

太平洋汽车团队2021年策略

# 新能源车驶向大众市场，自主品牌走向全球竞争

太平洋汽车团队

首席分析师：白宇 执业证书编号：S1190518020004

联系人：樊夏沛

报告日期：2021-12-19

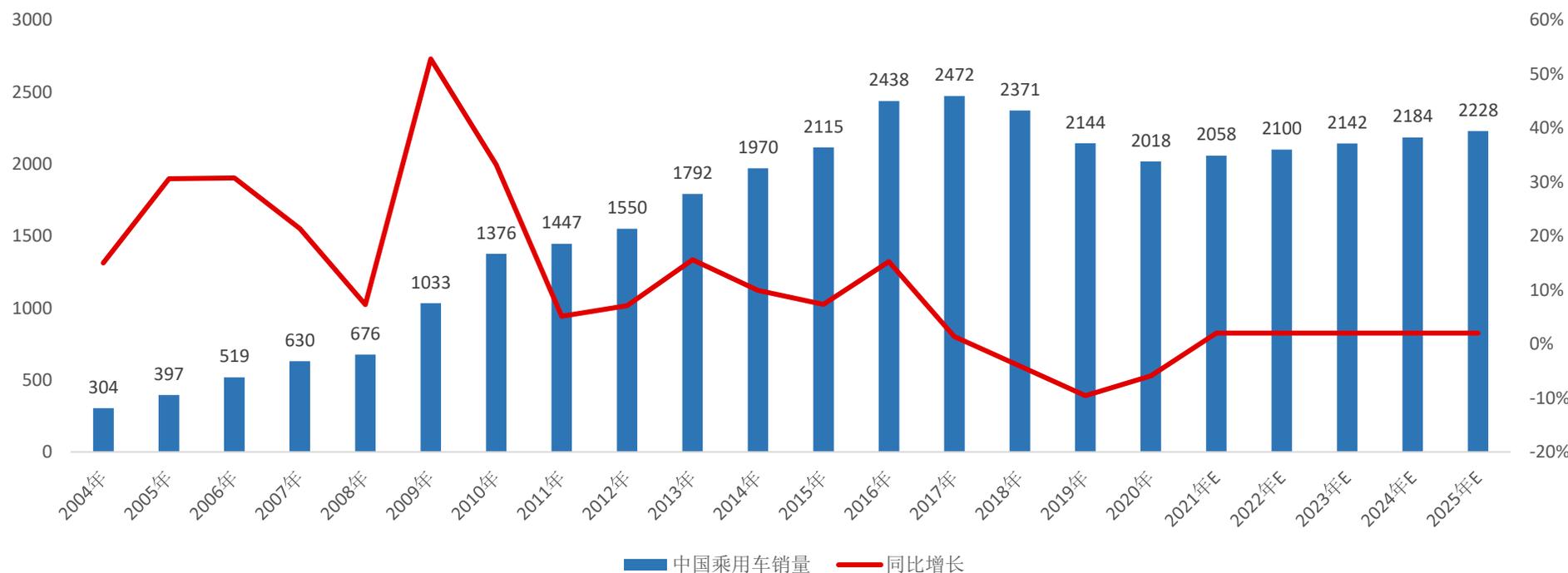
# 整车行业：新能源、智能车驱动自主品牌超越之旅

- ◆ 行业投资的核心支撑：景气度仍然处于“甜蜜期”
- ◆ 新能源车加速渗透到大众市场
- ◆ 智能电动化加速自主品牌走向全球车企
- ◆ 核心标的：广汽集团
- ◆ 核心标的：长安汽车
- ◆ 核心标的：长城汽车

## 行业投资的核心支撑：景气度仍然处于“甜蜜期”

- 2009年以来乘用车总需求经历了四轮周期，目前正处在一个较为平稳的周期当中
- 2019年四季度以来的上行景气周期被疫情及缺芯打断，潜在仍有较大的需求潜力
- 缺“芯”对行业利弊兼具，行业竞争格局、景气度受益“紧”平衡，国内、国外车企估值均在恢复

图表：2004-2025 (E) 年中国乘用车销量 (万辆) 及同比增速情况



## 新能源车加速渗透到大众市场

- 10月新能源汽车渗透率接近20%
- 全年预计销量280-300万辆，2022年预计450-500万辆，渗透率达到25%
- 供给是驱动销量增长的最主要因素

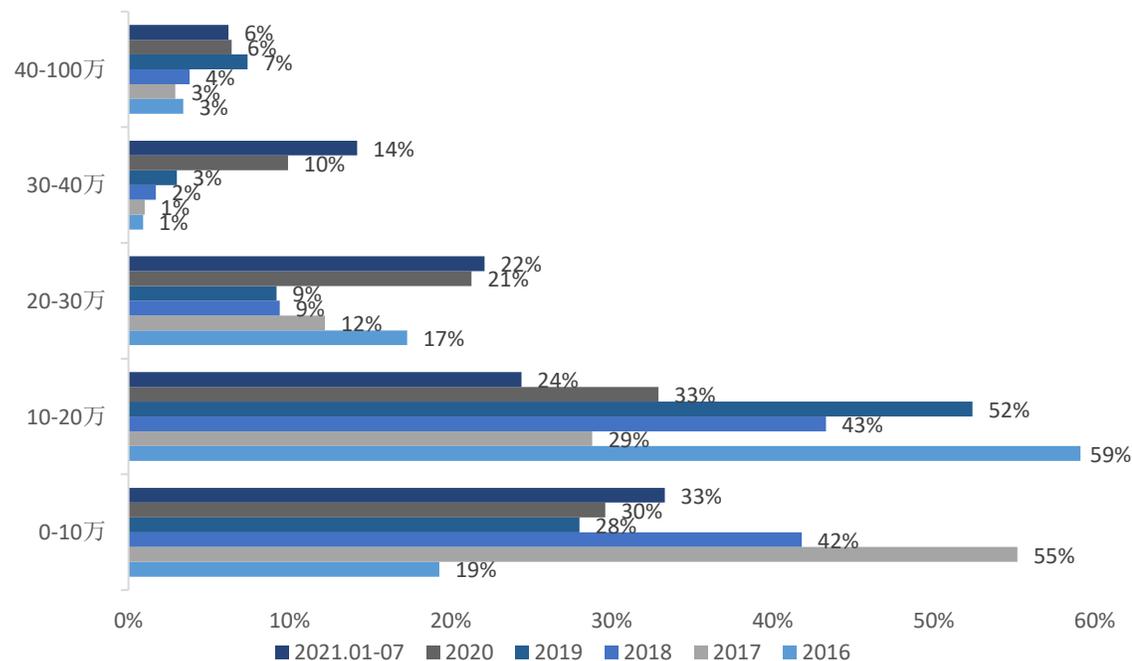
图表：2011-2021（Q1-Q3）年中国新能源乘用车销量（万辆）及同比增速情况



# 新能源车加速渗透到大众市场

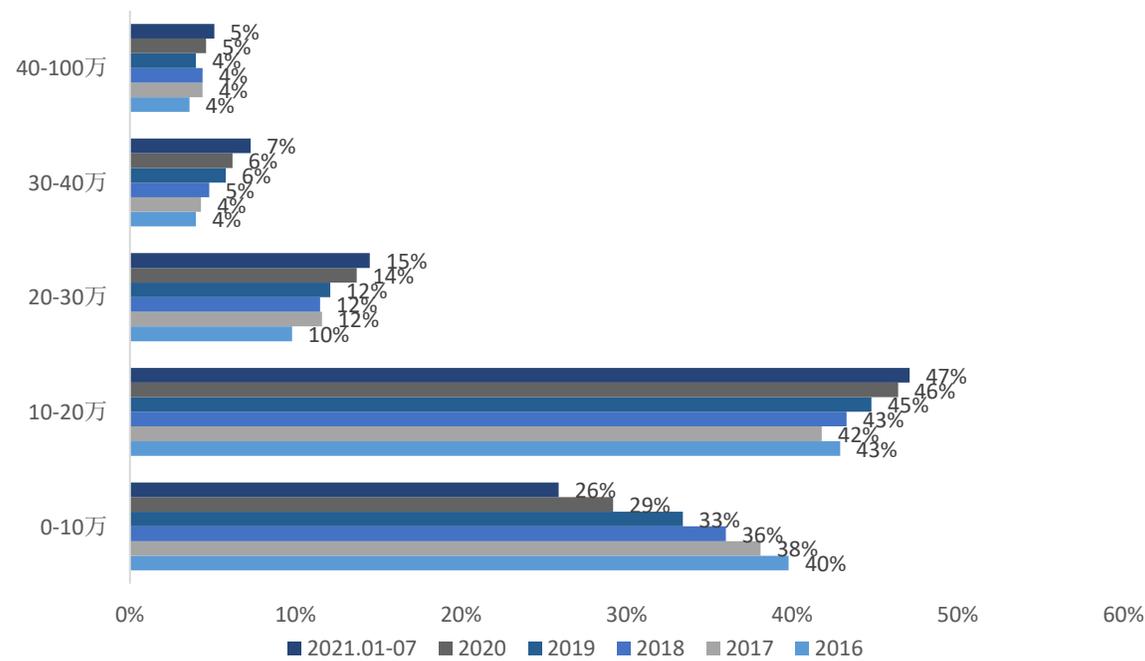
- 造车新势力带给中高端消费者全新的需求
- 传统车企加大新能源车供给，大众、丰田等传统车企粉丝开始接受新能源汽车
- 2021年中高端车将保持平稳，但10-20万的汽车有望成为结构性机会

图表：2016-2021（1-10月）年新能源车型主销价格段销量分布情况



资料来源：WIND、乘联会、太平洋证券研究院整理

图表：2016-2021（1-10月）年燃油车型主销价格段销量分布情况



资料来源：WIND、乘联会、太平洋证券研究院整理

图表：汽车主要品牌



- 广汽传祺进入全新的产品周期：GS8、GM8、影豹强力登场
- 广汽埃安谋求独立、混改，机制理顺后，潜力无穷
- 燃油车内卷时代，广汽丰田开启超过行业之旅

图：广汽 AION Y 有望成为埃安下一款爆款



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

图：广汽丰田塞纳车型有望成为广丰的下一款爆款



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

## 核心标的：长安汽车

- 引力、长安、欧尚三品牌齐发力，厚积薄发仍在上升周期
- 内生管理改善，单车利润持续提升，量变后的质变更值得期待
- 长安华为阿维塔2022将正式登场，强强合作成功概率极高

图：unit-v进一步扩充引力序列产品线



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

图：长安华为2022将正式登场



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

## 核心标的：长城汽车

- 坦克300是长城新的品类聚焦战略的成功，硬汉柔情风格带来长城量价齐升机遇
- 欧拉电动车持续放量，长城新能源实力仍被低估
- 沙龙高端品牌将会是长城下一个核心增长点

图：坦克300是长城新的品类聚焦战略的成功



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

图：沙龙品牌将成为长城核心增长点



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

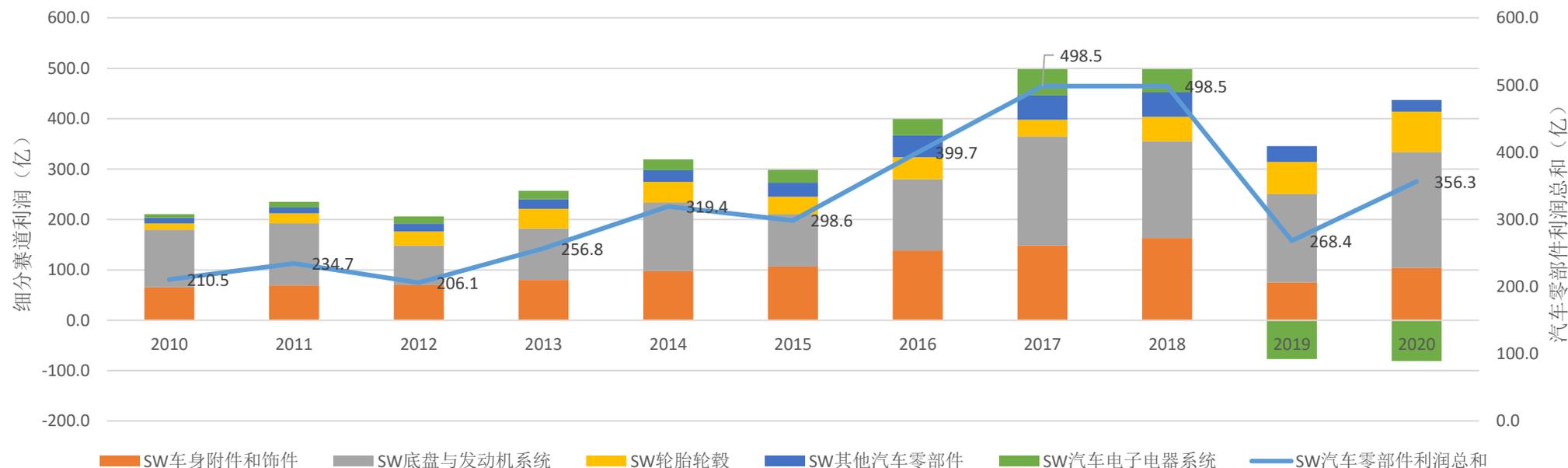
# 零部件：新能源、智能车、自主品牌重塑供应体系

- ◆ 汽车零部件板块：回顾过去，放眼未来
- ◆ 核心要点一：特斯拉引领国产替代的开始，零部件全球化将会加速体现
- ◆ 核心要点二：新旧产业链交替，寻找增量市场&商业模式的变迁
- ◆ 核心要点三：智能化接替新能源，是未来5-10年汽车主题

## 汽车零部件板块：回顾过去，放眼未来

- 回顾2010-2020年汽车零部件市场：2010-2018稳中有升，利润总和从210亿到500亿；但是2019年去库存，2020年疫情，导致零部件板块的整体利润有所下滑。
- 2021年缺芯导致行业整体承压。零部件板块受到上游原材料涨价、运费高升、以及客户减产等多方因素影响，我们预测全年业绩受到一定压制。
- 拐点已来，2022年零部件板块随着渠道补库存，原材料&运费成本边际好转，整体板块利润将会受益。
- 放眼未来，叠加新能源持续走高，自主崛起，智能化变革，多重利好因素加持，零部件将会有长期受益。

图表：A股汽车零部件利润情况



## 核心要点一：特斯拉引领国产替代的开始，零部件全球化将会加速体现

- **特斯拉产业链是“国产化”进程的开端。**2019年底特斯拉产业链成为零部件板块最热话题之一，持续到2020年全年，核心因素就是特斯拉的“国产化率”显著高于原有合资车厂，给与国内零部件公司极大成长机会。
- 我们认为，**特斯拉带来的国产化仅仅是变革的一个开始，未来整个供应链会持续的更加开放，车企加速布局，国内零部件企业将不再围绕自主客户、低端车型做产品，全球化进程必不可挡。**
- 2021年缺芯影响导致对于供应链的安全考量，“卡脖子”产品国产化的趋势也已经走上舞台。车企的核心矛盾由“产品安全”转为“供应链安全”，国产化不再是个口号。

图表：特斯拉产业链相关公司

特斯拉产业链	主要部件
三花智控	热管理核心部件
拓普集团	前后副车架、内饰、以及部分热管理集成
旭升股份	轻量化壳体
新泉股份	主副仪表板，座椅背板
银轮股份	热管理散热模块
福耀玻璃	玻璃侧窗
隆盛科技	电机定转子
双环传动	减速器齿轮

## 核心要点二：新旧产业链交替，寻找增量市场&商业模式的变迁

- **新旧产业链交替过程中，寻找增量赛道：**比如轻量化赛道，动力系统赛道（三电系统、逆变器\DCDC\OBC、连接器），空气悬挂（增加车内舒适性）、以及内饰（多样化需求下的内饰增量）
- **新旧产业链交替，部分产品经历商业模式的变迁：**比如车内“齿轮”的产能大转移，由车企自己生产转向供应商生产，在此过程中显著受益标的的双环传动。

图表：增量赛道

		赛道	标的
单车价值量提升	消费功能	座椅 车灯 玻璃 轮胎 声学系统 空气悬架 HUD	继峰股份、华域汽车等 星宇股份、华域汽车等 福耀玻璃等 玲珑轮胎、赛轮轮胎等 上声电子等 中鼎股份、拓普集团、保隆科技、天润工业等 华阳集团、德赛西威等
	电动化增量	三电系统 逆变器/DCDC/OBC 连接器 热管理 轻量化	英博尔、比亚迪、华为、汇川等 欣锐科技等 瑞可达、电连技术、合兴股份等 三花智控、银轮股份等 旭升、爱柯迪、泉峰汽车、文灿、广东鸿图等

### 核心要点三：智能化接替新能源，是未来5-10年汽车主题

- 汽车新能化已经进入高速成长期，智能化将会接棒新能源成为未来5-10年的投资热点。
- **智能化趋势下，关注汽车电子的变革**，包含汽车几大域：车身域、自动驾驶域、智能座舱域、动力安全域、底盘域，以及网关域。其中自动驾驶域、智能座舱域是全新增量，企业将会由“一次性售出”模式变为“终身服务模式”，商业模式变革促进产业重塑。

图表：汽车智能化



## 核心标的：科博达

### 1、在手订单充足，未来几年呈现矩阵式发展：

- 老产品新突破：成熟产品车灯控制器在今年二季度突破日系客户，拿到日产英菲尼迪、以及铃木全球灯控项目，已经成功拓展欧系，美系，日系等大客户。
- 新产品有望实现平台化，多场景应用，市场空间巨大：产品AGS新项目定点5个，配套福特、蔚来、长安等客户。但是公司不满足于单一AGS的现有研发，应用其底层技术原理实现AGS平台化，未来车内所有精密位置控制模块都可适配，可应用于热管理，微电机，精密齿轮，电磁阀等等各类场景，乘用车每个模块价值量200-400元左右，随着智能化趋势，车内小型ECU或者智能执行模块单车配套20-30个，市场空间巨大，全球市场空间预测4000亿以上。
- 新领域，高难度底盘控制器实现突破：公司截至目前已获得比亚迪若干车型底盘域控制器项目定点。此外，公司还获得了小鹏、比亚迪、理想等车型DCC（自适应悬架控制器）、ASC（空气悬架控制器）等底盘控制器产品定点。守正出奇，实现跨域突破。

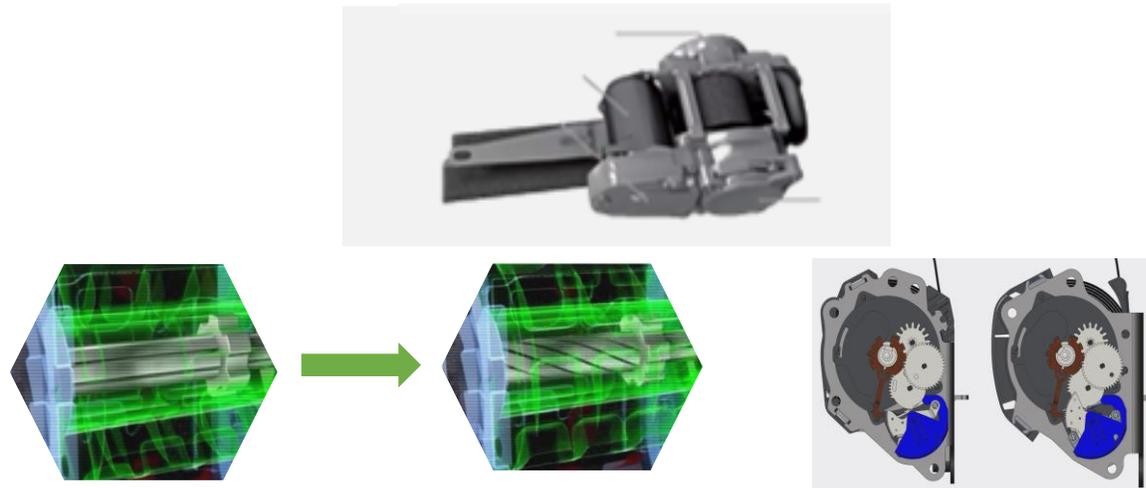
### 2、汽车内的消费电子，产品具备平台化和延展化能力。

图表：部分产品图示



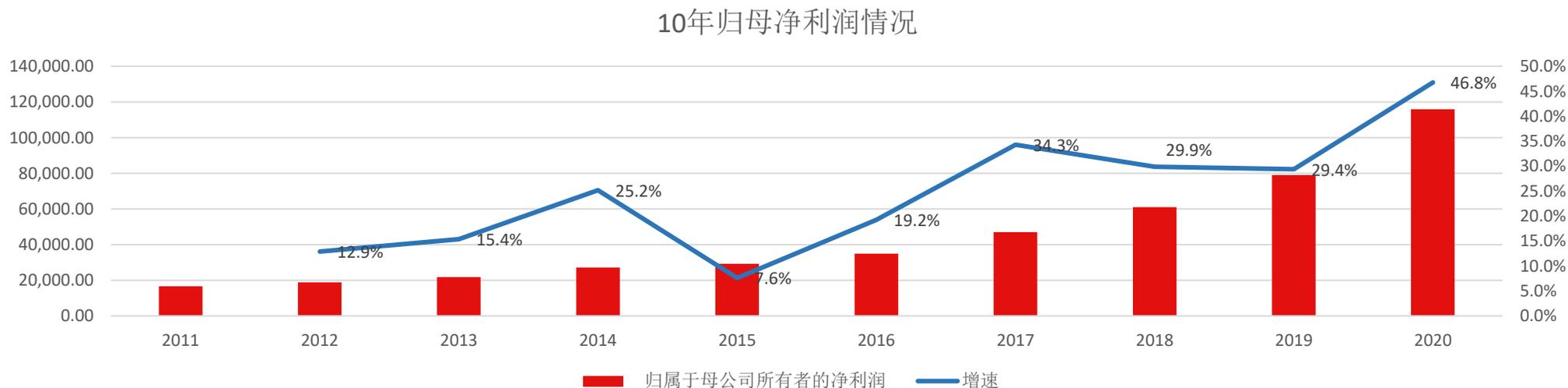
- 1、安全带、安全气囊、方向盘业务齐头并进：**公司由安全带领域全新拓展安全气囊和方向盘领域，车内被动安全业务实现全覆盖。
- 2、竞争壁垒极高的被动安全赛道，盈利能力远超行业平均：**被动安全业务全球仅三家核心供应商，松原作为纯自主企业，步步为营，深耕赛道，盈利和服务能力一马当先。
- 3、国产替代大势所趋，大客户突破势在必得：**公司作为国内TOP1安全带自主企业，凭借优良的服务体系开始接触合资车企，国产替代，份额提升是必然趋势。

图表：部分产品图示



- 1、卤素车灯到LED未来到ADB大灯的升级，带动单车价值量极大的提升：智能化趋势下，赛道ASP大幅提升。
- 2、新客户BBA,造车新势力，市占率将进一步提升：公司不断开拓新客户，客户结构更加全面，支撑长期稳定发展。
- 3、出海建厂，迈出国际化第一步：公司已经在塞尔维亚建厂，从国内出海，长期有望成为全球核心车灯供应商。

图表：业绩情况



资料来源：WIND，太平洋证券研究院整理

## 核心标的：福耀玻璃

- 1、天幕、HUD渗透率提高单车价值量大幅提升：**天幕玻璃价格在1000-5000元之间，带动车内玻璃的价格大幅提升几倍，汽车玻璃由成熟赛道进化为成长赛道。
- 2、天幕玻璃竞争格局良好，福耀市占率超50%：**公司专注于汽车玻璃赛道，紧跟行业趋势，现阶段天幕玻璃市占率超过50%，充分享受行业进化红利。
- 3、拓展铝饰条业务，成为侧窗玻璃模块化供应商：**铝饰条单车价值量800元以上，公司横向拓展业务，进一步提升单车价值量，并且可以作为模块化供应商提供系统方案。

图表：天幕玻璃



零跑S01  
(搭载镀膜技术)



蔚来EC6  
(搭载镀膜 + LOW-E技术)



## 风险提示

- 宏观经济或汽车行业整体销量不达预期。

## 行业评级

**看好** 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

**中性** 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间

**看淡** 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## 公司评级

**买入** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

**增持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

**持有** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

**减持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

**卖出** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

## 机构销售

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。