

预计下半年行业销量及盈利均将环比明显改善，优质公司将见盈利和估值双升

——汽车行业 2022 年中期策略报告

核心观点

- **技术革新将促进行业产业链的变革。**在新能源乘用车的快速发展下，新势力、传统车企以及新进入者均积极布局，预计国内新能源市场将加速进入淘汰阶段，产品力将成为新能源车市场竞争的关键要素。在新能源整车行业竞争格局改变的同时，预计零部件供应体系也将迎来变革，以特斯拉为代表的车企引领系列技术创新，提供零部件供应商更多机会；在智能汽车渗透率提升过程中，布局智能化相关领域的供应商有望在市场竞争中取得先机。
- **整车：政策刺激叠加抑制需求释放，预计下半年销量及盈利均将明显改善。**购置税政策将拉动下半年乘用车行业需求：我们分不同情景进行假设测算，仅考虑购置税政策，预计 2022 年狭义乘用车销量分别同比增长 6.0%、8.4%；在假设全年增速为 8.4%下，预计 3、4 季度销量同比增速分别为 16.0%、15.9%；若再考虑汽车下乡及地方政府刺激政策等，预计 2022 年狭义乘用车销量同比增长 10.6%左右。在疫情封控影响生产交付下，预计行业 2 季度盈利能力承压。在下半年政策刺激及 2 季度受疫情影响部分被抑制需求释放叠加下，预计行业销量增速向上，行业盈利能力也将季度环比明显改善。
- **新能源车：渗透率提升，产品力决定未来竞争格局。**2021-2022 年新能源乘用车销量维持高速增长，渗透率迅速走高，2022 年 5 月渗透率已提升至 26.6%。1-5 月渗透率 23.9%，预计全年渗透率在 24%左右。混动车销量比重快速提升，预计 2022 混动车销量比重提升至 23.6%左右。传统及新势力车企加快新能源车型推出，行业竞争日益激烈。今年以来比亚迪销量大幅增长，广汽埃安单月销量突破 2 万辆，问界 M5 5 月交付量已破 5000 辆，累计交付量破万辆。预计未来产品力将成为竞争关键要素之一，产品力较强的车企将实现强者恒强。
- **零部件：看好绑定头部客户、产业变革中供应链机会。**特斯拉产能扩张、新车持续推出，均将促进其销售规模快速提升，其产业链配套公司将中长期受益。华为和车企合作的车型销售规模扩大，产业链公司也将受益。智能汽车渗透率提升，供应商迎来新机遇，包括传感器、智能座舱、自动驾驶域控等。特斯拉为代表的车企引领技术革新，一体化压铸技术渗透率提升，布局这些新技术的零部件公司将受益。另外，出口零部件公司还将受益于汇率贬值带来的汇兑收益及海运价格回落带来的成本下降。

投资建议与投资标的

从投资策略上看，预计疫情控制后，在购置税等政策刺激需求及上半年因疫情被抑制的需求释放叠加下，预计 3、4 季度将见到乘用车行业销量同比增速环比明显改善，销量改善后将见到行业整体盈利改善，部分优质整车和零部件将见到盈利和估值双升。建议关注：新泉股份、上声电子、拓普集团、华阳集团、华域汽车、岱美股份、经纬恒润、伯特利、德赛西威、爱柯迪、银轮股份、文灿股份、双环传动、星宇股份、保隆科技、精锻科技、福耀玻璃、比亚迪、广汽集团、长安汽车、上汽集团等。

风险提示

宏观经济下行影响汽车需求、上游成本上涨超预期、政策刺激行业需求的作用低于预期、疫情影响超出预期、假设条件变化影响测算结果。

行业评级

中性（维持）

国家/地区

中国

行业

汽车与零部件行业

报告发布日期

2022 年 06 月 15 日



证券分析师

姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩

yuanjunxuan@orientsec.com.cn

唐英韬

tangyingtao@orientsec.com.cn

相关报告

- 预计疫情控制后乘用车行业需求逐步复苏，零部件外部经营环境改善：——复盘 2020 年行业表现及现阶段投资策略 2022-05-23
- 新能源车企将加速淘汰，零部件进入变革时代：——后疫情时代的投资逻辑之汽车行业 2022-05-14
- 加快智能座舱及智能驾驶核心零部件的布局：——统筹发展和安全专题研究 2022-04-07

目录

1 技术革新将促进行业产业链的变革	5
2 整车：政策刺激叠加抑制需求释放，预计下半年销量及盈利均将明显改善 ..	6
2.1 地方政策出台促进汽车消费政策	6
2.2 购置税政策将拉动下半年乘用车行业需求	8
2.3 预计下半年行业销量与盈利均将环比明显改善	11
3 新能源车：渗透率提升，产品力决定未来竞争格局	13
3.1 新能源乘用车渗透率和混动车销量比重持续提升	14
3.2 竞争加剧，产品力是核心	16
4 零部件：看好绑定头部客户、产业变革中供应链机会	18
4.1 特斯拉扩产及推出新车型，产业链公司持续受益	18
4.2 智能汽车渗透率提升，供应商迎来新机遇	22
4.3 华为和车企合作的车型销售规模扩大，产业链公司将受益	24
4.4 一体化压铸技术革新，关注布局公司	27
4.5 出口零部件公司将受益于汇率贬值及海运价格回落	29
5 主要投资策略	31
6 风险提示	32

图表目录

图 1：预计新能源整车行业将加速进入存量淘汰阶段，零部件供应体系将迎来变革	6
图 2：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量（单位：万辆）	10
图 3：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量同比增速	10
图 4：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内燃油乘用车预计销量（单位：万辆）	10
图 5：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内燃油乘用车预计销量同比增速	10
图 6：购置税政策+地方政府刺激政策+汽车下乡政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量（单位：万辆）	11
图 7：购置税政策+地方政府刺激政策+汽车下乡政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量同比增速	11
图 8：预计 2022 年下半年乘用车销量将实现改善，带动整车行业及零部件行业实现盈利改善 ..	12
图 9：整车行业单季利润总额	12
图 10：整车上市公司归母净利润	13
图 11：零部件上市公司归母净利润	13
图 12：剔除异常公司后整车上市公司单季归母净利润	13
图 13：剔除异常公司后零部件上市公司单季归母净利润	13
图 14：新能源乘用车销量有望较快恢复，支撑全年新能源乘用车销量增长	14
图 15：中国新能源乘用车销量及同比增速	14
图 16：国内新能源乘用车月度渗透率	15
图 17：国内新能源乘用车年度销量及渗透率预测	15
图 18：新能源乘用车纯电、混动月度销量及同比增速	16
图 19：新能源乘用车纯电、混动销量占比预测	16
图 20：国内新能源汽车行业存在众多参与者，竞争日益激烈	17
图 21：2022 年 1-4 月新能源乘用车批发销量份额	17
图 22：2021 年新能源乘用车批发销量份额	17
图 23：2022 年 5 月部分车企及车型新能源车销量	18
图 24：2021 年部分车企及车型新能源车销量	18
图 25：特斯拉全球交付量及同比增速	19
图 26：特斯拉中国月批发销量及同比增速	19
图 27：特斯拉历年营业收入及同比增速	19
图 28：特斯拉历年净利润及同比增速	19
图 29：特斯拉历年单车收入	20
图 30：特斯拉历年单车盈利	20
图 31：特斯拉后续有望推出的相关新车型	21
图 32：预计汽车智能化领域仍将是各大整车厂商及零部件供应商的布局重点	22
图 33：2019-2022Q1 国内前装 ADAS 渗透率	23

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 34：2019-2021 年前装智能座舱配置渗透率	23
图 35：公司智能汽车解决方案五大智能系统布局	25
图 36：2022 年 3-5 月问界 M5 交付量	26
图 37：华为产业链相关整车及零部件公司	27
图 38：原材料价格、海运运费、人民币汇率的不利影响减弱使出口零部件公司受益	29
图 39：美元兑人民币汇率中间价的变化	30
图 40：中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）变化	30
图 41：上海出口集装箱运价综合指数（SCFI）变化	30
图 42：2021 年部分汽车零部件公司海外业务收入占营业收入比重	31
表 1：各省市出台的相关汽车行业消费刺激政策	6
表 2：不同政策比例假设下，本轮购置税减免政策对燃油乘用车的拉动增量测算	9
表 3：特斯拉全球工厂的产能布局情况	20
表 4：特斯拉产业链部分公司收入比重弹性测算	21
表 5：汽车智能化相关零部件企业梳理	23
表 6：华为与整车厂商深度合作车型规划	26
表 7：整车厂商积极布局一体化压铸	28
表 8：国内主要汽车压铸零部件供应商产品及客户情况	28
表 9：主要公司估值表	32

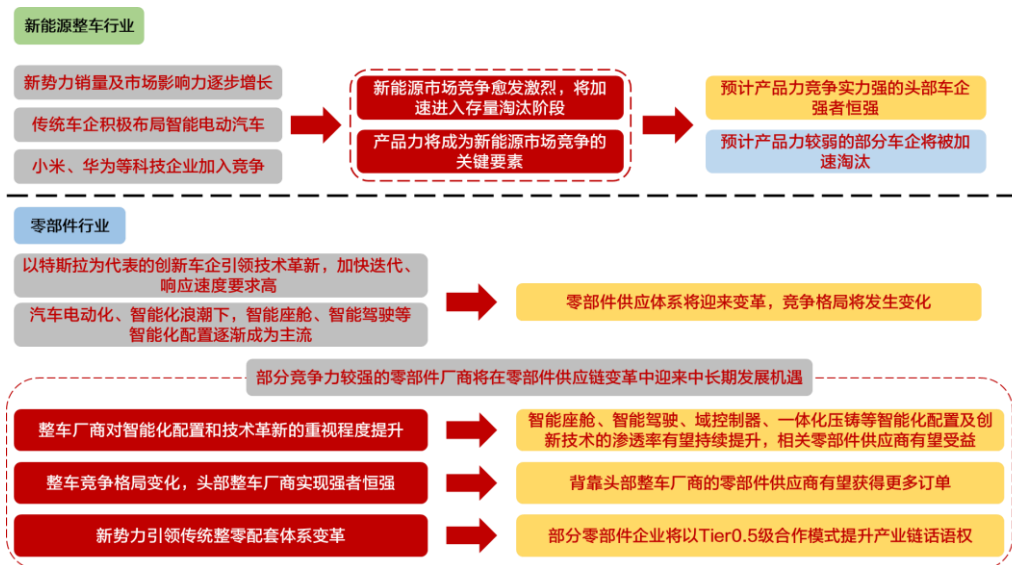
1 技术革新将促进行业产业链的变革

在新能源乘用车的快速发展趋势下，新势力、传统车企以及新进入者均积极布局新能源领域，预计新能源市场竞争将愈发激烈，预计国内新能源市场将加速进入淘汰阶段：特斯拉、蔚小理等新势力厂商销量维持较快增长，市场影响力也在逐步提升。传统车企也纷纷顺应电动化、智能化趋势，在智能电动汽车领域积极布局：比亚迪率先宣布停售燃油车，专注新能源车市场；国内头部自主厂商陆续推出新纯电品牌，以全新姿态参与电动车市场竞争，例如广汽埃安、上汽智己、上汽飞凡、长安深蓝、吉利极氪等；大众、丰田、本田等合资品牌也相继推出 ID.、bZ、e:NP 等全新纯电动车系列进入国内纯电市场。此外，小米、华为、百度等科技企业也已宣布进军智能电动汽车领域，新能源市场竞争或将进一步加剧，产品力将成为新能源市场竞争的关键要素，预计产品力较强的头部车企将有望抢占更多市场份额，实现“强者恒强”；部分产品力较弱的车企则将逐渐丧失市场份额、销量逐渐下滑，最终被加速淘汰。

在新能源整车行业竞争格局改变的同时，预计零部件供应体系也将迎来变革，现存的竞争格局将发生变化：一方面，以特斯拉为代表的创新车企引领汽车行业实现一体化压铸、CTC 技术等一系列技术创新，技术革新的不断加速使得车型更新迭代速度加快，从而对零部件厂商的响应速度要求更高，传统的零部件供应体系将面临挑战。另一方面，在汽车电动化、智能化浪潮下，智能座舱、智能驾驶等智能化配置将逐渐成为主流，智能化配置渗透率提升将涌现新的配套机会，布局智能化相关领域的供应商有望在市场竞争中取得先机。

预计部分竞争力较强的零部件厂商将在零部件供应链的变革中迎来中长期发展机遇：（1）在汽车智能化时代，整车厂商对智能化配置和技术革新更为重视，因此智能座舱、智能驾驶、域控制器、一体化压铸等智能化配置及创新技术在新车型的渗透率有望持续提升，布局相关领域的零部件供应商有望受益；（2）随着新能源市场竞争格局变化，头部车企有望凭借产品力优势抢占市场份额、实现强者恒强，背靠头部车企的零部件供应商也将取得更多订单，从而在行业竞争中取得领先；（3）传统的汽车产业链体系由于链条长、配套体系分散，难以满足造车新势力对更新迭代速度的要求，因此新势力将引领汽车产业链变革，tier0.5 级合作模式应运而生；在新势力带动下，部分产品布局完善、研发生产能力领先的零部件企业将以 tier0.5 级模式与整车厂商展开合作，向整车客户供应多领域的系统集成产品，实现单车配套价值量提升，并将提升自身在产业链中的话语权。

图 1：预计新能源整车行业将加速进入存量淘汰阶段，零部件供应体系将迎来变革



数据来源：东方证券研究所

2 整车：政策刺激叠加抑制需求释放，预计下半年销量及盈利均将明显改善

2.1 地方政策出台促进汽车消费政策

多地政府出台汽车消费刺激政策，有望促进汽车行业销量提升。由于上海疫情导致汽车行业供应链受阻，各地汽车产销量均受到不同程度拖累，地方政府也在政策面加大力度促进销量回暖，包括上海、湖北、深圳、广州、山东、江西等多地政府均已推出相关汽车消费刺激政策，预计其他省市也有望推出相应的刺激政策。

具体的刺激措施主要包括分档次直接对购买汽车进行补贴、新增汽车牌照或购车指标发放、对汽车以旧换新分档次进行相应补贴等，大部分地方政府的补贴对象既包括燃油车也包括新能源汽车，补贴范围较广，补贴方式多样，更加灵活。从补贴力度看，各省市补贴金额不同，同一省市补贴金额根据整车购买价格不同也有所区别，购买价格更高的车型能够获得更多补贴，综合来看单车补贴金额往往在 1 万元以内。预计各地地方政府的刺激政策及购置税减免政策等叠加并落地后，能够为消费者带来较大的汽车购置价格减免，有效提振汽车市场终端消费需求。

表 1：各省市出台的相关汽车行业消费刺激政策

时间	出台省市	实施期间	具体政策内容
6 月 5 日	辽宁沈阳	截止 12 月 31 日	实施 1 亿元汽车消费补贴政策，全年开展 5 次以上汽车展销活动，每场活动给予主办方最高不超过 20 万元补助
6 月 2 日	广西南宁	6 月 1 日起	购买 8 万元至 35 万元汽车给予 2000-3000 元消费券补贴；购买 3 万至 8 万元汽车消费者可获 1000 元电子消费券补贴
6 月 2 日	四川绵阳	6 月 1 日-9 月 30 日	5 万元(含)—10 万元(含)以下，补贴 1000 元；10 万元(不含)—20 万元(含)，补贴 2000 元；20 万元(不含)以上，补贴 3000 元

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

6月2日	江苏南京	-	对个人消费者在市内购买符合相关条件要求的新能源汽车并在市内上牌的，分档给予最高12000元的促销补贴，各区有关汽车补贴政策可叠加进行
6月2日	陕西西安	6月1日-9月30日	购车发票金额为10万元（不含）以下，每辆发放1000元汽车消费补贴；购车发票金额为10万元（含）至20万元（不含），每辆发放2000元汽车消费补贴；购车发票金额在20万元（含）至30万元（含），每辆发放3000元汽车消费补贴；换电模式车辆不受30万元上限限制，按此档标准补贴
6月1日	河南郑州	6月1日-8月31日	购车裸车开票价在5万元（含）以上至15万元（不含）以下的燃油车，可享受3000元电子消费券；购车裸车开票价15万元（含）以上至25万元（不含）以下的燃油车，可享受5000元电子消费券；购车裸车开票价25万元（含）以上的燃油车，可享受7000元电子消费券；购置新能源车的，按照购车发票金额，消费券分为三档，档位设置与燃油车相同，每档比燃油车增加1000元消费券
5月29日	上海	截止12月31日	年内新增非营业性客车牌照额度4万个；2022年12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴
5月24日	湖北	6月-12月	实施汽车以旧换新专项行动，报废旧车并购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车的补贴5000元/辆、购买燃油汽车的补贴2000元/辆
5月23日	深圳	截止12月31日	对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴；新增投放2万个普通小汽车增量指标，中签者须购置符合条件的燃油车或新能源汽车；放宽混合动力小汽车指标申请条件，允许名下仅有1辆在深圳市登记的小汽车个人，购买符合条件的混合动力小汽车；开展汽车下乡活动，在深圳市行政区（新区）内购买新能源汽车的深汕特别合作区户籍居民，可按相关规定申请纯电动小汽车或混合动力小汽车增量指标，并享受相关补贴政策
5月23日	山东	5月23日-6月30日	对在省内购置新能源乘用车（二手车除外）并上牌的个人消费者，按照购车金额每车发放3000-6000元消费券；对在省内购置燃油乘用车（二手车除外）并上牌的个人消费者，按照购车金额每车发放2000-5000元消费券；对在省内报废旧车、购置新车（二手车除外）的个人消费者，在上述标准基础上，每辆车再增加1000元消费券
5月20日	山西太原	5月1日-7月1日	购买燃油车辆分为三档补贴，购车发票金额在6万元(含)以上，10万元(含)及以下补贴2000元/辆；购车发票金额在10万元(不含)以上，20万元(含)及以下补贴3000元/辆；购车发票金额在20万元(不含)以上，补贴5000元/辆；购买新能源车的个人消费者同档次多补贴1000元
5月20日	山东青岛	5月21日-10月31日	将发放汽车类消费券，购买汽车时，按照不同车型不同价位，可以享受到3000-10000元的一次性补贴
5月20日	吉林长春	5月21日-9月21日	根据购车发票金额不同，燃油车补贴范围为2000-5000元，新能源车补贴范围为3000-6000元
5月12日	浙江义乌	5月15日-6月15日	每位购车人在政策期间只能享受1次购车补贴，其中3万元（含）至10万元（不含）的，每辆补贴3000元；10万元（含）至20万元（不含）的，每辆补贴5000元；20万元（含）至30万元（不含）的，每辆补贴8000元；30万元（含）以上的，每辆补贴10000元
5月3日	海南海口	5月3日-6月30日	通过以旧换新方式购置的前2000辆新车、直接购置的前4500辆新车及通过团购购置（一次性购买5辆及5辆以上发票单价不少于50万元的大、中、重型客运、载货汽车）的前1000辆新车，分别发放3000元/辆，2000元/辆，5000元/辆的汽车消费券
5月1日	山西晋中	5月1日-12月31日	发票金额为6万-10万元（含）以下，补贴2000元/辆；发票金额为10万元-20万元以下，补贴3000元/辆；发票金额为20万元（不含）以上，补贴5000元/辆；每辆汽油车再配套奖励800元汽油消费券
4月30日	辽宁沈阳	5月1日起	个人消费者自5月1日起在沈阳市汽车销售企业购买5万元及以上非营运新车，可

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

			申领沈阳市汽车消费补贴，补贴根据发票金额分为三档，5-10 万元补贴 2000 元/辆、10-20 万元补贴 3000 元/辆、20 万元以上的每辆补贴 5000 元
4 月 30 日	云南大理	5 月 1 日-6 月 30 日	购买 10 万以上汽车申请 5000 元汽车消费券，购买 10 万以下汽车可申请 3000 元消费券
			继续实施汽车以旧换新专项行动，若报废旧车，购买新能源汽车补贴 10000 元/辆、购买燃油汽车的补贴 5000 元/辆；若转出旧车，购买新能源汽车的补贴 8000 元/辆、购买燃油汽车的补贴 3000 元/辆
4 月 29 日	广东	5 月 1 日-6 月 30 日	鼓励购置新能源汽车，对个人消费者在省内购买以旧换新推广车型范围内的新能源汽车新车，给予 8000 元/辆补贴，该补贴与以旧换新专项行动补贴不重复享受
			5-6 月期间 在原有基础上，广州增加 3 万个购车指标、深圳增加 1 万个购车指标，更好满足群众购车需求
4 月 29 日	福建晋江	5 月 1 日-7 月 31 日	车辆开票价在 20 万元以上购车补贴标准为 6000 元/辆，补贴限量 2500 份；车辆开票价在 20 万元以下（含 20 万元）购车补贴标准为 3000 元/辆，补贴限量 5000 份
4 月 29 日	江西南昌经开区	5 月 1 日-10 月 31 日	在经开区内购车发票金额 20 万元以上可享受 3000 元补贴金额；10 万元至 20 万元可享受 2000 元补贴金额；10 万元以下可享受 1000 元补贴金额；对于购买在经开区内生产的新能源汽车的用户，购车发票金额 10 万元以下额外再补贴 500 元/台；10 万元以上额外再补贴 1000 元/台
4 月 28 日	江西	5 月 1 日-7 月 31 日	通过摇号抽奖的形式鼓励汽车消费，共设燃油汽车新车奖池 3600 万元，中奖名额 5700 个，最高奖补 5 万元；新能源新车奖池 1000 万元，中奖名额 2000 个，各奖补 5000 元
4 月 28 日	广东中山	5 月 20 日-12 月底	直接购买新汽车给予每辆最低 1000 元，最高 12000 元补贴；支持出售或报废旧汽车并购入新能源汽车，给予每辆最低 3000 元，最高 13000 元补贴；支持报废使用年限为 6 年及以上的中山牌照摩托车、放弃牌照指标并购入汽车，给予最低 9000 元最高 22000 元补贴
4 月 28 日	天津	4 月 27 日-8 月 31 日	多区发放购车补贴，其中西青区单车最高补贴可达 4600 元，津南区对燃油车的补贴范围 2000-4000 元，新能源车补贴范围 3000-5000 元，河东区补贴范围 500-1500 元
3 月 2 日	重庆	3 月 1 日-6 月 30 日	在重庆市内外售卖转移或报废注销了登记在本人名下 6 个月以上的旧乘用车，并在重庆市辖区内的汽车销售企业购买了“国六”排放标准的乘用车新车或新能源乘用车新车，前 10000 名每辆给予 2000 元市级财政资金补助

数据来源：搜狐汽车、新浪汽车、腾讯新闻、央广网、新浪财经、第一财经、政府官网、东方证券研究所

2.2 购置税政策将拉动下半年乘用车行业需求

我们根据 2015 年 10 月-2016 年的购置税减征政策，测算本轮购置税减征政策将带来的燃油车弹性增量。

2015 年 10 月-2016 年间，国家对 1.6L 及以下排量的燃油乘用车减半征收购置税，即购置税税率从 10%减至 5%，对燃油车消费起到了较显著的提振作用。2015 年 1-9 月，国内 1.6L 及以下排量燃油乘用车销量 986 万辆，同比增长 4.6%；2015 年 10-12 月政策生效后，1.6L 及以下排量燃油乘用车销量同比增速大幅提升至 25.2%；2016 全年 1.6L 及以下排量燃油乘用车销量达 1761 万辆，同比增长 21.4%。考虑到部分政策生效前时期的购车需求将推迟至政策生效后释放，假设 2016 年国内 1.6L 及以下排量的燃油乘用车的自然增速为 6%，则 2016 年国内 1.6L 及以下排量的燃油乘用车额外增量约为 223 万辆，假设增量中 60%-90%由减征购置税政策拉动，则对应政策拉动增量为 134-201 万辆。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

假设 2016 年国内 1.6L 及以下排量的燃油乘用车平均价格为 10 万元/辆，则平均单车减税金额约为 4425 元/辆，2016 年购置税政策总补贴金额约为 779 亿元。假设政策拉动增量与补贴金额正相关，则 2016 年政策拉动效果约为 0.17-0.26 辆/万元。假设本轮政策拉动效果与 2016 年基本一致（此轮购置税政策覆盖范围扩大，但当前汽车人均保有量高于 2016 年，预计将部分抵消政策效果），则以 600 亿元额度测算，本轮减征购置税政策预计将拉动 103-154 万辆燃油车销量。

表 2：不同政策比例假设下，本轮购置税减免政策对燃油乘用车的拉动增量测算

2016 年政策拉动比例	60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%
2016 年政策拉动增量（万辆）	134	145	156	167	178	189	201
政策拉动效果（辆/万元）	0.17	0.19	0.20	0.21	0.23	0.24	0.26
本轮政策预计拉动销量（万辆）	103	112	120	129	137	146	154

数据来源：中汽协、东方证券研究所

据中汽协，2021 年国内狭义乘用车销量为 2108 万辆，其中燃油乘用车销量为 1775 万辆。由于 3 月以来国内疫情反复，汽车产业链受到巨大影响，3-5 月国内狭义乘用车销量分别同比下滑 1.2%、43.1%、0.3%，燃油乘用车销量分别同比下滑 16.6%、54.6%、16.2%。假设国内汽车产业链于 6 月起逐步恢复，2022 年 6-12 月狭义乘用车销量同比增速约为 4%，新能源乘用车销量同比增速约为 40%，则无购置税政策下，预计 2022 年国内狭义乘用车总销量为 2131 万辆，同比增长 1.1%；预计 2022 年国内燃油乘用车总销量为 1599 万辆，同比下滑 9.9%。

我们以 103 万辆及 154 万辆增量为例，测算此轮减征购置税政策对国内燃油车市场及狭义乘用车市场的提振效果。

情景假设 1：假设此轮减征购置税政策将拉动 103 万辆燃油车销量，增量按 2021 年 6-12 月各月燃油车销量比例分配，则预计 2022 年国内狭义乘用车销量为 2234 万辆，同比增长 6.0%；2022 年国内燃油乘用车销量为 1702 万辆，同比下滑 4.1%。

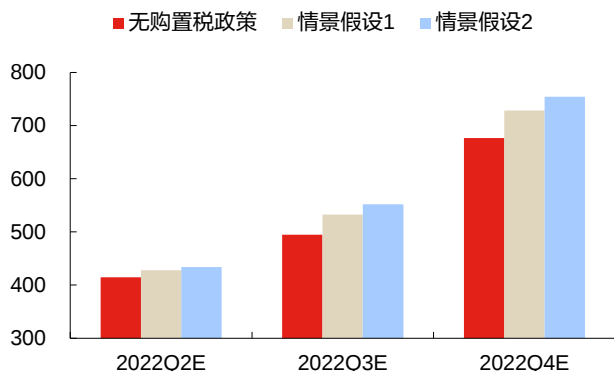
分季度而言，预计 2-4 季度国内狭义乘用车销量分别为 428 万辆、533 万辆、728 万辆，同比增速分别为-11.0%、12.1%、12.0%；预计 2-4 季度国内燃油乘用车销量分别为 323 万辆、406 万辆、548 万辆，同比增速分别为-22.5%、5.5%、5.0%。

情景假设 2：假设此轮减征购置税政策将拉动 154 万辆燃油车销量，增量按 2021 年 6-12 月各月燃油车销量比例分配，则预计 2022 年国内狭义乘用车销量为 2285 万辆，同比增长 8.4%；2022 年国内燃油乘用车销量为 1753 万辆，同比下滑 1.3%。

分季度而言，预计 2-4 季度国内狭义乘用车销量分别为 434 万辆、552 万辆、754 万辆，同比增速分别为-9.7%、16.0%、15.9%；预计 2-4 季度国内燃油乘用车销量分别为 330 万辆、425 万辆、573 万辆，同比增速分别为-20.9%、10.4%、10.0%。

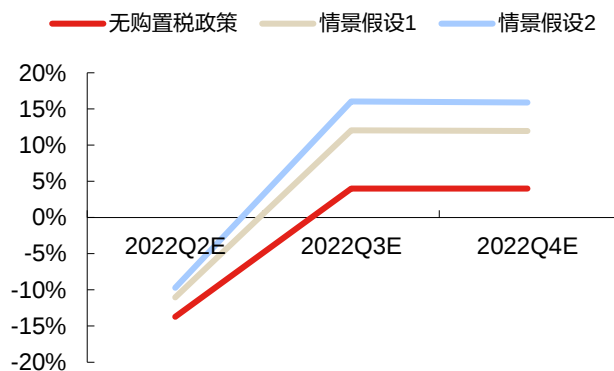
根据测算结果，本轮购置税减征政策对 2022 年下半年狭义乘用车及燃油乘用车销量均将起到较显著的刺激效果，预计 2022 年全年狭义乘用车销量仍将实现 5%以上的同比增速。

图 2：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量（单位：万辆）



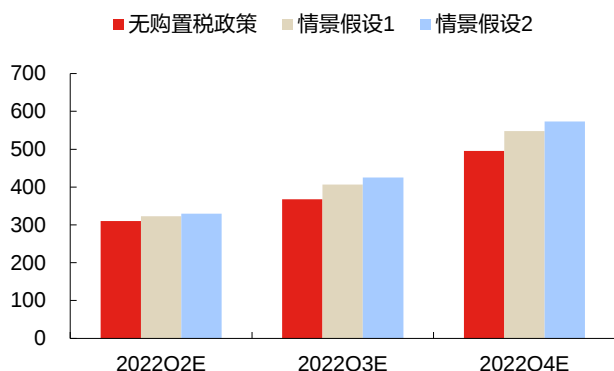
注：情景假设 1 以政策拉动 103 万辆燃油车增量为假设，情景假设 2 以政策拉动 154 万辆燃油车增量为假设
数据来源：中汽协、东方证券研究所

图 3：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量同比增速



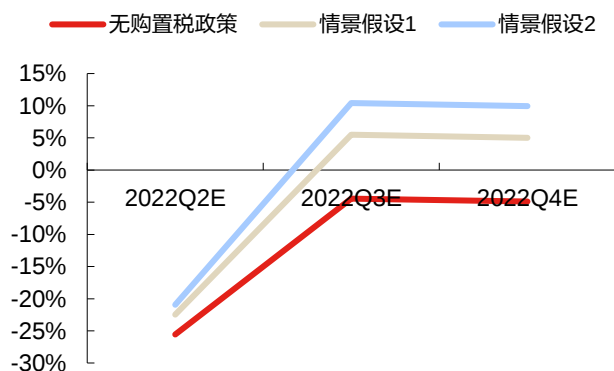
注：情景假设 1 以政策拉动 103 万辆燃油车增量为假设，情景假设 2 以政策拉动 154 万辆燃油车增量为假设
数据来源：中汽协、东方证券研究所

图 4：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内燃油乘用车预计销量（单位：万辆）



注：情景假设 1 以政策拉动 103 万辆燃油车增量为假设，情景假设 2 以政策拉动 154 万辆燃油车增量为假设
数据来源：中汽协、东方证券研究所

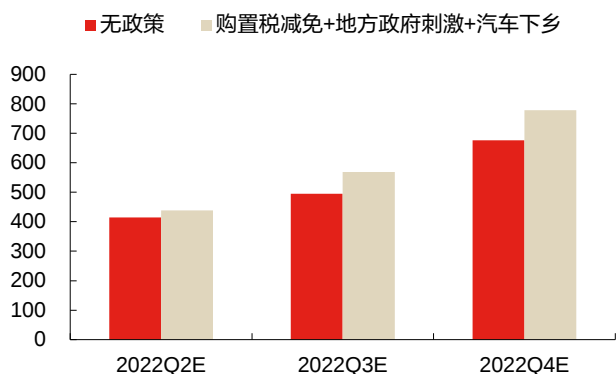
图 5：购置税政策下 2022 年 2-4 季度国内燃油乘用车预计销量同比增速



注：情景假设 1 以政策拉动 103 万辆燃油车增量为假设，情景假设 2 以政策拉动 154 万辆燃油车增量为假设
数据来源：中汽协、东方证券研究所

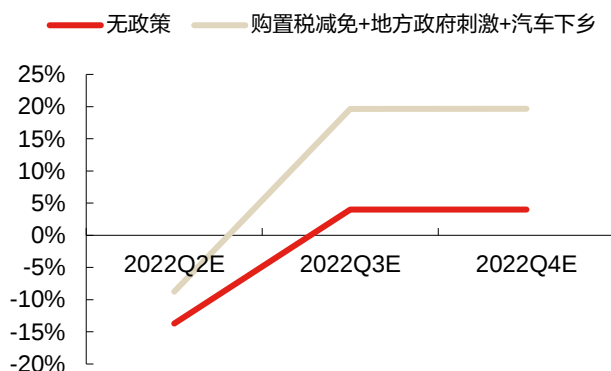
除购置税减免政策外，全国多地政府相继出台汽车消费刺激政策，有望进一步提振乘用车销量；新能源乘用车亦将迎来政策支持，据工信部等四部门通知，国家将组织新一轮新能源汽车下乡活动，预计将对新能源车需求起到促进作用。假设此轮购置税减免政策叠加地方政府刺激政策、汽车下乡政策等合计将拉动 200 万辆乘用车增量，以此测算，预计 2022 年国内狭义乘用车销量将达到 2331 万辆，同比增长 10.6% 左右；2-4 季度国内狭义乘用车销量将分别达到 439 万辆、569 万辆、778 万辆，同比增速分别为 -13.7%、19.6%、19.7%。根据测算结果，预计购置税减免政策、地方政策刺激政策、汽车下乡政策等能够显著提振 2022 年下半年及全年国内狭义乘用车销量。

图 6：购置税政策+地方政府刺激政策+汽车下乡政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量（单位：万辆）



注：以购置税政策+地方政府刺激政策+汽车下乡政策拉动 200 万辆狭义乘用车增量为假设
数据来源：中汽协、东方证券研究所

图 7：购置税政策+地方政府刺激政策+汽车下乡政策下 2022 年 2-4 季度国内狭义乘用车预计销量同比增速



注：以购置税政策+地方政府刺激政策+汽车下乡政策拉动 200 万辆狭义乘用车增量为假设
数据来源：中汽协、东方证券研究所

2.3 预计下半年行业销量与盈利均将环比明显改善

2022 年 3 月起，上海、吉林等国内汽车重镇出现疫情反复，对国内整车行业产生了严重的冲击，3-5 月国内乘用车销量明显走弱。据中汽协，2022 年 3-5 月国内狭义乘用车销量分别为 182.0 万辆、94.7 万辆、160.3 万辆，同比分别下滑 1.2%、43.1%、0.3%。在疫情封控影响生产交付、乘用车整体销量下滑的不利影响下，预计整车行业及零部件行业 2 季度盈利能力均将承压。

随着上海、吉林等地疫情持续好转，预计国内汽车产业链将在 6 月起逐步恢复，各大整车及零部件厂商产能有望逐渐恢复至疫情前状态。在政策带动及抑制需求释放的叠加作用下，预计 2022 年下半年国内乘用车销量将实现改善，从而带动整车行业及零部件行业下半年盈利改善。

国家及地方政府接连出台刺激汽车消费政策，以提振汽车消费、促进汽车行业复苏：针对燃油车，5 月 31 日财政部、税务总局发布公告，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0L 及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税，此次减征政策覆盖范围较 2009-2010 年及 2015-2017 年的前两次减征政策更广（前 2 次减征政策均覆盖 1.6L 及以下排量），有望对后续燃油乘用车销量起到较强的刺激作用。针对新能源乘用车，5 月 31 日工信部等四部门发布《关于开展 2022 新能源汽车下乡活动的通知》，组织开展新一轮新能源汽车下乡活动，覆盖 26 家国内车企及旗下 70 款新能源车型，预计此轮汽车下乡活动将对新能源乘用车销量将起到促进作用。除国家政策外，深圳、广州、上海等多个省市出台汽车消费扶持政策，扶持措施包括补贴、新增牌照额度等，有望进一步增强政策刺激力度，促进乘用车整体销量恢复。

另一方面，部分被抑制或推迟的购车需求有望在 2022 年下半年释放，进一步推升乘用车整体销量：2022 年国内疫情反复期间，整车生产、物流基本停滞，线下购车渠道亦无法正常运作，使得 3-5 月部分正常购车需求因疫情封控无法释放，预计疫情封控结束后线下购车渠道将恢复正常，此部分购车需求将于下半年释放；此外，2021 年汽车行业面临芯片短缺冲击，长城、蔚来、丰田、本田等整车企业因芯片短缺出现不同程度停产减产。由于汽车供应紧张，2021 年购车者面临交付周期延长、优惠缩减等不利环境，导致部分购车需求被延后；随着新建芯片产能陆续释放，预计

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2022 年下半年汽车芯片供应将较 2021 年实现边际改善，在整车厂商产能恢复后，因 2021 年缺芯而被延后的购车需求也有望在 2022 年下半年释放。

图 8：预计 2022 年下半年乘用车销量将实现改善，带动整车行业及零部件行业实现盈利改善

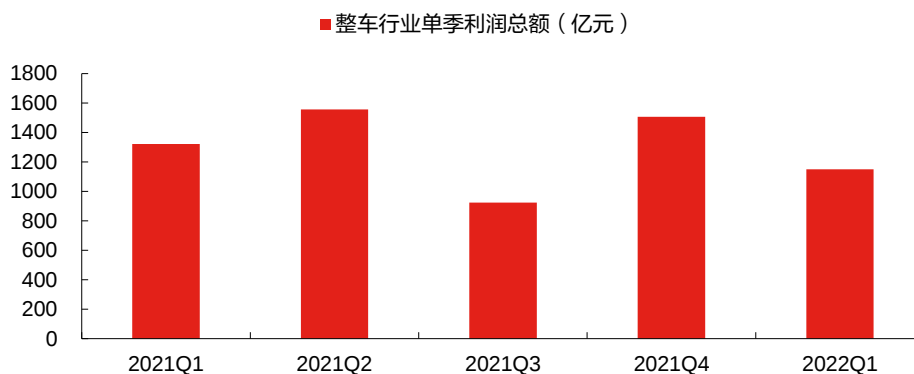


数据来源：东方证券研究所

回顾 2021 年整车和零部件行业盈利表现，2021 年 3 季度整车行业及零部件行业盈利能力均处于低点。在政策带动及抑制需求释放等因素作用下，预计 2022 年 3 季度起国内乘用车销量将步入复苏周期，2022 年 3 季度整车行业及零部件行业均有望实现盈利能力恢复。

2021 年 1-2 季度整车行业（数据口径含上市公司及非上市公司）利润总额分别为 1320.8 亿元、1556.0 亿元，3 季度汽车行业面临芯片短缺、大宗商品价格走高、海运费上涨等不利因素冲击，整车行业 3 季度单季利润总额下降至 922.9 亿元，处于 2021 全年低位。

图 9：整车行业单季利润总额



注：数据口径含上市公司及非上市公司

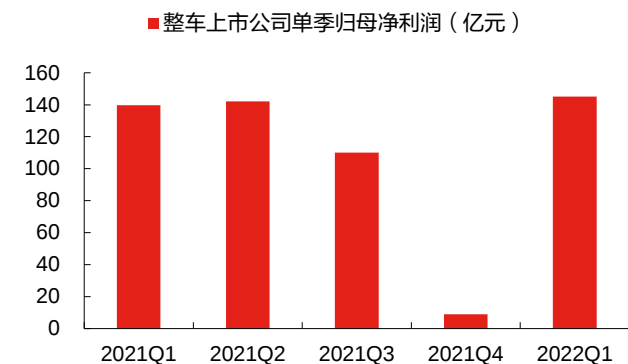
数据来源：Wind、东方证券研究所

2021 年 1-2 季度整车上市公司（数据口径为 SW 汽车整车）归母净利润分别为 139.76 亿元、142.11 亿元；2021 年 3 季度整车上市公司（数据口径为 SW 汽车整车）归母净利润 110.10 亿元，同比下滑 25.4%，环比 2 季度下滑 22.5%。2021 年 3 季度芯片短缺影响延续，叠加大宗商品价格上涨等不利因素，整车上市公司盈利能力较 2021 年上半年承压较大。

2021 年 1-2 季度整车上市公司（数据口径为 SW 汽车整车）归母净利润分别为 145.32 亿元、137.71 亿元；2021 年 3 季度零部件上市公司（数据口径为 SW 汽车零部件）归母净利润 98.81 亿

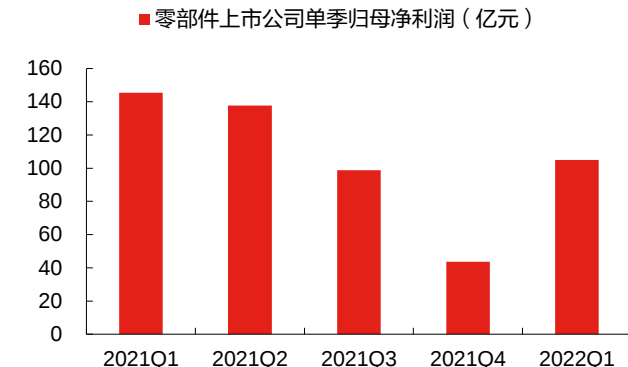
元，同比下滑 20.8%，环比 2 季度下滑 28.2%。在整车企业产销受缺芯制约、原材料及海运价格上涨等因素叠加作用下，2021 年 3 季度零部件上市公司盈利能力较 2021 年上半年亦出现较大幅度下滑。

图 10：整车上市公司归母净利润



注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：Wind、东方证券研究所

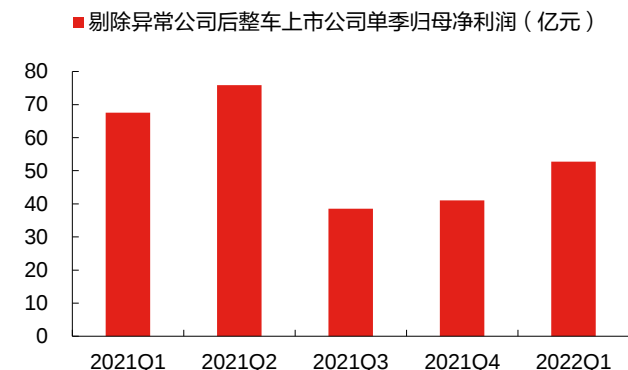
图 11：零部件上市公司归母净利润



注：数据口径为 SW 汽车零部件
数据来源：Wind、东方证券研究所

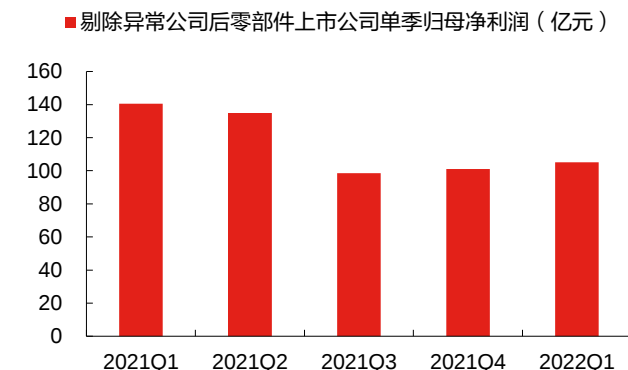
2021 年 4 季度部分公司计提大额资产减值准备或商誉减值准备，对 2021 年 4 季度单季归母净利润形成显著影响，受影响的公司包括上汽集团、北汽蓝谷、长安汽车、福田汽车等整车公司以及均胜电子、万里扬、兴民智通、京威股份等零部件公司。剔除以上公司后，2021 年 3 季度整车上市公司归母净利润 38.56 亿元，零部件上市公司归母净利润 98.49 亿元；4 季度整车上市公司归母净利润 41.05 亿元，零部件上市公司归母净利润 100.97 亿元，2021 年 3 季度整车及零部件上市公司单季归母净利润均处于 2021 年全年低点。

图 12：剔除异常公司后整车上市公司单季归母净利润



注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：剔除异常公司后零部件上市公司单季归母净利润



注：数据口径为 SW 汽车零部件
数据来源：Wind、东方证券研究所

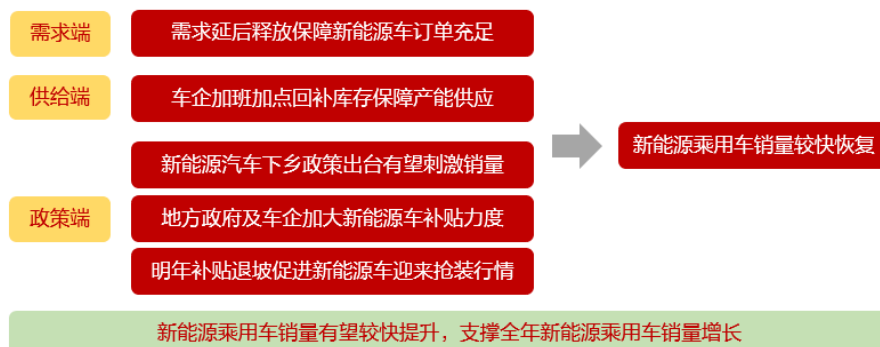
3 新能源车：渗透率提升，产品力决定未来竞争格局

随着上海疫情逐步得到控制，汽车供应链逐渐恢复，车企及零部件企业将加班加点回补库存，努力实现全年产销目标，消费者前期消费需求也将延后释放，保障新能源车企在手订单充足，在政策层面，国家推出新一轮新能源车下乡活动，涉及众多车企及车型，地方政府及车企对新能源乘用车加大补贴力度将进一步刺激销量，明年新能源车补贴退坡也将促进下半年新能源乘用车行业

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

迎来抢装行情，透支部分消费需求，预计新能源乘用车行业销量有望较快恢复，促进全年新能源乘用车销量较高增长。

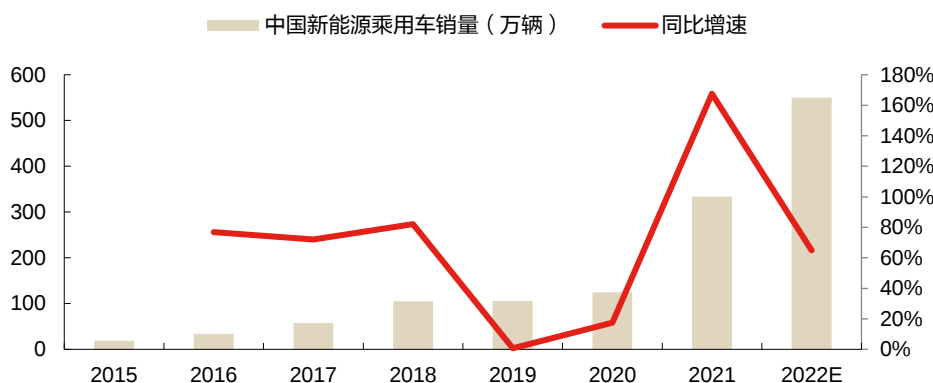
图 14：新能源乘用车销量有望较快恢复，支撑全年新能源乘用车销量增长



数据来源：Wind、搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

2021 年后中国新能源乘用车销量保持较快增长。我国新能源乘用车行业已经逐步从政策拉动型增长转向需求驱动型增长，新能源乘用车的使用体验不断增强，消费者对新能源乘用车接受度提升，造车新势力的出现进一步满足消费需求，将新能源乘用车打造为智能移动生活空间，2015 年时中国新能源乘用车销量仅 19.0 万辆，至 2021 年销量提升至 333.4 万辆，复合增长率达到 61.2%，预计随着新能源乘用车行业供需恢复，2022 年全年新能源乘用车销量有望达到 550 万辆左右，同比增长 65.0%。

图 15：中国新能源乘用车销量及同比增速



数据来源：Wind、中汽协、东方证券研究所

3.1 新能源乘用车渗透率和混动车销量比重继续提升

2017-2018 年各月新能源乘用车渗透率呈现稳步上升趋势，2019-2020H1 新能源乘用车销量出现下滑，各月新能源乘用车渗透率在 3%-8% 之间波动。2020H2 起新能源乘用车销量恢复同比增长，渗透率随之提升，2020 年 12 月新能源乘用车渗透率提升至 9.7%。2021-2022 年新能源乘用车销

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

量维持高速增长，月度渗透率整体迅速走高，截至 2022 年 5 月新能源乘用车渗透率已提升至 26.6%。

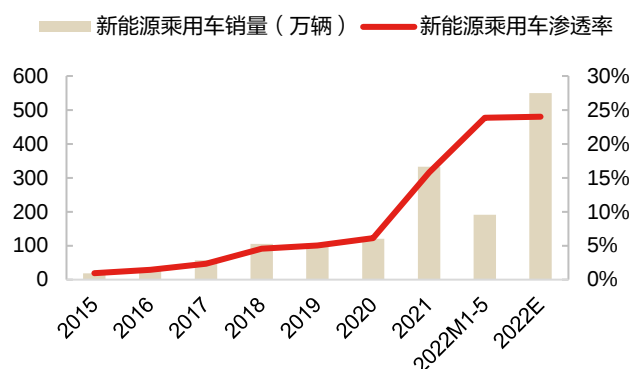
从年度数据分析，2015-2020 年新能源乘用车处于平稳增长期，新能源乘用车渗透率从 2015 年的 0.9% 逐年增长至 2020 年的 6.1%。2021 年国内新能源乘用车市场步入高速增长期，2021 年全年新能源乘用车销量达 2107.64 万辆，新能源乘用车渗透率大幅提升至 15.8%。2022 年疫情对国内汽车产业链整体形成较大冲击，但新能源乘用车行业受疫情影响不如燃油车显著，使得国内新能源乘用车渗透率进一步提升，2022 年 1-5 月新能源乘用车渗透率增长至 23.9%。预计 2022 年全年国内新能源乘用车销量为 550 万辆，渗透率在 24% 左右。

图 16：国内新能源乘用车月度渗透率



数据来源：Wind、中汽协、东方证券研究所

图 17：国内新能源乘用车年度销量及渗透率预测

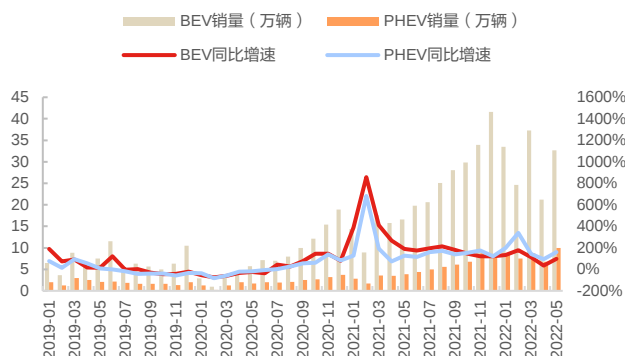


数据来源：Wind、中汽协、东方证券研究所

国内狭义新能源乘用车主要可划分为纯电动乘用车（BEV）和插电式混合动力乘用车（PHEV）两类。从月度销量看，2019-2020H1 两种新能源乘用车销量均进入下行通道，2020H2 起新能源乘用车销量逐渐回暖，BEV 销量同比增速略高于 PHEV。2020 年国内 BEV 总销量 95.9 万辆，同比增长 15.5%；PHEV 销量 24.5 万辆，同比增长 5.7%。2021 年新能源乘用车市场持续高景气，BEV 和 PHEV 各月销量均基本维持翻倍增长，2021 年国内 BEV 销量达 272.09 万辆，同比增长 183.7%；PHEV 销量 60.18 万辆，同比增长 145.9%。2022 年 1-5 月受纯电车型普遍涨价、国内疫情反复等影响，国内 BEV 销量增速整体较 2021 年略有放缓，2022 年 1-5 月国内 BEV 销量 149.29 万辆，较 2021 年同期增长 104.0%；PHEV 车型销量在新车带动下维持高速增长，2022 年 1-5 月国内 BEV 销量 41.43 万辆，较 2021 年同期增长 167.7%。随着国内疫情影响逐渐消退、国内汽车供应链将逐步恢复正常，在新能源汽车下乡等政策刺激下，预计 2022 全年 BEV 和 PHEV 销量均将维持较快同比增长。

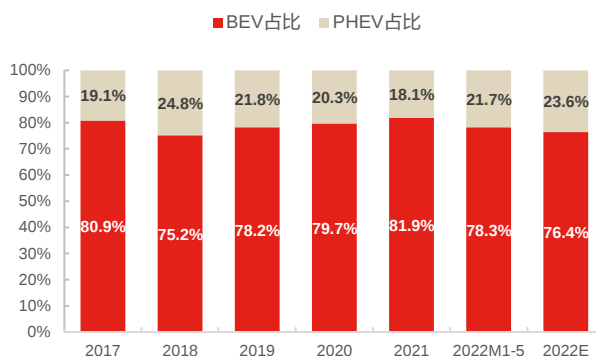
从新能源乘用车销量结构分析，2017 年 BEV 销量占新能源乘用车比例为 80.9%，2018 年 BEV 占比稍有回落，2019-2021 年 BEV 销量占比逐年回升，BEV 销量占比从 2019 年的 78.2% 提升至 2021 年的 81.9%。2022 年由于动力电池原料紧张等因素，国内 BEV 车型普遍宣布涨价，叠加比亚迪驱逐舰 05、宋 MAX DM-i、问界 M5 等多款 PHEV 车型于 2022 年 1 季度上市，2022 年 1-5 月 PHEV 车型销量占比提升至 21.7%，BEV 车型销量占比下降至 78.3%。2022 年下半年理想 L9、问界 M7 等新势力重点 PHEV 车型将上市，长安、广汽、长城等自主车企也将推出新 PHEV 车型，PHEV 销量比重有望持续提升。预计 2022 全年混动车销量将达到约 130 万辆左右，比重提升至 23.6% 左右。

图 18：新能源乘用车纯电、混动月度销量及同比增速



数据来源：Wind、中汽协、东方证券研究所

图 19：新能源乘用车纯电、混动销量占比预测



数据来源：Wind、中汽协、东方证券研究所

3.2 竞争加剧，产品力是核心

新能源汽车行业有众多参与者，主要包括外资及合资品牌、传统自主品牌及国内造车新势力三类，为顺应电动化发展趋势，2021年以来现有传统及新势力车企加快新能源车型推出，提升综合竞争力，与此同时更多非汽车行业公司也开始转型新能源汽车赛道，行业竞争日益激烈。

外资及合资品牌中，上汽大众、上汽通用、长安福特、广汽丰田等车企原本在传统燃油车领域具备较强的技术及品牌优势，在国内市场上占据较大份额，随着行业发展陆续提出了转型新能源汽车领域的计划，例如本田发布全新纯电动品牌 e:NP 并计划未来五年推出 10 款新能源产品，特斯拉在国内销量的大幅提升进一步促进电动化变革；传统自主品牌中比亚迪、广汽集团、长安汽车等加大力度推进新能源转型，致力于提升新能源车销量占比，比亚迪已经官宣彻底停产燃油车，广汽集团推出旗下埃安系列多款产品，长安汽车也发布纯电品牌“深蓝”，并计划 2025 年新能源车销量占比达 35%；国内造车新势力中，2021 年蔚来等头部车企年销量接近 10 万辆，逐渐在新能源汽车行业站稳脚跟，并向更高的销量目标发起冲击，小米、华为、集度汽车等造车新势力也紧随其后，推出新车型或者提出新车的量产时间点。

随着新能源市场竞争渐趋激烈，预计产品力将成为新能源汽车行业竞争的关键要素，产品力较强的头部车企有望从新能源市场存量竞争中脱颖而出，抢占更多市场份额，实现强者恒强；产品力较弱的部分车企则将面临更大的竞争压力，市场份额将逐渐下降，最终面临加速淘汰。

图 20：国内新能源汽车行业存在众多参与者，竞争日益激烈

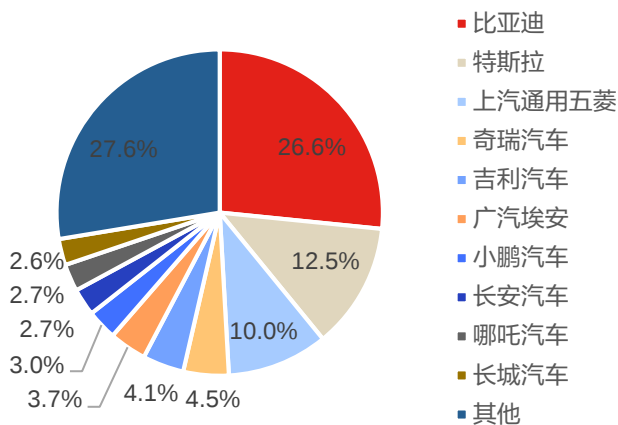


数据来源：搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

国内新能源乘用车行业中比亚迪、特斯拉、上汽通用五菱占据较高的市场份额，2021 年其加总市场份额达到 46.4%，2022 年 1-4 月市场份额达 49.1%，同比提升 2.7 个百分点，预计系比亚迪贡献较大销量份额增量；其他企业在新能源乘用车领域的市场份额不足 5%，2022 年 1-4 月市场份额相对较高的企业包括奇瑞汽车、吉利汽车、广汽埃安、小鹏汽车、长安汽车、哪吒汽车等，以传统自主品牌及造车新势力为主，其他合资品牌车企在新能源汽车行业市场份额相对较低。

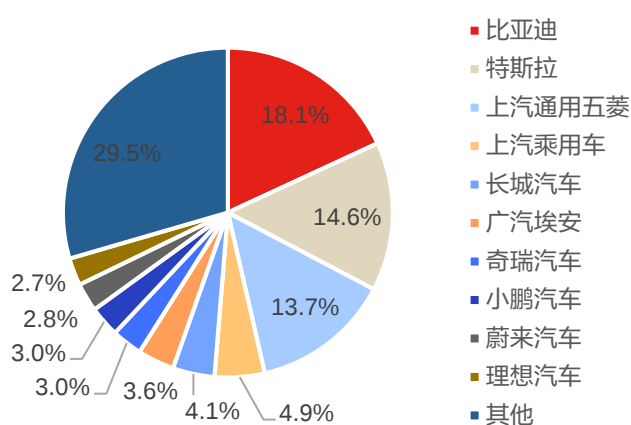
具体来看，自主品牌中比亚迪的市场份额从 2021 年的 18.1% 提升至 2022 年 1-4 月的 26.6%，同比提升 8.5 个百分点，比亚迪转型新能源汽车领域步伐较快，通过海洋系列及 DMi 系列车型持续扩大市场份额，奇瑞汽车市场份额提升较快，2022 年 1-4 月市场份额达到 4.5%，较 2021 年提升 1.5 个百分点，此外吉利汽车、广汽埃安、长安汽车等 2022 年 1-4 月市场份额较 2021 年均有所提升；造车新势力中哪吒汽车表现出色，2022 年 1-4 月销量市场份额达 2.7%，较 2021 年提升 0.6 个百分点。

图 21：2022 年 1-4 月新能源乘用车批发销量份额



数据来源：乘联会、东方证券研究所

图 22：2021 年新能源乘用车批发销量份额

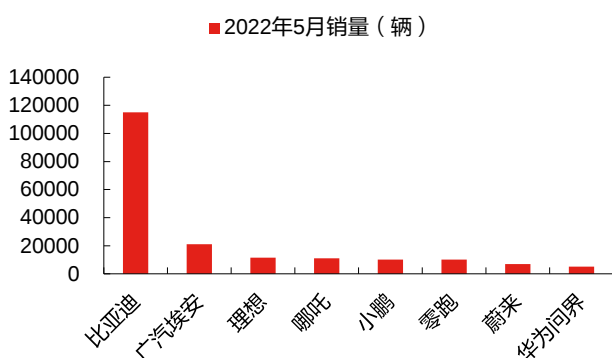


数据来源：乘联会、东方证券研究所

选取比亚迪、广汽埃安及部分造车新势力的新能源车销量进行分析，2021 年比亚迪新能源车销量达 60.4 万辆，广汽埃安年销量 12.0 万辆，新势力中销量最高的是小鹏，其次是蔚来、理想、哪吒、零跑等，其中小鹏年销量达 9.8 万辆，蔚来年销量 9.1 万辆，理想年销量 9.0 万辆，哪吒及零跑年销量不足 7 万辆。

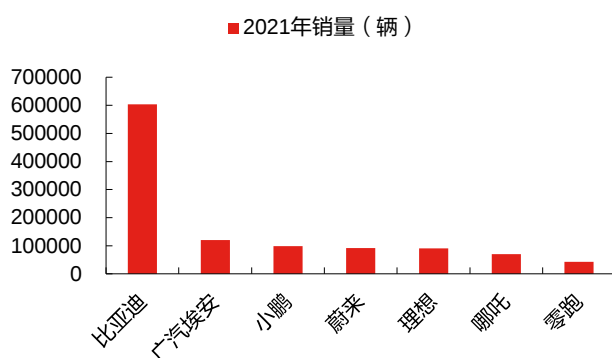
2022 年 5 月比亚迪新能源车销量达到 11.5 万辆，同比大幅增长 250.4%，广汽埃安单月销量也突破 2 万辆，达到 2.1 万辆，较 2021 年单月销量有明显提升；新势力中理想、哪吒、小鹏、零跑等表现出色，月销量超过 1 万辆，哪吒及零跑销量提升较快，蔚来销量略有下滑，5 月仅销售 7024 辆，此外华为问界 M5 从 3 月初开始交付，5 月交付量已经破 5000 辆，达到 5006 辆，累计交付量破万，创造了新品牌单款车型交付破万的最快纪录。

图 23：2022 年 5 月部分车企及车型新能源车销量



数据来源：各公司公告、搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

图 24：2021 年部分车企及车型新能源车销量



数据来源：各公司公告、搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

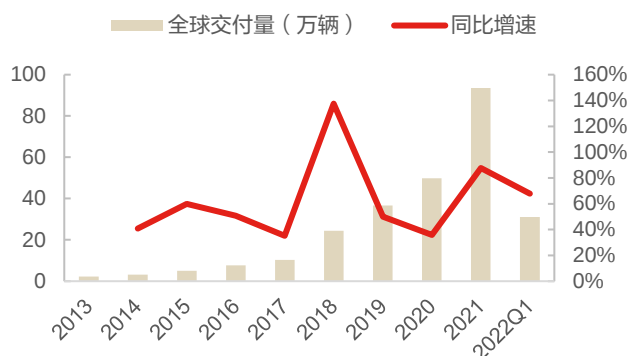
4 零部件：看好绑定头部客户、产业变革中供应链机会

4.1 特斯拉扩产及推出新车型，产业链公司持续受益

特斯拉全球交付量保持较快增长态势。受益于全球新能源汽车发展，特斯拉的全球交付量从 2013 年的 2.2 万辆提升至 2021 年的 93.6 万辆，2013-2021 年复合增长率达到 59.4%，历年销量同比增速均保持在 35%以上，2022Q1 特斯拉全球累计交付 31.0 万辆，同比增长 67.8%。

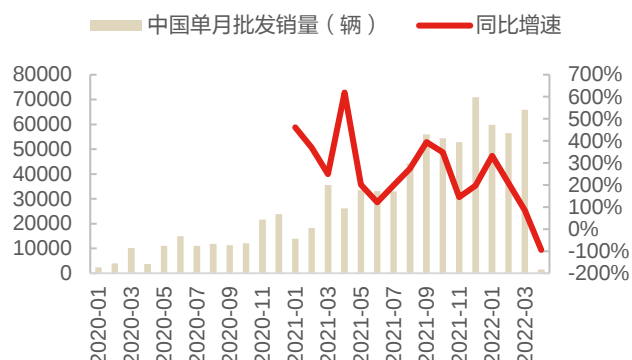
特斯拉国内批发销量持续提升，2022 年 4 月销量大幅下滑系上海等地疫情拖累。特斯拉在国内的批发销量同样保持不断增长态势，2020 年初特斯拉中国单月销量不足 5000 辆，此后由于消费者接受度提升以及特斯拉在国内的品牌效应促进销量增长，2021 年 12 月特斯拉中国单月销量达到 7.1 万辆，是 2020 年以来国内单月最高销量，同比增长 197.6%；2022 年一季度特斯拉在国内月销量均超过 5 万辆，同比增幅在 80%以上，2022 年 4 月由于上海疫情爆发导致汽车行业的供应链受阻，特斯拉月销量受拖累下滑至 1512 辆，预计随疫情逐步得到缓解，特斯拉单月销量将恢复。

图 25：特斯拉全球交付量及同比增速



数据来源：特斯拉官网、乘联会、东方证券研究所

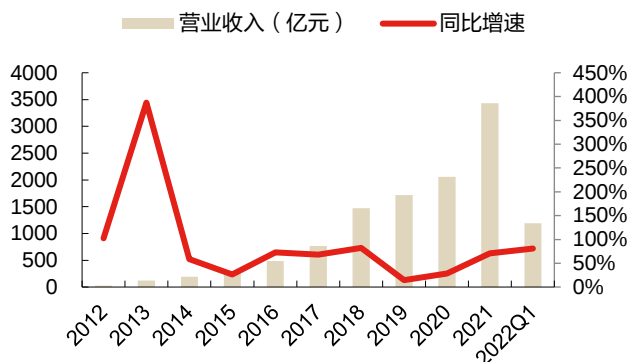
图 26：特斯拉中国月批发销量及同比增速



数据来源：特斯拉官网、乘联会、东方证券研究所

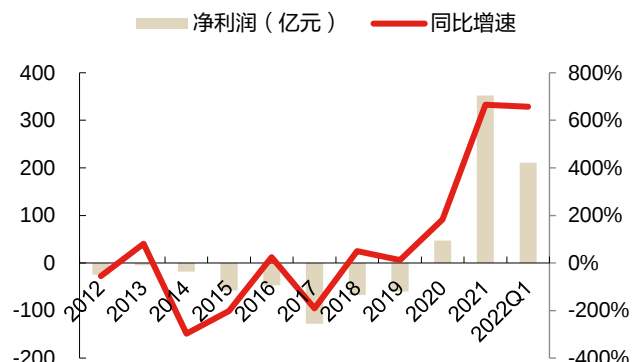
随着全球及国内的销量增长，特斯拉营业收入持续增长，至2021年特斯拉的营业收入大幅提升至3431.6亿元，2012-2021年复合增长率为72.1%，2022Q1营业收入1190.7亿元，同比增长80.5%；从净利润看，2020年特斯拉成功实现扭亏为盈，此后持续保持较强的盈利性，2021年特斯拉净利润为351.9亿元，同比增长665.5%，成功实现近年来最高净利润，2022Q1在运费及大宗原材料价格较高的情况下，特斯拉通过提高售价将成本涨价的压力传导至下游客户，一季度实现净利润210.6亿元，同比增长657.5%。

图 27：特斯拉历年营业收入及同比增速



数据来源：Wind、东方证券研究所

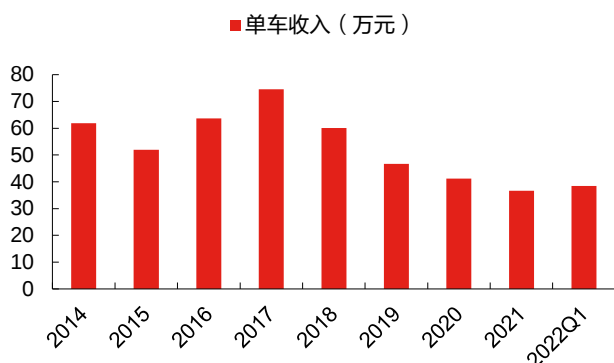
图 28：特斯拉历年净利润及同比增速



数据来源：Wind、东方证券研究所

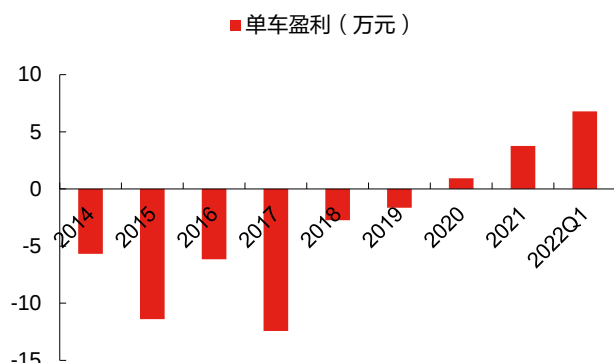
从单车收入看，由于前期特斯拉以Model S/X等高端车型为主，售价相对较高，因此整体单车收入也较高，2014年单车收入达到61.8万元，特斯拉Model 3/Y等车型售价在30万左右，随着Model 3/Y的销量逐步提升并占据较大份额，单车收入有所下降，至2022Q1特斯拉单车收入为38.4万元，2022Q1单车收入有所提升系大宗原材料、运费涨价背景下，特斯拉不断提高车型售价导致；从单车盈利看，随着特斯拉销量提升以及新车型推出，盈利能力明显改善，2017年时特斯拉平均单车亏损额度达到12.4万元，此后亏损幅度迅速收窄，并在2020年扭亏为盈，单车盈利达0.9万元，2022Q1单车盈利进一步提升至6.8万元，预计后期销量提升产生规模效应，有望持续增强盈利性。

图 29：特斯拉历年单车收入



数据来源：Wind、特斯拉官网、东方证券研究所

图 30：特斯拉历年单车盈利



数据来源：Wind、特斯拉官网、东方证券研究所

特斯拉全球工厂建设及产能爬坡将夯实产销量增长基础。从产能看，特斯拉在全球多地拥有超级工厂，其中美国加利福尼亚的弗里蒙特工厂生产 Model S/X/3/Y 多种车型，年产能达到 60 万辆；上海超级工厂主要生产 Model 3/Y，2021 年特斯拉启动超级工厂的产线优化项目，项目预计总投资达到 12 亿元人民币，将于 2022 年 4 月完工，扩建后将实现年产能超过 45 万辆，同时特斯拉还将在上海新建第二工厂，该工厂年产能也将为 45 万辆，用于生产 Model 3 和 Model Y，新工厂建设完成后预计上海工厂总产能有望提升至每年 100 万辆；特斯拉德国柏林工厂及美国德州奥斯汀工厂当前主要用于生产 Model Y，计划产能分别为 50 万辆，处于产能爬坡阶段，随着多地新工厂建设投产及产能爬坡完毕，预计将为特斯拉贡献更高销量。

表 3：特斯拉全球工厂的产能布局情况

工厂名称	地点	生产车型	设计产能（万辆）	状态
弗里蒙特超级工厂	加利福尼亚	Model S/Model X	10	生产中
		Model 3/Model Y	50	生产中
上海超级工厂	上海	Model 3/Model Y	>45	生产中
上海第二工厂	上海	Model 3/Model Y	45	建设中
柏林超级工厂	柏林	Model Y	50	产能爬坡
德州奥斯汀超级工厂	德克萨斯	Model Y	50	产能爬坡

数据来源：Wind、公司官网、搜狐汽车、新浪汽车、盖世汽车、东方证券研究所

特斯拉后续将推出的新车型包括乘用车和卡车两类，其中卡车包括 Cybertruck 及 Tesla Semi，根据第一电动网，纯电动皮卡 Cybertruck 订单量接近 150 万辆，预定表现出色，预计将在德州工厂投产，计划年产能达 25 万辆；Tesla Semi 是特斯拉研发的电动半挂式卡车，2017 年发布后尚未投入生产，目前该车型已经开放预定，预计将进入商业化量产阶段。

特斯拉后续相关乘用车包括 Tesla Roadster 以及一款新车型，Roadster 是该系列的第二代车型，是一款纯电动超级跑车，已经开启预定，新车定金超过 30 万元人民币，预计售价较高；此外在 2020 年特斯拉电池日上，马斯克表示将推出售价约 2.5 万美元，人民币价格低于 20 万元的新车型抢占中低端市场。据环球网披露，马斯克曾表示 Cybertruck、Semi 及 Roadster 均有望在 2023 年启动生产，新车型生产交付有望提升特斯拉竞争力。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 31：特斯拉后续有望推出的相关新车型



数据来源：搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

特斯拉产业链公司包括旭升股份、拓普集团、新泉股份、银轮股份、华域汽车、三花智控等，各公司为特斯拉配套不同零部件，随着特斯拉上海第二工厂的投产并爬坡，特斯拉在国内销量有望进一步提升，产业链公司将充分受益。

假设 2022 年特斯拉中国销量将提升至 75 万辆，2023 年特斯拉中国销量将分别提升至 120 万辆或 140 万辆情况下，对特斯拉产业链公司做收入比重的弹性测算。据测算，在特斯拉销量进一步提升后，旭升股份、拓普集团、新泉股份收入比重将较高，预计受益程度将更加明显，其中拓普集团在 2022 年特斯拉销量假设 75 万辆时预计收入比重超过 25%，2023 年在销量假设 120、140 万时，收入比重分别达到 32.8%，37.5%，新泉股份在 2022 年特斯拉销量假设 75 万辆时收入比重超过 15%，2023 年销量假设 120、140 万辆时，收入比重分别达 30.4%、35.1%；其他收入比重相对较高的公司包括银轮股份、华域汽车、三花智控、保隆科技等，特斯拉销量增长也将为公司收入带来一定贡献。

表 4：特斯拉产业链部分公司收入比重弹性测算

证券代码	证券简称	2022 年预计收入 (亿元)	2023 年预计收入 (亿元)	特斯拉中国 2022 年销量 75 万，假设 2023 年销量 120 万情况下的收入比重		特斯拉中国 2022 年销量 75 万，假设 2023 年销量 140 万情况下的收入比重	
				2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
603305.SH	旭升股份	43.49	56.04	34.5%	42.8%	34.5%	50.0%
601689.SH	拓普集团	164.17	213.39	25.9%	32.8%	25.9%	37.5%
603179.SH	新泉股份	66.04	85.58	15.1%	30.4%	15.1%	35.1%
002126.SZ	银轮股份	91.51	109.77	7.4%	10.9%	7.4%	13.7%
600741.SH	华域汽车	1,545.76	1,686.32	7.3%	10.7%	7.3%	12.5%
002050.SZ	三花智控	207.23	255.91	7.2%	9.4%	7.2%	10.9%
603197.SH	保隆科技	46.96	56.28	6.4%	8.5%	6.4%	9.9%
603730.SH	岱美股份	50.13	61.09	4.5%	5.9%	4.5%	6.9%
600699.SH	均胜电子	506.83	570.45	4.4%	6.3%	4.4%	7.4%

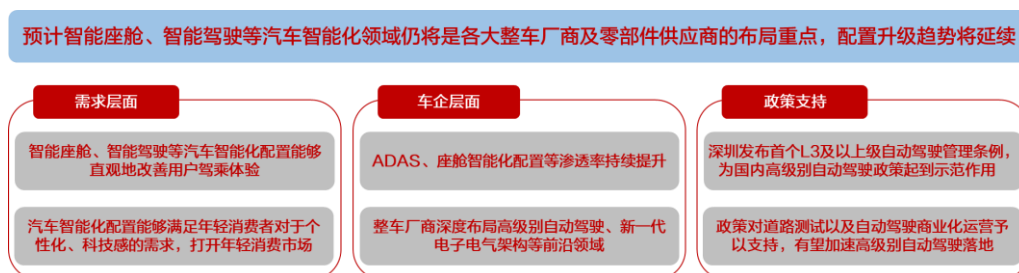
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

数据来源：Wind 一致预期、公司公告、搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所（说明：预计营业收入按照 6 月 3 日 wind 一致预期测算；收入比重是指特斯拉配套收入占总收入比重，测算按现有供应链进行，若供应链等有变化，则对测算结果有影响）

4.2 智能汽车渗透率提升，供应商迎来新机遇

在消费观念升级趋势下，智能座舱和智能驾驶等汽车智能化配置将成为消费者购车的重要考虑因素：与动力系统、底盘系统等传统领域相比，智能座舱能够更直观地提升人车交互、视听娱乐等车内体验；智能驾驶能够提供车道偏移预警、自动紧急制动等安全辅助功能，协助用户完成自动巡航、自动泊车等操作，让用户享受更舒适、安全的驾驶环境。在改善用户驾乘体验的同时，智能座舱、智能驾驶等还能够满足年轻消费者对于个性化、科技感的需求，助力车企打开年轻消费者市场。因此，预计智能座舱和智能驾驶等汽车智能化领域仍将是各大整车厂商及零部件供应商的布局重点，汽车智能化配置升级趋势将延续。

图 32：预计汽车智能化领域仍将是各大整车厂商及零部件供应商的布局重点



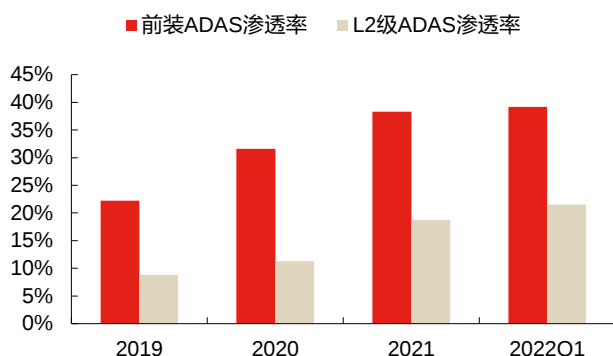
数据来源：东方证券研究所

需求提升推动下，智能化配置逐渐成为各大整车厂商提升新车认知度、彰显车企品牌特色的重要环节，ADAS、座舱智能化配置等逐渐从高端车型下沉至中低端车型，普及率不断提升，2021 年国内车联网、语音交互等前装渗透率超过 50%，中控大屏、ADAS 前装渗透率近 40%，HUD、L2 级 ADAS 等亦实现加速渗透。另一方面，各大整车厂商在高级别自动驾驶、新一代电子电气架构变革等前沿领域展开深度布局，推动整车及零部件行业加速变革：自动驾驶硬件端，2022 年将有近 10 款激光雷达车型实现量产，包含蔚来 ET5、小鹏 G9、理想 L9、哪吒 S 等新势力重点车型以及极狐阿尔法 S HI 版、阿维塔 11、长城沙龙机甲龙、广汽埃安 Aion LX Plus 等自主车企旗舰车型；英伟达 Orin、华为 MDC 等高算力芯片平台等也将各品牌旗舰车型迎来量产，算力升级至 200-1016TOPS，满足 L4 级自动驾驶需求；软件端，蔚来、小鹏、理想、长城等国内车企均推出了自研自动驾驶辅助系统，小鹏城市 NGP 功能即将上线；电子电气架构领域，长城、比亚迪、广汽、小鹏等国内车企均发布了下一代电子电气架构，预计将于 2022-2024 年间进入量产阶段。

政策层面，深圳市人大常委会发布的《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》已通过三审，有望于 2022 年正式立法。此份管理条例是国内首个对 L3 及以上级自动驾驶定义、市场准入、路权、权责认定等方面进行具体划分和规定的官方管理文件，为国内其他区域的高级别自动驾驶政策起到示范作用；与此同时，此次管理条例对高速、城市快速路、开放道路等不同场景的道路测试以及自动驾驶商业化运营予以支持，为高级别自动驾驶的路测及商业化等核心环节扫清法规障碍，有望加速高级别自动驾驶的商业化落地。

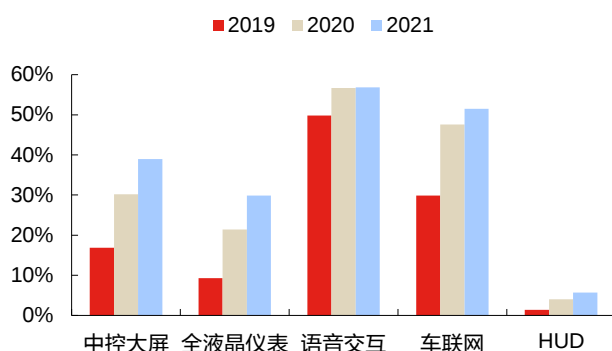
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 33：2019-2022Q1 国内前装 ADAS 渗透率



数据来源：高工智能汽车、IHS Market、中汽协、东方证券研究所

图 34：2019-2021 年前装智能座舱配置渗透率



数据来源：高工智能汽车、东方证券研究所

在汽车智能化升级的浪潮下，布局智能座舱、智能驾驶、域控制器等智能化领域的汽车零部件厂商有望迎来发展机遇：智能座舱领域，信息娱乐系统、仪表系统、汽车声学系统等存量部件有望迎来配置升级，实现单车价值量提升；HUD、流媒体后视镜、多模态人机交互等增量部件与功能将逐步进入量产释放期，渗透率有望持续提升；座舱智能化部件和功能的持续迭代也使得座舱平台的计算能力和响应速度亟待升级，搭载高算力 SoC 的座舱域控制器有望逐步成为各大整车厂商的主流选择。智能驾驶领域，L2 及以下 ADAS 功能将逐步向下普及，L3 及以上高级别自动驾驶的落地加速将有望带动更多整车厂商选择硬件预埋，激光雷达、高算力智能驾驶域控制器、自动驾驶执行层（线控制动、线控转向、空气悬架）等亦有望迎来加速渗透。在整车厂商电子电气架构升级的大趋势下，域控制器也将从智能座舱域、智能驾驶域向车身域、底盘域、动力域延伸，国内公司有望率先卡位车身域控、底盘域控等蓝海市场，抢占市场份额。

表 5：汽车智能化相关零部件企业梳理

公司名称	涉及领域	主要产品	主要客户
华阳集团	智能座舱	座舱域控制器、信息娱乐系统、液晶仪表、HUD、流媒体后视镜、电子外后视镜、空调控制器、无线充电等	长城、长安、广汽、吉利、比亚迪、金康赛力斯、蔚来、威马、零跑等
	智能驾驶	ADAS 警示系统、融合视觉自动泊车系统 APA、盲区监测 BSD、驾驶员监测系统 DMS、360 环视系统、煜眼摄像头等	
	座舱域控	多平台智能座舱域控制器	长安、长城、北汽等
	智能座舱	信息娱乐系统、显示模组及系统、液晶仪表、座舱域控制器等	吉利、长城、广汽、奇瑞等
	智能驾驶	智能传感器（摄像头、毫米波雷达、超声波雷达等）、全自动泊车、360 度高清环视、代客泊车、遥控泊车、智能驾驶域控制器等	吉利、长城、小鹏、理想等
德赛西威	座舱域控	基于高通骁龙芯片的第二/三/四代座舱域控制器	长城、广汽埃安、奇瑞、理想等
	智驾域控	轻量级计算智能驾驶平台 IPU02、第一代高算力智能驾驶域控制器 IPU03、新一代高算力智能驾驶域控制器 IPU04	IPU03 已在小鹏车型上搭载，IPU02、IPU04 已获得多家国内车企及新势力定点
均胜电子	智能座舱	融合座舱电子、主动安全、智能车联电子、出行服务软件等领域技术的新型智能座舱系统	大众、奥迪等
	智能驾驶	公司掌握高速驾驶引导 HWP、自动驾驶导航辅助 NGP、交通拥堵领航 TGP、代客泊车 AVP、记忆泊车 HPA 等多项智能驾驶功能，能够提供由智能驾驶域控制器、智能传感器、中间件到应用层算法的全栈解决方案	蔚来等

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

华域汽车	座舱域控	基于三星、高通、瑞萨、华为等芯片的智能座舱域控制器	大众、奥迪、斯柯达等
	智能座舱	全液晶仪表、车载信息娱乐系统、座舱域控制器、HUD 等智能座舱系统产品	大众、奥迪、宝马、上汽等
	智能驾驶	整合雷达、视觉和数据融合等硬件技术的自动驾驶系统和高级驾驶辅助系统解决方案、自动泊车系统和自动代客泊车系统解决方案	上汽集团等
	座舱域控	基于高算力平台的智能座舱域控制器	上汽乘用车、智己汽车、上汽大通等
经纬恒润	智能驾驶	主要包括 ADAS、智驾域控制器、车载高性能计算平台、自动泊车辅助系统控制器、车载摄像头、毫米波雷达、高精定位模块、驾驶员监控系统等	一汽、上汽、吉利等
	智驾域控	智能驾驶域控制 ADCU、车载高性能计算平台 HPC	一汽红旗等
	车身域控	车身域控制器 BDCU	一汽集团、华人运通
科博达	底盘域控	底盘域控制器、自适应悬架控制器 DCC、空气悬架控制器 ASC 等	比亚迪、小鹏、吉利等
伯特利	智能电控	电子驻车制动系统 EPB、制动防抱死系统 ABS、电子稳定控制系统 ESC、线控制动系统 WCBS、电动尾门开闭系统 ELGS、基于前视摄像系统的 ADAS 等	通用、吉利、奇瑞、长安、北汽等
拓普集团	智能电控	线控转向、线控刹车、电调管柱、空气悬架系统等	/
上声电子	汽车声学	车载扬声器、车载功放及 AVAS 等汽车声学产品	大众、福特、通用、特斯拉、蔚来、比亚迪、华为金康等

数据来源：各公司公告、各公司官网、东方证券研究所

4.3 华为和车企合作的车型销售规模扩大，产业链公司将受益

2019 年华为成立智能汽车解决方案 BU，进军智能汽车领域，2020 年华为发布 HI 智能汽车解决方案，涵盖智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联和智能车云五大领域，致力于为整车厂商提供全套软硬件解决方案，帮助车企“造好车、卖好车”。

华为智能驾驶领域产品主要包括 MDC 智能驾驶计算平台、传感器、执行器以及相关的应用软件部分，MDC 810 智能驾驶计算平台能够实现算力超过 400TOPS，满足 L4 级以上自动驾驶场景；华为智能座舱解决方案主要包括三大平台，分别是鸿蒙车机 OS 软件平台、鸿蒙车域生态平台及智能硬件平台，其中智能硬件平台包括车载智慧屏、AR-HUD 等座舱硬件；华为 VDC 智能电动平台集成了整车控制 OS、整车控制软件、VDC 硬件平台及 mPower 智能电动产品等，主要产品包括直流快充模块 HiCharger、多合一电驱动系统 Driveone 和集成式智能热管理系统 TMS 等；华为智能车联车端产品主要包括 V2X 模组、T-BOX、车载网关等，同时针对路端推出路侧单元 RSU、护罩一体化摄像机 M23 系列、智能交通微边缘 ITS800 等一系列产品；华为智能车云主要包括自动驾驶云服务、高精地图云服务、车联网云服务、V2X 云服务和三电云服务。

图 35：公司智能汽车解决方案五大智能系统布局



数据来源：华为官网、东方证券研究所

目前华为在智能座舱、智能驾驶、智能网联等领域与国内众多整车及零部件厂商形成战略合作关系，随着新车型中华为智能汽车相关产品渗透率逐渐提升，与其合作的产业链相关公司有望持续受益。

整车方面，华为与整车厂商的合作模式主要包括 Huawei Inside 模式、深度跨界合作模式和 Tier 1 供应商模式三种。Huawei Inside 模式下，华为将与整车厂商共同定义、联合开发，推出搭载华为 HI 智能汽车解决方案的智能网联车型，主要合作车企包括北汽新能源、长安汽车、广汽集团等。

北汽新能源与华为最早于 2017 年签订战略合作协议，2019 年 1 月双方签订全面业务合作协议并联合设立“1873 戴维森创新实验室”，宣布开展首个采用华为 HI 智能汽车解决方案的产品合作项目。2022 年 5 月北汽新能源与华为合作打造的高端车型极狐阿尔法 S 华为 HI 版正式上市，成为 Huawei Inside 模式下首款量产车型。

2021 年 12 月，长安联手华为、宁德时代联合打造的全新高端智能汽车品牌阿维塔正式发布，阿维塔科技强调“情感智能”，通过前瞻美学和温暖科技营造全场景的互联智慧生活，致力于成为“懂你的智慧化身”。据公司公告，阿维塔品牌将全系搭载华为 HI 全栈智能汽车解决方案，目前规划推出 4 款车型，覆盖中高端细分市场，首款车型阿维塔 11 已于 5 月 20 日开启预订，计划于 2022 年内交付。

广汽集团 2020 年与华为签订深化战略合作协议，在智能网联汽车领域全面深化合作，共同打造有竞争力的车型。据公司公告，广汽与华为双方将基于 GEP3.0 平台及 CCA 架构携手构建新一代智能汽车数字平台，搭载华为全栈 HI 智能汽车解决方案，共同打造一系列面向未来的智能汽车，首款中大型智能纯电 SUV 车型 AH8 计划于 2023 年底量产。

除 Huawei Inside 模式外，华为与小康集团的合作品牌 AITO 采用的是深度跨界合作模式，华为将在产品定义、整车设计及销售渠道等领域为车企深度赋能，主要合作车型包括问界 M5、问界 M7 等。此外，华为与比亚迪、一汽、上汽、长城等国内主流车企亦建立了合作关系，华为将为合作伙伴提供 5G 通信模块、鸿蒙 OS 系统、HiCar 等产品。

表 6：华为与整车厂商深度合作车型规划

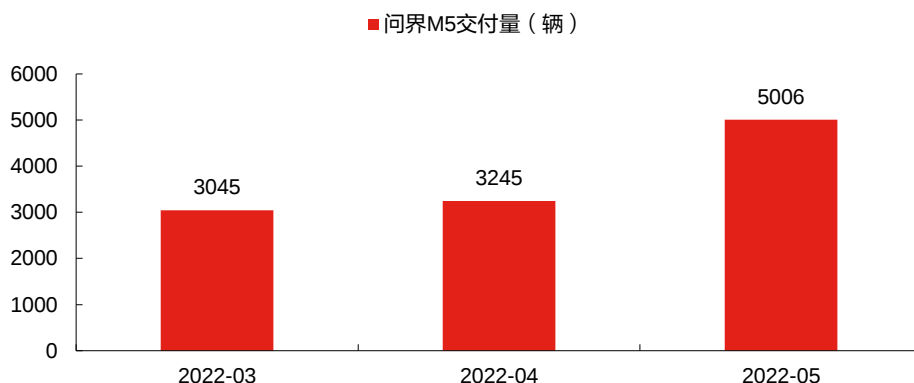
合作车企	合作子品牌	车型	级别	能源类型	上市时间
小康集团	AITO	问界 M5	中型 SUV	增程式混动	2022 年 2 月
		问界 M5 纯电版	中型 SUV	纯电	预计 2022 年 9 月
		问界 M7	中大型 SUV	增程式混动	预计 2022 年 6 月
		问界 M7 纯电版	中大型 SUV	纯电	预计 2022 年内
北汽新能源	极狐	极狐阿尔法 S 华为 HI 版	中大型轿车	纯电	2022 年 5 月
长安汽车	阿维塔	阿维塔 11	中大型 SUV	纯电	预计 2022 年内
广汽埃安	/	AH8	中大型 SUV	纯电	预计 2023 年内

数据来源：各公司公告、汽车之家、东方证券研究所

2021 年 12 月，华为与金康赛力斯合作的打造的高端智慧汽车品牌 AITO 正式发布，旗下首款车型问界 M5 同步亮相。问界 M5 融合了华为及赛力斯的领先技术，动力领域搭载 DE-i 纯电驱增程平台，搭配前双叉臂及后梯形多连杆独立悬架、铝合金底盘等设计，兼顾操控性能及加速性能，百公里加速仅 4.4s，满油满电状态续航达 1100 公里以上。智能座舱领域，问界 M5 是首款搭载鸿蒙 OS 系统的量产车型，搭配 10.4 英寸曲面全液晶仪表盘、15.6 英寸悬浮式中控屏双大屏、HUD、HUAWEI SOUND 音响系统、智能语音助手、无线快充等配置，为用户提供更具科技感的座舱环境以及更人性化的交互体验。

问界 M5 上市后维持热销，2022 年内还将推出多款问界车型。2021 年 2 月底问界 M5 正式上市，3-4 月销量处于爬坡期，叠加国内疫情反复影响，3-4 月问界 M5 分别实现交付 3045 辆、3245 辆；5 月问界 M5 交付量达 5006 辆，环比增长 54.3%。问界 M5 上市 87 天累计交付破万辆，成为新品牌单款车型交付量破万最快车型。AITO 品牌第二款车型问界 M7 预计将于 2022 年 6 月上市，定位豪华智能大型 SUV，计划于 7 月开始交付；问界 M5 纯电版本预计也将于 2022 年 9 月上市。作为华为深度参与车型，预计问界车型有望借助华为在技术实力、品牌影响、销售渠道等方面的优势在纯电动车领域抢占市场份额，成为纯电市场主流车型。

图 36：2022 年 3-5 月问界 M5 交付量



数据来源：易车网、东方证券研究所

零部件方面，目前华为已与多家国内零部件供应商形成合作：智能座舱领域，华阳集团将与华为共同开发集成 Hicar、鸿蒙 OS 等的智能座舱产品，金康赛力斯配套项目预计将于 2022 年内量产；均胜电子与华为携手开发的智能座舱解决方案预计将于 2022 年 4 季度量产；上声电子已获得华为金康定点，预计将为华为金康配套扬声器等车载音响系统产品。智能驾驶领域，德赛西威与华为签署智慧出行生态系统解决方案合作协议，围绕 HiCar 解决方案平台级合作、测试能力共建、车载生态联合创新等方面建立深度合作。热管理领域，银轮股份与三花智控均已与华为在热管理领域展开合作。此外，拓普集团轻量化底盘、博俊科技模块化车身、沪光股份高、低压线束等亦已进入华为配套体系。

图 37：华为产业链相关整车及零部件公司



数据来源：各公司公告、各公司官网、东方证券研究所

4.4 一体化压铸技术革新，关注布局公司

2020 年 9 月，特斯拉宣布将于 Model Y 后地板总成应用一体化压铸技术，在全球范围内率先实现车身压铸工艺的革新。与传统冲压、焊接等工艺相比，一体化压铸能够将多个单独、零散的零部件高度集成，再通过大型压铸机一次压铸成型，直接生产完整的大型零部件。目前，特斯拉 4 大超级工厂生产的 Model Y 车型后地板总成均已应用一体化压铸工艺，未来特斯拉计划使用一体化压铸技术制造完整的下车体总成，将约 370 个零部件压铸为 2-3 个大型铸件。

在大幅削减零件及连接点数量后，一体化压铸能够实现“减重、降本、增效”。以 Model Y 的后地板总成为例，采用一体化压铸技术后，Model Y 以 2 个大型全铝合金铸件代替 Model 3 的 70 个冲压钢板，实现下车体总成减重 30%，同时将连接点数量从 700-800 个减少至约 50 个，从而将制造时间从 1-2 小时缩减为 45 秒-2 分钟；焊接车间制造工人数量能够从 200-300 人缩减为 20-30 人，同时减少 300 台焊接机器人；焊接车间生产线亦实现缩短，从而节省 30% 的厂房占地面积。综合以上，一体化压铸技术将为 Model Y 节省约 20% 的制造成本。

在特斯拉成功经验带动下，国内新势力及部分传统车企积极布局一体化压铸。特斯拉率先实现一体化压铸技术大规模应用，标志着一体化压铸技术已成为成熟可行的生产工艺，为一体化压铸技

术的推广奠定基础；另一方面，应用一体化压铸技术后，特斯拉在产能提升及盈利改善等方面取得显著成效，对于重视产能爬坡及成本控制的国内新势力而言具备较强的示范效应。在特斯拉带动下，蔚来、小鹏、高合等国内新势力积极开展一体化压铸布局，部分一体化压铸项目已完成试制下线，预计将于 2022-2023 年进入量产阶段。除国内新势力外，大众、奔驰、沃尔沃等传统车企也将引入一体化压铸工艺，预计将于下一代车型中应用。

随着一体化压铸技术渐趋成熟，预计一体化压铸技术的应用将逐渐从后地板、后车舱等单一车身部位扩展至多部位；在特斯拉、蔚来、小鹏等先行者的实际验证后，未来一体化压铸技术也有望取得更多车企认可，逐步导入更多新车型。在单车应用扩展及车型导入量增加叠加作用下，一体化压铸技术单车价值及渗透率均有望迎来提升，预计其市场空间将实现较快增长。

表 7：整车厂商积极布局一体化压铸

整车厂商	布局模式	一体化压铸布局
特斯拉	自制	特斯拉在全球 4 大超级工厂均已布局大型压铸设备用于 Model Y 后底板总成一体化压铸，下一步计划使用一体化压铸技术制造完整的下车体总成，将约 370 个零部件压铸为 2-3 个大型铸件。
蔚来	合作	2021 年 10 月蔚来宣布与帅翼驰联合开发的用于制造大型压铸件的免热处理材料已通过验证，将用于蔚来第二代平台车型；蔚来 ET7 车身后地板将采用一体化压铸成型
小鹏	自制+合作	小鹏与广东鸿图已形成合作，同步开发一体化结构件；小鹏武汉工厂将自建一体化压铸车间，购入 2 台 7300T 压铸机并计划引进超大型压铸岛及自动化生产线
高合	合作	高合与拓普集团形成合作，2022 年 2 月双方合作开发的 7200T 一体化压铸车身后舱于拓普杭州湾制造基地成功下线
大众	自制	大众将在德国沃尔夫斯堡建立新工厂用于生产新一代电动汽车 Trinity 项目，计划引入一体化压铸技术以提升生产效率，首批 Trinity 纯电动汽车计划于 2026 年起生产
奔驰	/	2022 年 1 月奔驰发布概念车型 VISION EQXX，车身后部由一块称为“BIONEQXX”的大型铝合金铸件形成。
沃尔沃	自制	沃尔沃宣布将为瑞典 Torslanda 工厂投资 100 亿瑞典克朗，为下一代沃尔沃电动车型引入铝合金一体化铸造工艺

数据来源：广东鸿图公告、压铸周刊、搜狐汽车、腾讯网、东方证券研究所

国内各大汽车压铸零部件供应商也在积极规划和布局一体化压铸，其中文灿股份、广东鸿图、拓普集团等进展较快，已取得一体化压铸项目定点并实现产品试制成功下线，具备一定先发优势。具体而言，文灿股份取得国内两家新势力头部车企的一体化后地板、前总成和一体化 CD 柱产品定点，广东鸿图已进入小鹏配套体系，拓普集团与高合汽车在一体化压铸领域形成合作。爱柯迪、泉峰汽车、嵘泰股份等国内压铸企业也在积极布局一体化压铸领域，储备一体化压铸生产技术和能力，进一步增强在一体化压铸领域的竞争力。

表 8：国内主要汽车压铸零部件供应商产品及客户情况

公司名称	主要产品	主要客户
广东鸿图	精密轻合金零部件产品涵盖燃油车、混动汽车、新能源汽车三大领域，新能源领	特斯拉、比亚迪、蔚来、小鹏、

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

	域产品包括前舱总成、后地板总成等大型一体化结构件；横梁、纵梁、减震塔、副车架等车身及底盘结构件；电池壳体、电机壳体、电控壳体、变速箱壳体等三电系统部件	宁德时代等
文灿股份	主要产品为铝合金精密铸件，涵盖燃油车和新能源汽车的发动机系统、电控系统、传动系统、底盘转向系统、制动系统、车身结构件、空气管理系统、雨刮系统等	特斯拉、蔚来、小鹏、理想、广汽埃安、小康股份、比亚迪、吉利、长城汽车等
拓普集团	车身轻量化产品包括一体化压铸后舱、减震塔、扭力梁、纵梁、车身 B/D 柱等；底盘轻量化产品包括副车架、控制臂、转向节、H 臂等	特斯拉、蔚来、小鹏、威马、高合、华为金康、零跑、比亚迪等
爱柯迪	铝合金精密压铸件主要产品包括汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统、新能源汽车三电系统、汽车结构件、汽车视觉系统等	蔚来、理想、零跑、Canoo、宁德时代、上汽集团、法雷奥、博世等
泉峰汽车	公司主要产品为铝合金及黑色金属类汽车零部件，包括新能源电机壳体、电控壳体、电池构件、车载充电器壳体等新能源三电系统部件；电子驻车执行器、轮毂减速机等新电气化底盘部件；发动机正时零件、自动变速箱控制阀体、电磁阀零部件、离合器零部件、变速箱齿轮等燃油车动力系统零部件；转向零部件、制动器零部件等燃油车底盘零部件	特斯拉、宁德时代、弗迪动力、蜂巢传动、蔚然动力、重庆青山、欣旺达等
嵘泰股份	主要产品为汽车转向系统、传动系统、制动系统、新能源三电系统等领域的铝合金精密压铸件，包括电机壳体、电驱动壳体、变速箱壳体、车载充电机壳体、电源转换器、电池盒、逆变器、电驱动轴承等	比亚迪、长城汽车、上汽大众、博世、采埃孚、蒂森克虏伯等

数据来源：各公司公告、各公司官网、东方证券研究所

4.5 出口零部件公司将受益于汇率贬值及海运价格回落

2021 年大宗原材料及海运运费价格处于高位，美元兑人民币汇率稳定在 6.6 以内，对出口零部件公司盈利产生一定拖累，2022 年二季度大宗原材料价格有所回落，出口零部件公司的原材料成本将下降，同时海运运费价格回落将使出口零部件公司的运费成本下降，此外出口零部件公司以美元结算的款项较多，人民币较大程度贬值后能够增加出口零部件公司的汇兑收益，出口产品的性价比提升将增强其在国际市场上的竞争力，综合来看，原材料价格、人民币汇率及海运运费等对出口零部件企业的不利影响减弱，有望促进二季度出口零部件公司收入及盈利提升。

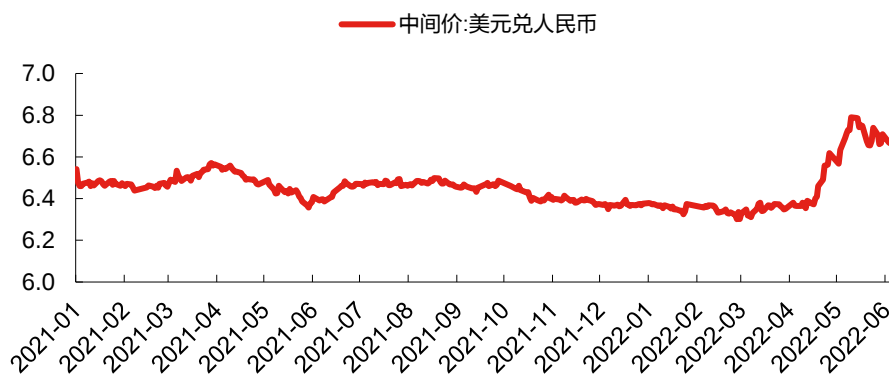
图 38：原材料价格、海运运费、人民币汇率的不利影响减弱使出口零部件企业受益



数据来源：Wind、搜狐汽车、新浪汽车、东方证券研究所

二季度美元兑人民币汇率增长较多。二季度由于国内上海等地疫情发展较为严重，全球看俄乌战争造成国际局势不稳定，国际资本更多选择美元作为避险资产，美元兑人民币汇率提升较多，4月1日美元兑人民币汇率为6.35，至6月10日美元兑人民币汇率达到6.70，人民币汇率的贬值幅度达到5.5%，相较于一季度以及2021年人民币汇率均贬值较多。

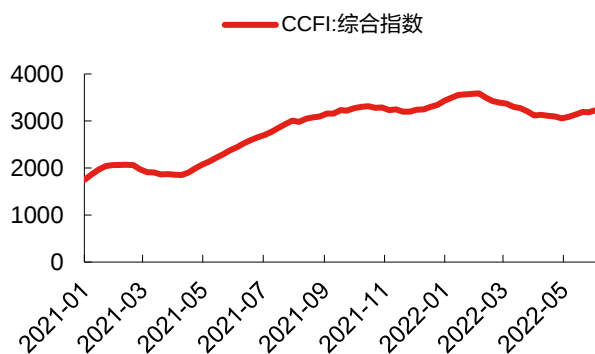
图 39：美元兑人民币汇率中间价的变化



数据来源：Wind、东方证券研究所

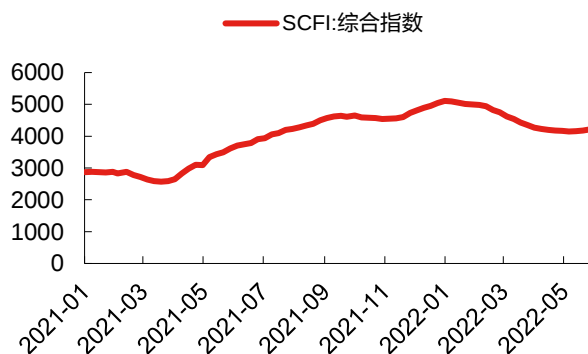
二季度中国出口集装箱运价持续下降。受俄乌战争、上海疫情封控等因素影响，中国产品出口受到冲击，对出口集装箱需求减少，导致出口集装箱运价下跌，2022年以来中国出口集装箱运价综合指数在2月11日达到最高点3587.9，此后逐步回落，至6月10日中国出口集装箱运价指数为3229.6，较2月11日的今年以来最高点下跌了10.0%，较2022年初下跌5.9%；上海出口集装箱运价指数的回落程度更为明显，2022年年初运价指数即为2022年内的最高点，达到5109.6，此后运价指数持续下行，至6月10日上海出口集装箱运价综合指数下跌至4233.3，较年初下降17.1%。

图 40：中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）变化



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 41：上海出口集装箱运价综合指数（SCFI）变化



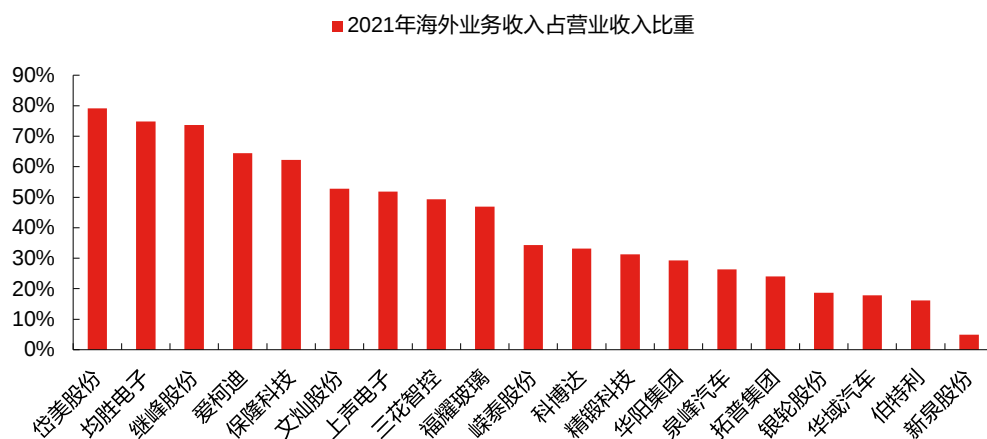
数据来源：Wind、东方证券研究所

从2021年汽车零部件公司海外业务收入占比看，占比较高的公司包括岱美股份、均胜电子、继峰股份、爱柯迪、保隆科技、文灿股份、上声电子等，各公司海外业务收入占比均超过50%，其中岱美股份海外业务收入占比达到79.2%，继峰股份海外收入占比为73.6%；其他海外业务收入占

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

比相对较高的汽车零部件公司包括三花智控、福耀玻璃、嵘泰股份、科博达、精锻科技等，随着中国和上海出口集装箱运价回落，预计海外收入占比较高的公司出口运费下降将较为明显，将对二季度的盈利性产生一定积极作用。

图 42：2021 年部分汽车零部件公司海外业务收入占营业收入比重



数据来源：Wind、东方证券研究所

5 主要投资策略

从投资策略上看，预计疫情控制后，在购置税等政策刺激需求及上半年因疫情被抑制的需求释放叠加下，预计 3、4 季度将见到乘用车行业销量同比增速环比明显改善，销量改善后将见到行业整体盈利改善，部分优质整车和零部件将见到盈利和估值双升。

建议关注：

新泉股份(603179，买入)、上声电子(688533，买入)、拓普集团(601689，买入)、华阳集团(002906，买入)、华域汽车(600741，买入)、岱美股份(603730，买入)、银轮股份(002126，买入)、经纬恒润(688326，未评级)、伯特利(603596，买入)、德赛西威(002920，买入)、双环传动(002472，未评级)、星宇股份(601799，买入)、爱柯迪(600933，买入)、保隆科技(603197，未评级)、精锻科技(300258，买入)、文灿股份(603348，未评级)、福耀玻璃(600660，未评级)、比亚迪(002594，未评级)、广汽集团(601238，买入)、长安汽车(000625，买入)、上汽集团(600104，买入)。

表 9：主要公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价（06-10）	EPS				PE			
			2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E
600104.SH	上汽集团	17.55	1.75	2.10	2.18	2.46	10.04	8.36	8.06	7.14
600741.SH	华域汽车	22.60	1.71	2.05	2.35	2.64	13.19	11.01	9.61	8.56
002906.SZ	华阳集团	46.29	0.38	0.63	0.90	1.23	121.38	73.59	51.32	37.56
601799.SH	星宇股份	155.80	4.06	3.32	4.69	6.20	38.39	46.88	33.23	25.13
603730.SH	岱美股份	10.66	0.42	0.44	0.62	0.77	25.53	24.13	17.26	13.91
600660.SH	福耀玻璃	42.40	1.00	1.21	1.61	2.01	42.55	35.17	26.26	21.10
002920.SZ	德赛西威	144.62	0.93	1.50	2.11	2.91	154.98	96.41	68.68	49.78
603179.SH	新泉股份	28.79	0.53	0.58	0.98	1.39	54.44	49.40	29.26	20.71
601238.SH	广汽集团	16.08	0.57	0.70	0.97	1.17	28.20	22.94	16.49	13.79
601689.SH	拓普集团	59.50	0.57	0.92	1.46	1.97	104.38	64.46	40.80	30.17
000338.SZ	潍柴动力	12.15	1.06	1.06	1.13	1.27	11.52	11.46	10.77	9.59
002074.SZ	国轩高科	44.59	0.09	0.06	0.41	0.83	495.94	728.52	108.17	53.61
300258.SZ	精锻科技	11.00	0.32	0.36	0.50	0.67	34.01	30.85	22.14	16.46
002050.SZ	三花智控	20.15	0.41	0.47	0.62	0.80	49.49	42.97	32.46	25.28
600114.SH	东睦股份	7.85	0.14	0.04	0.38	0.52	55.30	187.40	20.79	14.96
603997.SH	继峰股份	8.95	-0.23	0.11	0.34	0.59	-38.79	79.26	26.20	15.16
600699.SH	均胜电子	13.45	0.45	-2.74	0.46	0.79	29.86	-4.90	28.99	17.11
002126.SZ	银轮股份	9.28	0.41	0.28	0.49	0.67	22.86	33.36	19.05	13.81
688533.SH	上声电子	58.35	0.47	0.38	0.86	1.43	123.61	153.89	67.85	40.70
605005.SH	合兴股份	17.59	0.47	0.48	0.60	0.80	37.46	36.45	29.09	22.05
603197.SH	保隆科技	47.34	0.88	1.29	1.44	1.95	53.70	36.65	32.83	24.23
002594.SZ	比亚迪	348.80	1.45	1.05	2.65	4.32	239.81	333.45	131.83	80.78
000625.SZ	长安汽车	15.60	0.44	0.47	0.93	1.01	35.82	33.52	16.74	15.50
000550.SZ	江铃汽车	15.17	0.64	0.67	0.81	1.27	23.78	22.81	18.66	11.96
600933.SH	爱柯迪	15.77	0.49	0.36	0.61	0.80	31.96	43.93	25.77	19.62
603306.SH	华懋科技	28.24	0.65	0.57	0.89	1.25	43.13	49.23	31.60	22.60
603035.SH	常熟汽饰	15.90	0.95	1.11	1.36	1.68	16.70	14.38	11.67	9.47
603596.SH	伯特利	73.12	1.13	1.24	1.62	2.20	64.72	59.20	45.18	33.27
603786.SH	科博达	62.37	1.29	0.97	1.39	1.88	48.49	64.17	44.72	33.26
603960.SH	克来机电	17.26	0.50	0.19	0.39	0.53	34.86	90.41	43.73	32.40
605133.SH	嵘泰股份	21.99	0.80	0.63	0.93	1.38	27.53	34.97	23.77	15.94
603982.SH	泉峰汽车	25.87	0.60	0.61	0.82	1.39	43.08	42.76	31.63	18.66
300969.SZ	恒帅股份	82.08	0.83	1.44	3.25	6.47	98.96	56.80	25.26	12.68
601633.SH	长城汽车	36.52	0.58	0.73	0.97	1.36	63.06	50.27	37.48	26.80
002472.SZ	双环传动	26.80	0.07	0.42	0.67	0.96	406.83	63.87	39.84	27.85
603348.SH	文灿股份	55.70	0.32	0.37	1.22	2.09	174.24	150.27	45.48	26.66

数据来源：Wind、东方证券研究所（说明：EPS 采用 Wind 一致预期，已按最新股本摊薄）

6 风险提示

宏观经济下行影响汽车需求。若宏观经济低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

上游成本上涨超预期。若上游原材料价格上涨超预期，则将影响企业当期盈利能力。

政策刺激行业需求的作用低于预期。若购置税等政策拉动行业需求低于预期，则将影响企业盈利能力。

疫情影响超出预期。若疫情持续时间长于预期，疫情对国民收入的影响将提升，影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

假设条件变化影响测算结果。文中测算基于设定的前提假设基础之上，存在假设条件发生变化导致结果产生偏差的风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有星宇股份(601799)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn