

行业复苏可盼，电动智能加速

——汽车行业2022年投资策略报告

渤海证券研究所

汽车行业证券分析师 郑连声

SACNo: S1150513080003

2021年12月13日

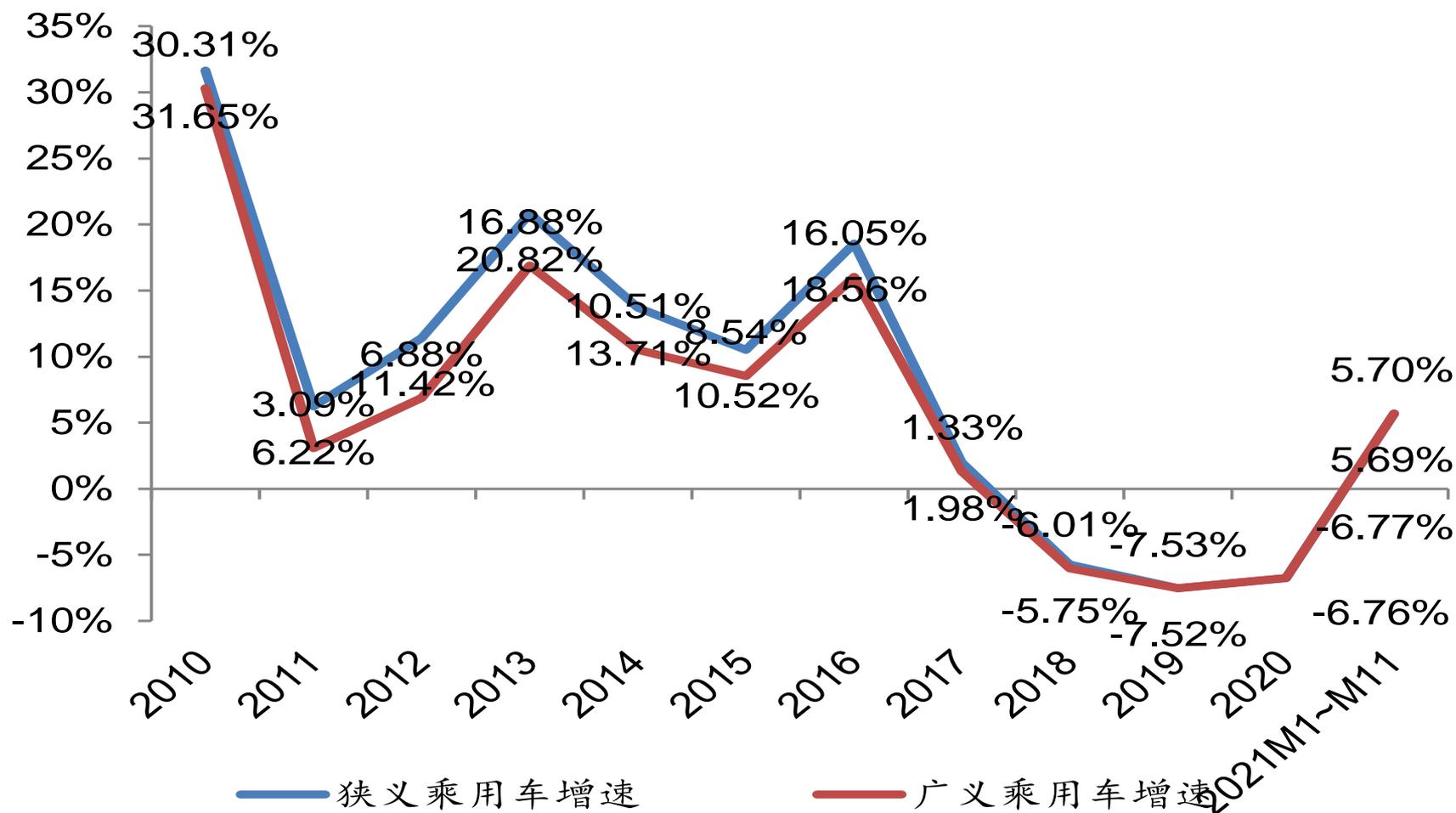
行业复苏推进中

1.中汽协数据，11月销量环比增长8.1%，连续三个月环比正增长

类型	当月销量	累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
汽车	252.2	2348.9	8.1%	-9.1%	4.5%
乘用车	219.2	1906.0	9.2%	-4.7%	7.1%
轿车	100.9	880.9	9.2%	-3.3%	7.1%
MPV	10.8	94.2	-5.1%	-14.7%	3.4%
SUV	103.6	895.9	10.9%	-5.0%	7.6%
交叉型	3.9	35.0	12.3%	-0.8%	2.6%
商用车	33.0	442.9	1.1%	-30.3%	-5.3%
货车	29.0	397.7	0.9%	-31.9%	-7.3%
其中：重卡	5.1	133.6	-4.4%	-62.3%	-11.4%
其中：半挂牵引车	2.3	65.6	4.8%	-68.0%	-16.3%
其中：货车非完整车辆	2.8	60.0	-0.3%	-57.1%	-8.9%
客车	4.0	45.1	2.5%	-16.5%	16.9%
其中：客车非完整车辆	0.1	1.5	-6.5%	-39.8%	-8.7%

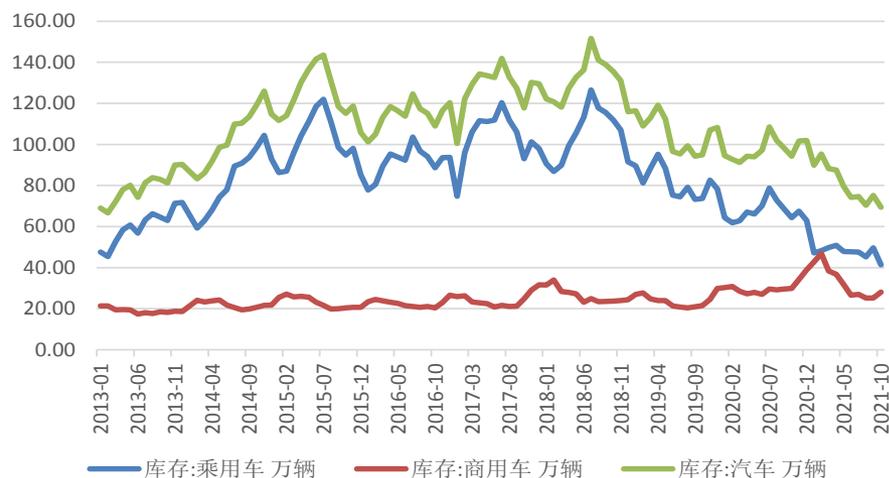
行业复苏推进中

2.乘联会数据，9/10/11月连续三月销量环比正增长



数据来源：Wind，渤海证券

库存低位，补库可待



1.10月末乘用车主机厂库存回落至41.4万辆。经销商库存系数回落至1.29.

2. 随着芯片供应持续改善，行业补库将持续推进。

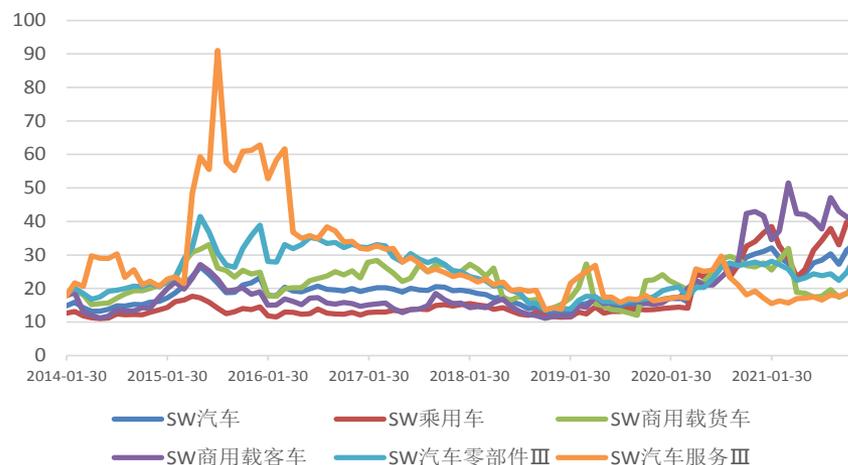
数据来源：Wind，渤海证券

行业明年展望：复苏可盼

行业板块涨跌幅（截止11月29日收盘）

板块	年初至今涨跌幅[%]
沪深 300	-6.91
汽车(申万)	22.27
乘用车(申万)	34.62
商用载客车(申万)	-31.96
商用载货车(申万)	-12.70
汽车零部件Ⅲ(申万)	20.71
汽车服务Ⅲ(申万)	10.99

行业及各板块估值（PE，TTM整体法）



1.从行业层面来看，芯片供给改善持续，鼓励汽车消费的基调未变，因此，在疫情没有出现大的反复影响下，预计明年行业在正常补库与需求回补的推动下将实现较为明显的复苏，上半年月度产销同比有望恢复至正增长，考虑到基数因素，全年增速前低后高，全年有望实现较快增长。

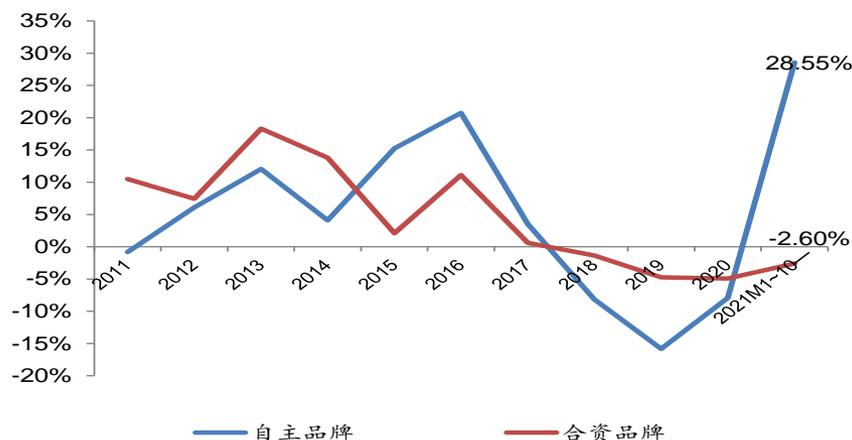
2.在“双碳”战略指导下，行业电动智能化高景气度中长期有望持续，叠加行业整体补库与需求回补的复苏逻辑，明年板块仍具备不错的结构性投资机会。

数据来源：Wind，渤海证券

2022年汽车行业投资主线

1. 自主崛起：份额回升

自主品牌今年以来销量高增长



今年以来自主份额大幅回升



比亚迪销量走势强劲



长城汽车销量快速增长



数据来源：Wind，公司公告，渤海证券

自主车企销量表现靓丽

上汽乘用车销量快速增长（单位：万辆）



长安自主乘用车销量快速增长



广汽自主乘用车销量快速增长

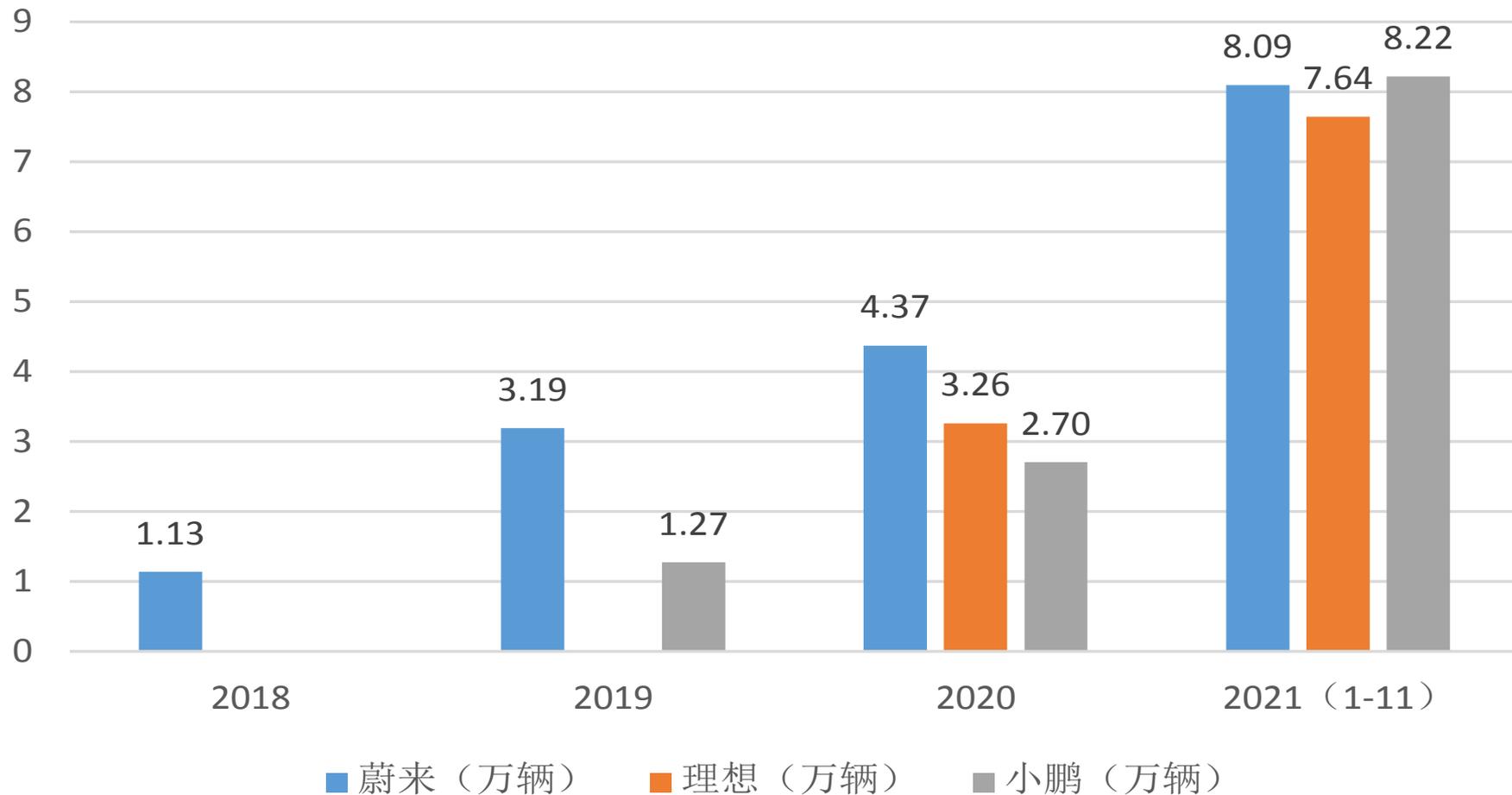


- 1.电动智能化潮流下，自主凭借供应链优势以及低价高配策略迅速打开市场。
- 2.主流合资除大众外，在华电动智能车市场布局缓慢，已明显落后自主。

数据来源：公司公告，渤海证券

自主新势力电动化高歌猛进

国内造车新势力第一梯队蔚小理销量



自主乘用车之品牌升级与进口替代

长城吉利首先进行品牌升级抢市场



主流自主车企均持续推进品牌升级

长城

- 高端品牌沙龙，首款机甲龙（配激光雷达、空悬）广州车展推出

长安

- 高端品牌阿维塔，与宁德、华为合作打造

吉利

- 新高端品牌极氪

比亚迪

- 高端品牌待推出

1.在合资品牌受困于国内市场开发进展缓慢之时，当前自主抓住千载难逢的窗口期，继续向上进行品牌升级。根据今年广州车展的车型展出来看，明年这些高端子品牌的新车型有望陆续实现批量销售，助力自主高端化路线持续推进。

2.随着在智能电动市场形成一定的先发优势后，自主仍在抓紧密集丰富产品线，加上本土供应链的稳定性较强，预计未来自主有望继续稳步抢占中高端市场份额。

国产零部件之产品升级与进口替代

国内零部件配套产品升级主要看点

乘用车座椅

- 继峰股份成为某造车新势力品牌主机厂座椅供应商
- 意义：本次乘用车座椅的项目定点，是继峰股份从0到1的突破

空气悬架

- 中鼎、保隆陆续拿到国内乘用车客户的空悬产品项目订单；天润工业拿到商用车空悬产品项目订单
- 意义：空悬ASP高，以前只在豪华车上配置，当前国产化后未来渗透率有望加速提升

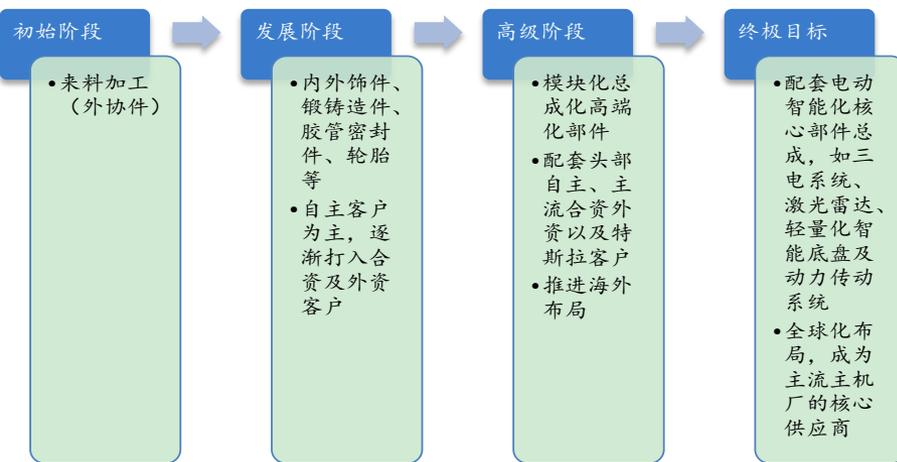
功能性玻璃

- 福耀的高附加值玻璃产品如天幕等占比持续提升
- 华阳集团的HUD产品市场开拓顺利

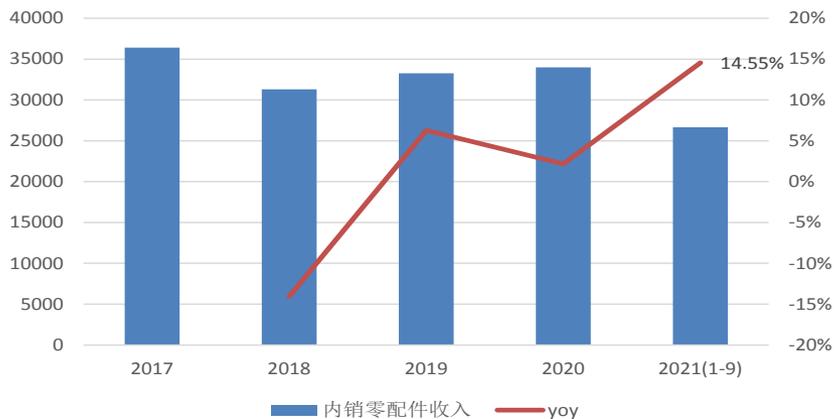
大型曲轴

- 福达股份的大型曲轴陆续拿到MTU及瓦锡兰等客户的订单，向高端化曲轴领域迈出重要一步

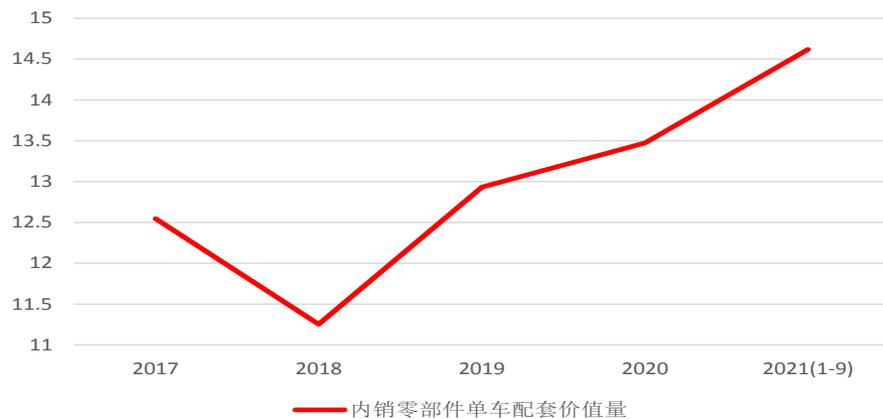
国内零部件配套进阶之路



内销汽车零部件收入走势（亿元）



内销零配件单车配套价值量提升（万元/辆）

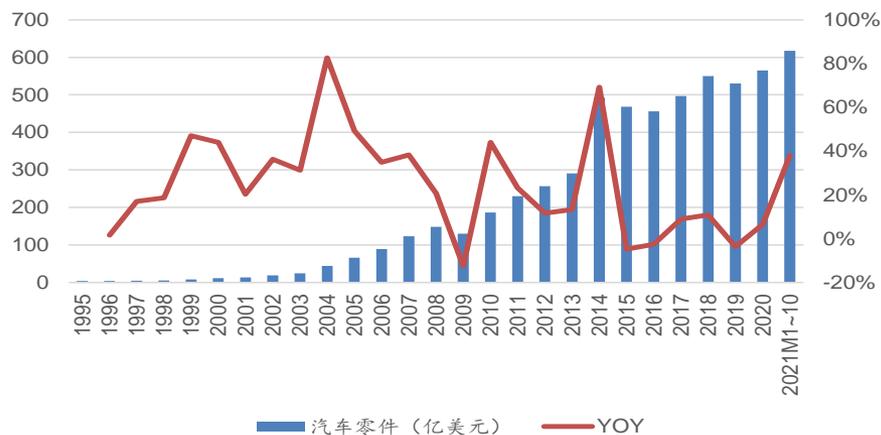


自主崛起之走出去

国内汽车及底盘出口高速增长



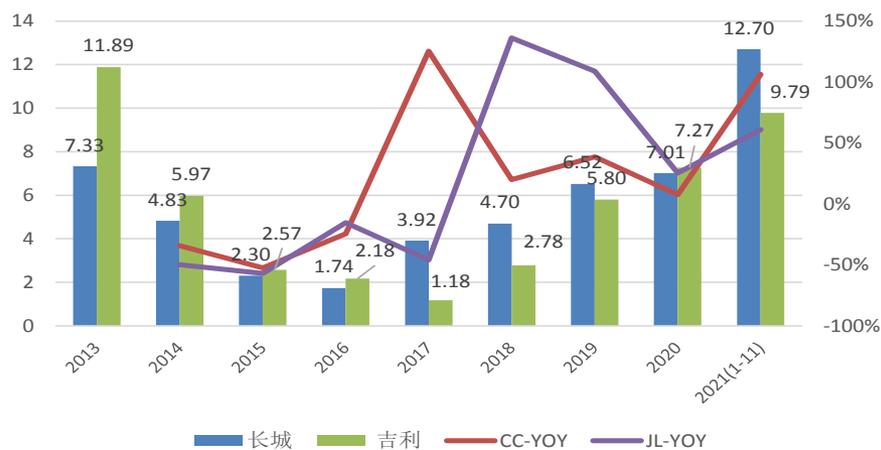
国内零部件出口高速增长



上汽整车出口高速增长 (万辆)

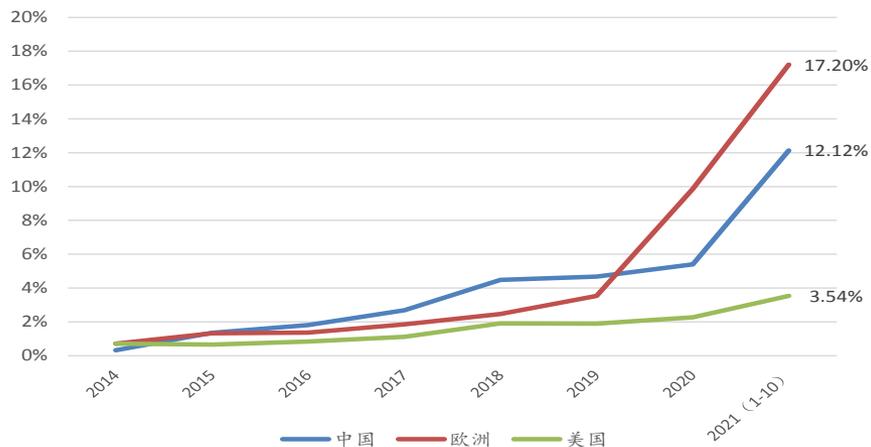


长城与吉利出口高速增长 (万辆)

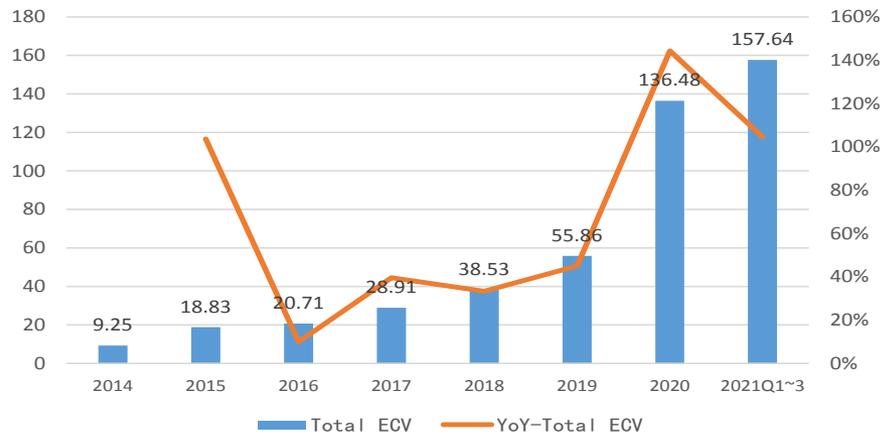


2.全球电动化潮流势不可挡

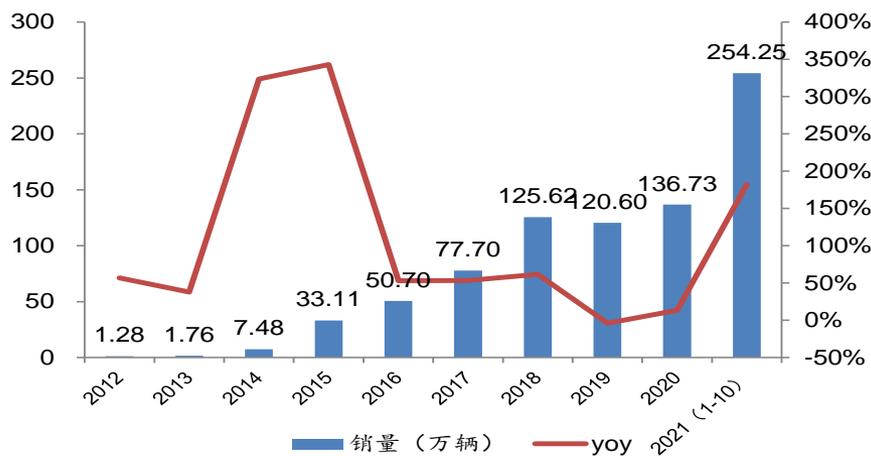
中美欧电动车渗透率持续上行



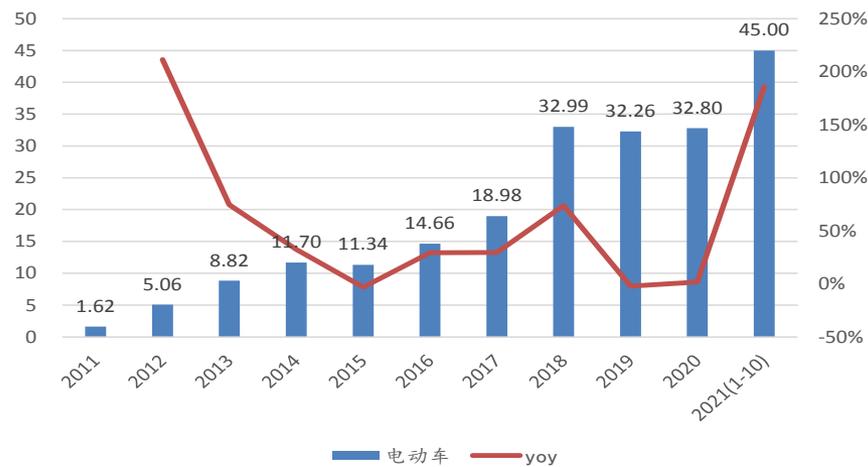
欧洲电动车销量高速增长



中国电动车销量高速增长



美国电动车销量今年开始发力

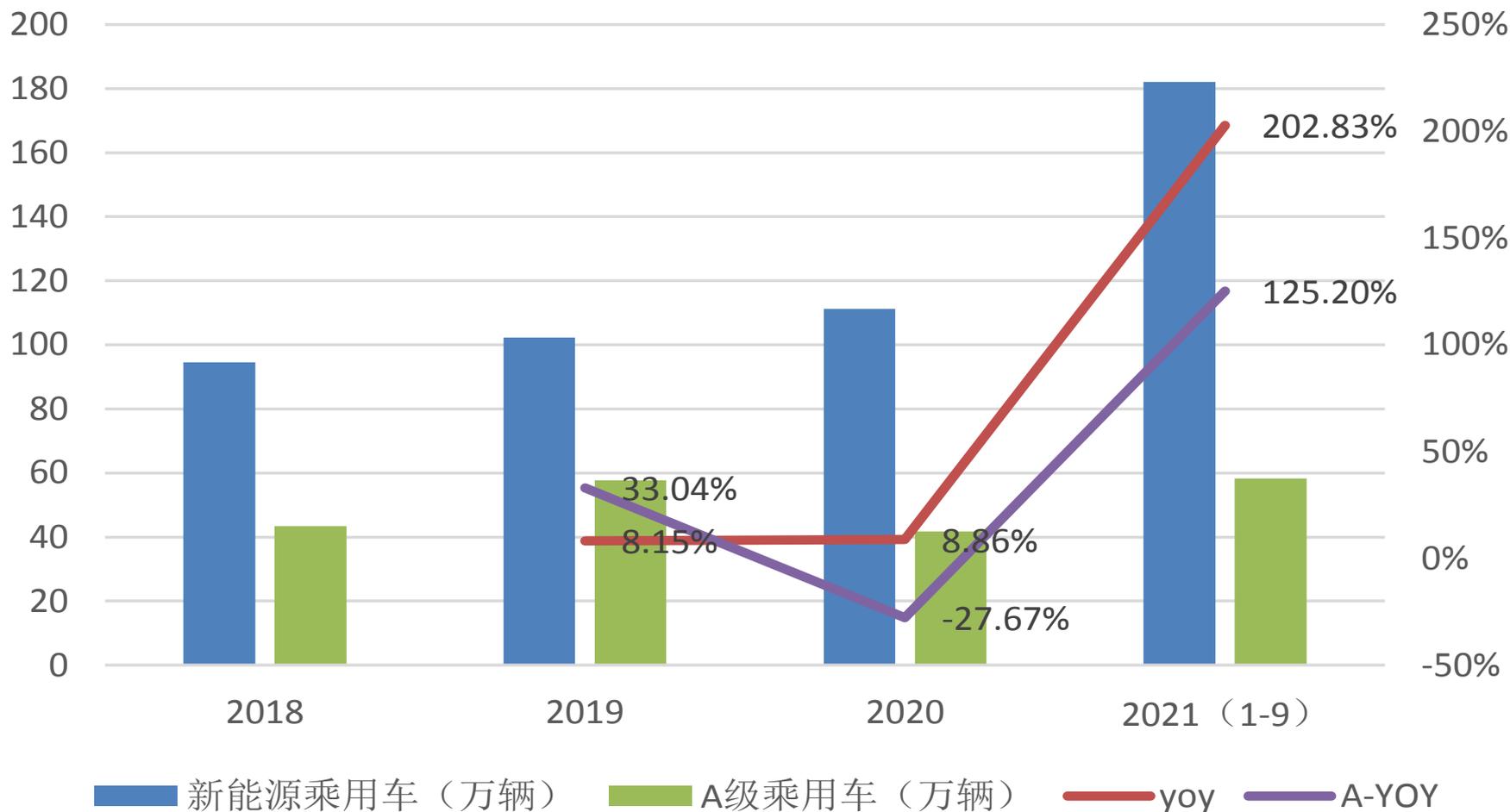


注：欧洲数据为前九月渗透率

数据来源：Wind, ACEA, Autoalliance, 渤海证券

国内A级电动车销量开始加速

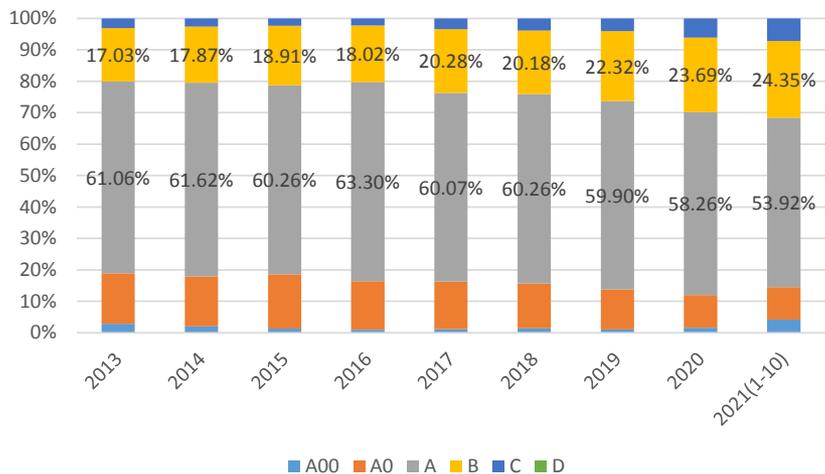
国内A级新能源乘用车销量



数据来源: Wind (乘联会), 渤海证券

明年国内A级电动车有望爆发

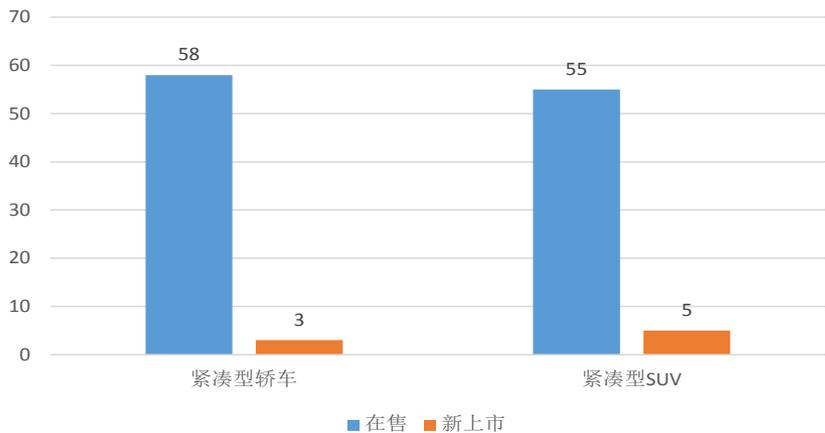
狭义乘用车销量结构：A级占比近六成



新能源乘用车销量结构：最新A级不足三成



紧凑型新能源轿车/SUV车型统计

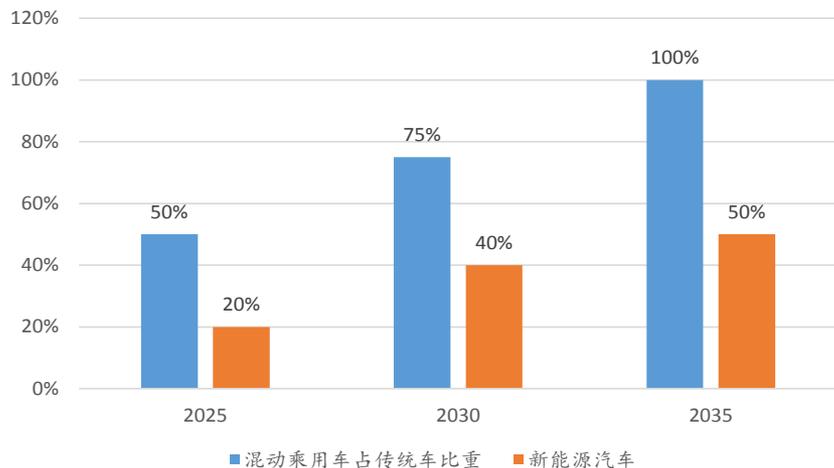


未来国内A级新能源新车型不完全统计

比亚迪	<ul style="list-style-type: none"> 海洋馆系列新车型，覆盖10-25万元价格区间 王朝系列：元PLUS/宋 Pro DM-i/宋 Max DM-i等 军舰系列：与DMI深度绑定
长城汽车	<ul style="list-style-type: none"> 欧拉猫系列：樱桃猫、芭蕾猫、朋克猫、闪电猫等 DHT系列车型：玛奇朵、摩卡等以及哈弗系列
吉利	<ul style="list-style-type: none"> 极氪001已上市，极氪品牌未来3年将推6款车型 雷神智擎混动平台：2022年推多款混动车型
上汽乘用车	<ul style="list-style-type: none"> 荣威ERX5/名爵ONE/飞凡R7/MARVEL R/ER6等
广汽自主	<ul style="list-style-type: none"> 广汽埃安Aion Y/V等；广汽自主GMC3.0以及获授权的THS系统未来将助力广汽自主混动车型发力
新势力新品牌	<ul style="list-style-type: none"> 小鹏P5/G3；极狐阿尔法T；零跑011/S01；哪吒U Pro；大众ID.3/4等

明年国内混动有望超预期

混动乘用车与新能源汽车渗透率规划目标大



明年新增混动平台及车型有望集中推出

长城汽车

- DHT平台，明年混动车型有望集中发力

吉利汽车

- 雷神智擎混动平台明年有望发力

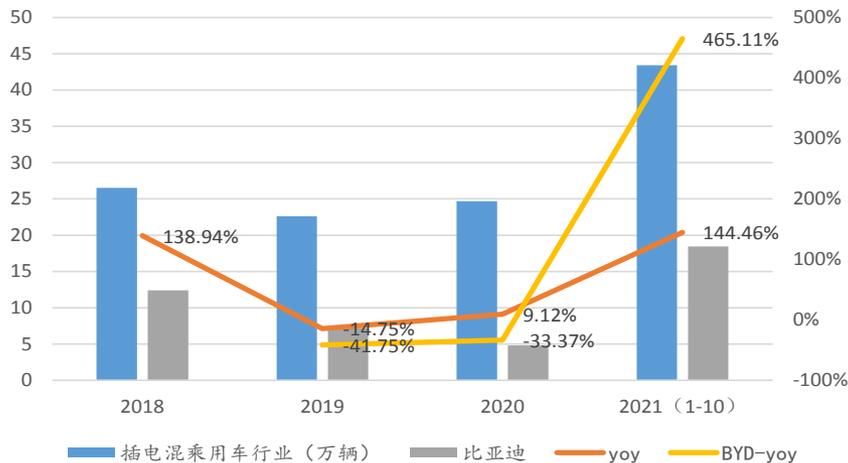
长安

- iDD混动平台

广汽

- GMC3.0混动平台明年有望发力

比亚迪DMI车型带领插电混重回高增长

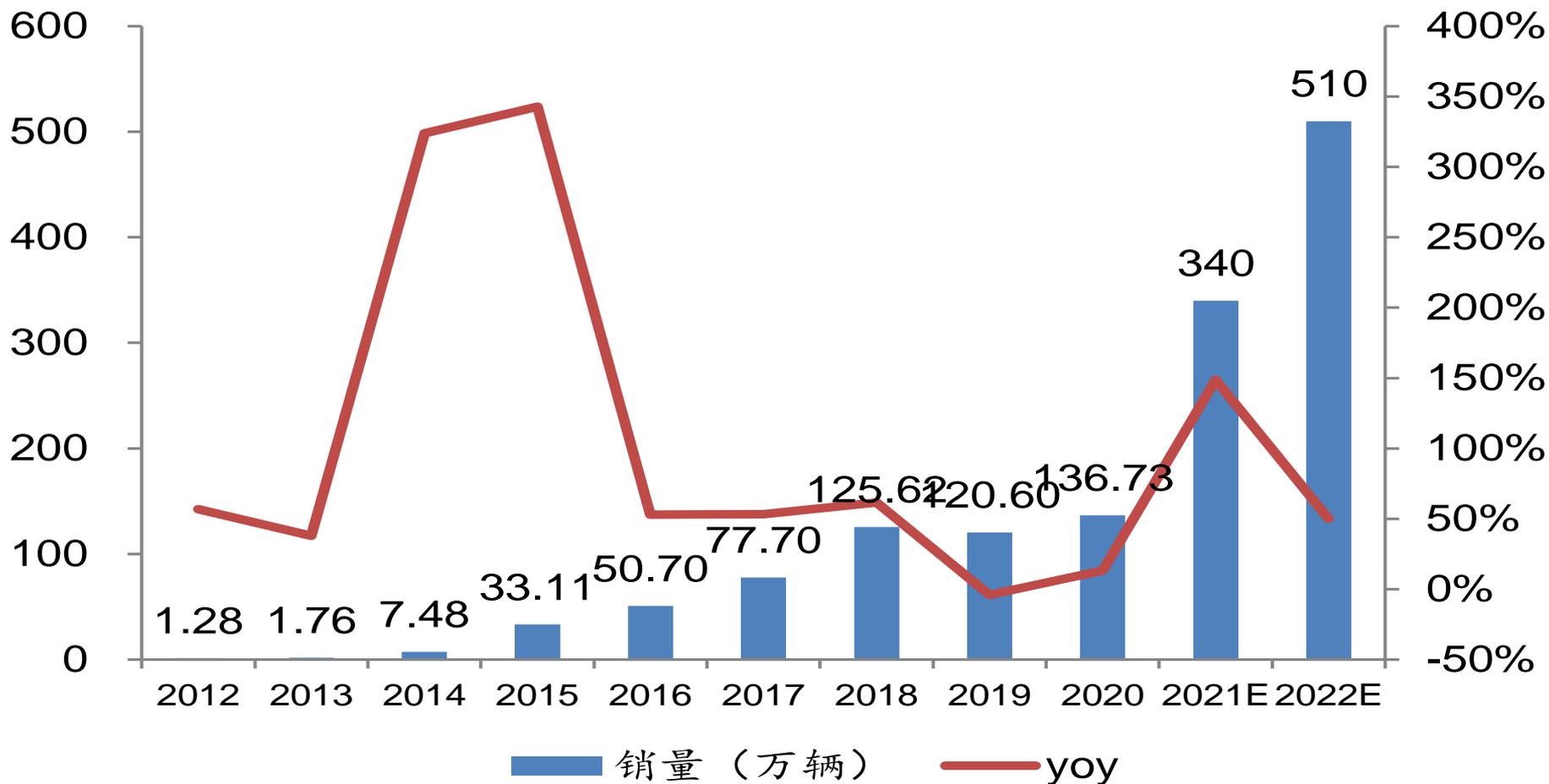


明年随着长城DHT、吉利雷神、长安iDD等混动平台集中推出新车型，供给日益多元，混动销量有望加速增长，从而成为节能与新能源汽车的重要增量。

数据来源：《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，Wind，公司公告，车企官网及互联网公开资料，渤海证券

明年国内电动车销量有望继续高增

考虑到A级车及混动的增长逻辑，我们预计明年国内电动车销量仍有望继续高增



数据来源: Wind (中汽协), 渤海证券

明年等待美国政策落地推动电动车爆发

拜登政府非常重视电动车产业发展

总体目标

- 2030年美国电动车渗透率达50%

产业政策

- 重提“CAFE”法案，重回巴黎气候协定
- 加强基础设施建设，到2030年底，将新建50万个电动汽车充电站

优惠政策

- 旧车换现金
- 贷款及税收优惠，支持研发与生产
- 11月19日众议院通过1.75万亿美元支出法案，其中包括最高1.25万亿美元电动车单车税收抵免政策，下步将在参议院投票表决

其他

- 64.5万辆联邦政府车队电动化

通用汽车计划2035年只生产电动车

战略目标

- 零碰撞、零排放和零拥堵 (Zero crashes, zero emissions and zero congestion)
- 实现途径：电动化与自动驾驶相结合

投资规划

- 2020-25年，通用汽车对电动车和自动驾驶项目的总规划投资350亿美元
- 未来5年内推出30款新型电动汽车，其中不仅有载器无人驾驶车，还包括凯迪拉克品牌汽车，到2025年底实现全球电动车年销量突破100万辆。同时，希望到2035年停止生产所有以柴油和汽油驱动的轿车、皮卡和SUV。

上汽通用

- 到2025年，上汽通用在电动化和智能网联化新技术领域的规划投入将超过500亿元。
- 到2025年，上汽通用将推出10款以上基于Ultium平台的国产新能源车型，覆盖旗下三大品牌。
- 2025年前，全新一代VIP智能电子架构将应用于上汽通用旗下三大品牌的所有新车型。全新一代VCS虚拟座舱系统将于2022年率先搭载于凯迪拉克车型，并陆续推广到旗下三大品牌。

福特汽车计划2030年电动车渗透率达40%

总体计划

- “Delivering Ford+” 发展计划，涉及全时客户关系、电气化及智能网联服务等

投资规划

- 到2025年在电动汽车技术领域投资总额超过300亿美元，用于生产零排放产品，并预测到2030年约40%销量来自电动汽车

智能化

- 预计到今年年底将令100万台车辆具备OTA空中软件升级的能力，至2028年，这一数字将达到3300万辆。
- 公司发布了下一代云平台——“Blue Oval智能” (Blue Oval Intelligence)，这是一种车载技术堆栈，可帮助车辆实现完全互联以及软件升级。未来该平台将通过集成电气化，动力分配，计算和软件系统打造福特和林肯品牌的智能网联汽车。

特斯拉未来计划宏伟

销量目标

- 2030年销量达2000万辆

车型规划

- 未来两年将推出SEMI、CYBERTRUCK，并计划推廉价车型

产能规划

- 今年底德州与德国柏林工厂投产
- 未来可能会继续建整车厂

最新电动车政策获众议院通过

美国获众议院通过的电动车税收抵免法案细节，后续等待参议院投票

税收抵免

- 由之前的7500美元/辆提升至最高1.25万美元/辆（需要美国工会劳工装配以及电池美国本土生产）
- 2027年前车辆电池容量不低于40kwh，2027年开始不低于50kwh

收入要求

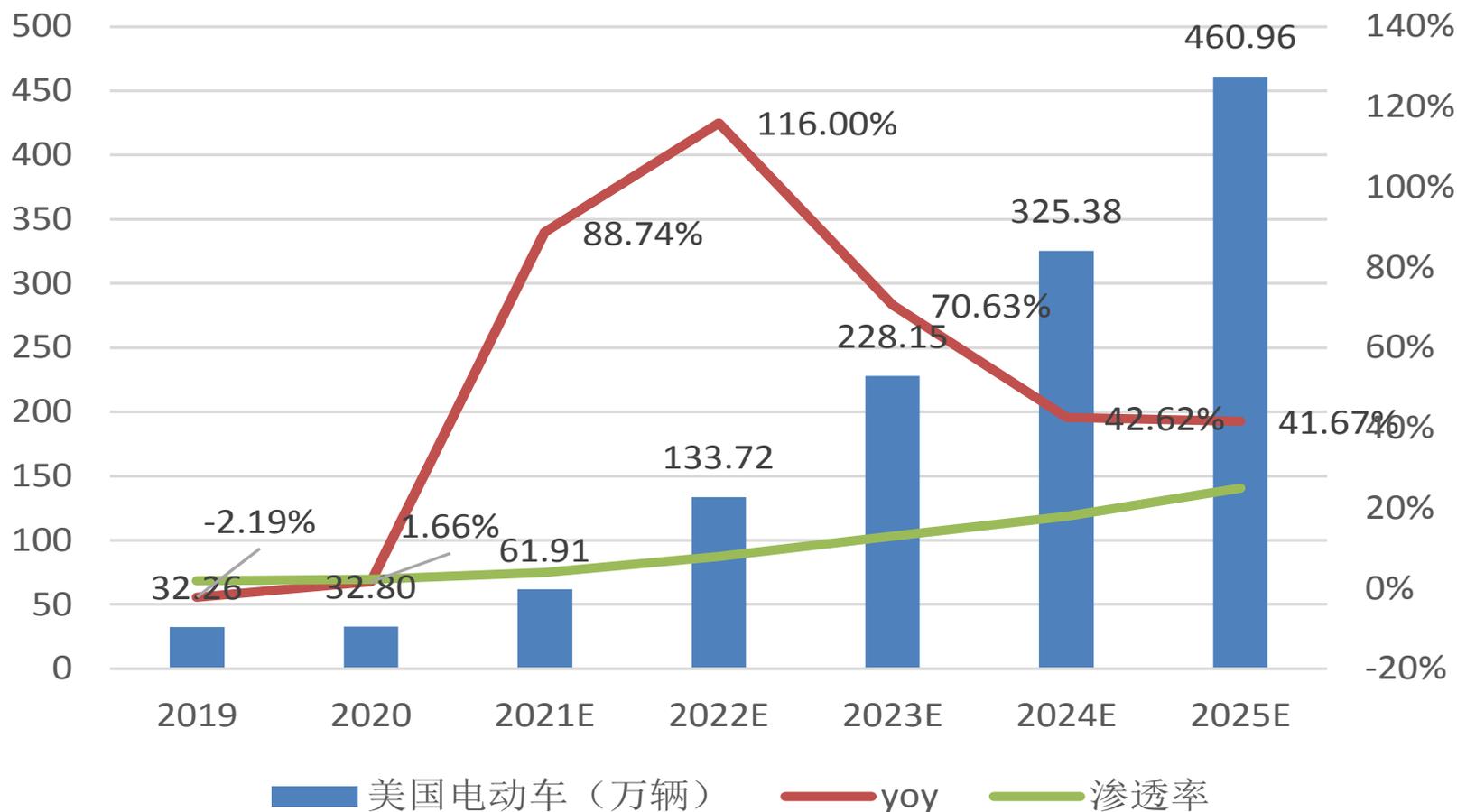
- 个人年收入低于25万美元，或者联合申报年收入低于50万美元

车价要求

- 价格上限：轿车5.5万美元；货车8万美元；SUV/皮卡12.5万美元

明年美国电动车有望成全球新增长引擎

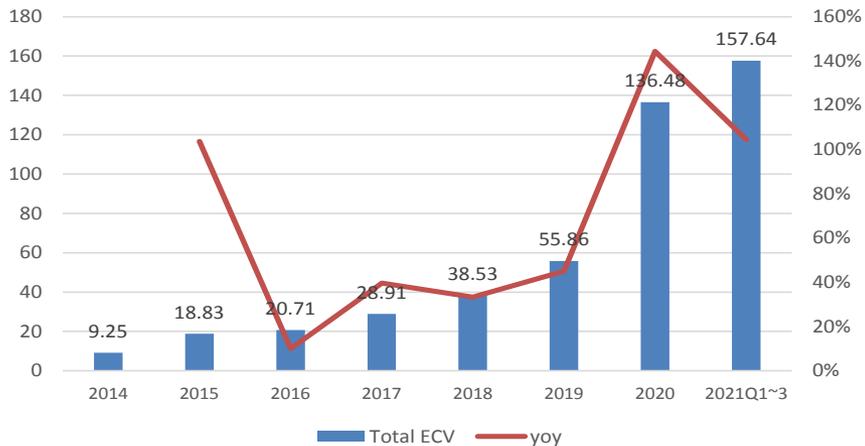
若美国电动车税收抵免政策众议院顺利通过，则明年美国电动车销量有望爆发，全球龙头特斯拉有望充分受益



数据来源: Autoalliance, Wind, 渤海证券

明年欧洲增速有所放缓，大众积极转型初见成效

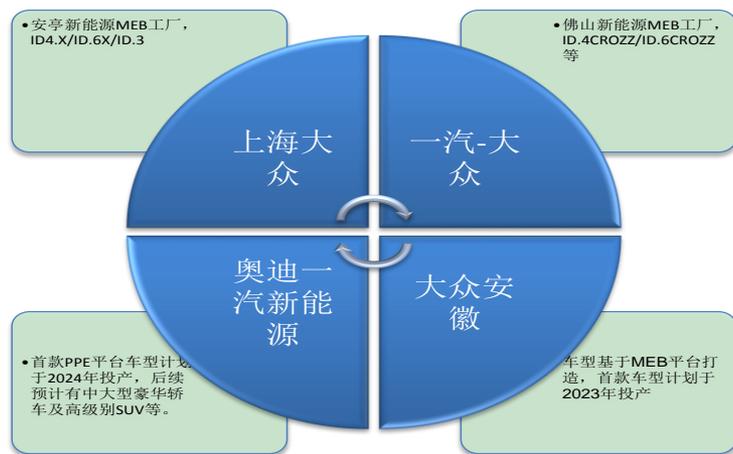
欧洲电动车销量走势（万辆）



大众2030 NEW AUTO战略

- 总体目标**
 - 到2030年纯电动汽车占比50%；2040年几乎所有新车在主要市场实现零碳排放；2050年实现完全碳中和。
- 软件与移动出行**
 - 2030年基于软件的销售额约为1.2万亿欧元，使纯电动汽车及燃油车的预计销售额增加约1/3
 - 2030年，移动出行市场将从目前的约2万亿欧元增至57万亿欧元，预计基于汽车的个性化出行占整体业务任务的85%
 - 集团软件子公司Cariad计划在2025年推出一个新的、可扩展的、集成的软件平台和端到端的电子架构
- 投资计划**
 - 2021-2025 年未来技术拨款 730 亿欧元，占集团总投资的 50%。电气化、数字化投资占比有望进一步提升。
- 全新下一代SSP平台**
 - 集团下一代机电一体化可扩展系统平台SSP是MQB/MSB/MLB/MEB/PPE平台的继承平台，将三个内燃机平台整合为两个电动平台。最近形成整个产品的第一架构投资，组合范围扩大，计划2026年开始生产基于SSP平台的纯电动车型。
- 电池**
 - 集团正在推出一种单一的集成电池类型，2030年可实现高达50%的成本节约 和80%的使用比例；2030年欧洲总产量将达到2400MWh的独家超级电池工厂将有助于确保电池供应。
- 自动驾驶**
 - 计划到2030年拥有完全自动驾驶汽车的系统能力，价值链包括：自动驾驶系统、车辆集成、车辆管理和移动平台

大众在华电动车工厂及产品规划



南北大众ID系列交付量持续走高（辆）



3.智能网联行业目标规划远大

智能网联汽车产业发展目标规划

2025

•我国PA（部分自动驾驶）、CA（有条件自动驾驶）级智能网联汽车销量占当年汽车总销量比例超过50%，HA（高度自动驾驶）级智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；C-V2X终端新车装备率达50%

2030

•PA、CA级智能网联汽车市场份额超过70%，HA级智能网联汽车市场份额达到20%，并在高速公路广泛应用、在部分城市道路规模化应用；C-V2X终端装配基本普及

2035

•中国方案智能网联汽车技术和产业体系全面建成、产业生态健全完善，整车智能化水平显著提升，HA级智能网联汽车大规模应用

智能网联汽车技术架构与关键技术

三横



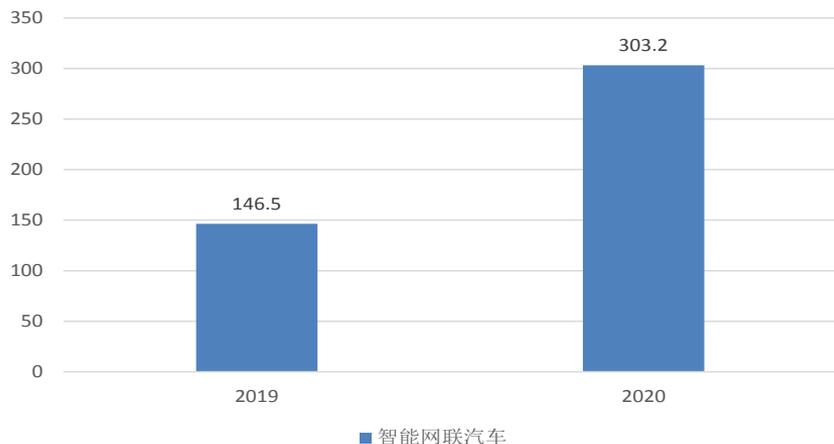
- 车辆关键技术
- 信息交互关键技术
- 基础支撑关键技术

两纵



- 基础设施：交通设施、通信网络、大数据平台、定位基站等，逐步向数字化、智能化、网联化和软件化方向升级
- 车载平台

我国智能网联汽车销量高速增长（万辆）



顶层设计文件《智能网联汽车技术路线图2.0》为未来15年国内智能网联汽车发展指明大方向。

数据来源：《智能网联汽车技术路线图2.0》，《中国互联网发展报告（2021）》，渤海证券

三方共同推动行业快速发展

汽车电动智能化的参与方越来越多

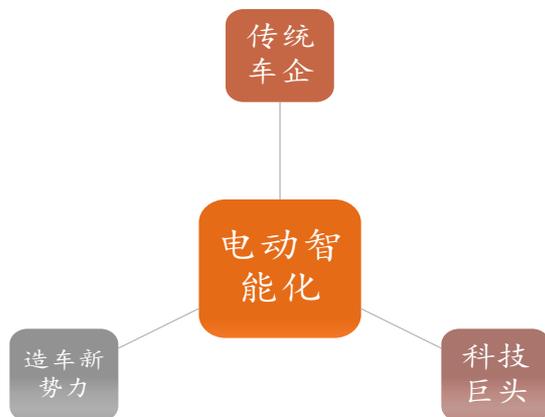
三股力量推动汽车电动智能化快速发展

造车新势力

- 美国：特斯拉、RIVIAN、Lucid
- 国内：蔚来、理想、小鹏、零跑、威马、合创、哪吒等

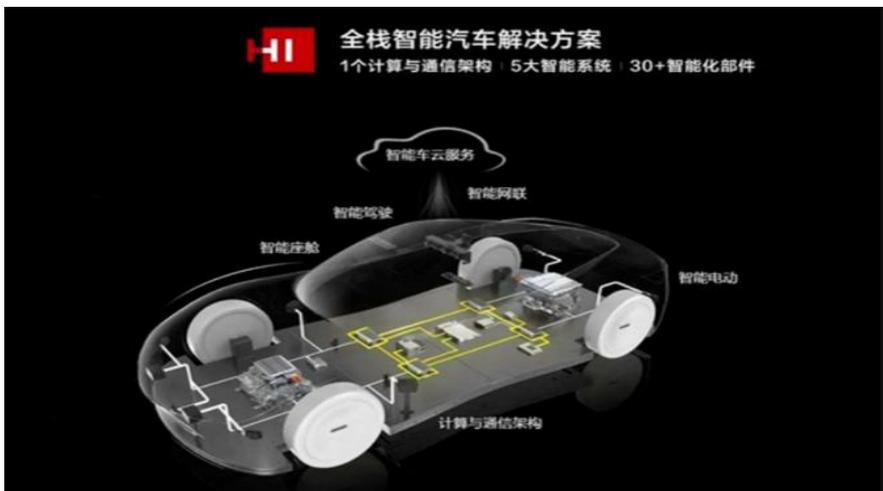
科技巨头

- 美国：苹果、谷歌、微软、英伟达等
- 国内：华为、百度、腾讯、360、小米、大疆等



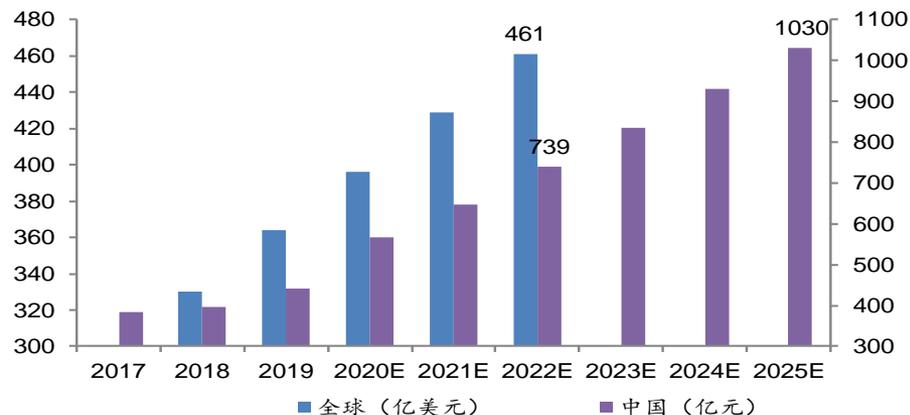
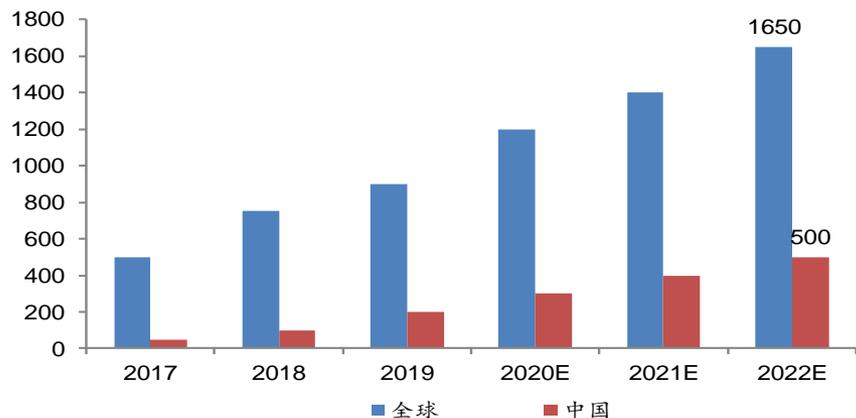
华为HI全栈智能汽车解决方案

华为成立“5G汽车生态圈”

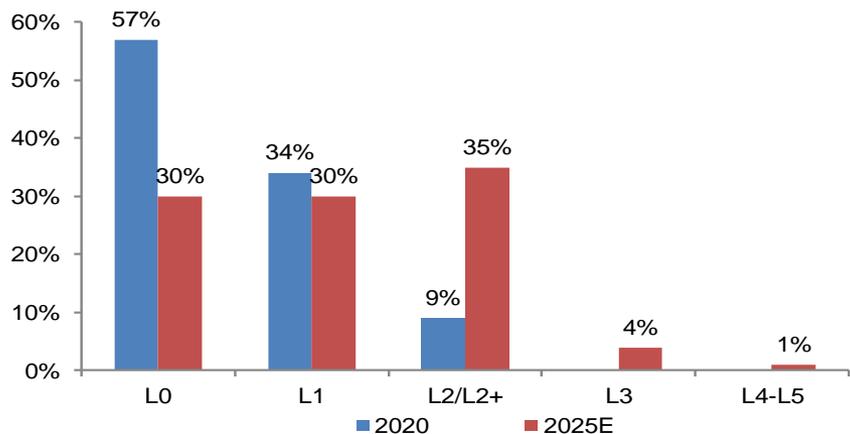


智能化市场空间巨大，前景可观

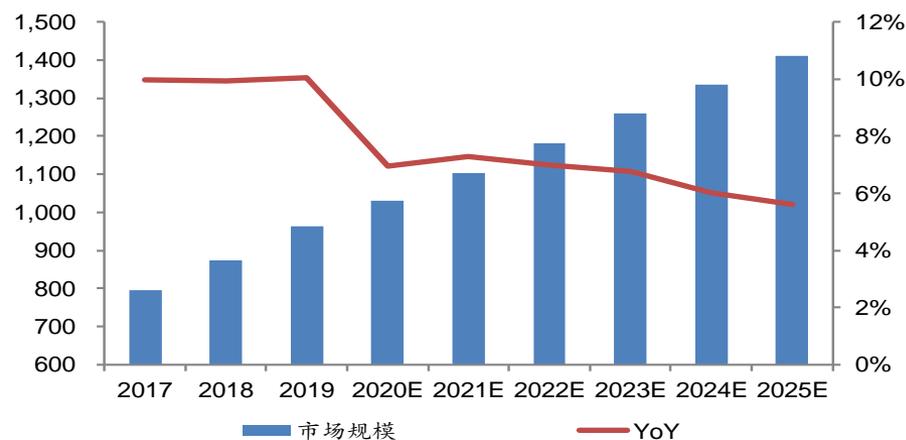
全球和中国V2X行业市场规模预测（亿美元） 全球和中国智能座舱市场规模预测



国内ADAS的市场渗透率预测

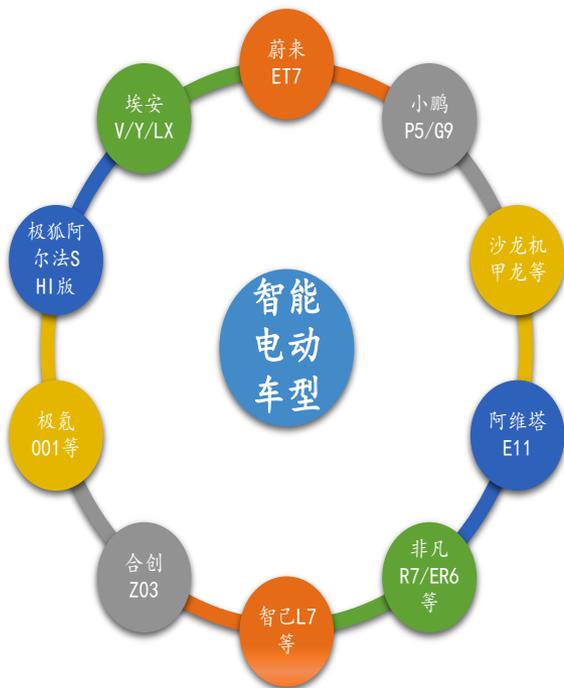


中国汽车电子市场规模预测（亿美元）



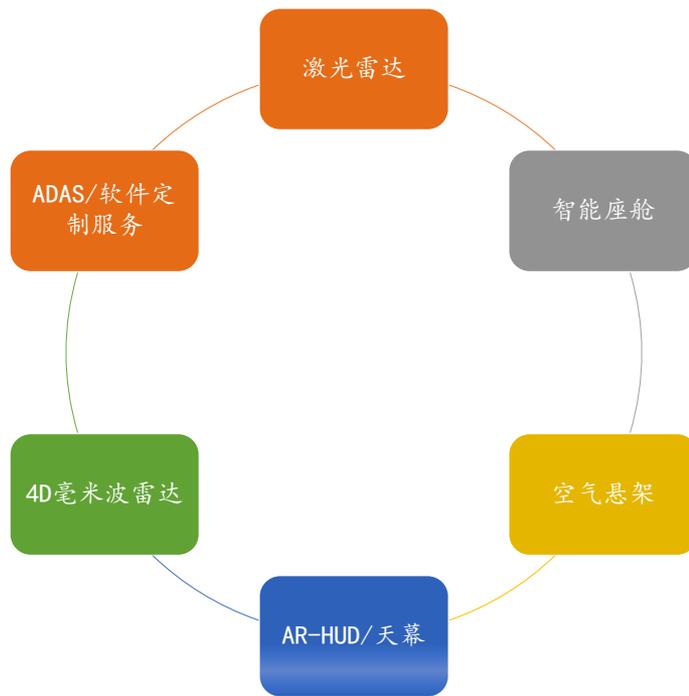
数据来源：ICVTank，前瞻产业研究院，罗兰贝格，渤海证券

板块催化剂：国内有望实现L2向L3及以上进阶



1.国内造车新势力：明年看各自智能电动代表新车型的量，配备激光雷达、AR-HUD、空悬等装备

2.明年激光雷达、智能座舱、AR-HUD及空悬等智能装备有望在智能车型上开始普及走量，助力智能驾驶由L2向L3及以上实现关键突破，智能驾驶市场迎来加速发展期。



资料来源：第一电动网等公开资料，渤海证券

2022年汽车行业推荐标的

综上分析，明年行业整体复苏将持续推进，销量有望实现较快增长，其中，自主崛起正当时，电动智能化仍是行业“主旋律”。明年我们推荐标的为：1) 行业复苏受益标的：上汽集团（600104）、广汽集团（601238）、精锻科技（300258）；2) 电动智能化标的：科博达（603786）、华阳集团（002906）。

证券代码	证券简称	EPS			PE		PB(LF)
		2021E	2022E	TTM	2021E	2022E	
600104.SH	上汽集团	2.26	2.56	10.10	9.24	8.16	0.90
601238.SH	广汽集团	0.73	0.99	26.31	21.72	16.04	1.88
300258.SZ	精锻科技	0.46	0.64	35.90	30.15	21.72	2.15
603786.SH	科博达	1.23	1.85	67.76	64.33	42.77	8.15
002906.SZ	华阳集团	0.63	0.90	88.09	88.29	61.70	7.04

资料来源：Wind 一致性预期（截止 2021 年 12 月 7 日收盘），渤海证券

风险提示：汽车产销低于预期；芯片短缺超预期；全球新冠肺炎疫情控制不及预期；新能源与智能网联汽车推广低于预期；美国电动车政策推进低于预期；原材料涨价及汇率风险；经贸摩擦风险

谢谢!

联系人及联系方式:

郑连声 022-28451904 zhengls@bhzq.com

www.bhzq.com

通讯地址

渤海证券研究所机构销售团队：

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

高级销售经理：王文君
座机：+86 10 6810 4637
手机：186 1170 5783
邮箱：wangwj@bhzq.com

天津：
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦A座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京：
北京市西城区西直门外大街甲143号 凯旋大厦 A座2层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.ewww.com.cn

投资评级说明、分析师声明、免责声明

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来6个月内相对沪深300指数涨幅超过20%
	增持	未来6个月内相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	未来6个月内相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来6个月内相对沪深300指数跌幅超过10%
行业评级标准	看好	未来12个月内相对于沪深300指数涨幅超过10%
	中性	未来12个月内相对于沪深300指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来12个月内相对于沪深300指数跌幅超过10%

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取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的联系。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。