

# 2022年度投资策略报告

## 三重周期共振，自主黄金时代

汽车行业首席分析师：黄细里  
执业编号：S0600520010001  
联系邮箱：huanxl@dwzq.com.cn  
联系电话：021-60199790

汽车行业研究员：杨惠冰

2021年12月17日

- **周期一：芯片缓解带来补库需求。** 我们预计随芯片短缺逐渐恢复，2021Q4~2022Q4将进入产销同比持续改善周期，2022全年乘用车产量/批发销量/交强险销量分别2304/2314/2100万辆，对应同比+10.4%/+9.6%/+2.5%。1) 乘用车刚性需求回归，至2025年有望恢复至2017年峰值水平；2) 乘用车库存历史低位+2022年芯片缓解，渠道库存补充。
- **周期二：自主品牌EV/PHEV/燃油市场全面崛起。** 我们预计2022年新能源乘用车批发销量/交强险销量分别是600/548万辆，渗透率分别是25.9%/26.1%（2021年15.6%/13.4%）。自主品牌市占率批发口径/交强险口径分别是48.7%/47.1%（2021年44%/40%）。主要路径包括：1) EV市场继续爆发，交强险口径销量我们预计为368万辆，自主市占率维持80%高位，5~10万元、20~25万元、30万元以上等价格带纯电产品贡献主要增量；2) PHEV市场渗透率实现突破，交强险口径销量我们预计为181万辆，自主市占率提升至80%，比亚迪DM-i/长城DHT混动/理想汽车等贡献10~20万元、30万元以上市场主要增量；3) 燃油市场开辟全新蓝海。长城坦克系列主推越野市场，300爆款开端，500等产品跟随，开辟全新蓝海；强混市场长城/吉利等产品上线，助力自主市占率提升。
- **周期三：自主品牌全球化进程加速。** 2021年出口同比高增长主要系自主品牌海外布局进入放量期叠加海外供应链受损等因素，我们预计2022年国内出口仍将继续增长至184万辆，同比+22.4%，长期至2025年有望突破500万辆。1) 东南亚/南美/东欧/南亚等市场有望成为自主品牌出海第一站，工厂投产+车型导入助力销量提升；2) 西欧市场有望贡献重要增量，电动化为自主品牌进军西欧市场核心突破口。

**投资建议：三重强周期共振，助推自主崛起大行情。**

■ **整车板块：推荐【长城汽车+理想汽车+小鹏汽车+比亚迪+吉利汽车+广汽集团+长安汽车+上汽集团】，关注【蔚来汽车+江淮汽车+小康汽车+北汽蓝谷】。零部件板块：推荐【德赛西威+华阳集团+拓普集团+伯特利+福耀玻璃+爱柯迪+中国汽研+华域汽车】，关注【星宇股份+继峰股份+旭升股份+均胜电子】**

■ **风险提示：**疫情控制进展低于预期；新能源汽车行业发展增速低于预期；芯片/电池等关键零部件供应链不稳定；软件OTA升级政策加严。



■ **自主三重周期：补库+国内崛起+全球化**

---

■ **整车公司投资逻辑详细解读**

---

■ **零部件公司投资逻辑详细解读**

---

■ **投资建议及风险提示**

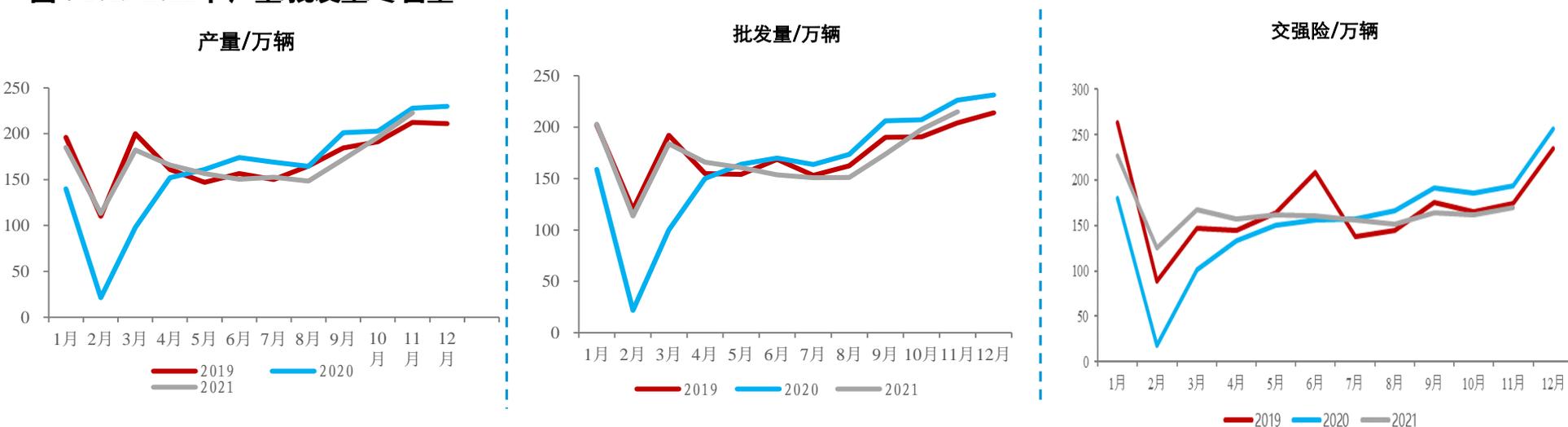
---

**周期一：芯片缓解带来补库需求**

# 芯片短缺影响2021Q1-Q3产批，Q4逐步改善

- ◆ **长期趋势：疫情冲击不改2020年景气复苏趋势，2021年前三季度扰动较多。** 2016-2019年因新一轮购置税补贴导致2016-2017年严重透支2018-2019年需求，叠加2016年以来行业整体处于周期下行阶段，2018-2019年汽车行业整体景气下行态势明显；2020年疫情冲击不改下半年景气复苏态势，2020H2产批零表现均同比回升。2021年前三季度受芯片短缺+原材料价格上涨影响，产批同比2019年分别-2.97%/-2.74%，2021年10月产批同比2020年分别-3.4%/-4.5%。
- ◆ **2021Q4：芯片短缺情况逐渐恢复，10/11月产批环比Q3上行。** 2021年11月乘联会口径：狭义乘用车产量实现222.9万辆（同比-2.1%，环比+17.4%），批发销量215.0万辆（同比-5.1%，环比+8.9%）。2021年前11月累计产批分别为1849/1873万辆，同比分别为+7.7%/+7.2%。交强险口径：11月零售销量170.1万辆，同比-12.09%，环比+4.67%。2021年前11月累计1801万辆，同比+10.22%。

图：2019-2021年 产量/批发量/零售量



◆ **总体结论**：因芯片短缺的影响造成了2020-2021年月度排产数据分布失去了历史规律，造成了同比数据的高波动。随着马来西亚疫情的缓解，我们预计无论产量/批发销量/交强险零售同比增速2021Q3均是最低点，2021Q4-2022Q4同比增速将逐步进入改善周期。**我们预计2022年乘用车行业整体批发销量2314万辆，同比+9.6%，新能源渗透率全年达25.9%，同比+10.3pct；交强险零售以及出口销量分别为2100/184万辆。**

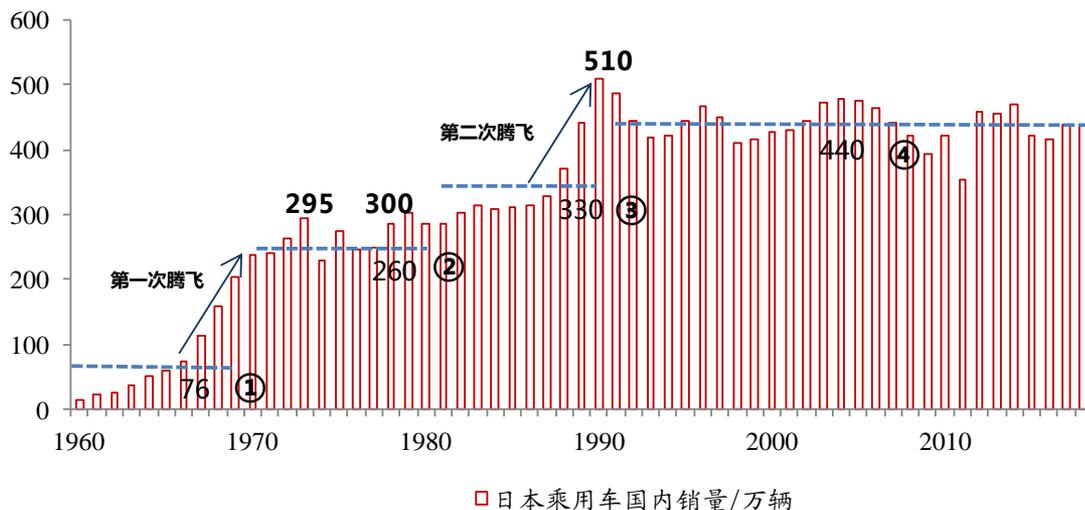
表：狭义乘用车季度数据维度看2021Q3是同比增速最低点（单位：万辆）

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4E	2022Q1E	2022Q2E	2022Q3E	2022Q4E	2020	2021E	2022E
1. 产量-乘联会	480	473	473	660	528	580	551	644	1942	2086	2304
YOY	85.0%	-2.9%	-11.5%	-0.1%	9.9%	22.7%	16.6%	-2.3%	-6.8%	7.4%	10.4%
2. 批发-乘联会	500	480	476	656	525	577	560	653	1973	2112	2314
YOY	78.2%	-0.8%	-12.4%	-1.4%	4.9%	20.2%	17.6%	-0.5%	-6.3%	7.0%	9.6%
3. 交强险零售	519	479	472	579	498	523	491	588	1880	2048	2100
YOY	67.0%	8.9%	-8.2%	-9.0%	-4.0%	9.1%	4.1%	1.6%	-8.3%	8.9%	2.5%
4. 出口	27	35	43	45	34	45	52	53	78	150	184
YOY	79.1%	124.2%	146.6%	52.2%	27.3%	27.8%	21.2%	17.3%	12.0%	93.0%	22.7%

# 原因一：刚性需求支撑乘用车销量均值回归

- **借鉴日本乘用车市场发展历程，四大阶段风雨变化。** 1) **乘用车销量复合增速34% (1960-1970)**。国内GDP高速增长(平均约9%)，人均GDP从479增加至2038美元。“别人家有的，我家也要有”第二消费观念兴起。2) **乘用车销量复合增速2.7% (1970-1980)**，中枢260万辆。国内GDP增速换挡(平均4%)，面临两次石油危机+日美贸易战升级+经济转型的三重压力。“别人有的，我也要有的且个性化”第三消费观念萌芽。3) **乘用车销量复合增速4.9% (1980-1990)**，1988-1990年平均增速15%+，峰值510万辆创新高。第三消费观念盛行期，进入“买买买”节奏。4) **一直在350-500万辆之间波动 (1990-2020)**，平均值是440万辆，平均增速-0.23%。日本GDP增速平均1%，少子化及老龄化现象日益突显，而且崇尚极简主义的第四消费观念兴起，乘用车消费核心来自报废更新需求。
- **总结日本得出2条规律：【GDP增速】根源上决定了乘用车产销中枢上移的节奏。【人口出生率+消费观念变迁】影响乘用车出现峰值的次数及间隔时间。**

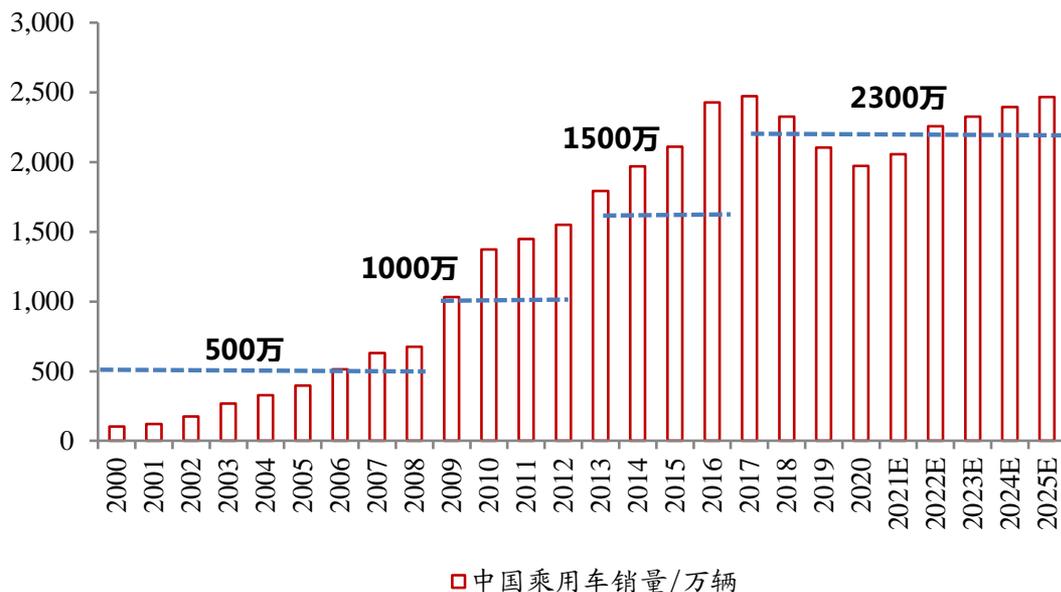
图：1960年至今日本国内乘用车消费四个阶段划分/万辆



# 原因一：刚性需求支撑乘用车销量均值回归

- ◆ 乘用车大周期判断：①中国经济增长仍具有韧性。②全面放开三胎助于缓解中国新生人口数量下降速度。③中国正处于第二消费观念到第三消费观念的转换时期，个性化消费潜力仍强劲。
- ◆ 2016-2020年这轮周期因为上一轮周期下行释放不透彻导致时间拉长，平均销量中枢是2300万辆，而2018-2020年连续三年负增长将产销规模拉低至约1950万辆。我们预计GDP增速平稳增长背景下，80/90后换购+增购需求+90/00后首购需求，新能源供给优质车型加速推出，2021-2025年将逐步回升至2017年峰值。

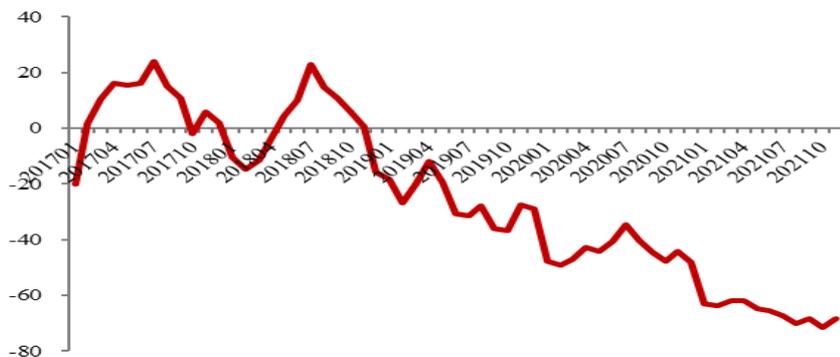
图：2021-2022年乘用车需求回归中枢/单位：万辆



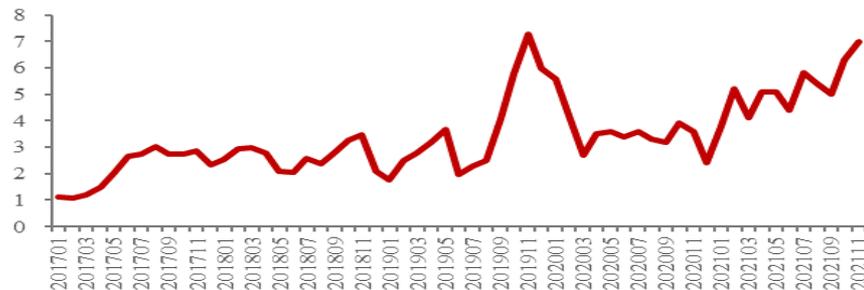
## 原因二：渠道安全库存亟需补充

- ◆ **库存历史低位，2022年亟需安全库存补充。** 11月传统燃油车企业库存增加3.2万辆（较10月），2015年1月以来累计减少68万辆。11月渠道库存增加29.9万辆（较10月），2015年1月以来累计为324万辆，渠道库存系数为1.5月。11月新能源乘用车企业库存增加0.7万辆（较10月）。11月渠道库存增加2.6万辆（较10月），2015年1月以来累计为62.8万辆（2015年1月开始）。受芯片短缺影响，主流车企渠道库存处于历史低位，2022年随着芯片缓解，将带来补库需求。

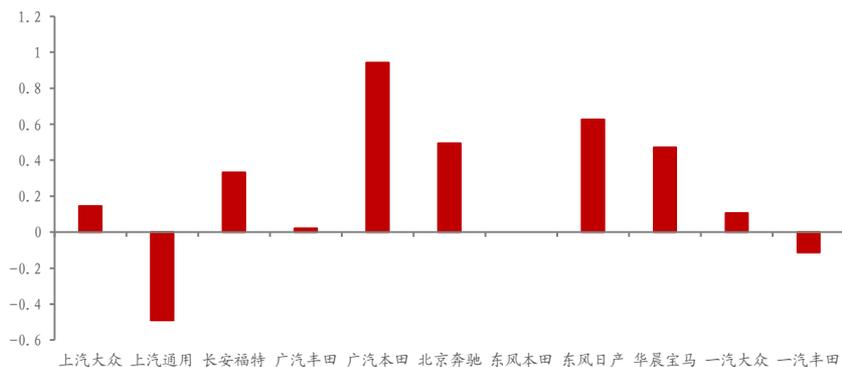
图：传统车企业库存累计（万辆）



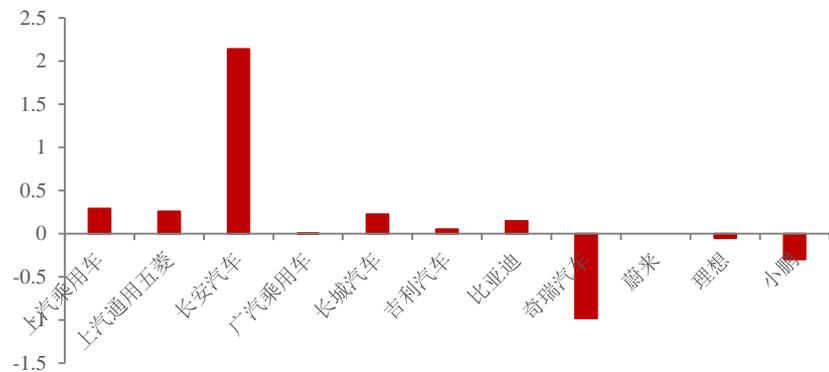
图：新能源车企业库存累计（万辆）



图：11合资企业当月库存（万辆）



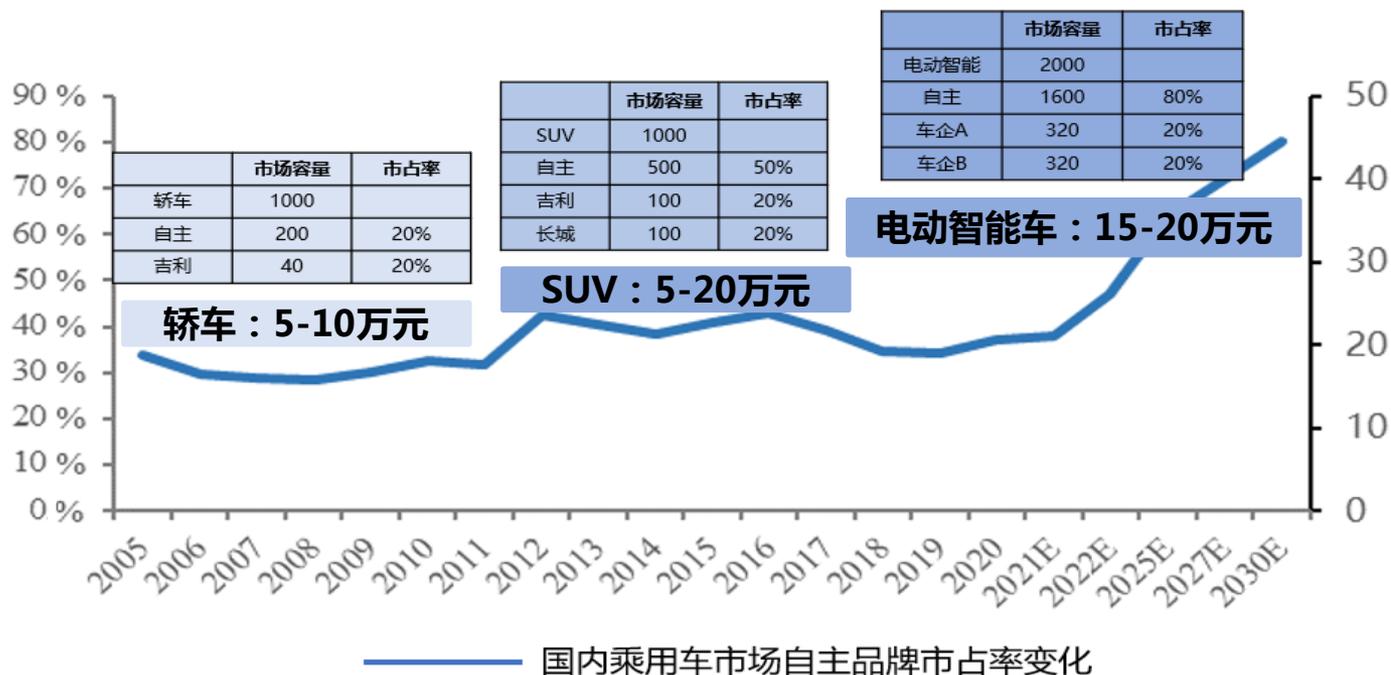
图：11月自主品牌当月库存（万辆）



## 周期二：国内自主市占率高质量提升

- **汽车自主品牌崛起的衡量标准：1) 第一步实现国内市场的龙头地位。2) 第二步实现全球化。** 每一步都不是一朝一夕完成的，需要借助历史性机遇，呈现周期性成长模式。当下我们讨论的是第一步如何实现国内的崛起。

图：自主品牌国内崛起的路径（左轴为市占率/%，右轴为市场容量/万辆）



注：轿车、SUV、电动智能车指对应时间区间内市场以此类车型为主；自主占比是整体乘用车市场中自主品牌销量占比

# 电动化+混动化将持续带动自主市占率提升

- ◆ 自主品牌市占率持续上升3条核心路径：1) EV市场渗透率提升。2) PHEV+HEV强混渗透率提升。3) 燃油车开辟全新蓝海市场。我们预计：2022年交强险口径新能源（EV+PHEV）合计渗透率达26.1%，销量累计548万辆，其中EV销量368万辆，渗透率17.5%，PHEV销量181万辆，渗透率8.6%。乘联会批发口径2022年新能源汽车销量600万辆（=交强险口径+新能源出口37万+15万渠道库存）。

图：2021-2030年各种技术路线渗透率预测+自主品牌市占率预测（以交强险为口径/万辆）

交强险口径自上而下预测	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
狭义乘用车	2122	2051	1890	2048	2100	2150	2250	2345	2500
自主品牌总销量	827	745	669	824	990	1164	1291	1466	1725
市占率	39.0%	36.3%	35.4%	40.2%	47.1%	54.2%	57.4%	62.5%	69.0%
1. EV	71.27	71.48	92.01	225	368	538	788	938	2000
占比	3.4%	3.5%	4.9%	11.0%	17.5%	25.0%	35.0%	40.0%	80.0%
自主品牌市占率	96.7%	90.5%	77.3%	80.0%	80.0%	80.0%	70.0%	70.0%	70.0%
2. HEV强混	19	29	42	61	84	172	270	352	250
占比	0.9%	1.4%	2.2%	3.0%	4.0%	8.0%	12.0%	15.0%	10.0%
自主品牌市占率	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	10.0%	30.0%	50.0%	60.0%	60.0%
3. PHEV	25	21	22	50	181	323	450	586	250
占比	1.2%	1.0%	1.2%	2.4%	8.6%	15.0%	20.0%	25.0%	10.0%
自主品牌市占率	71.6%	50.2%	50.6%	70.0%	80.0%	80.0%	70.0%	70.0%	70.0%
4. 燃油	2254	2000	1827	1712	1468	1118	743	469	0
占比	94.5%	94.1%	91.7%	83.6%	69.9%	52.0%	33.0%	20.0%	0.0%
自主品牌市占率	32.9%	33.5%	32.1%	35.5%	37.0%	38.0%	39.0%	40.0%	40.0%
5. PHEV+BEV	96.43	92.38	113.96	275.31	548.10	860.00	1237.50	1524.25	2250.00
占比	4.5%	4.5%	6.0%	13.4%	26.1%	40.0%	55.0%	65.0%	90.0%
自主品牌市占率	90.1%	81.4%	72.2%	78.2%	80.0%	80.0%	70.0%	70.0%	70.0%

# 2022年分价格带新能源（EV+PHEV）渗透率

- ◆ **注：假设2022年燃油车市场分价格带销量占比结构保持不变，总量上随芯片短缺缓解有所增加。**
- ◆ **0~5万元市场：市场规模85~90万辆，新能源渗透率达63%，主要由宏光mini贡献。我们预计2022年随五菱Nano上市同时长安/上汽等品牌逐渐退出该市场，该市场新能源销量小幅下滑至45万辆，对应2022年细分市场新能源渗透率63%。**
- ◆ **5~10万元市场：市场规模465~470万辆，新能源渗透率8%，主要由欧拉黑猫/奇瑞小蚂蚁等贡献。随着2022年欧拉黑猫/吉利功夫牛/宝骏KIWI等车型进一步放量，我们预计对应市场新能源销量上升至75万辆，对应2022年细分市场新能源渗透率18%。**
- ◆ **10~15万元市场：市场规模670~675万辆，新能源渗透率5%，主要由比亚迪王朝系列以及尾部自主品牌多车型贡献。考虑2022年欧拉好猫/比亚迪海豚等EV车型以及比亚迪DM-i系列秦plus/宋pro/驱逐舰05等PHEV车型进一步放量，我们预计对应细分市场新能源渗透率达18%。**
- ◆ **15~20万元市场：市场规模245~250万辆，新能源渗透率15%，主要由比亚迪王朝系列纯电/广汽埃安S/小鹏G3等车型贡献，考虑2022年比亚迪宋PLUS/ DM-i/长城玛奇朵PHEV以及广汽埃安S/V和小鹏G3/P5等产品进一步放量，我们预计对应细分市场新能源渗透率达39%。**
- ◆ **20~25万元市场：市场规模270~275万辆，新能源渗透率14%，主要由特斯拉Model3/比亚迪汉/小鹏P7等车型贡献，考虑2022年原有重磅产品以及埃安LX/大众ID系列/小康问界M5等产品进一步放量，我们预计对应细分市场新能源渗透率达31%。**
- ◆ **25~30万元市场：市场规模115~120万辆，新能源渗透率19%，主要由特斯拉Model Y贡献，考虑2022年Model Y/大众ID系列产品继续放量，我们预计对应细分市场新能源渗透率达37%。**

# 2022年分价格带新能源（EV+PHEV）渗透率

- ◆ **注：假设2022年燃油车市场分价格带结构相比之前保持不变，总量相比2021年有所变化。**
- ◆ **30~40万元市场：市场规模140~145万辆，新能源渗透率12%，主要由理想ONE贡献，考虑2022年理想ONE/极氪001/蔚来ES系列等产品放量，我们预计对应细分市场新能源渗透率达27%。**
- ◆ **40万元以上市场：市场规模75~80万辆，新能源渗透率10%，主要由蔚来ES8/宝马iX3/5系L PHEV等贡献，考虑2022年蔚来ET7/凯迪拉克LYRIQ/理想X01/沙龙机甲龙等产品进一步放量，我们预计对应细分市场新能源渗透率达26%。考虑我国豪华车进口市场（约110万辆规模）后，长期纯电产品销量提升空间更大。**

表：分价格带市场变化（近一年是指202111~202210共计12个月累计数据）

	市场规模/万辆	近一年新能源渗透率	2022预计新能源渗透率	渗透率变化	分价格带占比: 2021	分价格带占比: 2022年	占比变化	核心增量技术路径	核心增量车企	核心增量车型
5万以下	85~90	62.81%	63.47%	0.65%	19.15%	8.62%	-10.53%	EV	上汽通用五菱	宏光mini/五菱Nano
5-10万	465~470	7.71%	17.81%	10.10%	14.28%	14.34%	0.06%	EV	长城/吉利/比亚迪	欧拉黑猫/吉利功夫牛/比亚迪海鸥
10-15万	670~675	5.03%	17.65%	12.63%	14.34%	21.10%	6.76%	PHEV/EV	比亚迪/长城	秦PLUS/宋pro/驱逐舰05/欧拉好猫
15-20万	245~250	15.48%	38.57%	23.09%	17.12%	20.28%	3.17%	PHEV/EV	比亚迪/长城/小鹏	宋PLUS/汉/玛奇朵PHEV/小鹏P5/ID.3
20-25万	270~275	14.15%	31.04%	16.89%	16.79%	16.25%	-0.54%	EV	特斯拉/长城/比亚迪	特斯拉Model3/欧拉闪电猫/问界M5/ID.4
25-30万	115~120	18.94%	36.68%	17.75%	9.22%	8.39%	-0.83%	EV	特斯拉/大众	特斯拉Model Y/ID.6
30-40万	140~145	11.51%	27.08%	15.57%	6.05%	7.20%	1.15%	PHEV/EV	理想/蔚来	理想ONE/蔚来ES6/小鹏G9
40万以上	75~80	9.81%	26.39%	16.58%	3.06%	3.82%	0.76%	EV	蔚来/理想/沙龙	蔚来ET7/理想X01/机甲龙

- ◆ 传统车企对标新势力陆续成立高端纯电品牌，解绑自身燃油车领域较大负重，主动推进电动智能转型。吉利极氪/上汽智己/长安阿维塔/长城沙龙最早发布，分别采用Mobileye/英伟达/华为/高通自动驾驶芯片，上线高级别自动驾驶，首款车型分别于2021.10/2021Q4/2022Q3/2022H2正式量产上市，与新势力/特斯拉等展开直接竞争。广汽埃安混改加速。

表：传统车企高端新能源独立品牌

车企	高端品牌	持股比例	合作方	首款车型	车型售价/万元	交付时间	智能化相关
吉利汽车	极氪	58%	吉利控股	极氪001	28.1~36.0	2021Q4	Mobileye Q5H+自研部分软件算法；L3级别自动驾驶
上汽集团	智己	54%	阿里等	智己L7	40.88	2021Q4	英伟达ORIN芯片&Momenta软件算法+激光雷达；L3级别自动驾驶
长安汽车	阿维塔	39.02%	宁德时代等	阿维塔11	待定	2022Q3	华为芯片+激光雷达+软件算法；L3级别自动驾驶
长城汽车	沙龙	100%	-	待定	待定	2022H2	华为/高通芯片+自研软件算法；L3级别自动驾驶
广汽集团	埃安混改	-	-	-	-	预计2022年	-
比亚迪	待定	-	-	-	-	预计2023年	-

# 路径一：EV电动车渗透率持续提升

◆ 分价格带/分车辆类型EV市场2021已有重磅车型&2022年将推重磅车型列示如下：

➢ EV市场5~10万元市场、20~25万元市场、30~40万元市场以及40万元以上为2022年重磅新车较为集中的四个价格区间，传统自主品牌/新势力车企批量重磅车型上市。

图：2022年EV市场全新重磅车型（包含已上市且未放量的车型）

分类			0-5万元		5-10万元		10-15万元		15-20万元		20-25万元		25-30万元		30-40万元		40万元+	
			车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)
原有市场 (合资)	SUV	爆款			-	-	X-RV	2	途岳	1.5	途观	2	汉兰达	1	宝马X3	1.5	奔驰GLC	1.5
	轿车	爆款			桑塔纳	2	轩逸	4	天籁	2	凯美瑞	2.5	奥迪A4	1.8	宝马3系	1.3	奔驰E级	1.5
	MPV	爆款			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	别克GL8	1	-	-
EV市场 (自主)	SUV	开创/成功					欧拉好猫	0.7	海豹 Aion V PLUS 大众ID.3 小鹏G3i		大众ID.4 海狮 Aion LX PLUS		Model Y	2	小鹏G9 蔚来ES7 蔚来EC6 蔚来ES6		蔚来ES8 凯迪拉克 LYRIQ	
		2021跟随					Aion Y	0.5					大众ID.6	0.4	极氪001			
		2022跟随					元 PLUS 欧拉樱桃猫						BZ4X E:NP1					
	轿车	开创/成功	宏光mini	4	欧拉黑猫	0.8			小鹏P5	0.2	Model 3	2	飞凡R7		阿维塔11 蔚来ET5		ET7/机甲 龙/智己L7	
		2021跟随			奇瑞小蚂蚁	0.7					小鹏P7 汉EV	0.7 0.5						
		2022跟随	五菱Nano		海鸥 几何功夫牛 宝骏KIWI 长安A158				欧拉芭蕾猫 Aion S PLUS 长安C385		欧拉闪电猫 欧拉朋克猫 哪吒S 威马M7							
	MPV	开创/成功													极氪MPV			

注：颜色标注如右，后同

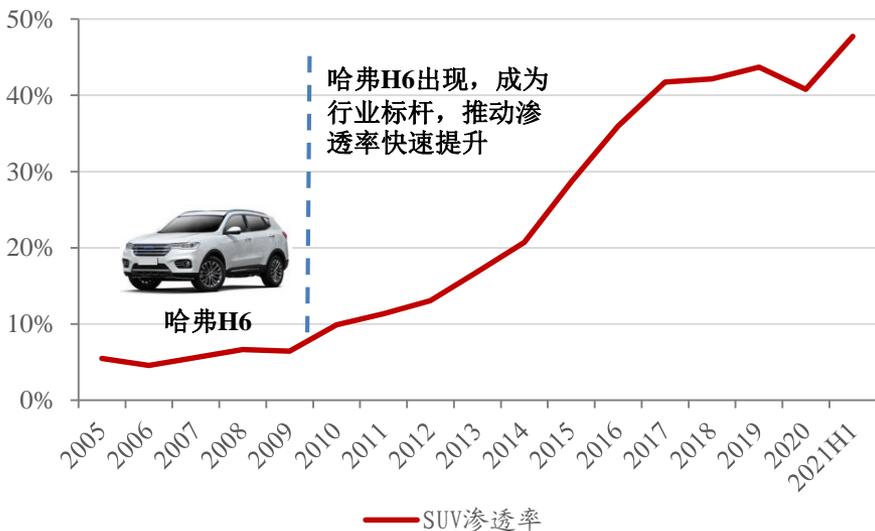
代表原有市场成功产品
代表无效市场
代表对应细分市场已有代表性爆款产品出现
代表已有爆款潜力产品出现，尚待验证
代表未来爆款产品尚不明确

## ◆未来5年PHEV+HEV渗透率实现5%-40%飞跃

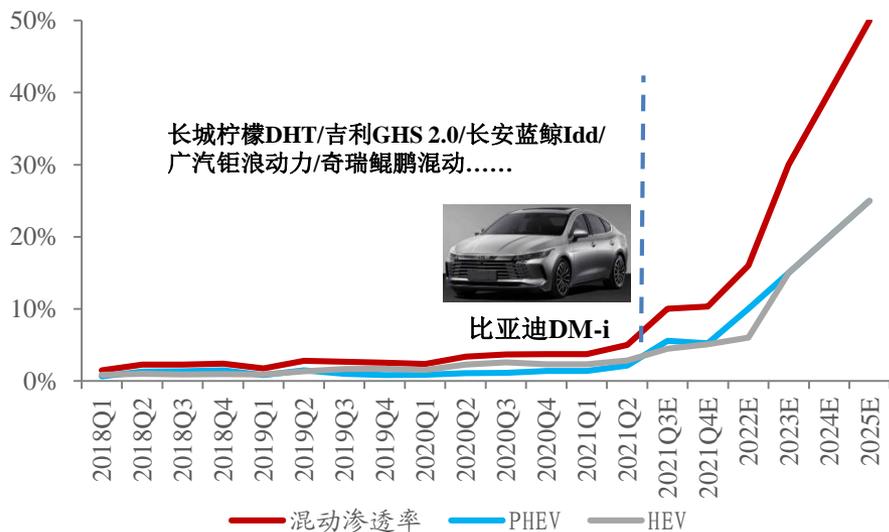
◆政策驱动混动技术转向，HEV+PHEV市场空间广阔。因为国家补贴导向，过去各品牌倾向“短途用电，长途用油”的PHEV车型，并采用P2/P2.5单电机架构，这样能够更好的与已有的内燃机动力系统进行耦合，降低研发成本。随着新能源补贴退坡以及“双积分”政策增加对于节能燃油车的鼓励，双电机架构的节能车产品逐渐得到生产企业的重视，市场空间前景广阔，我们预测节能车（HEV+PHEV）2025年渗透率达到40%。

◆自主品牌混动技术超越合资，DM-i出现推动渗透率快速提升。自主车企在混动架构、发动机热效率、电机电控技术、电池技术以及最终产品的经济性、动力性、成本方面达到或者超越合资品牌水准。对比哈弗H6的出现推动SUV渗透率迅速提升，比亚迪DM-i的出现，凭借强大的产品力，有望成为混动技术新的标杆。而其它自主车企（长城、吉利、长安、广汽、奇瑞）新一代混动方案迅速跟进，将进一步的壮大混动市场。

图：SUV渗透率变化

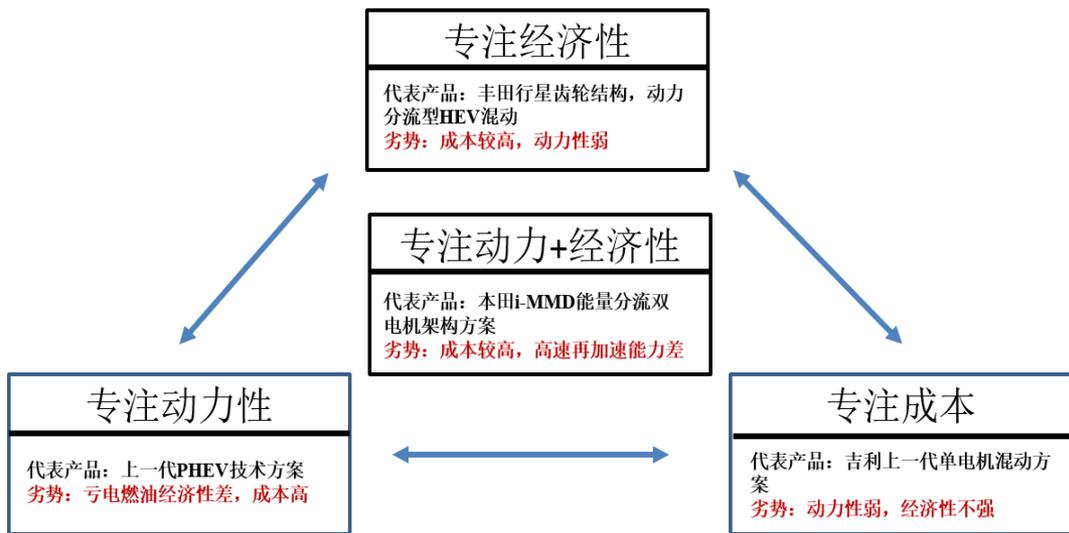


图：混动系统渗透率预测



- ◆ **传统混动技术各有缺点，平衡三要素实现最佳产品力。**在混动市场原有方案中，没有兼顾动力性、经济性以及产品成本三要素的产品。1) 以丰田THS方案为例，经济性较高，但动力性较弱，成本较高。2) 以目前主流P2架构的PHEV方案为例，亏电状态下燃油经济性较差，并且两套动力系统，成本高。
- ◆ **自主品牌混动技术超越合资，DM-i出现推动渗透率快速提升。**自主车企在混动架构、发动机热效率、电机电控技术、电池技术以及最终产品的经济性、动力性、成本方面达到或者超越合资品牌水准。对比哈弗H6的出现推动SUV渗透率迅速提升，比亚迪DM-i的出现，凭借强大的产品力，有望成为混动技术新的标杆。而其它自主车企（长城、吉利、长安、广汽、奇瑞）新一代混动方案迅速跟进，将进一步的壮大混动市场。

图：传统混动系统三要素



图：比亚迪DMI系统与本田&丰田对比

厂商		丰田	本田	比亚迪
架构		THS	P1+P3	P1+P3
产品信息	代表车型	雷凌	凌派	秦PLUS
	车辆级别	A级轿车	A级轿车	A级轿车
	0-100加速/s	10.8	8.8	7.3
	百公里油耗/L	4.1	4	3.8
	起售价格	13.38	13.98	10.58
发动机	热效率	40.0%	40.5%	43.0%
	排量/L	1.8	1.5	1.5
	功率/kw	72	80	81
	扭矩/Nm	142	134	135
变速箱类型		E-CVT	单档	单档
TM电机	类型	扁线	扁线	扁线
	功率/kw	53	96	132
	扭矩/Nm	163	267	316

## ◆ 混动市场标杆性产品已诞生且众多新品快速跟进

✓ **政策+市场需求推动混动车型占比提升，强大产品力助推自主崛起。**在“双碳+双积分”政策推动下，厂商将逐步用混动车型替换掉传统的燃油车型。市场也需要性价比高的混合动力产品来协助降低使用成本，并带来纯电的驾驶体验。除了比亚迪已经推出的DM-i技术车型之外，长城、吉利、广汽、长安、奇瑞等多家自主品牌混动车型也将在2021年内或2022年上市，借助此次混动渗透率上行趋势，有望助推自主崛起！

图：自主品牌下一代混动上市时间表

车企	车型	上市时间	车型级别	价格区间/万元	混动技术	架构形式	混动类别
比亚迪	汉DM-i	2021Q4	中大型轿车	22-23	DM-i	P1+P3	PHEV
	夏DM-i	2022年	MPV	23+			
长城	玛奇朵	2021Q4	紧凑型SUV	14-17	柠檬DHT	P1+P3	HEV+PHEV
	哈弗神兽	2021Q4	紧凑型SUV	12+			
	后续车型	2022-2023	轿车/SUV	待定			
吉利	星越L	2021Q4	紧凑型SUV	14-19	GHS 2.0	P1+P2/P3	HEV
	领克01/05/09	2022	SUV	15-25			
	博越换代	2022	紧凑型SUV	11+			
	下一代车型	2022	全系混动化	待定			
长安	UNI-K PHEV	2021Q4	中型SUV	15-20	蓝鲸iDD	P1+P3	PHEV
广汽	GS8换代	2021Q4	中型SUV	15-25	钜浪动力	THS	HEV
奇瑞	瑞虎8 PLUS e+	2021Q4	中型SUV	15+	鲲鹏混动	双电机驱动	PHEV

## 路径二：混动渗透率质的变化

- ◆ **国内主要品牌电动车(PHEV)新车规划**：比亚迪DM-i技术为先，长城+吉利自研超级混动技术迅速跟进，HEV强混以及PHEV插混车型2022年集中上市，纯燃油车型逐步开启转型。**价格区间方面，比亚迪/长城在10~15万元以及15~20万元均推出多款PHEV车型**，助力新能源渗透率进一步提升。理想汽车深耕**30万元以上新能源SUV市场**，2022年全新推出全尺寸SUV理想X01，开拓更高端市场。
- ◆ **国内主要品牌电动车(HEV)新车规划**：强混市场以长城/吉利/广汽/长安等自主品牌为代表，长城魏品牌玛奇朵/摩卡/拿铁以及圆梦、吉利星越L以及领克品牌等中高端车型、长安UNI-K混动、广汽传祺GS8混动以及广丰/广本全新导入混动车型，燃油混动化趋势明确，行业平均油耗将迅速降低至5L/100KM以下。详细车型来看，**自主品牌强混车型集中于15~25万元价格带，以20万元为中枢，密集布局，抢占原有市场德系、日系等份额实现自主品牌市占率提升**；日系等强混车型价格集中于25~30万元价格带，相对更为高端。

图：2022年PHEV市场全新重磅车型（包含已上市且未放量的车型）

			0-5万元		5-10万元		10-15万元		15-20万元		20-25万元		25-30万元		30-40万元		40万元+	
分类			车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)
原有市场 (合资)	SUV	爆款		-	-	X-RV	2	途岳	1.5	途观	2	汉兰达	1	宝马X3	1.5	奔驰GLC	1.5	
	轿车	爆款		桑塔纳	2	轩逸	4	天籁	2	凯美瑞	2.5	奥迪A4	1.8	宝马3系	1.3	奔驰E级	1.5	
	MPV	爆款		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	别克GL8	1	-	-	
PHEV市场 (自主)	SUV	开创/成功				宋PRO DM-i		宋PLUS DM-i	1.2	问界M5 摩卡				理想ONE	1.5	理想X01		
		2022跟随						玛奇朵 PHEV										
	轿车	开创/成功				秦PLUS DM-i	1.8			汉 DM-I 哪吒S								
		2022跟随				驱逐舰05												
	MPV	开创/成功												比亚迪夏 岚图梦想家				

# 路径三：纯油车通过开辟蓝海市场品牌向上

- ◆ **供给端**：燃油车市场格局以及品牌观念相对较为固定，自主品牌在燃油车市场向上突破合资垄断的最优解集中于全新蓝海车型市场，更加注重创造需求；**需求端**：首先，随着国内汽车市场逐步由增量市场变为存量市场，汽车消费驱动逐步由首购切换为增购；其次，经济快速发展，居民消费力逐渐提升，汽车整体消费层级上行，居民追求消费差异化驱动更强。供需两大维度驱动燃油车市场以越野等为代表的全新蓝海市场迎来爆发。
- ◆ **轿车市场**：**吉利星瑞**。吉利4.0架构时代全新中国星高端序列开篇之作星瑞，上市后月销迅速破万，以大空间+强动力+高智能助力吉利在轿车领域实现由10万元以下向更高价格带突破；长安Uni-V2022年迅速跟进。
- ◆ **越野市场**：**长城坦克**。长城早在2015年推出上一代越野产品哈弗H9，售价21~37万元，与丰田普拉多等全球平台越野车型直接竞争，销量表现相对较差。2021年，利用自身在越野领域相关技术的积累，长城汽车开发越野专用生产平台“坦克”以及全新独立越野品牌“坦克”，目前已经上市坦克300，年底上市坦克500，未来坦克400/600/700/800/900相继上市，构建越野车市场完善产品矩阵。截至2021.12.16，坦克300累计订单22.4万台，月交付量随芯片短缺缓解逐步攀升，未交付订单超14万辆；坦克500自11.19上市至11月底订单接近1万台。

图：2022年燃油市场全新重磅车型（包含已上市且未放量的车型）

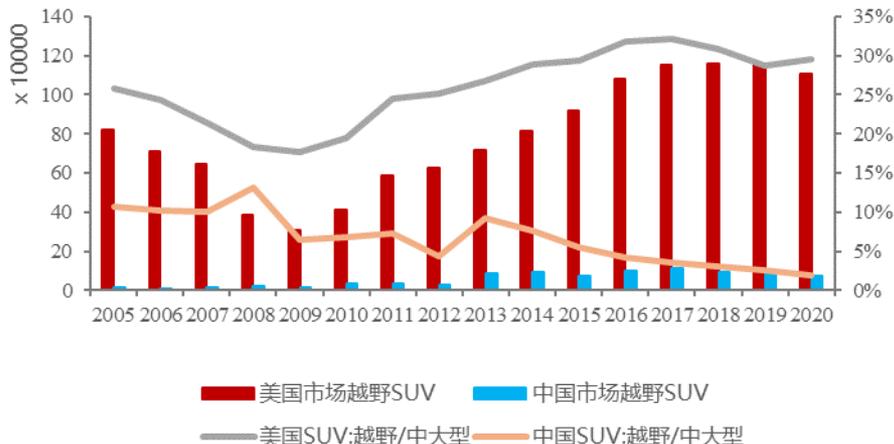
			0-5万元		5-10万元		10-15万元		15-20万元		20-25万元		25-30万元		30-40万元		40万元+	
分类			车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)	车型	稳态月销量 (万辆)
原有市场 (合资)	SUV	爆款	-	-	X-RV	2	途岳	1.5	途观	2	汉兰达	1	宝马X3	1.5	奔驰GLC	1.5		
	轿车	爆款	桑塔纳	2	轩逸	4	天籁	2	凯美瑞	2.5	奥迪A4	1.8	宝马3系	1.3	奔驰E级	1.5		
	MPV	爆款	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	别克GL8	1	-	-		
燃油市场 (自主)	SUV	开创/成功		哈弗M6	2	哈弗H6	4	星越L	1	坦克300	1.5	坦克400		坦克500		坦克700/800		
		2022跟随																
	轿车	开创/成功	F3	0.3	帝豪	2	星瑞	1										
		2022跟随					长安Uni-V											

- ◆ **越野市场分析：中大型SUV占比规模比例迅速扩张，越野市场潜力较大。**
- ◆ **全球中大型SUV市场规模于2017年基本达到稳定水平，后续基本稳定在1000万辆左右。**对比美国市场来看，中国市场大中型SUV销量规模快速提升。中国大中型SUV市场自2009年以来迅速扩张，受益中国SUV市场行业红利，规模迅速增大，与美国相当，占全球中大型SUV市场比例超1/3。
- ◆ **受地形条件、文化因素等影响，美国市场越野型SUV销量占全球之冠，年销量基本稳定在110万辆的水平（指近五年，后同）。**美国越野SUV占美国中大型SUV销量比例大约30%。对比中国来看，城市型SUV尤其是家用紧凑型SUV为市场主力，越野整体占比较低，年销量规模不到10万台，占整体中大型SUV市场比重仅不到3%。
- ◆ **展望未来，核心前提一：随经济水平逐渐提升以及乘用车市场新车销量基本稳定，增购/换购相继接替首购车主成为主要购车人群。**购车要素相应发生明显变化，消费差异化元素重要性凸显。**核心前提二：国内中大型SUV市场与美国基本相当，其中越野偏好型人群规模应基本持平或略低。**以美国市场作为长期对标，中国越野SUV占整体中大型SUV市场比重上升空间巨大，弹性空间约10倍，为十足的潜力蓝海市场。

图：中美及其他国家中大型SUV销量（辆）



图：中美越野SUV销量（辆）

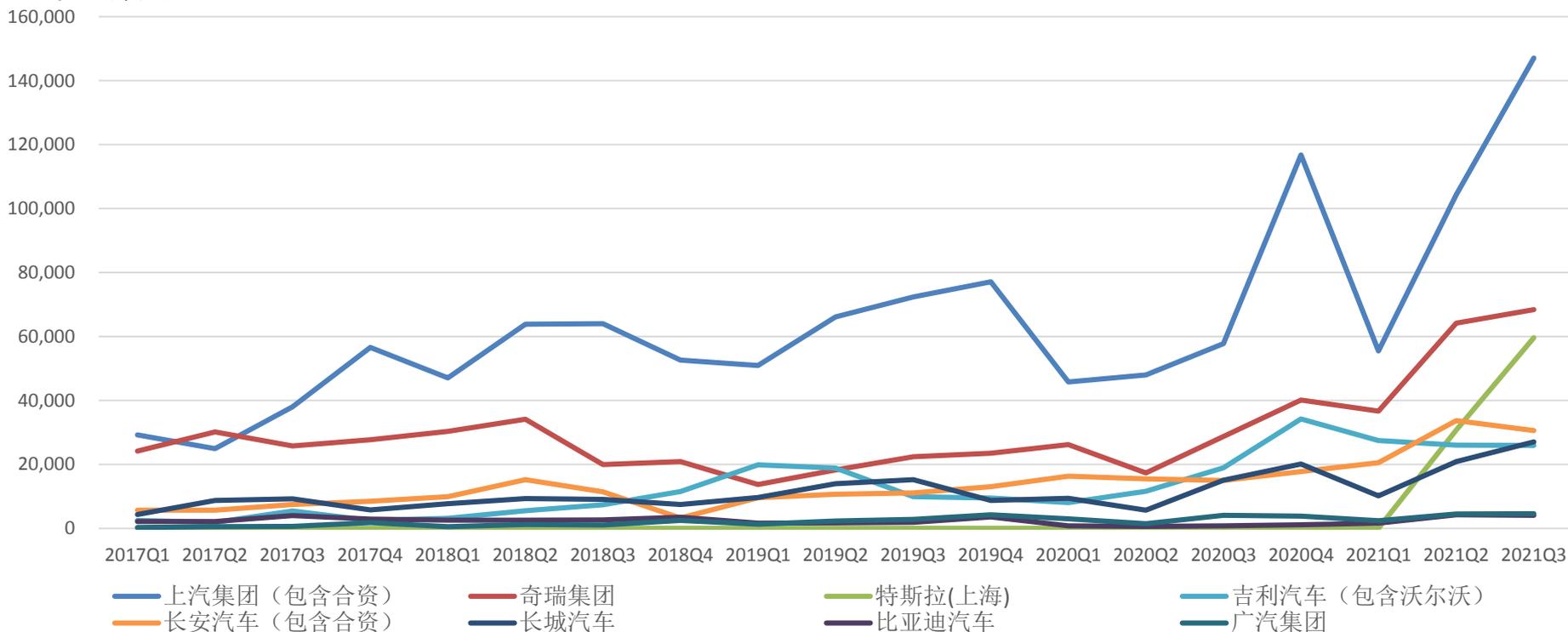


## 周期三：自主品牌全球化迎来爆发

# 当下出口情况如何？上汽+奇瑞+特斯拉居首

- ◆ **疫情因素影响下，国内车企出口持续上行，品牌力同步出口，海外扩张加速。**自主品牌制造水平逐步提升下，乘用车出口持续提升，其中上汽/长城/长安出口较多，尤以上汽乘用车表现最好，主流车企吉利/长安/奇瑞/长城等均保持高增速。新势力车企逐步开启海外市场战略，2021年9月蔚来挪威市场正式开始交付，挪威补能体系等基础设施建设有序推进；7月7日小鹏P7挪威开启盲订，10月25日小鹏P7挪威售价正式公布，海外市场推进顺利。

图：重点车企出口量数据（辆）

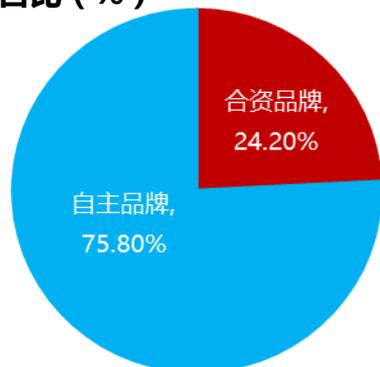


- ◆ **注：后文出口部分所涉及出口海外对应细分地区数据因国别统计口径原因存在一定误差，细分车企口径为marklines海关准确出口数据。因此在分析各海外地区出口时以固定比例计算（假设细分结构保持一致），预测未来出口合计数据时以该对应比例折回。**

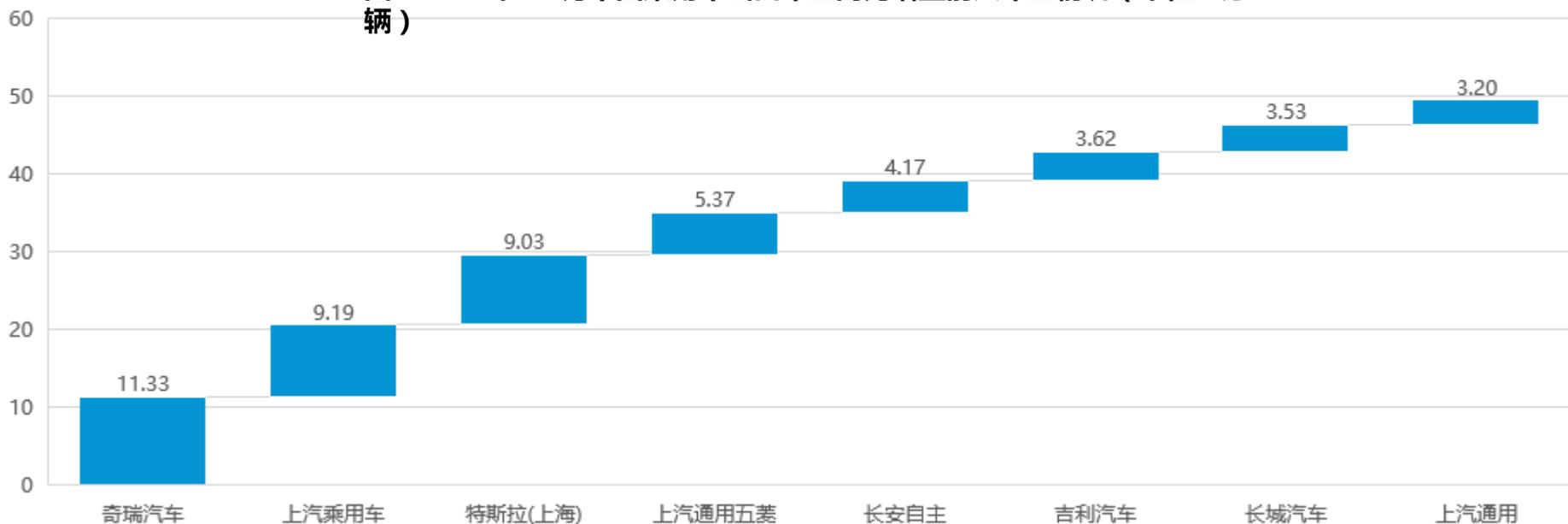
# 出口数据为何持续高增长？——车企拆分

**出口车企维度：自主品牌贡献出口增量占比75.80%，为2021年1-9月推动中国汽车出口的主要力量，其中奇瑞+上汽系+特斯拉增量最大。**对2021年1-9月中国汽车出口量进行了车企层面的拆分，奇瑞汽车（出口增量占比18.8%）、上汽乘用车（出口增量占比15.3%）、特斯拉（上海）（出口增量占比15.0%）、上汽通用五菱（出口增量占比8.9%）、长安自主（出口增量占比6.9%）、吉利汽车（出口增量占比6.0%）、长城汽车（出口增量占比5.9%）、上汽通用（出口增量占比5.3%）出口增量排名前列，同时八家车企累计增量占合计增量的80%以上。

图：2021年1-9月中国乘用车出口车企同比增量占比（%）



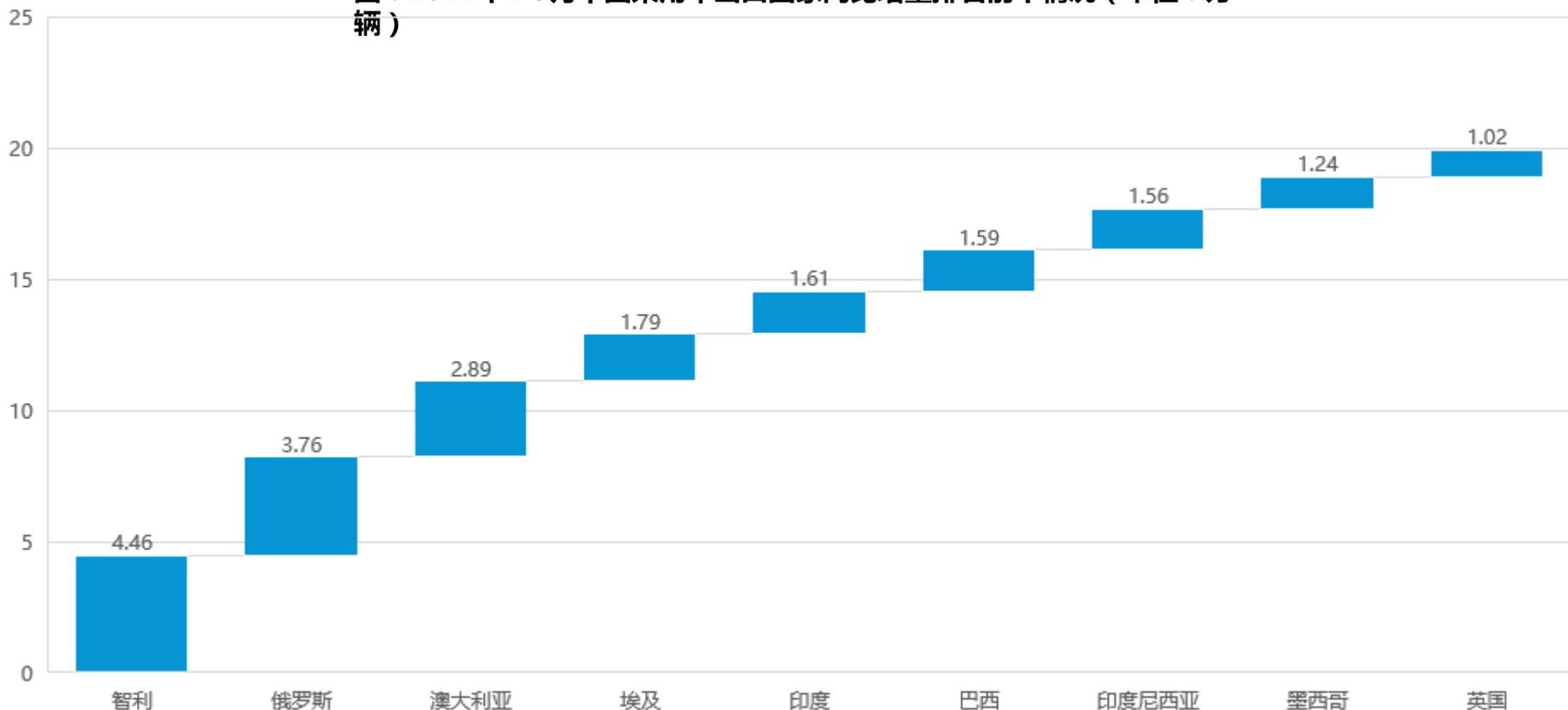
图：2021年1-9月中国乘用车出口车企同比增量前八车企情况（单位：万辆）



# 出口数据为何持续高增长？——出口国家拆分

**出口国家维度：中等国家智利+俄罗斯+澳大利亚增量较大。**对2021年1-9月中国自主品牌出口进行了出口国层面的拆分，增量主要出口国来自智利（出口增量占比18.2%）、俄罗斯（出口增量占比15.3%）、澳大利亚（出口增量占比11.8%）、埃及（出口增量占比7.3%）、印度（出口增量占比6.6%）、巴西（出口增量占比6.5%）、印度尼西亚（出口增量占比6.3%）、墨西哥（出口增量占比5.1%）、英国（出口增量占比4.1%）。

图：2021年1-9月中国乘用车出口国家同比增量排名前十情况（单位：万辆）



**2021年乘用车出口数据高增长原因分析：**1) 车企主动推进海外市场布局，车型导入/联合当地经销商，发展加速。以上汽MG+奇瑞为代表的国内老牌出口车企以及长城等全新布局车企加速海外市场车型导入，利用自身性价比优势抢占南美/俄罗斯/非洲等各地区铃木/起亚/本田等的市场份额。2) 海外疫情相对严重，国内受益本土汽车工业供应链完善等原因影响较小，出口条件便利。2021年尤以印度为代表的海外市场疫情较为严重，对本土供应链影响较大，利好国内车企出口产业布局。

图：2021年自主品牌出口增量分国家/车企概览

出口国家	2021年前三季度出口增量占比(合计59%)	贡献增量车企	抢占对应市场品牌份额	主要原因分析
智利	18.15%	奇瑞(+3.5pct) 上汽名爵(+1.6pct)	铃木(-2pct) 起亚(-2pct)	奇瑞瑞虎/MG车型不断导入智利市场，受益SUV行业红利进入逐步放量期
俄罗斯	15.30%	奇瑞(+1.6pct) 长城(+0.9pct)	日产(-2pct) 雷诺(-1pct)	奇瑞瑞虎/长城哈弗系列车型不断导入针对性改良，本土化生产进入逐步放量期
澳大利亚	11.75%	上汽名爵(+2.1pct) 长城(+1.1pct)	霍顿(-2.5pct) 本田(-1.7pct)	澳洲本土品牌停产，出让足够份额，长城哈弗/皮卡+上汽MG以性价比优势，认可度提升
埃及	7.30%	奇瑞(+1.0pct) 上汽名爵(+3.2pct)	雷诺(-5.0pct) 雪佛兰(-2.2pct)	上汽MG+奇瑞全新车型导入，联手当地经销商集团布局加速
印度	6.57%	上汽名爵(+0.3pct)	铃木(-5.2pct) 马辛德拉(-1.1pct)	疫情导致本土整车以及零部件供应链工厂停产，接壤国内出口条件便利

## 智利&俄罗斯市场：自主品牌布局进入逐步放量期。

◆ **智利市场**：2021年1-9月自主品牌在智利市场市占率提升主要系：自主车企不断开拓积累下，当地品牌认可度逐步提升。2021年1-9月中国自主品牌在智利销量同比2020年同期+4.46万辆，市占率同比+6.77pct。分车企来看：

- **市占率下滑较多的车企**依次为铃木（-2.03pct）、起亚（-1.97pct）、马自达（-1.27pct）。根据我们对这三家车企受疫情停产工厂梳理，智利市场基本无因疫情导致的停产减产情况。
- **市占率提升较多的自主品牌**依次为奇瑞（+3.53pct）、上汽名爵（+1.62pct）。**1）奇瑞汽车**：智利是奇瑞重要的战略市场，2016年3月奇瑞艾瑞泽5在智利完成首发上市，拉开全球同步发售的序幕。产品方面，奇瑞在智利主要销售瑞虎系列和艾瑞泽系列；渠道方面，奇瑞在智利的代理商为政府背景深厚的SKBerge公司，在总代和终端网络的配合合作营销下，奇瑞市占率自2019年以来整体呈上行趋势。**2）MG品牌**在智利广受认可，2020年获得智利最佳品牌荣誉，2017年以来市占率持续提升，趋势明朗。

◆ **俄罗斯市场**：2021年1-9月自主品牌在俄罗斯市场市占率提升，主要系长城汽车等在俄罗斯的产能布局日益完善，品牌认可度不断提升。2021年1-9月中国自主品牌在俄罗斯销量同比2020年同期+3.76万辆，市占率同比+2.55pct。对俄罗斯市场分车企市占率进行了同比计算：

- **市占率下滑较多的车企**依次为日产（-1.97pct）、雷诺（-1.01pct）、大众（-0.73pct）。梳理2021年以来三家车企在全球的工厂停产情况，在俄罗斯当地产能基本未受疫情影响；
- **市占率提升较多的中国自主品牌**依次为奇瑞（+1.56pct）、长城（+0.92pct）。

- ◆ **澳洲&埃及&印度市场：本土品牌布局放量叠加外部利好因素。**
- ◆ **澳洲市场：2021年1-9月自主品牌在澳大利亚市场市占率提升主要原因：1）澳大利亚本土品牌停产；2）长城等自主品牌认可度不断提升。** 2021年1-9月自主品牌在澳洲销量同比2020年同期+2.89万辆，市占率同比+3pct。
  - 对澳大利亚市场分车企市占率进行分析：**市占率下滑较多的车企依次为**霍顿（-2.53pct）、本田（-1.74pct）、奔驰（-0.86pct）。霍顿汽车为澳大利亚本土品牌，自2017年10月停产；本田和奔驰受疫情及芯片短缺影响停产的工厂中不包含澳大利亚产能。**市占率提升较多的自主品牌**依次为上汽名爵+2pct、长城汽车+1pct。
- ◆ **埃及市场：2021年1-9月中国自主品牌在埃及销量同比2020年同期+1.79万辆，市占率同比+4.11pct，主要贡献者为奇瑞+上汽MG品牌。**
  - 对埃及市场分车企市占率进行分析：**市占率下滑较多的车企依次为**雷诺（-4.98pct）、雪佛兰（-2.17pct）、丰田（-2.05pct）。雷诺、雪佛兰、丰田受疫情及芯片短缺影响停产的工厂中不包含非洲地区产能。
- ◆ **印度市场：2021年1-9月自主品牌在印度市场市占率提升主要原因：1）受疫情影响部分车企印度工厂停产；2）上汽印度工厂生产经营未彻底中断。** 2021年1-9月中国自主品牌在印度销量同比2020年同期+1.61万辆，市占率同比+0.28pct。
  - 对印度市场分车企市占率进行分析：**市占率下滑较多的车企依次为**铃木（-5.19pct）、印度本地品牌马辛德拉（-1.13%）。**市占率提升较多的自主品牌**主要为上汽名爵（+0.28pct）。**产能方面**，2017年名爵汽车印度分公司收购通用汽车在印度古吉拉特邦的Halol工厂，年产能达8万辆。**销量表现方面**，2020年上汽MG在印度的销量为2.82万辆，同比+76.79%。主要车型为紧凑型SUV MG Hector（宝骏530海外换标版本）。2021年，上汽名爵导入新车型MG Gloster，1-9月MG Hector/MG ZS同比+72.16%/+208.28%。

◆ **2022年出口市场核心增量分析——车企布局维度**：长城汽车明显加快海外市场布局，东南亚/南美/东欧等地区加速产能和车型导入，欧洲市场以电动车为突破口。吉利汽车核心以马来西亚宝腾品牌和欧洲市场领克品牌为突破口；上汽/奇瑞以已有全球布局为基础继续放量。

表：国内主要乘用车企海外产能布局

车企	国家	产能 (万辆)	投产时间	在售主要车型	车企	国家	产能 (万辆)	投产时间	在售主要车型
长城	保加利亚 (东欧)	5	2012	哈弗F7、哈弗初恋	奇瑞	埃及 (非)	3.5	2005	瑞虎7、Arrizo 5
	厄瓜多尔 (南美)	3	2013	——		伊朗 (西亚)	20	2007	——
	马来西亚 (东南亚)	10	2018	——		马来西亚 (东南亚)	3	2008	瑞虎3、瑞虎7
	俄罗斯 (东欧)	8	2019	哈弗F7、哈弗初恋		越南 (东南亚)	——	2008	瑞虎3、瑞虎7
	泰国 (东南亚)	8	2021	——		土耳其 (西亚)	2	2009	——
	突尼斯 (非)	1	——	哈弗初恋、哈弗H6		缅甸 (东南亚)	5000	2011	瑞虎3、瑞虎7
	印度 (东亚)	15-16	未投产	——		乌克兰 (东欧)	——	——	瑞虎7、瑞虎4
	巴西 (南美)	10	未投产	——		印度尼西亚 (东南亚)	——	——	瑞虎3、瑞虎7
吉利	马来西亚 (东南亚)	25	宝腾原有车厂	——	意大利 (西欧)	——	——	——	
	埃塞俄比亚 (非)	千辆规模	2011	——	泰国 (东南亚)	——	——	瑞虎3、瑞虎7	
	斯里兰卡 (东亚/印度)	——	2012之前	——	墨西哥 (北美)	——	——	瑞虎5X、瑞虎8	
	埃及 (非)	3	2012	——	阿根廷 (南美)	——	——	瑞虎5X、瑞虎8	
	乌拉圭 (南美)	2	2013	——	中国台湾 (东亚)	——	——	——	
	白俄罗斯 (东欧)	12	2017	——	委内瑞拉 (南美)	——	——	瑞虎5X、瑞虎8	
	英国 (西欧)	3	2017	——	巴西 (南美)	——	——	瑞虎5X、瑞虎8	
	印度尼西亚 (东南亚)	3	2017	——	比亚迪	美国 (北美)	1500辆	2013	——
上汽	英国 (西欧)	5	MG原有工厂	MG ZS、MG HS		巴西 (南美)	4000辆	2014	e1
	印度 (南亚)	16	MG原有工厂	——		厄瓜多尔 (南美)	300辆	2017	e1
	泰国 (东南亚)	10	2014	MG ZS、MG 6		匈牙利 (东欧)	400辆	2017	——
	印度尼西亚 (东南亚)	12	2017	MG ZS、MG 5		法国 (西欧)	200辆	2018	唐
	巴基斯坦 (南亚)	——	2021	——		加拿大 (北美)	——	2020	——

# 未来增量看哪里？全球八大核心增量区域分析

- ◆ 将全球（除南极洲、北美以及日韩中东亚地区）划分为东南亚、西亚、南亚、非洲、南美、西欧、东欧、大洋洲等八大地区分别进行分析：如下表，我们针对不同区域乘用车（包括皮卡）总销量规模、细分市场车辆类型、市场格局进行分析，并对目前几大区域市场自主品牌2022年增量销量空间进行具体测算。
- ◆ 2022年出口市场核心增量分析——地区维度：未来国内乘用车出口重点第一梯队地区包括东南亚市场、南美市场、东欧市场以及南亚市场，主要增量来源于长城/吉利/奇瑞/上汽MG等在对应地区车型导入/产能投放等布局加速。第二梯队主要为西欧地区，整体市场未来空间较大，但格局十分稳定，突破难度较大，未来核心看电动车变革对原有格局的冲击程度。第三梯队主要是西亚/非洲/澳洲等地区，市场规模较小，未来空间相对有限。

表：2021~2025年国内乘用车市场出口总量以及主要车企预测/万辆

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
国内整体出口量/中汽协	63.92	75.75	72.48	75.96	150.37	184.06	274.29	394.43	503.83
YOY		18.5%	-4.3%	4.8%	98.0%	22.4%	49.0%	43.8%	83.7%
自主品牌整体出口量/测算合计	23.34	29.09	40.66	48.67	71.74	123.25	190.65	289.90	381.45
自主品牌整体出口量/marklines (调节)	51.62	52.01	46.66	59.74	110.37	154.06	224.29	329.43	423.83
YOY		0.8%	-10.3%	28.0%	19.3%	39.6%	45.6%	46.9%	89.0%
统计口径数据占总量比重	45.22%	55.93%	87.13%	81.46%	65.00%	80.00%	85.00%	88.00%	90.00%

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
长城汽车	2.79	4.70	6.50	7.00	11.82	28.75	58.24	82.95	98.00
吉利汽车 (含宝腾)	8.32	9.23	15.82	18.12	18.85	25.63	41.18	57.95	73.89
上汽集团(MG+五菱)	3.33	2.99	6.63	14.01	35.54	39.38	48.82	55.11	62.78
奇瑞汽车	10.77	10.52	7.85	11.24	23.38	24.25	26.35	31.14	34.33
理想汽车 (欧洲)							1.00	4.00	8.00
蔚来汽车 (欧洲)					0.10	0.50	2.00	4.00	8.00
小鹏汽车 (欧洲)					0.10	0.50	2.00	4.00	8.00

- ◆ **东南亚地区（马来西亚、新加坡等）**：东南亚地区乘用车（包括皮卡）消费市场总规模约为300~350万辆左右。细分车辆类型来看，轿车占比最大，SUV/皮卡占比次之，整体销量比例保持基本稳定，2020年销量占比分别为37%/19%/19%左右；其中，**A0级别中小型轿车以及兼具家庭出行和货物运输的皮卡整体接受度较高**。细分格局来看，日系车在东南亚市场占比持续保持在70%以上，以丰田/本田/五十铃为主。自主品牌的市占率自2016年以来逐年提升，2020年达到了6.3%，主要的自主品牌为吉利宝腾、上汽名爵以及上汽通用五菱。
- ◆ **南美地区（智利、巴西等）**：南美乘用车（包含皮卡）整体市场规模接近400万辆，2020年因为疫情原因影响市场规模缩减26%。细分车辆类型来看，南美市场主要以轿车为主（尤以A0级），2020年占比55%，但整体处于迅速下滑趋势，2015~2020年份额下滑13pct；**SUV销量占比迅速上升，由2015年11%上升至2020年21%，我们预计未来将继续上升**；皮卡占比2015~2020年小幅上升3pct左右至18%。分系别格局来看，整体较为分散且稳定，以美系为先，德系/日系等紧随其后，差距较小。德系/自主品牌份额呈现上升趋势，意大利/法系等份额小幅下滑。**2020年自主品牌销量份额为2.9%，占比较低，奇瑞/上汽名爵贡献主力车型销量。**

表：2021~2025年国内乘用车市场出口（东南亚+南美）预测/万辆

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>东南亚</b>	327.99	344.68	339.86	242.79	165	220	280	300	340
<b>自主品牌整体</b>	9.26	10.91	15.52	15.35	15	26	34	48	68
<b>自主品牌整体份额</b>	2.82%	3.16%	4.57%	6.32%	9.00%	12.00%	12.00%	16.00%	20.00%
<b>南美</b>	380.06	410.35	393.54	289.33	300	330	380	395	410
<b>自主品牌整体</b>	7.27	8.85	9.31	8.31	16	25	34	47	62
<b>自主品牌整体份额</b>	1.91%	2.16%	2.37%	2.87%	5.20%	7.50%	9.00%	12.00%	15.00%

- **东欧地区乘用车（包括皮卡）市场年销量规模约350万辆左右（2015-2020年），俄罗斯地区销量占比50%以上（2015-2020年）。分车辆类型来看，东欧市场轿车销量占比份额较大，但自2015年以来占比即呈下滑趋势，2020年销量占比59%，其中A0级小型车占比最高；SUV销量占比逐年提升，2020年销量占比37%；皮卡、MPV等其余车型销量占比较低。分系别来看，整体分布较稳定，2020年德/日/韩销量占比分别为27%/17%/17%。占比最高的车企为俄罗斯最大汽车制造厂伏尔加旗下的拉达汽车，2020年销量占比为12%，拉达车型落伍，但价格较为低廉。自主品牌销量占比较低，趋势向上。2020年自主品牌市占率为2.13%，其中出口占比较高的为长城、奇瑞。**
- **南亚市场以印度市场为主：印度为全球第五大经济体，2020年总人口数达到13.8亿，人口数量仅次于中国，但汽车年销量远低于中国，整体市场规模约450万辆左右，消费潜力巨大。但由于印度人均GDP水平较低，整体汽车消费档次以价格较低的小型车为主。分车辆类型来看，南亚市场SUV车型销量占比自2015年以来逐年提升。分系别来看，南亚市场中日系车占比50%左右，其中以铃木为主力，2020年南亚市场中铃木占比达到42%；印度本地品牌塔塔&马辛德拉销量占比也较高，2020年市占率为25%。在南亚市场进行布局的自主品牌主要为上汽MG，2020年销量为2.82万辆。**

表：2021~2025年国内乘用车市场出口（东欧+南亚）预测/万辆

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>东欧</b>	303.11	334.38	336.32	284.30	270	300	330	335	340
<b>自主品牌整体</b>	3.56	4.01	4.27	6.05	11	18	23	30	37
<b>自主品牌整体份额</b>	1.17%	1.20%	1.27%	2.13%	4.00%	6.00%	7.00%	9.00%	11.00%
<b>南亚</b>	426.79	466.40	400.97	306.62	360	400	440	465	470
<b>自主品牌整体</b>	0.00	0.04	1.64	2.88	4	12	18	28	47
<b>自主品牌整体份额</b>	0.00%	0.01%	0.41%	0.94%	1.20%	3.00%	4.00%	6.00%	10.00%

- 西欧地区（英国、德国等）：**西欧市场整体乘用车（包含皮卡）年销量约1600万辆左右(2015-2020年)。细分市场格局来看，德系占据绝对龙头，市占率接近40%，法系/日系/美系等车系基本保持稳定市占率，自主品牌份额较低，不足1%。细分车辆类型来看，轿车销量份额不断下降，由2015年63%下降至2020年50%，SUV份额持续上升14pct至33%，份额提升较大。展望未来，SUV整体市场规模有望继续提升至与轿车基本相当的水平。另外，随西欧碳排放法规不断加严，电动车市场有望成为除欧系以外车企进军欧洲市场重要突破口。

表：2021~2025年国内乘用车市场出口（西欧）预测/万辆

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
西欧	1627.07	1621.75	1635.88	1249.75	1200	1500	1600	1600	1600
自主品牌整体	0.50	0.96	1.50	2.86	6	15	48	96	144
自主品牌整体份额	0.03%	0.06%	0.09%	0.23%	0.50%	1.00%	3.00%	6.00%	9.00%

## 第三梯队：西亚市场

- 西亚地区**包括沙特阿拉伯、科威特等全球主要产油国家，经济发展水平良好，同时该地区油价较低，排量大的多缸发动机类车型销量可观。但西亚地区宏观国际及国内形势复杂，政治局势相对动荡，2018年伊朗受制裁，中国车企均退出伊朗市场，西亚地区整体汽车年销量约为200万辆左右。分车辆类型来看，2018-2020年SUV销量占比逐年提升；分系别来看，西亚地区日系车型销量占比最高，美系车型占比自2016年起逐年提升。自主品牌在西亚地区市占率较低，2020年为2.67%，近三年在西亚地区出口较多的自主品牌为上汽名爵以及长安汽车，2020年分别出口2.50/2.16万辆。

- ◆ **非洲地区（埃及、南非等）**：非洲市场整体体量较小，乘用车（包含皮卡）年销量规模约为70~80万辆（2015-2020年）。细分车辆类型结构来看，SUV销量占比迅速上升，由2015年15.5%上升至2020年26.2%；轿车以及皮卡等销量占比均有大幅下滑，分别下滑13.2pct/7.9pct至39.5%/18.5%，**SUV市场迅速爆发，我们预计未来增量较大**。细分车企系别结构来看，日系稳定占据榜首，份额超30%，主要以丰田/马自达为代表，德系/美系等车企次之，**自主品牌份额整体较低但上行较快，2015~2020年由3.7%上升至8.5%，但份额有望受益SUV行业红利迅速提升，长城哈弗/上汽名爵/奇瑞瑞虎等贡献主力车型销量**。
- ◆ **大洋洲汽车市场销量规模稳定，新增需求有限**。大洋洲市场主要为澳大利亚及新西兰市场，两国均为发达国家，整体市场消费水平较高；年销量规模约120万辆（2015-2020年）。**从车型结构角度来看，皮卡销量保持稳定，SUV销量占比持续上行**。大洋洲轿车销量自2015年起销量逐年下滑，SUV市场销量占比不断提升，2020年SUV销量为46万辆，占比44.8%。**大洋洲汽车市场属于进口型市场，日系车型市占率保持在过半水平**。日系品牌在大洋洲市场具有绝对优势，2015年-2020年市占率始终在50%以上，其次为德系/韩系，2020年市占率均为13%，2020年自主品牌在大洋洲市占率仅为2.24%。

表：2021~2025年国内乘用车市场出口（非洲/大洋洲/西亚）预测/万辆

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>大洋洲</b>	134.92	131.49	121.76	103.66	115	125	130	135	135
<b>自主品牌整体</b>	0.31	0.58	1.35	2.33	7	10	13	16	20
<b>自主品牌整体份额</b>	0.23%	0.44%	1.10%	2.24%	6.00%	8.00%	10.00%	12.00%	15.00%
<b>非洲</b>	69.33	74.48	71.81	61.14	65	70	75	75	75
<b>自主品牌整体</b>	1.69	2.49	3.58	5.18	7	9	11	13	15
<b>自主品牌整体份额</b>	2.44%	3.35%	4.99%	8.47%	11.00%	13.00%	15.00%	17.00%	20.00%
<b>西亚</b>	246.27	202.94	207.86	214.32	180	200	220	230	240
<b>自主品牌整体</b>	0.75	1.26	3.48	5.72	6	8	10	12	12
<b>自主品牌整体份额</b>	0.31%	0.62%	1.68%	2.67%	3.40%	4.00%	4.50%	5.00%	5.00%



## ■ 自主三重周期：补库+国内崛起+全球化

---

## ■ 整车公司投资逻辑详细解读

---

## ■ 零部件公司投资逻辑详细解读

---

## ■ 投资建议及风险提示

---

- ◆ **聚焦15~50万元家庭用户，以细分市场产品定义能力为核心，纯电+智能快速追赶，构建“理想”品牌价值。**
- **1) 品牌及产品维度：**理想汽车产品核心定位“移动的家，幸福的家”，以家庭用户为目标群体，2022年继首款理想ONE后推出第二款全尺寸SUV进军更高市场；2023年推出2纯电+2增程式，2024~2025每年以2~3款车型快速扩充产品矩阵。
- **2) 技术维度：**电动化领域理想汽车坚持增程&高压纯电并进，2023年首次推进纯电进程，解决消费者里程焦虑问题；智能化硬件领域逐步切换至高算力英伟达，软件算法实现逐步全栈自研，电子电气架构底层全自研开发，保证产品后续高效OTA迭代升级，2022年将正式落地L3级别领航辅助驾驶。
- **3) 渠道以及生产维度：**稳步推进渠道下沉以及生产建设，为下游销量增长提供稳定基础。渠道端2021年全年将完成全国200家零售门店建设，2022年实现全国门店建设再翻倍，助力全国市场普及。生产端目前常州工厂规划产能10万台，2022年改造完成后支持20万年产能，2023年北京工厂投产，进一步提升整体生产能力。
- **4) 成本控制维度：**从组织-文化等底层逻辑开始，公司致力于提升研发效率，保证质量第一基础上做出优秀成本控制效果。
- **盈利预测与投资评级：**未来一年核心关注理想ONE继续放量，理想X01自动驾驶全面升级有望成为对应细分市场爆款产品。我们预计2021~2023年理想汽车营收为260/546/1181亿元，归母净利润-4/-5/22亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期，软件OTA政策加严超预期等。

## ◆ 深耕智能汽车，软硬件配套全面领先；15万以上产品密集推出建立完善产品矩阵，智能化最超前。

- **1) 产品维度：**小鹏汽车产品定位“更懂中国的智能汽车”，以高度智能化作为自身产品核心竞争力，自动驾驶XPILOT2.5系统搭载首款车型G3，其后3.0/3.5陆续装车P7/P5，渗透率快速提升，自动驾驶功能落地水平处于国内最前沿。第四款车型G9软硬件全面升级，2023年起每年推出1~2款全新车型丰富自身产品矩阵。
- **2) 技术维度：**小鹏汽车深耕智能化，自主品牌首个实现自动驾驶感知融合、决策、执行软件算法全栈自研，域集成式电子电气架构+Xpilot自动驾驶+Xmart智能座舱全面推进，全球首个量产搭载激光雷达+高精度地图。同时，小鹏汽车布局智能机器人/飞行汽车/Robotaxi等领域，加速数据积累和算法训练开发，核心软硬件全面自研技术可控。
- **3) 生产维度，**广州/肇庆工厂产能布局充裕，公司预计武汉工厂2023年投产，合计产能超40万台，保障供给充足。
- **盈利预测与投资评级：**未来一年核心关注小鹏P5继续深耕15~20万元市场放量，第四款车型G9软硬件全面升级，助力小鹏汽车实现30万元以上价格带突破。我们预计2021~2023年小鹏汽车年销量分别为9/19/31万台，对应营收200/420/730亿元，对应归母净利润-50/-40/-18亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期，软件OTA政策加严超预期等。

- ◆ **蔚来汽车：定位豪华纯电品牌，以高性能的智能电动车产品为依托，塑造更好的用户体验，为用户创造愉悦的生活方式。**
- ◆ **1) 产品维度：**蔚来汽车坚持30万元以上高端产品路线，以极致化用户服务为品牌形象和核心竞争力。秉持高举高打的产品战略，以超跑树立品牌形象，陆续推出高端豪华SUV巩固市场定位，完善产品矩阵。轿车领域首款旗舰车型ET7软硬件全面升级2022年上市，未来也将推出ET5等产品下沉至30~40万元市场，助力销量提升。
- ◆ **2) 技术维度：**三电领域蔚来电池PACK/电机/电控全面自研，保证整车豪华驾驶性能参数；公司预计于2021年底建成500家换电站，缓解用户充电难的问题，提升用户体验。智能化领域，蔚来持续保持高研发投入，ET7即将上线英伟达ORIN高算力芯片+激光雷达+全栈自研软件算法实现L3高级别自动驾驶，达到领先水平。
- ◆ **3) 用户服务维度，**蔚来以NIO House+NIO Space+NIO APP线上线下相结合，与用户共同成长。线上NIO App：线上社区进行用户间的社交及经验分享，提高用户的产品粘性，增强宣传；线下NIO House是蔚来的品牌教堂，为用户们打造的一个兼备展示/聚会/休闲/会议等多功能的用户中心；NIO Space是小型线下体验/销售店，投资低，可实现销售网络的迅速扩张。
- ◆ **4) 生产维度：**坚持代工模式。2016年5月与江淮签订ES8 五年制造合同，2019年4月和20年3月签订ES6、EC6代工协议。
- ◆ **核心关注：**2022年核心关注蔚来全新轿车ET系列首款车型ET7能否成为40万元以上市场全新爆款。

- ◆ **长期逻辑：“技术+品类”创新共同驱动世界级自主品牌诞生。**电动智能化行业变革背景下，长城汽车整体组织架构大幅调整，我们看好长城汽车在相关技术领域全面领先的前瞻布局；看好长城汽车品类创新思维指导下不断丰富的产品矩阵；看好长城汽车IP赋能情景定义式的营销方式。**1、组织架构转型坚决：**建立数字化集团中台架构；引入轮值总裁IPD制度，企业管理体制转型；开放企业供应链，市场化运作。**2、技术自研全覆盖，新车周期强劲：**三大技术品牌“柠檬+坦克+咖啡”，上市公司技术研究中心以及各子公司双模式发展，实现关键技术全覆盖；哈弗+魏派+坦克+皮卡+欧拉五大品牌以及光束+沙龙两大高端品牌新车周期表现强势。**3、营销变革不断创新：**由产品向用户转移，口碑/硬广转为情境/IP赋能营销，方式不断创新。**我们预计至2025年，长城汽车有望实现400万（国内300+海外100）全球销量，其中坦克50万辆，欧拉130万辆（国内90万，海外40万），皮卡50万辆，沙龙30万辆，魏（含轿车）90万辆，各个细分市场突破，实现全球崛起。**
- ◆ **短期逻辑：2022年看点品牌排序：魏-欧拉-沙龙-坦克-哈弗-皮卡。****纯电领域：**高端沙龙品牌首款机甲龙广州车展正式亮相发布，主打机甲科技风格，激光雷达+大算力芯片装车，智能化高配置，氢能。中低端欧拉品牌普及电动化，主动女性细分市场，黑白好三款新车后樱桃猫/闪电猫上市进一步提升品牌价格覆盖区间，助力销量提升。**混动领域：**以长城柠檬DHT混动技术为核心，WEY品牌玛奇朵/拿铁/圆梦转型混动化，哈弗品牌以哈弗神兽为先逐步实现混动化转型，降低车型全生命周期碳排放量，契合国家政策趋势；同时进一步降低油耗，提升产品性价比。**燃油领域：**坦克品牌越野车型精准定位空白细分市场，利用越野技术积淀，保证越野性能达标的同时智能化配置领先，首款坦克300成为市场爆款，年底上市坦克500，价格带进一步提升；后续陆续推出坦克系列车型。皮卡领域，长城持续处于细分市场龙头，长城风骏+炮占据市场主导地位，格局稳定。
- ◆ **盈利预测与投资评级：看好自主崛起，首推长城汽车。**我们预计，长城汽车2021~2023年营业收入分别为1381/2307/3010亿元，同比+33.7%/+67.0%/+30.5%，归母净利润分别为72/127/178亿元，同比+33.6%/+76.7%/+40.7%。
- ◆ **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期。

- ◆ **长期逻辑**：汽车+动力电池+芯片半导体+电子四大业务全面向好，供应链高度整合构建新能源产业高壁垒。比亚迪以动力电池业务起家，收购西安秦川汽车后进军汽车业务，并同步发展手机组装业务代工制造，凭借深耕动力电池产业以及在制造端的优势，比亚迪拥有汽车全产业链（除玻璃和轮胎）的覆盖整合能力。新能源业务多年布局，借助2020年开始的电动化行业红利，比亚迪作为国内电动化行业整车龙头，有望继续保持强力竞争壁垒，插混/EV双技术类车型销量持续攀升。受益新能源汽车业务快速开拓，动力电池业务放量并开启外供，实现规模效应进一步提升。再次，芯片半导体业务受益1) 汽车行业智能化红利行业规模快速扩张，2) 国产替代行业红利较强，比亚迪作为国产IGBT龙头企业，有望实现整体规模和结构双向迅速放量。最后，手机组装业务板块，受益北美大客户产品持续放量以及金属结构件渗透率提升，电子板块业务环比趋势同样继续向好。
- ◆ **短期逻辑**：以技术优势为壁垒，DM-i&海洋系列聚焦不同细分市场持续放量；动力电池开启外供，打开长期成长空间。短期来看比亚迪整体环比上行核心来源于：1) DM-i超级混动技术产品覆盖面不断增加，市场认可度随保有量提升也不断增加，以燃油经济性为核心优势，通过秦PLUS/宋PLUS/唐和后续宋pro/汉/驱逐舰05等系列车型达到对10~20万元市场的高度不同车辆类型的饱和式覆盖，实现抢占更多的份额。E3.0平台主打纯电生产，以集成式电子电气架构+支持800V超高压快充+宽温域高效热泵系统等核心优势结合比亚迪刀片电池高安全特性，较好的解决了电动车消费痛点，未来以该平台为核心，海洋生物系列/王朝系列纯电车型陆续上市，有望推动整体新能源渗透率不断提升，比亚迪自身销量快速增长。2) 动力电池业务受益比亚迪自身插混以及纯电车型销量提升快速放量，并且动力电池开启外供，进入其他强势新能源主机厂产业链，规模化进一步提升。
- ◆ **盈利预测与投资评级**：看好比亚迪以电动化全产业链高度整合布局为核心的乘用车和动力电池业务快速放量带动自身规模效应提升。我们预计比亚迪2021-2023年营业收入为2106/3616/4565亿元，同比+35%/+72%/+26%；归母净利润为43/104/154亿元，对应EPS为 1.52/3.63/5.38元，维持“买入”评级。（东吴电新团队预测）
- ◆ **风险提示**：全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期。

- ◆ **长期逻辑：蓝色吉利指导电动加速，核心架构打造全域智能，多方联合构建汽车生态。** 电动化领域，两大蓝色吉利行动双轮驱动。分别针对智能化节能/小排量新能源汽车（HEV/PHEV/EREV）以及高端智能化纯电汽车。吉利发布雷神智擎HiX混动架构，实现最低3.6L/100km油耗和43.32%热效率，支持全动力域OTA升级；并参股极氪品牌，正面参与智能纯电动汽车市场竞争。**智能化领域，自研域集成架构+芯片等核心硬件+全栈软件算法。**以SEA/CMA/BMA/SPA四大架构为核心，开发GEEA2.0电子电气架构，实现车身、底盘、座舱、驾驶四域集成，2025年推出GEEA3.0中央计算平台架构，向中央集成进化。芯擎科技自研国内第一颗7nm车规级座舱芯片，2022年正式量产，并计划于2024~2025年推出5nm高算力自动驾驶芯片/车载一体化超算平台芯片。另外，吉利以自身研究院与沃尔沃欧洲共同进行软件算法自研，联合百度/谷歌进行高级别自动驾驶开发。**多品牌协同构建汽车生态：**吉利+集度+沃尔沃+奔驰+路特斯+富士康+FF等多品牌协同，降低前期研发成本，共筑汽车合作生态。
- ◆ **短期逻辑：SEA/CMA/SPA/BMA四大架构为核心，匹配中国星/领克/吉利/几何/极氪等品牌，打造吉利4.0时代强势向上产品周期。** SEA架构定位纯电车型，聚焦极氪/几何等车型，实现纯电车型全价格带覆盖；CMA架构定位中高端燃油车型，聚焦中国星/领克等车型；BMA架构定位中低端燃油车型，聚焦吉利品牌帝豪/缤系列车型；SPA架构聚焦中大型高端燃油车，聚焦沃尔沃以及领克品牌车型。以四大模块化架构为核心，吉利2022年将针对中国星、领克、极氪、几何等各品牌推出5~10款重磅车型，并搭载吉利雷神智擎HiX混动技术，车型同步发力智能化，同步结合高端化/电动化/混动化，助力销量持续攀升。
- ◆ **盈利预测与投资评级：看好吉利以模块化优势为核心的电动智能技术布局和强势产品周期。** 我们预计吉利汽车2021-2023年营业收入为1016/1290/1637亿元，同比+10%/+27%/+27%；归母净利润为65/100/137亿元，对应EPS为0.66/1.01/1.39元，维持吉利汽车“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期。

- ◆ **自主品牌**：传祺发力混动，轿车/SUV/MPV全领域布局，新一轮产品周期即将开启；埃安聚焦电动化，自研电动化核心技术搭载重磅产品，推动乘用车主流价格带电动化渗透率提升。**1) 技术维度**：电动化/混动化领域，传祺品牌引入丰田IHS技术发力混动，埃安品牌自研长续航+超快充+高安全三大电池技术并同步布局对应电芯产能，实现电池技术自主可控。智能化领域，开发星灵电子电气架构多域集成，软硬件解耦分离。模块化领域，GEP3.0全新纯电专属平台/GPMA混动专用平台同步发力，降低生产成本，提高研发效率。**2) 产品维度**：传祺品牌整合旗下产品，2022年打造“2+7+X”产品矩阵，2平台+7车型为基础，覆盖轿车/SUV/MPV，包含旗下GS4/GS8/M8等主流产品；埃安品牌以现有产品为核心进一步升级，2023年基于全新架构实现高性能/高性价比两大平台对应X款衍生车型；另外，埃安联合华为定制化开发全新高端电动品牌将于2023年正式推出，基于华为汽车BU解决方案，有望进一步提升埃安品牌影响力。**3) 组织维度**：埃安混改加速，引入广汽研究院高端人才，整合旗下资产，引入战略投资，利用股权激励、员工持股等方式吸引人才，车型大总监制度进一步强化产品责任制，实现研产销一体化，提升广汽传祺/埃安整体效率。
- ◆ **合资品牌**：受益行业混动化趋势以及日系自身强势产品周期叠加自身品牌力，广汽合资品牌有望环比继续向上。**1)** 广汽丰田全新导入中大型MPV赛那/紧凑型SUV锋兰达以及中型豪华SUV威飒，产品周期继续强势，并同时加速混动化/电动化布局，现有车型逐步实现混动全覆盖；电动化领域导入丰田全球e-TNGA平台全新电动品牌BZ系列首款BZ4X，电动化加速；**2)** 广汽本田全新导入国内市场思域姐妹车型型格，进一步丰富产品矩阵，维持强势价格带产品周期；奥德赛全新改款全面混动化；全新电动平台E:N首款车型P1广州车展正式亮相2022年上市，转型加速。综合来看，广汽丰田/本田等日系品牌产品周期依然强势，有望受益混动化行业红利。
- ◆ **盈利预测与投资评级**：看好广汽集团以传祺/埃安全面环比向好趋势，电动化转型加速兑现；合资品牌周期强势，趋势向好。我们维持广汽集团2021-2023年归母净利润为65/90/111亿元的预测，对应EPS为0.63/0.87/1.07元，维持广汽集团“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期。

- ◆ **长期逻辑**：自研EPA电动平台+联合华为/宁德开发CHN高端平台双向发力智能电动市场，转型加速。电动化领域，自研EPA电动生产平台发力中低端电动市场，未来5年内持续上市20余款纯电车型占领各细分车型价格区间；自研多合一集成式电驱动系统保证电动车动力系统核心技术自主可控。智能化领域，自研系统与华为合作并进，短期以学习华为提升技术自研整合能力，长期以数据积累优势为壁垒，智能驾驶/智能座舱/CIIA电子电器架构持续开发强化，目标打造具备自动驾驶软件中间件以及上层应用层算法开发的核心能力，保障车型未来持续OTA升级。
- ◆ **短期逻辑**：燃油市场自主品牌新车强势周期持续，合资品牌见底企稳；电动市场阿维塔11&C385&A169新车上市提振新能源销量。燃油车市场以CS75P+逸动为销量主力，UNI系列贡献核心增量，自主品牌乘用车有望实现销量稳中有升；合资品牌长安福特林肯车型首款轿车Z系列/福特EVOS导入国内，产品矩阵不断完善；马自达南北合并品牌专一化，整体有望稳步发展。新能源市场高端序列合作华为/宁德阿维塔首款产品11亮相，2022Q3正式上市交付，开启长安汽车高端纯电路线；中低端市场自研EPA0/1/2三大平台对标不同尺寸纯电车型，2022年交付C385/A158/B369三款车型，提振长安新能源整体销量，加速新能源普及。
- ◆ **盈利预测与投资评级**：看好长安自身强势产品周期以及电动化领域多维投入布局。我们预计长安汽车2021-2023年营业收入为1062/1379/1736亿元，同比+26%/+30%/+26%；归母净利润为45/59/70亿元，对应EPS为0.60/0.78/0.92元，维持长安汽车“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期。

- ◆ **长期逻辑**：自主品牌电动智能核心技术领域全面推进，合资板块电动化转型变革加速。1) 自主板块，智能化硬件层面，芯片联合地平线、英伟达共同开发；联创电子聚焦智能域控制器；软件层面人工智能/云计算/数字交通/网络安全共同推进；零束/中海庭分别聚焦云管端一体化SOA平台/高精度地图，布局智能座舱、电子电气架构和智能驾驶，推出银河智能汽车解决方案。电动化捷氢科技着力发展氢燃料电池；捷能科技布局电驱+电控以及集成式纯电生产平台；与宁德时代合资成立动力电池子公司布局动力电池。全新一代技术搭载荣威+名爵+飞凡+智己等覆盖不同价格区间、不同燃料类型乘用车品牌，助力品牌高端化，销量不断提升。2) 合资维度，上汽大众电动市场ID系列车型4/6/3陆续上市，ID.5纯电轿跑即将导入，电动销量提升，奥迪品牌高端车型入局上汽；通用凯迪拉克电动平台奥特能首款车型发布上市，开启电动化转型。自主合资迈向高端电动方向趋势全面向好。
- ◆ **短期逻辑**：2022年核心看荣威/名爵+飞凡/智己能否带来自主转型成功。荣威品牌高端化开启，首款车型荣威鲸亮相发布；MG品牌首款SIGMA平台（主打兼容及全新集成式电子电气架构）车型MG ONE发布；飞凡品牌R7亮相，定位20~30万元纯电市场；智己L7将于2022年正式上市冲刺高端纯电，产品矩阵布局完善。合资品牌大众继ID系列三款SUV车型定位15-30万元价格区间上市后，奥迪系列Q5 e-tron以及A7L相继上市，补全上汽大众在高端市场产品缺失；通用凯迪拉克全新电动平台奥特能首款车型LYRIQ正式预售开启，豪华定位43.97万元+全新电动平台，品牌力优势明显，进一步完善上汽集团整体电动化产品布局。
- ◆ **盈利预测与投资评级**：看好上汽集团在电动+智能领域全栈自研技术实力布局以及合资品牌大众/通用全面转型电动化的决心和产品落地。我们预计上汽集团2021-2023年营业收入为7953/8590/9277亿元，同比+7%/+8%/+8%；归母净利润为250/262/271亿元，对应EPS为2.14/2.24/2.32元，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：全球芯片短缺复苏进度低于预期，新车推出不及预期。

- ◆ **整车企业发展运作全新模式，代工——江淮汽车**：行业端，汽车行业电动化/智能化浪潮席卷，电动化三电系统集成，原有动力电池以及工业电机产业链完善，大大降低传统燃油动力总成生产研发壁垒；智能化座舱/驾驶等AI互联生态更将主机厂核心技术壁垒优势转移至以华为/百度/谷歌/苹果为代表的互联网科技企业以及ICT企业领域。因此，智能手机行业ODM纯代工模式在汽车行业得以实现复用，产业链分工进一步细化，有效提升行业整体效率。
- ◆ **江淮汽车：先后与大众/蔚来/华为深度合作实现跨越**。是国内第一家明确表示转型代工企业的整车企业，目前已经陆续明确为新势力车企蔚来汽车、大众MEB等进行代工。江淮汽车与传统龙头大众、新势力车企蔚来以及ICT企业华为展开深度合作，布局全新代工模式，在已有包括商用轻卡、思皓乘用车的基础上带来全新发展增量，打开长期成长空间。
- ◆ **小康汽车：深度合作华为，代工ICT企业入局造车核心标的**。小康汽车以自身金康赛力斯品牌深度合作华为，首款合作车型赛力斯SF5因合作不够深入而失败，第二款问界M5已经面世，以华为智能驾驶/智能座舱/智能车云/智能三电系统等全栈切入深度合作，以华为自身智能手机设备领域布局和庞大的研发技术团队为基础，智能化方向全方位领先，有望在未来智能电动行业占据优势地位。
- ◆ **北汽蓝谷：ARCFOX极狐、华为Inside赋能实现品牌力上升**。极狐 HI版车型中，公司负责车型定义、平台开发、量产制造等环节；华为提供全栈智能汽车解决方案，包括全新计算与通信架构和智能驾驶，智能座舱、智能电动、智能网联和智能车云，以及激光雷达、AR-HUD 等全套智能化部件。极狐成为全球首款搭载鸿蒙 OS 的量产车型，“三电”及“三智”系统均拥有快速迭代和匹配能力，推动北汽自身品牌力快速上升。



■ **自主三重周期：补库+国内崛起+全球化**

---

■ **整车公司投资逻辑详细解读**

---

■ **零部件公司投资逻辑详细解读**

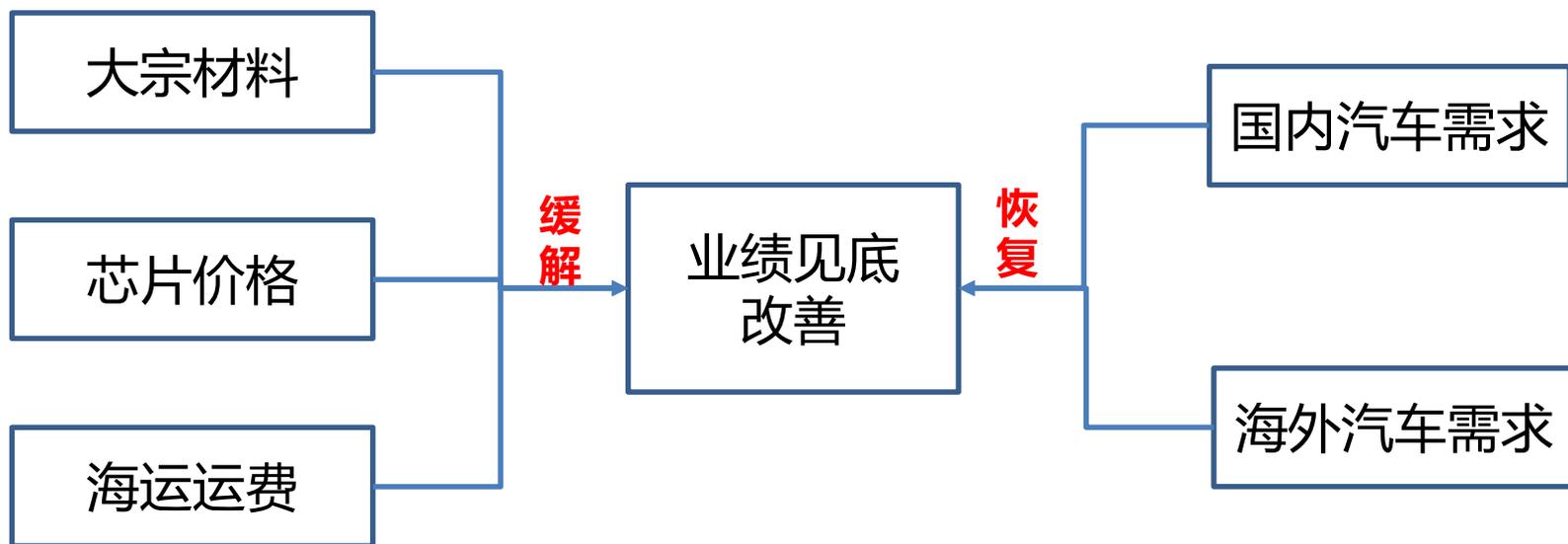
---

■ **投资建议及风险提示**

---

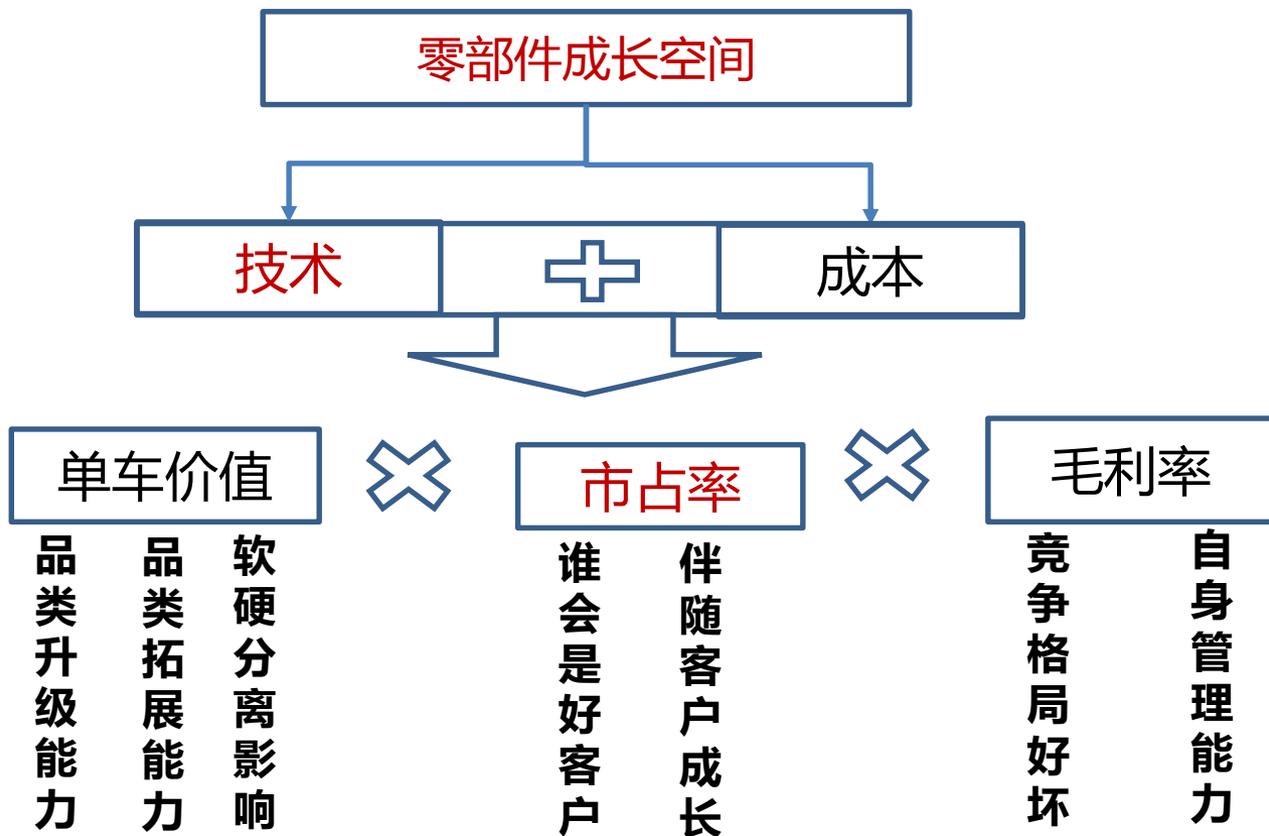
- ◆ 短期选股核心是寻找业绩见底改善品种，是板块性的机会。
- ◆ 成本端寻找前期受原材料和运费影响权重大的品种
- ◆ 需求端寻找前期下游客户受缺芯影响权重大的品种

图：零部件短期选股框架



- ◆ 不管这轮行业变革如何变化，产业链上下游关系如何变化，零部件企业的不变规律：
  - 零部件只有两条成长路径：1) 要么技术上取得制高点。2) 要么具备选择优质客户的能力。
  - 除了电池+芯片等核心高精尖零部件，其余零部件基本核心都是搞定车企客户能力如何。

图：零部件长期选股框架



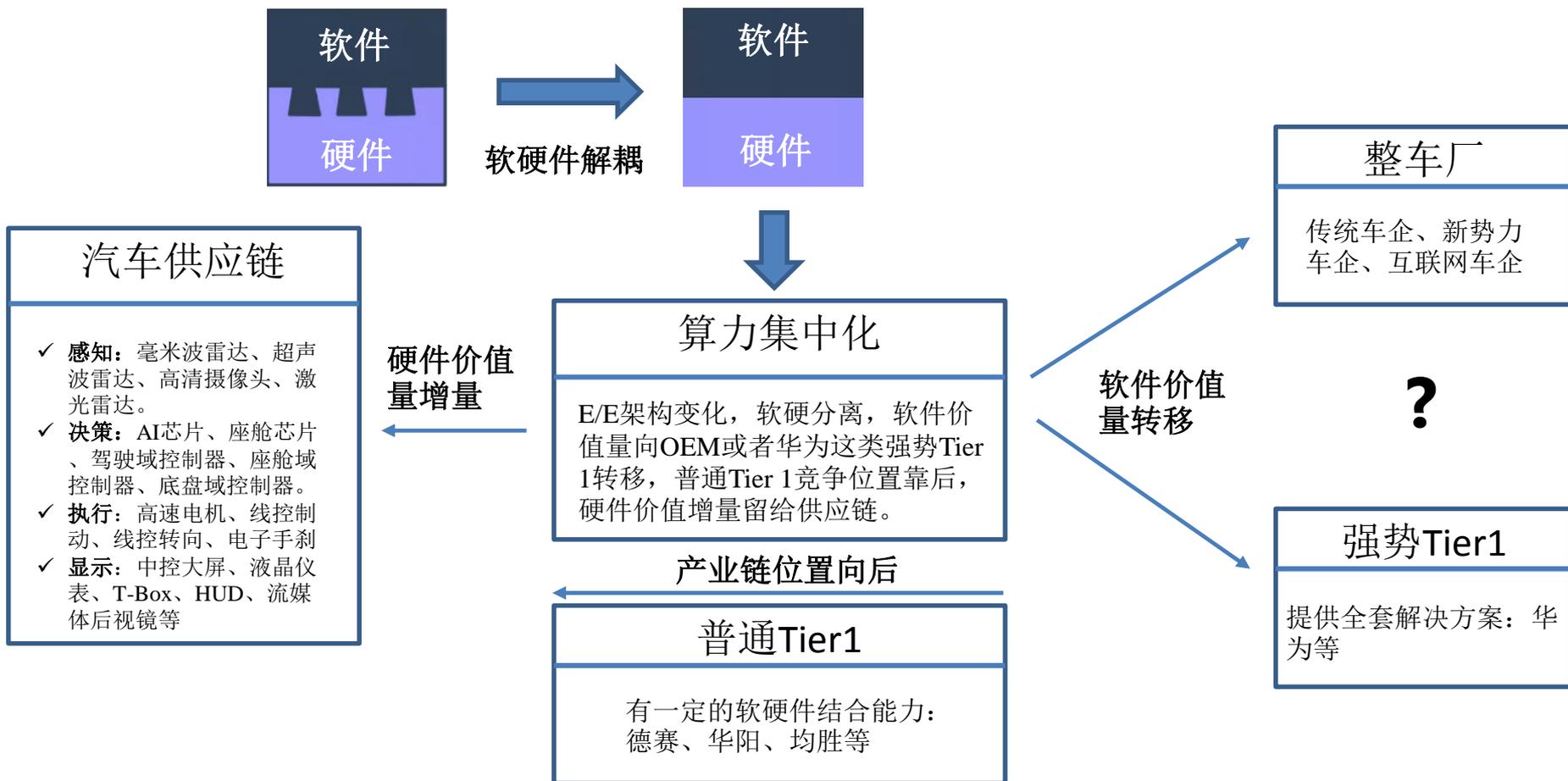
- ◆ 筛选原则：单车配套价值1000元及以上且始终符合智能化+电动化需求且国产替代会加速。
- ◆ 优先级：智能化>电动化。

表：汽车零部件核心赛道筛选

	筛选赛道	技术壁垒	单车价值提升		市占率提升空间		缺芯影响幅度	原材料影响度	筛选标的	2021年PE区间
			传统车	未来车	国内	海外				
智能化	AI芯片	非常高	0	1万元+	大	大	未上市		华为/地平线	100倍+
	激光雷达	高	0	4000元+	大	大			禾赛科技/速腾	100倍+
	自动驾驶域	高	0	1万元+	大	大	大	中等	德赛西威/华阳集团/均胜电子	70-100倍
	智能座舱域	中等	500元+	4000元+	大	大	大	中等		50-70倍
	线控制动	高	1000元+	3000元+	大	大	大	中等	伯特利, 拓普集团	40-60倍
	线控转向	高	1000元+	3000元+	中等	中等	大	中等	耐世特, 拓普集团	30-50倍
	玻璃	中等	700元+	1500元+	小	中等	中等	大	福耀玻璃	30-40倍
	车灯	中等	2000元+	4000元+	中等	大	中等	中等	星宇股份	30-50倍
新能源	热管理	中等	2000元+	5000元+	大	大	中等	中等	拓普集团	30-50倍
	轻量化铝合金	中等	2000元+	6000元+	中等	大	中等	大	拓普集团, 旭升股份, 爱柯迪	30-50倍
	座椅	中等	3000元+	4000元+	大	大	中等	中等	继峰股份, 华域汽车	30-50倍

◆ **软硬件解耦成为趋势，软/硬件价值增量分属不同环节。** 软硬件解耦推动算力集中化趋势，智能化带来的硬件价值增量归属供应链环节，软件价值增量由传统Tier1、强势Tier1以及主机厂三者争夺，目前传统Tier1在产业链的位置已经确定向后移动，强势Tier1和主机厂的争夺正在进行中。

图：核心优选智能化硬件供应商



- ◆ **受益于汽车电动智能化变革大趋势，单车价值量不断提升。**
- ✓ 整车电子电器架构从分布式->域集中方向变革，**智能座舱域控制器/中控/仪表和自动驾驶域控制器**成为核心增量环节
- ✓ 座舱单车价值量提升：1000元（过去/机械仪表）->3000元（现在中控/仪表）->8000元（未来/一芯多屏）；
- ✓ 自动驾驶域控制器价值量提升：2000元（L2级别自动驾驶控制器）->7000元（L3级别自动驾驶域控制器）->15000-30000元（高级别自动驾驶域控制器）。
- ◆ **企业微观层面，为什么德赛西威会是那个代表国产Tier1率先崛起的优质标的？核心逻辑在于：**
- ✓ **传统供应商不“传统”，软硬件能力兼备。**公司软件与硬件结合，具备机电一体化能力——既可以做好硬件环节的制造工艺质量管控，又具备软件开发设计能力。
- ✓ **拳头业务座舱电子具备领先地位。**我们基于销量口径测算，2020年德赛西威的中控屏产品国内市场占率约为12%，仪表市占率4%，位居行业前列。公司具备技术+成本+客户优势，加速座舱产品国产替代，逐步淘汰尾部竞争对手，市占率有望持续上升。
- ✓ **卡位自动驾驶赛道，产品布局全面。**公司在智能驾驶领域深入布局，包括IPU01/02/03等多款硬件已落地量产并逐步开始放量，领先于同行业其他厂商。
- ✓ **深度绑定AI芯片核心玩家，卡位自动驾驶核心赛道。**绑定L3级别以上自动驾驶芯片核心供应商——英伟达，跟随战略下做好助攻角色。在小鹏P7车型上率先量产基于英伟达Xavier芯片的自动驾驶域控制器IPU03，后续基于英伟达新一代Orin芯片的域控制器产品IPU04获得多个客户订单，将于2022年量产。
- ◆ **业绩预测：**2021-2023年实现营收82.11/102.42/136.72亿元，同比+20.8%/+24.7%/+33.5%；归母净利润7.55/10.25/14.38亿元，同比+45.8%/+35.8%/+40.3%，对应EPS分别为1.37/1.86/2.62元。
- ◆ **风险提示：**全球疫情控制低于预期，行业缺芯持续时间超出预期，下游乘用车复苏需求低于预期。

- ◆ **国内领先汽车电子供应商，汽车电子与精密压铸为主要发展方向。** 公司于1993年成立。经历20余年的发展，目前已经形成以汽车电子（智能座舱+ ADAS）、精密压铸、精密电子部件、LED照明四大业务为主导的企业集团。四大业务2020年占营业收入比分别为62.41%/18.84%/11.62%/4.20%，其中汽车电子和精密压铸业务为公司主要的发展方向。
- ◆ **汽车电子三大领域全面布局。** 公司汽车电子业务智能座舱、智能驾驶、智能网联三大领域全面布局，**智能座舱产品**涵盖座舱域控制器、信息娱乐系统、数字仪表、抬头显示（HUD）、流媒体后视镜、电子外后视镜、车载显示屏、空调控制器、无线充电等；**智能驾驶**涵盖传感器（摄像头）、车内感知（驾驶员监测系统DMS）、驾驶辅助系统等；**智能网联产品**涵盖T-BOX、FOTA等。
- ◆ **深耕智能座舱领域，品类布局全面，HUD业务全面加速。** 公司中控及仪表产品充分受益于大屏化、多屏化趋势；同时积极推进产品品类开拓，HUD、无线充电、流媒体后视镜等产品逐步放量。中长期来看，**公司HUD产品处于国内厂商第一梯队**，申请AR-HUD专利数量居国内第一，W-HUD产品已获得长城、长安、比亚迪、北汽、广汽、奇瑞等客户定点，AR-HUD产品获得广汽定点。
- ◆ **客户结构不断优化，自主+合资品牌持续跟进。** 公司不断优化客户客户结构，自主品牌方面持续深化与长城、长安、广汽、比亚迪等自主品牌的合作；合资及外资品牌领域亦取得突破，目前已进入大众、一汽丰田、东风起亚、长安福特、PSA全球、FCA全球、长安马自达、东风日产、日本日产、Vinfast等车企的供应链体系。
- ◆ **业绩预测：** 公司有望受益于新能源车渗透率提升+座舱集成化+核心产品放量趋势。我们预计2021-2023年实现营收48.49/63.25/83.93亿元，同比+43.7%/+30.4%/+32.7%；归母净利润3.10/4.54/6.60亿元，同比+71.0%/+46.8%/+45.2%，对应EPS分别为0.65/0.96/1.37元。
- ◆ **风险提示：** 全球疫情控制低于预期，行业缺芯持续时间超出预期，下游乘用车复苏低于预期。

- ◆ **顺应行业趋势，产品品类不断拓展，客户结构持续升级。**
- ✓ **加大研发投入，顺应电动化、智能化、轻量化、热管理的趋势，产品品类不断拓展。** 上市之后，公司的研发投入持续增加，在原有NVH产品的基础上，先后开发出真空泵EVP，轻量化底盘系统，汽车底盘控制系统ESC/ABS，线控制动产品IBS、热管理系统产品以及空气悬挂系统。
- ✓ **不断升级客户结构，逐步绑定优质大客户。** 1) 从上汽通用->通用全球，从减震产品不断拓展到其他产品，通用汽车+通用海外的配套产值规模2017年约12亿元（根据2015年以前历史数据及下游客户需求测算而来）；2) **公司与吉利汽车的合作关系自2016年以来进入快车道**，一方面得益于双方前期的友好合作，另一方面得益于吉利汽车迎来新车周期，产销规模从约50万台不断提升至约140万台（2015年-2020年）；3) **公司与特斯拉合作，2019年因国产model 3配套订单落地**，并积极与蔚来、小鹏、理想的新势力头部企业开展合作。
- ◆ **核心增长来自特斯拉+北美车企+造车新势力，未来三年保持高增速。** 1) 核心客户特斯拉产销量将保持高增长，我们预计2023年将达到250万台，2021-2023年销量复合增长率59%；2) 公司率先在北美实现Tier0.5战略，根据我们预测，福特全顺电动车&Rivian项目单车价值量超过国内客户；3) 其它造车新势力客户销量有望保持高速增长。
- ◆ **供应链体系变革，有望推进Tier0.5战略实施。** 随着小米、苹果等新的势力加入造车行列，汽车供应链有望发生新的变革，传统的拆分供应向模块化供应转变，公司的Tier0.5战略有望得到推进，实现单车价值量的进一步提升。
- ◆ **业绩预测：**我们预计2021-2023年实现营收110.10/141.26/188.58亿元，同比+69.1%/+28.3%/+33.5%；归母净利润12.32/15.23/21.71亿元，同比+96.2%/+23.6%/+42.5%，对应EPS分别为1.12/1.38/1.97元。
- ◆ **风险提示：**原材料价格上涨超出预期，行业缺芯持续时间超出预期。

- ◆ **公司深耕制动领域，管理层技术背景身后，技术梯队层次明显，业务板块之间具备协同效应。**  
2004年成立以来，深耕制动领域，实控人具备深厚制动领域技术背景，公司从基础机械制动零部件出发，逐步发展驻车电控制动系统EPB，以及行车电控制动系统ABS/ESC/WCBS，技术不断迭代，产品矩阵之间具备协同效应。
- ◆ **受益电动智能化趋势，产品单车价值量提升，线控制动自主替代加速。** 1) 凭借技术积累、成本优势以及快速响应，公司不断开拓新的客户，EPB产品市占率有望从2021年7%上升到2025年20%。 2) 受益于底盘域集中+供应链自主可控推动，线控制动产品的自主替代进程加速，公司2025年线控制动产品市占率有望达到10%。2025年公司制动系统业务营收有望达到74.3亿元，2021-2025年CAGR为33.7%。
- ◆ **铝合金轻量化赛道不断发力，品类增加+产能扩张推动业绩增长。** 轻量化零部件领域，公司从铝合金控制臂和转向节业务，逐渐向铝合金制动盘和制动卡钳业务拓展。墨西哥工厂2022年Q3投产，铝合金轻量化产能从现有的900万套提升至1300万套，公司2023年铝合金轻量化产品营收有望达到18.75亿元，2020年-2023年CAGR达到30%。2021年收购威海伯特利49%股权以及威海萨伯51%股权，实现全资控股，进一步增厚公司的业绩。
- ◆ **看好汽车智能化趋势，发力ADAS自动驾驶。** 基于自身在制动系统和电控系统的技术积累，公司自主研发的基于前视摄像系统的ADAS技术开发进展顺利，A轮样机于2020年8月已经实现装车测试，目前已经获得多个客户的定点项目，公司预计2022年上半年量产。
- ✓ **业绩预测：**我们预计2021-2023年实现营收36.36/47.28/62.13亿元，同比+19.5%/+30.0%/+31.4%；归母净利润5.10/7.03/9.15亿元，同比+10.7%/+37.7%/+30.2%，对应EPS分别为1.25/1.72/ 2.24元。
- ◆ **风险提示：**全球疫情控制进展低于预期，乘用车需求复苏低于预期。

- ◆ **行业端：天幕玻璃以及HUD等汽车玻璃功能渗透率迅速提升，行业规模增大；长期来看智能化发展为汽玻配套价值带来重要增量，打开长期成长空间。**
- ✓ **短期来看：**轻量化以及智能化驱使下，全玻璃车顶（天幕玻璃）以及HUD前挡等渗透率不断升。
- ✓ **长期来看：**智能化玻璃打开长期成长空间。
- ◆ **汽玻量价齐升，SAM协同加速。**
- ✓ **看点一：行业规模扩张红利。** 受益天幕玻璃面积增加+HUD前挡等高附加值功能渗透率提升带来的行业红利，福耀作为全球龙头有望率先受益，目前天幕等新接订单充足，且智能化方向全新功能技术储备完善。
- ✓ **看点二：全球份额提升。** 福耀美国产能利用率逐渐提升，抢占底部企业份额，美国市场占有率有望不断增加；凭借成本优势抢占欧洲市场板硝子/圣戈班份额，扩大市场；中国市场份额保持基本稳定，2023年全球市占率有望提升至35%，长期空间更大。
- ✓ **看点三：并购德国SAM，汽车玻璃+铝饰件协同效应加强，单车配套价值量翻番。利用SAM技术优势，业务不断扩张，欧洲市场铝亮饰条核心客户包括奥迪/大众/戴姆勒等。国内市场收购福建三锋汽饰，成立江苏福耀汽车饰件，建立通辽精铝基地。铝亮饰条汽车饰件业务将步入盈利回收期，提升协同效应。**
- ◆ **盈利预测：**我们预计2021-2023年实现营收250.82/293.46/334.55亿元，同比+26.0%/+17.0%/+14.0%；归母净利润38.12/49.87/59.34亿元，同比+46.6%/+30.8%/+19.0%，对应EPS分别为1.52/1.99/ 2.37元。
- ◆ **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期，汇率波动超出预期。

- ◆ **中小铝压铸件龙头，盈利能力强于同业。** 1) **公司经营稳健，境外业务占比高。** 公司专注中小型汽车铝合金精密压铸件，汽车类营收占比保持90%以上，2020年新冠疫情影响下仍然保持销售规模稳定，国际化布局绑定全球Tier 1 供应商，海外营收占比稳定在65%以上；2) **产品附加值高，公司盈利能力强于同业。** 2017年起公司大量扩产厂房设备，折旧摊销费用较高，同时下游汽车行业景气度下滑，毛利率承压呈现下滑趋势，影响公司归母净利润小幅下滑。但公司毛利率仍始终高于行业平均水平。
- ◆ **行业端，车用铝合金市场有望持续增长。** 传统车节能环保要求下汽车轻量化政策持续深化，新能源车轻量化需求迫切+用铝密集度高+销量渗透率提高，汽车铝合金市场规模呈现持续提升趋势。2025年铝合金压铸中小件传统车/新能源车市场规模分别为2509/638亿元。
- ◆ **公司端，产能落地盈利能力有望提升。** 1) **精细化管理构筑公司核心竞争优势，市场份额有望提升；** 公司持续创新管理技术，深度绑定员工利益，具备全面出色的精益管理能力；2) **公司资本支出高峰已过，产能投产摊薄折旧摊销费用率；** 项目投产将带来产能爬坡，总计新增14200万件，将摊薄折旧摊销费用率，叠加产能落地规模效应降低其他生产成本，毛利率有望进入上行通道。3) 公司新能源项目已竣工交付，在手新项目充足，产销配合我们预计未来新能源项目将不断放量。
- ◆ **盈利预测：** 我们预计2021-2023年实现营收32.04/40.70/50.02亿元，同比+23.7%/+27.0%/+22.9%；归母净利润4.93/6.69/8.94亿元，同比+15.7%/+35.9%/+33.6%，对应EPS分别为0.57/0.78/1.04元。
- ◆ **风险提示：** 全球芯片短缺复苏进度低于预期，汇率波动超出预期。

## ◆ 华域汽车：顺应行业变革，加速转型升级

- ✓ **海外业绩最低谷已过，海内外业务整合顺利完成。** 2020年海外营收为252.18亿元，同比-15.3%，海外疫情逐渐好转带来业绩复苏，2020年收购安道拓30%的延锋内饰股权，2021年拟收购延锋安道拓座椅50%股权，顺利完成海内外业务整合，有望实现毛利率及销量双重提升。
- ✓ **单车价值量提升，多品类业务受益。** 受益于新增部件以及升级部件，电动智能化趋势下，若产品完全实现升级，则单车价值量有望实现翻倍增长。智能化、轻量化、电动化、热管理等增量业务利润占比超过40%。
- ✓ **盈利预测：**我们预计2021-2023年营业收入1465.48/1568.21/1747.61亿元，同比+9.7%/+7.0%/+11.4%；归母净利润65.62/74.31/85.86亿元，同比+21.4%/+13.2%/+15.5%。

## ◆ 中国汽研：强制性检测稀缺性标的，政策驱动+市场规模扩张

- ✓ **汽车技术服务板块：**1) 政策驱动为细分检测领域带来新的市场机遇；2) 新能源行业相关强检业务市场规模不断扩张；3) 汽车智能化、网联化相关市场规模扩大；4) 数据安全监管不断规范，数据检测业务迎来新的发展机遇。
- ✓ **装备制造板块：**1) 氢燃料电池产业升级加速，为燃气系统业务转型带来新的机遇；2) 国家核心都市圈及城市经济圈发展规划出台，为轨交业务带来新的增量，并保持稳定增长。
- ✓ **盈利预测：**我们预计2021-2023年营收38.05/42.38/47.25亿元，同比+11.3%/11.4%/11.5%；归母净利润7.54/8.82/10.45亿元，同比+35.0%/+17.0%/+18.4%。
- ✓ **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期，汇率波动超出预期。

## ◆星宇股份：汽车车灯黄金赛道

- ✓光源+技术升级，车灯赛道不断拓宽。车灯光源从卤素->氙气->LED升级，单车价值量随之不断提升；智能化趋势下，AFS+ADB大灯技术逐渐普及，公司产品率先在红旗上实现量产，并获得大众以及日系品牌订单，2022即将量产。
- ✓产品迭代频次加速，产能扩张满足市场需求。新势力车企车型迭代速度加快，带来新的增长空间，公司在常州和塞尔维亚新建产能满足日益增长的订单需求。

## ◆继峰股份：座椅国产化替代最为受益标的

- ✓格拉默中国区业务高速增长，切入乘用车座椅带来全新增量。持续整合格拉默欧美地区业务，提升净利润率，加速推进中国区业务增长，2020年重卡座椅全国市占率提升至6.1%，有望持续放量。借助格拉默背书，切入新势力企业乘用车座椅供应体系，进一步打开业绩增长空间。

## ◆旭升股份：顺应铝合金轻量化大趋势

- ✓核心客户销量放量增长，新客户营收占比持续提升。公司核心客户特斯拉销量持续放量，2020年交付50万辆，2021年1-9月已经交付62.7万辆，全年有望完成99万台交付，2022/2023年我们预计能够交付165/250万台。除特斯拉外，采埃孚、长城等客户营收同步快速增长，营收占比持续提升。

## ◆均胜电子：积极拥抱华为布局智能化

- ✓整合均胜安全，毛利率逐渐提升。公司历时三年，基本完成对于KSS和高田主/被动安全业务的整合，毛利率逐渐回升，即将释放业绩。
- ✓与华为共建生态智能座舱。公司和华为将依托各自优势资源，重点围绕智能座舱领域进行全面深度研究与共创，打造面向未来的智能座舱软硬件产品及服务。



## ■ 自主三重周期：补库+国内崛起+全球化

---

## ■ 整车公司投资逻辑详细解读

---

## ■ 零部件公司投资逻辑详细解读

---

## ■ 投资建议及风险提示

---

- **整车板块：推荐【长城汽车+理想汽车+小鹏汽车+比亚迪+吉利汽车+广汽集团+长安汽车+上汽集团】，关注【蔚来汽车+江淮汽车+小康汽车+北汽蓝谷】。**
- **零部件板块：推荐【德赛西威+华阳集团+拓普集团+伯特利+福耀玻璃+爱柯迪+中国汽研+华域汽车】，关注【星宇股份+继峰股份+旭升股份+均胜电子】**

表：核心标的盈利预测（比亚迪为电新团队预测，采用2021/12/17日收盘价）

证券代码	公司简称	股价	归母净利润				PE			评级
			20	21E	22E	23E	21E	22E	23E	
601633	长城汽车	52.00	53.6	71.6	126.5	178.0	67.1	38.0	27.0	买入
2015.HK	理想汽车-W	120.80	-7.92	(3.7)	(5.3)	22.3	-	-	92.8	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	172.00	-48.90	(50.4)	(39.9)	(18.3)	-	-	-	买入
002594	比亚迪	278.98	42.3	43.5	104.0	154.1	186.9	78.1	52.7	买入
0175.HK	吉利汽车	23.00	55.3	65.3	99.7	136.7	26.7	17.5	12.8	买入
601238	广汽集团	16.03	59.7	65.0	89.9	110.6	25.6	18.5	15.0	买入
000625	长安汽车	17.17	33.2	45.5	59.5	70.2	28.8	22.0	18.6	买入
600104	上汽集团	20.95	204.3	249.9	262.1	271.1	9.8	9.3	9.0	买入
002920	德赛西威	137.74	5.2	7.6	10.3	14.4	100.3	73.9	52.7	买入
002906	华阳集团	49.92	1.8	3.1	4.5	6.6	76.5	52.2	35.9	买入
601689	拓普集团	47.15	6.3	12.3	15.2	21.7	42.2	34.1	23.9	买入
603596	伯特利	63.90	4.6	5.1	7.0	9.2	51.2	37.1	28.5	买入
600660	福耀玻璃	45.14	26.0	38.1	49.9	59.3	30.9	23.6	19.9	买入
600933	爱柯迪	18.39	4.3	4.9	6.7	8.9	32.2	23.7	17.7	买入
600741	华域汽车	27.21	54.0	65.6	74.3	85.9	13.1	11.5	10.0	买入
601965	中国汽研	17.70	5.6	7.5	8.8	10.5	23.2	19.9	16.8	买入

注：收盘股价为对应市场原始货币，其余货币单位均为人民币，换算汇率为1港元=0.83人民币（2021年12月17日汇率）

## ■风险提示：

- **疫情控制进展低于预期。** 如果全球新冠疫情控制低于预期，则对全球经济产生影响，从而影响乘用车需求的复苏。
- **新能源汽车行业发展增速低于预期。** 如果新能源汽车三电技术发展及市场需求低于预期，则会影  
响行业整体电动化发展进程。
- **芯片/电池等关键零部件供应链不稳定。** 如果疫情因素导致全球性芯片短缺持续加严，可能会造成  
电池等关键零部件供应紧张。
- **软件OTA升级政策加严。** 国家未来存在相关规范智能汽车市场OTA政策的风险。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园