

汽车

智能电动与自主崛起共振，景气度持续向上——2022年度策略

总量：芯片短缺逐步缓解，2022年预计乘用车销量同比+10.0%，中长期仍处弱复苏轨道，2021-2025 CAGR 3-4%。2020H2以来，受益于自主车型的强势爆发，行业终端销量维持高景气度，叠加2021年缺芯扰动，行业渠道库存已处于历史低位，受益于补库需求+芯片供给恢复后的销量回补，我们预计2022年乘用车销量2383万辆，同比+10.0%。中长期看，国内千人汽车保有量约200辆，略超世界平均水平，较发达国家差距大，行业空间仍在，我们预计未来换购需求将替代首购需求，成为行业增长的主要驱动力，2025年乘用车销量预计2500万辆，CAGR 3-4%。

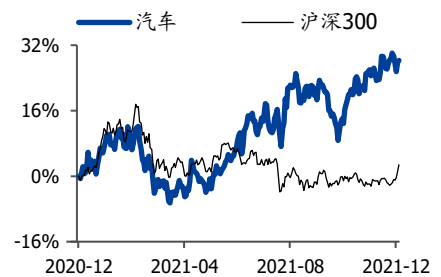
整车：智能电动与自主崛起共振，龙头确定性强。1) 2021年以来，新能源汽车销量持续创新高，10月销量36.8万辆，同比+148.1%，渗透率达18.6%，加速渗透的拐点已现，行业景气度毋庸置疑。我们预计2022/2023年新能源汽车销量为458/562万辆，同比+34.7%/+22.6%，渗透率19%/24%。2) 各头部车企均在2021H2发布新一代混动平台，瞄准主力家用市场（10-20万元），该市场空间大（占整体销量50%以上），新能源渗透率低（10%以下），混动车型的成功与否，预计将成为2022年车企分化的重要因素之一。3) 10月自主品牌市占率47.5%，较2020M6低位已提升14PCT，接近历史高位。复盘历史，此前自主市占率的起伏，主要受政策、SUV红利等外部因素影响，本质上是中低端市场的销量周期，而此轮自主品牌的份额提升，主要依靠自动驾驶、新能源产业链在国内的崛起，以及头部车企自身品牌力的不断提升，最终在合资品牌的销售区间（15万元以上）站稳脚跟。因此，我们认为未来自主品牌的市场份额仍有提升空间，龙头公司的确定性更强。建议关注：长安汽车、吉利汽车、长城汽车、广汽集团。

零部件：自下而上，关注智能驾驶与增量配置两条赛道。梳理各个零部件的细分赛道，我们依然看好智能化&增量配置两条方向。其中：1) 智能驾驶，预计未来2-3年内，L2级自动驾驶仍是渗透主力，而L3级以上高等级自动驾驶受益于主机厂的“硬件预埋、配置冗余”战略，域控制器、激光雷达等核心硬件已开始在各旗舰车型上量，建议关注：华阳集团、伯特利、德赛西威（计算机组覆盖）；2) 空气悬架等新配置，国产化加速，主流市场有望实现“从0到1”的突破，建议关注：中鼎股份、保隆科技。

风险提示：销量受疫情、供应链影响不及预期，新车发布不及预期，测算或与实际情况存在一定误差风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

研究助理 刘伟

邮箱：liuwei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：本周专题：空气悬架产业链梳理》2021-06-27
- 2、《汽车：景气度逐季改善，细分龙头价值凸显——2021中期策略》2021-06-08
- 3、《汽车：本周专题：零部件估值梳理，自下而上选择细分龙头》2021-05-30

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000625.SZ	长安汽车	买入	0.62	0.61	0.76	0.89	28.0	28.6	22.9	19.5
0175.HK	吉利汽车	买入	0.56	0.73	1.07	1.38	41.5	31.9	21.7	16.8
601633.SH	长城汽车	买入	0.58	0.86	1.29	1.68	96.4	65.0	43.3	33.2
601238.SH	广汽集团	-	0.58	0.73	0.99	1.17	27.4	21.7	16.0	13.5
000887.SZ	中鼎股份	-	0.41	0.65	0.83	0.96	50.9	32.1	25.1	21.7
002906.SZ	华阳集团	-	0.38	0.63	0.90	1.18	146.4	88.3	61.7	47.3
603596.SH	伯特利	-	1.13	1.36	1.76	2.18	57.7	47.8	37.0	29.8
600933.SH	爱柯迪	买入	0.49	0.63	0.74	0.83	30.3	23.6	20.1	17.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所，采用万德一致预期，估值基于12月7日各公司市值

内容目录

一、复盘 2019-2021：复苏周期下的两轮估值扩张	4
二、总量：中长期弱复苏，2022 预计表现高增速	5
三、整车：智能电动与自主崛起共振，龙头确定性强	9
3.1 新能源维持高景气，2022 年混动打开增量市场	9
3.2 自主强周期，头部市场份额有望持续提升	11
四、零部件：关注智能驾驶与增量配置两条赛道	15
4.1 沿景气度与渗透率两个维度，梳理零部件细分赛道	15
4.2 智能驾驶：L2 级加速渗透，L3 级以上受益于主机厂硬件预埋	20
4.3 空气悬架国产化加速，主流市场有望实现“从 0 到 1”的突破	22
五、投资建议	27
风险提示	28

图表目录

图表 1：2019 年至今，申万汽车板块涨跌幅与批发销量同比	4
图表 2：2019 年至今，申万汽车板块 PE (ttm) 与单季度利润同比	5
图表 3：各国千人汽车保有量与 GDP 对比 (辆/千人，2019 年)	5
图表 4：国内千人汽车保有量及同比增速 (辆/千人)	5
图表 5：行业中长期销量测算 (万辆)	6
图表 6：2016-2020 年中国乘用车市场换购发展趋势	6
图表 7：首购主力人群 (25-35 岁) 人口与乘用车销量同比数据	6
图表 8：2019 年保有车龄结构	7
图表 9：8-10 年车龄保有量测算	7
图表 10：全球各地区累计减产 (万辆)	7
图表 11：经销商渠道库存深度 (月)	8
图表 12：分品牌经销商渠道库存深度 (月)	8
图表 13：国内新能源汽车销量及渗透率 (万辆)	9
图表 14：2022-2023 年行业新能源汽车销量测算 (万辆)	10
图表 15：各主机厂混动平台梳理	11
图表 16：自主品牌市占率趋势	12
图表 17：2020 年的汽车经销商百强销售均价占比 (%)	12
图表 18：合资与自主品牌 ASP 差距不断缩小 (万元)	12
图表 19：自主品牌市占率趋势	13
图表 20：主机厂高端子品牌汇总	13
图表 21：车企纯电平台发布时间	14
图表 22：车企智能驾驶平台发布时间	14
图表 23：汽车零部件板块梳理	15
图表 24：汽车行业技术成熟度曲线	15
图表 25：电动化、智能化浪潮下，传统配置价值量将有所下降	16
图表 26：主被动安全类自动驾驶配置渗透率曲线	17
图表 27：液晶屏幕配置渗透率曲线	17
图表 28：各价位 AEB 搭载率	17
图表 29：各价位车道保持搭载率	18
图表 30：各价位自适应巡航搭载率	18
图表 31：各价位自动泊车搭载率	18
图表 32：各价位 HUD 搭载率	19
图表 33：各价位无线充电搭载率	19
图表 34：各价位中控液晶屏尺寸 (英寸)	20
图表 35：各价位液晶仪表盘尺寸 (英寸)	20
图表 36：自动驾驶产业链梳理	20
图表 37：截至目前，L2 级自动驾驶渗透率	21
图表 38：各车企新车型算力排名	22

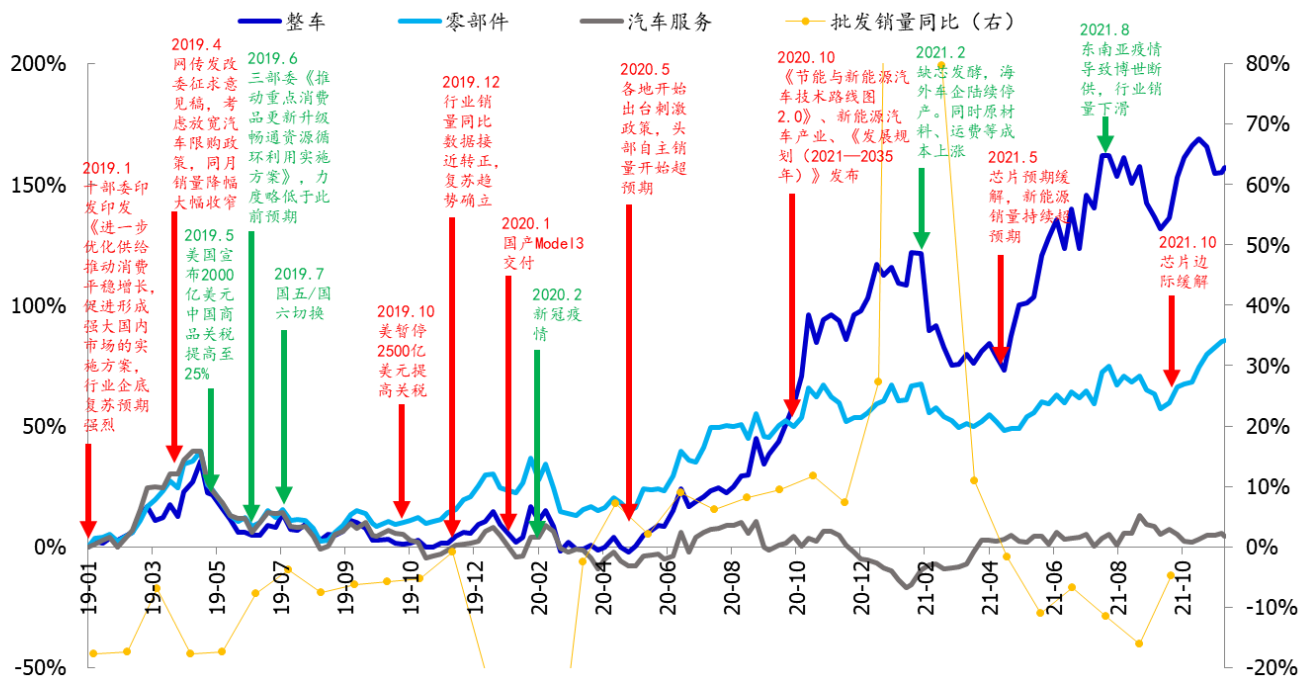
图表 39: 搭载空气悬架的几款车型	23
图表 40: 蔚来空气悬挂系统的多种模式选择	23
图表 41: 奥迪 Q7 的空气悬架系统	24
图表 42: 空气悬架系统的主要零部件	24
图表 43: 目前搭载空气悬架的车型汇总	25
图表 44: 大众辉昂, 搭载空气悬挂车型的入门款价格	26
图表 45: 保隆科技量产的空气弹簧&减震器	26
图表 46: 空气悬架单车价值量	27
图表 47: 重点公司估值表	28

一、复盘 2019-2021：复苏周期下的两轮估值扩张

复盘 2019 年至今，申万汽车各子板块的涨跌幅。行业此轮复苏周期自 2020 年开启，虽然期间经历了国六切换、中美贸易摩擦、新冠疫情、芯片短缺等数次扰动，但整体趋势明确，预计未来仍有增长。

- 整车销量角度，行业经历 2018 整年的销量滑坡与库存消化，同比增速在 2019Q1 筑底企稳，逐步进入复苏周期。虽然期间由于国五/国六切换、新冠疫情、芯片短缺带来的短期扰动，销量增速分别在 2019Q2-Q3、2020Q1、2021Q2-Q3 有所反复，但整体复苏的趋势明确，预计未来仍有增长空间。
- 从涨跌幅而言，2019 年至今，整体涨幅为：整车 > 零部件 > 经销商。其中，受益于销量复苏带来的补库需求，以及 2020 年初随着特斯拉国产 Model 3 的交付，相关产业链的带动下，零部件涨幅较大。而在疫情之后，随着龙头销量的反弹与智能电动带来估值重塑，整车板块显著跑赢零部件板块。

图表 1：2019 年至今，申万汽车板块涨跌幅与批发销量同比

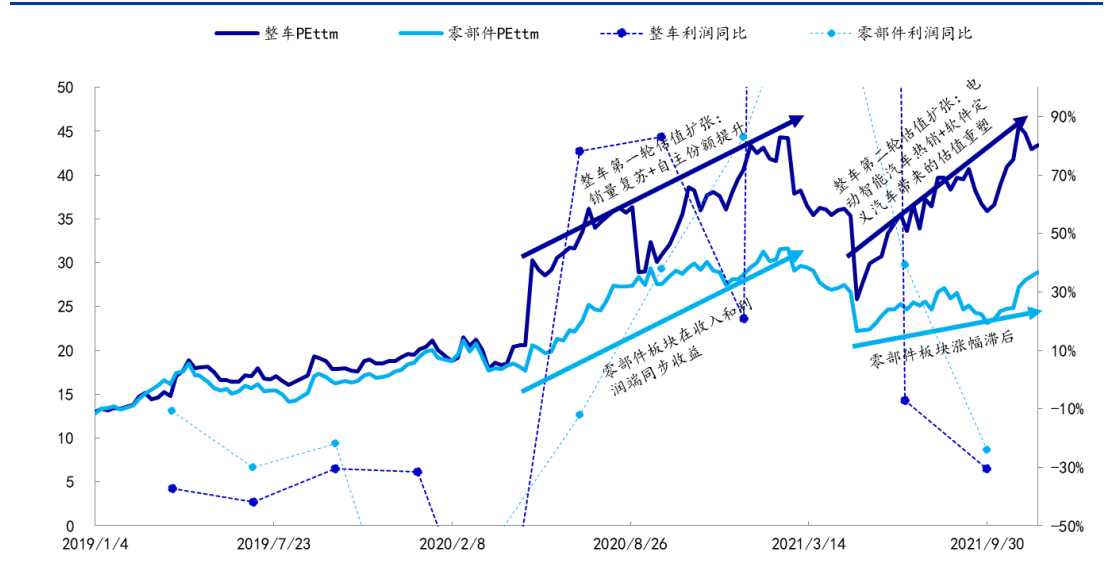


资料来源：汽车之家，搜狐汽车，Marklines，国盛证券研究所

估值层面，整车板块经历两轮扩张，目前零部件板块溢价率较低：

- 2020 年疫情后，随着长城、长安、比亚迪等自主品牌销量持续超预期，行业复苏+自主份额持续提升的逻辑确立，板块迎来第一轮估值扩张。同时，在收入利润快速修复的背景下，与之配套的零部件板块亦同步受益。
- 2021 年 5 月以来，随着比亚迪汉、特斯拉、蔚小理等高端电动车持续热销，长安阿维塔、吉利极氪、北汽极狐等新能源高端子品牌的陆续发布，软件定义汽车下，整车板块迎来第二轮估值扩张，零部件板块与之关联性不强。

图表 2: 2019 年至今, 申万汽车板块 PE (ttm) 与单季度利润同比

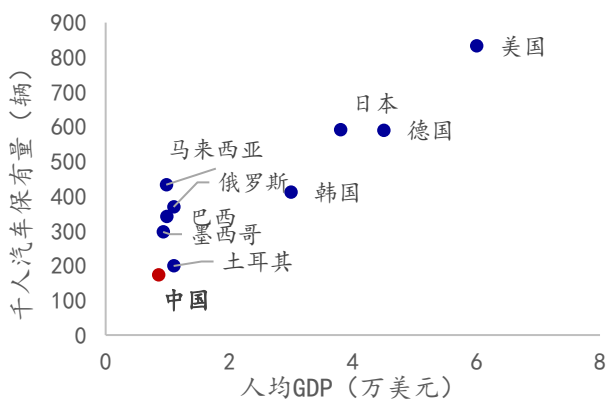


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、总量: 中长期弱复苏, 2022 预计表观高增速

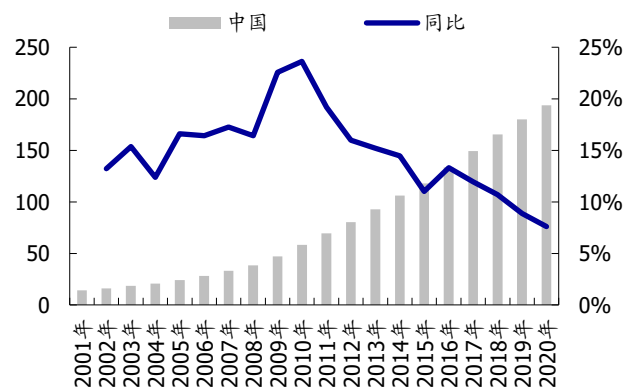
国内千人汽车保有量略超世界平均水平, 较发达国家差距大, 行业中长期仍有较大空间。根据商务部 2021 年 7 月在新办新闻发布会的数据, 截至 2021H1, 中国的汽车保有量已经达到 2.92 亿辆, 千人汽车保有量约 200 辆, 略超世界平均水平, 较发达国家仍有较大差距 (美国、澳大利亚、意大利、加拿大等发达国家的千人汽车拥有量, 分别为 837 辆、747 辆、695 辆、670 辆)。因此我们认为, 行业未来仍有较大增长空间。

图表 3: 各国千人汽车保有量与 GDP 对比 (辆/千人, 2019 年)



资料来源: 世界银行, 国盛证券研究所

图表 4: 国内千人汽车保有量及同比增速 (辆/千人)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们预计行业未来呈现弱复苏的趋势, 2025 年乘用车销量约 2500 万辆, 对应复合增速 3-4%, 2022 年受益于芯片短缺压制的销量回填, 预计表观销量增速约 10%。我们将购车需求分为收购与换购两类, 分别来看:

- **首购需求:** 国内汽车首购需求来自工作、结婚、生子等场景, 与适龄人口的数据关系密切。我们假定以 25-35 岁区间的人口为首购需求主力, 根据历史出生人口的数

- 据，预计未来呈现下滑趋势，复合增速约-1~3%（见图表7）；
- **换购需求：**换车需求与汽车保有量、车龄密切相关。根据中商产业研究院数据，2020年社会平均车龄约6.06年，预计到2021年社会平均车龄约6.5年。一般而言，车龄8-10年即进入报废换购阶段，我们以历年销量测算，预计未来换购需求以8%复合增速增长（见图表9）。

图表5：行业中长期销量测算（万辆）

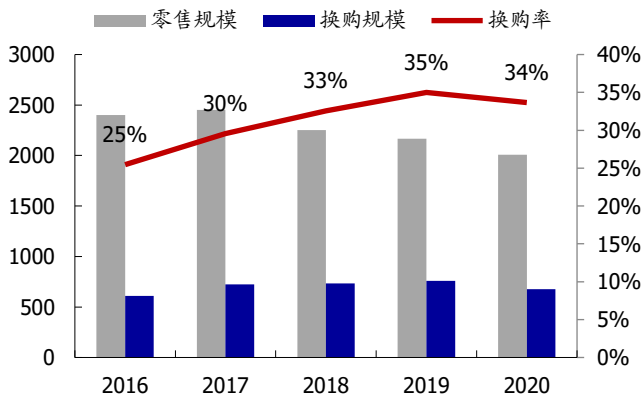
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
乘用车销量	2143	2014	2166	2383	2359	2437	2495
同比	-9.50%	-6.10%	7.53%	10.03%	-1.01%	3.31%	2.39%
其中：首购销量	1393	1337	1341	1408	1281	1243	1208
换购销量	750	677	825	975	1078	1194	1287
换购占比	35.0%	33.6%	38.1%	40.9%	45.7%	49.0%	51.6%

资料来源：中汽协，中汽中心，国盛证券研究所

根据中汽中心数据，2016年至今，换购对于整体零售市场的贡献度呈上升趋势，由24.8%提高至33.6%，换购市场的重要性进一步提升。但与2019年相比，2020年换购率下滑1.4%，这主要在于：

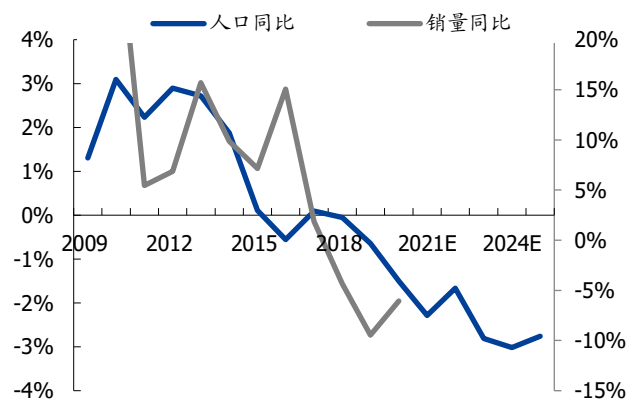
- 疫情冲击下，部分换购用户改变或取消了换购计划；
- 疫情后，国内新能源车型的强车型周期，也带动了首购需求的加速释放。两方面因素共同作用下，换购市场的贡献度受到挤压。但短期突发因素并不会改变整体发展趋势，随着经济复苏和市场回暖，未来换购业务的重要性还将进一步提升。

图表6：2016-2020年中国乘用车市场换购发展趋势（万辆）



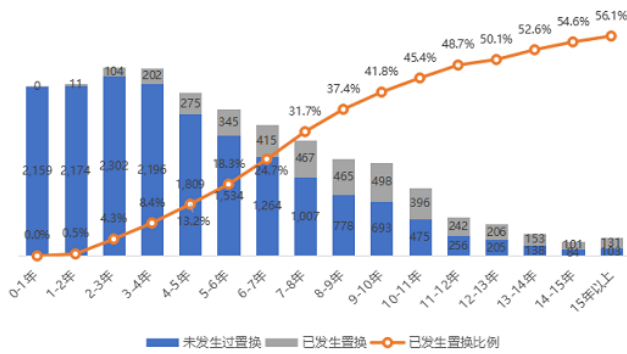
资料来源：中汽中心，国盛证券研究所

图表7：首购主力人群（25-35岁）人口与乘用车销量同比数据



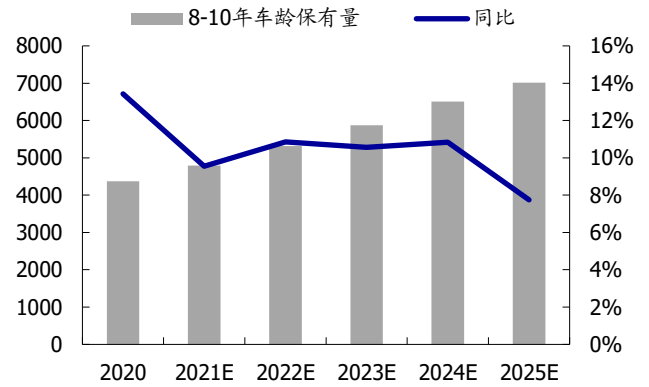
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 8: 2019 年保有车龄结构 (万辆)



资料来源: 中汽中心, 国盛证券研究所

图表 9: 8-10 年车龄保有量测算 (万辆)

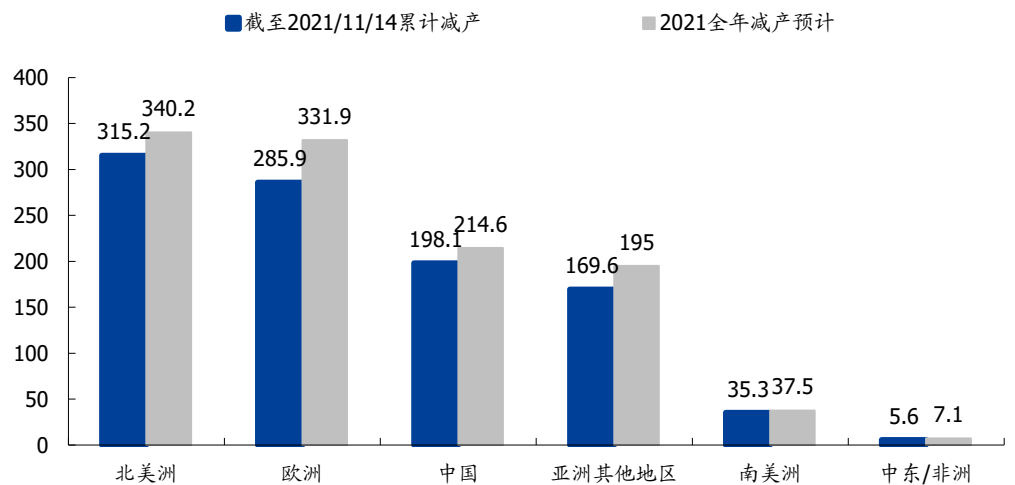


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

短期来看, 2022 年随着芯片供给的逐步恢复, 预计有望回填 2021 年减产导致的销量损失约 150 万辆。

- 根据 AFS 数据, 预计 2021 年国内汽车减产规模约 215 万辆。盖世汽车报告, 根据 Auto Forecast Solutions 的数据表明, 截至 11 月 14 日, 由于芯片短缺, 今年全球汽车市场累计减产已破千万大关, 至 1009.7 万辆, 比前一周增加了约 26 万辆。其中, 中国汽车市场累计减产已达 198.1 万辆, 占总减产量的 19.6%。AFS 预计, 今年全球汽车市场累计减产会攀升至 1126.3 万辆。

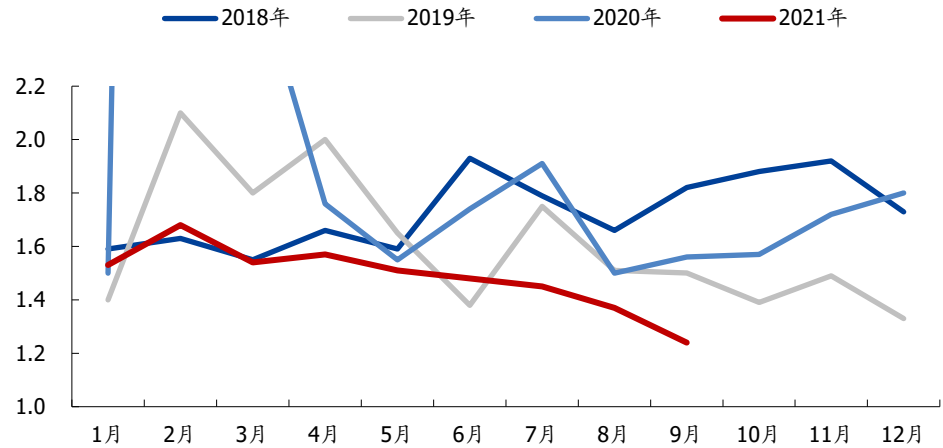
图表 10: 全球各地区累计减产 (万辆)



资料来源: 盖世汽车, AFS, 国盛证券研究所

- 此外, 从渠道库存角度而言, 目前行业库存深度约 1.3 个月, 为历史低位, 并且考虑额外的延期交付等因素, 行业补库回填潜力充足。2021 年以来, 由于芯片短缺导致行业供给不足, 需求 > 供给的背景下, 渠道库存持续消化, 目前经销商渠道库存接近 1.3 个月, 为历史低位。热销主力车型已经出现涨价、延期交付、减配交付等情形。2022 年随着芯片供给的逐步修复, 行业压制的购车需求有望重新释放, 补库回填潜力充足。

图表 11: 经销商渠道库存深度(月)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

分品牌看, 目前行业供给短缺程度为豪华>自主>合资。车型强势的豪华品牌(宝马、奔驰、林肯)目前渠道均在1个月以下, 自主品牌除奇瑞、传祺、荣威、吉利外, 渠道库存均在1.5个月以下。

图表 12: 分品牌经销商渠道库存深度(月)

品牌	2021M9	2019 平均	品牌	2021M9	2019 平均	品牌	2021M9	2019 平均
豪华平均	0.87	1.41	自主平均	1.45	1.89	合资平均	1.26	1.54
保时捷	1.41	1.54	北汽北京	1.42	2.01	北京现代	1.43	1.78
奥迪	1.18	1.44	比亚迪	1.3	1.76	长安福特	1.2	2.03
宝马	0.8	1.35	长安	1.01	2.09	东风本田	0.93	1.11
奔驰	0.7	1.25	奇瑞	1.64	2.14	东风日产	0.9	1.41
凯迪拉克	1.03	1.54	东风风行	1.59	1.89	东风雪铁龙	2.27	1.66
英菲尼迪	1.34	1.57	东风启辰	1.52	1.32	东风标致	1.69	2.04
捷豹路虎	1.2	1.83	一汽轿车	1.39	1.53	东风悦达起亚	1.7	1.7
雷克萨斯	0.8	0.72	广汽传祺	1.57	1.72	一汽丰田	0.91	1.22
林肯	0.72	1.78	吉利	1.61	1.61	一汽大众	1.35	1.44
沃尔沃	1.06	1.67	吉利领克	1.6	1.96	广汽菲亚特	0.81	1.8
一汽红旗	1.44	1.93	长城哈弗	1.19	1.9	广汽本田	0.74	1.04
进口大众汽车	1.65	1.11	长城魏派	1.39	1.7	广汽丰田	0.84	1
			上汽荣威	1.65	2.13	上汽大众	1.25	1.69
			上汽通用五菱宝骏	1.2	1.61	上汽大众斯柯达	1.56	1.69
						上汽通用别克	1.59	1.69
						上汽通用雪佛兰	1.11	1.67

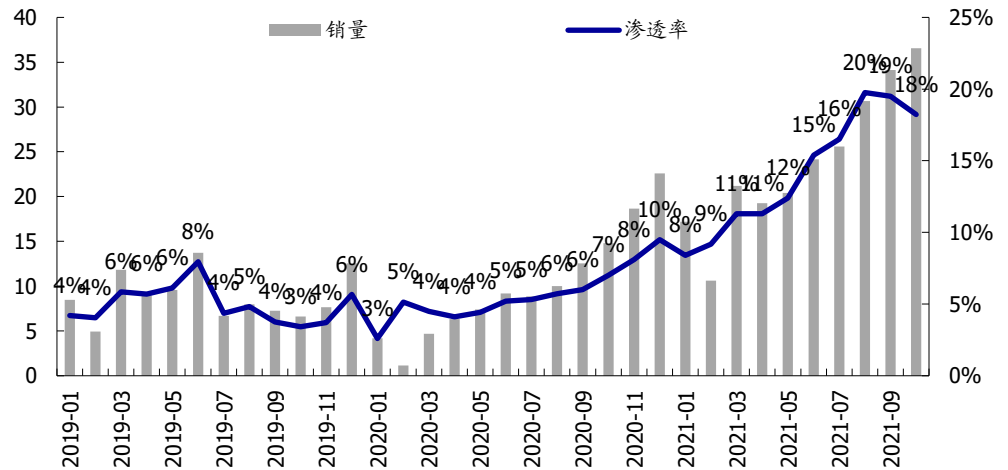
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

三、整车：智能电动与自主崛起共振，龙头确定性强

3.1 新能源维持高景气，2022 年混动打开增量市场

2021 年行业新能源汽车渗透率拐点已现，未来继续加速渗透。根据中汽协数据，2021 年 10 月新能源乘用车销量为 36.8 万辆，环比+6.3%，同比+148.1%。其中纯电/插混的销量分别为 30.3/6.5 万辆，同比+142.2%/+179.9%，行业渗透率为 18.6%，1-10 月累计渗透率 14.3%，较 2020 年同期 5.8%提升 8.5PCT。分品牌看，10 月自主/豪华/合资品牌渗透率分别为 30%/25%/2.7%。

图表 13: 国内新能源汽车销量及渗透率 (万辆)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们预计 **2022/2023 年行业新能源汽车销量分别为 458/562 万辆，分别同比 +34.7%/+22.6%**，行业高景气度有望延续。此外，**10-20 万元**的家用主力市场中，**混动车型有望贡献重要增量。**

- 根据中汽协数据，2020 年国内新能源汽车销量为 124 万辆。考虑到目前车企在新能源领域的加码投入与产业链成熟程度，我们预计未来国内新能源汽车销量仍将保持较快增速，2022/2023 年分别为 458/562 万辆，同比+34.7%/+22.6%，渗透率达到 24%。
- 此外，目前低端市场（5 万元左右）、中高端市场（20 万元以上）新能源渗透率较高，已达 20%以上，而占行业整体销量 50%以上的中端家用市场（10-20 万元）的新能源渗透率仍较低，在 10%左右，预计未来这部分价位车型将成为混动车型渗透的主力市场，行业想象空间大。

图表 14: 2022-2023 年行业新能源汽车销量测算 (万辆)

	2020	2021E	2022E	2023E
乘用车销量结构				
6 万元以下	2%	4%	4%	4%
6-15 万元	53%	51%	51%	51%
15-20 万元	13%	13%	13%	13%
20-30 万元	18%	18%	18%	18%
30 万元以上	14%	14%	14%	15%
合计	100%	100%	100%	100%
乘用车销量 (万辆)				
6 万元以下	38	81	89	89
6-15 万元	1070	1106	1212	1195
15-20 万元	261	279	307	304
20-30 万元	368	392	431	427
30 万元以上	278	308	343	345
合计	2014	2166	2383	2359
新能源渗透率				
6 万元以下	52%	60%	65%	65%
6-15 万元	4%	10%	14%	19%
15-20 万元	11%	15%	19%	23%
20-30 万元	6%	24%	27%	30%
30 万元以上	6%	15%	18%	23%
合计	6%	16%	19%	24%
新能源汽车销量 (万辆)				
6 万元以下	20	49	58	58
6-15 万元	38	111	164	227
15-20 万元	29	41	58	70
20-30 万元	22	94	116	128
30 万元以上	15	46	62	79
合计	125	340	458	562

资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所, 注: 销量结构数据参考汽车之家, 采用零售口径, 与批发实际数据略有出入

从各车企混动平台及车型的上市进度看, 比亚迪、长城、奇瑞、长安、吉利等头部自主均发布新一代混动平台, **2022 年混动将迎来重磅车型的井喷上市。**

- 比亚迪 DM-i 由一台为其专门打造的骁云-插混专用 1.5L 阿特金森循环发动机、ECVT、EHS 电混系统和混动专用功率型刀片电池等组成。其中, 1.5L 阿特金森循环发动机拥有热效率值 43.04%、压缩比 15.5:1 的节能表现; EHS 电混系统采用了串并联的双电机设计, 其中驱动电机拥有 132kW、145kW 和 160kW 三种不同的峰值功率, 发电机根据驱动电机功率的不同而有所不同, 分别为 75kW、75kW、90kW, 三款电机转速都高达 1 万 6 千转, 扭矩都超过了 300N·m; 电池方面, DM-i 搭载了比亚迪专为该平台打造的混动专用的功率型刀片电池, 其电池包的容量为 8.3kWh 和 21.5kWh 两种, 其单片电池容量达 1.53kWh。

- 长城柠檬智能混动采用双电机混联混动技术，DHT 拥有 HEV 和 PHEV 两种动力形式，涵盖 1.5T+DHT100、1.5T+DHT130 和 1.5T+DHT130+P4 三种动力架构，PHEV 车型搭载的 13KWh~45KWh 的锂离子电池包，可提供最大 203Km 的续航里程。
- 吉利雷神动力包括雷神智擎 Hi·X、高效传动、高效引擎、E 驱。其中雷神智擎 Hi·X 包含 1.5TD/2.0TD 混动专用发动机，以及 DHT（1 挡变速器）/DHT Pro（3 挡变速器）混动专用变速器，支持 A0-C 级车型全覆盖，同时涵盖 HEV、PHEV、REEV 等多种混动技术，DHE15（1.5TD）实现发动机热效率 43.32%；HT Pro 是全球首个量产的 3 挡混动变速器，该混动变速器将双电机、变速器、电控制器等 6 合 1 高度集成。
- 长安蓝鲸 iDD 混动系统采用 P2 架构混合动力系统，搭载 1.5T 发动机，最大功率 126kW，最大扭矩 260N·m；变速系统采用了同轴式三离合 P2 模块；电池采用 30.7kWh 的超大容量 PHEV 电池包，纯电续航里程最高可达 130km。

图表 15: 各主机厂混动平台梳理

车企	长安	比亚迪	长城	奇瑞	吉利
混动系统	蓝鲸 IDD	比亚迪 DM-I	柠檬混动 DHT	鲲鹏动力 DHT 混动	雷神动力
变速箱	-	-	2 档	3 档	3 档
发动机排量 (L)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5、2.0
热效率 (%)	45	43.03	-	39-42	43.32
传递效率 (%)	97	97.5	-	97.6	-
综合扭矩 (N·m)	590	400	410	510	-
馈电油耗 (L/100km)	5	3.8	4.4	-	-
电池容量 (kWh)	30.7	21.5	13-45	-	-
最大纯电续航 (km)	130	120	1204	-	-
最大综合续航 (km)	1100	1245	1100	-	1300
百公里加速时间 (s)	>6	7.3	8.5	<5	<3

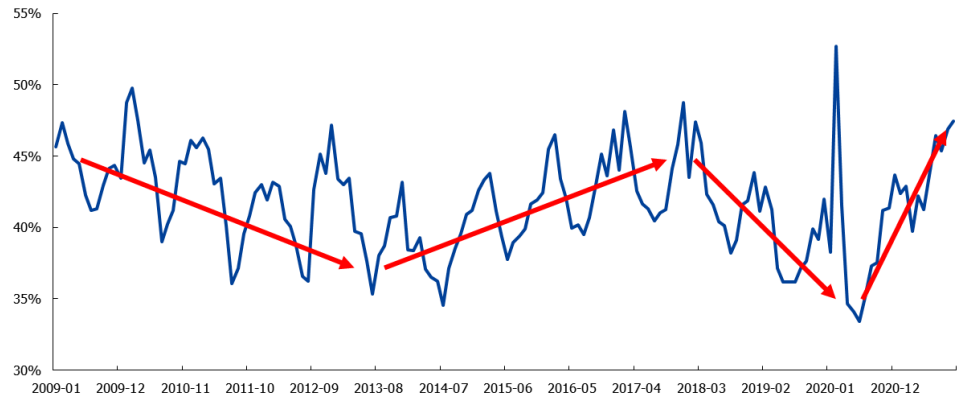
资料来源：汽车之家，太平洋汽车，国盛证券研究所

3.2 自主强周期，头部市场份额有望持续提升

历史上，自主品牌的市占率经历数轮周期，截至目前，此轮周期下的自主品牌渗透率已经接近历史峰值。然而，我们认为，与之前自主品牌主要依靠购置税减免、SUV 红利等外部条件不同，本轮自主品牌的份额提升主要依靠电动智能与品牌运营提升带来的自身竞争力强化。预计未来市场份额有望突破历史峰值，延续提升趋势。

- 历史上，自主品牌市占率经历数轮周期，包括：2010 年之前的购置税政策周期、2013-2018 年 SUV 红利等。本质在于自主品牌主要依靠外部条件，即自主所处中低端细分市场份额的周期性扩张，而自身技术、品牌力距离合资仍有差距。
- 此轮自主品牌上行与之前不同，主要由于：自动驾驶与纯电产业链在国内的逐渐成熟，与合资品牌力差距的不断缩小，我们预计自主品牌在将在以合资为主的中高端市场站稳脚跟。

图表 16: 自主品牌市占率趋势



资料来源: 中汽数据, 国盛证券研究所

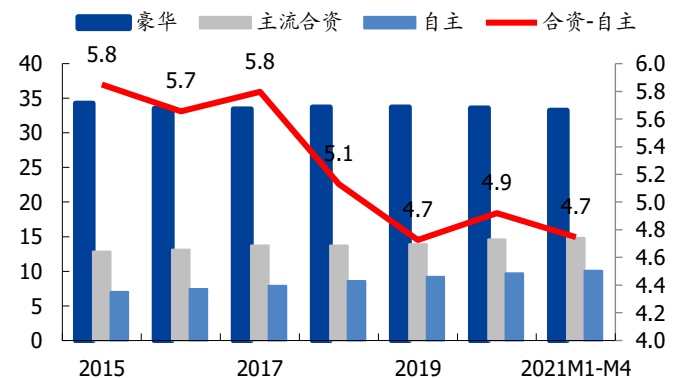
从数据看, 2020 年汽车经销商百强销售均价, 整体价格中枢不断上移, 与合资的价差不断缩小。分价位看, 15-20 万元经销商占比由 2016 年 36% 下滑至 26%, 而 20-25 万元、25-30 万元的经销商占比分别由 2016 年 15%、9%、提升至 20%、11%, 行业整体价格中枢不断上移。另一方面, 合资与自主品牌 ASP 差距不断缩小, 由 2016 年的 5.7 万元缩小至 2021M1-M4 的 4.7 万元, 未来随着自主车企的进一步崛起, 品牌溢价有望进一步提高。

图表 17: 2020 年的汽车经销商百强销售均价占比 (%)

单价区间	2011 年	2012 年	2013 年	2015 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	总体分布
10万以下	7	7	7	4	3	6	2	1	1%
10-15万	16	20	24	26	20	24	17	19	19%
15-20万	23	29	23	26	36	32	28	26	26%
20-25万	18	18	16	16	15	12	20	20	20%
25-30万	9	8	10	7	9	13	13	11	11%
30-40万	14	8	7	10	9	9	15	14	14%
40-60万	9	8	10	10	8	3	4	8	8%
高于60万	4	2	3	1		1	1	1	1%
总计	100	100	100	100	100	100	100	100	

资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

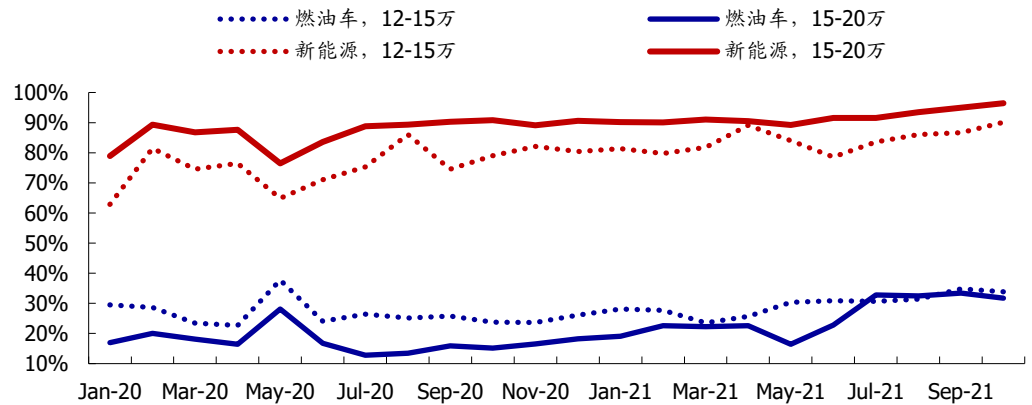
图表 18: 合资与自主品牌 ASP 差距不断缩小 (万元)



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

分价位看, 自主品牌依靠新能源车型的先发优势, 在 10-20 万元级市场的市占率已经逐步超越合资。根据汽车之家零售数据库, 截至 2021 年 10 月, 自主品牌在 12-15 万元/15-20 万元的价格区间内, 燃油车的市占率分别为 34%/32%, 同比+10/+17 PCT, 而新能源车型的市占率分别为 90%/96%, 同比+11/6 PCT。面对合资品牌的主力市场, 国内自主品牌的市占率提升趋势显著。

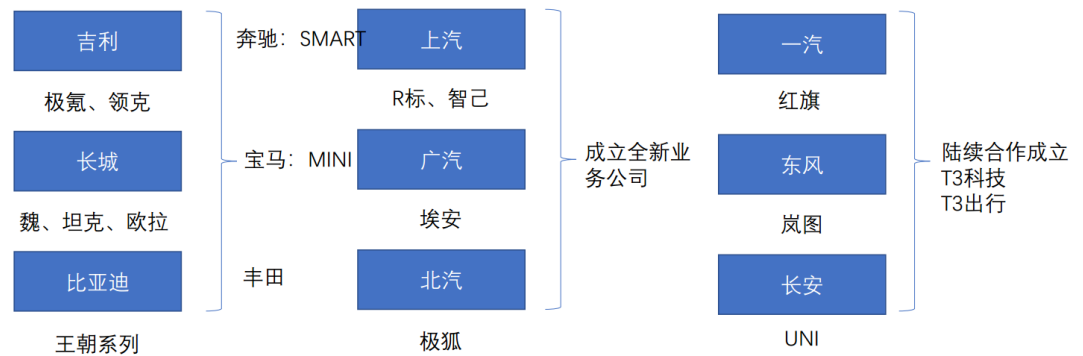
图表 19: 自主品牌市占率趋势



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从营销策略看, 自主品牌已经开始陆续推出高端子品牌, 并已经获得市场验证。受益于品牌溢价的不断提高, 国内头部自主车企分别推出各自的高端子品牌, 包括吉利的领克与极氪, 长城的 WEY 与欧拉, 比亚迪的王朝系列, 上汽的智己, 北汽的 ARCFOX 系列。与原有品牌“高性价比”定位不同, 新品牌均以电动化&智能化为核心, 为自身的研发优势寻找变现渠道, 未来成长确定性更强。

图表 20: 主机厂高端子品牌汇总



资料来源: 聆英咨询, 国盛证券研究所

中短期看, 此轮自主品牌的智能驾驶平台、纯电平台自 2020 年开始陆续发布, 足以支撑 3 年内的强车型周期。

- 技术层面, 国内无论是传统龙头, 还是新势力, 均纷纷推出新一代纯电整车平台。纯电平台开发之前, 出于控制前期开发成本与减少研发周期的考虑, 车企往往在现有燃油车的基础上, 保留了原有的车身结构, 然后进行动力系统的替换, 完成整车的开发。由于受制于燃油车原有布局的限制, 大部分“油改电”车型都需要以乘坐空间作为代价来放下更多的动力电池, 而电池的重量又会为车身的悬架和车身刚性带来额外的负担, 所以在实际体验上, “油改电”车型普遍更弱。目前国内无论是传统龙头, 还是新势力, 均纷纷推出新一代纯电整车平台, 技术革新将带来新能源车型竞争力的迅速提升。
- 智能驾驶领域, 头部合资车企卡位合资品牌 L3 级领域的空窗期, 密集推出重磅新车。随着智能、网联技术迭代, 信息技术与汽车加速融合, 汽车智能化浪潮来临, 汽车作为单纯移动工具的属性逐步向作为移动智能终端的第二空间转变, 以特斯拉

为代表的新兴造车势力纷纷崛起，其产品基于纯电动平台，而智能驾驶是新品牌势力推出产品时的核心配置，这不仅是在互联网造车氛围下营造高科技氛围感的需求，同时也是因为纯电动平台可以为自动驾驶提供良好的硬件基础，而车企品牌价值打开向上通道。

图表 21: 车企纯电平台发布时间

车企	纯电平台名称	平台类型	发布时间	车型覆盖范围
吉利汽车	浩瀚架构	专属纯电平台	2020年9月	A-E级
长城汽车	柠檬	混合平台	2020年7月	A0-D级
大众	MEB	专属纯电平台	2017年	A-D级
	PPE	专属纯电平台	2017年	-
广汽新能源	GEP 2.0	专属纯电平台	2019年9月	A0-C级
比亚迪	E 3.0	专属纯电平台	2021年7月	-
长安汽车	方舟	混合平台	2020年11月	A0-C级
	CHN 平台	专属纯电平台	2020年11月	-
BMW	UKL	混合平台	预计 2025 年	紧凑型车和 Mini
	CLAR	混合平台	预计 2025 年	大部分的宝马车型
GM	Ultium	专属纯电平台	2021年4月	-
现代	e-GMP	专属纯电平台	2021年4月	-
丰田	e-TNGA	专属纯电平台	2020年12月	-

资料来源: 各公司网站, marklines, 高工智能汽车, 国盛证券研究所

图表 22: 车企智能驾驶平台发布时间

	布局内容	已发布最新车型	上市时间
长城	“咖啡平台 331” 战略, 2021 年实现国内首个全车冗余的 L3 级智能驾驶, 搭载激光雷达、具有 NOH 能力	哈弗神兽	2021.12
长安	“北斗天枢” 战略, 2025 年量产 L4 级以上车型, 目前已经基于征程 2 芯片打造 NDA 1.0 智能驾驶辅助系统, 已集成自适应巡航 (IACC)、高速公路智能驾驶辅助 (HWA)、驾驶员触发换道 (UDLC)、领航智驾 NID1.0 等 ADAS 功能及碰撞预警、自动紧急制动(AEB)等主动安全功能	UNI-V	2021.11
吉利	“浩瀚” 平台, 2021 年完成 OTA、影子模式的部署, 实现结构性道路的轻量化 L4 级自动驾驶, 2023 年实现开放道路的高度自动驾驶	极氪 001	2021.10
广汽	“ADiGO 3.0”, 可实现 L3 级别自动驾驶功能 (在国内法规允许前提下)	AION Y (L3)	2021.4
上汽	智己汽车, 2021 年底将具备点到点零接管自动驾驶能力, 年底一线城市特选商业中心将应用自动代客泊车和唤车	纯电轿车 & SUV(L3)	2021 年底, SUV 2022 年
大众	2021 年规划 ID Roomzz, 搭载 ID Pilot 模式的特殊 IQ Drive, 实现 L4 级自动驾驶	ID.4 (L2)	2020.1
沃尔沃	2022 年为旗下新车型配备自动驾驶激光雷达, 达到 L4 级别自动驾驶。		

资料来源: 各公司网站, marklines, 高工智能汽车, 国盛证券研究所

四、零部件：关注智能驾驶与增量配置两条赛道

4.1 沿景气度与渗透率两个维度，梳理零部件细分赛道

梳理各个零部件的细分赛道，我们依然看好智能化&增量配置两条方向。我们梳理了各零部件细分赛道的行业空间与行业格局，与汽车技术成熟度曲线相类似，我们认为未来行业的增量配置仍将集中在电动化&智能化领域。

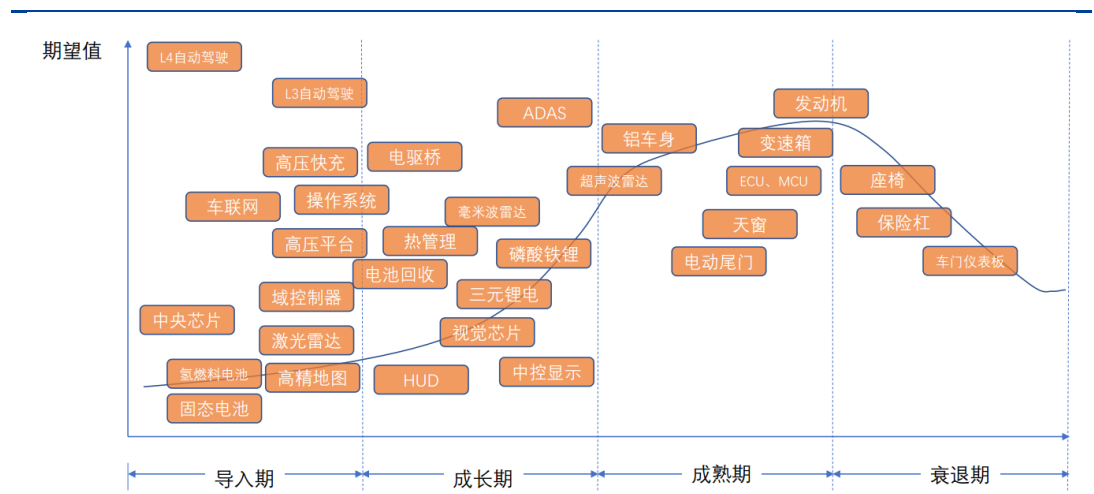
- 其中自动驾驶以车联网、中央芯片、域控制器、高精地图、激光雷达、HUD、中控显示等，主要涵盖智能驾驶与智能座舱两个领域。
- 而电动化以高压快充、热管理、电池回收、电驱桥为主。

图表 23: 汽车零部件板块梳理

细分行业	国内市场空间（亿元）			单车价值量（元）		行业格局			
	2020	2025E	CAGR	2020	2025E	集中度	国内自主程度	出口替代程度	
热管理	88	486	40.7%	约 6000	7000-9000	高	高	低	
汽车电子	智能座舱	469	933	15%	2000-4500	3500-6000	由低到高	由低到高	低
	域控制器	360	3120-6500	66%	8000-10000	15000-30000	高	由低到高	低
	线控制动	6.5	51.4	54%	2000	2000	高	低	低
内外饰件	-	-	-	约 10000	约 10000	低	高	由低到高	
铝压铸	2430	3458	7.3%	8350	12500	低	高	由低到高	
动力系统机加工	-	-	-	2500-3500	2500-3500	低	高	由低到高	

资料来源: Wind, 中汽协, 汽车之家, 高工数据, 焉知新能源汽车, 国盛证券研究所测算

图表 24: 汽车行业技术成熟度曲线



资料来源: 聆英咨询, 国盛证券研究所

从价值量看，根据德勤报告，由于新能源与自动驾驶配置的挤占，传统车身、内饰行业的价值量占比，将让道于汽车电子与三电系统。根据德勤测算，2016年德国，北美

自由贸易区，中国汽车各零部件整体用量 6540 亿欧元，由于新能源与自动驾驶配置的挤占，2025 传统内饰行业整体市场容量有望下滑至 693 亿欧元（-3%），单车价值量占比将由 10.9% 下滑至 10.0%（-0.9 PCT），车身系统价值量下滑至 1042 亿欧元，占比下滑 2.57 PCT。

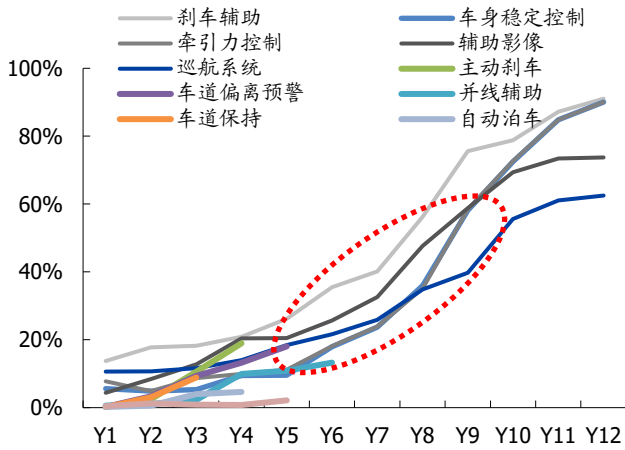
图表25：电动化、智能化浪潮下，传统配置价值量将有所下降

	2016		2025E		用量增幅 (%)	占比增幅 (PCT)
	总体用量 (10亿欧元)	占比 (%)	总体用量 (10亿欧元)	占比 (%)		
高压电池/燃料电池	5.5	0.8%	68.1	9.8%	1138%	8.96
电动传动装置	1.3	0.2%	13.2	1.9%	915%	1.70
高级驾驶辅助系统与传感器	6.4	1.0%	45.4	6.5%	609%	5.56
电子设备	50.3	7.7%	61.2	8.8%	22%	1.12
内饰系统	71.5	10.9%	69.3	10.0%	-3%	-0.96
座椅	39.3	6.0%	37.9	5.5%	-4%	-0.55
信息娱乐与通信系统	46.9	7.2%	43.3	6.2%	-8%	-0.94
车身	114.9	17.6%	104.2	15.0%	-9%	-2.57
悬挂系统	12	1.8%	10.8	1.6%	-10%	-0.28
转向系统	15	2.3%	13.5	1.9%	-10%	-0.35
轮毂与轮胎	22.2	3.4%	19.9	2.9%	-10%	-0.53
车架	22.3	3.4%	19.9	2.9%	-11%	-0.55
车轴	20.7	3.2%	18.5	2.7%	-11%	-0.50
空调系统	12.1	1.9%	10.5	1.5%	-13%	-0.34
刹车系统	16.3	2.5%	14	2.0%	-14%	-0.48
燃油系统	7.1	1.1%	5.7	0.8%	-20%	-0.27
排气系统	21.8	3.3%	17.1	2.5%	-22%	-0.87
内燃机	107.1	16.4%	78.5	11.3%	-27%	-5.08
变速器	61.3	9.4%	43.7	6.3%	-29%	-3.08

资料来源：德勤《2025年零部件市场展望》，国盛证券研究所，注：德国、北美自由贸易区、中国市场

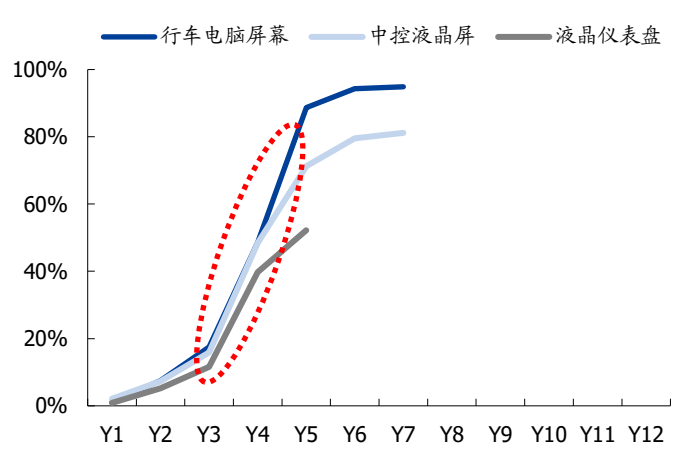
- 对于国内市场，我们按照将各项配置内容，细分为智能驾驶类与座舱类两类。其中：
- 智能驾驶类配置在 S 曲线的起步阶段的持续时间大约为 4-5 年，并且在渗透率接近 20% 左右出现拐点，而在迅速提升阶段，渗透率由 20% 提升至 60% 以上，对应时间为 5-9 年，随后便进入成熟期，渗透率趋于稳态；
 - 对于座舱类的液晶屏类配置，行业的渗透速度更快，起步阶段在 1-3 年，拐点渗透率在 10% 左右，迅速提升阶段在第 3-6 年，渗透率迅速提升至 70% 以上。。

图表 26: 主被动安全类自动驾驶配置渗透率曲线



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

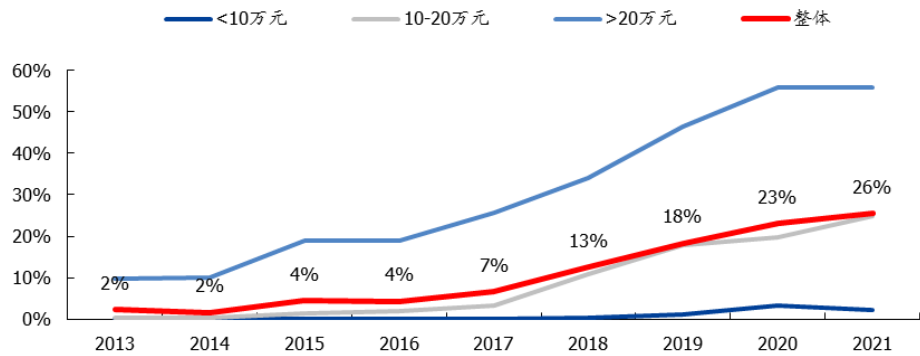
图表 27: 液晶屏类配置渗透率曲线



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

AEB: 2021 款车型配置率 26%，提升 2.4PCT，其中 10-20 万元车型是渗透主力区间。分价位看，<10 万元/10-20 万元/>20 万元，2021 年配置率分别为 2%/25%/56%，较 2020 款车型提升-1.09/5.01/-0.14 PCT，其中 10-20 万元车型是渗透主力区间，预计以自主车企的中高端车型为主。

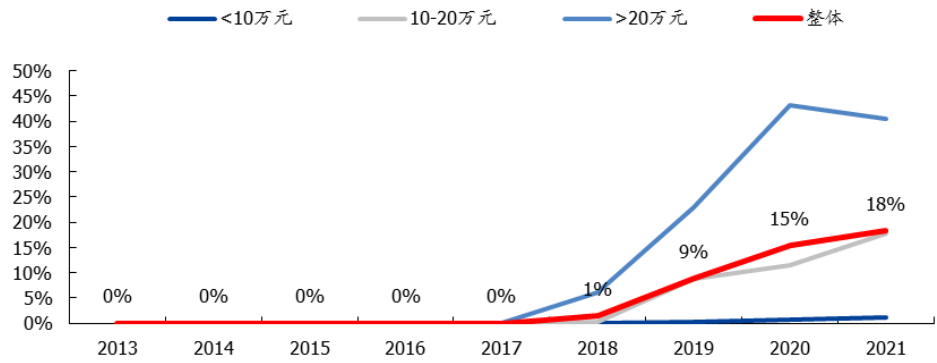
图表 28: 各价位 AEB 搭载率



资料来源: 搜狐汽车, 国盛证券研究所

车道保持: 2021 款车型配置率 18%，提升 2.9PCT，其中 10-20 万元车型同样是渗透主力区间。分价位看，<10 万元/10-20 万元/>20 万元，2021 年配置率分别为 1%/18%/40%，较 2020 款车型提升 0.41/6.40/-2.75 PCT，其中 10-20 万元车型是渗透主力区间，预计同样以自主车企的中高端车型为主。

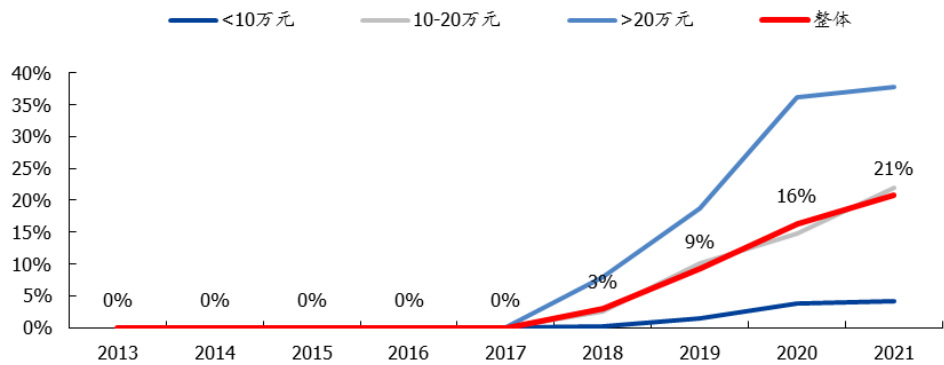
图表 29: 各价位车道保持搭载率



资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

自适应巡航: 2021 款车型配置率 21%，提升 4.4PCT，其中 10-20 万元车型同样是渗透主力区间。分价位看，<10 万元/10-20 万元/>20 万元，2021 年配置率分别为 4%/22%/38%，较 2020 款车型提升 0.38/7.29/1.72 PCT，其中 10-20 万元车型是渗透主力区间，预计同样以自主车企的中高端车型为主。

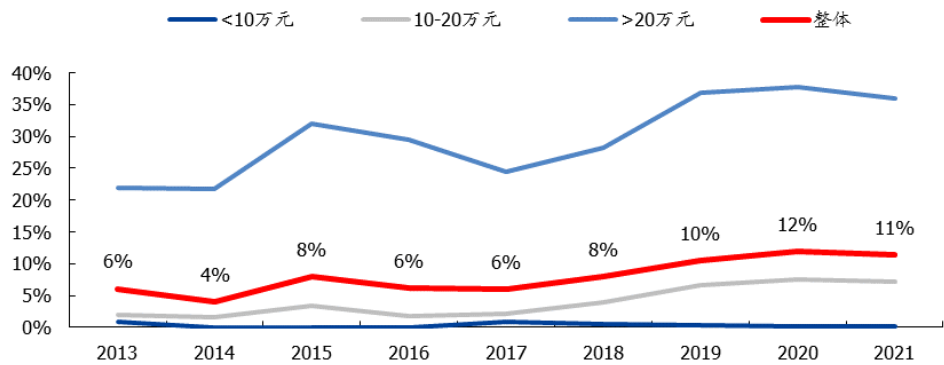
图表 30: 各价位自适应巡航搭载率



资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

自动泊车: 2021 款车型配置率 11%，同比持平，仍以高端车为主。分价位看，<10 万元/10-20 万元/>20 万元，2021 年配置率分别为 0%/7%/36%，较 2020 款车型同比基本持平。

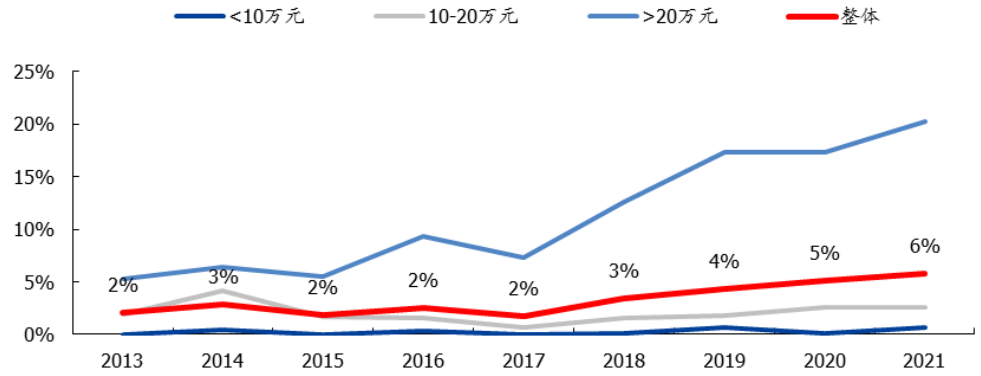
图表 31: 各价位自动泊车搭载率



资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

HUD: 2021 款车型配置率 6%，提升 0.7PCT，其中 20 万元以上车型是渗透主力区间。分价位看，<10 万元/10-20 万元/>20 万元，2021 年配置率分别为 1%/3%/20%，较 2020 款车型提升 0.57/-0.05/2.89 PCT，其中 20 万元以上车型是渗透主力区间。

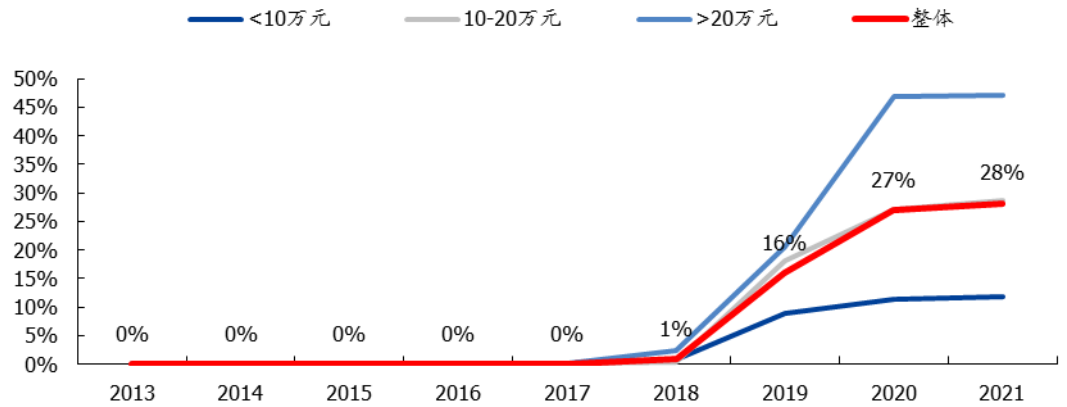
图表 32: 各价位 HUD 搭载率



资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

无线充电: 2021 款车型配置率 28%，提升 1.2PCT，其中 10-20 万元与 20 万元以上车型为渗透主力区间。分价位看，<10 万元/10-20 万元/>20 万元，2021 年配置率分别为 12%/29%/47%，较 2020 款车型提升 0.52/1.68/0.14PCT，其中 10-20 万元与 20 万元以上车型为渗透主力区间。

图表 33: 各价位无线充电搭载率

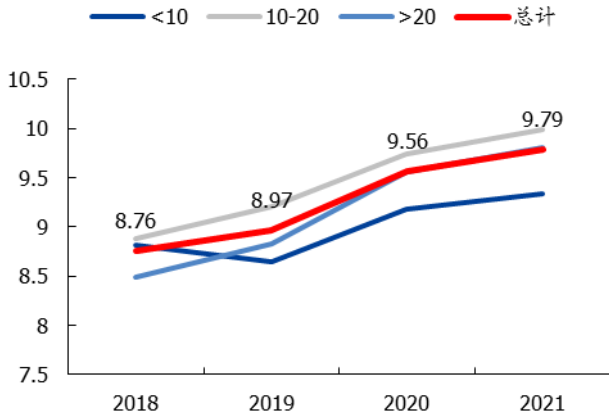


资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

中控液晶屏、仪表盘: 2021 款平均尺寸分别为 9.8、8.2 英寸，同比提升 2.4%、1.1%。分价位看:

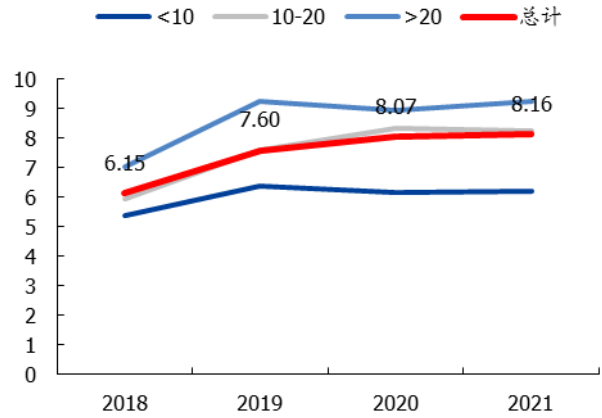
- 中控液晶屏: <10 万元/10-20 万元/>20 万元 2021 款平均尺寸分别为 9.33、9.99、9.80 英寸;
- 中控仪表盘: 10 万元/10-20 万元/>20 万元 2021 款平均尺寸分别为 6.22、8.24、8.97 英寸。

图表 34: 各价位中控液晶屏尺寸 (英寸)



资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

图表 35: 各价位液晶仪表盘尺寸 (英寸)

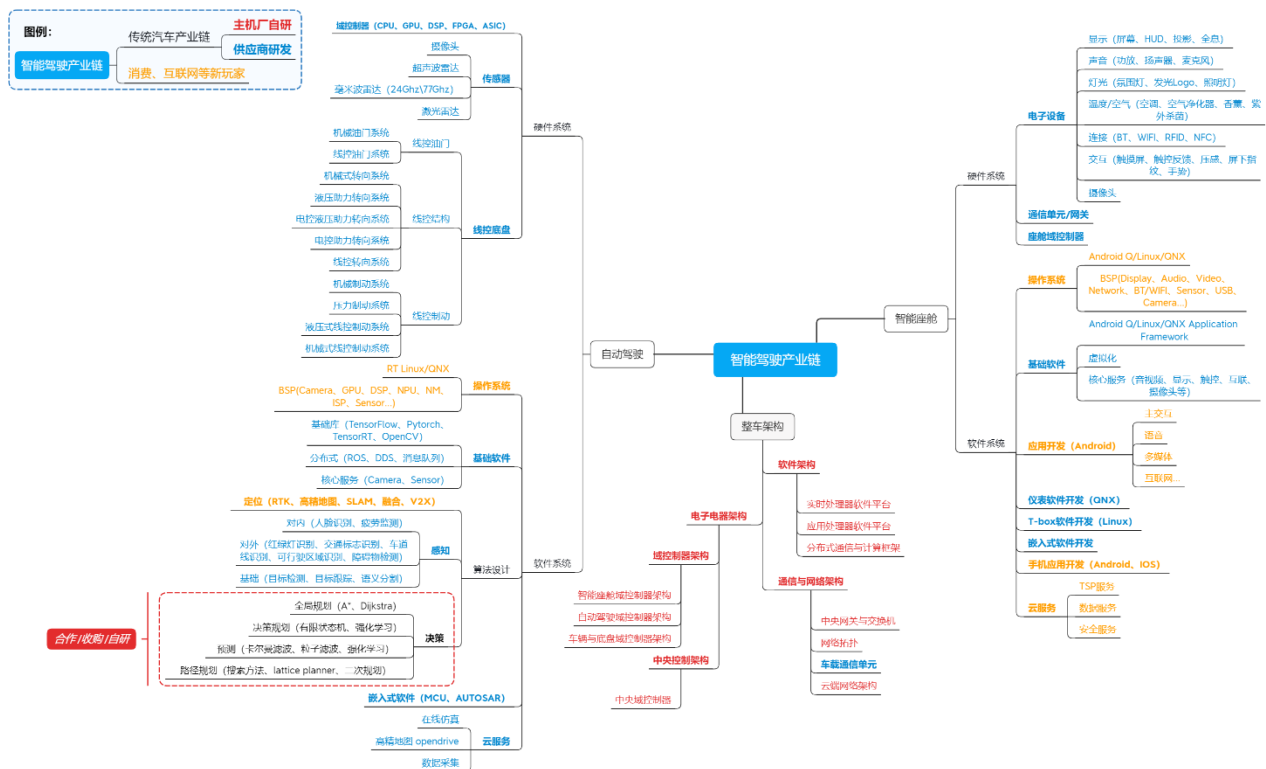


资料来源: 搜狐汽车、国盛证券研究所

4.2 智能驾驶: L2 级加速渗透, L3 级以上受益于主机厂硬件预埋

智能化: 自动驾驶产业链长, 主要由主机厂、传统零部件供应商、消费电子供应商三部分构成。其中, 1) 主机厂主要负责整车软件架构、电子电气架构、通信架构等整体设计与方案整合; 2) 传统汽车零部件供应商主要供应硬件设备, 包括传感器、线控底盘、基础软件与域控制器; 3) 消费、互联网等新玩家主要供应操作系统与应用软件。

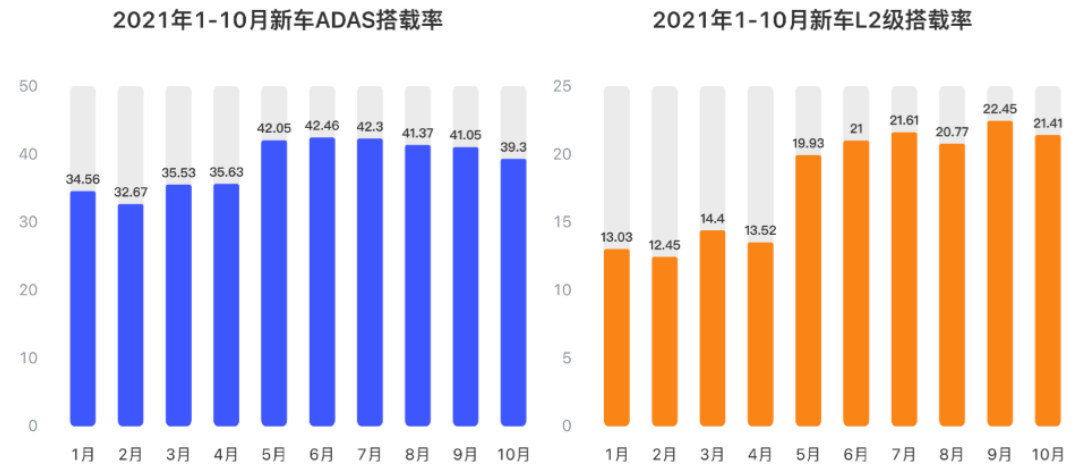
图表 36: 自动驾驶产业链梳理



资料来源: 汽车之家, 车云, 国盛证券研究所

L2级自动驾驶加速渗透，看好相关传感器、车机市场空间持续释放。对于L2级自动驾驶，根据高工智能汽车研究院监测数据显示，今年1-10月国内新车（合资+自主）搭载前向ADAS（L0-L2）上险量为636.67万辆，同比上年同期增长34.18%，标配搭载率38.69%。其中，L2级ADAS新车搭载上险量为296.07万辆，同比上年同期增长80.44%。前装搭载率为18.06%。

图表 37: 截至目前，L2级自动驾驶渗透率



资料来源: 高工智能汽车、国盛证券研究所

与之对应，L3级以上高等级自动驾驶，受益于主机厂的“硬件预埋、配置冗余”战略，核心硬件已经开始搭载于其旗舰车型，相关域控制器、激光雷达、高清摄像头等零部件有望优先受益。目前头部车厂的智能化升级已经进入了“硬件预埋、配置冗余”的装备竞赛阶段，包括激光雷达、800像素高清摄像头、大算力芯片、5G-V2X、4D成像雷达等越来越多智能化硬件“上车”。根据车云统计“2022年新车算力排行榜”，目前已公开的车型最大的算力属于搭载四颗高通骁龙 Ride 的 WEY 摩卡，其在明年推出的高配版本中，不仅将搭载激光雷达，也将采用长城汽车、毫末智行共同联合高通推出的自动驾驶计算平台 ICU 3.0（即毫末智行“小魔盒 3.0”），其搭载的芯片数量共有三个等级，分别是四颗、两颗和一颗，对应的算力分别是 1440TOPS、720TOPS 和 360TOPS。

此外，更多的 OEM 选择了英伟达的芯片和计算平台。很多厂商都宣布自己是首搭英伟达 Orin X 芯片的车型，蔚来 ET7、威马 M7、理想 X01、小鹏 G7、R 汽车 ES33、智己 L7 各车型先后宣布搭载该芯片。Orin X 芯片采用全新的 NVIDIA GPU 及 12 核 ARM CPU，7nm 工艺制成，单片运算能力高达每秒 254 TOPS。在当下量产车规级 AI 芯片中，英伟达 Orin X 芯片处于领先水平，单枚 Orin-X 芯片算力可达 254TOPS，每秒可计算 254 亿次，约为 Mobileye 最新芯片 EyeQ5 的 10 倍，是特斯拉 HW3.0 的 3.5 倍。

图表 38: 各车企新车型算力排名

名次	车型	总算力	使用芯片	芯片数量
1	WEY摩卡	1440 TOPS	高通骁龙 Ride	4
2	蔚来ET7	1016 TOPS	英伟达Orin X	4
3	威马M7	1016 TOPS	英伟达Orin X	4
4	WEY摩卡	720 TOPS	高通骁龙 Ride	2
5	理想X01	508 TOPS	英伟达Orin X	2
6	小鹏G7	508 TOPS	英伟达Orin X	2
7	R汽车ES33	508 TOPS	英伟达Orin X	2
8	极狐阿尔法S-华为HI版	400 TOPS	华为MDC810	2
9	WEY摩卡	360 TOPS	高通骁龙 Ride	1
10	智己L7 激光雷达版	254 TOPS	英伟达Orin X	1

资料来源: 车云、国盛证券研究所

4.3 空气悬架国产化加速，主流市场有望实现“从 0 到 1”的突破

按照弹性元件的材质和特性，汽车悬架可以分为钢弹簧悬架和以橡胶材料为主的空气悬架。汽车悬挂系统是车身与轮胎间的弹簧和避震器组成的支持系统，具有支持车身、改善乘坐感觉的作用，决定着汽车的稳定性、舒适性和安全性，对提高用户体验至关重要，因此为汽车关键部位之一，形式包括麦弗逊、多连杆、双叉臂、扭力梁等。一般而言，钢弹簧悬架的刚性特定是固定的，单一悬架系统直接决定一个车型的特性。而空气悬挂的弹簧特性具有非线性、自适应的特点，可使汽车簧载质量的偏频在负载变化的情况下保持相对稳定，与传统悬架相比，具有质量轻、内摩擦小、隔振消声特性好的优势，使具有空气悬架的汽车在运行中能获得良好的平顺性和道路友好性，对于提高驾驶者和乘坐者的驾驶舒适性具有天然优势。

图表 39: 搭载空气悬架的几款车型

车系	蔚来 ES6	极氪 001	辉昂	Model X
车型	2020 款 430KM 性能版	2021 款 超长续航双电机 YOU 版	2021 款 380TSI 尊贵版	2021 款 长续航升级版
照片				
官方价	39.80 万元	36.00 万元	40.70 万元	85.00 万元
前悬挂类型	双叉臂式独立悬挂	双叉臂式独立悬挂	五连杆独立悬挂	双叉臂式独立悬挂
后悬挂类型	多连杆式独立悬挂	多连杆式独立悬挂	梯形连杆式独立悬挂	多连杆式独立悬挂
可变悬挂	软硬+高低调节	软硬+高低调节	软硬+高低调节	软硬+高低调节
空气悬挂	●	●	●	●

资料来源: 太平洋汽车, 国盛证券研究所

空气悬挂系统的工作原理为: 利用空气压缩机形成压缩空气, 并将压缩空气送到弹簧或减振器的空气室中, 以此改变车辆高度。汽车前后轮附近设有水平高度传感器, 按照水平高度传感器的输出信号, 空气悬挂控制单元判断出车身高度的变化, 再控制压缩机和排气阀, 使弹簧压缩或伸长, 从而起到减振效果。由于空气悬架的车身高度可调、悬架刚度可调, 因此其驾驶体验远好于钢弹簧悬架。

图表 40: 蔚来空气悬挂系统的多种模式选择



「运动」模式下车身降低2cm
悬架支撑变得更加坚韧
尽情释放性能

开启「轻松进入」和「轻松载物」
车身下降5cm
方便搬运物品和上下车
细节之处体现科技温度

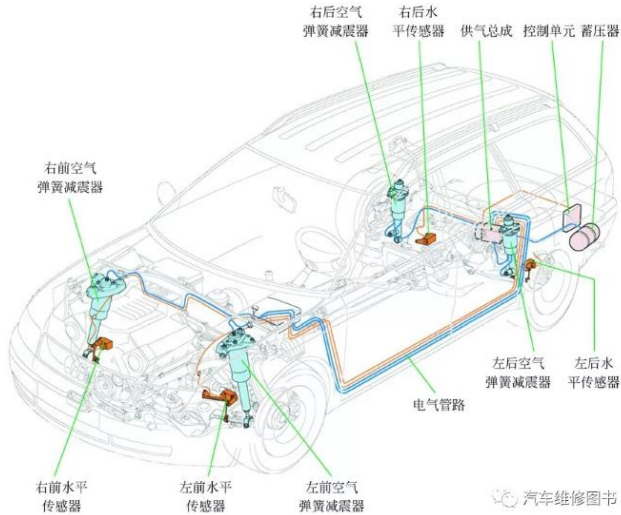
资料来源: 蔚来汽车, 国盛证券研究所

空气悬架系统主要由空气供给单元、空气弹簧、电子减震器和控制单元构成:

- **空气供给单元:** 由气泵、空气干燥器、储气罐等组成, 空气供给总成一般放置在发动机舱或后备箱内。
- **空气弹簧:** 空气弹簧是在柔性密封容器中加入压缩空气, 利用空气的可压缩性实现弹性作用的一种非金属弹簧。它具有优良的弹性特性, 从而提高车辆的运行舒适度。并且不管车辆载重量是多少, 都可以依靠改变空气压力加以选择。根据压缩空气所用容器不同, 空气弹簧又有囊式和膜式两种形式, 囊式空气弹簧是由夹有帘线的橡胶气囊和封闭在其中的压缩空气所组成。气囊的内层用气密性好的橡胶制成, 而外层则用耐油橡胶制成。节与节之间围有钢制的腰环, 使中间部分不会有径向扩张, 并防止两节之间相互摩擦。而膜式空气弹簧的密闭气囊由橡胶膜片和金属制件组成, 会产生径向扩张。在量产车上大都是膜式空气弹簧, 而在改装领域更多应用的是囊式空气弹簧。

- **减震器:** 一般而言, 车身的高低由空气弹簧调节, 而“软硬”则交由被独立出来的减震器负责。
- **控制单元:** 包括高度控制阀(使空气弹簧在载荷下都保持一定的高度)、电子控制悬架系统(动调整悬架刚度与高度)等。

图表 41: 奥迪 Q7 的空气悬架系统



资料来源: 汽车维修, 国盛证券研究所

图表 42: 空气悬架系统的主要零部件



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

横行对比, 自主品牌在 30 万元以下的旗舰车型中开始加速搭载空气悬挂, 未来有望成为自主品牌差异化配置的重要内容。合资方面, 除了大众辉昂, 主流合资品牌搭载空气悬挂的入门车型普遍再 40-50 万元区间, 包括: 奔驰 C 级、宝马 5 系、林肯飞行家等。而对于自主品牌, 30 万元以下的旗舰车型中, 已经开始加速搭载空气悬挂, 自主崛起的背景下, 空气悬挂未来有望成为自主品牌差异化配置的重要内容之一, 看好未来渗透率的加速提升。

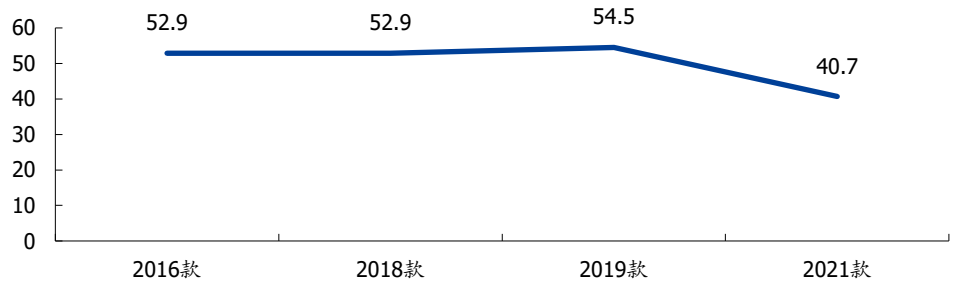
纵向来看, 2021 款大众辉昂, 搭载空气悬挂车型的指导价由 2019 款的 54.5 万元, 大幅下探至 40.7 万元, 配置价格的下探, 同样意味着渗透率有望加速提升。

图表 43: 目前搭载空气悬架的车型汇总

品牌	车系	指导价 (万元)	品牌	车系	指导价 (万元)
红旗	红旗 HS7	27.58-45.98	特斯拉	Model S	72.28-123.99
吉利	极氪 001	28.10-36.00	玛莎拉蒂	玛莎拉蒂 Ghibli	72.58-118.88
红旗	红旗 H9	30.98-60.00	路虎	卫士	72.80-99.00
奇瑞	岚图汽车 FREE	33.36-36.36	特斯拉	Model X	73.71-100.00
大众	辉昂	34.00-63.90	宝马	宝马 X6	75.39-93.69
奔驰	奔驰 C级(进口)	34.68-52.68	奥迪	奥迪 Q8	76.88-109.76
蔚来	蔚来 ES6	35.80-54.80	宝马	宝马 7系	80.80-261.20
奔驰	奔驰 GLC	39.08-58.78	雷克萨斯	雷克萨斯 LS	80.80-118.00
奥迪	奥迪 A6(进口)	41.98-56.98	奥迪	奥迪 A8L	83.88-194.28
丰田	普拉多	43.58-60.48	奔驰	奔驰 S级	84.28-181.88
蔚来	蔚来 ET7	44.80-52.60	玛莎拉蒂	玛莎拉蒂 Levante	84.88-190.98
蔚来	蔚来 ES8	44.80-62.40	保时捷	Taycan	88.80-179.80
奔驰	奔驰 V级	47.18-65.18	捷豹	捷豹 XJ	88.80-106.80
宝马	宝马 5系新能源	49.69-53.69	路虎	揽胜运动版	90.48-189.80
林肯	飞行家	50.98-76.20	保时捷	Cayenne	91.30-190.80
Jeep	大切诺基	52.99-71.49	奔驰	奔驰 GLS	93.48-148.88
红旗	红旗 E-HS9	53.98-75.00	奔驰	GLE 级 AMG	94.18-180.18
保时捷	Macan	54.50-102.80	保时捷	Panamera	97.30-245.80
奔驰	奔驰 R级	54.88-72.68	宝马	宝马 X7	100.00-178.80
路虎	揽胜星脉	55.80-87.88	路虎	揽胜	122.50-321.30
大众	途锐	56.98-82.18	雷克萨斯	雷克萨斯 LX	129.10-141.70
奥迪	奥迪 A7	57.38-85.98	奔驰	迈巴赫 S级	138.08-319.88
奔驰	奔驰 CLS 级	57.68-82.88	奥迪	奥迪 RS 7	144.88-172.23
宝马	宝马 6系 GT	58.39-68.39	宾利	添越	246.20-398.00
沃尔沃	沃尔沃 XC90	63.09-84.99	宾利	飞驰	251.80-435.80
奥迪	奥迪 e-tron(进口)	65.88-83.00	宾利	欧陆	275.10-354.60
路虎	发现	66.98-93.48	兰博基尼	兰博基尼 Urus	290.00-294.11
奥迪	奥迪 Q7	68.38-99.88	迈凯伦	迈凯伦 720S	339.80-378.80
奔驰	奔驰 GLE	69.38-135.38	宾利	慕尚	495.00-555.80
北京	北京 BJ90	69.80-99.80	劳斯莱斯	库里南	610.00-780.00
宝马	宝马 X5	69.99-86.39	劳斯莱斯	幻影	790.00-920.00

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所, 注: 标红为自主品牌

图表 44: 大众辉昂, 搭载空气悬挂车型的入门款价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

2021年, 空气悬架国产化推进, 行业配置成本将继续大幅下探:

- 大陆集团: 常熟工厂投产, 年产 20 万车套空气悬架模块和空气供给系统。2021 年 5 月 18 日, 大陆汽车电子系统常熟工厂正式投入运营。新工厂总占地面积超过 1.35 万平方米, 是大陆集团电子悬架系统在中国的研发和生产基地。新工厂第一期共有 6 条产线, 生产组装空气悬架模块和空气供给系统。年产能将达到 20 万车套。
- 中鼎股份: 安徽安美科&AMK 稳步推进, 目前已获累计全生命周期订单 15.5 亿元。中鼎国产化项目正在稳步推进, 预计 2021 年能够初步生产, 目前包括安徽安美科以及 AMK 公司已经获得蔚来、东风、欧洲/国内某车企订单, 全生命周期累计金额已达到 15.5 亿元。
- 保隆科技: 获得了国内某头部新能源汽车企业的项目定点, 单车价值量超 3000 元。根据保隆科技官微, 公司目前已经获得了国内某头部新能源汽车企业的项目定点, 定点产品包括左前空气弹簧减振器总成、右前空气弹簧减振器总成和 2 个后空气弹簧等。该产品线目前属于公司各业务单元中单车配置价值较高、价值量较大, 进入时间相对不长的产品线。单车价值较高是因为零部件单车价值超过 3000 元人民币, 价值量较大是因为产品生命周期价值量超过 2 亿元人民币。

图表 45: 保隆科技量产的空气弹簧&减震器

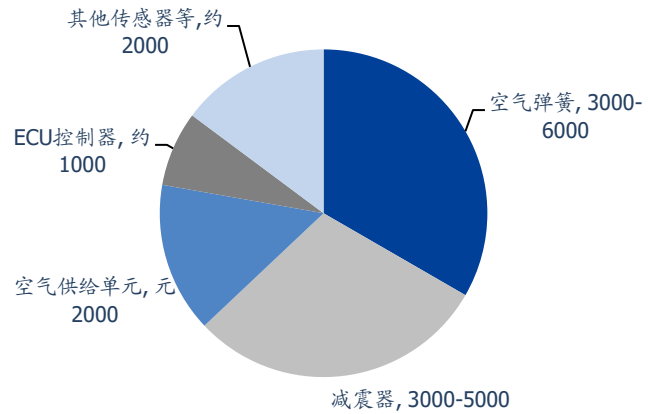


资料来源: 保隆科技公众号, 国盛证券研究所

目前空气悬架的单车价值量约 1.1-1.6 万元。一般而言, 空气弹簧根据国产进度, 价值量约 3000 -6000 元, 电子减震器约 3000-5000 元, 空气供给单元约 2000 元, ECU 控制系统大约 1000 元, 其他传感器等约 2000 元。

考虑到目前空气悬架配置成本仍然较高, 预计未来仍以入门级豪华车为主, 我们按照未来 15% 的行业渗透率, 对应市场空间约 360-530 亿元。其中, 乘用车行业销量按照 2200 万辆预测。

图表 46: 空气悬架单车价值量 (元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

五、投资建议

目前板块前期原材料涨价、芯片断供等不利因素已接近充分反应，我们预计 **2021Q3** 为行业业绩低谷，**2022** 年销量预期改善，头部车企量价齐升，有望带动板块持续受益。

- **整车：智能电动与自主崛起共振，龙头确定性强。** **1)** 2021年以来，新能源汽车销量持续创新高，10月销量36.8万辆，同比+148.1%，渗透率达18.6%，加速渗透的拐点已现，行业景气度毋庸置疑。我们预计2022/2023年新能源汽车销量为458/562万辆，同比+34.7%/+22.6%，渗透率19%/24%。**2)** 各头部车企均在2021H2发布新一代混动平台，瞄准主力家用市场（10-20万元），该市场空间大（占整体销量50%以上），新能源渗透率低（10%以下），混动车型的成功与否，预计将成为2022年车企分化的重要因素之一。**3)** 10月自主品牌市占率47.5%，较2020M6低位已提升14PCT，接近历史高位。复盘历史，此前自主市占率的起伏，主要受政策、SUV红利等外部因素影响，本质上是中低端市场的销量周期，而此轮自主品牌的份额提升，主要依靠自动驾驶、新能源产业链在国内的崛起，以及头部车企自身品牌力的不断提升，最终在合资品牌的销售区间（15万元以上）站稳脚跟。因此，我们认为未来自主品牌的市场份额仍有提升空间，龙头公司的确定性更强。建议关注：长安汽车、吉利汽车、长城汽车、广汽集团。
- **零部件：自下而上，关注智能驾驶与增量配置两条赛道。** 梳理各个零部件的细分赛道，我们依然看好智能化&增量配置两条方向。其中：**1)** 智能驾驶，预计未来2-3年内，L2级自动驾驶仍是渗透主力，而L3级以上高等级自动驾驶受益于主机厂的“硬件预埋、配置冗余”战略，域控制器、激光雷达等核心硬件已开始在各旗舰车型上量，建议关注：华阳集团、伯特利、德赛西威（计算机组覆盖）；**2)** 空气悬架等新配置，国产化加速，主流市场有望实现“从0到1”的突破，建议关注：中鼎股份、保隆科技。

图表 47: 重点公司估值表

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000625.SZ	长安汽车	买入	0.62	0.61	0.76	0.89	28.0	28.6	22.9	19.5
0175.HK	吉利汽车	买入	0.56	0.73	1.07	1.38	41.5	31.9	21.7	16.8
601633.SH	长城汽车	买入	0.58	0.86	1.29	1.68	96.4	65.0	43.3	33.2
601238.SH	广汽集团	-	0.58	0.73	0.99	1.17	27.4	21.7	16.0	13.5
000887.SZ	中鼎股份	-	0.41	0.65	0.83	0.96	50.9	32.1	25.1	21.7
002906.SZ	华阳集团	-	0.38	0.63	0.90	1.18	146.4	88.3	61.7	47.3
603596.SH	伯特利	-	1.13	1.36	1.76	2.18	57.7	47.8	37.0	29.8
600933.SH	爱柯迪	买入	0.49	0.63	0.74	0.83	30.3	23.6	20.1	17.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 采用万德一致预期, 估值基于12月7日各公司市值

风险提示

行业销量受疫情或不及预期。整车销量受行业需求影响, 如果实际终端需求受疫情影响而下滑, 将对车企销量及盈利能力产生不利影响;

供应链短缺影响或不及预期。2021年汽车芯片等供应链持续扰动行业供给, 如果2022年芯片短缺仍有所加剧, 将对车企生产产生影响;

新车发布不及预期。车企在新能源与燃油车领域同步推进新车发售, 如果新车型发布进度或者市场反馈不及预期, 将对车企销量与盈利能力产生不利影响;

测算或与实际情况存在一定误差风险。报告测算结果均基于一定假设, 如果未来宏观条件发生预期外的变化, 测算或与实际情况存在一定误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com