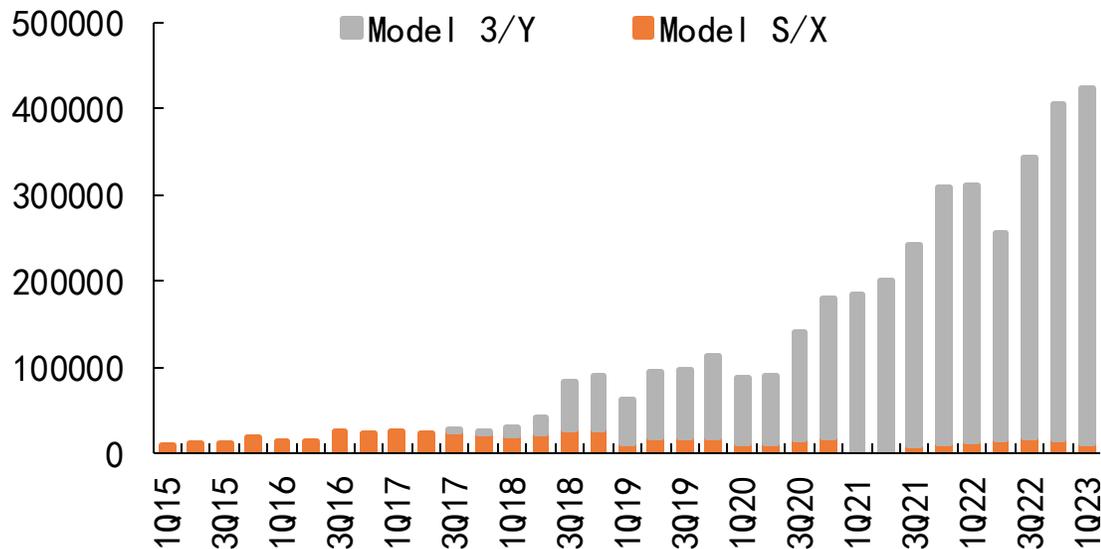
◎ 比亚迪下半年重要车型

品牌	车型	售价/万元
比亚迪	海鸥	7.38~8.98
	宋Plus DMi冠军版	16.98~19.98（预售）
	宋L	未公布
	驱逐舰07	未公布
腾势	腾势N7	未公布
	腾势N8	未公布
仰望	U8	109.8（预售价）
	U9	约100万
方程豹	一款硬派越野	40~60万元

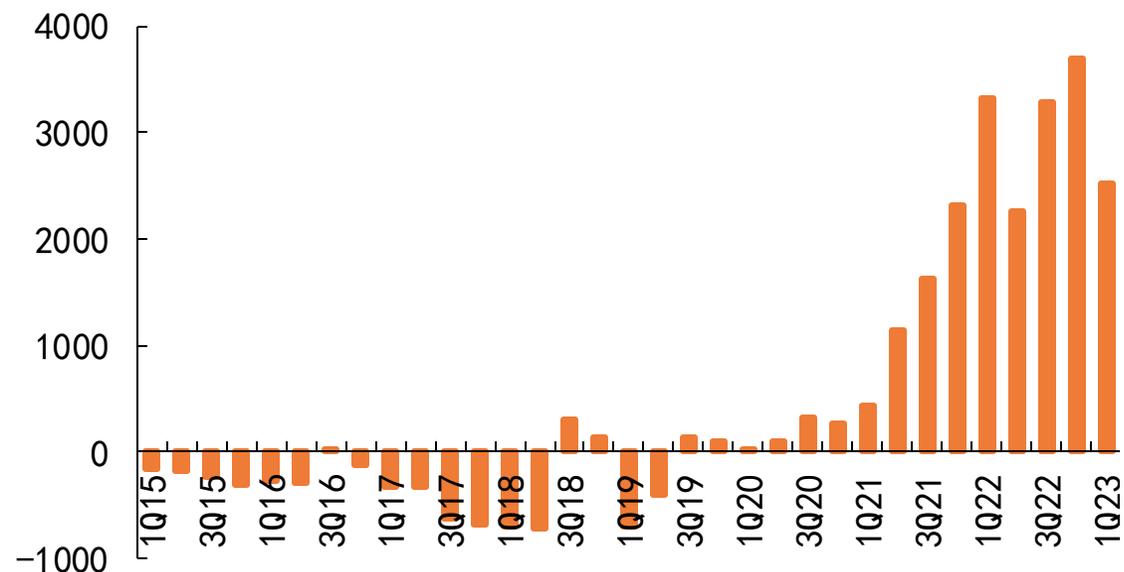
展望：风向标之特斯拉—成本优势日益凸显、具备降价空间

- 特斯拉2023年主旋律仍是降价保量。尽管特斯拉在5月份小幅涨价2000元，但特斯拉23年的主旋律仍是降价冲量。2023年特斯拉交付量目标为180万台，毛利率指引为20%。
- 特斯拉下一代汽车降低50%的生产成本，以实现2000万台年产销目标。特斯拉引领未来汽车发展趋势，即整车机械部件的集成化、电子架构的集成化、软件自研比例提升。特斯拉整车产品的集成化与其强大的工程能力相匹配，简洁的产品设计与高效的生产制造相结合使得其整车产品具备强劲的市场竞争力和市场定价权，对于消费者而言，特斯拉提供了日益低廉的购买及使用成本，对于竞争对手而言，特斯拉一定程度上压制了盈利及定价空间。

🔴 特斯拉季度交付量 单位：辆



🔴 特斯拉季度净利润 单位：百万美元



展望：头部自主一车型重点突破15-20万插混市场

- ▶ 头部车企23年战略底牌相继揭晓。比亚迪宋Plus冠军版于6月8日正式发布预售价格，头部自主车企在2023年与之PK的战略车型也于5月份上市或开启预订，其中吉利银河L7和哈弗枭龙Max均是作为强大标杆车型宋Plus的挑战者面世，相对而言长安汽车深蓝推出的车型更具创新性，直接竞品车型较少，竞品车型的竞争力也相对较弱。

◎ 哈弗销量MAX (5月15日上市)



◎ 吉利银河L7 (5月31日上市)



◎ 长城深蓝S7 (已开启预订)



展望：头部自主—新能源独立渠道快速扩张

- 哈弗新能源渠道计划到2023年底达800家。哈弗龙网于2023年开始建设，延续了传统的经销模式，地址主要在城郊位置，截至2023年5月26日，长城共建成138家龙网门店，共计覆盖102个城市，到2023年底，哈弗龙网将建成800家门店，覆盖218座城市。
- 吉利银河系列计划到2023年底达650家。吉利银河在一、二线城市设立品牌中心，三四线城市采用代理经销制，形式上包括用户中心（4S店）、体验中心（城市展厅）、展示空间（商超店）三种形式，截至6月5日，银河门店数量已经达到225家。
- 长安汽车深蓝线下用户触点已超1000家。2022年开启渠道变革，独立的深蓝订单中心，并依托长安现有渠道建立了交付中心和维保中心。截至2023年5月30日，深蓝线下渠道门店覆盖全国245个城市，其中具备车辆展示、体验和销售功能的体验中心（即订单中心）以及移动展厅的数量已经超过1000家。

◎ 深蓝、哈弗龙网、吉利银河渠道数量对比（截至2023年5月30日）

	覆盖省份（含自治区、直辖市、特别行政区）	覆盖城市与地区	门店数量
深蓝汽车	33	245	1057（包括体验中心和移动展厅）
哈弗龙网	24	102	138
吉利银河	26	106	191

展望：造车新势力逐渐分化

- 理想汽车率先突围，蔚来、小鹏期待下半年新车型放量。理想汽车凭借旗下三款车型的热销已经连续两个季度实现盈利，2023年3款车型将挑战月销4万台，并有望在2023年实现营收超千亿并实现年度盈利。目前蔚来、小鹏销量正处于底部，下半年新车型的上量是蔚来、小鹏走出困境的关键。

◎ 造车新势力2023年一季度财务数据对比

	蔚来汽车	理想汽车	小鹏汽车
1Q23销量/辆	31041	52584	18230
现金储备/亿元	378	650	341.2
合计			
总营收/亿元	106.8	187.9	40.3
毛利润/亿元	1.6	38.3	0.7
研发费用/亿元	30.8	18.5	13.0
销售、行政及一般费用/亿元	24.5	16.5	13.9
营业利润/亿元	-51.1	4.1	-25.9
单车指标			
单车营收/万元	29.7	34.9	19.3
单车毛利/万元	1.5	6.9	-0.5
单车研发费用/万元	9.9	3.5	7.1
单车销售、行政及一般费用/万元	7.9	3.1	7.6
单车营业利润/万元	-16.5	0.8	-14.2

展望：造车新势力逐渐分化

- **理想汽车：首款纯电车型将在23四季度正式发布。**技术亮点有800V高压快充，自研的碳化硅功率芯片、自研的三合一电驱系统、与宁德时代合作开发的4C麒麟电池、自研的热管理系统以及快速扩建的超充网络。2025年，公司将形成“1款超级旗舰+5款增程电动车型+5款高压纯电车型”的产品布局，面向20万元以上市场。2023年底理想将建设完成300+高速超充站，覆盖京津冀、长三角、大湾区和成渝四大经济带。2025年理想超充站将建成3000座，覆盖90%的国家高速里程。
- **小鹏汽车：G6成困境反转关键。**G6是小鹏2023年实现困境反转的关键车型，直接对标特斯拉Model Y。2023年内推7座MPV X9。新品技术亮点：全域800V架构。3C/4C电池。97.5%电驱系统最高效率+92%电驱系统综合效率。智能化方面，领先行业一代的整车电子架构。2023年内，小鹏计划建成约500个S4超快充站。智驾方面，2023年实现高速场景每千公里接管次数小于1次，2025年实现城市场景每百公里接管次数小于1次。智能座舱方面，座舱软件适配成本降低85%，语音综合研发周期缩短50%，语音对话服务成本降低50%。
- **蔚来：换电站投入规模大，新车全系降价3万。**换电站方面，蔚来计划2023年新增1000座换电站，年底累计2300个换电站。在新车方面，全新ES6已开启交付，6月15日蔚来计划发布ET5 touring，并于当月开启交付，全新ES8也将于近期开启交付，EC6计划于三季度发布和交付，蔚来希望在23年下半年达到月销超过两万台。6月12日蔚来宣布调整全系新车价格与用户权益，蔚来全系新车起售价格下调3万元，同时免费换电将不再作为基础用车权益，用户可选择单次付费进行换电。

展望：国内车企2023年主要看点以及风险点

	2023年上半年总结	2023年下半年关注点	亮点	风险点
比亚迪	<ul style="list-style-type: none"> 1、新能源产品矩阵丰富，DMi插混独占鳌头； 2、新能源车销量依然维持高速增长。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、中高端品牌仰望、腾势新车销量爬升； 2、新能源车盈利水平的季度变化。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、全球新能源车龙头，插混车和纯电车型市占率领先行业； 2、全产业链布局，动力电池外供空间较大。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、插混车排放达标情况待明朗，该事件可能会使得公司口碑、销量出现下滑，甚至出现召回。 2、产能快速扩大带来的车辆品控风险。
吉利汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、极氪X上市，但交付节奏偏慢； 2、银河系列出牌节奏较慢。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、23年极氪两款新车上市； 2、L7发布价格后银河系列新车上量节奏。 	<p>高端纯电品牌极氪发展稳健</p>	<ul style="list-style-type: none"> 1、混动车型上量节奏可能不达预期； 2、极氪品牌新车销量不达预期。
长城汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、蓝山上市，魏牌产品矩阵重构； 2、发布HI4电混技术，以两驱成本提供四驱技术； 3、哈弗建立独立新能源销售渠道“龙网”，枭龙系列正式上市； 4、1Q23盈利承压。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、哈弗龙网的渠道建设进展； 2、2023年魏牌/哈弗枭龙系列混动车型销量。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、坦克、皮卡等车型市占率高、盈利能力较强； 2、魏牌蓝山上市后终端热度较高 3、混动产品储备较丰富。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、纯电品牌发展不顺利、缺乏主流纯电产品。 2、部分新车型定位相对小众。
长安汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、深蓝SL03月销量维持在7000-8000台； 2、深蓝S7开启预订； 3、阿维塔11单电机版上市，拉低购车入门价； 4、发布“海纳百川”计划，出口战略地位提升 	<ul style="list-style-type: none"> 1、深蓝S7上市后的销量表现； 2、P1+P3混动架构车型下半年上市； 3、阿维塔11单电机版上量节奏； 4、长安启源发布 	<ul style="list-style-type: none"> 1、深蓝品牌转型节奏快，23年两款车型竞争力较强； 2、自主燃油车盈利能力相对较强 	<ul style="list-style-type: none"> 1、深蓝两款车型销量不达预期； 2、P1+P3混动架构推出节奏稍慢 3、自主燃油车盈利可能下滑。

展望：国内车企2023年主要看点以及风险点

	2023年上半年总结	2023年下半年关注点	亮点	风险点
上汽集团	<ul style="list-style-type: none"> 1、智己LS7、飞凡F7两款重磅车型上市； 2、提出到2025年新能源车销量达到350万台。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、智己、飞凡两大纯电品牌的上量节奏； 2、新一代混动技术的落地情况。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、集团业务布局广泛，智己、飞凡可借助的资源优势较大； 2、海外市场销量国内领先。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、大众、通用两家合资车企市场份额、盈利能力仍在下滑。； 2、混动转型步伐慢。 3、智己、飞凡两大品牌定位不够清晰。
蔚来汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、蔚来第三代换电站投入运营；计划2023年内新增1000座换电站。 2、上半年销量承压，毛利率下滑； 3、蔚来ES6上市，36.8万起 	<ul style="list-style-type: none"> 1、ES6上市后对公司销量改善情况； 2、销量提升带来的盈利改善情况。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、头部造车新势力，品牌认知度高； 2、换电服务模式行业领先。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、新车型销量可能不达预期； 2、公司研发等各项支出维持高位基本面可能会出现恶化； 3、换电建设造成公司资本开支过大。
理想汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、L7/8/9快速上量，销量领先其他新势力； 2、4Q22、1Q23实现盈利； 3、上海车展期间发布纯电解决方案补能体系先行。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、理想汽车是最可能在23年实现净利润转正的新势力车企； 3、纯电车型的竞争力情况。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、产品定位清晰/精准，差异化竞争优势明显，品牌塑造较为成功； 2、增程式混动； 3、相比其他新势力理想的各项费用控制较好。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、纯电车型暂未上市，市场对理想纯电车型的接受度有待验证； 2、纯电车型上市后，公司各项投入可能大幅增加。
小鹏汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、P7改款P7i上市； 2、G9销量不达预期； 3、扶摇架构发布； 4、主销车所处的价格带竞争加剧，一季度整车毛利率为负。 5、汽车老将王凤英入职 	<ul style="list-style-type: none"> 1、新车G6预计将于7月开启交付，关注G6的上量节奏； 2、纯电MPV X9四季度上市； 3、新车上市带来毛利率的改善情况； 4、公司内部改革带来的公司边际变化。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、智能化先锋，智能驾驶落地节奏行业领先。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、市场竞争加剧，G6销量可能不达预期； 2、毛利率较低。

展望：国内车企2023年主要看点以及风险点

2023年上半年总结	2023年下半年关注点	亮点	风险点
广汽集团 1、埃安品牌销量强劲； 2、合资两田盈利稳健； 3、插混MPV传祺E9上市。	1、埃安品牌高端化； 2、埃安昊铂新车型的上量节奏。	1、埃安销量较高； 2、日系两田盈利能力较强，是盈利压舱石。	1、埃安主打车网约车占比相对较高，后续需求可能承压； 2、埃安品牌高端化受阻，新车型上量不达预期； 3、混动车转型步伐慢； 4、日系两田盈利降低、份额下滑。

🕒 乘用车各股势力现状

	总体状态	产品	技术	服务体系
一线自主	自我革命	15-20万混动	混动迭代、电动维稳	新能源渠道独立
合资品牌	被动抵抗	推新较慢	混动缺失、电动缓慢	维持原状
新势力	补齐短板	纯电战略单品	电动迭代	加强把控，补能体系



CONTENT 目录

- ① 一、回顾：强者恒强
- ② 二、展望：主航道上变革加速
- ③ 三、展望：掘金汽车增量配置
- ④ 四、投资建议与风险提示

趋势：电子架构集成与“第三空间”带来增量配置机遇

- 与过去几年相比，新能源车逐步向主流价格带渗透，车辆的增量配置须兼顾成本与体验。围绕电子电器架构升级趋势，域控制器迎来快速渗透，尤其是座舱域控制器，其次是轻量级行泊一体智驾域控制器。
- 围绕“第三空间”需求，抬头显、空气悬架等消费者感知度高的配置渗透率将持续提升，带来相关供应链机遇。看好自主品牌本土份额大幅提升及全球化战略推进，本土供应链除受益于增量配置外，还将受益于自主品牌份额提升。凭借快速响应及成本优势，本土供应商更符合当前新车迭代加快趋势。

汽车电子架构集成化与“第三空间”带来增量配置机遇 单位：万套

优选汽配赛道	推荐理由	2022A		2025E		主要企业
		渗透率	出货量	渗透率	出货量	
域控	座舱域控	8.70%	173	31%	800	华阳集团、德赛西威、经纬恒润等
控制器	轻量级行泊一体智驾域控	4.80%	115	20%	520	华阳集团、德赛西威、经纬恒润等
	抬头显	8.49%	200	35%	910	华阳集团、水晶光电、泽景电子、锐思华创、未来黑科技、华为、福耀玻璃
	空气悬架	1%	28	8%	200	中鼎股份、保隆科技、孔辉科技、拓普集团
	内外饰					华域汽车、新泉股份、星宇股份、常熟汽饰、岱美股份、继峰股份

趋势：整车集成化发展趋势明确

- 长期看，整车集成化发展趋势明确，将导致供应链发生巨大变化。1、机械硬件集成：车身电池一体化、一体压铸、多合一电驱、热管理集成化；2、电子硬件集成：整车电子电器架构正从分布式走向功能域架构阶段，多个ECU整合为几个大算力系统级芯片，便于搭载复杂软件，减少芯片用量，但芯片在整车物料中价值占比增加。3、软件集成：从过去的分布式的“黑盒”里被抽取出来，成为一个多层解耦的系统，运行于大算力芯片之上，软件在整车中的价值比例大幅增加，软件自研与外包都会大幅增加，软件的分层使得基础软件可以复用，表层的应用程序可以快速迭代更新，软件决定车辆的差异度。

◎ 整车集成化发展趋势明确



今天 (MEB、E-GMP、BEV3等)

- 分段拼接车身+CTP+标准动力底盘
 - 驱动三合一集成
 - 电源多合一
 - 分离的底盘、驱动、制动控制



5年后,

- 一体化车身+CTC+电驱桥模块
 - 驱动+制动+转向集成
 - 电源多合一
 - 动力域/底盘域



10年后,

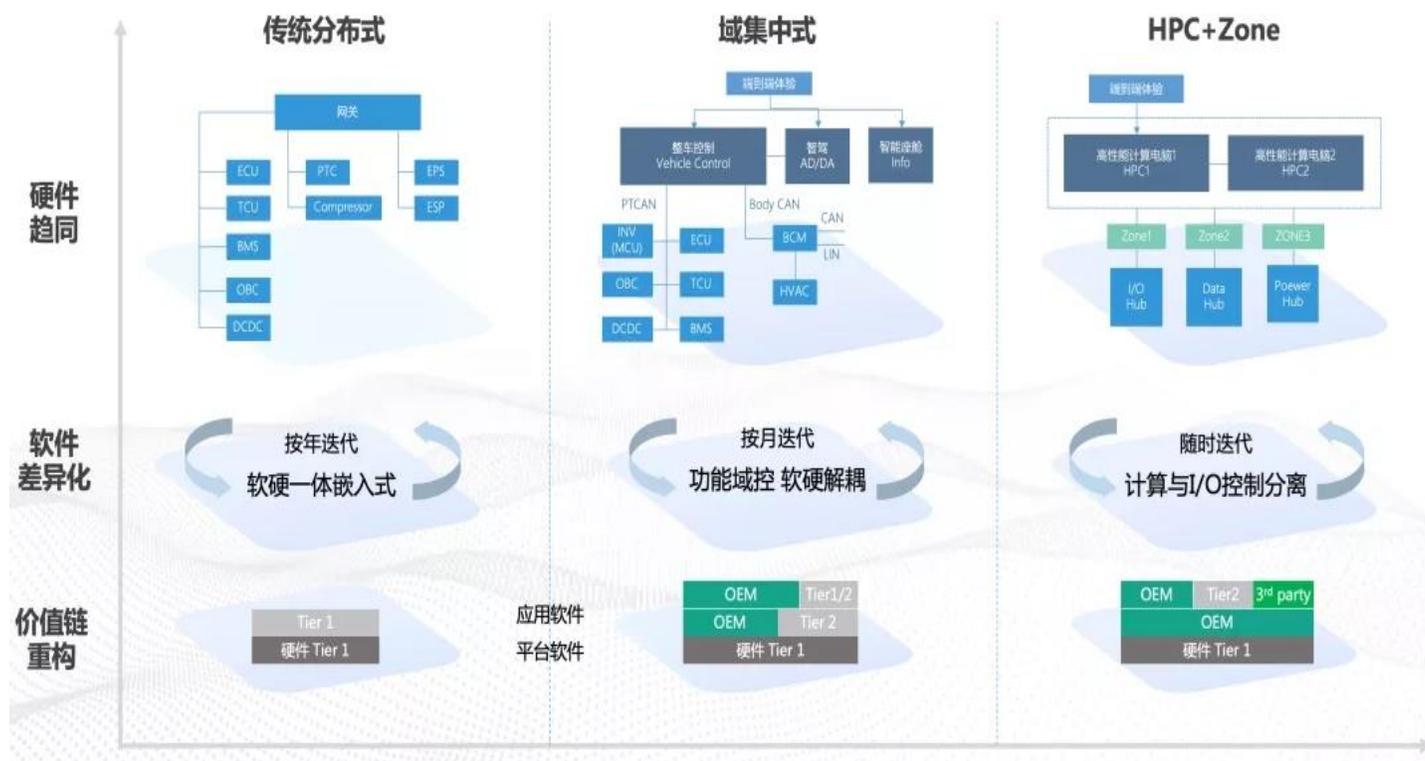
- 一体化车身+CTC+角动力单元
 - 驱动+制动+转向集成到轮端
 - 电源多合一/集成到电池
 - 区控制器

趋势：整车集成化发展趋势明确

➤ 智能化功能的日渐增加使得汽车电子架构必将迈向中央集成，特斯拉引领此变革，其它车企正从分布式走向功能域架构阶段，整车架构演进与多核异构大算力芯片催生域控制器这一黄金赛道，域控制器尚处于发展的初级阶段。

➤ 智驾域与座舱域最为关键，也是现阶段迭代最快的域。经典五大功能域控制器为动力域、底盘域、信息娱乐域、自动驾驶域和车身域。动力域、底盘域、车身域带有较深的传统整零关系烙印，在跨域融合阶段将被逐步整合为一个域，即整车控制域。座舱域和自动驾驶域需要处理大量数据，对算力要求较高，对安全、时延等要求高，复杂度较高，价值量较大，更能体现整车个性化，是目前大部分车企最为关注的功能域。随着电子电气架构演进，分布式辅助驾驶被智能驾驶域控制器取代，分布式座舱被座舱域控制器取代，再下一步，座舱域和智驾域将走向融合。

电子架构演进，汽车价值链重构



趋势：整车集成化发展趋势明确

- 座舱域与智驾域目前渗透率较低，未来复合增速较高。2022年，智能座舱域/智能驾驶域渗透率为8.7%/4.8%，随着电子架构集成化演进及SOC芯片不断迭代，我们预计智驾域控制器、座舱域控制器将下沉到15万元级车型，获得高速增长。我们预测智能驾驶域控制器、座舱域控制器2022-2025年复合增速分别为66%/67%，智驾域控制器、座舱域控制器渗透率将从2022年的4.8%/8.7%提升到2025年的20%/31%。

域控制器产业链

硬件	软件	域控制器
芯片	操作系统	
PCB	中间件	座舱域控制器 智驾域控制器
无源元器件	应用软件	动力域控制器 底盘域控制器 车身域控制器
射频元器件	Hypervisor	

域控制器市场空间预测

	2022年	2023E	2024E	2025E
乘用车产量/万台	2381.5	2450	2500	2600
智能驾驶域控渗透率	4.8%	10.0%	16.0%	20.0%
智能驾驶域控制器搭载量/万套	114.7	245	400	520
座舱域控制器渗透率	8.7%	14.3%	22.0%	30.8%
智能座舱域控制器搭载量/万套	172.65	350	550	800

赛道一：2023年轻量级行泊一体智驾域控制器将快速上量

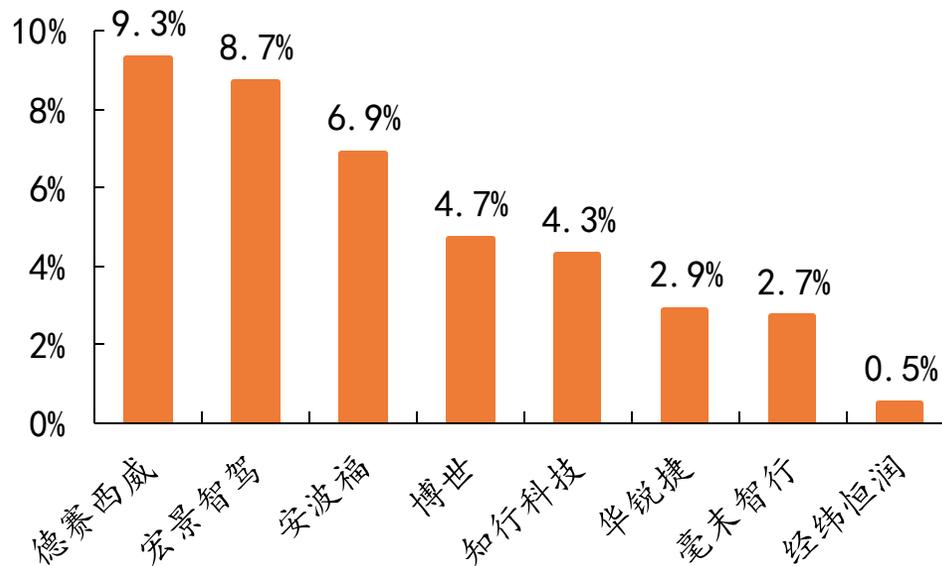
- 2020年以来兼具高算力与多传感器的硬件堆料式智能驾驶解决方案具有一定市场教育和营销效果，站在当前时点，我们认为更具性价比的中低算力的轻量级行泊一体域控制器拥有更大的快速上量潜力。（1）站在用户角度：城市场景的自动驾驶诉求暂时不高，高速及泊车为智驾辅助的高频需求场景。在目前阶段，高成本的“硬件堆料”并不必然带来更好的智驾体验，还可能额外消耗宝贵的续航里程，用户付费意愿降低。（2）站在车企角度：2023年新能源向主流价格带渗透，车企有较强动力为经济型车提供相关智驾功能，经济型车对成本较敏感，轻量级行泊一体域控制器可以取得成本与体验的平衡，根据高工智能汽车数据，2022年智能驾驶域控制器114.7万台（+81%），渗透率不到5%，其中行泊一体域控制器78万台，NOA前装标配搭载交付达21.22万台，同比增长接近80%。
- **本土智驾域控Tier1领先优势突出**：域控制器属于刚起步的全新产品，基本没有旧有供应格局需要破除，且各车企期待域控落地快周期短，因此本土域控制器Tier1面临巨大行业机遇，在智驾域控赛道，本土Tier1已取得先发优势，海外竞争对手动作较慢。（1）**Global Tier1**：传统ADAS领域实力强，具备合资整车客户优势及供应链优势。但在目前快速搭载域控制器的自主品牌车型上份额较低，可能错失域控制器赛道先机。如博世首款智驾域控落地要2023年底。（2）**本土Tier1**：德赛西威、经纬恒润、华为MDC、诺博科技、宏景智驾、福瑞泰克、创时智驾等。其中多家具备主机厂背景。（3）**主机厂自研**：特斯拉、蔚来均采取自动驾驶域控制器全自研模式，域控制器由代工厂生产制造。（4）**以软件切入，实现通用和模块化平台**：东软睿驰、映驰科技、诚迈科技、镁佳科技、中科创达等企业都侧重于从软件切入域控制器供应链。

赛道一：2023年轻量级行泊一体智驾域控制器将快速上量

◎ 轻量级智能驾驶域控制器和大算力智能驾驶域控制器区别

适配车型	域控制器典型产品	特征	典型功能	车型举例	合作模式
中低算力域控制器 经济型车	域控制器基于德州仪器TDA4/地平线J3芯片打造	实现L1~L2+级别的辅助驾驶功能。接入的传感器数量、类型和性能受限。应用场景相对简单。成本敏感，落地快，规模化搭载	高速领航+自动泊车/记忆泊车	上汽荣威第三代RX5	交钥匙方案，看重域控TIER1成本控制、落地效率
高算力域控制器 高端车	域控制器基于英伟达ORIN-X/地平线J5/华为昇腾610/EyeQ6/高通Ride(8540+9000)/瑞萨V3U等高算力芯片	AI算力高，硬件预埋成本高。支持传多数量高精度的传感器组合	全场景智能驾驶	蔚来ET7/理想L9	主机厂自研诉求强，尤其是上层应用

◎ 2021-2022乘用车智能驾驶域控制器市场份额



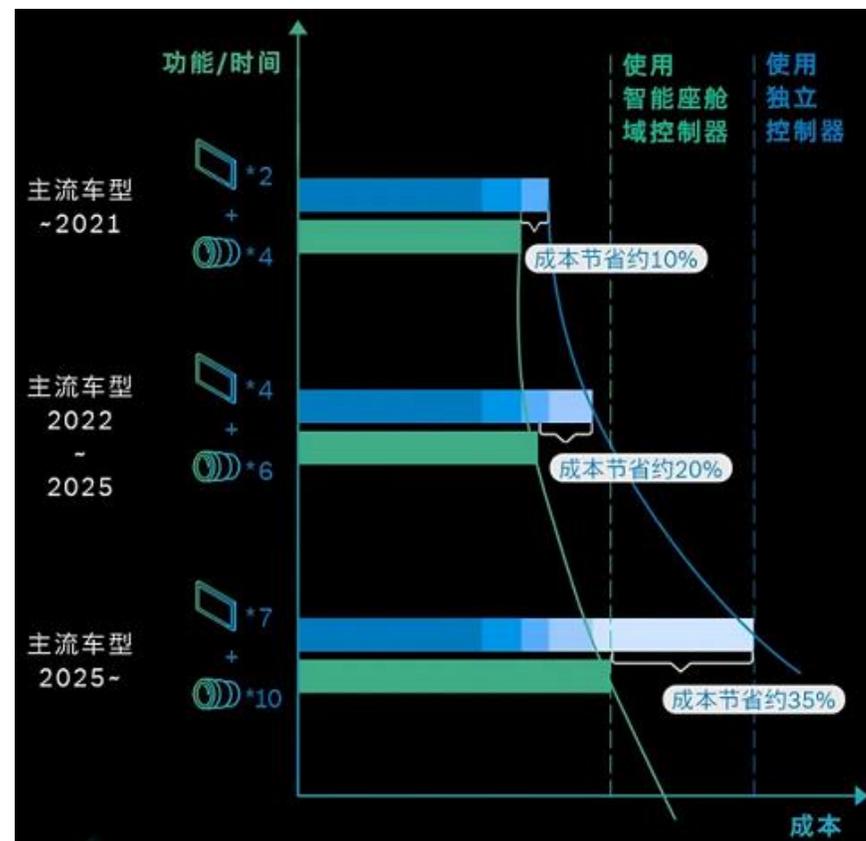
赛道二：智能座舱域控制器将快速渗透

➤ 座舱域控制器渗透率尚低，空间巨大，呈现“一芯多屏、全员多模交互、舱泊一体”等发展趋势。座舱配置丰富度日渐提升，相较于使用分布式方案，采用座舱域控制器的成本优势会越来越明显，且后续OTA潜力更大，升级也更便捷，提升用户体验。

◎ 汽车座舱域控制器相较于分布式方案契合用户需求，解决车企诸多痛点

需求	痛点
智能座舱和智能手机体验趋同	第三方无法开发，跨车型APP
个性化功能需求不断增长	独立控制器的增加导致成本上升
智能座舱系统具备可拓展性	多个独立控制器间的资源无法共享
快速开发、新增功能	重复设计，造成开发周期延长

◎ 座舱显示屏和摄像头日渐增加，座舱与控制器相较于分布式方案的成本优势愈加明显



◎ 2023年基于高通SA8295的座舱域控制器将量产上车

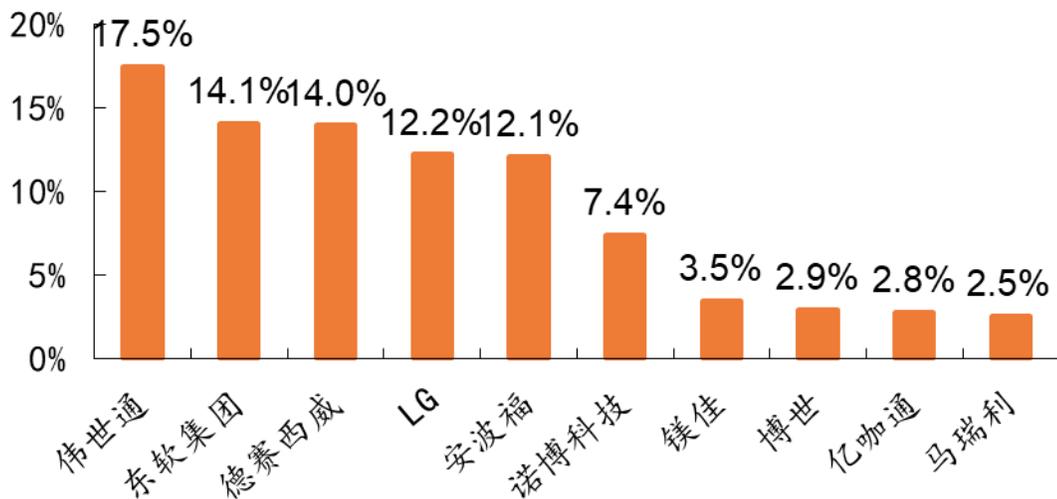
主控芯片	算力	支持外设:	主要功能
高通SA8155	CPU: 105Kdmi ps NPU: 3.4tops	5屏 12摄像头	液晶仪表盘/中控/副驾屏/空调屏、增强现实抬头显、驾乘人员监控系统/行车记录仪、主动降噪、语音助手、模拟音浪、以太网、在线升级、软件收音机、360环视、泊车辅助
高通SA8295	CPU: 220Kdmi ps NPU: 20-30tops	12屏 16摄像头	在上一代座舱域控制器基础上增加：超高清液晶仪表盘/中控/副驾屏/空调屏、AR导航、超高清娱乐域摄像头、多人多模态交互、动态手势交互

数据来源：博世，平安证券研究所

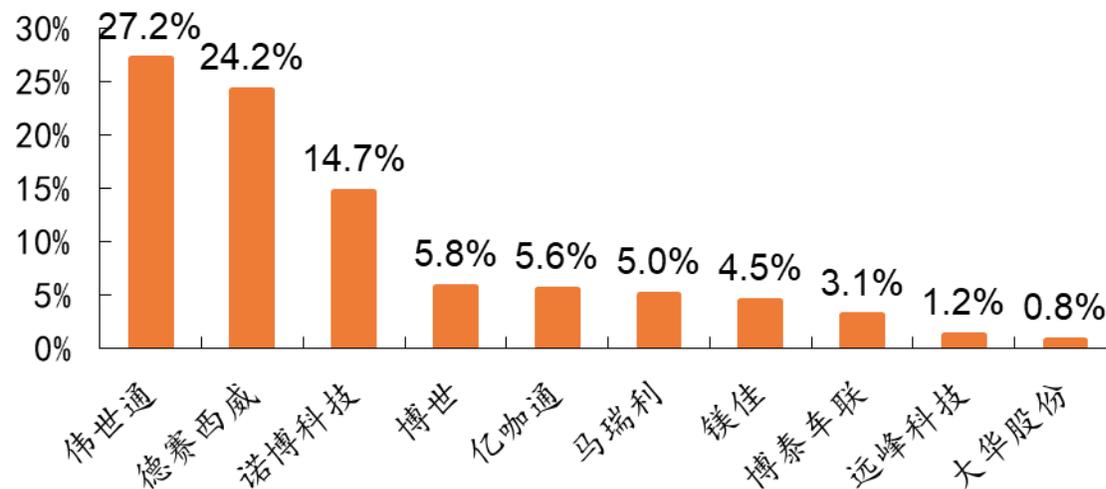
赛道二：智能座舱域控制器将快速渗透

- 2022年全年座舱域控制器交付约172.65万辆（渗透率约8.66%），而同期乘用车智能数字座舱（大屏+语音+车联网+OTA）前装标配交付近800万套，前装搭载率近40%，座舱域控占智能数字座舱比例仅21.7%。当前高通平台座舱域控制器份额超30%，2023年基于高通8295芯片的下一代座舱域控制器或将量产上车，德赛西威、博泰车联、诺博科技等Tier1均有部署。由于用户感知度更高、成本更低，相较于智驾域控，智能座舱域控发展可能更快，我们预计座舱域控制器渗透率2025年有望超30%，对应约800万个，2022-2025复合增速67%。
- 座舱域控制器市场格局：全球Tier 1有伟世通、博世、大陆、弗吉亚歌乐、安波福、三星哈曼；本土Tier1有德赛西威、诺博科技、博泰车联、华阳集团、东软睿驰等。

📍 乘用车座舱域控TIER1份额排名



📍 2022年高通平台座舱域控前装份额



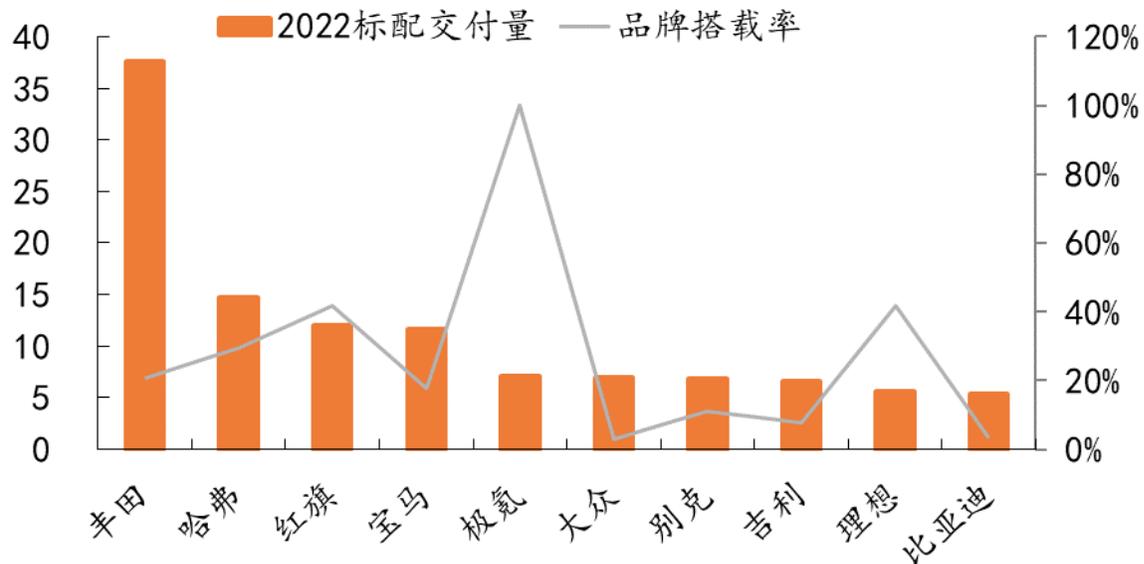
赛道三：抬头显搭载率将快速上升

- 车企提供更好座舱交互体验的诉求成为HUD增长的重要催化。HUD的应用场景将日趋丰富，AR-HUD有望成为未来HUD的主流，AR-HUD可融合智能座舱及ADAS相关功能，也可以为驾驶员带来沉浸式体验，具备“充分信息展示+沉浸式体验”的AR-HUD或将成为最终解决方案。随着AR-HUD本身技术的进步（更远投影距离和更大视场角）和无人驾驶技术的进步，未来的AR-HUD有较大的想象空间，整个风挡玻璃成为交互载体，提供游戏、观影等娱乐。

理想L9利用HUD替代传统仪表



2022年中国市场乘用车前装标配HUD交付数据 单位：万台



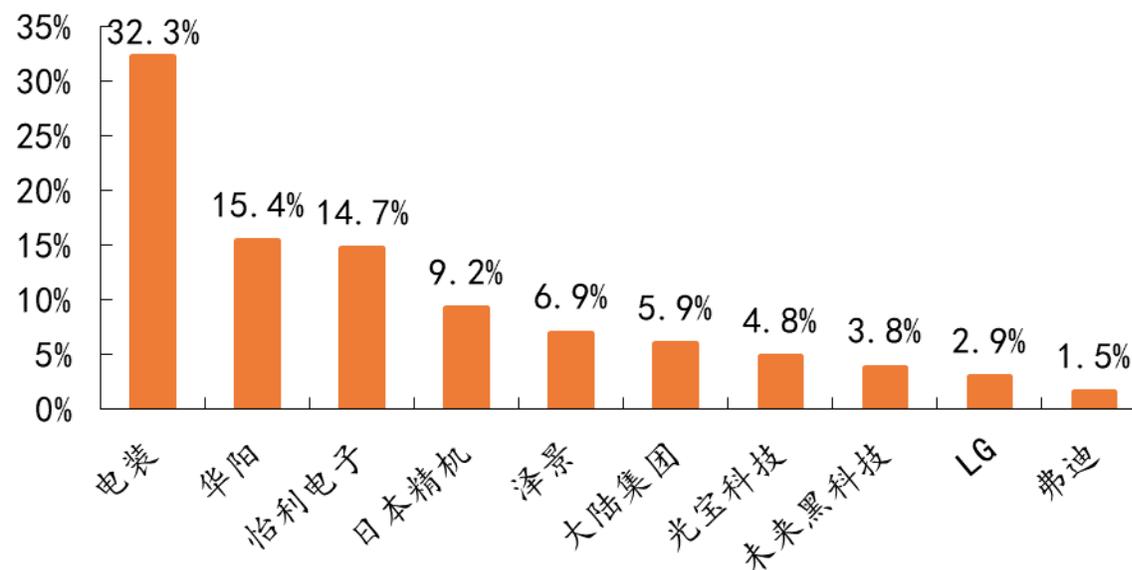
赛道三：抬头显搭载率将快速上升

- 看好HUD渗透率持续提升。据高工智能汽车数据，2022年中国市场乘用车新车标配搭载HUD上险量为150万台，前装标配搭载率为7.53%，其中AR-HUD呈现高速增长，前装标配搭载交付10.96万台，同比增长115.75%，若考虑选装，预计22年全年出货量超过200万台。我们认为HUD渗透率有望持续提升，到2025年我国HUD前装配套量产规模将达910万套，HUD渗透率将达到35%左右。乘用车AR HUD前装供应商有：LG39.9%、怡利电子21.8%、华阳集团21.0%、水晶光电8.5%。

我国HUD市场空间测算

	2023E	2024E	2025E
乘用车销量/万台	2400	2500	2600
HUD搭载量/万套	360	625	910
HUD渗透率	15%	25%	35%
HUD均价/元	1275	1377	1457
市场规模/亿元	45.9	86.1	132.6
W-HUD搭载量/万套	288	437.5	546
W-HUD单价/元	1000	1000	1000
W-HUD市场规模/亿元	28.8	43.8	54.6
AR-HUD搭载量/万套	72	187.5	364
AR-HUD单价/元	2375	2256	2143
AR-HUD市场规模/亿元	17.1	42.3	78.0

HUD份额（乘用车前装标配抬头显）



赛道四：“第三空间”加速内外饰迭代

- 座舱“软装”涉及座椅、内饰、车灯等。乘员目之所及、体之所触，用户感知度高。与过去车企更侧重于驾驶位、副驾驶位的舒适度不同的是，未来座舱的体验将照顾到所有乘员的诉求，为每一个座舱乘员提供智能化、个性化、多场景的体验，比如通过同时控制座椅、内饰、车灯、香氛、音箱，提供不同的座舱服务模式，开发静止应用场景，如游戏模式、观影模式、会议模式、休憩模式等等。

理想旗舰车型L9重点打磨座舱体验，强化家庭用车标签



赛道四：“第三空间”加速内外饰迭代

◎ 延锋发布智能座舱XiM23s，打造场景化豪华出行体验



Calm模式

安静的正常驾驶状态。贯穿式8K垂直扩展仪表显示屏自动升起至50毫米。一体隐藏式电子后视镜将实时影像同步至大屏中，通过眼球控制，可调节路况视角，拓展视野范围。多功能一片式智能方向盘会自动激活点亮，该方向盘具有支持多种交互方式的智能表面，带动态灯光的透光表皮提供特有的奢华体验。

Rich模式

更具交互性。贯穿式8K垂直扩展仪表显示屏上升至100毫米；Slim电动出风口的温度与吹风设置可根据手势进行智能控制。座舱氛围灯可选择City、Commuter、Hiking、Roadtrip四种场景；3D水晶桥打造出个性化柔性动态照明，乘员与之互动时可呈现水滴扩散的动态效果，增强座舱氛围感、营造沉浸式驾乘体验。

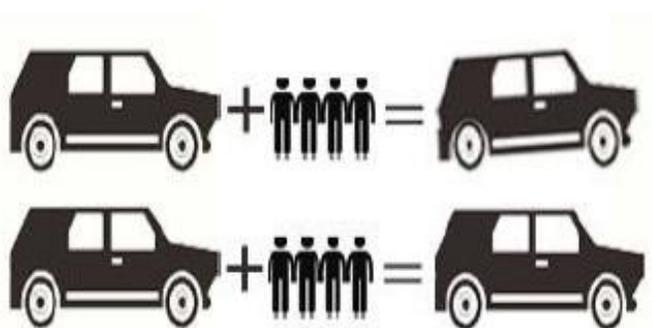
Immersive模式

自动驾驶状态下，通过调动显示屏、氛围灯、座椅等满足办公、娱乐、放松等不同应用场景。

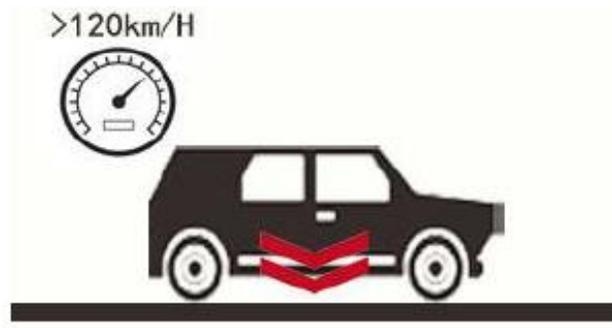
赛道五：空气悬架配套空间较大

- 空气悬架逐渐下沉，加速走向主流价格带。新能源车自重高于同级别燃油车，且对底盘系统的稳定性要求更高，同时造车新势力由于打造品牌高端形象的需要，使得空气悬架这一配置于六七十万元以上的豪华车下沉到了30万+车型，加速了空悬配置走向主流。过去空悬市场规模小，车企主要采购总成，由大陆、威巴克等提供整套产品，单价高，后续主机厂倾向于选择软硬解耦的空悬采购模式，即自研空悬算法并集成于底盘域控制器，硬件拆分采购，本土空悬部件供应商迎大规模产业化机遇。主要市场参与者有中鼎股份、保隆科技、孔辉科技、拓普集团。

空气悬架优点



高度保持功能



高速自动下降功能



越野路底盘升高功能

赛道五：空气悬架配套空间较大

- 2022年我国乘用车空悬渗透率约1%，出货量约28万套。目前空悬已经下探至30万出头的乘用车，空气悬架助力品牌提供更好的驾乘体验。
- 空悬采购模式走向软硬件解耦，本土空悬规模增长有利于大幅降本，供需两端将促使空悬渗透率快速提升。
- 预计30万+乘用车将有较高的空悬渗透率，当前30万+车型占全部乘用车比例近10%，预计2025年30万+车型占比升至15%，假设30万+乘用车空悬渗透率约50%，则2025年空悬市场规模约200万台。

◎ 国外乘用车空气悬架系统供应商

供应商	主要部件			
大陆	空气悬架系统	空气供给单元	空气弹簧	
威伯科		空气供给单元		电控单元
AMK		空气供给单元		
威巴克	空气悬架系统		空气弹簧	
倍适登			空气弹簧减振器支柱 (空簧外购)	可调阻尼减振器
采埃孚-萨克斯				可调阻尼减振器
凡士通			空气弹簧	

◎ 空气悬架系统单车价值远高于传统被动悬架

传统被动悬架系统	空气悬架系统	空悬系统国产部件单价
钢制螺旋弹簧	空气弹簧	单腔/双腔/三腔2000-4000元
连杆摆臂等部件	空气供给单元	空气压缩机1300-1400 分配阀350-400元 储气罐200-300元
普通减振器	电控减振器	2500-3000元
	ECU、传感器、算法等	ECU 400-500元 传感器50-100元/只，可能用7个左右
单车价值：1000-2000元	单车价值： 国外供应商1.2万-1.5万	单车价值： 国产供应商8000-9000元

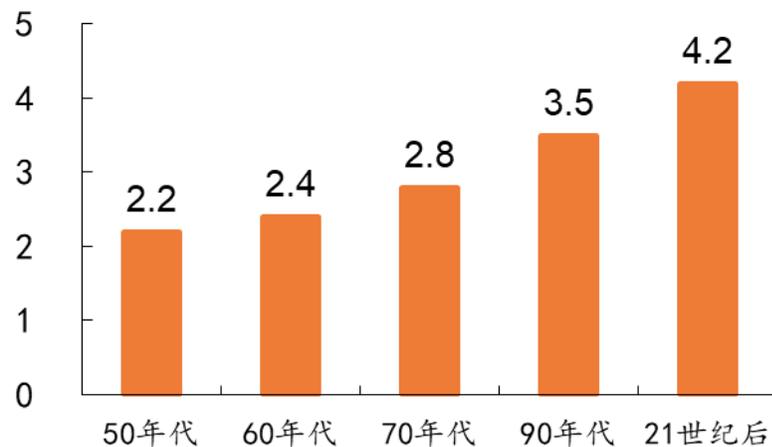
赛道六：单车玻璃价值持续提升

- 玻璃是汽车智能网联、座舱个性化光影体验的重要载体。高附加值汽车玻璃的核心应用如全景天幕、抬头显、镀膜隔热天窗、可调光天窗、氛围灯天窗、光伏天窗等渗透率基数小、空间大。以全景天幕/抬头显为例，2022年全景天幕及抬头显渗透率仅为5.2%，未来空间广阔。汽车玻璃头部效应显著，龙头企业护城河稳固，全球化进入收获期。

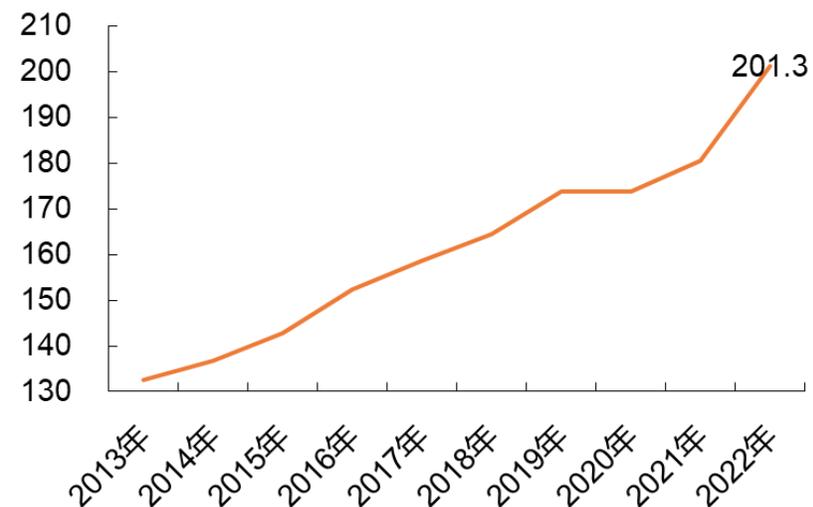
◎ 全景天幕、AR-HUD为汽车玻璃带来单车价值提升机遇

小天窗	全景天幕
100元	1500-4000+元
普通前挡玻璃	增强现实抬头显前挡风
200元	1000元

◎ 单车玻璃面积 单位：平米



◎ 福耀玻璃每平米玻璃售价 单位：元





CONTENT 目录

- ① 一、回顾：强者恒强
- ② 二、展望：主航道上变革加速
- ③ 三、展望：掘金汽车增量配置
- ④ 四、投资建议与风险提示

投资建议

- **多重因素扰动上半年汽车市场，新能源和出口拉动作用显著。**2023年一季度汽车行业价格体系不稳，多品牌处于消化库存状态，企业盈利普遍承压。新能源车和出口成为拉动我国汽车增长的两个重要引擎。但新能源车发展并不均衡：比亚迪、特斯拉贡献了超过70%的增量，大部分车企的新能源业务处亏损状态，8-15万价格带新能源车渗透率较低，县乡农村地区渗透率较低。我国依然有庞大燃油车市场待替换，自主品牌份额上升空间仍大。
- **扰动因素破除释放观望需求，下半年角逐15-20万元新能源车主航道。**龙头新能源车企2023年降价保量为全年新能源车增长奠定了基础，各车企的重磅战略单品也将开始规模化交付，我们预计全年新能源车销量约900万台。我们认为15-20万元是下半年多家车企新能源战略角逐的重点价格带，独立新能源渠道变革紧锣密鼓进行，长安深蓝具备领先优势。新势力方面，理想汽车凭借3款增程车型率先突围，首款纯电车型预计在23年底发布，蔚来、小鹏目前则处于困境反转期。
- **掘金汽车增量配置。**新能源车逐步向主流价格带渗透，增量配置须兼顾成本与体验。围绕电子电器架构升级趋势，域控制器迎来快速渗透，尤其是座舱域控制器，其次是轻量级行泊一体智驾域控制器。座舱生态日益丰富，座舱体验成消费者关注焦点，看好消费者感知度高的抬头显、智能座椅/内饰/车灯、高附加值汽车玻璃、空气悬架等细分赛道。
- **投资建议：维持行业“强于大市”评级。**看好混动渠道变革迅速及在主流价格带有望抢占插混车份额的车企，推荐长安汽车、理想汽车、长城汽车、吉利汽车。看好渗透率基数低+空间大的汽配增量赛道龙头企业，推荐华阳集团、中鼎股份、德赛西威、经纬恒润、华域汽车、福耀玻璃。推荐受益于行业复苏的客车龙头宇通客车。

重点公司盈利预测与投资评级

证券代码	公司名称	EPS(未评级者使用wind一致预期)				PE(股价对应20230612)				评级
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
000625.SZ	长安汽车	0.79	1.10	0.76	0.93	15.5	11.0	15.9	13.0	推荐
2015.HK	理想汽车	-0.97	1.76	4.27	7.27	-115.9	63.5	26.2	15.4	推荐
601633.SH	长城汽车	0.97	0.61	1.02	1.26	24.4	39.1	23.2	18.8	推荐
0175.HK	吉利汽车	0.52	0.54	0.68	0.79	16.6	16.1	12.7	11.0	推荐
9868.HK	小鹏汽车	-5.29	-4.57	-3.25	-0.85	-6.6	-7.6	-10.7	-41.1	推荐
600066.SH	宇通客车	0.34	0.68	0.70	0.85	38.8	19.7	19.1	15.7	推荐
600660.SH	福耀玻璃	1.82	1.95	2.37	2.87	18.4	17.2	14.2	11.7	推荐
600741.SH	华域汽车	2.28	2.45	2.70	2.99	8.0	7.5	6.8	6.1	推荐
002920.SZ	德赛西威	2.13	2.92	3.91	5.03	58.9	43.1	32.1	25.0	推荐
688326.SH	经纬恒润	1.96	2.62	3.53	4.31	75.2	56.2	41.7	34.1	推荐
002906.SZ	华阳集团	0.80	1.09	1.48	2.02	37.6	27.5	20.3	14.9	推荐
000887.SZ	中鼎股份	0.73	0.94	1.20	1.47	17.6	13.7	10.7	8.8	推荐
000338.SZ	潍柴动力	0.56	0.79	0.93	1.05	21.2	15.2	12.9	11.4	推荐



风险提示

- 国内宏观经济恢复可能不达预期，导致汽车消费需求不足
- 由于国家之间的政治、文化冲突，以及全球经济的衰退，可能导致汽车出口销量不达预期；
- 车企的新能源渠道变革速度较慢，新推出的车型销量可能不达预期；
- 汽车行业价格战可能继续，导致车企盈利能力承压。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。