

行业变革时，自主乘风起

——汽车行业年度投资策略

行业评级：买入

姓名

王敬、刘欣畅

邮箱

wangjing02@stocke.com.cn

电话

18217687585

证书编号

S1230520080009、S1230521110001

目录

CONTENTS

1. 行业年度回顾与未来展望
2. 整车：快鱼吃慢鱼的游戏
3. 零部件：自主崛起的机遇
4. 风险提示

投资要点

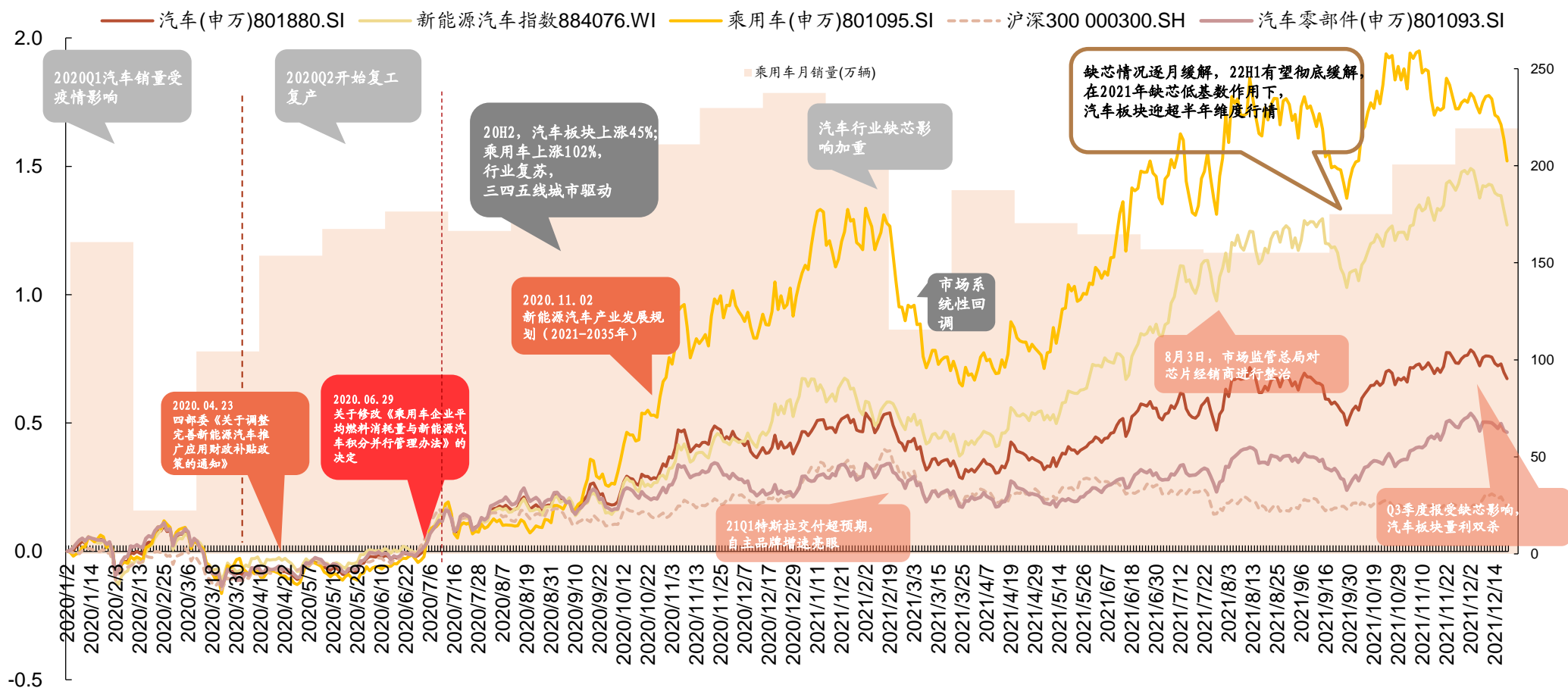
- **基本面：景气度向上，轻总量、重结构。**2021年芯片短缺背景下销量承压，行业库存处于历史低位，补库周期+需求恢复，预计2022年乘用车销量增速在10%以上。行业处于电动智能变革大周期，对板块投资应轻总量、重结构，新能源车渗透率已经达到20%，智能驾驶处于爆发临界点，重视汽车板块行情。
- **整车：自主崛起逻辑持续演绎。**由于自主品牌在电动化、智能化的布局较早，新势力和头部自主不断抢占合资品牌份额，我们认为2022年自主崛起演绎将更为充分，主要有以下三大因素驱动：1) 纯电主流价格带供给改善，车型进一步丰富；2) 自主迎来混动元年，挑战10-20万燃油车市场；3) 智能化加速，自主优势更为明显。
- **零部件：重视零部件历史性机遇。**整车行业竞争格局发生较大变化，新势力和头部自主市场份额将持续提高，车型迭代速度加快使得车企对零部件企业响应服务效率的要求大幅提升，过去固化的整零关系有望打破，国产零部件产业链顺势崛起，行业迎来重塑。基于产业发展趋势，我们自上而下看好零部件板块五大赛道：1) **客户拓展维度**：特斯拉产业链确定性最强，重点推荐特斯拉产业链的投资机会；2) **新能源增量**：三电系统带来铝压铸增量，车身、底盘铝压铸渗透率提升共同拉动整个轻量化板块的需求，重点推荐一体化压铸产业新趋势的投资机会；3) **进口替代破局**：重点推荐乘用车座椅国产化的投资机会；4) **核心技术驱动**：重点看好线控制动和空气悬架；5) **智能化加速**：搭载英伟达Orin、高通snapdragon的L3级智能汽车将陆续量产，L3将快速普及，重点看好智能驾驶核心环节和科技感增强的领域。
- **投资建议**：整车板块，重点推荐混动+纯电+智能化齐发力的吉利汽车、比亚迪、长城汽车。零部件板块，重点看好特斯拉产业链核心标的新泉股份；一体化压铸领军企业文灿股份、泉峰汽车；乘用车座椅国产化从0到1的继峰股份；线控制动自主龙头伯特利；智能驾驶核心标的德赛西威，建议关注空气悬架龙头中鼎股份、智能座舱龙头华阳集团。
- **风险提示**
下游需求不及预期；芯片恢复不及预期；原材料价格大幅上涨。

01

行业年度回顾与未来展望

□ **21年汽车行业主要矛盾是芯片供给不足。**2020下半年行业需求回暖，芯片出现供应不足的情况，行业供给端受到较大的影响，叠加系统性风险汽车板块Q1大幅回调；Q2随着芯片供给环比改善，板块行情启动；进入Q3，马来西亚疫情爆发，导致芯片厂停产，同时原材料价格大幅上涨，基于对三季报的悲观预期，板块在8-9月份大幅杀跌；但随着马来西亚芯片供应商的复工复产，四季度芯片供给有望环比改善，因此10月汽车板块开启一波预期改善行情，主要集中在零部件板块。

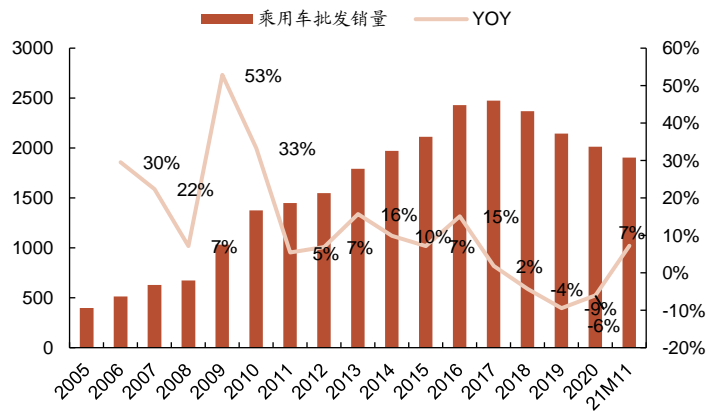
图1: 2020-2021.12汽车板块复盘



资料来源: wind、浙商证券研究所整理

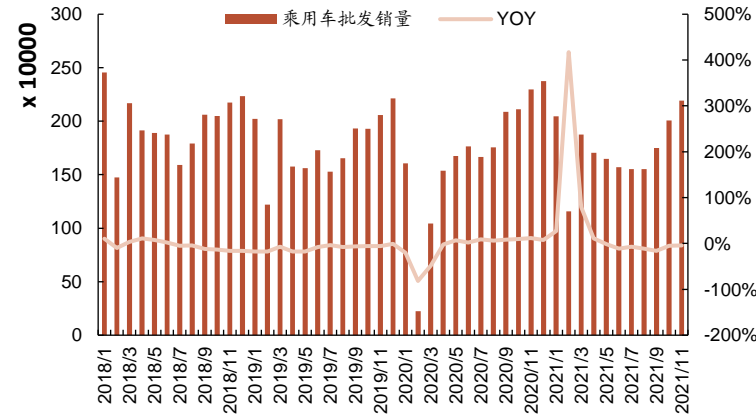
□ **缺芯和新能源是2021年乘用车行业的两大关键词。**20年底行业出现缺芯，在2021年7-8月进一步恶化，缺芯导致今年车企产销低于预期。但新能源车销量增速超过100%，随着特斯拉国产后不断降价，其他车企陆续推出产品力极强的新能源车型，供给端持续改善，推动新能源销量持续超预期。2021年前11月国内乘用车批发销量1904.7万辆，同比+7.2%，较2019年-0.9%。其中燃油乘用车批发销量1622.2万辆，同比-3.3%，较2019年-11.3%；新能源乘用车批发销量282.5万辆，同比+188.8%，较2019年+201.6%。

图2: 2003-2021年乘用车批发销量及增速（万辆）



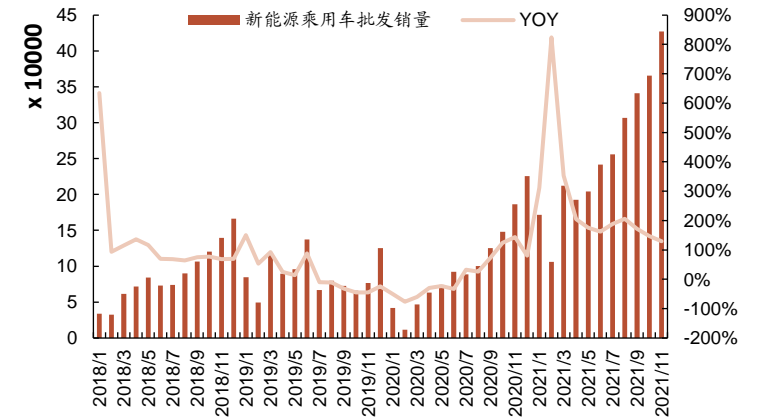
资料来源：中汽协、浙商证券研究所整理

图3: 2018年至今乘用车月批发销量及增速



资料来源：中汽协、浙商证券研究所整理

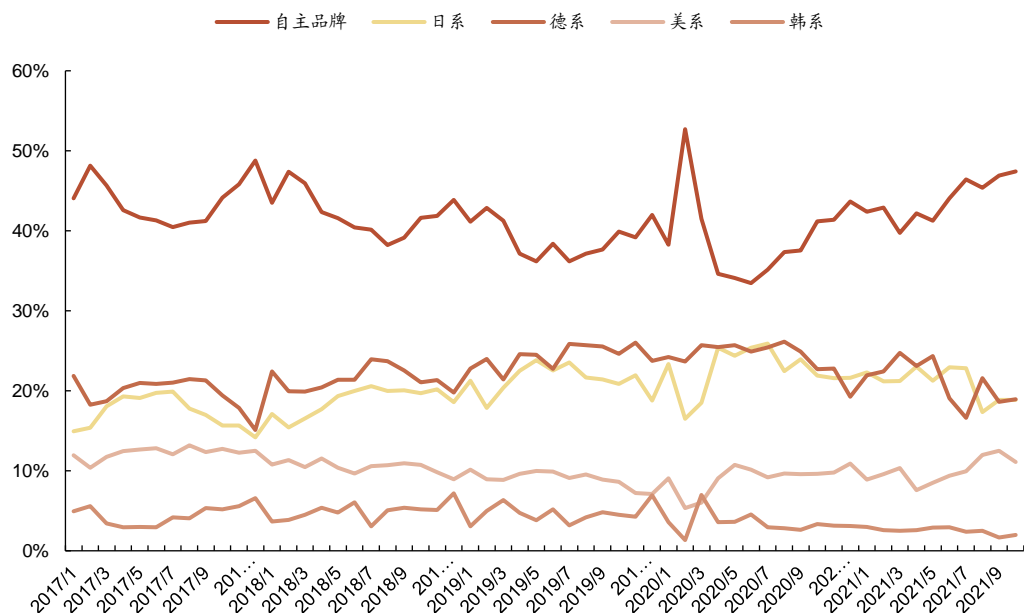
图4: 2018年至今新能源乘用车月批发销量及增速



资料来源：中汽协、浙商证券研究所整理

□ **自主品牌崛起，市场份额持续提升。**近年来自主品牌在发动机、变速箱等方面与合资品牌差距缩小，产品力大幅提升，20H2随着行业复苏，自主品牌及新势力销量增速优于合资品牌。头部自主、新势力的市场份额持续扩大，二线合资与二线自主逐步出清，一线合资市场份额降低。21年10月自主品牌乘用车市场份额达到47.4%，达到近三年新高。

图5: 17年-21年10月乘用车批发销量市场份额（分国别）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所整理

表1: 2017年-2021年前10月主要车企乘用车批发销量市场份额

		2017	2018	2019	2020	2021.1-10月
豪华品牌	北京奔驰	1.7%	2.0%	2.6%	3.0%	2.7%
	华晨宝马	1.6%	2.0%	2.5%	3.0%	3.4%
	一汽大众奥迪	2.2%	2.6%	2.9%	3.3%	3.1%
主流合资品牌	上汽大众	8.3%	8.7%	9.3%	7.5%	5.8%
	上汽通用	8.1%	8.3%	7.5%	7.3%	6.1%
	一汽大众	5.7%	6.0%	6.7%	7.0%	5.5%
	北京现代	3.2%	3.4%	3.3%	2.2%	1.7%
	一汽丰田	2.8%	3.0%	3.4%	3.9%	3.9%
	长安福特	3.3%	1.6%	0.9%	1.3%	1.4%
	长安马自达	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%
	广汽本田	2.8%	3.1%	3.6%	4.0%	3.7%
	广汽丰田	1.8%	2.5%	3.2%	3.8%	3.8%
	东风日产	5.2%	5.6%	6.1%	6.1%	5.1%
	东风本田	2.9%	3.0%	3.7%	4.2%	3.6%
	东风悦达起亚	1.5%	1.6%	1.4%	1.3%	0.8%
	自主品牌	比亚迪	1.6%	2.1%	2.0%	2.1%
吉利汽车		5.1%	6.3%	6.4%	6.5%	6.1%
长城汽车		3.8%	3.9%	4.3%	4.4%	4.8%
奇瑞汽车		2.3%	2.3%	2.8%	3.1%	3.9%
长安自主		4.6%	3.9%	4.0%	5.1%	6.5%
上汽乘用车		2.1%	3.0%	3.1%	3.3%	3.5%
广汽乘用车		2.1%	2.3%	1.8%	1.8%	2.1%
新势力	上汽通用五菱	7.7%	7.0%	5.8%	5.4%	5.7%
	特斯拉				0.7%	2.1%
	蔚来汽车				0.2%	0.4%
	小鹏汽车				0.1%	0.4%
	理想汽车				0.2%	0.4%

资料来源：各公司公告、浙商证券研究所整理

□ **头部自主份额持续向上。**21年1-11月自主品牌吉利/长安/长城/比亚迪的市占率分别为5.9%/ 5.8%/ 4.6%/ 3.5%，相比20年分别变化-0.66/ 0.2/ 0.88/ 1.41 pct。2022年随着更多具有竞争力的新车上市，份额有望进一步提升。

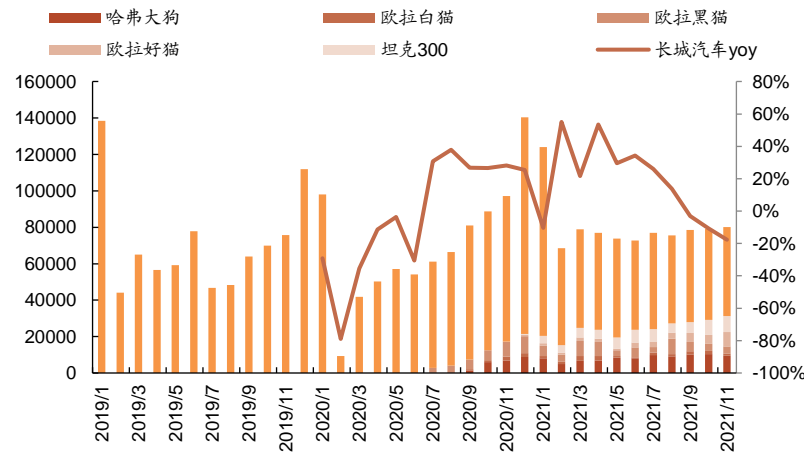
✓ **吉利汽车：**21年前11月累计销量107.1万辆，缺芯对部分车型影响较大，YOY -3.1%，2022年公司将推出多款混动、纯电动新车，进入新车周期；

✓ **长安汽车：**1-11月累计销量104.4万辆，YOY 22.3%，高端车型UNI系列将促进销量进一步提升；

✓ **长城汽车：**1-11月累计销量82.3万辆，YOY 15.3%。2022年基于“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌整体向年轻化和高端化发展；

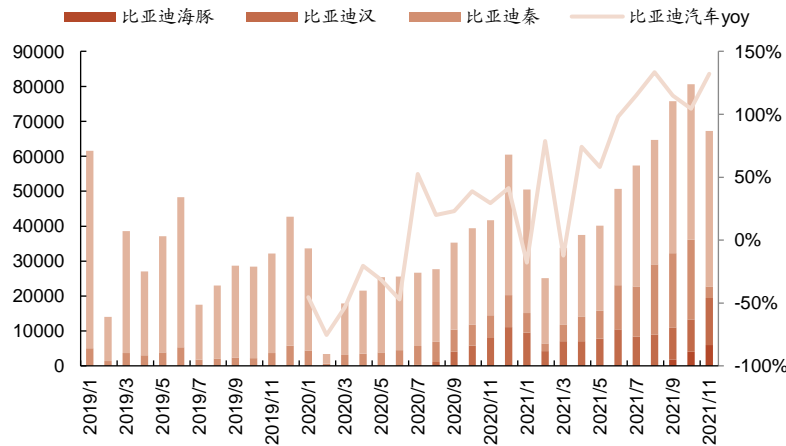
✓ **比亚迪：**21年前11月累计销量62.6万辆，YOY 72.8%，2022年基于e平台3.0及DM-i平台车型矩阵再度丰富。

图6: 长城汽车销量(单位:辆)



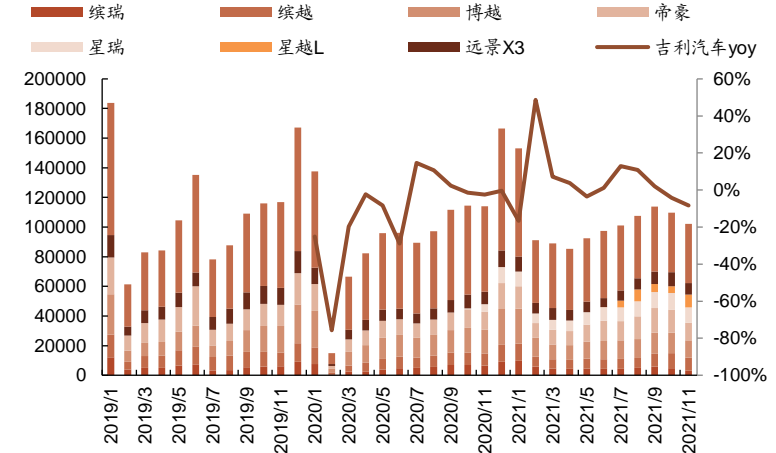
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图8: 比亚迪汽车销量(单位:辆)



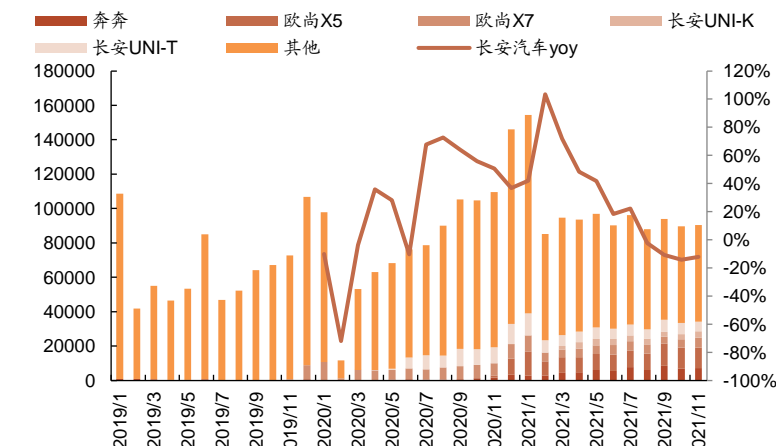
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图7: 吉利汽车销量(单位:辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图9: 长安汽车销量(单位:辆)

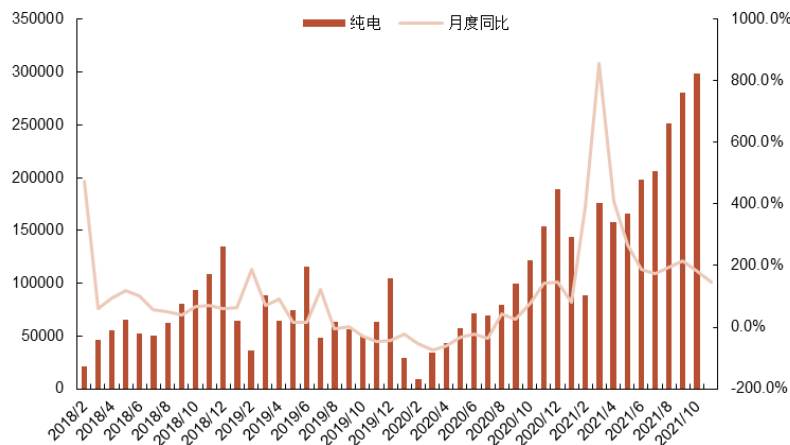


资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

□ **新能源车销量超预期，渗透率快速提升。**2021年1-10月新能源乘用车销量达239.8万辆，同比+202.9%，8-11月新能源乘用车渗透率依次为19.8%/19.5%/18.2%/19.6%。2020年下半年以来新能源乘用车销量连续高增长主要得益于供给端高性价比产品的不断推出，尤其是比亚迪DM-i混动，加速实现对燃油车的替代。

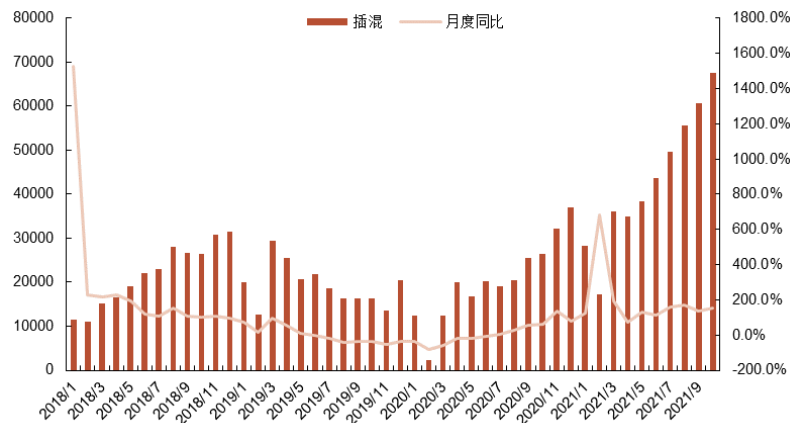
□ 结构上看，20H2-21H1主要是纯电车型发力，混动自21H2开始接力，从中期维度看，混动和电动将并驾齐驱，共同实现对燃油车的替代。分车企看，特斯拉上海工厂9-11月批发销量分别为56006、54391、52859辆，连续三个月批售超5万辆；国内三家一线新势力月销陆续破万且进一步创新高。

图10: 纯电乘用车销量及增速(辆)



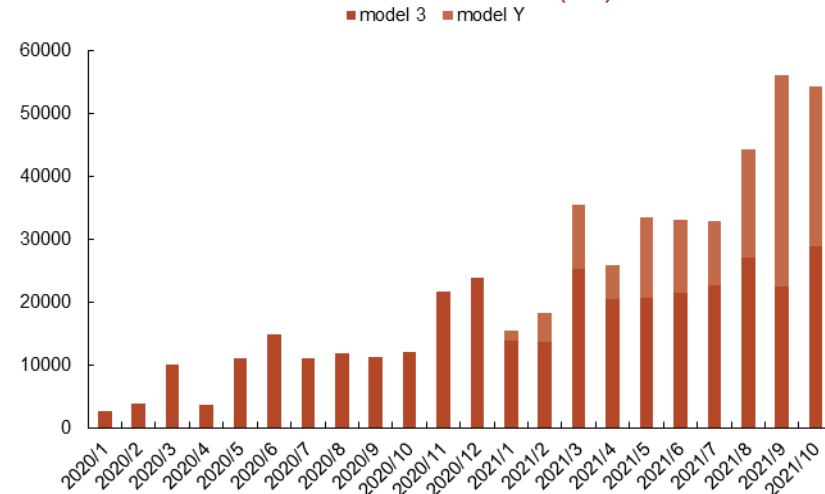
资料来源：中汽协，浙商证券研究所整理

图12: 插混乘用车销量及增速(辆)



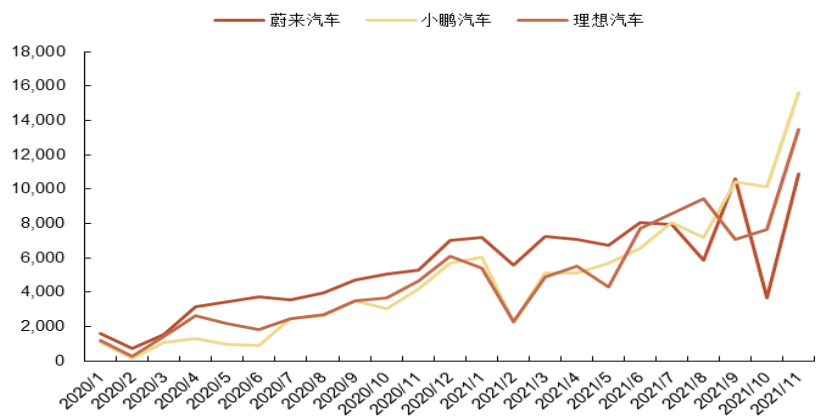
资料来源：中汽协，浙商证券研究所整理

图11: 特斯拉上海工厂批发销量(辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

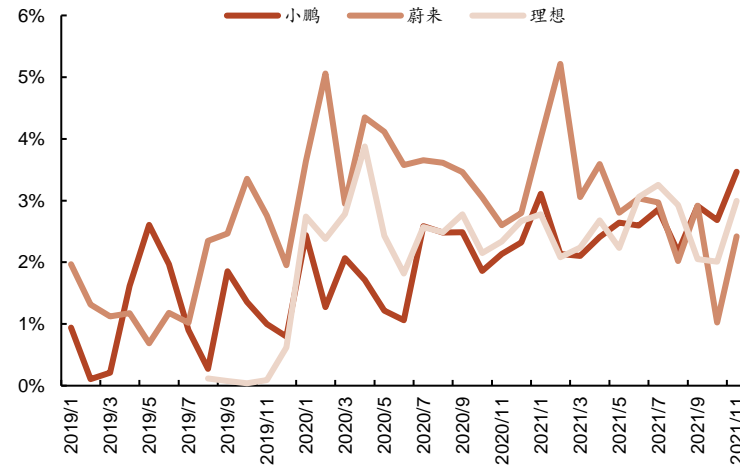
图13: 蔚小理月销量(辆)



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所整理

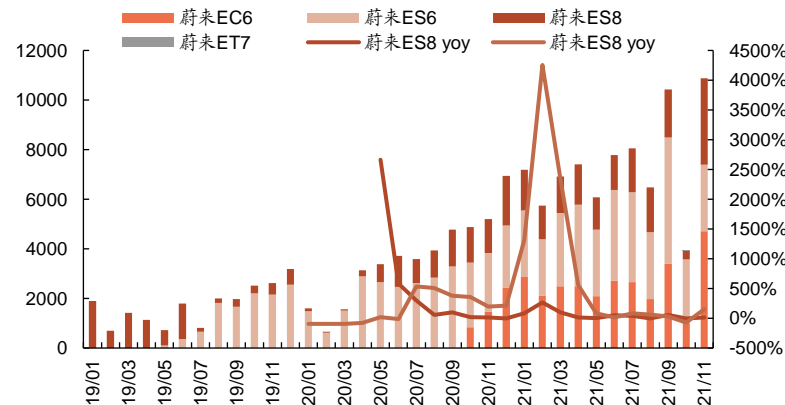
- 一线新势力快速发展。**21年1-11月一线新势力小鹏/蔚来/理想市占率分别为2.75%/2.71%/2.56%，相比于2020年分别变动0.77/-0.49/0.17 pct。
- 小鹏汽车**，11月销量1.6万辆，同比增长270%，连续三个月实现单月交付破万，1-11月累计销量8.2万辆，同比增长285%。P5上市打入10-20万主流价格区间带；G9上市开始迈向高端化，产品矩阵逐渐完善；
- 蔚来汽车**，11月销量1.1万台，同比增长105.6%，创月度交付记录，1-11月累计销量8.1万辆，同比增长120.4%。ET7和ET5搭载最新自动驾驶技术，切入轿车市场，ET5价格下探，打开未来增长空间；
- 理想汽车**，11月销量1.3万辆，同比增长190.2%，1-11月累计销量7.6万辆。目前累计交付量已达11万辆，22-23年年将陆续推出X01和纯电动车，未来市场份额有望持续提升。

图14:一线新势力市占率



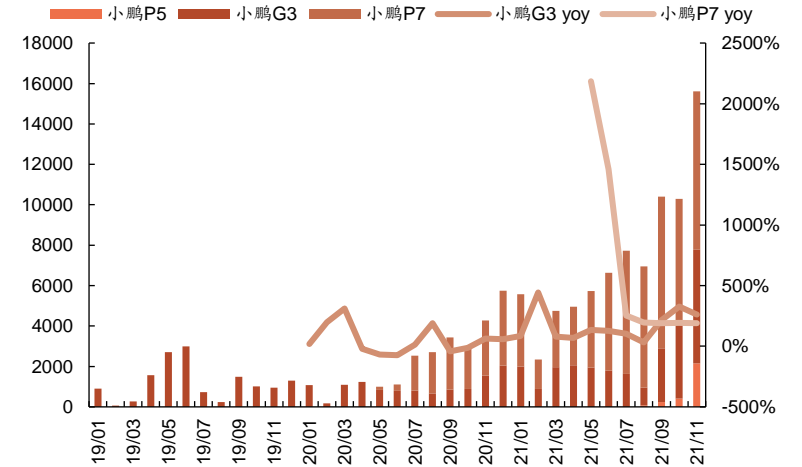
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图16:蔚来汽车销量(辆)



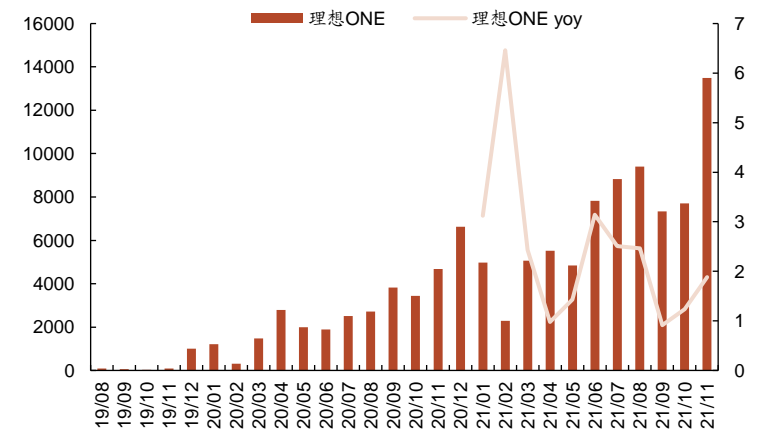
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图15:小鹏汽车销量(辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图17:理想汽车销量(辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

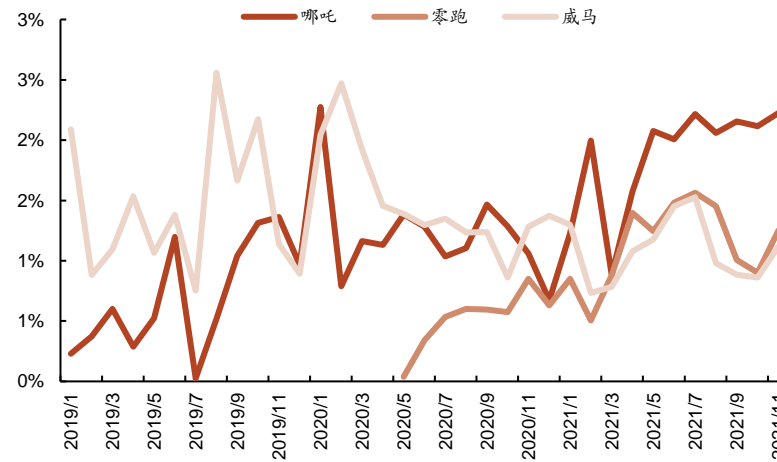
□ **二线新势力实现突围。** 21年1-11月二线新势力哪吒/零跑/威马的市占率分别为1.94%/1.18%/1.08%，相比20年分别变动0.8/0.68/-0.24 pct。二线新势力销量逐月提高，一方面是下游需求旺盛，另一方面是上述车企产品的竞争力较强。

✓ **哪吒汽车**，11月销量1万辆，同比增长372%，首次突破万辆，1-11月累计销量6万辆，同比增长393%；

✓ **零跑汽车**，11月销量5628辆，同比增长236%，1-11月累计销量4.4万辆。T03在8、9月连续实现交付超过4000辆，2021年T03月销量突破5000门槛，二线新势力在二三线城市崛起；

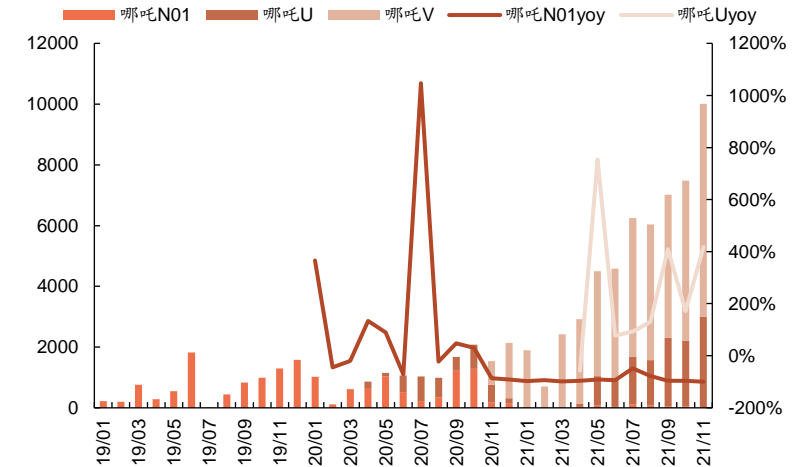
✓ **威马汽车**，11月销量5027辆，同比增长66.7%，1-11月累计销量3.9万辆，同比增长96.4%。M7亮相广州车展，搭载3颗固态激光雷达、4枚Orin-X芯片，产品力升级。

图18:二线新势力市占率



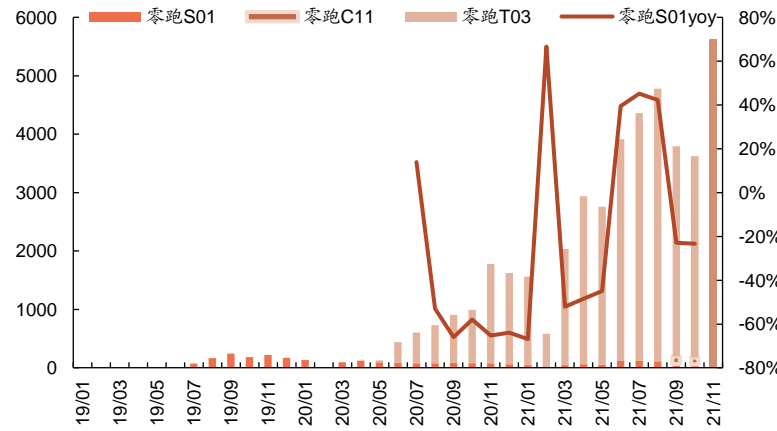
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图19:哪吒汽车销量(单位:辆)



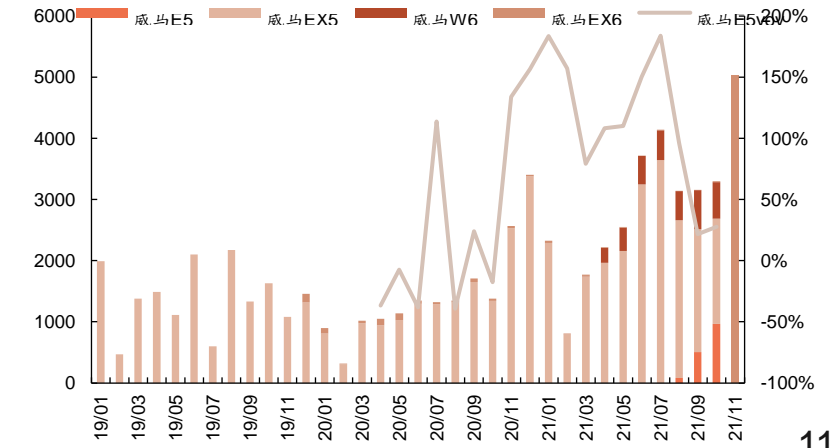
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图20:零跑汽车销量(单位:辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

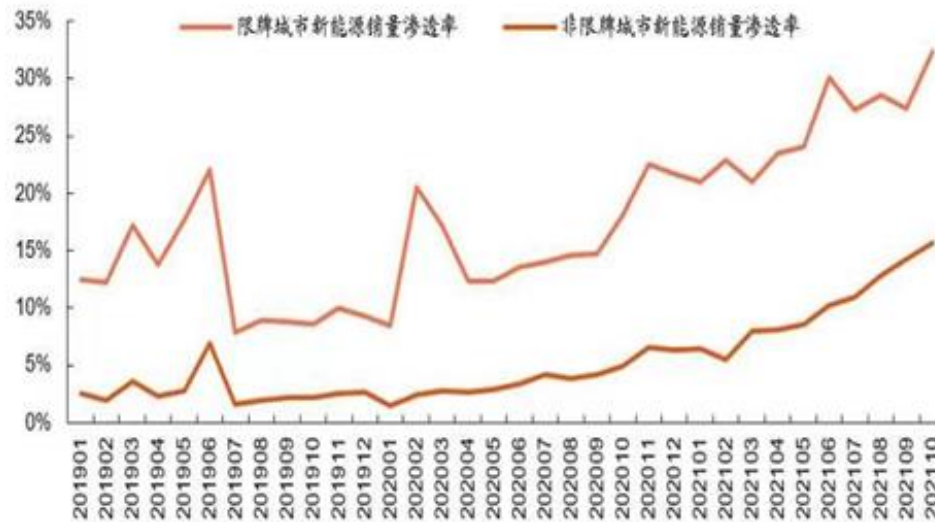
图21:威马汽车销量(单位:辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

- 国内新能源汽车已由政策化转向市场化，混动+电动加速对燃油车替代。19年7月新能源车补贴大幅退坡，此后销量开始下滑，20年初特斯拉Model 3国产后，比亚迪汉、小鹏P7等主力车型上市，供给端大幅改善，新能源汽车已经从之前补贴和限购城市的政策驱动（限牌限购），开始逐步转向限购城市和非限购城市消费者市场化驱动。非限购城市消费者的需求排除了牌照等政策性因素干扰，反映了更为真实的消费者购车意愿，新能源汽车在非限购城市快速渗透，非限购城市新能源乘用车渗透率（零售数据）从20年初的1.5%提升至21年10月的15.7%。
- 消费者选择购买新能源车的原因有三个方面：1) 供给端的改善，各车企推出高性价比的车型促进消费需求增长；2) 低成本，新能源车的使用成本较低，为燃油车的五分之一左右；3) 电动车在智能座舱、智能驾驶等方面较为领先，新配置给消费者带来全新的科技体验，促进年轻消费者选择新能源车。

图22:限购城市及非限购城市新能源汽车渗透率

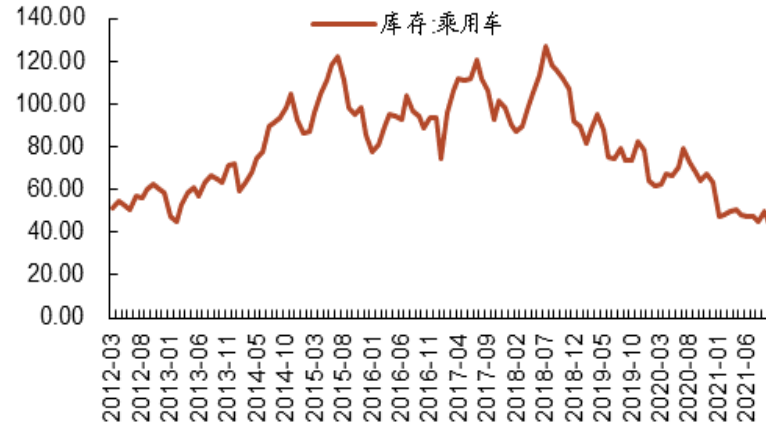


资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

□ **补库周期，基本面向上。** 经过计算，1-10月行业库存下降近80万辆，处于近年来历史低位，我们认为随着芯片供给改善，补库将带来4-5%的弹性，叠加需求的增长，预计22年乘用车销量增速有望达到10%，行业周期向上。

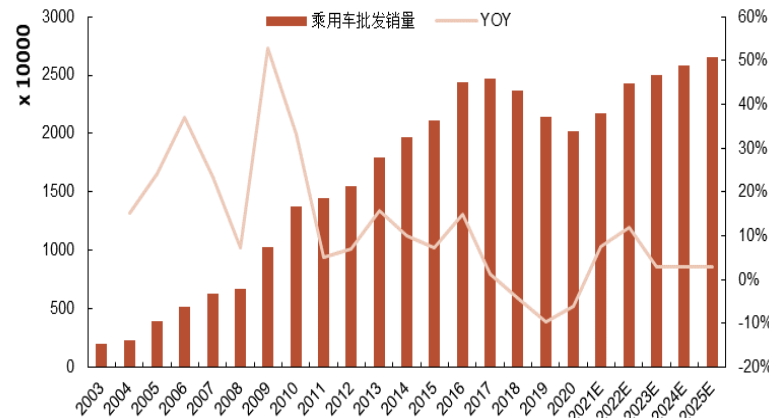
□ **行业变革时点，轻总量、重结构。** 近期市场对终端需求是否可持续产生质疑，我们对汽车行业观点相对乐观，原因如下：其一，20年四季度基数较高，主要是由于18-19年连续下滑，20年需求受疫情影响延迟到20H2集中释放，导致基数过高，21年受缺芯影响终端折扣收窄，零售数据相对承压，对总量，我们认为未来增长空间不会太大，但也不会降低，中性判断乘用车年销量将维持在2300-2500万辆之间；其二，行业处于变革的阶段，电动化和智能化将会诞生巨大的投资机会，板块的投资应该轻总量、重结构，关注电动智能化背景下产业发展新趋势带来的投资机会。

图23: 乘用车主机厂库存处于历史地位



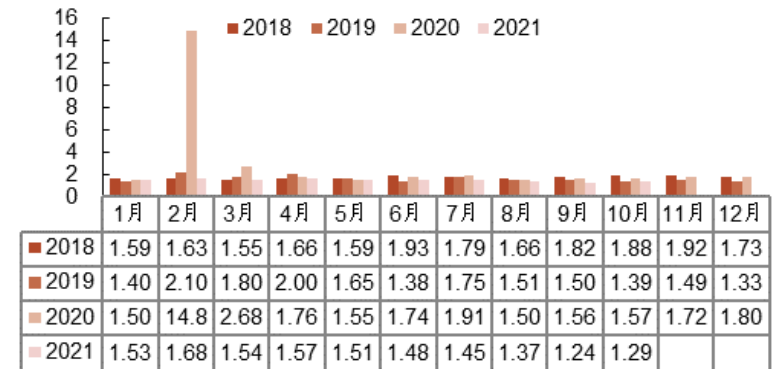
资料来源: wind, 浙商证券研究所整理

图25: 乘用车批发销量预测



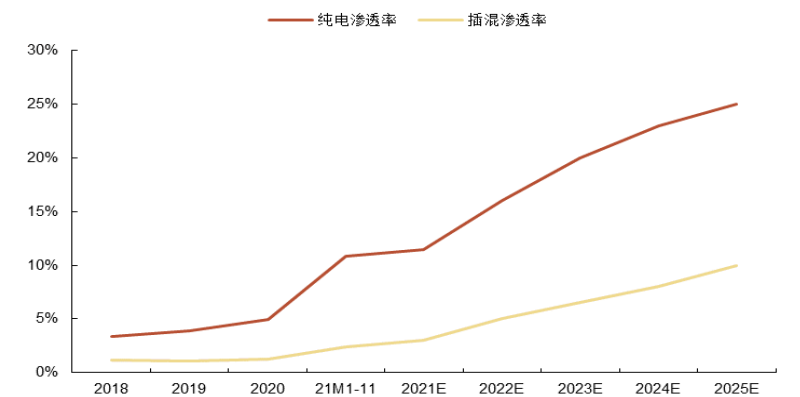
资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所整理

图24: 经销商库存处于历史地位



资料来源: 中国汽车流通协会, 浙商证券研究所整理

图26: 新能源乘用车渗透率预测



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所整理

02

整车：快鱼吃慢鱼的游戏

□ 由于在电动化、智能化的布局较早，国产新势力和头部自主开启崛起大时代。我们认为2022年自主崛起演绎将更为充分，主要有以下三大因素驱动。

- ✓ 1) 纯电主流价格带供给改善，10-20万元市场车型进一步丰富：前期国内新能源车主力车型主要是造车新势力、特斯拉、宏光等，销量呈现哑铃状分布，位于25万以上以及10万以下，主流价格带产品较少，2022年头部自主车企及新势力将集中推出10-20万价格带的车型，实现对主流价格带新能源车的覆盖，同时，中高端市场新车型也进一步丰富；
- ✓ 2) 自主迎来混动元年：继2021年比亚迪推出DM-i超级混动系统后，2022年长城、吉利、长安等将基于全新混动系统推出多款车型，挑战10-20万燃油车市场；
- ✓ 3) 智能化加速，L3快速普及：2022年搭载英伟达Orin的蔚来ET7/ET5、小鹏G9、理想X01以及搭载高通snapdragon的长城WEY摩卡等L3级智能汽车陆续量产，且华为MDC智能驾驶计算平台也将开始量产，预计未来2-3年L3级智能驾驶将快速普及。

表2: 乘用车市场份额

车企	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	21M1-M11
一汽-大众	8.6%	8.4%	8.9%	7.8%	7.7%	7.9%	8.6%	9.6%	10.3%	9.0%
上汽大众	8.3%	8.5%	8.3%	8.6%	8.2%	8.3%	8.7%	9.3%	7.5%	7.3%
上汽通用	8.8%	8.6%	8.6%	8.2%	7.7%	8.1%	8.3%	7.5%	7.3%	6.5%
吉利汽车	3.2%	3.1%	2.3%	2.6%	3.3%	5.1%	6.3%	6.4%	6.6%	5.9%
长安汽车	2.5%	3.0%	3.1%	5.3%	5.0%	4.6%	3.7%	3.8%	4.9%	5.8%
东风日产	4.9%	5.2%	5.0%	4.9%	4.6%	5.1%	5.4%	6.0%	6.0%	5.7%
上通五菱	8.6%	7.9%	8.0%	8.5%	7.7%	7.7%	7.0%	5.8%	5.4%	4.7%
长城汽车	3.2%	2.7%	2.8%	3.6%	4.0%	3.8%	3.9%	4.3%	4.4%	4.6%
一汽丰田	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%	2.6%	2.8%	3.0%	3.4%	3.9%	4.1%
广汽丰田	1.6%	1.7%	1.9%	1.9%	1.7%	1.8%	2.5%	3.2%	3.8%	4.1%
东风本田	1.8%	1.8%	1.6%	2.0%	2.4%	2.9%	3.0%	3.7%	4.2%	3.9%
广汽本田	2.0%	2.4%	2.5%	2.8%	2.6%	2.9%	3.1%	3.6%	4.0%	3.8%
比亚迪	2.9%	2.8%	2.2%	2.1%	2.0%	1.7%	2.1%	2.1%	2.1%	3.5%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

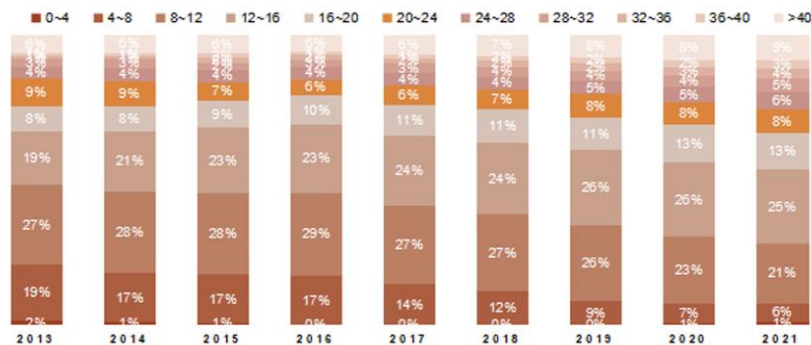
表3: 2021年1-11月新能源乘用车市场份额

	21M1	21M2	21M3	21M4	21M5	21M6	21M7	21M8	21M9	21M10	21M11
比亚迪汽车	10.29%	9.76%	8.27%	13.16%	13.81%	16.21%	19.45%	22.29%	18.66%	22.54%	23.18%
上汽通用五菱	15.57%	21.70%	19.87%	17.34%	17.49%	13.98%	14.89%	15.30%	12.40%	17.65%	11.59%
特斯拉汽车	8.47%	19.08%	20.21%	7.19%	12.45%	13.08%	4.21%	1.23%	16.08%	4.76%	8.85%
长城汽车	4.28%	6.43%	7.53%	7.24%	2.81%	3.99%	3.36%	5.75%	3.65%	3.61%	4.22%
小鹏汽车	2.85%	2.49%	2.76%	3.00%	3.24%	3.04%	3.62%	3.04%	3.24%	3.54%	4.10%
广汽乘用车	2.12%	2.28%	4.26%	5.43%	5.70%	4.73%	4.99%	5.24%	4.27%	4.05%	4.06%
理想智造汽车	2.55%	2.44%	0.25%	3.32%	2.73%	3.61%	4.13%	4.11%	2.27%	2.66%	3.70%
上汽乘用车	4.33%	4.62%	6.13%	5.30%	4.38%	4.29%	4.42%	4.29%	4.17%	3.91%	3.07%
蔚来汽车	3.68%	6.09%	4.03%	4.46%	3.42%	3.56%	3.77%	2.84%	3.22%	1.35%	2.86%
奇瑞汽车	2.21%	3.04%	3.59%	3.49%	2.96%	2.74%	2.67%	3.51%	2.67%	3.66%	2.69%
长安汽车	1.70%	3.48%	3.26%	3.43%	3.93%	3.34%	4.33%	3.51%	3.25%	3.35%	2.68%
合众新能源	0.97%	0.74%	1.41%	1.77%	2.53%	2.10%	2.93%	2.64%	2.17%	2.58%	2.62%
上汽大众	1.42%	1.75%	1.12%	2.66%	2.19%	2.18%	2.48%	1.76%	1.93%	2.08%	2.40%
一汽大众	1.78%	1.98%	1.27%	2.62%	2.05%	1.81%	2.26%	2.15%	2.01%	2.47%	2.32%
吉利汽车	2.71%	2.02%	2.24%	1.72%	2.15%	2.56%	2.85%	2.81%	2.48%	2.35%	2.13%
北汽新能源	1.62%	1.80%	1.84%	2.32%	2.53%	2.62%	2.57%	1.39%	2.71%	2.45%	2.11%
零跑汽车	0.79%	0.62%	1.19%	1.76%	1.55%	1.79%	2.03%	2.09%	1.17%	1.25%	1.42%
华晨宝马	1.58%	1.95%	1.14%	2.22%	1.88%	1.94%	1.77%	1.82%	1.45%	1.44%	1.41%
威马汽车	1.19%	0.85%	1.04%	1.33%	1.43%	1.71%	1.93%	1.38%	0.98%	1.13%	1.15%
上汽通用	0.64%	0.91%	0.51%	1.09%	1.52%	1.54%	1.13%	1.06%	1.19%	0.71%	0.53%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

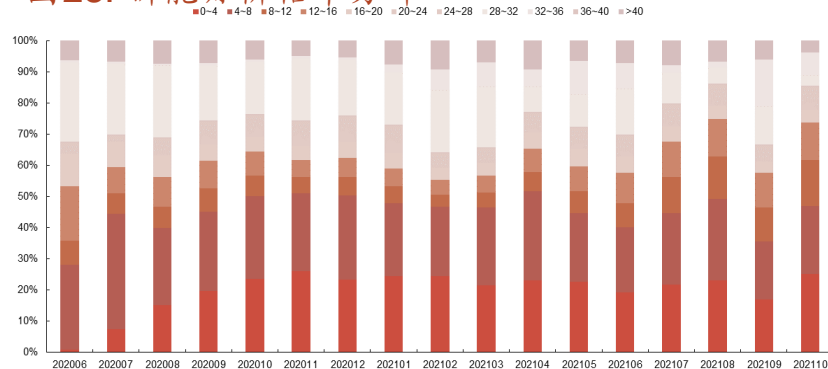
- **10-20万纯电车型蓄势待发。** 2021年前10月TOP20新能源畅销车型中，10万以下车型有宏光Mini、奇瑞eQ、长安奔奔、上汽clever等；20万以上车型主要为特斯拉、蔚来、小鹏、理想等，10-20万之间畅销车型较少。而在传统乘用车销量结构中，主流价格区间带（10-20万）占比约为50%，新能源市场该价格带市场份额仅为25%，主流价格带新能源车市场空间较大。

图27: 乘用车价格带分布



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图28: 新能源价格带分布



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

表4: 2021年1-10月销量前20大车型（纯电和混动算两款）

序号	纯电爆款车型	燃料类型	1-10月销量	销量占比	价格
1	宏光mini	bev	279889	15%	2.88-4.36
2	Model3	bev	97954	5%	25.17-33.99
3	ModelY	bev	94966	5%	29.18-38.79
4	理想ONE	phev	58789	3%	33.8
5	比亚迪秦	phev	55856	3%	10.58-14.58
6	奇瑞eQ1	bev	53601	3%	6.69-8.29
7	奔奔	bev	53528	3%	2.98-7.48
8	AION.S	bev	52283	3%	13.96-20.58
9	比亚迪汉	bev	51259	3%	20.98-27.95
10	比亚迪秦	bev	50967	3%	11.77-16.98
11	欧拉黑猫	bev	48433	3%	7.58-7.98
12	小鹏P7	bev	41493	2%	21.99-40.99
13	上汽Clever	bev	36725	2%	4.2-4.6
14	比亚迪宋PLUS	phev	34225	2%	14.68-19.98
15	哪吒V	bev	31932	2%	5.99-12.08
16	蔚来ES6	bev	28879	2%	35.8-52.6
17	零跑T03	bev	27865	1%	5.98-9.98
18	比亚迪唐	phev	27477	1%	18.98-28.68
19	欧拉好猫	bev	24347	1%	10.39-16.09
20	比亚迪元	bev	22448	1%	8.19-12.99

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

- **自主品牌中高端车型进一步丰富。**2022年将上汽智己、长城沙龙、吉利极氪、长安阿维塔将上市，比亚迪2023年将推出高端车型，头部自主中高端电动车产品将进一步丰富。
- **中低端纯电新车型陆续上市。**比亚迪新能源车产品较为成熟，长城、吉利、长安等车企除了推出高端品牌外，预计2022年将陆续推出10-20万主流价格区间带新能源车。

✓ 在10-20万价格区间带自主EV:

比亚迪海洋系列：海豚、海豹、海鸥、海狮等；

长城好猫系列：樱桃猫、芭蕾猫、闪电猫、朋克猫等

✓ 25万+价格区间带自主EV：

长城沙龙：机甲龙

上汽智己：L7、LS7

广汽埃安：LX Plus

吉利极氪：除了极氪001外还有2款车型

表5：2022年各车企纯电车型规划

车系	车企	品牌	车型	燃料类型	级别	类别	上市时间	价格
自主	比亚迪	海洋系列	海豚	纯电	A0	轿车	21M8	9.38-12.18万
自主	比亚迪	海洋系列	海豹	纯电	A	轿车	22Q2	15-20万
自主	比亚迪	海洋系列	海鸥	纯电	A00/A0	轿车	22H2	6-9万
自主	比亚迪	海洋系列	海狮	纯电	B	SUV	22H2	15-20万
自主	比亚迪	王朝系列	元PLUS	纯电	A0	SUV	22Q1	-
自主	吉利	路特斯	Lambda	纯电/混动	C	SUV	22年	-
自主	吉利	极氪	1	纯电	C	轿车	21M4	29.9-36万
自主	吉利	极氪	2	纯电	C	MPV	22年	-
自主	长安		c385	纯电	A+	轿车	22Q2	-
自主	长城	沙龙	机甲龙	纯电	D	轿车	21M11	48.8万
自主	长城	欧拉	芭蕾猫	纯电	A	轿车	22Q1	14万+
自主	长城	欧拉	朋克猫	纯电	A	轿车	-	-
自主	长城	欧拉	闪电猫	纯电	A+	轿跑	22Q2	-
自主	长城	欧拉	樱桃猫	纯电	A+	SUV	22年	-
自主	奇瑞		OMODA5	纯电/混动	B	SUV	22H2	-
自主	上汽	智己	L7	纯电	C	轿车	22年	40.88万
自主	上汽	智己	LS7	纯电	C	SUV	22Q4	-
自主	北汽		EX7	纯电	B	SUV	22年	-
自主	广汽	埃安	AION V Plus	纯电	A	SUV	21M9	17.26-23.96万
自主	广汽	埃安	AION LX Plus	纯电	C	SUV	21M12	22.96-34.96万

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

□ 国产新势力：一线新势力车型进一步丰富+二线新势力爆发+互联网企业加入造车。

- ✓ **头部新势力。**1) 降维打入10-25万价格区间，小鹏P5在2021年9月上市，售价15.79-22.39，打入10-25万价格带。2) 新势力高端车将车型将持续丰富（25万+），蔚来进军轿车市场，ET7、ET5（对标Model3）等三款车型将上市；小鹏中大型SUV G9将在22年上市；理想新车X01将在2022年上市。
- ✓ **二线新势力。**2021年二线新势力威马、零跑、哪吒等快速崛起，2022年二线新势力有望向高端突围，威马M7、哪吒S等有望上市，打入25万+高端车市场。
- ✓ **互联网试水。**华为、长安、宁德时代合作品牌阿维塔将上市，华为塞力斯中高端品牌AITO新车型将上市；同时，小米、百度也陆续宣布造车。

表6：2022年新势力车型纯电车型规划

车系	车企	品牌	车型	燃料类型	级别	类别	上市时间	价格
自主合作	长安	阿维塔	E11	纯电	B	SUV	22Q2	30万+
自主合作	北汽	极狐	阿尔法SHI版	纯电	C	轿车	21Q4	38.89-42.99万
新势力	合众	哪吒	哪吒S	纯电/增程	B	轿车	22Q4	20万+
新势力	特斯拉		ModelQ	纯电	A	轿车	23年	16万+
新势力	蔚来		ET7	纯电	C	轿车	22Q1	44.8-52.6万
新势力	蔚来		ET5	纯电	B	轿车	21Q4	30-40万
新势力	蔚来		EF9	纯电	-	MPV	2023	50万+
新势力	小鹏		P5	纯电	A	轿车	21M9	15.79-22.39万
新势力	小鹏		G9	纯电	C	SUV	22Q3	30万+
新势力	威马		E5	纯电	B	轿车	21M7	15-16万
新势力	威马		M7	纯电	C	轿车	22年	15-30万
新势力	零跑		C11	纯电	C	SUV	21M9	15.98-19.98万
新势力	零跑		C01	纯电	C	轿车	22年	-

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

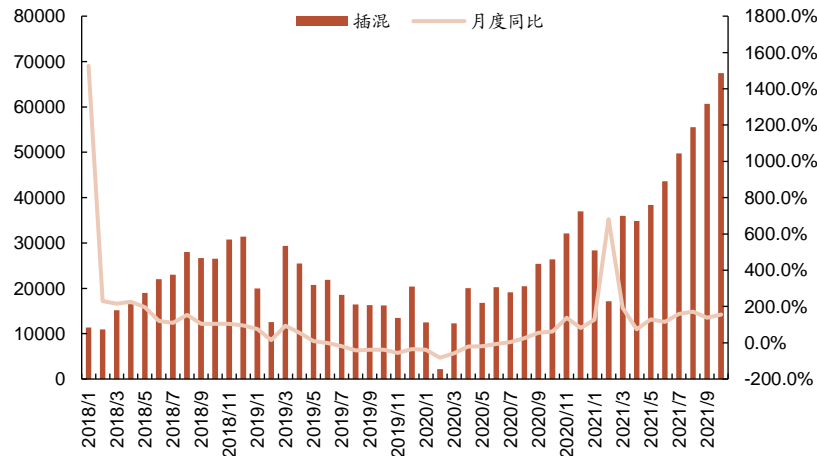
2021年比亚迪率先推出DM-i平台车型，混动车销量快速提升。

2021年3-4月比亚迪DM-i超混平台三款车秦DM-i/唐DM-i/宋DM-i陆续上市，由于车型性价比较高，销量环比持续高增长。21年1-11月混动乘用车销量51.7万辆，同比增长148.8%，剔除比亚迪后，累计增长73.7%，比亚迪DM-i开启了混动车对燃油车替代的示范。

2022年自主品牌混动将进入黄金期。

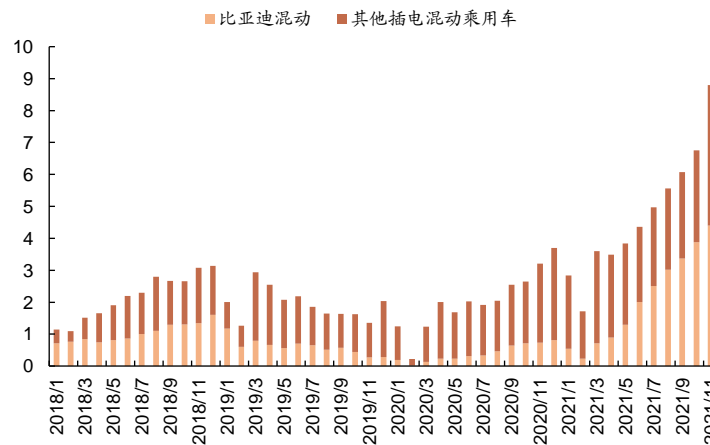
我们认为2022年将是混动元年主要有三点原因：1) 供给端发力，除比亚迪、理想外，吉利、长城、长安等车企将基于最新的混动技术，推出平价混动爆款车型来替代燃油车；2) 燃油经济性、性能突出，混动车型凭借着性能好、免购置税、燃油经济性，挑战传统大众燃油车市场；3) 无里程焦虑，限购牌照优势，对限购城市，新能源车成为消费者重要的购车补充途径，混动车没有里程焦虑，同时可以申请牌照。

图29:2018年至今混动乘用车批发月销量及增速



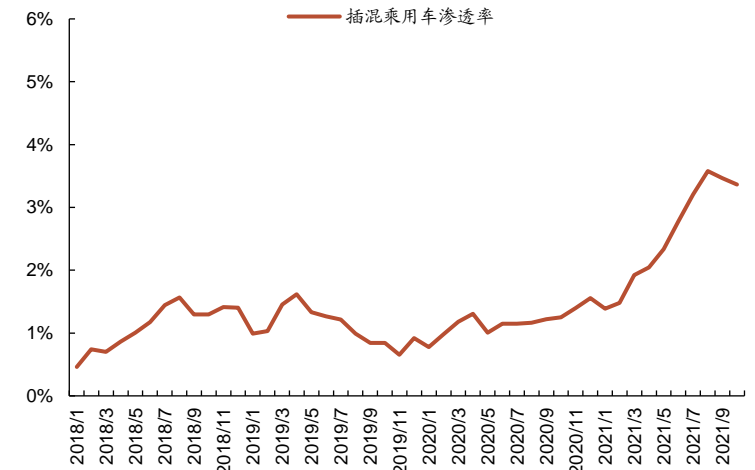
资料来源：中汽协，浙商证券研究所整理

图31: 比亚迪混动VS其他品牌混动乘用车销量



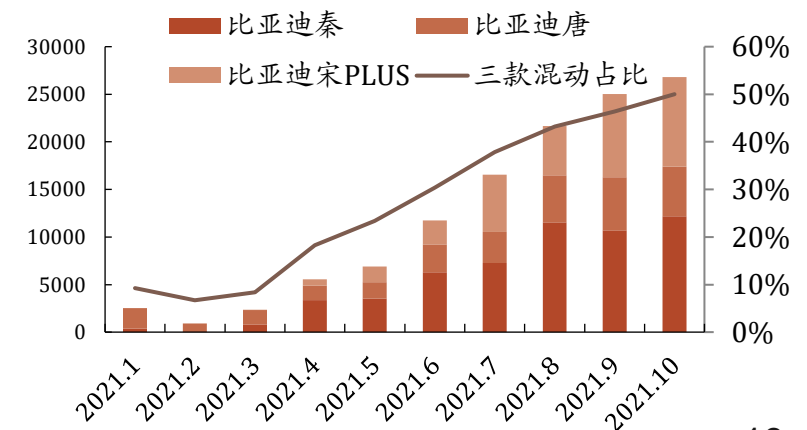
资料来源：中汽协，浙商证券研究所整理

图30: 混动乘用车渗透率



资料来源：中汽协，浙商证券研究所整理

图32: 比亚迪三款混动车销量



资料来源：中汽协，浙商证券研究所整理

- ✓ 1) 供给端发力：头部自主推出全新混动/增程式新车。新能源车畅销车型中，10-20万价格区间中尚未推出引领市场方向的主力车型，市场潜力较大。2022年头部自主将推出平价混动车型。
- 长城柠檬DHT：2020年12月15日发布，2022年哈弗主力车型混动版将上市，WEY品牌玛奇朵等车型销量将攀升
- 吉利GHS2.0：2021年10月31日发布雷神动力，2022年将星越L混动版有望上市
- 比亚迪DM-i：2021年1月发布，2022年有望推出比亚迪汉DM-i等新车型，DM-i车型矩阵会进一步丰富
- 长安蓝鲸iDD：2020年6月发布，UNI-K等车型有望在2022年上市
- 理想：推出全新平台X系列

表7：各车企混动平台规划

车企	奇瑞	吉利	长城	比亚迪	长安	广汽
平台	鲲鹏DHT	雷神智擎Hi-X	柠檬DHT	DM-i	蓝鲸iDD	绿擎技术-THS/GMC
发布时间	2021.04	2021.10	2020.12	2021.01	2020.06	2021.04
节油率	40%	40%	35-50%	亏电油耗 3.8L/100km	40%	30%
纯电续航	100km	-	200km	50-120km	130km	--
电机	P2+P2.5+P4	P1+P2	P2/P2+P4	P1+P3	P2	--
百公里加速	4.9s	7.9s	4.3s	7.3-8.7s	6s	6.9s
变速器类型	DHT	DHT	DHT	ECVT	湿式双离合	DHT
车型	瑞虎8PLUS PHEV	星越L雷神Hi-XHEV	WEY玛奇朵已上市，哈弗H6 HEV版在泰国上市，2022年WEY摩卡、拿铁以及哈弗神兽等车型有望上市	秦PLUS DM-i；唐DM-i；宋PLUS DM-i已上市；宋Pro DM-i，汉DM-i，宋Max DM-i，驱逐舰05 DM-i 2022年有望上市	UNI-K iDD	广汽传祺GS8
预计上市日期	2021Q4	2021.12	2021.11	2021.03	2021.12	2021.12
规划	2023年20款混动车	2023年20款混动车	WEY品牌旗下新车玛奇朵正式搭载该技术；2022年哈弗主力车型混动全覆盖	2021-2023年3款混动车	2025年10款混动车	2025年全集团混动车占比超20%，自主品牌强混占比超15%。

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

表8：2022年各车企混动车型规划

车系	车企	车型	燃料类型	级别	类别	上市时间	价格
自主	比亚迪	汉DM-I	混动	B+	轿车	22M3	20万+
		宋proDM-I	混动	A0	SUV	22M3	
		宋MAXDM-I	混动	A	MPV	22H2	-
		唐MAXDM-i	混动	C	SUV	22年	30万+
		驱逐舰05	混动	A+	轿车	22H1	12-15万
	吉利	Lambda	纯电/混动	C	SUV	22年	-
		星越L雷神Hi-X	混动	A	SUV	22年	-
		帝豪L	混动	-	-	22年	-
		长安 UNI-KiDD	混动	B	SUV	21Q4	-
		长城 玛奇朵	混动	A	SUV	21M11	16.68-17.78万
新势力	摩卡	混动	B	SUV	22H1	-	
	拿铁	混动	A	SUV	22年	-	
	神兽	混动	A+	SUV	22M3	13.2-16.9万	
	OMODA5	纯电/混动	B	SUV	22H2	-	
	奇瑞 瑞虎8 PLUS 鲲鹏e+	混动	B	SUV	21M10	14.19-16.99万	
合资	广汽 问界M5	混动	B	SUV	22年	22万+	
	华为&赛力斯 X5	混动	C	SUV	21M11	85.99万元	
	宝马 XM	混动	-	SUV	22年	-	
合资	现代 i4/i7等	纯电	5款纯电	车			
	Grandeur	混动	-	轿车	23Q3	-	
	威飒	燃油/混动	B	SUV	21Q4	-	
	丰田 凌放 HARRIER	燃油/混动	B	SUV	21Q4	-	
	赛那	混动	C	MPV	22Q1	30万+	
本田 思域e:HEV	混动	A+	轿车	22年	-		

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

- ✓ 2022年自主品牌将推出大量10-20万价格区间的混动车型，自主品牌将迎来混动元年，合资品牌也将拓宽混动产品矩阵。

表9：混动车VS燃油车优势

对比项目	混动车	同级别燃油车
节油	轿车百公里油耗约4L	百公里油耗约8L
里程	混动车续航里程超过1000km	满箱油约可以行驶600km
购置税	无	约一万元（经济型轿车）
技术路径	魂链技术，最佳工况的时间较长，且减速时可以能量回收	燃油机在特定工况下达到最佳效率
驾驶体验	新款平台化混动车（如比亚迪dmi等）有电车的静谧感和平顺性	在同等情况下，驾驶体验不及新能源策划
政策导向	车企上，混动车的生产可以缓解积分压力；消费者上，混动车可以上绿牌、免购置税	

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

□ 大算力芯片量产落地，L3智能驾驶加速渗透。

- ✓ **英伟达**：小鹏、蔚来、理想、上汽、威马等搭载Orin芯片的车型进入量产。大算力芯片是高级别智能驾驶的核心基础，蔚来ET7/ET5、小鹏G9、理想X01等新车将搭载单颗算力达到254 tops的英伟达Orin芯片，最高使用数量为4颗，总算力达到1016 tops，可以实现L3级别以上的智能驾驶。
- ✓ **华为**：**MDC计算平台量产**。极狐、阿维塔E11搭载华为MDC智能驾驶计算平台进入量产上市，单板算力可达到400+tops。
- ✓ **高通**：2020年高通发布Snapdragon智能驾驶芯片，长城汽车自动驾驶计算平台将搭载snapdragon ride解决方案，平台单板算力可以达到360 tops，可持续升级到1440 tops，达到限定场景L4级自动驾驶能力，其量产车型将于2022年Q2正式交付。

图33: SOC芯片算力对应智能驾驶级别

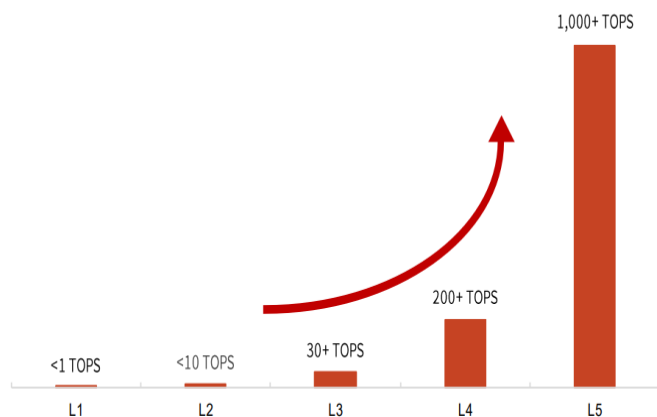


表10: AI智能驾驶芯片的应用

芯片厂商	车规级芯片	使用场景	工艺制程	算力	功耗	能效比	主要合作车企
英伟达	Xavier	L2-L5	12nm	30TOPS	30W	1TOPS/W	小鹏、上汽、一汽、奔驰
	Orin	L2-L5	7nm	200TOPS	45W	4.4TOPS/W	理想、蔚来、上汽
	Atlan	L4-L5	-	1000TOPS	-	-	-
高通	SnapdragonRide	L1-L5	5nm	360TOPS	65W	5.5TOPS/W	长城
Mobileye	EyeQ4	L2-L3	28nm	2.5TOPS	3W	0.83TOPS/W	小鹏、蔚来、威马、理想、长城、广汽、大众、宝马
	EyeQ5	L3-L4	7nm	2*12TOPS	2*5W	2.4TOPS/W	吉利、宝马
华为	Ascend310	L2	12nm	16TOPS	8W	2TOPS/W	长城、长安、北汽
	Ascend610	L3-L4	7nm	160TOPS	53W	3.0TOPS/W	-
特斯拉	FSD	L3	14nm	72TOPS	72W	1TOPS/W	ModelS/X/3
地平线	Journey2	L1-L2	28nm	4TOPS	2W	2TOPS/W	理想、长安、长城、奇瑞、上汽、广汽、一汽、奥迪
	Journey3	L3-L4	16nm	5TOPS	2.5W	2TOPS/W	理想
	Journey5	L3-L4	7nm	96TOPS	20W	4.8TOPS/W	-

国内新势力和头部自主L3车型落地。

- ✓ **小鹏：**小鹏G9 Xpilot 4.0采用两颗NVIDIA DRIVE Orin，算力达到508 TOPS，能够实现点到点的自动驾驶，包括代客泊车，预计22Q3投放市场。
- ✓ **蔚来：**ET7/ET5将采用四颗NVIDIA Orin芯片，总算力达到1016 TOPS，分别将于22Q1/22Q3上市。
- ✓ **理想：**X01将采用两颗Orin芯片，将于2022交付。
- ✓ **威马：**威马M7搭载4颗英伟达Orin-X芯片，总算力达1016 TOPS，并配备3颗激光雷达，将于2022年交付。
- ✓ **上汽智己：**LS7、L7均搭载英伟达Orin芯片，将于2022年量产。
- ✓ **长城：**长城汽车自动驾驶计算平台将搭载snapdragon ride解决方案，达到限定场景L4级自动驾驶能力，将于2022年Q2正式交付。
- ✓ **阿维塔E11：**搭载华为MDC智能驾驶计算平台，单板算力可达到400 TOPS，2022年交付。

表11：新势力智能驾驶进化历程

车企	年份	系统	芯片	车型	功能	感知硬件
小鹏	2020	XPILOT 2.5	mobileye EQ4	G3	自适应巡航控制、转弯控制、车道居中控制和自动变道、自动泊车、前向碰撞警告、自动紧急制动和盲点监控	12个超声波传感器、4个车身摄像头、1个前向摄像头、3个毫米波传感器
	2021	XPILOT 3.0	英伟达 Xavier	P7	X2.5功能及高速公路驾驶NGP、自动驾驶环境仿真显示（SR）、高级自动泊车	小鹏P7 配备了13个摄像头（前三目、4颗ADAS摄像头、4颗泊车360环视摄像头、1颗车内人脸识别摄像头、1颗行车记录仪摄像头）、5颗毫米波雷达、12颗超声波雷达、双频高精度GPS，还支持高精度地图定位以及V2X技术
	2021	XPILOT 3.5	英伟达 Xavier	P5	X3.0及主要城市道路NGP	2个激光雷达、12个超声波传感器、5个毫米波雷达、13个高感知摄像头、1套高精定位单元
蔚来	2022	XPILOT 4.0	英伟达 Orin	G9	全场景智能辅助驾驶体验（具体涵盖城市NGP、高速NGP、记忆泊车能力）	2颗激光雷达，12个高清摄像头、5颗毫米波雷达以及12颗超声波雷达。
	2018	NP1.0	mobileye EQ4	ES8/ES6/EC6	车速、车道控制、视觉融合泊车、高速领航附注	前摄像头、毫米波雷达，2020年10月+高精地图
	2022	NT2.0	英伟达 Orin	ET7/ET5等三款车	NAD高速+城区+泊车	激光雷达+环绕摄像头+毫米波雷达+高精地图+V2X
理想	2019	AD辅助驾驶系统	mobileye EQ4	理想ONE	车速车道控制	前置摄像头、毫米波雷达
	2021		地平线征程3	理想ONE	视觉融合泊车NOA高速领航辅助	前置摄像头、毫米波雷达、高精地图
	2022		英伟达 Orin	理想X01	高速、城区、泊车	激光雷达、环绕摄像头、毫米波雷达、高精地图

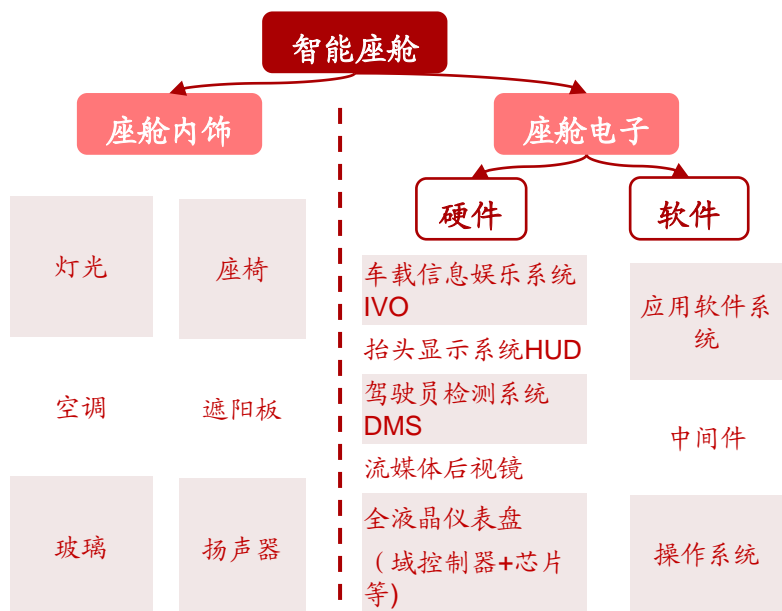
资料来源：公司官网，浙商证券研究所整理

□ **智能座舱快速渗透。**电动化下，智能化快速发展，我们认为智能座舱普及速度更快，根据HIS，目前国内智能座舱新车渗透率48.8%，到2025年预计可以超过75%，均高于全球市场的装配率水平。

智能座舱快速发展的原因：

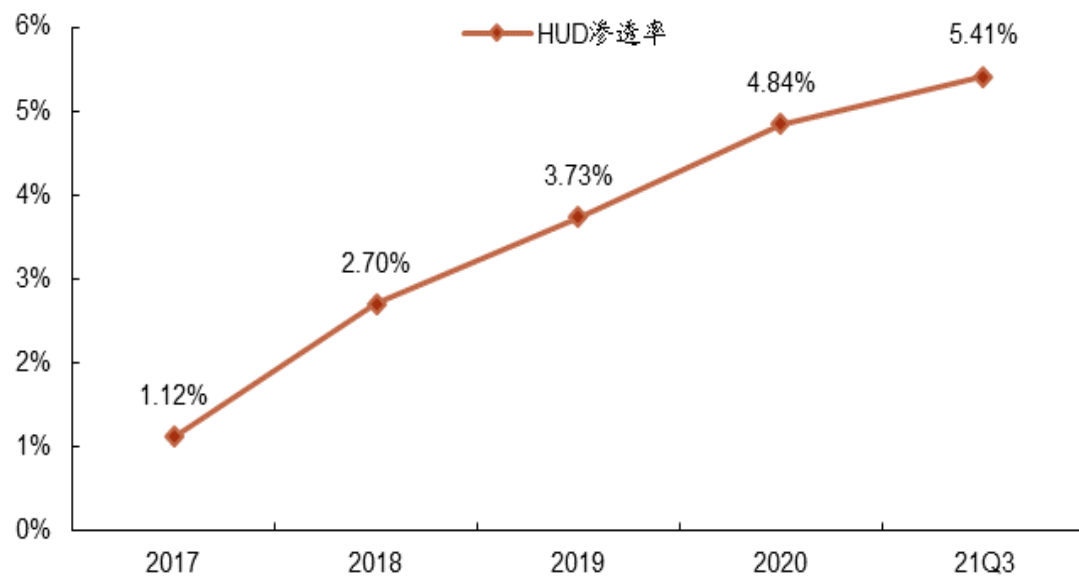
- 1) 电池能量密度逐步提升，为智能座舱各功能提供了基础。
- 2) 电动车普及、芯片等技术发展，为智能座舱带来了机遇；
- 3) 消费升级趋势下，人们对车机交互的需求提升；
- 4) 汽车作为移动空间的属性增强，座舱的氛围感增强；

图34：智能座舱构成



资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

图35：HUD的渗透率



资料来源：易车网，浙商证券研究所

□ 电动智能化时代，如何看国内乘用车行业未来竞争格局？

- ✓ 新能源时代，自主和合资站在同一起跑线。在燃油车时代，外资和合资企业在发动机、变速箱等方面技术领先，产品性能优于国内自主品牌，享受较高的溢价。进入电动车时代，合资和自主车企在动力电池、电机等技术上处于同一水平；
- ✓ 电动智能化领域，自主品牌较为领先。车企的竞争力体现在车辆续航、辅助/智能驾驶、人机交互等驾驶体验上，车辆更新迭代速度、产品OTA升级、智能驾驶算法成熟度和硬件预装显得更为重要。而自主品牌企业在响应速度、智能驾驶开发、车型开发周期等方面优于合资车企，同时，对国内乘用车消费偏好等方面理解更深，推出新车型更受消费者喜爱。

□ 合资品牌在电动车布局已经落后于自主品牌

目前美系上汽通用、长安福特，韩系北京现代、起亚，法系等二线合资在新能源汽车的布局已经全面落后；日系主要以混动为主；仅有德系大众推出MEB平台电动车。我们认为合资企业在电动化的布局已经落后于自主品牌，而在智能化应用落地方面，自主品牌有一定的优势。

□ 未来自主品牌有望超越合资品牌，体现时间价值

我们认为头部自主或造车新势力在电动车时代竞争中有望胜出，二线合资和二线自主品牌将被淘汰，部分一线合资的份额也有可能被自主抢占。自主品牌有望成长为具备国际竞争力的企业，长期成长空间打开，体现出时间价值。

□ 整车配置上，重点关注存在预期差的标的

目前整车板块自主崛起的逻辑在逐渐演绎，部分标的预期相对充分，建议重点关注存在预期差的标的，推荐比亚迪、吉利汽车、长城汽车等。

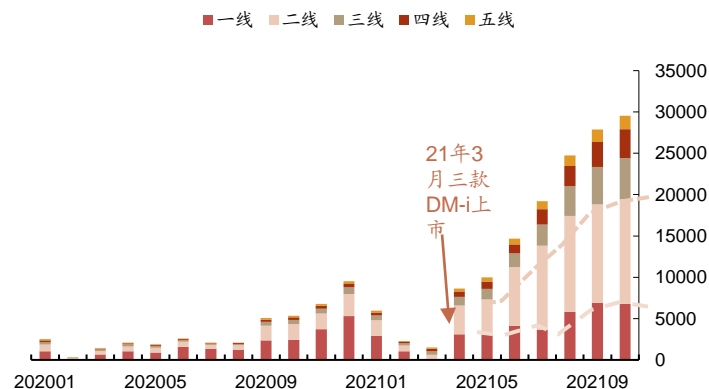
□ 混动领域：技术市场领先

技术：DM-i全新混动技术成本较低，混动车价格与油车基本持平，DM-i车型热效率超过43%（油车热效率大多集中在30%）、亏电油耗为3.8L/百公里（燃油车百公里油耗绝大部分超过6L）。

销量：比亚迪三款超级混动车带领国内新能源市场进入到了混动黄金期，秦PLUS、宋PLUS、唐三款DM-i三款车销量快速爬坡，预计未来稳态月销量可以达到6-7万辆。

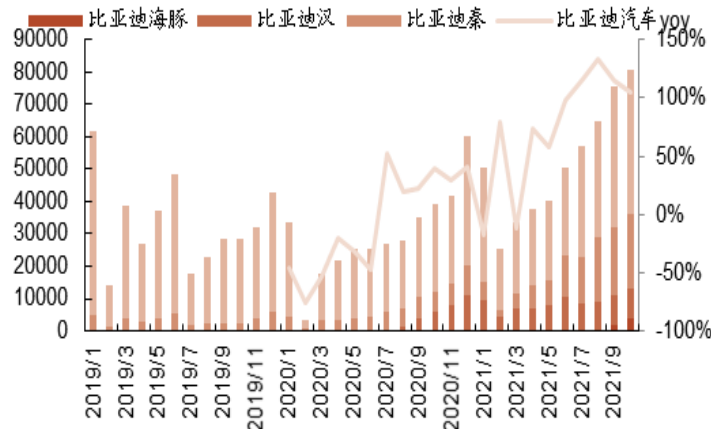
客群：混动车凭借着经济性打入了二三线城市，形成了对燃油车的替代作用，国内二三线市场占乘用车市场的2/3。同时，随着比亚迪品牌力提高，在一线限购城市渗透率有望提高。

图36：比亚迪分城市线汽车销量(辆)



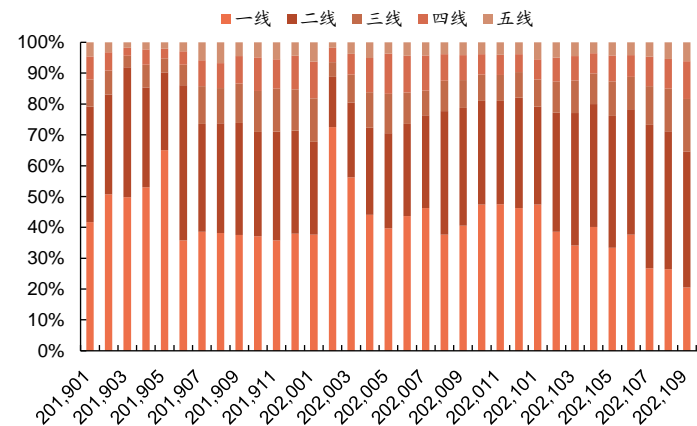
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图38：比亚迪汽车销量及同比(辆)



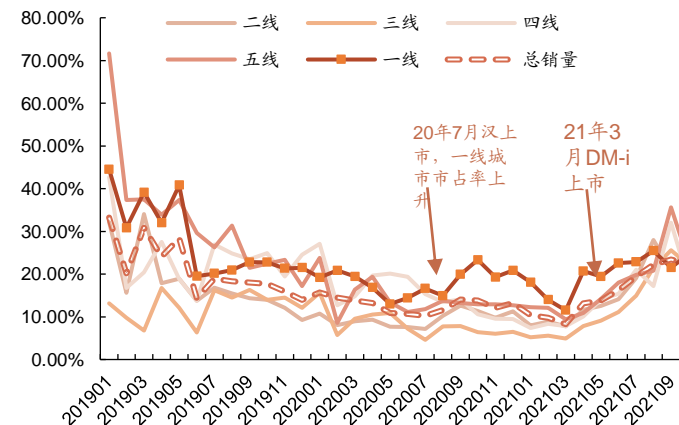
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图37：比亚迪分城市线销量占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图39：比亚迪在各线城市市占率



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

□ 纯电领域：2022年比亚迪海豚系列将打入10-20万主流区间，纯电动车市场份额快速提升

短期来看，销量随产能提升。目前比亚迪新能源车的的市场需求旺盛，公司DM-i三款车在手订单超过15万辆，目前主要受限于产能，随着混动车产能的提升，公司混动市场份额将进一步提高。

新车型推出会进一步提升销量。纯电，今年成都、广州车展，纯电比亚迪海豚、元Plus EV等车型亮相，e平台3.0首款车海豚亮相，定价9.38-12.18万元；元PLUS ev在成都车展上亮相，定位在13-16万元之间。2022年规划车型中，海洋系列有望继续扩展，海豹有望定位15-20万之间。混动，22年宋PRO、驱逐舰dmi、汉DM-i上市，丰富DM-i产品矩阵。

表12：比亚迪2022年规划车型

车型	首发/预售/上市	特点	级别
海豚	上市	9.38万起/e网销售	小型车
汉EV (车载系统升级)	首发	DiLink4.0/5G智能音乐座舱	C级轿车
汉国DMi	上市	经济型的汉DM	C级轿车
唐DM国漫版	首发	外观采用国漫风格涂装	B级SUV
元PLUS	上市	全新DragonFace3.0设计语言	A级SUV
海豹	2022Q3	e平台3.0, 有望对标Model3	B级轿车
海狮	2022Q3	e平台3.0, 有望对标ModelY	B级SUV
海鸥	2022M6/M7	e平台3.0	A0级轿车
宋Pro DM-i	2022M3	DM-i混动系统	A0级SUV
驱逐舰05	2022H1	DM-i混动系统	A级轿车

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所

图40：比亚迪车型定位



资料来源：汽车之家，浙商证券研究所

吉利汽车进入新车周期

混动：雷神动力发布，公司车型迎换代周期，吉利混动方案包括油电混动、PHEV插电式混动、REEV增程式混动，2022年后公司主力车型都将推出混动版本。

纯电：极氪品牌实现了吉利电动车品质的提升，极氪001定位30万左右，在消费者心中树立起品牌形象，在手订单预计超过3万，未来极氪品牌将推出更多新车型，进一步向高端化进军。

利润：①基于全新SEA、BMA、CMA和SPA四大平台化架构，开发成本和制造成本降低，②基于GHS 2.0推出混动车型，预计未来销量将保持高增长；③公司进入新车周期，销量有望大幅增长，车企规模效应显著，公司单车利润将得到提升。

表13: 吉利汽车2022年规划车型

车型	首发/上市	特点	级别
极氪001+	上市	SEA浩瀚架构，对标特斯拉Model3	C级轿车
极氪002	首发	SEA浩瀚架构，极氪品牌的纯电MPV，主打高端车型	MPV
星越L	上市	雷神智擎Hi-X，百公里加速7.9秒，节油率40%	A级SUV
领克09	上市	沃尔沃SPA平台	C级SUV
帝豪L	改款	BMA平台，雷神智擎Hi-X，对标比亚迪秦PLUS DM-i	A+级轿车
几何A Pro	上市	NEDC标准续航提升到600km，对标比亚迪秦PLUS EV	A级轿车
改款几何C	改款	百公里加速6.9秒，NEDC标准续航里程550km	A级SUV

03

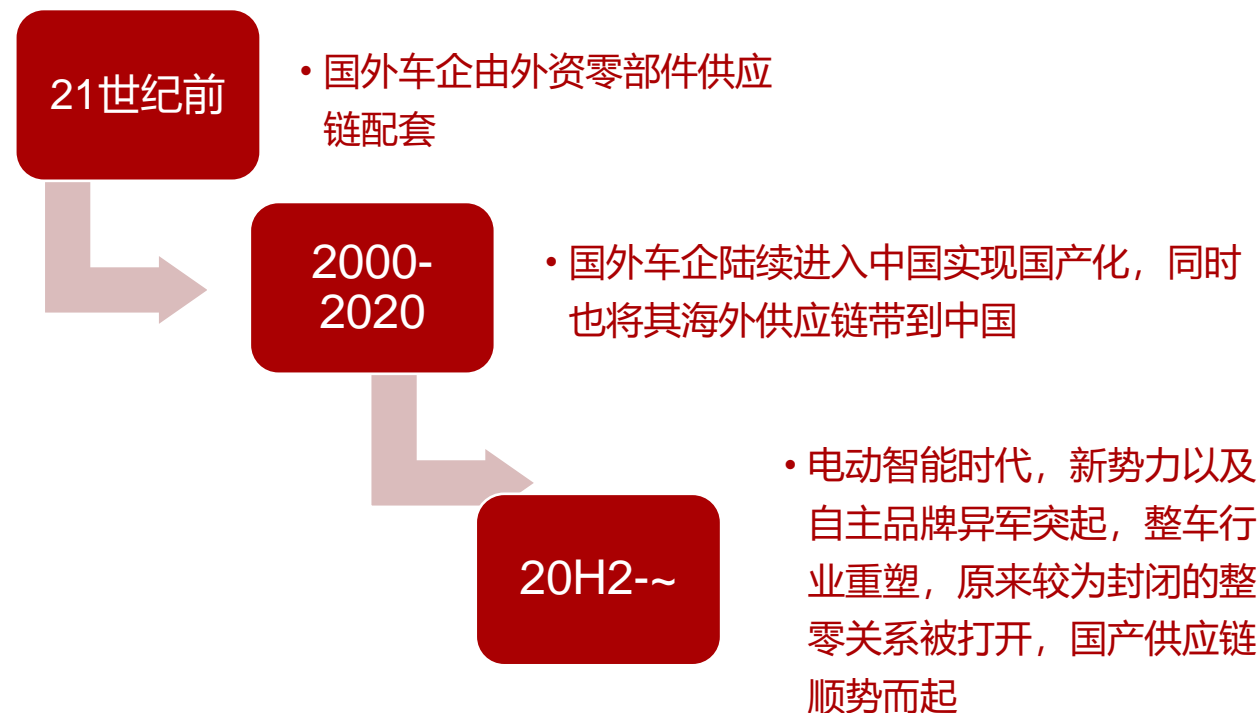
零部件：自主零部件崛起

□ **重视本轮国产零部件崛起下的行业重塑大周期。**行业处于电动智能变革周期，特斯拉、蔚来、理想等新势力崛起，自主品牌竞争力整体提高，整车行业竞争格局发生较大变化，我们认为零部件板块大逻辑上跟随整车，自主崛起同样适用于零部件企业。传统燃油车时代的整零配套关系大部分是外资零部件厂商给外资/合资品牌配套，电动智能时代整车行业重塑，车型迭代速度加快使得车企对零部件企业响应服务效率大幅提升，部分相对封闭的供应链迎来国产替代破局点，电动智能也催生了大量增值零部件。国产零部件凭借成本优势、响应速度和前瞻布局，有望在电动智能化过程中成长为具有国际竞争力的企业。

□ **本轮国产零部件崛起跟以往有何不一样？**

- ✓ 整车行业重塑，国产主机厂崛起
- ✓ 供应链开放，建立新的整零配套关系
- ✓ 全球汽车产业电动化转型，国产电动车产业链优质企业百花齐放。

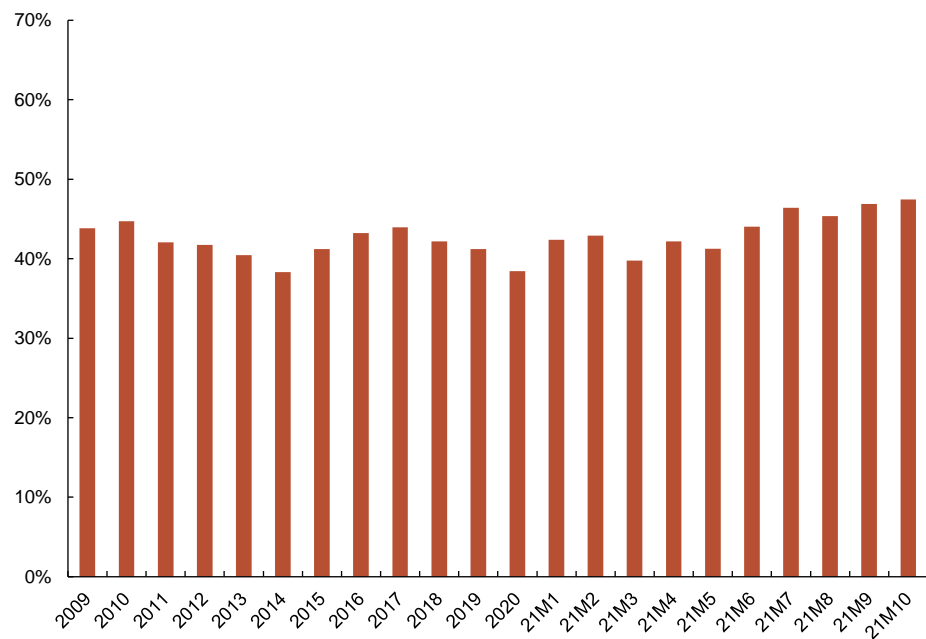
图41：国产零部件崛起路径



资料来源：浙商证券研究所整理

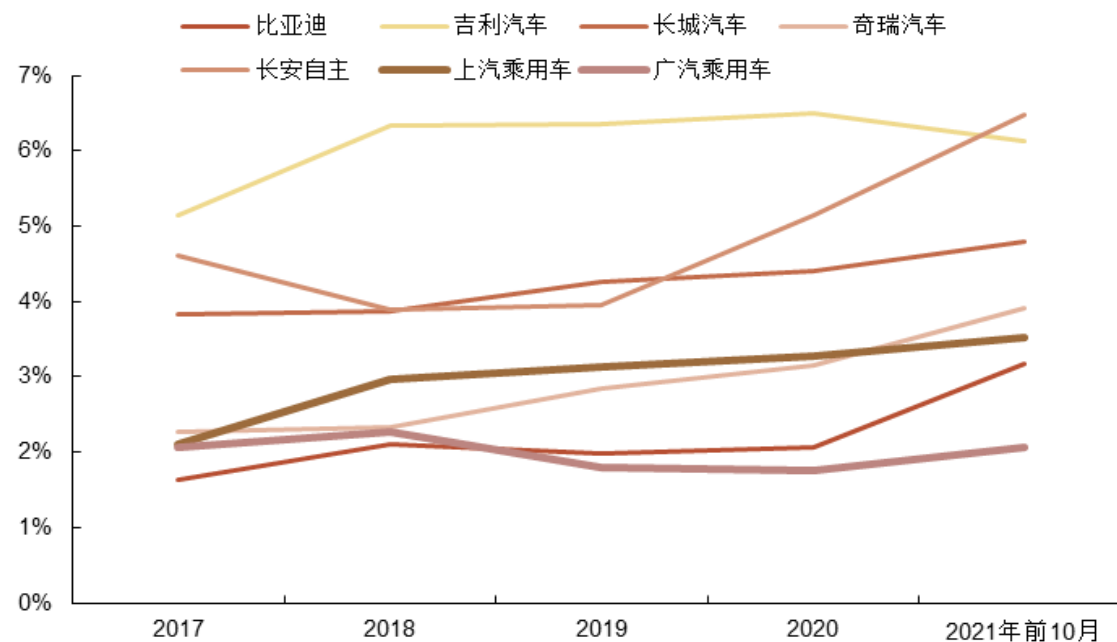
- ✓ **整车行业重塑，国产主机厂崛起：**我们认为这一轮国产零部件崛起大周期最本质的驱动力在于整车格局的重塑，国产主机厂乘电动智能之浪潮崛起、份额持续提升，10月自主品牌乘用车市场份额继续提升至47.5%，已连续四个月保持在45%以上，自主品牌和国产新势力在电动化和智能化方面远远领先于合资车企，头部自主和新势力有望凭借超强产品力，继续实现市场份额的提升。而在燃油车时代外资/合资品牌主要由外资零部件厂商配套，大部分国产零部件厂商主要是给国产品牌配套，国产主机厂崛起将带来整个国产零部件供应链向上。

图42：自主品牌乘用车市场份额



资料来源：中汽协、浙商证券研究所整理

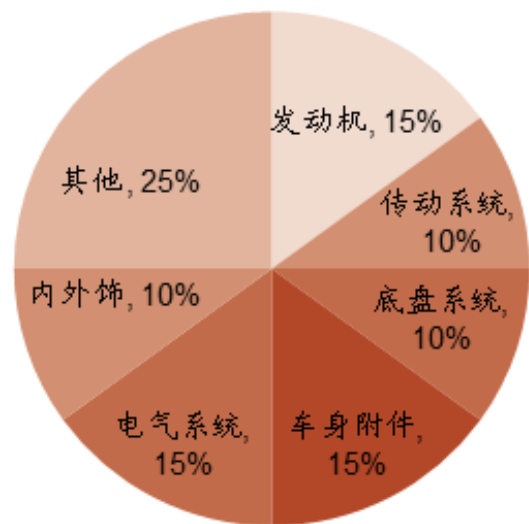
图43：自主品牌乘用车市场份额（分车企）



资料来源：各公司公告、浙商证券研究所整理

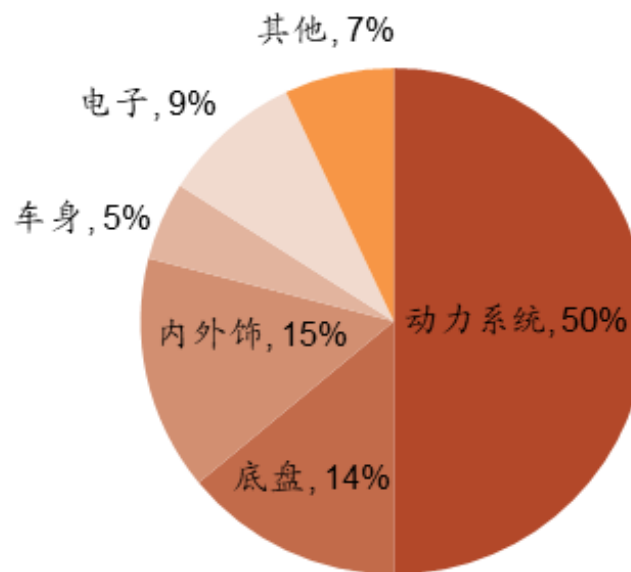
- ✓ **新势力和自主供应链更开放，建立新的整零配套关系。** 下游整车格局重塑，特斯拉、蔚来、小鹏、理想等新势力的进入，电动车迭代速度加快使得车企对零部件企业响应服务效率要求较过去大幅提升，因此需要建立新的整零关系。同时，国产替代迎来破局以及替代加速的原因还包括 1) 行业竞争进一步加剧合资/外资成本压力较大；2) 自主零部件企业通过多年积累以及引进外资的方式，在核心关键领域陆续实现突破。
- ✓ **全球汽车产业电动化转型，国产电动车产业链优质企业百花齐放。** 燃油车时代汽车动力总成系统（发动机和变速箱，成本占比约25%）被海外卡脖子多年，而电动车动力总成系统（电池、电机、电控，成本占比约50%）国内均有优质企业，电动车产业链优质企业将充分受益全球汽车电动化浪潮。

图44：传统燃油乘用车零部件成本构成



资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

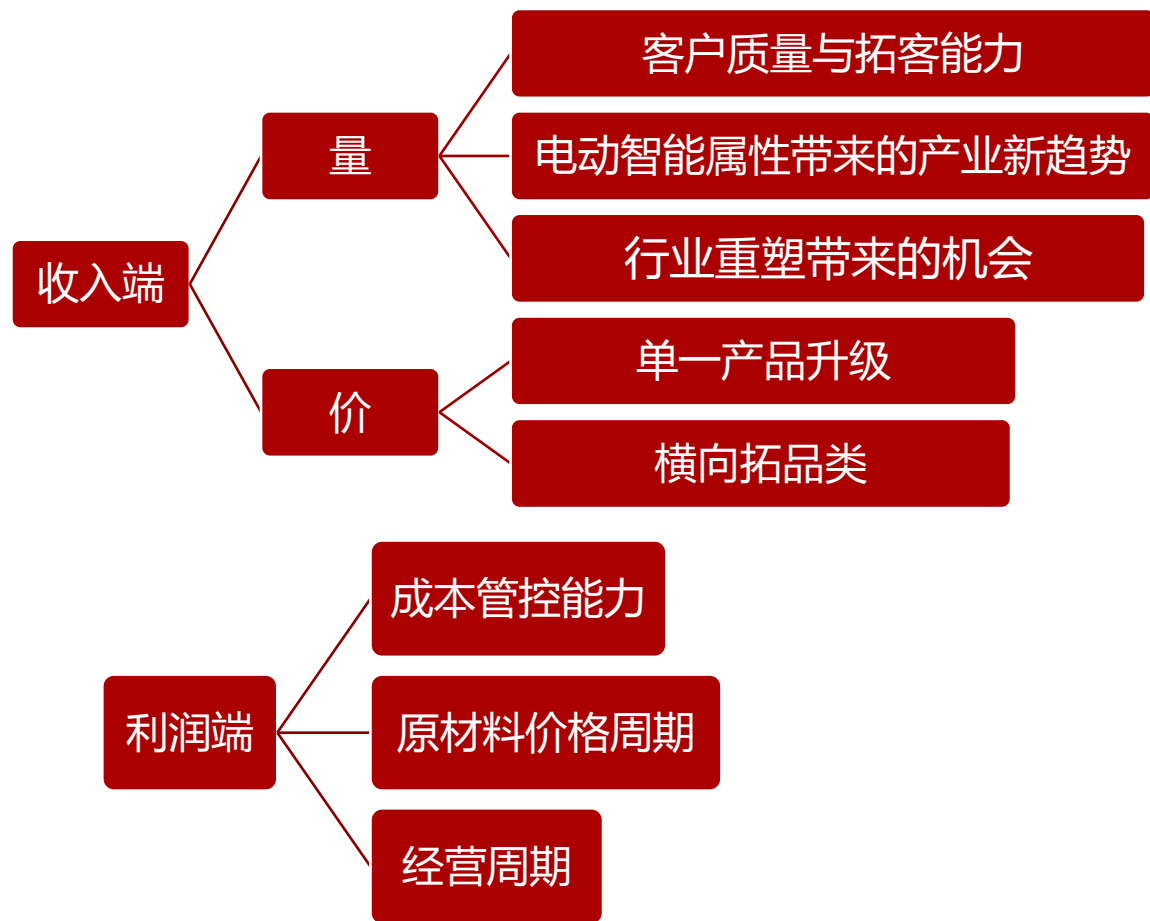
图45：新能源乘用车零部件成本构成



资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

- 站在当前时点，下游乘用车格局正在变化，行业电动化+智能化的大趋势下，我们认为上游零部件格局将会重塑。按照产业发展规律和零部件投资框架，自上而下优中择优，**我们提出零部件五大黄金赛道：**
- ✓ **客户拓展维度：**特斯拉产业链确定性最强，重点推荐**特斯拉产业链**的投资机会。
- ✓ **新能源车增量：**电动车对轻量化的诉求更高，三电系统带来铝压铸增量，车身、底盘铝压铸渗透率提升共同拉动整个轻量化赛道的需求，重点看好**一体化压铸**产业新趋势。
- ✓ **进口替代突破：**新势力和自主车企对零部件迭代开发速度和响应服务能力要求较以前大幅提高，需要培养本土供应链体系，重点推荐**乘用车座椅国产化**的投资机会。
- ✓ **技术驱动赛道：**国内新能源车领域零部件企业百花齐放，重点看好技术壁垒较高的核心环节，重点推荐**线控制动、空气悬架和800V高压系统**。
- ✓ **智能化加速：**智能驾驶已经进入爆发的时点，未来2-3年L3级别将快速普及，重点看好**智能驾驶和科技感较强的领域**。

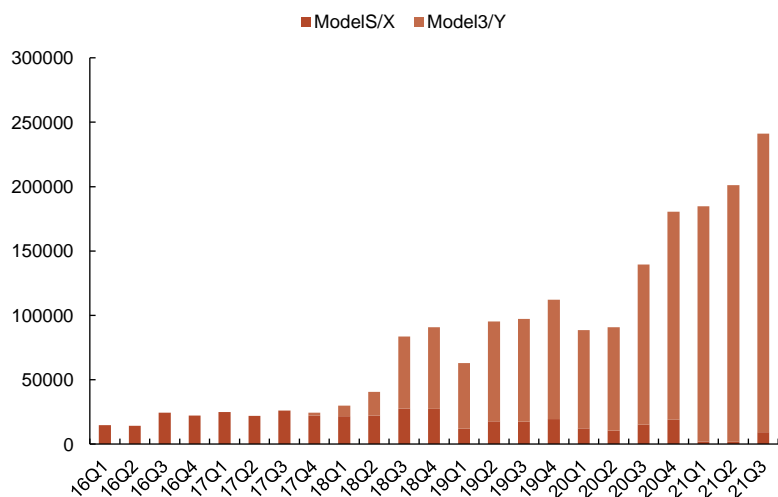
图46：零部件投资框架



资料来源：浙商证券研究所整理

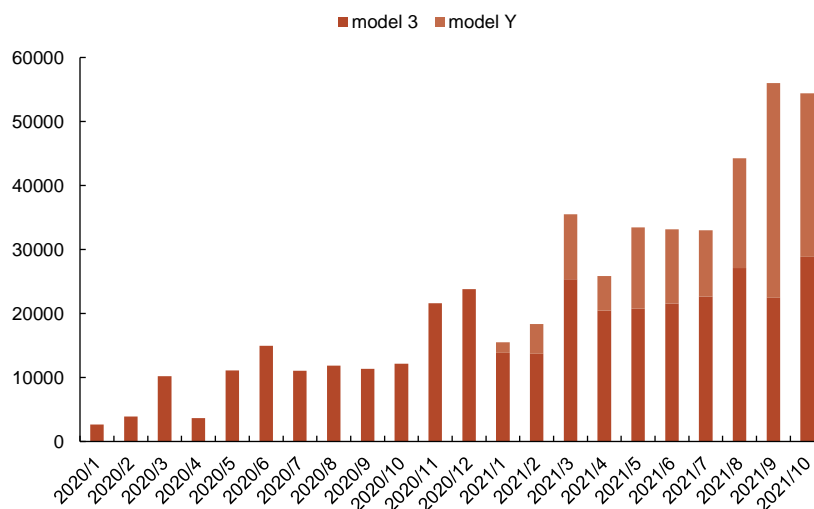
- 特斯拉全球持续放量。**2021年前三季度特斯拉全球总交付量62.7万辆，超出市场预期，年初特斯拉给出的全年交付量指引为75万辆以上。其中上海工厂贡献接近1/2的销量，2021年前三季度特斯拉上海工厂批发销量29.5万辆，其中包括18.8万辆的model 3（含出口7.6万辆）和10.7万辆的model Y（含出口1.4万辆），主要得益于极具竞争力的LFP版model Y和出口市场。保守预计特斯拉21Q4全球交付量约30万辆左右，对应2021年全年93万辆左右。
- 2022年上海工厂、柏林工厂、美国奥斯丁工厂新产能投放共振，产能有望实现翻番。**目前特斯拉全球产能约105万辆（2班制），2022年柏林工厂、美国奥斯丁工厂、上海工厂3期陆续建设/扩建完成，将新增125万辆产能，产能较2021年翻一番。
- Model 3+Model Y发力，Model Q将主打中低端。**Model 3和Model Y在20-35万车型中极具竞争力，未来售价有望进一步下探，销量将持续提高；同时，特斯拉将推出15万元左右的廉价车，主打中低端。

图47：特斯拉全球交付量（季度）



资料来源：特斯拉公告、浙商证券研究所整理

图48：特斯拉上海工厂批发销量（月度）



资料来源：特斯拉公告、浙商证券研究所整理

表14：特斯拉2022年产能有望翻番

	已投产		规划
美国弗里蒙特工厂	Model S/Model X	10W辆	
	Model 3/Model Y	50W辆	
美国德州奥斯丁工厂	Model Y		50W，预计2022年底投产
	Cybertruck		2022年底投产
上海工厂	Model 3	20W辆	25W
	Model Y	25W辆	
德国柏林工厂	Model Y		50W，预计2021年底投产

资料来源：特斯拉公告、浙商证券研究所整理

- **特斯拉全球放量确定性较高，供应链价值凸显。** 特斯拉的品牌效应、智能化水平、长续航、充电便利度使其在同级别电动车和燃油车中均具备较强的竞争优势，且供应链进一步国产化推动成本降低性价比提升，全球销量有望维持高增长，核心供应链价值凸显。
- **特斯拉产业链推荐标的：重点推荐新泉股份和拓普集团，建议关注旭升股份、恒帅股份。**
- ✓ **新泉股份：** 成本控制能力极强，绑定特斯拉和一线自主。行业竞争加剧，成本管控强、响应服务速度较快的民营企业有望胜出，近几年公司客户拓展顺利，包括特斯拉、长城、广汽、比亚迪、长安福特和南北大众，客户结构优化。
- ✓ **拓普集团：** 全面拥抱新能源，拓展一体化底盘。公司与特斯拉、Rivian等新势力车企都全面展开合作，单车价值分别为9000、11000，成长确定性强。

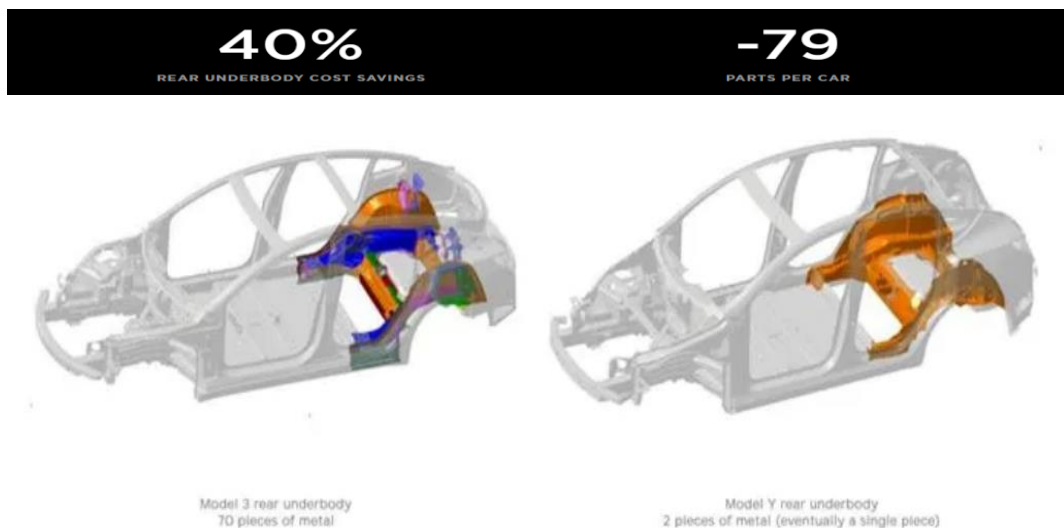
表15：特斯拉主要供应链推荐标的

		特斯拉营收测算（亿元）			
	单车价值（元）	2020	2021E	2022E	2023E
新泉股份	3000-4000		7	20	38.5
拓普集团	3500-9000	10.3	41.4	69.3	91.8
旭升股份	1800-4000	7.1	16.1	20.5	26.2

资料来源：公司公告、浙商证券研究所整理

□ **特斯拉引领一体化压铸趋势。**2020年马斯克在特斯拉battery day上宣布，Model Y 将采用一体式压铸后地板总成，零件数量比Model 3减少79个，焊点大约由700-800个减少到50个，可将下车体总成重量降低30%，制造成本下降40%，制造时间由传统工艺的1-2小时缩减至3-5分钟。2021年特斯拉在柏林工厂开放日上展示了特斯拉一体化压铸底盘，计划将用2-3个大型压铸件替换由370个零件组成的整个下车体总成，重量将进一步降低10%，对应续航里程可增加14%。

图49：特斯拉model 3（左）VSmodel Y（右）后座板对比



资料来源：特斯拉官网、浙商证券研究所整理

图50：特斯拉一体化前车身

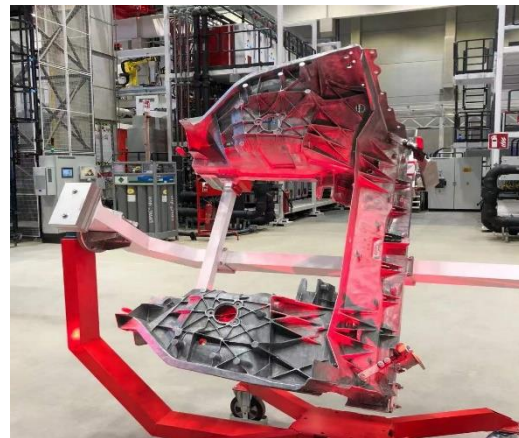


图51：特斯拉一体化底盘电池包

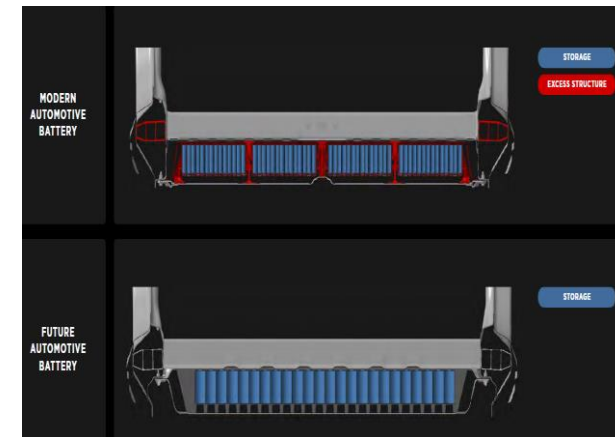


图52：特斯拉一体化压铸底盘（前车身+底盘+后座板）

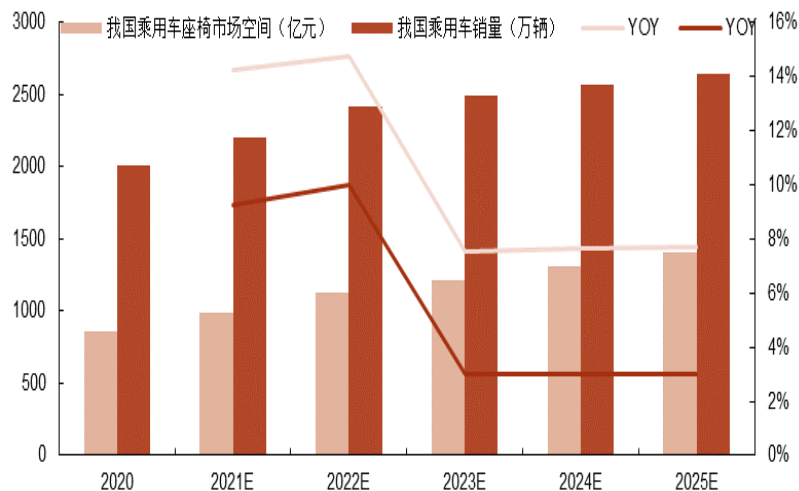


资料来源：特斯拉官网、浙商证券研究所整理

- **一体化压铸工艺可以实现降本、轻量化、提高生产效率，有望颠覆冲压焊接工艺。**降成本上，一体化压铸取代传统冲压焊接工艺，零件数量和焊接工序大幅减少，冲压零件、冲压模具、冲压设备、焊接夹具、焊枪、检具等所有传统冲焊供应链环节均取消，对应的投入大幅下降。轻量化上，以铝替钢重量更轻，且铝压铸可以实现高度灵活的厚度和结构。生产效率上，制造过程极简一次成型，也没有了因大量小零件焊接所带来的误差累计，制造精度可控。目前除了特斯拉之外，国内蔚来、理想、小鹏均在跟进该工艺。
- **一体化压铸工艺当前技术壁垒较高：**一体化压铸工艺在材料+模具+压铸过程控制等方面均存在较高壁垒，是一个系统工艺。
 - ✓ **材料端：**一体化压铸件件大（后座板投影面积约1.5m*1.5m，重量约40kg），考虑形变问题无法进行热处理，需要研发铝合金免热处理材料，材料涉及多个微量元素的配比，需要对大型铝压铸车身件有较深的积淀和理解作为支撑，并且材料是和供应商独家开发、供应，具有排他性。
 - ✓ **模具端：**一体化模具大、流道设计复杂、壁厚变化结构较多，对产品成型有重要影响，对模具设计制造能力要求高。
 - ✓ **过程控制：**一体化车身件较大、成型时间比小件长，因此对成型过程的干预和控制要求高，需要保证产品前端和末端性能的一致性、力学性能（抗拉、屈服、延伸率、折弯角等）和良率，难度较高。
- **一体化压铸推荐标的：重点推荐文灿股份。**一体化压铸产业趋势明确、制造工艺门槛较高，文灿股份此前在大型铝压铸车身结构件上积淀深，具有绝对的领先优势且已获得两个重大订单，我们认为公司一体化压铸客户拓展进度有望超预期，将充分享受新产业趋势红利。

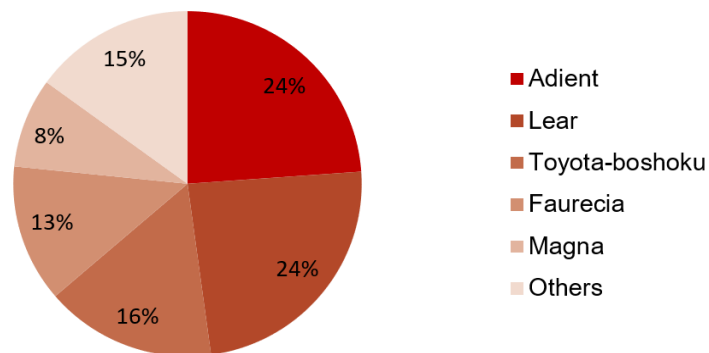
□ **乘用车座椅市场为千亿大赛道，进口替代空间大。**乘用车座椅单车价值约为5000-10000元，疫情前全球/中国乘用车总产量分别约6500/2200万辆左右，对应全球/国内乘用车座椅市场空间分别为3500亿元/1300亿元。随着车型结构升级以及消费升级带来的座椅高端化，会继续拉动国内乘用车座椅ASP持续提升。全球汽车座椅行业五大巨头安道拓、李尔、佛吉亚、丰田纺织、麦格纳占据85%份额，国内市场也主要由这几家外资在华独资/合资公司把持，进口替代潜力巨大。

图53：我国乘用车座椅市场空间预测



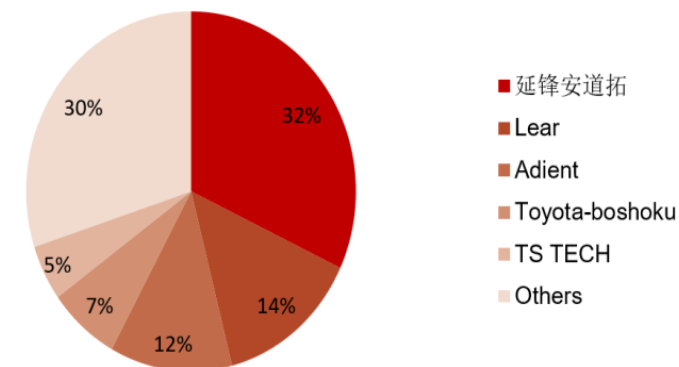
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图54：2020全球座椅市场主要厂商份额占比



资料来源：Marklines，浙商证券研究所整理

图55：中国座椅市场主要厂商份额占比



资料来源：Marklines，浙商证券研究所整理

□ 燃油车时代，座椅格局稳固，全球座椅行业头部集中度极高，CR5达到85%，主要原因为：

- ✓ 与外资车企深度绑定，供应链较为封闭。头部几家公司占有约85%的市场份额，并与下游主机厂深度绑定，李尔的客户集中在福特、通用、宝马、FCA等，安道拓（前身江森自控）与美系、日系、韩系等主机厂均建立合作，客户分布广泛。国外主机厂进行国产时，通过合资等方式引入了大批座椅总成供应商，因此在国内市场上，美系、德系基本被安道拓、李尔、佛吉亚、麦格纳等几家垄断；日系品牌供应链较为封闭，丰田主要由丰田纺织、本田主要由TS供应。
- ✓ 自主企业技术上不成熟：在技术上，自主企业不具备配备高端车座椅的技术水平，例如奇瑞汽车目前的座椅由李尔和瑞泰供应，瑞泰作为奇瑞的子公司包揽了奇瑞所有的低端车型座椅，高端车型由李尔供应。
- ✓ 龙头降维压低行业利润率，提高行业进入壁垒。头部企业通过规模化效应，座椅的生产成本已经处于较低水平，且头部企业盈利能力处于较低水平，佛吉亚的毛利率位于10-13%，李尔的毛利率在8-12%之间，安道拓的毛利率约为5%。

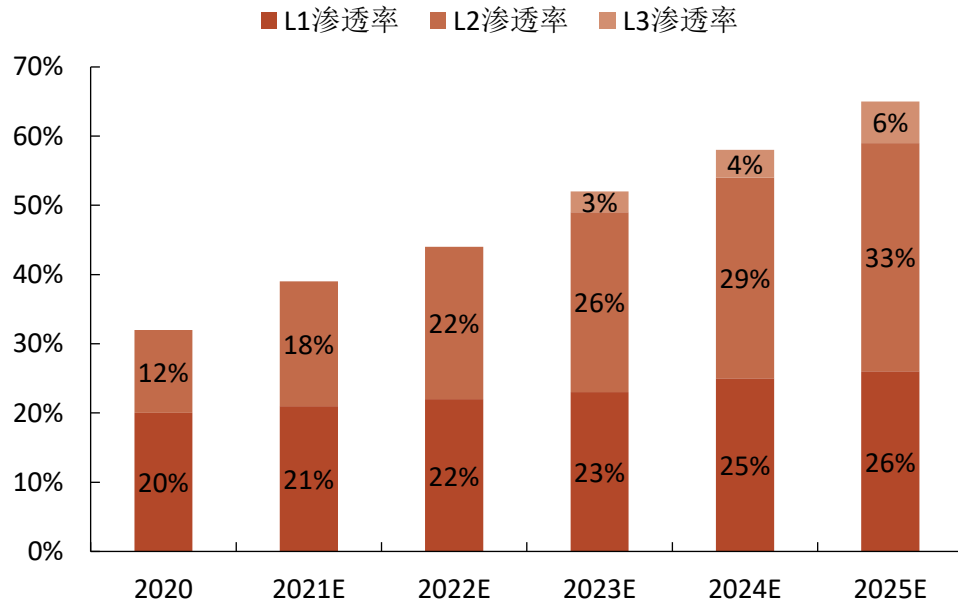
□ 行业重塑迎来进口替代破局点，座椅新势力异军突起。电动智能时代整车行业格局迎来重塑，以新势力为首的新能源车企对零部件迭代开发速度和响应服务能力要求较以前大幅提高，因此对决策、服务响应速度要求提高，需要培养本土供应链体系，而继峰很多决策流程都在国内可以完成研发实力和产品力有格拉默做支撑和背书，成为新势力车企的最优选择。今年10月发布公告获得某高端新势力乘用车座椅总成订单，正式迈入乘用车座椅领域，我们预计公司未来将凭借响应速度和成本等优势，进一步加速实现座椅进口替代。

□ 乘用车座椅国产化推荐标的：继峰股份。公司是国内乘用车座椅头枕龙头，2019年并购德国格拉默切入商用车座椅领域，2021年通过获得某国内高端新势力乘用车座椅总成订单，正式进军乘用车座椅市场，座椅业务为公司核心增量看点。乘用车座椅技术、研发、全球化能力壁垒较高，单车价值较高市场空间大，下游重塑有望带来座椅行业格局重塑，公司实现从0到1进口替代有望打开增量市场空间，成为国产乘用车座椅龙头。

- **线控制动：伯特利。**公司是国产EPB龙头，在行车制动最新一代产品线控制动领域，率先开发出One box线控制动，与博世等海外巨头的差距已经大幅缩小，并且公司线控制动产品新订单进度不断超预期。线控制动是L3+智能驾驶标配件，公司技术实力雄厚有望打破外资垄断行业格局，受益汽车智能化加速升级。
- **空气悬架：中鼎股份。**公司是国内橡胶减震、密封领域的龙头，传统业务市占率较高，短期受疫情影响，海外业务盈利能力大幅下降，随着海外疫情的缓解，预计22年盈利恢复至正常水平。公司新逻辑为空气悬架业务，整车端竞争愈发激烈，各车企纷纷推出高性价比车型，因此我们认为消费属性更强的配置将快速普及。目前空气悬架成本较高，随着国产化成本下降，空悬有望下探至25万元左右的车型，公司收购AMK后，空气悬架业务在国内落地，陆续获得新势力订单，公司打开第二增长曲线。

- **自动驾驶算力战开启，搭载大算力芯片的车型在2022年陆续上市。** 搭载新一代大算力SOC芯片英伟达Orin、高通Snapdragon、华为MDC的车型将在2022年大规模量产，L3+智能驾驶量产加速推进。
- ✓ **智能驾驶核心环节：域控制器德赛西威等。**
- ✓ **智能座舱科技感增强领域：预计未来2-3年HUD渗透率将快速提升，重点看好华阳集团。**

图56：L1-L3渗透率预测



资料来源：智研咨询、浙商证券研究所整理

图57：智能座舱构成



资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

表16：智能驾驶三大环节设计核心零部件及对应供应商

环节	零部件	主要供应商
感知	摄像头	舜宇光学、联创电子
	毫米波雷达	博世、安波福
	激光雷达	Velodyne、Ibeo、禾赛科技
决策	操作系统	LNIX、QNIX
	芯片	英伟达、高通、mobileye、地平线、黑芝麻、华为
	中间层硬件	德赛西威
执行	应用层算法	车企
	线控转向	博世、加特可、万都、耐世特
	线控制动	博世、大陆、采埃孚、伯特利
	线控油门	博世、大陆、电装、德尔福等

资料来源：Marklines，浙商证券研究所整理

04

风险提示

下游需求不及预期：疫情反复以及宏观经济承压可能会导致下游景气度不及预期。

芯片恢复不及预期：芯片产能扩产进度及投放不及预期会导致供给偏紧，电动车、消费电子、5G的持续高景气会带来芯片需求继续大幅增长，从而导致芯片供应恢复的不及预期。

原材料价格大幅上涨：供需错配以及环保政策持续加力可能使得市场供应偏紧，从而导致原材料价格上涨、制造业成本端承压，盈利能力受损。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>