

# 自主品牌崛起，电动智能核心零部件迎新机

强于大市 (维持)

——汽车行业 2022 年投资策略报告

2021 年 12 月 09 日

## 行业核心观点:

芯片及原材料价格影响逐步减退，且行业库存较低，预计 2022 年汽车产销量偏乐观，自主品牌崛起迹象明显，市场份额有望突破历史瓶颈，另外，全球电动车销量持续高增长，智能网联汽车加速渗透，国内核心零部件在全球化推进过程中将迎来新的发展机遇，建议关注新能源汽车产业、智能驾驶及车联网等高景气细分领域的核心零部件供应商。

## 投资要点:

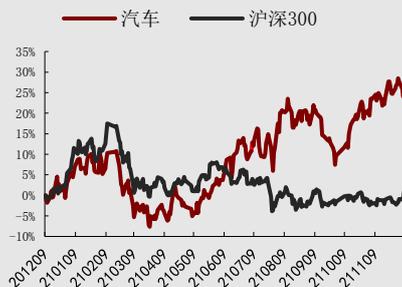
**1、汽车需求偏乐观，利润有望改善:**受制于芯片供给的影响，二、三季度汽车产销增速放缓，预计 2021 年国内汽车销量同比增长 5.5%，但自 10 月以来，国内汽车产销环比逐步改善，且目前行业终端库存水平极低，在补库存动力及芯片影响逐渐减弱的背景下，预计明年汽车产销增速依然较为乐观。另外，原材料价格于三季度未见顶，随着汽车产销量的上升，预计行业利润端也将明显改观。

**2、抢占电动智能先机，自主市场份额持续提升:**自主品牌在全球“缺芯”环境下应对良好，零部件供应链管理能力强于合资品牌，短期实现率先复苏，长期受益于电动化、智能化发展趋势，自主品牌抢占电动智能化先机，市场份额有望持续提升。

**3、新能源汽车渗透率提速，核心零部件全球化推进:**国内新能源汽车非运营车辆占绝大部分，私人领域消费需求旺盛且技术创新不断及优质车型供给丰富，国内新能源汽车销量持续超预期，10 月新能源汽车渗透率达到 15% 以上，预计 2021 年国内新能源汽车销量有望达到 340 万辆，2022 年将达到 500 万辆以上，渗透率提前超过 20%。海外方面，美国电动车政策有望加码促使其新能源汽车销量爆发增长，而欧洲虽然部分国家补贴政策力度减弱，但碳排放压力依然较大直接倒逼车企稳定推广新能源汽车。在中国、欧洲、美国等主要市场推广带动下，预计 2022 年全球销量超过 1,000 万辆，且国内新能源汽车核心零部件全球化推进良好，尤其是特斯拉本土供应商的示范效应，预计进入全球汽车集团供应体系的机会更大。

**4、智能汽车快速发展，智能座舱、ADAS、车联网等加速迭代:**随着人工智能、互联网、大数据、5G 等新技术应用和汽车产业变革的蓬勃兴起，智能汽车已成为汽车产业发展的重要战略方向，短期智能座舱成为车企差异化核心竞争力，且座舱大屏、多屏互动及液晶仪表应用趋势显著，智能座舱价值量在逐步增加。另外，受益于汽车智能化发展，装配率持续提升，2021 年上半年 L2 级 ADAS 装配率突破 15%，未来将处于加速阶段，而根据自主品牌最新发布的五年计划，2025 年国内或将迎来 L4 级别自动驾驶车型的量产。车联网与智能驾驶相辅相成，5G 的

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

建议关注受益于电动车渗透率持续提升的电气化零部件

美国电动车政策有望加码, 预计全球电动车将持续高增长

10 月乘用车销量同比-5.0%, 美国电动卡车 Rivian 公司上市后市值大增

分析师:

周春林

执业证书编号:

S0270518070001

电话:

021-60883486

邮箱:

zhoucl@wlzq.com.cn

商用促使车联网步入 5G-V2X 发展阶段，车载设备制造商与软件开发商迎来发展机遇。

**5、投资建议：**自主品牌崛起，汽车电动智能核心零部件迎新机，建议关注两方面：（1）、乘用车板块，自主品牌崛起，市场份额持续提升，乘用车产销量的增长也有望带动自主品牌车企业绩回升。（2）、电动智能核心零部件供应商，零部件公司相对下游整车来看具备更强的韧性及更高的成长性，尤其是在电动智能化产业变革之际，国内零部件在部分领域已取得了较大的进步，且国内零部件全球化推进良好，前瞻性布局电动化、智能化、网联化赛道的优质零部件公司迎来二次发展新机遇。

**6、风险因素：**汽车销量不及预期，全球新能源汽车销量不及预期，原材料价格大幅上涨，芯片供给不及预期。

## 正文目录

<b>1 产业逐步改善，自主有望崛起</b>	<b>5</b>
1.1 “缺芯”与“涨价”渐远，汽车产销有望上行	5
1.2 自主表现领先合资，市场份额持续提升	9
1.3 客车有望好转，货车暂时承压	9
<b>2 新能源汽车渗透率提速，核心零部件全球化推进</b>	<b>12</b>
2.1 国内新能源汽车陡峭增长，渗透率持续提升	12
2.2 美国电动车销量爆发在即，全球电动车市场依旧兴盛	13
2.3 看好特斯拉产业链及新能源热管理等核心零部件供应商	15
<b>3 智能汽车快速发展，智能座舱、ADAS、车联网等加速迭代</b>	<b>17</b>
3.1 汽车智能化座舱有望率先应用，域控制器将逐步量产	18
3.2 ADAS 装配率持续提升，高度自动驾驶有望量产	20
3.3 5G 促进 C-V2X 应用，车联网有望实现快速发展	23
<b>4 投资策略</b>	<b>24</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>25</b>

图表 1: 国内汽车年度累计产量情况 (万辆)	5
图表 2: 国内汽车年度累计销量情况 (万辆)	5
图表 3: 国内汽车季度产量情况 (万辆)	5
图表 4: 国内汽车季度销量情况 (万辆)	5
图表 5: 国内汽车月销量 (万辆)	6
图表 6: 经销商库存系数	6
图表 7: 国内钢材价格 (元/吨)	7
图表 8: 国内铝平均价格 (元/吨)	7
图表 9: 2018-2021 汽车行业营业总收入 (亿元)	7
图表 10: 2018-2021 汽车行业归母净利润 (亿元)	7
图表 11: 汽车 (SW) 行业及其子行业季度营收同比	8
图表 12: 汽车 (SW) 行业及其子行业季度归母净利润同比	8
图表 13: 各系别销量份额	9
图表 14: 各系别销量增速	9
图表 15: 货车销量情况 (万辆)	10
图表 16: 货车月销量情况 (辆)	10
图表 17: 房地产开发投资情况 (亿元)	10
图表 18: 国内货运量情况 (亿吨/月)	10
图表 19: 客车销量情况 (万辆)	11
图表 20: 客车月销量情况 (辆)	11
图表 21: 新能源客车销量 (万辆)	11
图表 22: 新能源客车渗透率 (销量: 辆)	11
图表 23: 新能源汽车销量 (万辆)	12
图表 24: 新能源汽车渗透率 (销量: 辆)	12
图表 25: 新能源乘用车销量按用途分类占比	13
图表 26: 新能源乘用车销量按品牌分类占比	13
图表 27: 纯电动乘用车销量按车型分类占比	13
图表 28: 插电混动乘用车销量按车型分类占比	13

图表 29: 全球新能源乘用车销量情况 (万辆) .....	14
图表 30: 主要地区新能源乘用车销量情况 (万辆) .....	14
图表 31: 主要地区新能源乘用车销量增速情况 .....	14
图表 32: 主要地区新能源汽车销量占比 .....	14
图表 33: 特斯拉国内汽车销量 (辆/月) .....	15
图表 34: 特斯拉全球交付量 (辆/季度) .....	15
图表 35: 汽车热管理系统价值量对比 .....	16
图表 36: 国内新能源汽车热管理市场规模 (亿元) .....	16
图表 37: 全球新能源汽车热管理市场规模 (亿元) .....	16
图表 38: 汽车产业价值链正发生变化 .....	17
图表 39: 智能座舱配置新车渗透率趋势预测 .....	18
图表 40: 智能座舱产品渗透率变化 .....	18
图表 41: 中国智能座舱市场规模 (亿元) .....	19
图表 42: 全球智能座舱市场规模 (亿美元) .....	19
图表 43: 座舱域控制芯片发展情景演变 .....	20
图表 44: 自主品牌 ADAS/AD 发展进程 .....	21
图表 45: 汽车传感器应用及特点 .....	22
图表 46: 国内乘用车 ADAS 传感器市场规模预测 (亿元) .....	22
图表 47: 国内车联网发展历程 .....	23

lgm@ruc.edu.cn via Wind

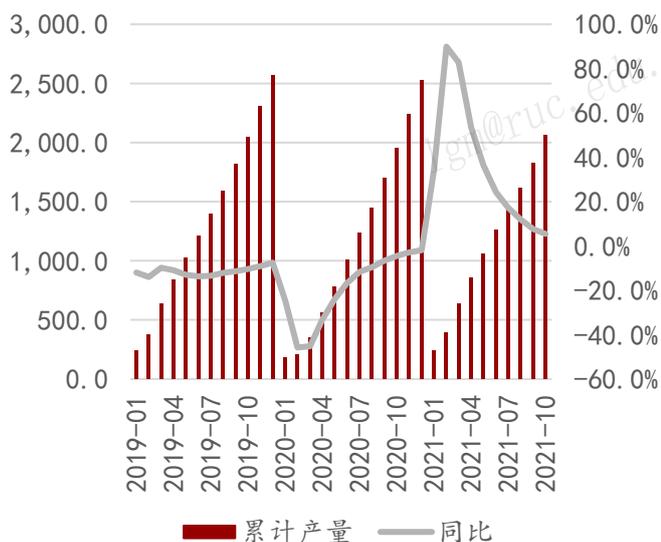
lgm@ruc.edu.cn via Wind

## 1 产业逐步改善，自主有望崛起

### 1.1 “缺芯”与“涨价”渐远，汽车产销有望上行

“缺芯”制约汽车产量，预计有望明显缓解。2021年1-10月国内汽车产销量分别为2,058.7万辆和2,097.0万辆，同比分别增长5.5%和6.5%，主要在于一方面去年疫情影响基数较低，销量同比增速相对较高，实际上，相对于2019年1-10月来看，国内汽车产销量分别增长仅0.7%和1.5%；另一方面，更多因素受全球汽车芯片供给制约，产销量增长并不十分显著，尤其是三季度，芯片影响较为严重，国内汽车产销量同比分别下降17.1%和16.4%。根据AFS机构预测，今年全年全球汽车产量因芯片紧张减产或将达到1,126.3万辆，其中中国市场减产约200万辆。芯片产能紧张，与国际芯片厂商产线转移及自然灾害有关，去年受疫情影响，国际芯片厂商大幅减产并将生产线转移至利润更高的消费级芯片上，而去年四季度以来全球汽车产业渐渐复苏，各大车企纷纷扩产导致芯片供需阶段性错配，叠加今年以来芯片制造巨头接连遭遇不测，如美国半导体重镇得克萨斯州遭遇罕见暴雪大面积停电、日本瑞萨突发大火等导致工厂直接停产、马来西亚芯片封装厂受疫情影响产线大部分停产等。由于芯片从设计到生产周期较长，一般的产线的调整需要6-9个月，考虑到台积电自今年一季度开始着手增加汽车芯片产能供应及马来西亚封装厂随着疫情好转产线逐步复产，预计四季度开始汽车“缺芯”有望明显好转。

图表1: 国内汽车年度累计产量情况 (万辆)



资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

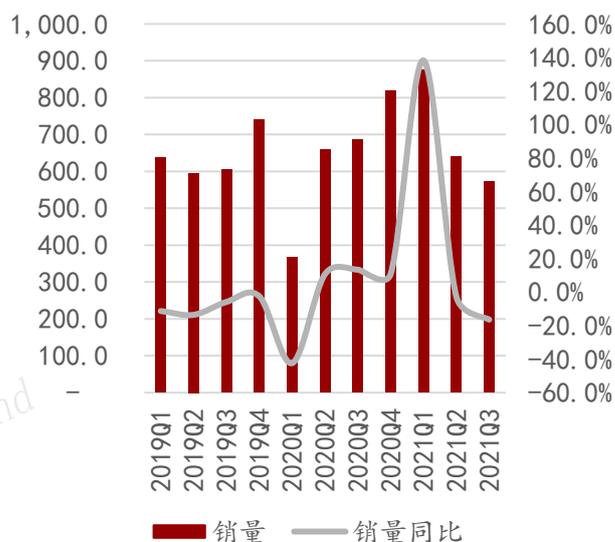
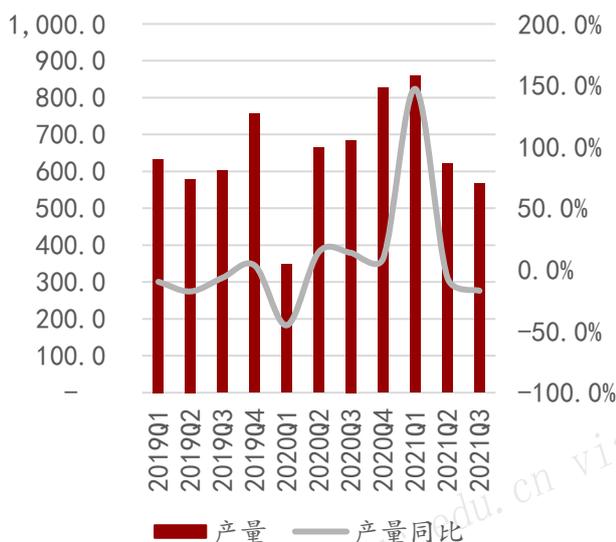
图表2: 国内汽车年度累计销量情况 (万辆)



资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

图表3: 国内汽车季度产量情况 (万辆)

图表4: 国内汽车季度销量情况 (万辆)

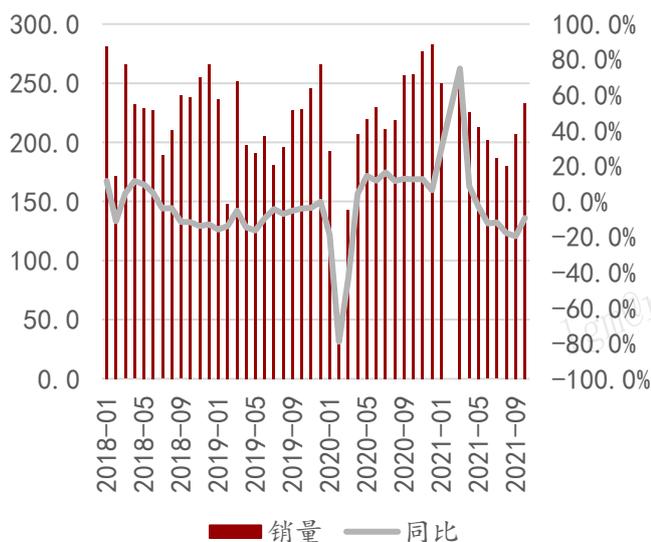


资料来源：中汽协，万联证券研究所

资料来源：中汽协，万联证券研究所

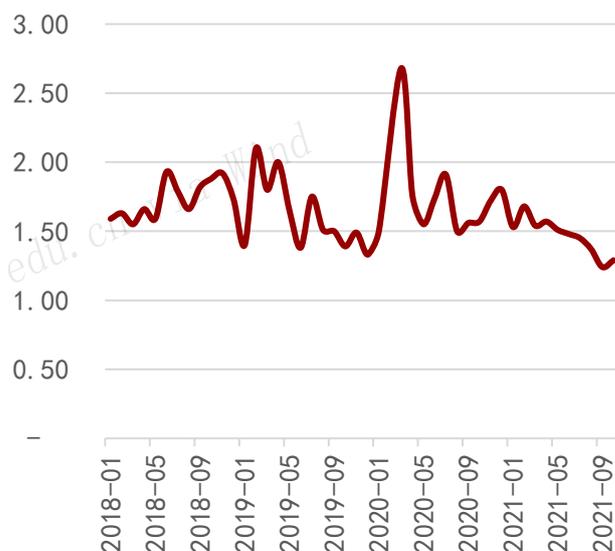
**产销环比改善，终端补库存动力较强。**实际上，从国内月度产销情况来看，已出现回暖迹象，10月国内汽车产销量分别为233.0万辆和233.3万辆，同比分别增长-8.8%和-9.4%，相对9月降幅明显收窄，环比分别增长12.2%和12.9%。从库存角度来看，受缺芯影响，终端库存目前处于低位水平，其中9月、10月经销商库存系数分别为1.24和1.29，基本处于近3年来的历史低位，我们预计受芯片影响，终端库存缺口为100多万辆。我们预计2021年汽车销量为2,657.7万辆，同比增长5.0%左右，若2022年行业补库存增加100万辆，即能贡献3.8%的增长率，且受新能源汽车的高增长及居民换购需求的增加影响，预计2022年汽车销量增长约5.5%，依然较为乐观。

图表5: 国内汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，万联证券研究所

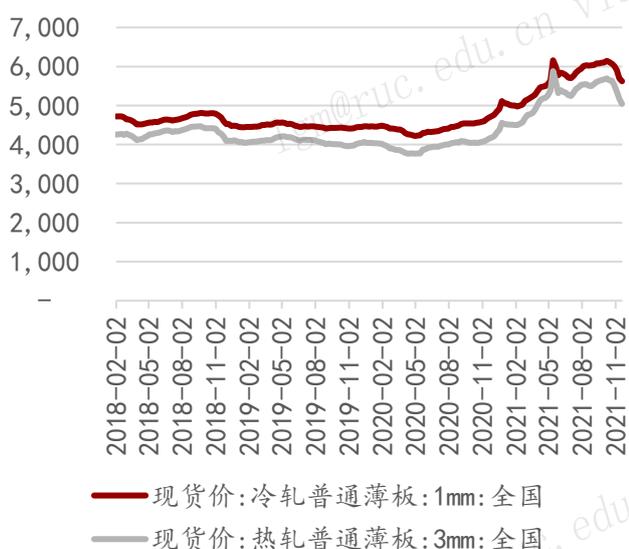
图表6: 经销商库存系数



资料来源：汽车流通协会，万联证券研究所

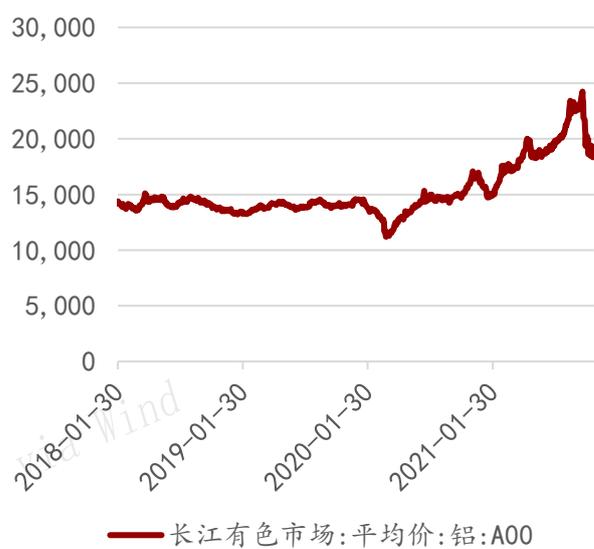
**原材料价格见顶，利润端有望好转。**除芯片供给因素外，原材料价格大幅上涨、海运费用高增是影响行业利润的另一重要因素，年初以来钢、铝价格大幅上涨，根据WIND统计，钢材普通冷轧板1mm及热轧普通薄板3mm价格分别由年初的5,059元/吨和4,529元/吨，涨至今年10月最高价6,144元/吨和5,699元/吨，分别上涨21.4%和25.8%，长江有色市场铝A00均价由年初的15,590元/吨上涨至今年10月最高价24,090元/吨，涨幅高达54.5%，在汽车产销受限过程中，原材料价格的上涨会一定程度上侵蚀企业利润。但自10月以来，受能耗双控政策及地区限电影响，原材料价格出现下降趋势，随着下游汽车产销量的上升，预计行业利润端有望出现明显改观。

图表7: 国内钢材价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表8: 国内铝平均价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

**二、三季度受缺芯及原材料价格上涨影响，行业利润端承压。**我们根据WIND申万汽车行业分类统计，2021年1-9月汽车行业实现营业总收入合计22,261.0亿元，同比增长20.7%，实现归属于上市公司股东的净利润合计828.7亿元，同比增长37.8%，业绩表现相对较好。分季度来看，Q1/Q2/Q3季度分别实现营业总收入分别为7,640.0亿元、7,629.9亿元和6,991.1亿元，同比分别增长75.2%/13.4%/-4.9%，主要是二、三季度受缺芯影响严重，行业营收增速明显放缓，Q1/Q2/Q3季度实现归属于上市公司股东的净利润分别为305.4亿元、303.4亿元和219.9亿元，同比分别增长563.6%/13.4%/-23.6%，由于缺芯及原材料价格大幅上涨影响，二、三季度行业利润端存在一定压力，但随着芯片缓解带来终端销量的提升及原材料价格的下降，预计汽车行业利润端压力逐步释放。

图表9: 2018-2021 汽车行业营业总收入 (亿元)

图表10: 2018-2021 汽车行业归母净利润 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

具体到细分板块来看, 2021年三季度汽车细分板块业绩大多出现一定程度下滑, 其中乘用车和汽车零部件业绩韧性表现相对较好。2021年三季度缺芯影响最为严重, 且受原材料价格上涨、去年基数较高的影响, 三季度行业业绩同比大多明显下滑, 其中乘用车/商用载货车/商用载客车/汽车零部件营收同比分别为-4.9%/-4.4%/-12.8%/2.7%/-5.6%, 归属于上市公司股东的净利润同比分别增长-23.6%/-20.8%/-104.0%/-182.8%/-19.8%, 相对来说乘用车板块和汽车零部件板块业绩韧性表现较好。

图表11: 汽车 (SW) 行业及其子行业季度营收同比

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
汽车行业	18.4%	11.5%	75.2%	13.4%	-4.9%
乘用车	15.2%	15.4%	89.7%	9.6%	-4.4%
商用载货车	65.7%	35.1%	99.3%	-0.7%	-12.8%
商用载客车	-33.2%	-6.9%	21.3%	2.3%	2.7%
汽车零部件	24.7%	4.1%	54.5%	23.7%	-5.6%

资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表12: 汽车 (SW) 行业及其子行业季度归母净利润同比

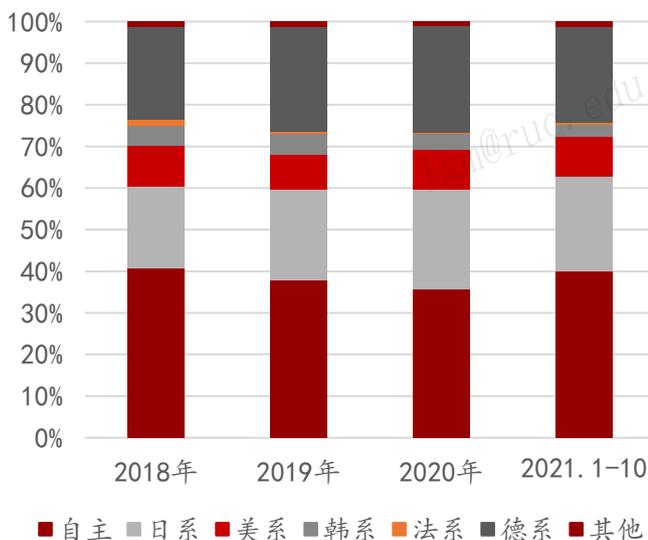
	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
汽车行业	64.5%	55.6%	563.6%	13.4%	-23.6%
乘用车	94.5%	25.7%	-	-2.0%	-20.8%
商用载货车	187.8%	51.7%	-	-28.8%	-104.0%
商用载客车	-59.9%	-37.7%	-	-160.5%	-182.8%
汽车零部件	40.1%	-89.3%	161.3%	48.0%	-19.8%

资料来源: WIND, 万联证券研究所

## 1.2 自主表现领先合资，市场份额持续提升

自主品牌与合资品牌表现分化，其中自主品牌领先合资品牌，国产崛起趋势明显。2020年下半年以来，得益于国内疫情的良好控制及企业复工复产的快速推进，自主品牌表现由于合资品牌，尤其是在“缺芯”事件影响下，自主品牌增速明显强于合资品牌，2021年1-10月自主/德系/美系/日系销量增速分别为26.2%/-4.4%/12.2%/1.2%，可以看出自主品牌销量增速明显领先于合资品牌，且市场份额持续提升，2021年1-10月自主品牌市场份额高达40.1%，相对于去年全年提升4.4个百分点，而德系、日系相对去年全年分别下降2.4个百分点和1.5个百分点，美系略微提升0.3个百分点。短期来看，主要是自主品牌在全球“缺芯”环境下应对良好，国内供应链管理能力强于合资品牌。长期来看，我们认为本轮自主品牌崛起势不可挡，一方面国内自主品牌经过几十年的技术积累，与外资品牌技术差距日益缩小，新车型产品综合竞争力明显提升，如长城坦克300、比亚迪汉等明星车型涌现；另一方面受益于智能电动大趋势，自主品牌对汽车电动智能化消费需求理解更为深刻，能够开发出更符合国内消费者需求的车型，凭借电动、智能差异化特点快速抢占市场先机，从而形成由销量提升到品牌影响力提升的正反馈通道，预计未来自主品牌在电动化、智能化大趋势下，市场份额有望持续提升。

图表13: 各系别销量份额



资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

图表14: 各系别销量增速



资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

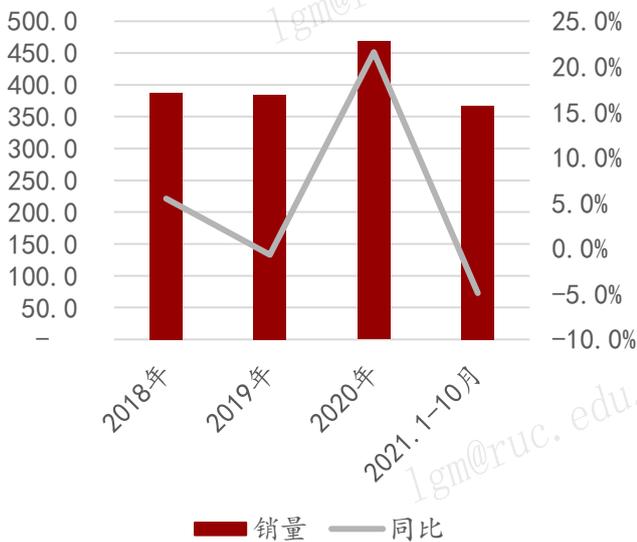
## 1.3 客车有望好转，货车暂时承压

国六标准执行，货车暂时承压。2021年1-10月，国内货车（包括非完整）销量367.4万辆，同比增长-4.9%，其中重卡、轻卡销量分别为176.6万辆和176.6万辆，同比分别增长-6.3%和-1.8%，我们认为货车销量的低迷主要有两方面影响，宏观因素导致的需求不振，自下半年以来国内物流运输业和基建工程建设持续低迷导致货车需求不振；另一方面国六标准政策扰动影响，自2021年7月1日开始全国范围内执行重

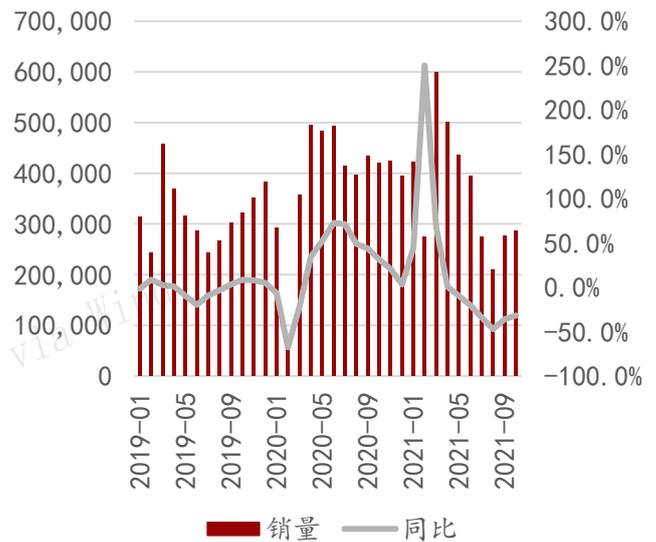
型车国六a标准,由于国六重卡尾气后处理相比国五复杂导致国六新车价格比国五贵,上半年市场抢装国五车型造成了一定的消费透支。

从单月销量情况来看,货车下半年月销量持续走低,7-10月重卡单月销量分别为7.6万辆、5.1万辆、5.9万辆和5.3万辆,同比分别增长-45.2%/-60.5%/-60.7%/-61.1%,主要去年高基数及国六标准扰动因素导致,而轻卡单月销量分别为14.1万辆、12.0万辆、16.0万辆和15.0万辆,同比分别为-27.0%/-36.8%/-23.8%/-26.4%,主要是物流运输及基建工程需求低迷所致,由于国内固定资产投资及房地产投资等持续走低,预计货车低迷情形将延续至明年上半年,但受“大吨小标”持续治理,轻卡合规化趋势将促进轻微卡销量中枢的提升,且国六标准下品牌竞争优势明显的企业将直接受益,因此更看好轻微卡等货车的头部企业。

图表15: 货车销量情况(万辆)



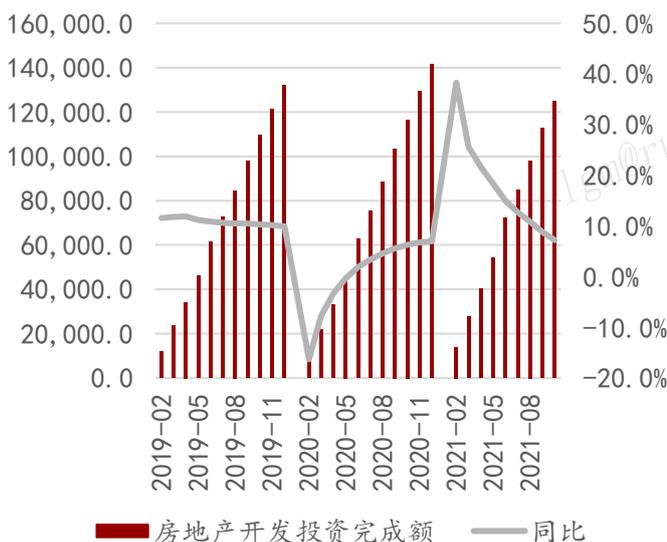
图表16: 货车月销量情况(辆)



资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

图表17: 房地产开发投资情况(亿元)



图表18: 国内货运量情况(亿吨/月)

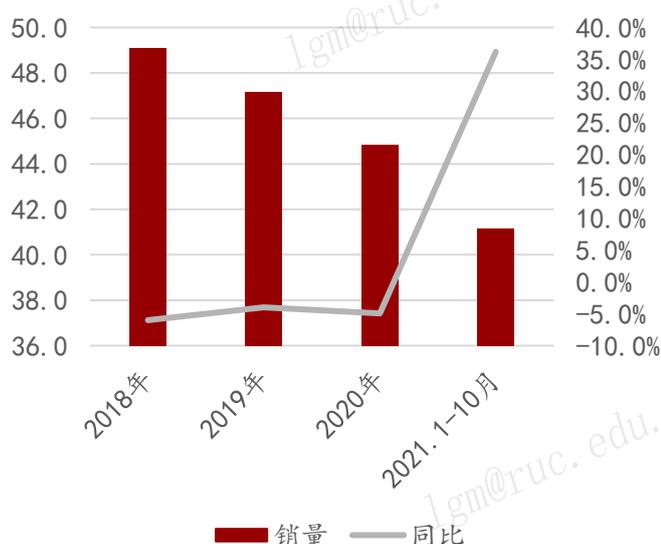


资料来源: WIND, 万联证券研究所

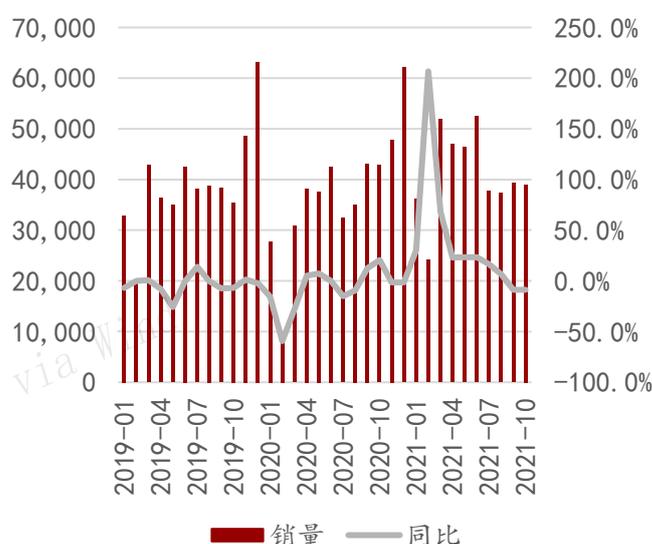
资料来源: WIND, 万联证券研究所

2021.1-10月客车（包括非完整）销量41.2万辆，同比增长36.2%，其中新能源客车销量5.7万辆，同比增长7.2%，表现均稳步增长，主要是去年基数较低的影响。传统客车市场饱和成熟，未来主要增长点在于新能源客车、传统客车更新换代及中大型客车的出海，另外新兴领域如房车、医疗救护车等受消费升级需求的影响，依然存在一定的发展潜力。根据《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》，到2035年我国公共领域用车将全面实现电动化，而目前国内电动客车渗透率仅13.8%，中长期相对来说依然具有较大的提升空间。短期，由于2021-2022年新能源客车的补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%，预计明年新能源客车存在一定的抢装动力，且随着海外疫情的逐渐好转及全球对电动车的重视，预计新能源客车海外出口具备较高的增长潜力，因此我们依然看好新能源客车龙头公司。

图表19: 客车销量情况（万辆）



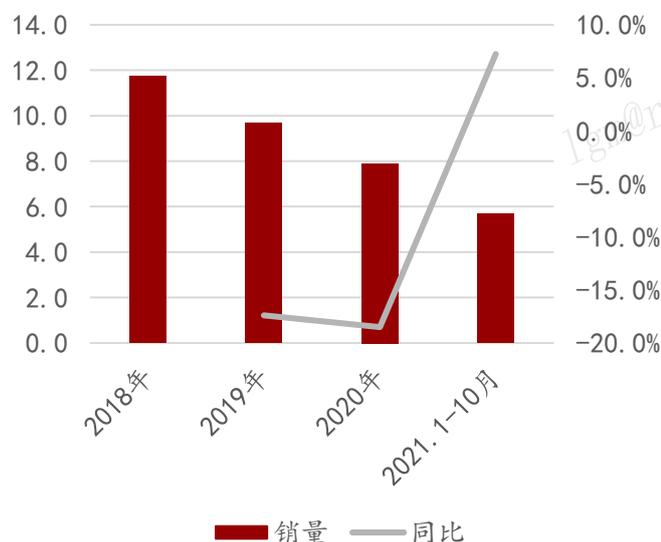
图表20: 客车月销量情况（辆）



资料来源：中汽协，万联证券研究所

资料来源：中汽协，万联证券研究所

图表21: 新能源客车销量（万辆）



图表22: 新能源客车渗透率（销量：辆）



资料来源：中汽协，万联证券研究所

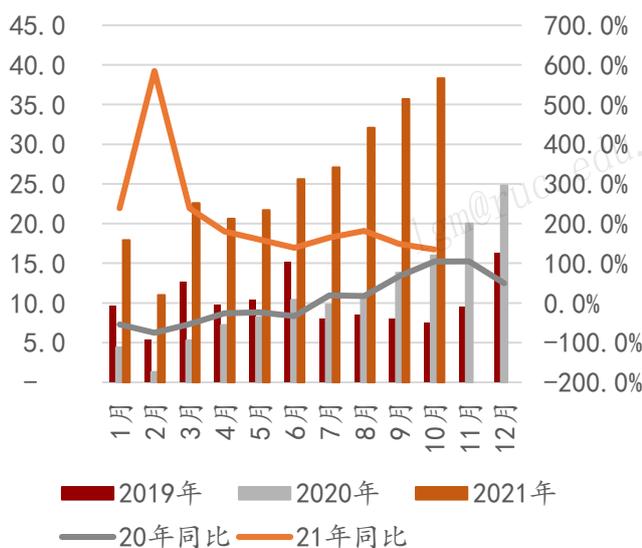
资料来源：中汽协，万联证券研究所

## 2 新能源汽车渗透率提速，核心零部件全球化推进

### 2.1 国内新能源汽车陡峭增长，渗透率持续提升

新能源汽车总销量持续超预期，其中新能源乘用车贡献主要增量。根据中汽协数据，2021年1-10月新能源汽车产销量分别为256.6万辆和254.2万辆，同比分别增长175.3%和176.6%，超出年初预期，主要是私人领域市场自发需求向好导致，在自主、合资、新造车势力等众多品牌推进优质车型的背景下，消费者对新能源汽车的认可度日益提升，其中1-10月新能源乘用车产销量分别为243.5万辆和241.3万辆，同比分别增长187.0%和189.0%，贡献绝大部分增量，而新能源商用车产销量均为13.0万辆，同比分别增长56.5%和54.0%。10月，新能源汽车渗透率达到15%以上，而1-10月新能源汽车累计渗透率高达12.1%，按此发展态势国内新能源汽车将处于陡峭增长阶段，预计2021年国内新能源汽车销量有望达到340万辆，2022年将达到500万辆以上，渗透率达到18%。

图表23: 新能源汽车销量 (万辆)



资料来源：中汽协，万联证券研究所

图表24: 新能源汽车渗透率 (销量: 辆)



资料来源：中汽协，万联证券研究所

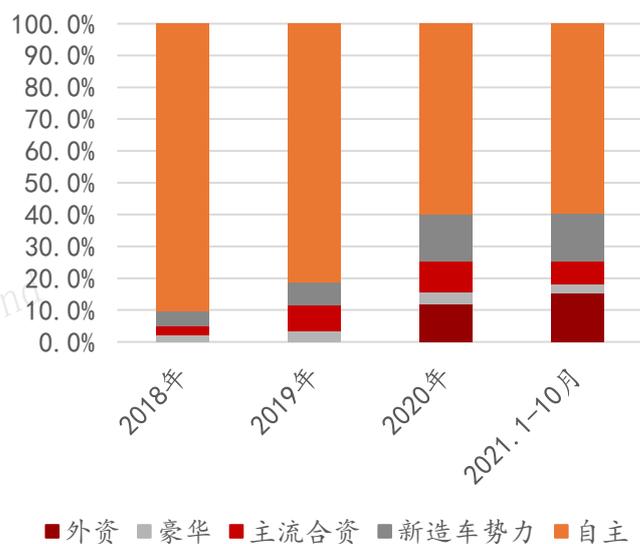
中大型与紧凑型占比提升，多元化竞争加剧。具体按用途来看，非运营车辆占绝大部分，2021年1-10月纯电动非运营车辆和插电混动非运营车辆占比合计88%，相比去年全年提升4个百分点。从销量结构上来看，中大型和紧凑型增长良好，其中A00级与B级占据大部分，2021年1-10月纯电动乘用车中A00级销量占比为33.1%、B级销量占比为29.1%，两者占据大部分销量，其次为A级车型占比23.0%，而A0级和C级分别占比13.3%和1.6%。从各系列销量情况来看，自主品牌表现明显领先，2021年1-10月自主品牌新能源乘用车销量占比为其次为外资品牌，销量占比达15.4%，主要是特斯拉贡献，造车新势力表现也较为优异，销量占比15.0%，而主流合资及豪华品牌占比分别为7.3%和2.7%，自主品牌暂时领先外资、合资品牌，但随着外资、合资及新造车势力优质车型供给的增加，预计国内新能源乘用车市场竞争将加剧。

图表25: 新能源乘用车销量按用途分类占比



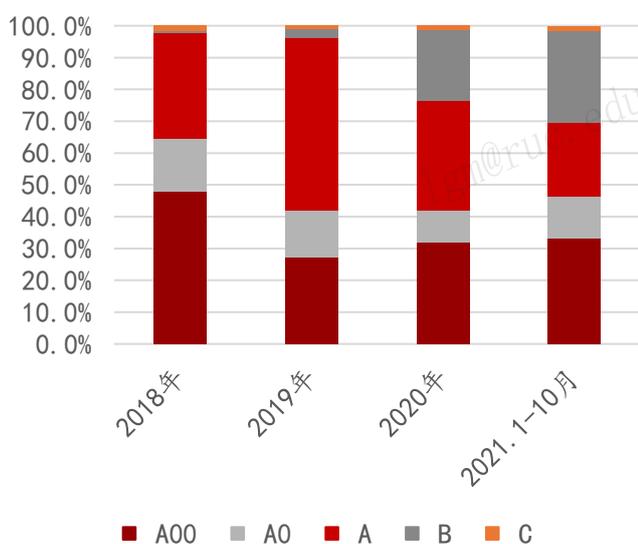
资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

图表26: 新能源乘用车销量按品牌分类占比



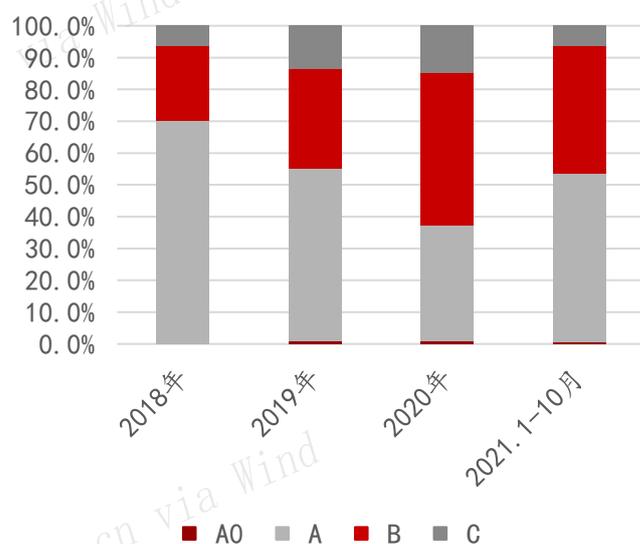
资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

图表27: 纯电动乘用车销量按车型分类占比



资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

图表28: 插电混动乘用车销量按车型分类占比



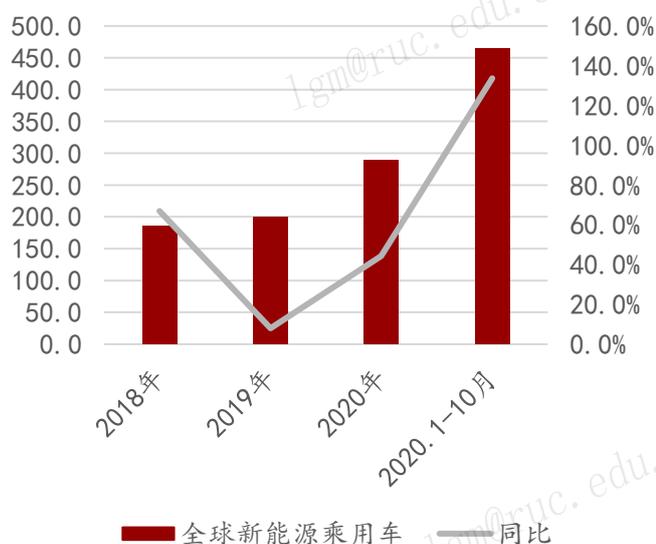
资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

## 2.2 美国电动车销量爆发在即, 全球电动车市场依旧兴盛

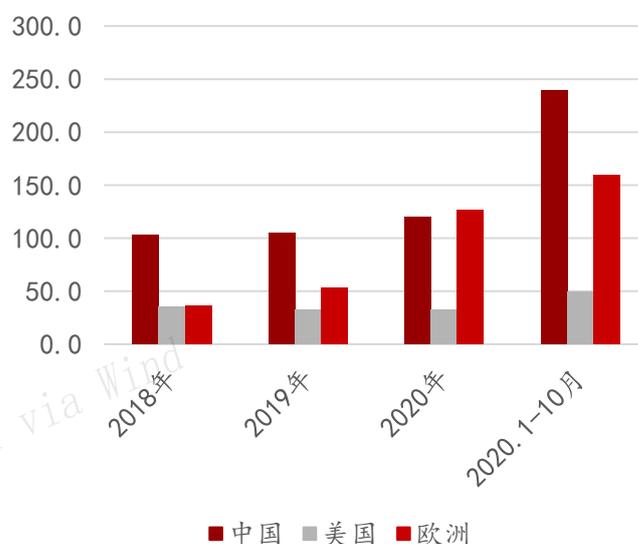
政策有望加码促进美国新能源汽车市场爆发式增长, 全球电动车渗透率持续提升。根据Marklines数据, 2021年1-10月全球新能源乘用车销量464.6万辆, 同比增长133.7%, 其中中国、美国、欧洲销量分别为239.0万辆、49.4万辆和159.0万辆, 同比分别增长202.5%、99.0%和83.3%, 作为全球三大电动车主要市场, 全球电动车市场份额为51.4%、10.6%和34.2%。2020年以来, 欧洲受碳排放标准趋严及补贴政策力度加大的影响, 其电动车开始呈现爆发式增长, 而美国近年来补贴力度偏弱, 且车企电动车累计销量达到20万以上税收抵免政策退坡, 其近两年来电动车销量增长相对缓慢,

与中国、欧洲等地区电动车渗透率相比明显偏低。然而2021年5月美国参议院通过的《美国清洁能源法案》及2021年11月美国众议院通过的《重建美好法案》，电动车政策均将税收抵免优惠由当前的7500美元提升至最高1.25万美元，且取消单一车企20万辆的额度限制，刺激政策法案有望大概率实施，预计明年美国新能源汽车有望接棒欧洲迎来爆发式增长。欧洲方面，虽然部分国家补贴政策力度减弱，但欧洲碳排放压力依然较大，直接倒逼欧洲地区新能源汽车保持稳定高增长。而国内，补贴政策影响减弱、“双积分”政策托底、技术不断创新、优质车型供给丰富等因素将促进电动车进入陡峭增长阶段。总体来看，在中国、欧洲及美国三大主要市场带动下，预计2022年全球新能源汽车销量有望达到900万辆，市场依旧兴盛。

图表29: 全球新能源乘用车销量情况 (万辆)



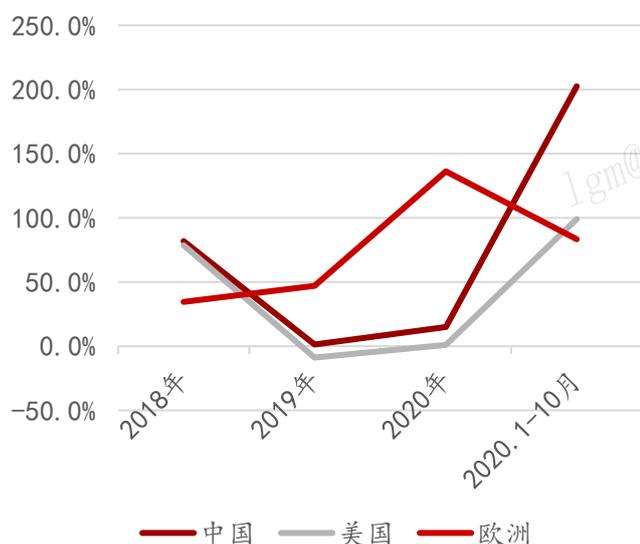
图表30: 主要地区新能源乘用车销量情况 (万辆)



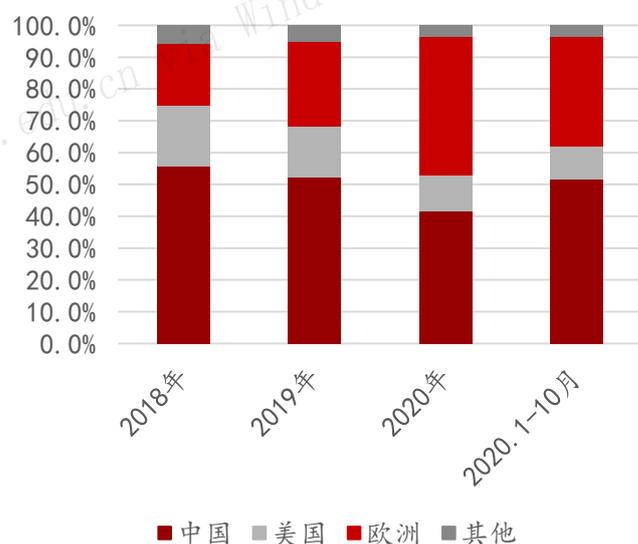
资料来源: Marklines, 万联证券研究所

资料来源: Marklines, 万联证券研究所

图表31: 主要地区新能源乘用车销量增速情况



图表32: 主要地区新能源汽车销量占比



资料来源: Marklines, 万联证券研究所

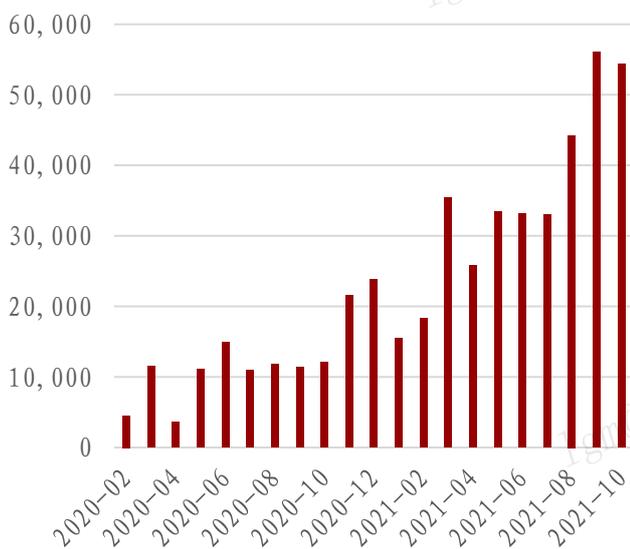
资料来源: Marklines, 万联证券研究所

### 2.3 看好特斯拉产业链及新能源热管理等核心零部件供应商

全球电动车的高增长相应促进相关零部件的供应商快速成长。中国新能源汽车零部件供应商近年来发展较为迅速，一方面国内自主品牌新能源汽车发展较快，相应零部件供应链齐全且发展较快；另一方面借鉴苹果供应商发展路径，中国政府引进全球电动车巨头特斯拉培育国产新能源汽车供应商，凭借特斯拉供应链先进技术审核标准及特斯拉品牌示范效应，国内零部件供应商得到进入全球汽车供应商的较快发展契机。由于国内新能源汽车零部件供应链稳定且技术发展与国外巨头相差无几，凭借良好的成本控制能力及优良的售后服务能力，国内新能源汽车零部件进入全球化步伐加快。

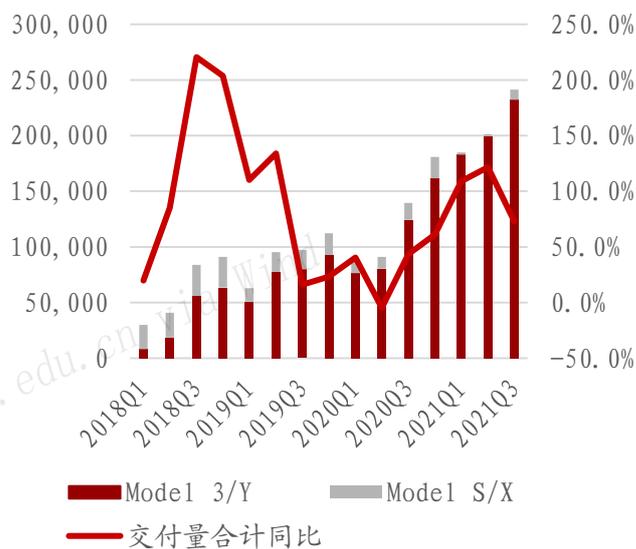
**特斯拉品牌示范效应，有望促进相关核心零部件快速成长。**特斯拉自中国工厂投产以来，极大的发挥了中国本土零部件供应商较高的效率及竞争优势，2020年以来特斯拉国内月销量逐步攀升，2021年10月特斯拉国内销量高达5.4万辆，同比增长347.9%，1-10月累计销量高达34.9万辆，同比增长2.5倍以上，随着中国工厂的产能的增加，预计2022年特斯拉中国工厂有望达到100万辆。全球范围来看，即使受全球缺芯影响，特斯拉2021年前三季度交付量达到62.8万辆，同比增长96.7%，主要是Model 3/Y贡献，其中Model 3/Y交付量达到61.4万辆，同比增长118.7%，随着特斯拉全球产能的进一步增加，预计2022年特斯拉全球交付量有望达到150万辆，且根据特斯拉2030年销量目标，未来几年均有望保持50%以上的年化增长率，特斯拉的快速发展也相应的促进本土供应商的快速成长，且凭借特斯拉品牌良好的示范效应，核心供应商进入全球汽车巨头供应体系的机会明显增加，因此我们依然看好特斯拉产业链的发展机遇。

图表33: 特斯拉国内汽车销量 (辆/月)



资料来源: 乘联会, 万联证券研究所

图表34: 特斯拉全球交付量 (辆/季度)



资料来源: 特斯拉公告, 万联证券研究所

另外，除新能源汽车三电系统外，新能源汽车热管理也有望成为高景气的细分市场。一方面，随着新能源汽车的快速发展，电动车安全性重要程度不言而喻，而热管理涉及新能源车动力电池、电机、电控、空调等温度调控、监控及失控报警，是电动车的重要组成部分，热管理性能已成为电动车安全性重要指标，根据工信部发布的GB

18384-2020《电动汽车安全要求》、GB 38032-2020《电动客车安全要求》和GB 38031-2020《电动汽车用动力蓄电池安全要求》三项强制性国家标准，其中涉及热管理方面要求增加了电池系统热扩散试验，要求电池单体发生热失控后，电池系统在5分钟内不起火不爆，同时对高压部件阻燃和电池系统最小管理单元热失控提出了更高的要求，三项标准是我国电动汽车领域首批强制性国家标准，强制标准的出台有望进一步加强及提升新能源热管理技术应用。另一方面，全球新能源汽车产销量的爆发式增长直接驱动新能源热管理高速成长，尤其是4680三元电池的推出，高镍三元电池对于热管理技术要求高，且与电机电控、热泵空调等形成高度集成的循环的系统，其技术壁垒更高，相对传统的燃油车热管理来说，价值量基本上有3倍左右的增长，成长空间广阔。根据测算，我们预计2021年国内新能源热管理市场规模约233亿元，2025年有望达到823亿元，年复合增速高达37%，而国内新能源汽车约占全球新能源汽车50%左右，对于全球化热管理供应商来说，成长空间更广，我们预计2021年全球新能源汽车热管理市场规模约378亿元，2025年市场规模有望超过千亿以上规模。

图表35: 汽车热管理系统价值量对比

传统汽车		价格(元)	新能源汽车	价格(元)
空调系统	普通压缩机	500	电动空调压缩机	1,500
	控制器	100	控制器	110
	冷凝器	150	冷凝器	150
	蒸发器	150	蒸发器	150
	储液罐	20	储液罐	20
	膨胀阀	25	电子膨胀阀	200
	其他	150	其他	150
	合计	1,095	合计	2,280
发动机		价格(元)	电池系统	价格(元)
电池系统	散热器(水箱)	250	电池冷却板	600
	冷却风扇	150	电子膨胀阀	200
	水泵	100	电子水泵*3	900
	节温器	50	冷凝器	150
	油冷器	200	蒸发器	150
	中冷器	200	散热器	200
	管路	150	PTC加热\热泵	1,500
	其他	200	其他	200
	合计	1,300	合计	3,900
	综合	2,000-3,000	综合	6,000-8,000

资料来源:汽车之家、搜狐,万联证券研究所

图表36: 国内新能源汽车热管理市场规模(亿元)

图表37: 全球新能源汽车热管理市场规模(亿元)



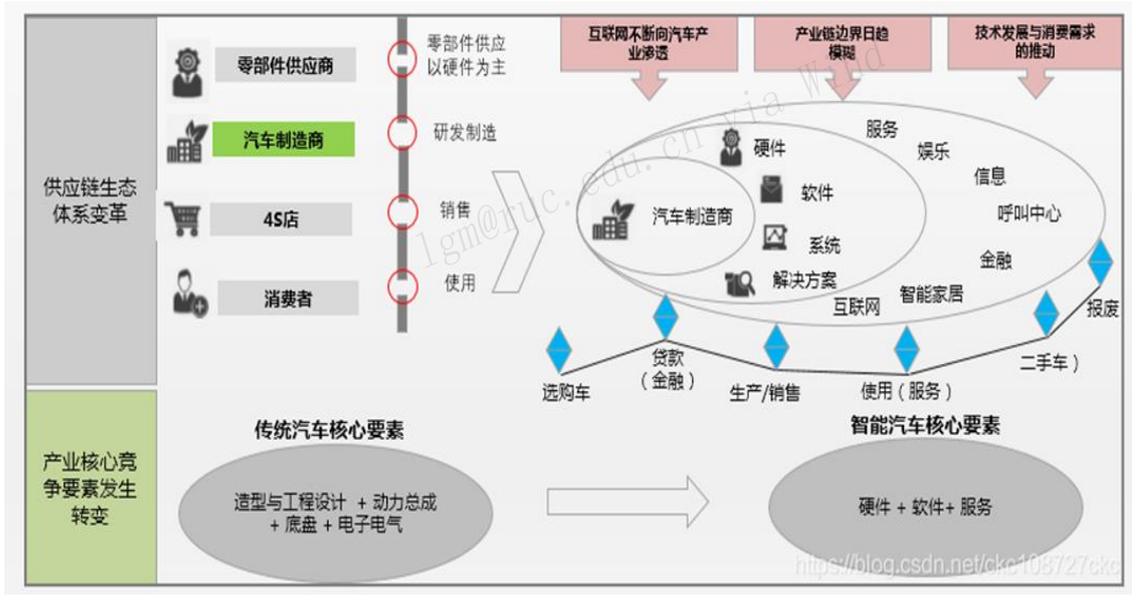
资料来源：中汽协，万联证券研究所

资料来源：EV sales，万联证券研究所

### 3 智能汽车快速发展，智能座舱、ADAS、车联网等加速迭代

随着人工智能、互联网、大数据、5G等新技术应用和汽车产业变革的蓬勃兴起，智能汽车已成为汽车产业发展的重要战略方向。发展智能汽车，有利于推动以汽车为载体的芯片、软件、信息通讯、数据服务等产业的发展，加快汽车产业转型升级，打造智能化、数字化未来出行，培育新的经济增长点。智能汽车的发展也相应带动了各产业的融合，传统汽车加快转型，电子信息、网络通讯、互联网科技等企业加速渗透，汽车与相关产业展开全面融合，产业链也面临重构，价值链不断延伸，产业边界不断扩宽且日趋模糊，呈现智能化、网络化、平台化发展特征。另外，从应用功能发展来看，汽车有望成为下一代大范围普及的智能移动终端，兼有移动办公、移动家居、娱乐休闲、数字消费、公共服务等功能，推动车联网数据服务、共享出行等生产生活新模式加快发展，传统车企、互联网科技巨头、造车新势力等纷纷入局，智能汽车将成为新一轮产业布局的必争之地。

图表38：汽车产业价值链正发生变化



资料来源：自动驾驶专栏，万联证券研究所

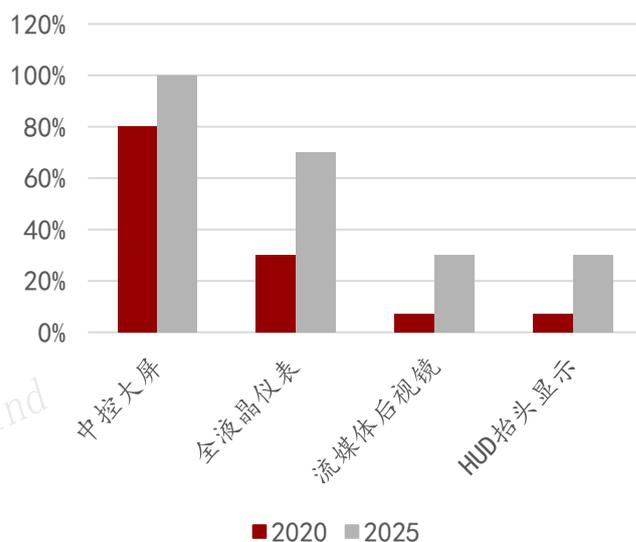
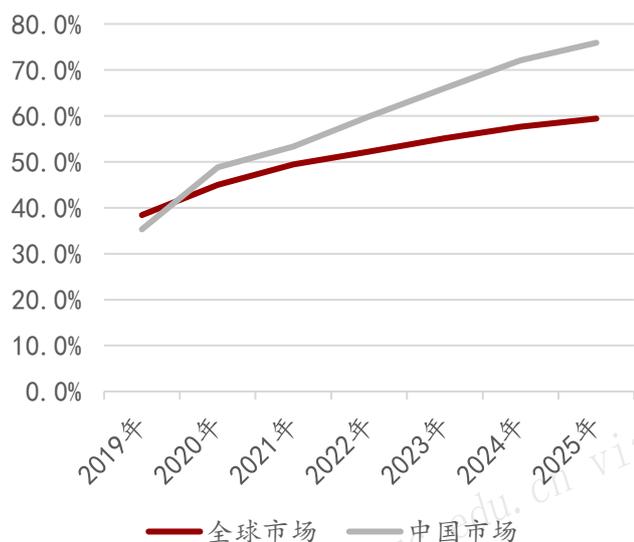
### 3.1 汽车智能化座舱有望率先应用，域控制器将逐步量产

**智能座舱先行应用，打造汽车科技差异化核心竞争力。**除外观外，汽车座舱电子产品成为消费者对汽车产品功能配置最直观的消费体验，随着智能汽车的发展，传统机械座舱向智能座舱升级趋势明显。汽车智能座舱产品主要由中控平台、全液晶仪表、抬头显示系统、后座娱乐屏、智能音响、车联网模块、流媒体后视镜及远程信息服务系统等组成的一整套系统，同时可以实现语音控制、手势操作等智能化交互方式，未来有望将AR、VR、人工智能等技术融入其中。从消费者角度而言，由于汽车驾驶座舱是消费者与车辆之间信息交互的直接载体，其产品配置科技感程度将直接影响到消费者的驾驶体验。在当前智能驾驶、车联网、大数据等技术应用不断渗透的背景下，消费者对座舱电子的智能化诉求明显提升。从车企角度而言，电动车造车门槛降低，汽车产品同质化愈发严重，各大车企之间硬技术并没有绝对的优势，而汽车座舱作为继外观、内饰之后，能够让消费者直接感受汽车产品差异化的重要领域。智能座舱相对高度自动驾驶而言有望先行应用，各大车企也将智能座舱作为汽车科技的差异化核心竞争力，对其重视度明显提升，智能座舱也有望成为车企推出具有明显竞争力车型的重要卖点。

**大屏、多屏互动及液晶仪表应用趋势显著，智能座舱量价有望提升。**智能座舱的发展，更多的是能给用户带来全新的驾驶体验，而屏幕作为用户信息呈现、内容展示的重要载体，其特点将对接消费者的感受。可以看到，随着汽车行业智能化发展，传统的仪表盘、车载娱乐信息系统等将面临着升级和集成，车内的屏幕应用越来越多，且大屏化概念越来越深入，并可通过多屏互动增强后排乘客的娱乐性，主流品牌包括特斯拉、BBA、大众、丰田及新造车势力蔚来、小鹏、理想等均采用中控大屏及数个屏幕，如2021年初奔驰车型EQS搭载第三代车机MBUX Hyperscreen，包括12.3英寸仪表屏、17.7英寸中控屏、12.3英寸副驾驶屏、2个11.6英寸后排娱乐屏以及后排中央扶手车控屏等6大屏，可实现多屏、跨屏交互。从渗透率角度来看，根据IHS数据，2020年国内智能座舱渗透率为48.8%，预计到2025年渗透率有望达到75%，呈现快速增长趋势。而根据高工产业研究院数据，座舱产品中除中控屏渗透率较高达到80%以外，其他产品渗透率均仍偏低，其中液晶仪表约30%，HUD及流媒体后视镜不足10%，而中控车联网化程度不高，具备GPS导航功能的渗透率为42%，因此随着汽车智能化的提升，智能座舱依然有较大的提升空间。从价值量方面来看，传统的汽车座舱主要包括机械仪表盘、带导航、音乐播放、车体控制等基础功能的车载信息娱乐中控系统，整体配套价格在2,000元左右，而智能座舱提供除了提供基础的车载娱乐、信息等功能外，能够提供大屏多屏的数字信息显示，触控、语音、手势等多种人机交互控制，丰富多彩的导航、监控、远程控制等车联网功能，典型的配套价格有望升级到7,000-15,000元左右，较传统的座舱产品配套均价具有4-6倍的提升空间。总体上，随着汽车数字化、智能化发展，智能座舱成为国内汽车为数不多的高增长领域，根据ICV Tank数据，预计2019-2025年国内智能座舱行业年复合增速高达15%，至2025年行业规模达到1,000亿元以上。

图表39: 智能座舱配置新车渗透率趋势预测

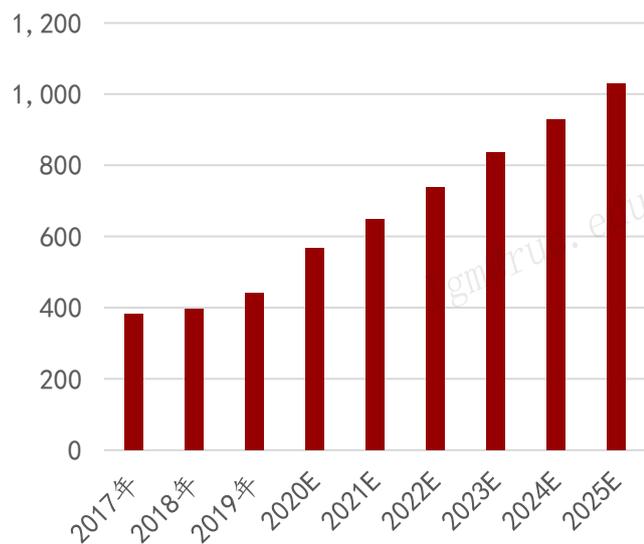
图表40: 智能座舱产品渗透率变化



资料来源: IHS Markit, 万联证券研究所

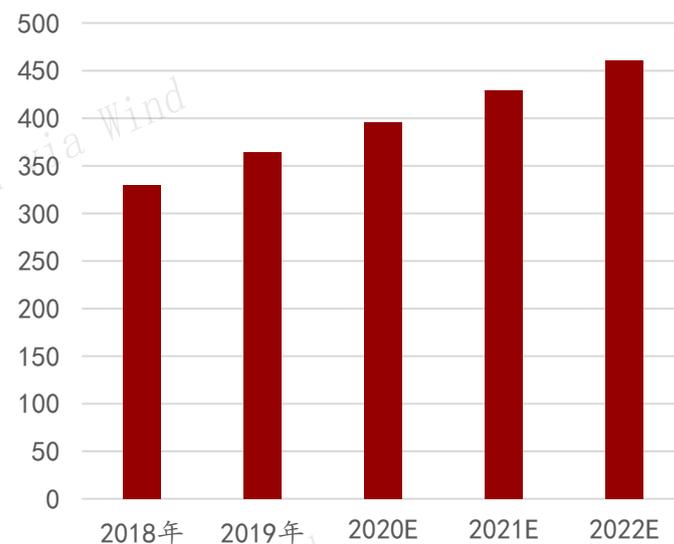
资料来源: 高工产业研究, 万联证券研究所

图表41: 中国智能座舱市场规模 (亿元)



资料来源: ICV Tank, 万联证券研究所

图表42: 全球智能座舱市场规模 (亿美元)

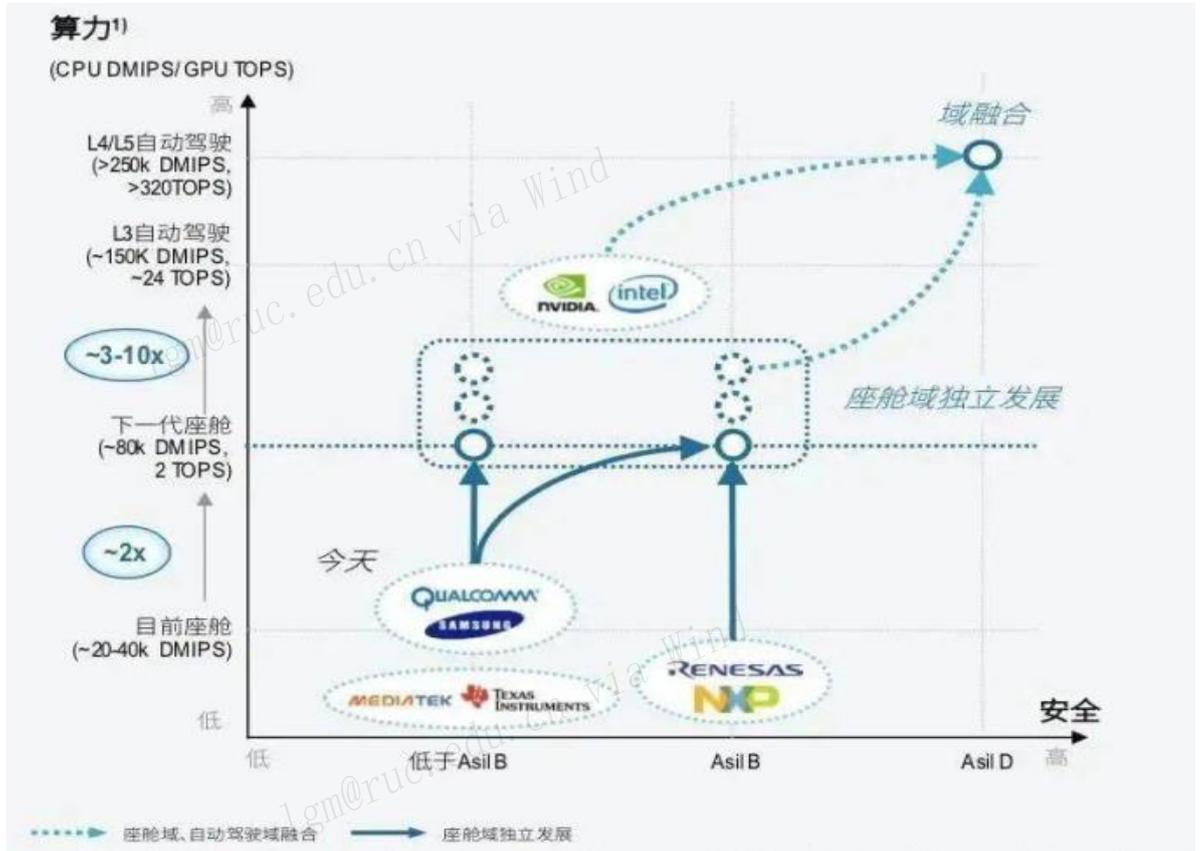


资料来源: ICV Tank, 万联证券研究所

**汽车电子架构升级, 座舱域控制有望逐步量产。**伴随汽车智能化发展, 汽车电子电气架构由分布式向集中式转变趋势明显, 传统汽的分布式架构中车辆各功能由不同的ECU控制, 一辆车的系统往往由几十个甚至上百个ECU组成, 存在算法算力不足、通讯速度带宽不足、OTA在线升级不便、可控性不强等缺陷, 不能满足当前汽车发展的需求, 但随着汽车芯片功能的不断进化, 汽车架构已经向更少的ECU、更集中的“基于域的系统”演进。根据罗兰贝格分析, 汽车电子电气架构(BEA)正在经历从分布式架构(Distributed), 到基于域的集中式架构(DCU based centralized), 再到基于域融合的带状架构(DCU fusion based)的发展历程, 如现阶段座舱可实现“一芯多屏”控制, 未来通过座舱域控制器实现“信息娱乐系统+全液晶仪表+电子后视镜+HUD抬头显示系统+车联网系统+ADAS”各种功能融合。但受制于主控芯片性能及成本因素, 短期内自动驾驶高性能芯片和智能座舱主控芯片将分别演进, 其中根据

座舱应用场景和芯片性能标准，消费电子级芯片可满足座舱现有场景需求，消费电子芯片玩家可以利用规模优势实现低成本的座舱域控制器开发，座舱域控制器将逐步量产。而随着自动驾驶技术路线的逐渐成熟，未来自动驾驶高性能芯片将与座舱主控芯片进一步向中央计算芯片融合发展。

图表43: 座舱域控制芯片发展情景演变



资料来源: 罗兰贝格, 万联证券研究所

### 3.2 ADAS 装配率持续提升，高度自动驾驶有望量产

ADAS装配率大幅提升，L4级别自动驾驶有望于2025年量产。根据工信部发布了《汽车驾驶自动化分级》标准，主要依据在执行动态驾驶任务中的角色分配以及有无设计运行条件限制等，将驾驶自动化分成0-5级，目前国内智能汽车的发展主要是以L1-L2为主的辅助驾驶（ADAS）阶段，根据高工智能汽车研究院数据，2021年上半年，国内新车ADAS搭载上险量为381.6万辆，同比增长41.0%，前装ADAS装配率约38.1%，其中L2级ADAS新车搭载上险量约154.6万辆，同比增长86.2%，装配率约15.4%，相比上年同期增长约4.3个百分点，而受政策法规限制，L3级AD极少，国内自主品牌中主要是以小鹏、蔚来、理想、极狐为代表的势力的示范演示，而根据自主品牌最新发布的五年计划，2025年国内或将迎来L4级自动驾驶车型的量产。

图表44: 自主品牌 ADAS/AD 发展进程

区域	主机厂	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	长安			L1		L2		L3 (2020年示范, 未量产上车)				L4/5	
	长城			L1		L2		L3	L4/5 (限定场景L4级别)				
	比亚迪			L1			L2				L4/5		
	一汽红旗				L1	L2	L3 (已量产上车)				L4/5		
	吉利		L1			L2		L3	L4/5 (2022限定区域L4)				
	广汽			L1		L2		L3			L4		
	北汽					L1	L2	L3			L4/5		
	上汽				L1		L2		L3			L4/5	
	奇瑞					L1	L2	L3 (2021年内发布量产版车型)			L4/5		
	东风				L1			L2		L3	L4/5		

资料来源: 佐思, 万联证券研究所

**ADAS多种传感器融合应用, 激光雷达初露锋芒。**自动驾驶由感知、决策、执行三部分组成, 对于感知层面, 一般的L1-L2辅助驾驶阶段, 以摄像头、超声波雷达、毫米波雷达等, L3及以上开始使用大量使用毫米波雷达、激光雷达等, 且对摄像头的需求量相应增多。由于不同传感器优缺点各一, 如摄像头技术成熟、成本较低、视觉成像识别较好, 但容易受到光照因素的干扰及作用距离有限, 激光雷达作用距离远、测距精度高、响应快, 但成本昂贵、易受恶劣天气的影响。目前多种传感器融合应用是主流共识, 但在高阶自动驾驶技术应用商, 除特斯拉坚持使用视觉为主的自动驾驶方案外, 大部分厂商基本会采用以激光雷达为主的路线, 我们不难发现今年以来搭载激光雷达的车型开始大幅增加, 国内如蔚来ET7、小鹏P5、极狐阿尔法S华为HI版、WEI摩卡、智己L7等, 主要原因在于激光雷达的成本大幅下降至车企可以接受的程度, 2006年Velodyne推出VLP-16时其价格高达10万人民币, 更高线数的HDL-64E甚至接近80万人民币, 2018年Ouster将64线激光雷达OS-1 降至低于8万人民币, 而速腾聚创在2020年1月公布了MEMS固态激光雷达RS-LiDAR-M1的售价为1898美元, 由于激光雷达具备高分辨率、稳定及可采集三维数据的特点, 预计随着高度自动驾驶汽车的发展, 激光雷达将有望爆发增长。毫米波雷达方面, 12月工信部印发《汽车雷达无线电管理暂行规定》, 根据规定“76-79GHz频段用于汽车雷达, 主要使用场景包括自适应巡航控制、防撞、盲点探测、变道辅助、泊车辅助、后方车辆示警、行人探测等, 除国家无线电管理机构另有规定外, 该频段不能用于其他类型陆基雷达, 也不能用于在航空器(含无人机、气球、飞艇等)上装载使用的雷达”。毫米波雷达作为智能汽车必不可少的传感器之一, 且相对激光雷达成本更低, 随着智能汽车的发展, 其应用将大幅增加。

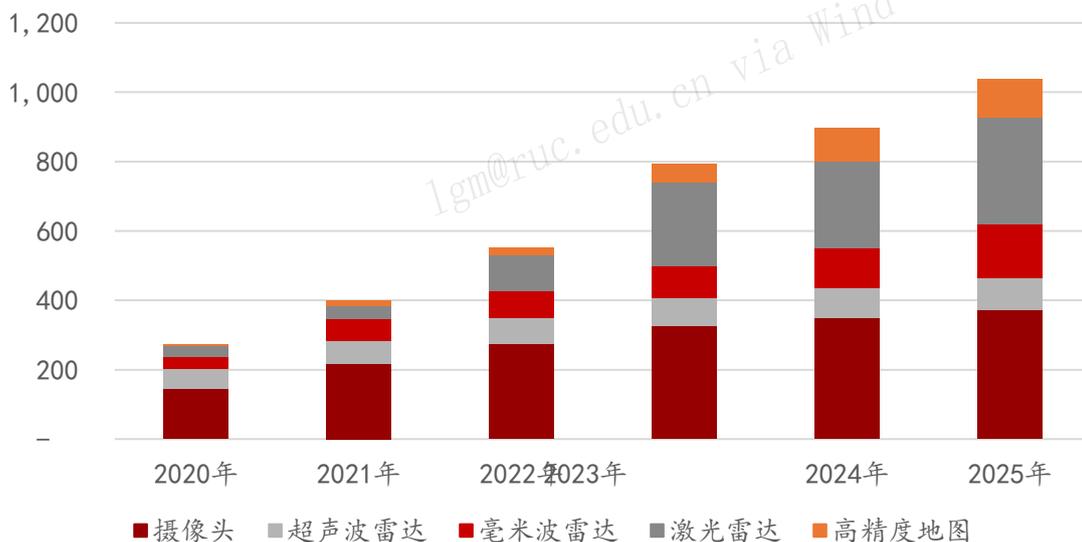
图表45: 汽车传感器应用及特点

传感器	L1	L2	L3	L4/L5	优点	缺点
摄像头	0-3	0-5	3-6	6-12	可识别物体属性, 技术成熟, 成本较低	易受光照和环境干扰
超声波雷达	4-8	8-12	-	-	成本较低、结构简单、测距方法简单	测距有限, 易受天气和温度变化影响
毫米波雷达	0-3	0-5	3-6	6-12	全天候工作, 识别运动轨迹, 作用距离较远	成本较高, 对特殊物体识别存在缺陷
激光雷达	NO	NO	1-8	1-8	测距精度高, 响应快, 作用距离远	成本昂贵, 易受恶劣天气影响

资料来源: 盖世汽车, 万联证券研究所

随着ADAS普及, 汽车ADAS传感器市场成长空间较大。我们合理假设: 1) 汽车智能化程度的提升对摄像头、毫米波雷达、激光雷达等单车安装量需求有所不同, 摄像头按每辆车平均4-8个、超声波雷达4-8个、毫米波雷达3-5个、激光雷达1个, 且随着年份增加而增加; 2) 智能驾驶渗透率提升带来视觉领域传感器渗透率逐步提升, 摄像头渗透率2020年达到30%、2025年达到70%, 超声波雷达渗透率2020年、2024年渗透率分别为35%、70%, 毫米波雷达渗透率2020年、2024年分别达到12%、30%, 激光雷达渗透率2020年、2024年分别达到0.5%、15%, 高精度地图渗透率2020年、2024年分别达到0.2%、12%; 3) 随着技术的进步及规模的增加, 传感器单个价格逐年下降。按此预测2020年国内ADAS传感器及高精度地图市场空间总计有望达到270多亿元, 2025年有望达到1000多亿元, 年复合增速约31%, 其中视觉传感器是ADAS传感器领域中应用规模最大的细分市场, 2025年有望达到372亿元, 年复合增速约21%, 超声波雷达、毫米波雷达、激光雷达及高精度地图2025年市场规模分别有望达到91亿元、156亿元、306亿元和112亿元, 年复合增速分别约为10%、34%、59%和98%。

图表46: 国内乘用车 ADAS 传感器市场规模预测 (亿元)

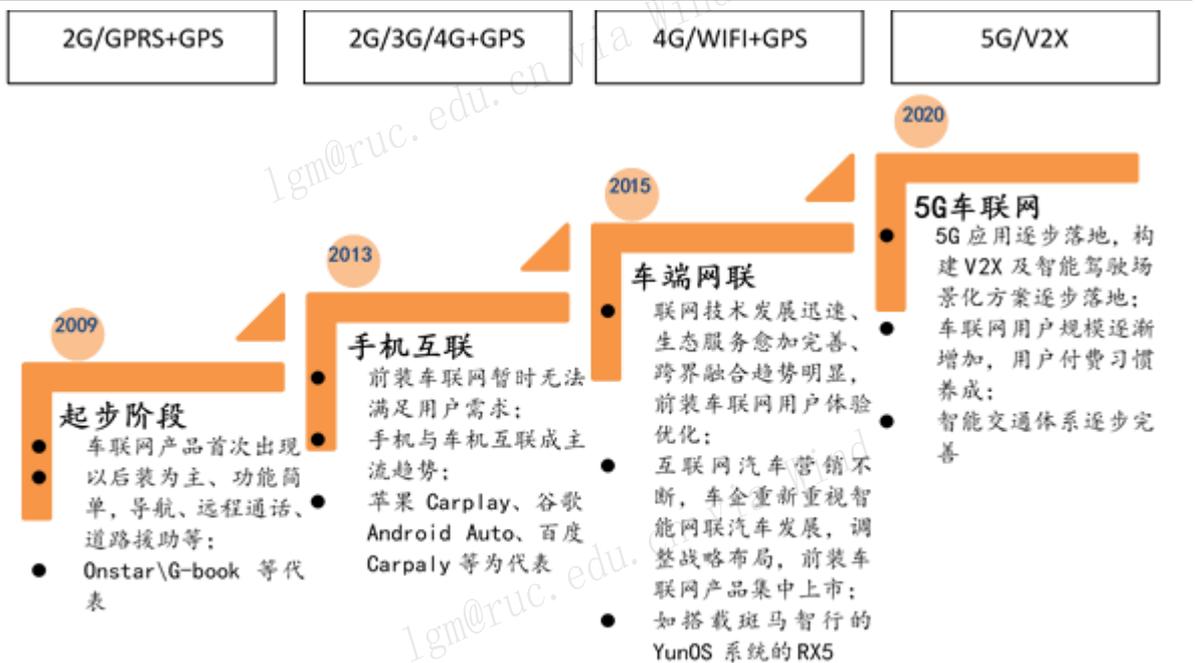


资料来源: 万联证券研究所

### 3.3 5G 促进 C-V2X 应用，车联网有望实现快速发展

智能驾驶主要是解决车辆内部的智能化程度，依靠汽车自主决策解放驾驶员双手，而车联网主要是基于无线通讯构建V2X（车与车、车与人、车与基础设施、车与云）的互联互通，弥补单车智能的不足，实现智能交通的协同控制，高度自动驾驶离不开车联网的辅助，两者相辅相成，共同实现L4/L5级的自动驾驶。从国内车联网发展历程来看，可分为四个阶段：（1）2009-2013年起步阶段，主要是以后装为主提供车载导航、远程通话、道路援助等服务，国外品牌如Onstar与中国电信合作开始进入国内车联网市场，丰田G-book系统导入雷克萨斯车型，国内如好帮手、城际通等企业也陆续推出车联网产品。（2）2013-2015年手机互联阶段，由于此阶段前装车联网系统暂时无法满足用户需求，而智能手机大范围普及，基于手机与车机互联的车联网方案逐步成为主流，如2014年苹果发布的Carplay、谷歌发布的Android Auto，2015年百度发布的Carlife；（3）2015-2020年车端网联阶段，由于车联网技术及生态的不断完善、跨界融合趋势不断，基于内嵌车载终端互联的前装车联网方案迅速发展，如上汽与阿里合作，搭载斑马智行YunOS操作系统的荣威RX5迅速获得市场青睐；（4）2020年及以后即5G车联网阶段，随着5G商用逐步落地，有望实现V2X及自动驾驶场景化应用，最终完成构建智慧交通终极场景。

图表47: 国内车联网发展历程



资料来源：盖世汽车，万联证券研究所

步入5G车联网发展阶段，车载设备制造商将率先受益。自5G逐步商用以来，车联网将由现阶段的车载移动互联网阶段向5G车联网阶段发展，其最大的特点是实现C-V2X互联，应用场景可分为安全类和效率类，安全类应用与车辆行驶安全及道路通行安全

有关，作用是避免交通事故的发生，效率类应用主要是通过C-V2X互联，实现车辆道路基础设施智能协同，用于缓解交通拥堵、降低车辆排放等。车联网的快速发展，最先受益的是车载设备制造商与软件开发商等，主要是OBD、T-BOX、车载系统软件开发商等。根据GB 7258--2017《机动车运行安全技术条件》国家标准第2号修改单规定，从2022年1月1日期起，“乘用车应配备能记录碰撞等特定事件发生时的车辆行驶速度、制动状态等数据信息的事件数据记录系统(EDR)；若配备了符合标准规定的车载视频行驶记录装置，应视为满足要求。”政策法规的实施，也有望促进EDR等设备渗透率的快速提升。总体来看，随着汽车智能化、网联化的发展，车联网设备制造商及软件开发商等也同样存在较大的发展机遇。

## 4 投资策略

我们认为明年汽车行业依然存在趋势性机会为主，建议把握高景气细分领域，主要逻辑如下：

1、汽车需求偏乐观，利润有望改善：受制于芯片供给的影响，二、三季度汽车产销增速放缓，预计2021年国内汽车销量同比增长5.5%，但自10月以来，国内汽车产销环比逐步改善，且目前行业终端库存水平极低，在补库存动力及芯片影响逐渐减弱的背景下，预计明年汽车产销增速依然较为乐观。另外，原材料价格于三季度见顶，随着汽车产销量的上升，预计行业利润端也将明显改观。

2、抢占电动智能先机，自主市场份额持续提升：自主品牌在全球“缺芯”环境下应对良好，零部件供应链管理能力强于合资品牌，短期实现率先复苏，长期受益于电动化、智能化发展趋势，自主品牌抢占电动智能化先机，市场份额有望持续提升。

3、新能源汽车渗透率提速，核心零部件全球化推进：国内新能源汽车非运营车辆占绝大部分，私人领域消费需求旺盛且技术创新不断及优质车型供给丰富，国内新能源汽车销量持续超预期，10月新能源汽车渗透率达到15%以上，预计2021年国内新能源汽车销量有望达到340万辆，2022年将达到500万辆以上，渗透率提前超过20%。海外方面，美国电动车政策有望加码促使其新能源汽车销量爆发增长，而欧洲虽然部分国家补贴政策力度减弱，但碳排放压力依然较大直接倒逼车企稳定推广新能源汽车。在中国、欧洲、美国等主要市场推广带动下，预计2022年全球销量超过1,000万辆，且国内新能源汽车核心零部件全球化推进良好，尤其是特斯拉本土供应商的示范效应，预计进入全球汽车集团供应体系的机会更大。

4、智能汽车快速发展，智能座舱、ADAS、车联网等加速迭代：随着人工智能、互联网、大数据、5G等新技术应用和汽车产业变革的蓬勃兴起，智能汽车已成为汽车产业发展的重要战略方向，短期智能座舱成为车企差异化核心竞争力，且座舱大屏、多屏互动及液晶仪表应用趋势显著，智能座舱价值量在逐步增加。另外，受益于汽车智能化发展，ADAS装配率持续提升，2021年上半年L2级ADAS装配率突破15%，未来将处于加速阶段，而根据自主品牌最新发布的五年计划，2025年国内或将迎来L4级别自动驾驶车型的量产。车联网与智能驾驶相辅相成，5G的商用促使车联网步入5G-V2X发展阶段，车载设备制造商与软件开发商迎来发展机遇。

投资建议：自主品牌崛起，汽车电动智能核心零部件迎新机，建议关注两方面：（1）乘用车板块，自主品牌崛起，市场份额持续提升，乘用车产销量的增长也有望带动自主品牌车企业绩回升。（2）、电动智能核心零部件供应商，零部件公司相对下游整车来看具备更强的韧性及更高的成长性，尤其是在电动智能化产业变革之际，国内零部

件在部分领域已取得了较大的进步，且国内零部件全球化推进良好，前瞻性布局电动化、智能化、网联化赛道的优质零部件公司迎来二次发展新机遇。

## 5 风险提示

汽车销量不及预期，全球新能源汽车销量不及预期，原材料价格大幅上涨，芯片供给不及预期。

lgm@ruc.edu.cn via Wind

lgm@ruc.edu.cn via Wind

lgm@ruc.edu.cn via Wind

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场