

2022 年 06 月 19 日

拐点向上可期 智能电动加速

汽车和零部件行业 2022 中期投资策略

报告摘要:

► 乘用车：政策全面刺激 电动智能加速

22H1 回顾：疫情致供需承压，自主加速崛起。22H1，疫情对汽车供应链影响始于 3 月，批发端影响集中在 4-5 月。据中汽协数据，4 月、5 月乘用车批发销量分别为 96.5 万辆、162.3 万辆，同比分别为-43.4%、-1.4%。头部自主品牌在电动智能化下加速崛起。2022 年 1-5 月长安汽车、比亚迪、吉利汽车市占率排名分别上升至第 2-4 位，市占率分别为 6.5%、6.4%、6.1%；上汽通用五菱、长城汽车销量排名进入前十，前 20 名车企中自主品牌占比近 5 成。

22H2 展望：政策刺激超预期落地，全年批发预计突破 2,300 万辆。本轮刺激政策面向 2.0L 及以下且不超过 30 万元的乘用车，政策覆盖面更广。根据 2021 年上险数据，结合价格分布测算符合 2.0L 及以下且 30 万元以内乘用车销量约 1,600 万辆，占燃油乘用车比重约 92%，占整体乘用车比重约 79%。预计本轮刺激政策有望拉动全年销量 150-250 万辆，以 200 万辆中枢计算，全年乘用车销量有望达 2,347 万辆，同比+9.3%，Q3-Q4 批发销量预计同比分别+20.9%、+18.3%。

► 零部件：盈利修复弹性高 秩序重塑进行时

22H1 回顾：压制因素趋缓，疫情扰动 22Q2。缺芯+原材料+汇率+海运多重压制因素影响趋缓，预计 2022 年对汽车零部件行业利润的整体影响将小于 2021 年。疫情短期扰动，量减致业绩承压，预计 22Q2 为全年低点。中长期看，疫情催化供应链逻辑转变、体系重塑，自主零部件企业有望借此契机打破外资垄断，进入国产加速替代阶段。

22H2 展望：量增+份额提升，22H2 业绩具备较大修复弹性。当前终端库存处于低位，业绩传导周期将大幅缩短，同时叠加新项目放量，份额提升，预计 22H2 零部件收入端增速有望高于销量增速（预计 20%）；原材料/海运/汇率等压制因素缓解，叠加产能利用率提升，预计 22H2 利润率环比持续改善。

电动智能变革重塑产业秩序，打开自主中长期成长空间。

22H2 特斯拉+比亚迪量增共振，蔚小理、华为爆款车可期，行业迎来智能电动大年，整车自主崛起加速中游零部件自主化，自主产业链有望充分受益于智能电动增配及采购体系变化。看好智能化+轻量化行业加速发展，智能座舱端看好车载声学、抬头显示 HUD、全景天幕及氛围灯等赛道，智能驾驶端看好大算力芯片及计算平台、激光雷达等，关注一体化压铸加速渗透。

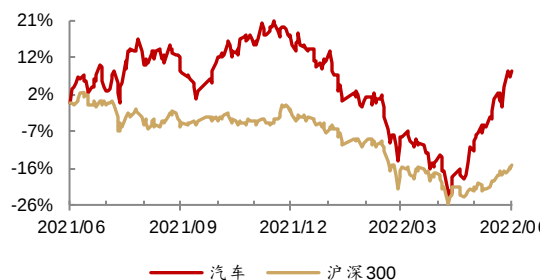
► 中大排摩托车：供给持续驱动 需求维持强劲

22H1 回顾：疫情短期影响供给，需求持续强劲。受益消费升级趋势及优质供给增加，2021 年、2022 年 1-5 月国内 250cc+ 中大排量摩托车销量分别为 33.3、16.6 万辆，同比分别为 +65.8%、+43.2%。疫情短期影响供给，但 5 月起逐步修复。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

22H2 展望：预计全年行业增速 40%，22H2 建议关注出口增长及汇率波动。伴随国内摩托车文化的进一步形成、新兴消费群体升级置换需求释放以及禁限摩政策的边际改善，预计 2022 年行业增速 40% 左右，全年达到 40 万+辆销量，其中 22H2 建议重点关注汇率影响及两轮出口增量。

投资建议

整车：政策覆盖面超预期，自主预计将全面受益。预计本轮刺激政策有望拉动全年销量 150-250 万辆，以 200 万辆中枢计算，全年乘用车销量有望达 2,347 万辆，同比+9.3%，Q3-Q4 批发销量预计同比分别+20.9%、+18.3%。新能源产品力撬动需求，叠加老旧车陆续报废带动置换需求增长，乘用车中长期销量中枢有望稳步增长，自主加速崛起。考虑产品周期向上+智能电动加速，推荐【长安汽车、比亚迪、吉利汽车 H、长城汽车】，受益标的【小康股份、小鹏汽车 H、理想汽车 H】。

零部件：中期成长+短期反转，优选智能电动+新势力产业链。受疫情影响，预计 22Q2 为全年业绩低点，展望 22H2，量增+份额提升共振驱动收入高增，原材料价格、汇率、海运费等压制因素渐趋缓解，优质自主零部件将具备较高的业绩修复弹性叠加估值提升。推荐：

- ✓ **智能电动增量：**1) 智能化核心主线：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】；2) 轻量化底部反弹：铝价趋稳，业绩弹性大，叠加一体压铸大变革，优选【文灿股份、爱柯迪】，受益标的【旭升股份】；
- ✓ **新势力产业链：**优选【拓普集团、新泉股份、上声电子、文灿股份、双环传动】，受益标的【旭升股份】；
- ✓ **低估值龙头：**优选【福耀玻璃、星宇股份】。

(德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖)

中大排量摩托车：行业高增+供给驱动，优选头部摩企。22H1 疫情短期影响供给，但需求端维持强劲，2022 年 1-5 月国内 250cc+中大排量摩托车销量增速 40+%。展望 22H2，疫情趋缓供给修复，预计 2022 年行业增速 40% 左右。参考国内汽车发展历史及海外摩托车竞争格局，自主品牌将成为中大排量摩托车需求崛起的最大受益者，推荐【春风动力、钱江摩托】，受益标的【隆鑫通用】。

风险提示

汽车销量不及预期；政策刺激效果不及预期；新能源车型投放不及预期；自动驾驶技术发展和渗透率不及预期；原材料成本上升、芯片供应短缺等；禁、限摩政策收紧；国内摩托车需求不及预期等。

盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
000625.SZ	长安汽车	18.92	买入	0.47	0.91	1.07	1.34	33.3	17.2	14.6	11.7
002594.SZ	比亚迪	338.00	买入	1.06	2.84	4.72	6.72	300.2	112.1	67.4	47.4
0175.HK	吉利汽车	14.92	买入	0.47	0.95	1.36	1.86	32.3	16.0	11.2	8.2
601633.SH	长城汽车	39.10	买入	0.73	1.09	1.69	2.17	49.8	33.4	21.5	16.8
603596.SH	伯特利	75.60	买入	1.24	1.78	2.39	3.26	58.2	40.6	30.2	22.1
688326.SH	经纬恒润-W	127.08	买入	1.62	1.84	2.94	4.28	72.1	63.5	39.7	27.3
002920.SZ	德赛西威	148.39	买入	1.51	2.32	3.17	4.12	97.4	63.4	46.4	35.7
688533.SH	上声电子	59.94	买入	0.41	0.94	1.74	2.44	142.2	57.2	33.3	23.9
603997.SH	继峰股份	12.24	买入	0.12	0.47	0.73	0.96	73.3	18.7	12.0	9.2
603348.SH	文灿股份	55.96	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	137.5	34.6	21.4	15.6
600933.SH	爱柯迪	16.85	买入	0.36	0.66	0.92	1.12	41.8	22.8	16.3	13.4
601689.SH	拓普集团	65.87	买入	0.93	1.57	2.17	3.05	62.5	37.0	26.8	19.1
603179.SH	新泉股份	30.10	买入	0.75	1.13	1.48	1.85	38.7	25.7	19.6	15.7
002472.SZ	双环传动	26.81	买入	0.46	0.69	1.04	1.45	58.3	38.9	25.8	18.5
300680.SZ	隆盛科技	28.59	买入	0.48	1.05	1.68	2.25	49.0	22.4	14.0	10.4
600660.SH	福耀玻璃	42.45	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	35.0	24.4	19.8	16.7
601799.SH	星宇股份	156.31	买入	3.41	5.41	7.36	9.12	47.5	29.9	22.0	17.8
603786.SH	科博达	66.00	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	66.0	50.1	37.7	28.4
603129.SH	春风动力	128.78	买入	2.74	4.81	6.91	9.61	42.6	26.6	18.5	13.3
000913.SZ	钱江摩托	15.90	买入	0.52	0.71	0.93	1.25	29.7	21.8	16.6	12.4

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 乘用车：政策全面刺激 电动智能加速	7
1.1. 整体：供需双紧 政策全面刺激	7
1.1.1. 回顾 22H1：疫情致供需承压 新能源及出口亮眼	7
1.1.2. 展望 22H2：刺激政策覆盖面超预期 燃油新能源并重	12
1.2. 新势力：新车型周期启动 智能化竞争加速	15
1.2.1. 回顾 22H1：疫情短期扰动 区域结构下沉趋势明显	16
1.2.2. 展望 22H2：新品周期开启 智能竞赛加速	17
2. 零部件：盈利修复弹性高 秩序重塑进行时	20
2.1. 回顾 22H1：压制因素趋缓 疫情扰动 22Q2	20
2.1.1. 芯片：供应短缺有效缓解 产能释放补齐缺口	20
2.1.2. 原材料：调价存在滞后性 原材料占比高的企业弹性较大	24
2.1.3. 汇率：人民币短期贬值 利好出口型零部件企业	26
2.1.4. 海运：海运费高位回落 出口型企业弹性较大	31
2.1.5. 疫情：量减致业绩承压 预计 22Q2 为全年低点	32
2.2. 展望 22H2：基本面向上 智能电动核心主线	34
2.2.1. 新势力产业链：特斯拉+比亚迪量增共振 蔚小理+华为爆款车可期	37
2.2.2. 智能电动增量：智驾+智舱全面加速 电动化关注一体化压铸	40
3. 摩托车：供给持续驱动 需求维持强劲	48
3.1. 回顾 22H1：需求持续强劲 供给短期受疫情影响	48
3.2. 展望 22H2：预计全年行业增速 40%左右 40 万+辆销量	49
4. 投资建议	51
5. 风险提示	53

图表目录

图 1 乘用车批发销量及同比增速（万辆，%）	8
图 2 乘用车上险及同比增速（万辆，%）	8
图 3 新能源乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）	8
图 4 新能源乘用车月度渗透率（%）	8
图 5 新能源乘用车分城市等级渗透率（%）	8
图 6 乘用车出口销量及同比增速（万辆，%）	8
图 7 乘用车渠道库存变化（万辆）	9
图 8 经销商库存预警指数	9
图 9 GAIN 行业综合折扣率（%）	9
图 10 GAIN 终端优惠额度及环比变化（万元）	9
图 11 燃油车和新能源车折扣率（%）	10
图 12 合资和自主品牌折扣率（%）	10
图 13 乘用车分系别年度销量份额走势（%）	10
图 14 乘用车分系别月度销量份额走势（%）	10
图 15 乘用车分价格销量占比（%）	11
图 16 新能源乘用车分价格月度销量占比（%）	11
图 17 2021 年 2.0L 及以下排量销量占比（%）	14
图 18 2021 年 1.6L(不含)-2.0L(含)排量销量占比(%)	14
图 19 我国汽车报废量及新增销量（万辆）	15
图 20 我国汽车年报废量/过去 6 年平均销量	15
图 21 新能源汽车销量及增速（万辆，%）	15
图 22 新能源乘用车 2022 年销量及增速（万辆，%）	15
图 23 新势力车企 2022 年 1-5 月累计交付量及增速（辆，%）	16
图 24 蔚来分线级城市销售占比（%）	17
图 25 理想分线级城市销售占比（%）	17

图 26 小鹏分线城市销售占比 (%)	17
图 27 哪吒分线城市销售占比 (%)	17
图 28 新势力车型竞争格局	18
图 29 2021-2022 年全球各地区汽车累计减产产量预测 (万辆)	21
图 30 全球汽车芯片出货量及增速 (亿颗, %)	21
图 31 芯片平均等货期 (周)	21
图 32 车规级芯片指标要求最高	22
图 33 车规级芯片产品开发周期长且难度大	22
图 34 2013-2024 年 200mm 晶圆产能和晶圆厂数量	23
图 35 全球芯片产能分布 (%)	23
图 36 冷轧普通薄板价格 (元/吨)	24
图 37 热轧板卷价格 (元/吨)	24
图 38 长江有色市场: 平均价格: 铝 A00 (元/吨)	25
图 39 长江有色市场: 平均价格: 铜 (元/吨)	25
图 40 天然橡胶价格 (元/吨)	25
图 41 主要塑料 (聚丙烯) 价格 (元/吨)	25
图 42 汽车零部件原材料涨价传导机制	25
图 43 人民币兑美元汇率 (离岸)	27
图 44 中国汽车零部件进出口金额 (亿美元)	27
图 45 中国出口集装箱运价指数 CCFI	31
图 46 我国六大汽车产业集群区域	32
图 47 六大汽车产业集群产能占比 (2021 年)	32
图 48 江浙沪汽车供应链分布	34
图 49 汽车供应链体系转变为网状	34
图 50 汽车行业不同细分板块净利率 (%)	35
图 51 乘用车及汽车零部件分季度营收 (亿元)	35
图 52 电动智能变革重塑汽车产业秩序	36
图 53 汽车零部件研究框架	36
图 54 特斯拉全球和中国月度销量 (辆)	37
图 55 特斯拉分车型季度全球交付量 (辆)	37
图 56 特斯拉产业链的增长曲线将更为陡峭	38
图 57 比亚迪月度销量 (辆)	38
图 58 比亚迪新能源乘用车月度销量 (辆)	38
图 59 华为产业链公司	39
图 60 理想 L9 核心供应商	40
图 61 深圳市人大常委会 2022 年度立法计划	43
图 62 汽车电子电气架构发展趋势	43
图 63 特斯拉一体化铸造工艺	45
图 64 一体化铸造效益比更优	45
图 65 一体化压铸的核心壁垒	46
图 66 250cc+ 中大排量月度销量及同比 (万辆; %)	48
图 67 2022 年重点车企 250cc 以上月度市占率 (%)	48
图 68 中大排 250cc+ 春风月度销量及同比 (辆; %)	49
图 69 中大排 250cc+ 钱江月度销量及同比 (辆; %)	49
图 70 2010-2021 年 250cc+ 中大排量销量 (万辆)	49
图 71 美元/欧元兑人民币汇率走势	49
表 1 中国 2018-2022 年 5 月前 20 名乘用车车企所占市场份额 (%)	11
表 2 全国汽车消费刺激政策	12
表 3 地方汽车消费刺激政策	12
表 4 2022 年乘用车销量及季度分布情况 (万辆, %)	14
表 5 主要车企智能化对比	19

表 6 车用 MCU 供应商依赖台积电等代工厂	22
表 7 主要晶圆厂扩产计划	23
表 8 主机厂汽车芯片供应短缺缓解情况梳理	24
表 9 汽车零部件板块原材料影响部分企业毛利率 (%) 标黄的地方合并下单元格	26
表 10 汽车零部件企业汇兑损失占主营收入比重 (%)	28
表 11 汽车零部件企业海外收入/成本占比 (%)	28
表 12 汽车零部件出口因人民币贬值而增厚利润额 (亿美元)	29
表 13 重点公司人民币贬值影响测算	29
表 14 汽车零部件主要出口企业海外收入及仓储运费 (亿元; %)	31
表 15 吉林疫情影响车企情况	33
表 16 主要零部件企业受车企停产影响情况梳理	33
表 17 特斯拉现有产能及产能规划	37
表 18 AITO、蔚小理新车型规划	39
表 19 主要车企高端智能电动新车梳理 (2022 年量产交付)	40
表 20 2022 年搭载智能驾驶域控制器/激光雷达车型梳理	42
表 21 2022 年高端智能电动车型智能座舱配置梳理	43
表 22 智能化增量部件	44
表 23 部分主机厂和压铸厂布局大型压铸设备的情况	46
表 24 摩托车企业 2020-2021 年海外/国内营收构成 (亿元, %)	50
表 25 2019-2022 年国内两轮中大排出口及增速 (万辆; %)	50
表 26 盈利预测与估值	52

1. 乘用车：政策全面刺激 电动智能加速

缺芯缓解，周期向上趋势明确。2021 年我国乘用车批发销量为 2,148 万辆，同比+6.5%。22Q1 缺芯缓解带动销量上行，批发销量达 554.5 万辆，同比+9.0%。出口及新能源拉动显著，22Q1 乘用车出口 42.5 万辆，同比+61.9%；22Q1 新能源乘用车批发 120.7 万辆，同比+140.7%。

疫情致供需承压，6 月有望恢复至疫情前水平。疫情对供应链影响始于 3 月，批发端影响集中在 4-5 月份。5 月乘用车批发销量为 162.3 万辆，同比-1.4%。复工复产持续推进，自 4 月中下旬起，受疫情影响较大的吉林、上海等地整车及零部件陆续复工，产能利用率不断爬坡。随着疫情影响的逐步控制，我们预计 6 月行业产销有望恢复至疫情前水平。

政策刺激超预期落地，全年批发预计突破 2,300 万辆。本轮刺激政策面向 2.0L 及以下且不超 30 万元的乘用车，政策覆盖面更广。根据 2021 年上险数据，结合价格分布测算符合 2.0L 及以下且 30 万元以内销量约 1,600 万辆，占燃油乘用车比重约 92%，占整体乘用车总销量约 79%。我们预计此次的政策有望拉动全年销量 150-250 万辆，以 200 万辆中枢计算，全年乘用车销量有望达 2,347 万辆，同比+9.3%，Q3-Q4 批发销量预计同比分别+20.9%、+18.3%。

1.1. 整体：供需双紧 政策全面刺激

1.1.1. 回顾 22H1：疫情致供需承压 新能源及出口亮眼

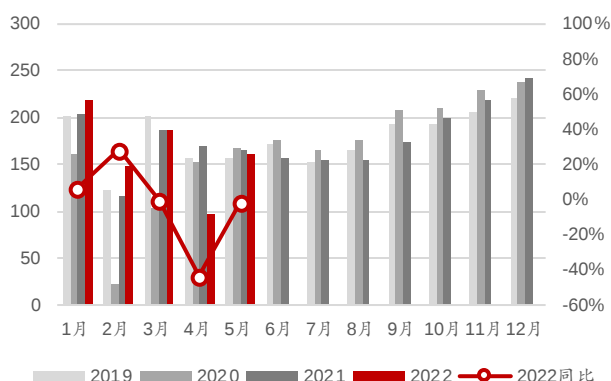
疫情对供应链有所扰动，22H1 乘用车批零整体承压。中汽协数据显示，22Q1 缺芯缓解带动销量上行，批发销量达 554.5 万辆，同比+9.0%。3 月起吉林、上海等多地疫情对汽车产销造成一定压力。终端消费 3 月起影响开始体现，3 月乘用车上险 141.1 万辆，同比-15.5%；批发端 4 月起影响体现，4 月乘用车批发销量为 96.5 万辆，同比-43.4%。5 月供给加速修复，5 月乘用车批发销量为 162.3 万辆，同比-1.4%。

新能源乘用车表现亮眼，渗透率持续突破。中汽协数据显示，2022 年 1-5 月新能源乘用车累计销量达 191.5 万辆，同比+113.4%，2022 年 1-5 月整体新能源渗透率已达 23.5%。5 月新能源乘用车批发销量 42.7 万辆，同比+108.8%，环比+52.5%，单月新能源渗透率达 26.3%。

新能源乘用车下沉市场发力，二线及以下城市渗透率快速提升。新能源乘用车在下沉市场渗透率快速提升，根据上险数据，2022 年 1-5 月新能源乘用车在二线及以下城市渗透率达 19.5%（2021 年同期为 6.4%），月度渗透率快速提升，2022 年 5 月二线及以下城市新能源渗透率已达 22.2%，同比+14.3pct，环比-2.8pct（疫情扰动）。

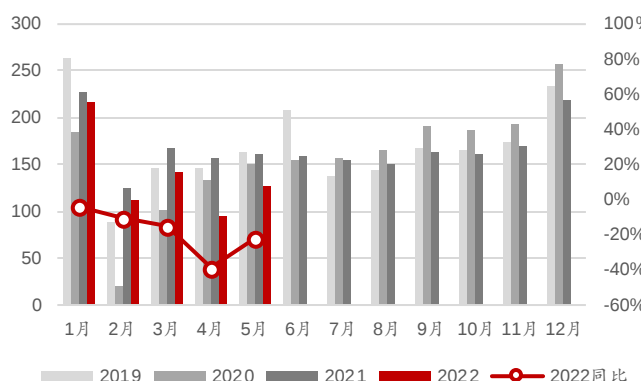
出口表现较为稳健，国产海外征程有望提速。中汽协数据显示，2022 年 1-5 月乘用车累计出口达 74.7 万辆，同比+46.0%。国产乘用车实力不断提升，海外征程有望提速，2021 年全年乘用车出口达 161.4 万辆，同比+110.0%。

图 1 乘用车批发销量及同比增速（万辆，%）



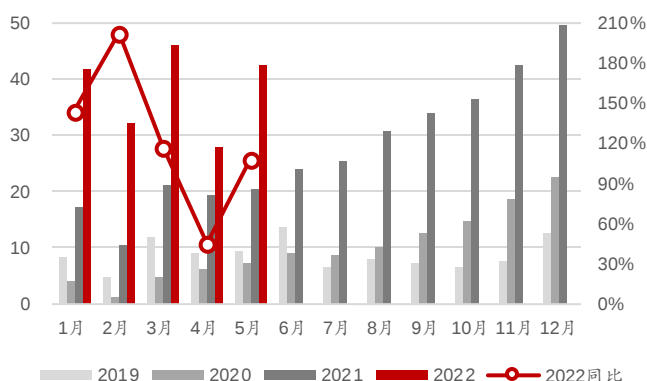
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 2 乘用车上险及同比增速（万辆，%）



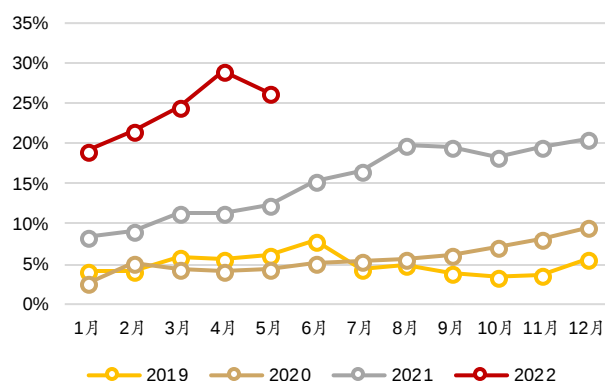
资料来源：交强险，华西证券研究所

图 3 新能源乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



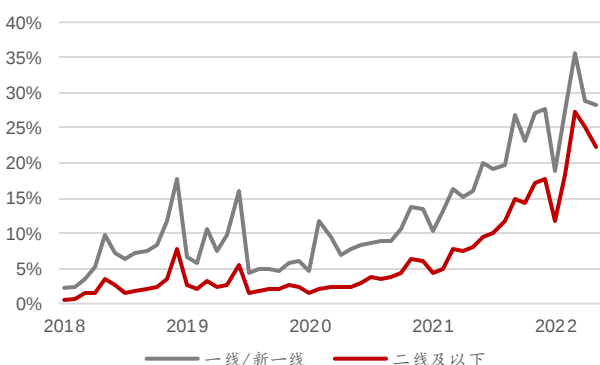
资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 4 新能源乘用车月度渗透率（%）



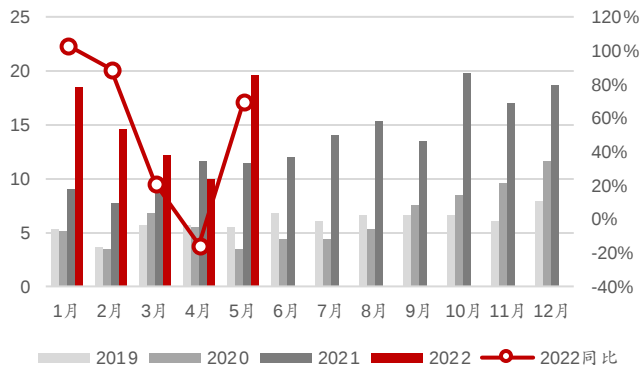
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 5 新能源乘用车分城市等级渗透率（%）



资料来源：中汽协，交强险，华西证券研究所

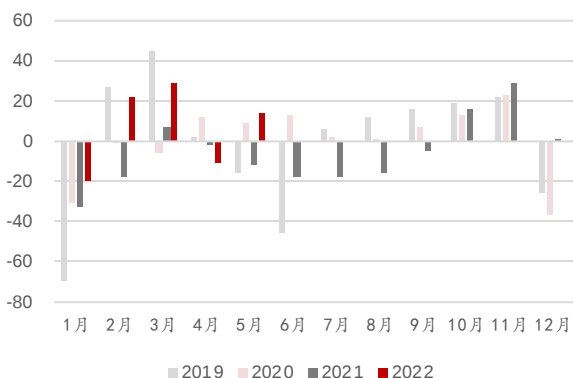
图 6 乘用车出口销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

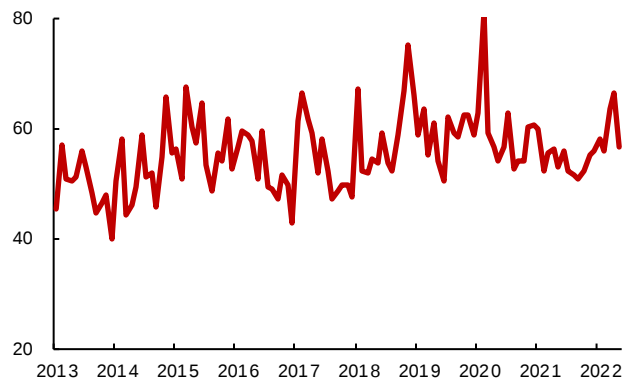
乘用车库存小幅回补，渠道库存缺口仍在。根据批发-上险-出口，乘用车渠道库存在2021年去化较多，达66.1万辆。今年1-5月，乘用车渠道累计加库35.0万辆。主要主机厂库存依然处于低位，一方面缺芯影响仍在，制约产量快速提升；另一方面终端需求景气度较高，热门车型的交付周期依然较长。

图 7 乘用车渠道库存变化 (万辆)



资料来源：中汽协，交强险，华西证券研究所

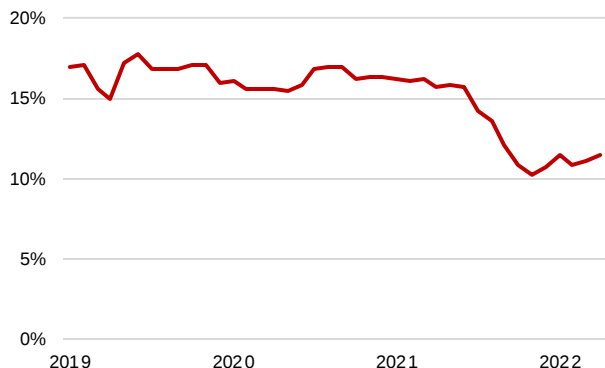
图 8 经销商库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

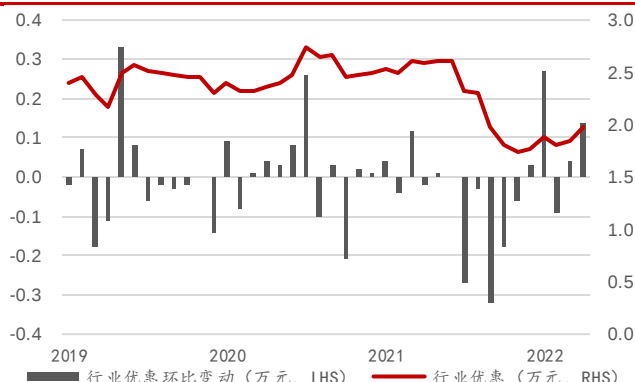
折扣回收+终端涨价，折扣率处于历史低位。21H2 以来乘用车折扣率持续收窄，已降至历史低位。**1) 分燃料类型来看**，燃油车折扣率整体高于新能源车，自 2021 年 3 月起，燃油车和新能源车折扣率均有所收紧，产能紧张+终端需求良好，供需偏紧情况下车企逐步回收折扣。**2) 分品牌来看**，合资品牌和自主品牌折扣率趋势总体一致，合资品牌整体折扣率较高，保持在 10% 以上；自主品牌折扣率稳中有降，2022 年 5 月下旬收紧至 5.5%。

图 9 GAIN 行业综合折扣率 (%)



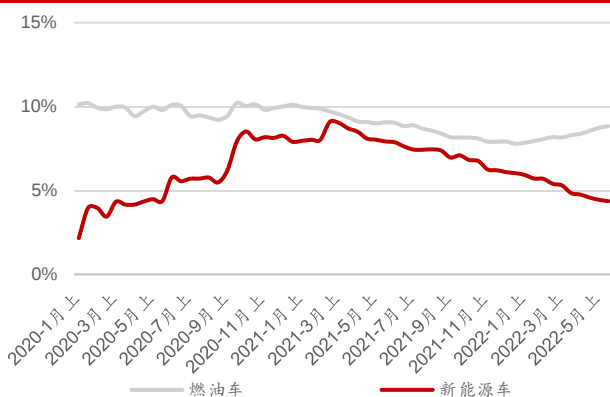
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图 10 GAIN 终端优惠额度及环比变化 (万元)



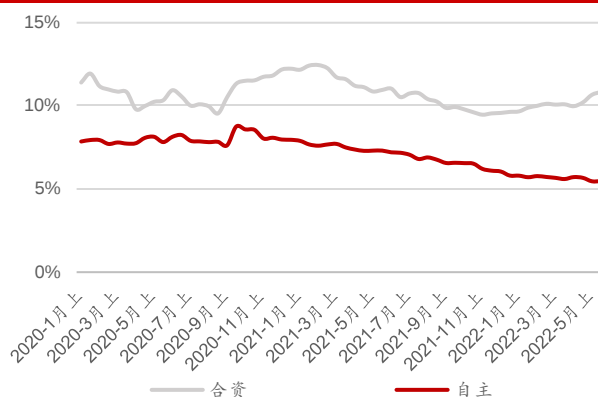
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图 11 燃油车和新能源车折扣率 (%)



资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

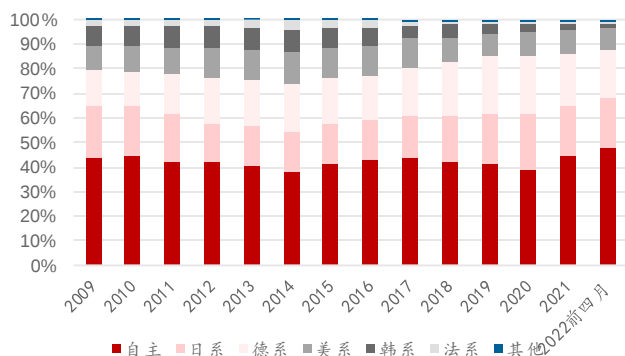
图 12 合资和自主品牌折扣率 (%)



资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

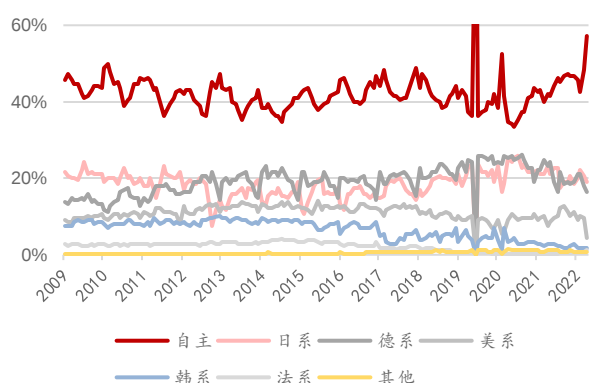
各车系市场份额分化，自主品牌持续扩张。自 2009 年起，自主品牌市场份额在 35%-50% 区间内剧烈波动，上行周期和下行周期均表现出较大弹性，2022 年 4 月市场份额达 57.1%，创历史新高；美系、韩系、法系品牌市场份额逐步下滑，2022 年 4 月市场份额合计不足 8%；日系、德系品牌整体呈上升态势，2022 年 4 月市场份额分别为 19.0%、16.4%。

图 13 乘用车分系别年度销量份额走势 (%)



资料来源：银保监会，华西证券研究所

图 14 乘用车分系别月度份额走势 (%)

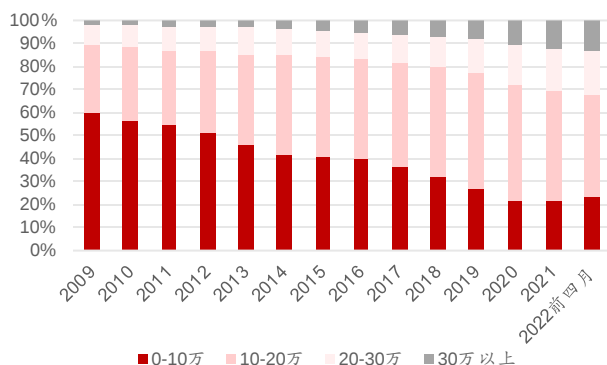


资料来源：中汽协，华西证券研究所

置换需求持续增长，中高端市场占比提升。10-20 万元为乘用车主流价格区间，对应主要的首购、部分的置换及增购市场，是过去增长最快的价格区间，占比从 2009 年 30.3% 增加至 2022 年 1-4 月 45.1%。置换需求持续增长，2022 年 1-4 月，20-30 万元、30 万元以上乘用车销量占比分别达 19.1%、12.9%，较 2021 年全年分别+0.9pct、0.2pct。

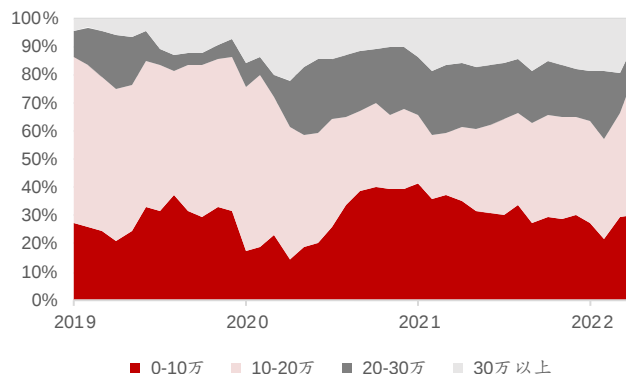
新能源汽车 10-20 万元区间产品逐步撬动需求，占比不断提升。经济型及高端新能源车产品力率先撬动需求，主流 A 级新能源乘用车逐步发力，10-20 万元区间新能源乘用车占比快速提升。2022 年 1-4 月新能源乘用车 10-20 万元销量占比已达 38.6%，较 2021 年全年+6.4pct。

图 15 乘用车分价格销量占比 (%)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 16 新能源乘用车分价格月度销量占比 (%)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

头部自主品牌在电动智能化下加速崛起。自 2018 年以来，车企市占率前三名分别为一汽大众、上汽通用和上汽大众，2021 年吉利汽车首次超越上汽大众进入前三；2022 年 1-5 月长安汽车、比亚迪、吉利汽车市占率排名分别上升至第 2-4 位，市占率分别为 6.5%、6.4%、6.1%；上汽通用五菱、长城汽车销量排名进入前十，前 20 名车企中自主品牌占比近 5 成。

表 1 中国 2018-2022 年 5 月前 20 名乘用车车企所占市场份额 (%)

2018		2019		2020		2021		2022 年 1-5 月	
上汽大众	8.9%	一汽大众	9.7%	一汽大众	10.6%	一汽大众	8.9%	一汽大众	8.1%
一汽大众	8.8%	上汽大众	9.5%	上汽大众	7.7%	上汽通用	6.6%	长安汽车	6.5%
上汽通用	8.5%	上汽通用	7.6%	上汽通用	7.5%	吉利汽车	6.6%	比亚迪	6.4%
吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.4%	吉利汽车	6.7%	上汽大众	6.2%	吉利汽车	6.1%
上汽通用五菱	5.6%	东风日产	6.2%	东风日产	6.3%	长安汽车	5.9%	上汽大众	5.6%
东风日产	5.6%	上汽通用五菱	5.0%	长安汽车	5.0%	东风日产	5.3%	上汽通用五菱	5.1%
长城汽车	4.0%	长城汽车	4.3%	长城汽车	4.5%	长城汽车	5.2%	广汽丰田	5.0%
长安汽车	3.7%	东风本田	3.8%	东风本田	4.3%	上汽通用五菱	5.2%	上汽通用	4.8%
北京现代	3.5%	长安汽车	3.7%	上汽通用五菱	4.3%	一汽丰田	4.1%	东风日产	4.7%
广汽本田	3.2%	广汽本田	3.6%	广汽本田	4.1%	广汽丰田	4.1%	长城汽车	4.3%
东风本田	3.1%	一汽丰田	3.4%	一汽丰田	4.0%	奇瑞汽车	4.1%	奇瑞汽车	4.3%
上汽乘用车	3.0%	北京现代	3.4%	广汽丰田	3.9%	上汽乘用车	4.0%	一汽丰田	3.6%
一汽丰田	3.0%	广汽丰田	3.2%	上汽乘用车	3.4%	广汽本田	3.9%	广汽本田	3.6%
广汽乘用车	2.6%	上汽乘用车	3.2%	北京奔驰	3.1%	东风本田	3.8%	上汽乘用车	3.5%
广汽丰田	2.5%	奇瑞汽车	2.9%	华晨宝马	3.1%	比亚迪	3.6%	东风本田	3.3%
奇瑞汽车	2.3%	北京奔驰	2.7%	奇瑞汽车	3.1%	华晨宝马	3.3%	华晨宝马	3.3%
比亚迪	2.2%	华晨宝马	2.6%	北京现代	2.3%	北京奔驰	2.8%	广汽乘用车	2.7%
北京奔驰	2.1%	比亚迪	2.1%	比亚迪	2.1%	特斯拉	2.3%	特斯拉	2.7%
华晨宝马	2.0%	广汽乘用车	1.9%	一汽轿车	1.8%	北京现代	1.8%	北京奔驰	2.6%
东风汽车	1.7%	东风汽车	1.6%	广汽乘用车	1.5%	广汽乘用车	1.6%	东风汽车	1.8%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

注：红色字体为自主车企

1.1.2. 展望 22H2：刺激政策覆盖面超预期 燃油新能源并重

5月31日，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，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2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

5月31日，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。

多地刺激汽车消费政策也密集推出，燃油与新能源并重，其中对新能源补贴力度更大。

表2 全国汽车消费刺激政策

省/市	政策发布时间	政策到期时间	政策名称	目标市场	主要内容
全国	2022/5/31	2022/12/31	《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》	燃油	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2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。乘用车特指包括驾驶员座位在内最多不超过9个座位的汽车。
全国	2022/5/31	2022/12/31	《四部门关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知》	新能源	组织开展新一轮新能源汽车下乡活动，在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充电基础设施建设。

资料来源：财政部，工信部，华西证券研究所

表3 地方汽车消费刺激政策

省/市	政策/活动发布时间	政策/活动到期时间	政策/活动名称	目标市场	主要内容
福建	2022/06/02	2022/12/31	福建省人民政府印发关于贯彻落实扎实稳住经济一揽子政策措施实施方案的通知	燃油/新能源	从“全闽乐购”福建商旅消费券资金中预安排2000万元开展汽车促销活动，对在省内汽车销售企业购买新车并上牌的用户给予每辆3000元以上消费补贴。
广东	2022/06/01	2022/06/30	广东省贯彻落实国务院《扎实稳住经济的一揽子政策措施》实施方案	燃油/新能源	实施汽车以旧换新专项行动，对广东号牌旧车同时在省内购买以旧换新推广车型新车并在省内上牌的给予3000-10000元/辆补贴。鼓励购置新能源汽车，对个人消费者今年6月30日前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。进一步优化汽车使用管理，在原有基础上增加广州、深圳购车指标，各地不得新出台限制汽车购买的措施。
上海	2022/05/29	2022/12/31	《上海市加快经济恢复和重振行动方案》	燃油/新能源	大力促进汽车消费，年内新增非营业性客车牌照额度4万个，按照国家政策要求阶段性减征部分乘用车购置税。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1万元的财政补贴。
深圳	2022/05/26	2022/12/31	《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》	燃油/新能源	支持个人消费者购买新能源汽车。对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的消费者，给予最高不超过1万元/台补贴。全面落实国家新能源汽车免征车辆购置税政策，放宽混合动力小汽车指标申请条件。新增投放2万个普通小汽车增量指标。
湖北	2022/05/25	2022/12/31	《加快消费恢复提振脱感措施的通知》	燃油/新能源	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。

山东	2022/05/22	2022/06/30	《山东省促进汽车消费的若干措施》	燃油/新能源	在全省范围内发放 15 万张总计 5 亿元汽车消费券，提振汽车消费，16 市城乡居民均可按需申请。 新能源 单车 3000-6000 元补贴， 燃油车 单车 2000-5000 元补贴。报废旧车置换在此基础上增加 1000 元。
广东	2022/04/28	2022/06/30	《广东省进一步促进消费若干措施》	燃油/新能源	1.报废旧车，购买 新能源汽车 的补贴 1 万元/辆、购买 燃油汽车 的补贴 5000 元/辆； 2.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； 3.五月到六月期间，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，各地不得出台限制汽车购买的措施。
江西	2022/04/28	2022/07/31	“大宗商品消费季活动”	燃油/新能源	共设 燃油汽车 新车奖池 3600 万元，中奖名额 5700 个； 新能源汽车 新车奖池 1000 万元，中奖名额 2000 个。
内蒙古	2022/04/25	-	《内蒙古自治区消费促进 2022 年行动方案》	燃油/新能源	加快老旧机动车淘汰更新。鼓励对国五（含）标准以下非营运车提前报废，报废国五（含）标准以下并购买新车享受 5000 元资金补贴，2022 年补贴 1 万辆。
天津	2022/04/22	2022/08/31	“座驾焕新 乐惠西青”	燃油/新能源	西青区发放总额为 1000 万元的汽车消费券。对购买 燃油车 或 新能源汽车 且为 7 座以下(含 7 座)家用新车，单车最高补贴可达 4600 元。
海南	2022/03/31	2022/12/31	《海南省 2022 年鼓励使用新能源汽车若干措施》	新能源	购买 新能源汽车 并在省内注册登记的，满足条件每辆可申领 1500 元-2000 元充电费用补贴。报废并购买 新能源汽车 可申领 8000 元报废旧车节能减排综合奖励。
深圳	2022/03/23	-	“以旧换新”汽车购置奖励	燃油/新能源	增加 1 万个购车指标，同时对符合要求的以旧换新车主给予补贴，购买 燃油车 价格在 30 万元（含）以上奖励 5000 元、30 万元以下奖励 3000 元，购买 新能源汽车 统一奖励 5000 元。
重庆	2022/03/02	2022/06/30	《关于鼓励汽车更新换代消费的通知》	燃油/新能源	对符合条件的“旧车换新”车主每辆给予 2000 元市级财政资金补助。

资料来源：各省市政府办公厅，官方公众号，华西证券研究所

刺激政策覆盖超 90%燃油车，全年预计拉动 200 万辆。本轮汽车消费刺激政策面向 2.0L 及以下且不超 30 万元的乘用车，政策覆盖面更广。根据 2021 年上险数据，结合价格分布测算符合 2.0L 及以下且 30 万元以内销量约 1,600 万辆，占燃油乘用车比重约 92%，占整体乘用车总销量约 79%。我们预计此次的政策有望拉动全年销量 150-250 万辆，以 200 万辆中枢计算，全年乘用车销量有望突破 2,300 万辆，同比 +9.3%。考虑到供给快速恢复叠加政策刺激撬动需求，6 月乘用车批发同比有望 +5%，Q3-Q4 批发销量预计同比分别 +20.9%、+18.3%。

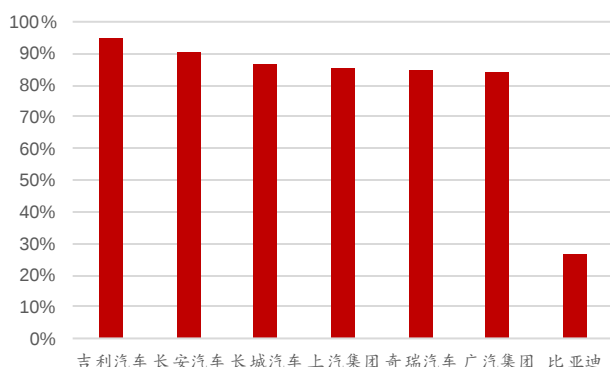
表 4 2022 年乘用车销量及季度分布情况 (万辆, %)

乘用车批发	累计销量	同比增速 (%)					销量 (万辆)				占比 (%)			
		年度	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2016	2,429	15%	7%	12%	28%	16%	566	536	567	761	23%	22%	23%	31%
2017	2,474	2%	5%	-1%	4%	0%	595	531	590	760	24%	21%	24%	31%
2018	2,367	-4%	3%	7%	-8%	-15%	610	568	544	645	26%	24%	23%	27%
2019	2,143	-9%	-14%	-14%	-6%	-4%	526	486	511	620	25%	23%	24%	29%
2020	2,014	-6%	-45%	2%	8%	9%	287	497	551	678	14%	25%	27%	34%
2021	2,147	7%	77%	-1%	-12%	-2%	507	492	485	662	24%	23%	23%	31%
2022-拉动 150 万	2,297	7%	9%	-14%	18%	13%	554	424	571	749	24%	18%	25%	33%
2022-拉动 200 万	2,347	9%	9%	-14%	21%	18%	554	424	587	783	24%	18%	25%	33%
2022-拉动 250 万	2,397	12%	9%	-14%	24%	23%	554	424	603	817	23%	18%	25%	34%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

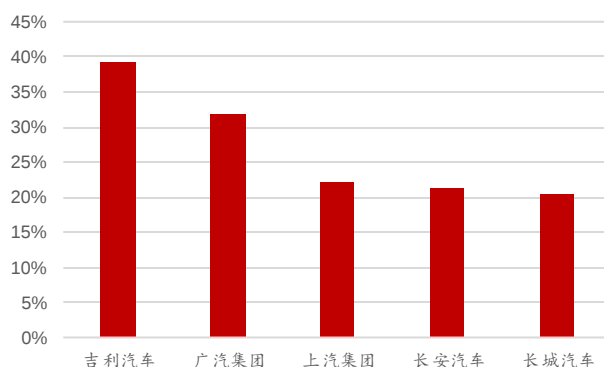
合资及自主高端燃油为政策超预期细分市场：本次政策较过去两轮购置税减半覆盖面从 1.6L 及以下放宽到 2.0L 及以下排量段，1.6-2.0L 新增的市场主要对应 20-30 万元的燃油市场，涵盖了多数合资及自主高端化车型。从各车企结构来看，2021 年 2.0L 及以下乘用车销量占总销量比重较高的车企分别为：吉利汽车 (95%)、长安汽车 (90%)、长城汽车 (87%)，其中 1.6L (不含)-2.0L (含) 占比较高的分别为：吉利汽车 (39%)、广汽集团 (32%)、上汽集团 (22%)。

图 17 2021 年 2.0L 及以下排量销量占比 (%)



资料来源：交强险，华西证券研究所

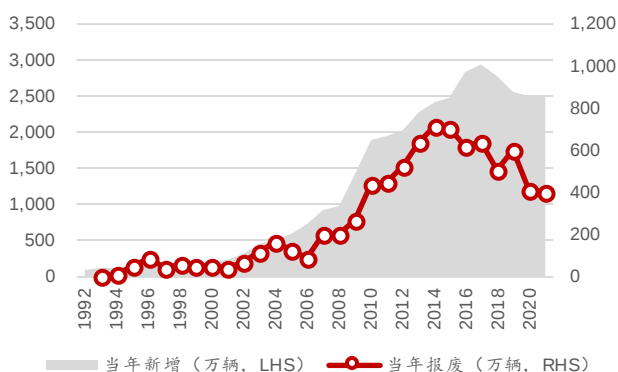
图 18 2021 年 1.6L(不含)-2.0L(含)排量销量占比(%)



资料来源：交强险，华西证券研究所

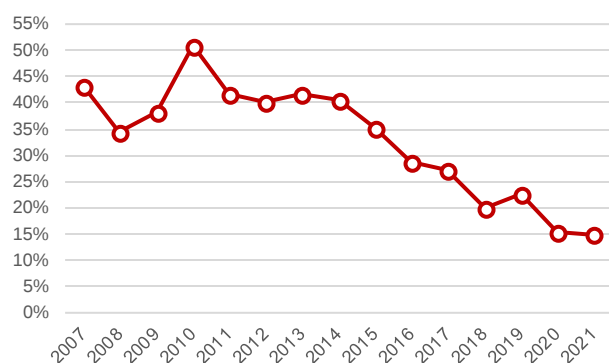
排量及价位上探，置换市场有望进一步释放。我国汽车潜在报废置换需求较大，结合我们测算，预计 2025 年我国汽车报废量有望达到 903 万辆，对应 2021-2025 年 CAGR 为 23%。本次购置税减征对象在排量及价格方面大幅上探，我们判断将促进 20-30 万元置换主导市场的增量。主流日系、德系合资品牌有望受益；自主方面，长城坦克、一汽红旗及吉利领克在高端化上布局较多，预计将进一步受益于置换市场的弹性。

图 19 我国汽车报废量及新增销量（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

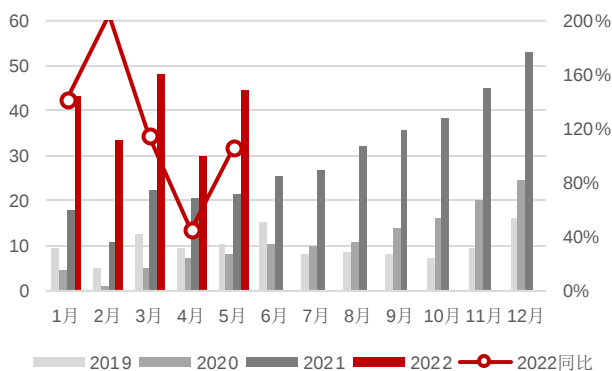
图 20 我国汽车年报废量/过去 6 年平均销量



资料来源：中汽协，华西证券研究所

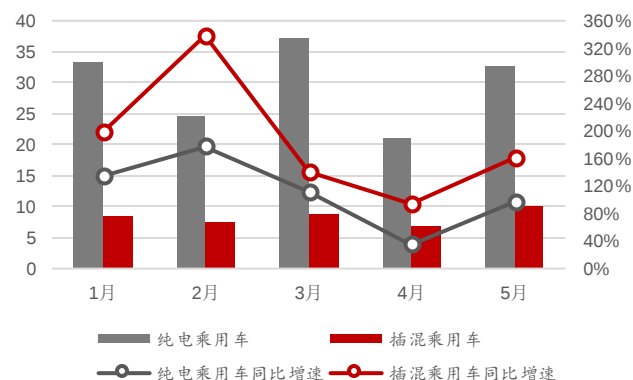
全年新能源汽车有望突破 550 万辆，下沉市场空间较大。2022 年 1-5 月新能源汽车销量 199.5 万辆，同比+112.6%；新能源乘用车销量 190.8 万辆，同比+115.2%，其中纯电、插混乘用车批发分别为 154.9 万辆、42.6 万辆，同比分别+102.1%、+187.6%。原材料成本持续上涨，多数新能源车企开启调价，我们认为中长期增长将会熨平短期的波动，核心依然为产品力的拉动。根据我们预测，新能源汽车全年销量有望突破 550 万辆，同比增长超 55%，其中新能源乘用车全年预计突破 530 万辆，同比增长超 60%。结构上将由“哑铃型”逐步向“纺锤型”过渡，A、B 级插混加速替代同级别燃油车趋势明显，预计今年 A、B 级新能源乘用车合计占比将达 60%（乘用车整体 2021 年 A、B 级合计占比超 75%）。

图 21 新能源汽车销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 22 新能源乘用车 2022 年销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

1.2.新势力：新车型周期启动 智能化竞争加速

新势力发展进入新阶段，智能电动化将成未来战场。2022 年新势力车企的发展将进入新的阶段。在早期发展阶段，各家新势力车企在定位，技术方向和价格区间都有较为明显的区分。经过 2021 年销量的飞速增长，以“蔚小理”为代表的各家新势力

车企均将在今年迎来全新产品周期。在新周期中，各车企均表现出产品矩阵的延伸，在定位，价格，车型和配置上出现一定的“趋同”，竞争日趋白热化。我们认为，未来新势力车企的核心竞争领域将集中在智能化和电动化方向。

1.2.1. 回顾 22H1：疫情短期扰动 区域结构下沉趋势明显

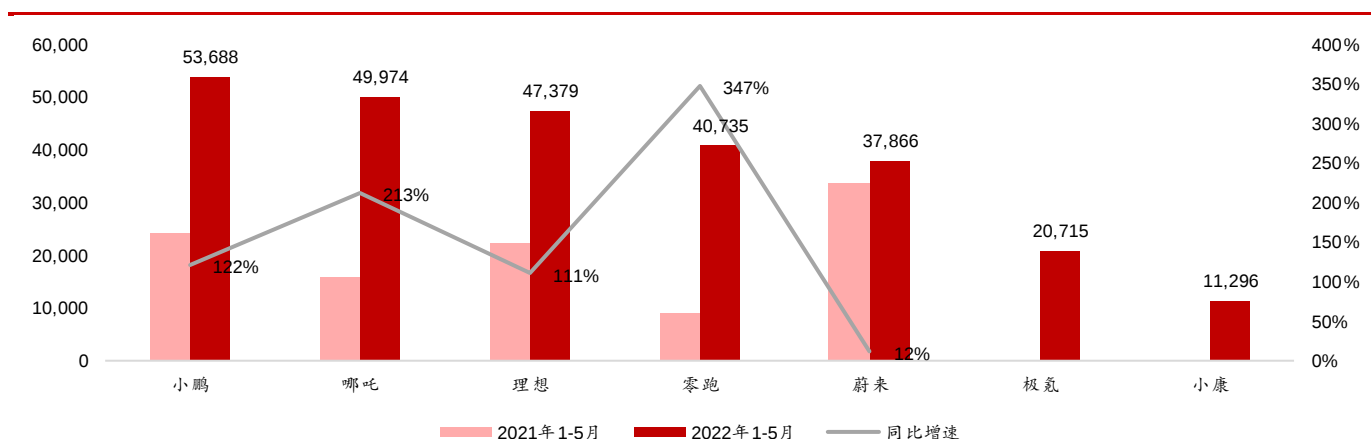
根据各公司公告，2022 年 1-5 月蔚来、理想、小鹏分别交付 5.4 万辆/4.7 万辆/3.8 万辆，同比+11.8%/122.1%/111.1%。处于第二梯队的哪吒和零跑增速较高，分别交付约 5.0 万辆和 4.1 万辆，同比+213.0%/+347.4%。

疫情短期扰动，22H2 增长可期。年初以来受疫情影响，各家车企均面临由原材料涨价和供应链产能不足所带来的困扰。因此，22H1 新势力车企销量环比增速均面临一定程度的放缓。从单月交付量来看，多数车企在 4 月受到疫情冲击后已表现明显复苏迹象。据 5 月新势力车企公布数据，理想、哪吒、小鹏、零跑单月销量均破万辆，其中理想和零跑的销量已经超过 4 月疫情前水平。

在需求层面，各家车企均有大量订单在手。随着复工复产的逐步推进，供给改善将加速积压订单释放，推动交付量强劲增长。在政策层面，5 月 31 日工信部鼓励各地出台新能源汽车下乡支持政策，加大对新能源车的补贴力度。该政策将加速推动新能源汽车在下沉市场的渗透率，带动整体销量进一步提升。综上，我们认为 22H2 新势力销量将继续保持较大幅度的增长。

哪吒、零跑加速放量，冲击新势力第一梯队。由于一线新势力车企“蔚小理”的新品周期均将在 22Q3 开启，部分消费者选择等待产品升级；同时公司 21H1 销量基数较高，因此 22H1 同比增速相对较慢。随着 22H2 新品陆续推出，看好一线新势力品牌销量迎来爆发，助推业绩向上突破。处于第二梯队的哪吒和零跑 22H1 的增速较高，与一线新势力车企不同，它们的主打车型哪吒 U/V 和零跑 T03/C11 均在 10-15 万的价格区间。通过平价化的产品，打入对价格更敏感的下沉市场的策略被验证成功。我们认为，未来新势力车企整体布局可能向下延伸。

图 23 新势力车企 2022 年 1-5 月累计交付量及增速（辆，%）



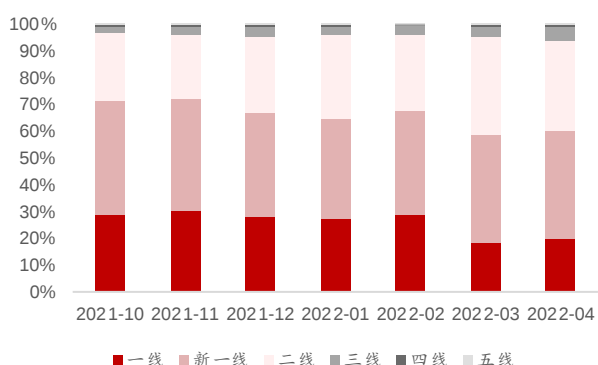
资料来源：公司公告，华西证券研究所

新势力三强销售区域结构下沉，二、三线城市占比增多。从上险数据来看，2021 年 10-12 月“蔚小理”合计上险数 2.2/3.9/4.1 万辆，其中，一线和新一线城市销售占比为 69%/67%/63%，二线城市占比 23%/25%/27%。而在 2022 年 1-4 月，“蔚小理”合计上险数 3.6/2.0/3.6/1.8 万辆，其中一线和新一线城市销售占比下降明显，分

别为60%/62%/57%/53%，二线城市占比31%/29%/34%/38%。即使排除因疫情影响导致的销量下滑，二线城市销量占比仍然有明显升高。在一线和新一线城市的新能源车潜在客户中，首次购车或已经置换新车的用户逐渐增多，消费者对汽车需求的增量空间下降。而四五线城市等下沉市场尚未被开发，由于低线城市充电网络的不足，新能源车里程焦虑将更为严重。同时，低线城市的消费者相对价格敏感度偏高，对于主打中高端车型的“蔚小理”来说，获客难度较大。因此，“蔚小理”均主动开启对于二三线城市的布局。

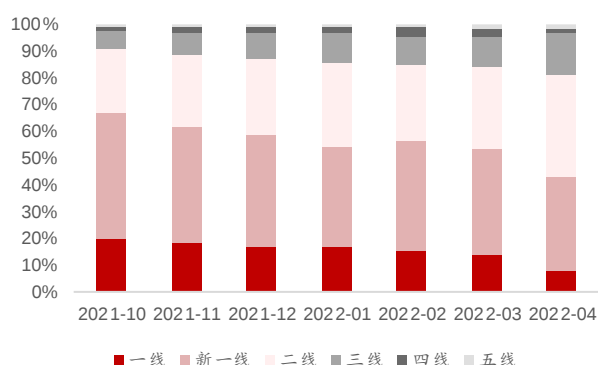
从门店布局来看，截至2022年6月3日，蔚来、小鹏、理想分别拥有零售门店379家/325家/231家，其中二三线城市门店数量占比分别为45%/38%/41%。基本接近其在一线和新一线城市的布局力度。综上，二三线城市或将在未来成为新势力车企销售的核心增量来源。

图 24 蔚来分线级城市销售占比 (%)



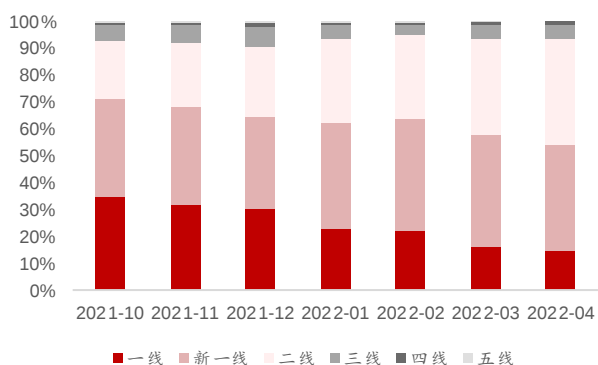
资料来源：交强险，华西证券研究所

图 25 理想分线级城市销售占比 (%)



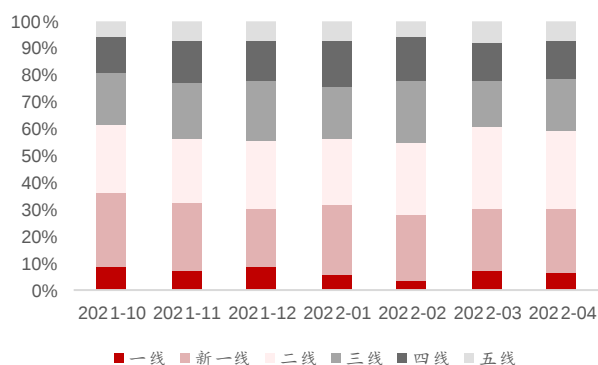
资料来源：交强险，华西证券研究所

图 26 小鹏分线级城市销售占比 (%)



资料来源：交强险，华西证券研究所

图 27 哪吒分线级城市销售占比 (%)

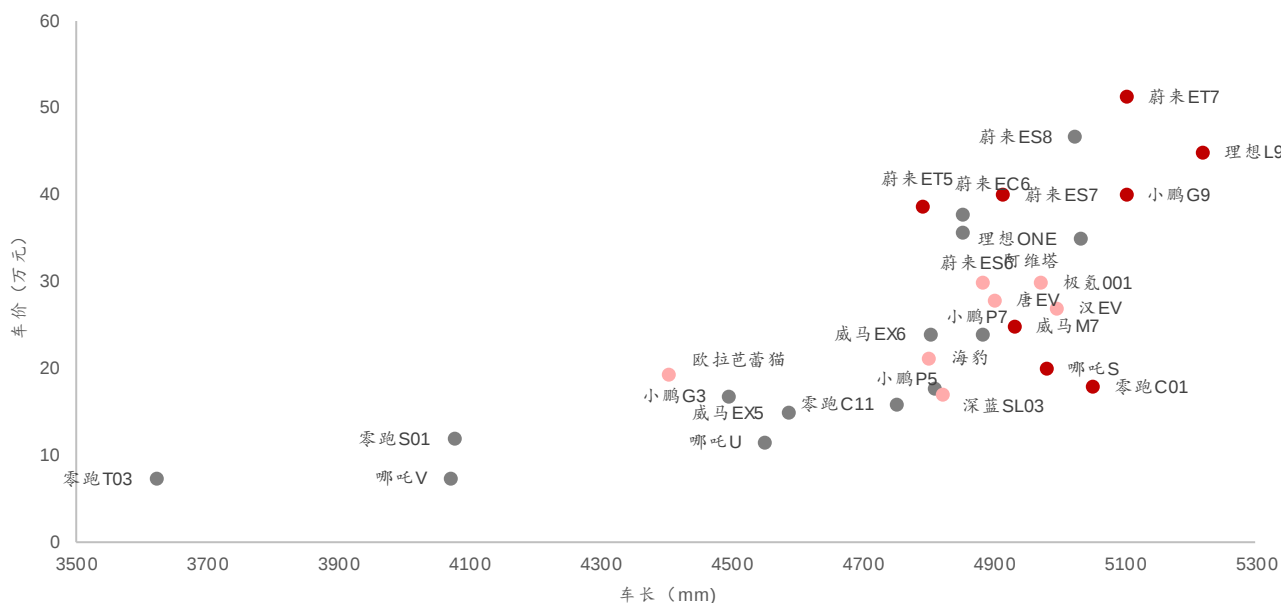


资料来源：交强险，华西证券研究所

1.2.2. 展望 22H2：新品周期开启 智能竞赛加速

新势力迎新品周期，价格区间上行挑战高端市场。随着车企智能化、电动化技术进步，新车型产品力全面上升，各家车企均在现有产品矩阵基础上进行了向上延伸，开始挑战中高端市场。各家新势力车企均在 2022 年开启产品迭代：22H2 将上市的重要车型包含理想 L9、蔚来 ET5/ES7、小鹏 G9、哪吒 S 等。我们认为，产品力的提升为新势力车企带来了品牌向上的机会，打开自主品牌市占率增长的空间。高价位车型的上市也将为新势力车企创造更大的利润空间，优化现有毛利率水平。

图 28 新势力车型竞争格局



资料来源：汽车之家，华西证券研究所

注：红点为 2022 年新出车型，粉红点为传统车企 2022 年新款新能源车型，灰点为 2022 年以前推出车型

智能化成为车企比拼核心要素，新势力相对领先。电动化加速渗透背景下，智能化成为车企比拼核心要素，新势力车企态度激进相对领先：

1) 智能驾驶：智能汽车核心，新势力布局自研，传统车企自研+合作并举。从现阶段布局及进展来看，新势力>民营传统车企>国有传统车企>合资车企，22H2 新势力端将有多款具备 L3 智能驾驶升级能力车型推出：

2) 智能空间：智能移动第三空间，短期车企差异化竞争核心，新势力配置策略相对超前，塑造品牌独特标识（典型如蔚来越级配置、小鹏智能第三空间及理想针对性目标客户需求定义）。我们认为智能空间核心考验车企消费者需求把控及快速开发迭代能力，新势力受益于内部灵活体制机制及外部扁平化供应体系相对占优。

表 5 主要车企智能化对比

公司	目标等级	代表车型	量产年份	感知层							判断层						执行层	
				摄像头	毫米波雷达	超声波雷达	激光雷达	高精地图	高精定位	Tbox	芯片	计算平台	操作系统	感知算法	规划算法	控制算法	线控制动	线控转向
特斯拉	L3-L4	Model Y	2020年	8	1	12					特斯拉FSD							
小鹏	L3-L4	G9	2022Q3	12	5	12	2	高德	1		英伟达							
蔚来	L3-L4	ET7	2022Q1	11	5	12	1	百度	2		英伟达							
理想	L3-L4	L9	2022Q3	12	5	12	1				英伟达							
上汽智己	L3-L4	L7	2022Q1	12	5	12	2(预留)		2		英伟达							
上汽飞凡	L3-L4	R7	2022H2	12	8	12	1	百度			英伟达							
长安	L3-L4	阿维塔E11	2022Q3	13	6	12	3				华为							
北汽极狐	L3-L4	α S HI版	2022Q1	13	6	12	3				华为							
长城	L3-L4	机甲龙	2022	13	5	12	4		1		高通/华为							
吉利	L2-L3	极氪 001	2021Q4	15	1	12					Mobileye							
比亚迪	L3-L4		2023H1								英伟达							

资料来源：汽车之家等，华西证券研究所

注：蓝色背景代表涉足领域；红色背景代表未来计划开发相应能力（官方披露）；如有偏差，以公司官方披露信息为准。

2. 零部件：盈利修复弹性高 秩序重塑进行时

压制因素趋缓，疫情扰动 22Q2。缺芯+原材料+汇率+海运多重压制因素影响趋缓，预期 2022 年对汽车行业利润的整体影响将小于 2021 年。1) 芯片：供应短缺已得到有效缓解，AFS 预计 2022 年中国市场将因缺芯减产 10.8 万辆；2) 原材料：大宗价格高位下探，调价存在滞后性，原材料占比高的企业具备较大弹性；3) 汇率：人民币短期贬值，利好出口型零部件企业；4) 海运：海运费高位回落，出口型企业毛利率有望修复。疫情短期扰动，量减致业绩承压，预计 22Q2 为全年低点。中长期看，疫情催化供应链逻辑转变、体系重塑，自主零部件企业有望借此契机打破外资垄断，进入国产加速替代阶段。

22H2 展望：量增+份额提升，22H2 业绩具备较大修复弹性。当前终端库存处于低位，业绩传导周期将大幅缩短，同时叠加新项目放量，份额提升，预计 22H2 零部件收入端增速有望高于销量增速（预计 20%左右）；原材料/海运/汇率等压制因素缓解，叠加产能利用率提升，预计 22H2 利润率环比持续改善。

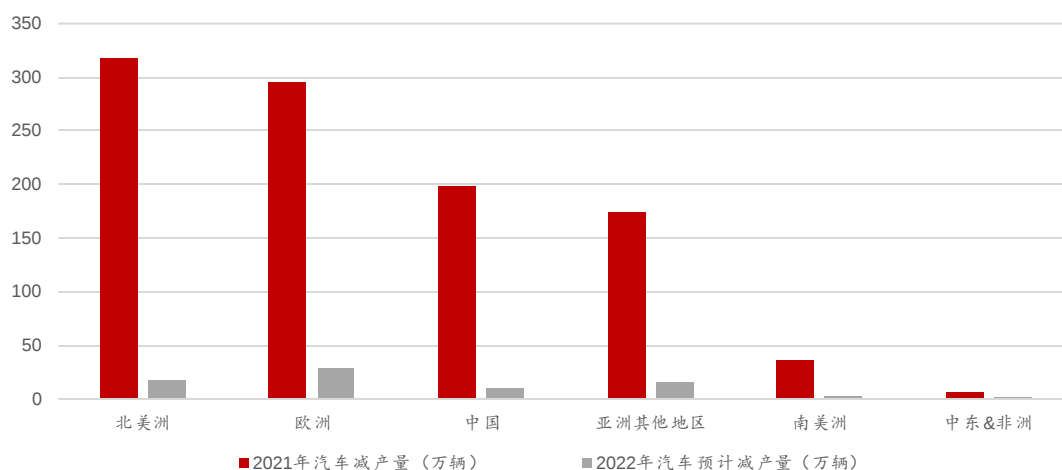
电动智能变革重塑产业秩序，打开自主中长期成长空间。22H2 特斯拉+比亚迪量增共振，蔚小理、华为爆款车可期，行业迎来智能电动大年，整车自主崛起加速中游零部件自主化，自主产业链有望充分受益于智能电动增配及采购体系变化。看好智能化+轻量化行业加速渗透，智能座舱端看好车载声学、抬头显示 HUD、全景天幕及氛围灯等赛道，智能驾驶端看好大算力芯片及计算平台、激光雷达等，关注一体化压铸加速渗透。

2.1. 回顾 22H1：压制因素趋缓 疫情扰动 22Q2

2.1.1. 芯片：供应短缺有效缓解 产能释放补齐缺口

2021 年缺芯减产严重，2022 年影响显著降低。自 20H2 起，全球范围内出现汽车供应链“芯片慌”，全球车企因缺芯不得不大规模削减产量。根据 AFS 统计，2021 年由于芯片短缺，全球汽车市场累计减产超 1,000 万辆，其中中国减产 198.2 万辆。但随着台积电等芯片制造商增加汽车芯片产能、疫情及意外事故对产业链影响程度减弱、国内汽车芯片快速成长，2022 年缺芯困扰大幅减弱。根据 AFS 预计，2022 年全球汽车市场累计减产将达到 76.8 万辆，其中中国减产 10.8 万辆，整体影响将显著小于 2021 年。

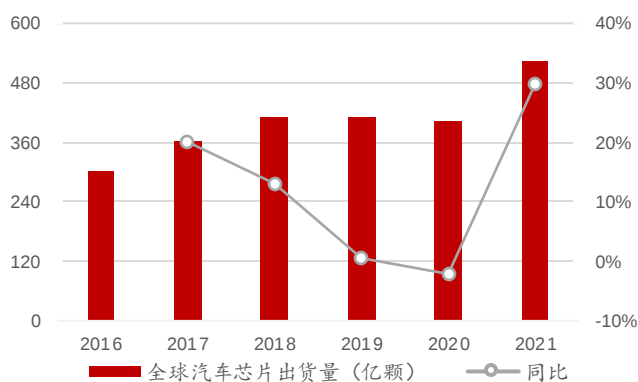
图 29 2021-2022 年全球各地区汽车累计减产产量预测（万辆）



资料来源：AFS，华西证券研究所

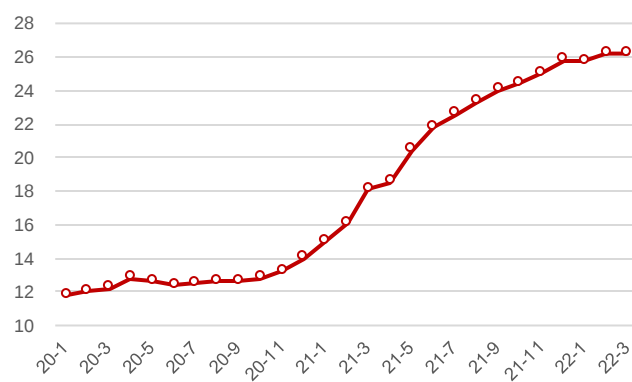
新能源汽车高景气度，供需错配导致短期缺芯。在电动化、智能化、网联化、共享化的汽车“新四化”推动下，车规级芯片需求量大幅增加，燃油车单车芯片使用量为 500-600 颗，而新能源汽车单车芯片使用量大幅提升至 1,000-1,200 颗。2021 年全球汽车芯片出货量达 524 亿颗，同比增长近 30%，与此同时，芯片平均等货期在 2021 年迅速攀升，到 22Q1 增速已放缓。短期看，面对汽车四化对芯片需求的大幅增长，22H1 车用芯片供给压力依然较大，据海纳数据，2022 年 2 月 MCU 平均交货期高达 35.7 周，是市场最为短缺的芯片。

图 30 全球汽车芯片出货量及增速（亿颗，%）



资料来源：IC Insights，华西证券研究所

图 31 芯片平均等货期（周）



资料来源：Susquehanna Financial Group，华西证券研究所

汽车芯片短缺受到多重因素的共同影响：

1) 产能过于集中，难以响应需求大幅增长。

MCU（微控制器）是汽车芯片的主要缺货品种，瑞萨电子、恩智浦、英飞凌等前六大主要供应商占据全球供应份额的 98%。近年来，绝大多数芯片厂商都选择向轻制造化转型，对台积电等代工厂依赖严重。台积电汽车 MCU 制造量占据全球供应量的约 70%，但车用芯片业务仅占台积电总收入的约 5%，且毛利率低于消费电子芯片。芯片制造代工厂在车用芯片业务投资、扩产意愿不足。

2) 消费电子芯片挤占车用芯片产能

5G 发展带动智能手机及物联网产品更新换代，大量消费电子产品所需射频芯片、CMOS 图像传感器和电源管理芯片与汽车芯片制程相同（40-90nm 制程），挤占车用芯片产能。

3) “黑天鹅”事件频发，疫情影响持续

2021 年 2 月初美国德州冬季风暴，导致恩智浦、英飞凌、三星、德州仪器工厂被迫停产；2021 年 3 月，瑞萨日本工厂设备起火；2021 年 8 月，意法半导体马来西亚封测工厂因疫情停产，直接导致博世 EPS、VCU、TCU 等产品供货困难。

4) 车用芯片验证周期长，准入门槛高

车规级芯片验证周期较长，一般需要 3-5 年，进入汽车产业链需要进行严格的认证工作，包括北美汽车产业所推的 AEC-Q100 (IC) 可靠性标准和零失效 (Zero Defect) 供应链品质管理标准 ISO/TS 16949 规范。相比于消费电子芯片，车规级芯片更难打入 Tier1 和车企供应链体系。

表 6 车用 MCU 供应商依赖台积电等代工厂

车用 MCU 供应商	2020 年供应份额	16nm 制程	28nm 制程	40/45nm 制程	65nm 制程	110/130nm 制程
瑞萨电子	30%		2016 年起外包给台积电	2012 年起外包给台积电		2005 年起外包给台积电
恩智浦	26%	外包给台积电	2016 年起外包给台积电			
英飞凌	14%	2017 年起外包给台积电		外包给台积电	32-bit TriCore 外包给台积电	2011 年起外包给台积电
赛普拉斯 (已被英飞凌收购)	9%			2016 年起外包给联华电子		
德州仪器	7%			外包给台积电和联华电子	DSP 自产	
微芯科技	7%			多家代工厂	多家代工厂	
意法半导体	5%		大部分自产，小部分外包	大部分自产，小部分外包		

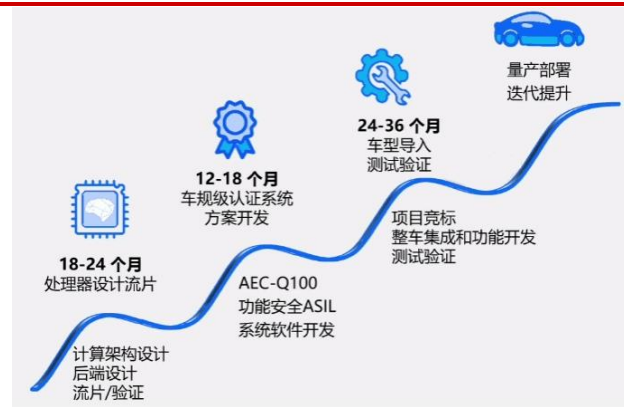
资料来源：HIS，华西证券研究所

图 32 车规级芯片指标要求最高

指标要求	消费级	工业级	车规级
温度	0°C-40°C	-10°C-70°C	40°C-155°C
湿度	低	根据使用环境而定	0%-100%
验证	JESD47(Chips) ISO16750(Modules)	JESD47(Chips) ISO16750(Modules)	AEC-Q100 ISO2626 ISO/TS 16949
出错率	<3%	<1%	0
使用时间	1-3年	5-10年	15年
供货时间	2年	5年	30年

资料来源：地平线，华西证券研究所

图 33 车规级芯片产品开发周期长且难度大



资料来源：地平线，华西证券研究所

晶圆扩产+国产崛起，2022 年内缺芯有望缓解。主流芯片制造商台积电、英飞

凌、瑞萨电子等均在 2021 年宣布扩产或产能向汽车芯片调配计划，中长期汽车芯片供应能力得到支撑，新建产能也将于 22H2 陆续释放。根据 SEMI 数据，制造汽车芯片主要使用的 8 寸晶圆，到 2024 年底有望实现月产能 690 万片/月。

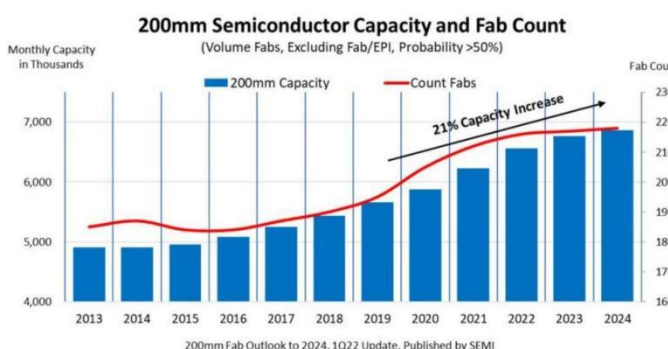
汽车芯片普遍采用 14-40nm 成熟制程，对于算力及芯片体积的要求较消费电子领域宽松，国产芯片企业也能满足汽车芯片代工需求，联电、中芯国际与华虹等国内主要的 MCU 代工厂也在加大产能扩张速度。在国家产业政策大力支持及缺芯导致产能受限的背景下，国内整车企业也开始通过自研或投资国产化芯片企业布局自己的芯片产能，我国车规级半导体产业有望得到突破，迎来进口替代新机遇。2022 年年初，工信部表示，全球主要芯片企业已经加大了车规级芯片的生产供应，国内部分芯片产品供给能力也在逐步提升，预计 2022 年汽车芯片供应短缺情况将会逐渐缓解。

表 7 主要晶圆厂扩产计划

公司	扩产计划
台积电	2021 年 1 月宣布优先解决汽车芯片供应问题，扩大 MCU 芯片产能，预计 21 年将扩大产能 60% 2021 年 4 月表示将斥资 28.87 亿美元扩充南京厂 28 纳米成熟制程，扩增月产能 4 万片 2021 年 11 月宣布于日本兴建 12 英寸晶圆厂，月产能约 4.5 万片；同时于中国台湾建立 7 纳米及 28 纳米晶圆厂，均计划于 2024 年竣工
英飞凌	2021 年 9 月，启用奥地利 12 英寸薄晶圆功率半导体芯片厂
英特尔	2021 年 9 月宣布将在欧洲地区扩产，并向汽车制造商开放该公司在爱尔兰的半导体工厂 2021 年 3 月宣布在美国亚利桑那州投资 200 亿美元新建两座晶圆厂；成立代工服务部，为汽车芯片提供代工 2021 年 10 月，宣布在法国和意大利增设工厂，并在德国建立一个主要生产基地
瑞萨	计划到 2023 年前将车载 MCU 产能提高 5 成以上，高端 MCU 供应能力提升 50%，达到每月约 4 万片；低端 MCU 产能提高 70%，达到每月 3 万片
德州仪器	2021 年 11 月宣布投资 300 亿美元在美国新建 4 座半导体工厂，其中将于 2022 年启动 2 座 300 毫米晶圆工厂建设，第一座工厂预计 2025 年投产
格芯	2021 年 6 月计划在新加坡投资超过 40 亿美元，用于建设新晶圆工厂和扩大产能 2021 年 7 月，投资 10 亿美元在美国纽约上城建造晶圆厂，新工厂能够每年新增 15 万片晶圆的产能
三星	2021 年 5 月计划将系统半导体和代工领域的投资规模增加到 171 万亿韩元 2021 年 10 月计划在 2026 年前将晶圆代工产能提高到目前的 3 倍 2021 年 11 月计划斥资 170 亿美元，兴建以 5 纳米先进制程为主的 12 英寸晶圆厂

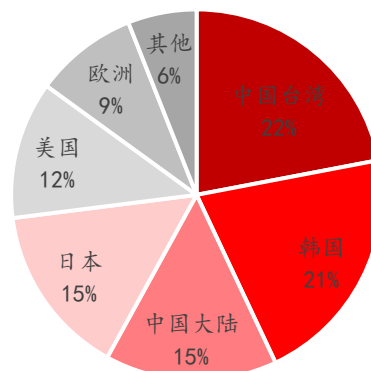
资料来源：公开资料，华西证券研究所

图 34 2013-2024 年 200mm 晶圆产能和晶圆厂数量



资料来源：SEMI，华西证券研究所

图 35 全球芯片产能分布 (%)



资料来源：德勤，华西证券研究所

表 8 主机厂汽车芯片供应短缺缓解情况梳理

相关主体	披露时间	缓解情况
上汽集团	2022/5/17	2021 年加快推进实施车规级芯片国产化策略，共有 75 款芯片完成国产化开发进入整车量产应用
长安汽车	2022/4/29	预计 22Q4，部分此前布局的芯片工厂产能会得到提升
吉利汽车	2022/2/16	22Q2 起实施供应链替补方案
蔚来汽车	2022/2/28	2021 年 10 月，发布 7 纳米车规级芯片 SE1000，计划于 2022 年量产；同年 12 月成立山东富吉康智能制造有限公司
广汽集团	2021/11/15	预期芯片短缺情况将于 2022 年下半年开始减轻
比亚迪	2021/4/7	2021 年 10 月以来芯片短缺有所缓解 已与芯片厂家签订未来 3 年的合同，投资粤芯、地平线等半导体企业
		车规级芯片领域布局早，自主研发、适应性强，几乎不受这次全球汽车芯片短缺的影响

资料来源：界面新闻、新浪财经等，华西证券研究所

2.1.2.原材料：调价存在滞后性 原材料占比高的企业弹性较大

22H1 大宗原材料价格边际向好。2020 年以来，钢、铝、铜等大宗原材料价格持续走高，对汽车零部件行业的成本端造成巨大压力，行业盈利能力下降。21Q4 大宗原材料价格开始回落，2021 年度涨幅：铜 +20.69%>A00 铝 +20.60%>天然橡胶 +6.91%>热轧卷板 +6.68%>冷轧普通薄板 +6.66%>聚丙烯 +2.29%。

2022 年以来受俄乌冲突等国际事件影响，大宗原材料价格在 22Q1 重回涨势，但 4 月开始有所回落。各原材料价格 6 月 17 日最新报价相较于 3 月末，最新涨幅为：冷轧普通薄板 -2.55%>聚丙烯 -3.60%>铜 -5.18%>天然橡胶 -6.69%>热轧卷板 -10.94%>A00 铝 -11.98%。

图 36 冷轧普通薄板价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 37 热轧板卷价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 38 长江有色市场：平均价格：铝 A00（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 39 长江有色市场：平均价格：铜（元/吨）



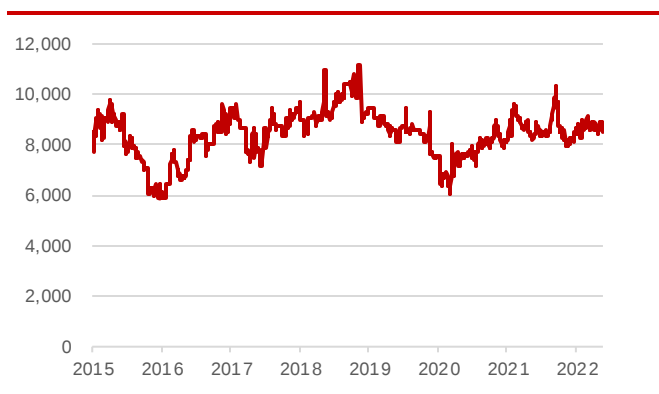
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 40 天然橡胶价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

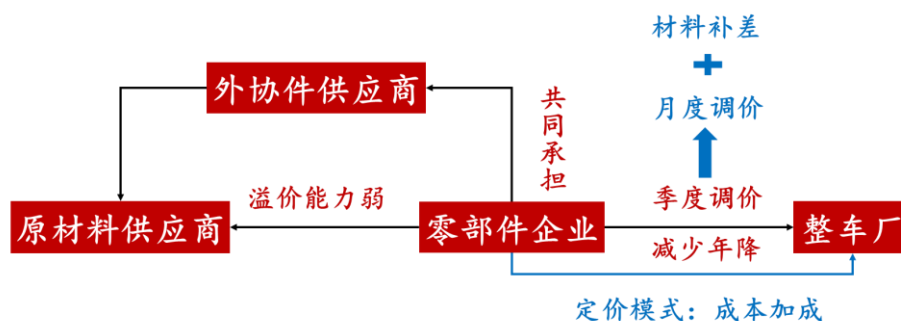
图 41 主要塑料（聚丙烯）价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

向下游传导成本压力，调价存在滞后性。面对大宗原材料价格持续上涨带来的成本压力，汽车零部件公司会采取成本联动调价、协商议价、价差补偿等措施向下游客户传导部分原材料成本压力。按照行业惯例，汽车零部件企业的销售定价一般为成本加成模式，并与下游主机厂客户就原材料价格形成一定的调价机制，一般调价周期为季度，存在一定的滞后性。

图 42 汽车零部件原材料涨价传导机制



资料来源：华西证券研究所

大宗价格高位回落，原材料占比高的企业弹性较大。主要原材料价格已在高位回落，多数零部件企业 22Q1 毛利率已得到有效修复。轻量化、内外饰、轮胎等原材料占比高的企业随着原材料价格高位回落，毛利率具备较大的修复弹性。随着价格传导机制进一步落实，22H2 大宗原材料价格企稳或回落，零部件企业毛利率将得到更大程度修复。

表 9 汽车零部件板块原材料影响部分企业毛利率 (%)

企业类型	证券代码	证券简称	2018	2019	2020	2021	2021Q4	2022Q1
轻量化 (铝)	603348.SH	文灿股份	28%	24%	24%	18%	19%	19%
	603982.SH	泉峰汽车	24%	25%	26%	21%	9%	16%
	605133.SH	嵘泰股份	36%	35%	32%	25%	22%	26%
	603305.SH	旭升股份	40%	34%	33%	24%	18%	20%
	600933.SH	爱柯迪	34%	34%	30%	26%	23%	23%
	603596.SH	伯特利	25%	26%	26%	24%	22%	23%
内外饰 (注塑件)	603179.SH	新泉股份	22%	21%	23%	21%	21%	19%
	002048.SZ	宁波华翔	20%	20%	19%	19%	21%	16%
	603035.SH	常熟汽饰	21%	23%	23%	24%	24%	22%
	600741.SH	华域汽车	14%	14%	15%	14%	13%	14%
	002865.SZ	钧达股份	26%	29%	25%	12%	9%	10%
	603997.SH	继峰股份	33%	16%	14%	14%	12%	12%
	603730.SH	岱美股份	29%	30%	26%	25%	11%	28%
内饰+轻量化(钢铝 +注塑件)	601799.SH	星宇股份	23%	24%	27%	22%	16%	22%
	601689.SH	拓普集团	27%	26%	23%	20%	18%	21%
玻璃 (纯碱)	600660.SH	福耀玻璃	43%	37%	40%	36%	24%	36%
轮胎 (橡胶件)	000589.SZ	贵州轮胎	15%	20%	24%	16%	15%	14%
	002984.SZ	森麒麟	28%	32%	34%	23%	19%	23%
	000599.SZ	青岛双星	10%	9%	11%	3%	-6%	0%
	601966.SH	玲珑轮胎	24%	27%	28%	17%	6%	11%
	601163.SH	三角轮胎	21%	23%	25%	18%	16%	16%
	601058.SH	赛轮轮胎	20%	26%	27%	19%	15%	17%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 2021 年按新收入准则将运费由销售费用调到营业成本, 故毛利率明显低于此前年份

2.1.3. 汇率: 人民币短期贬值利好出口型零部件企业

人民币短期贬值, 纾解零部件企业汇兑损失。2020 年 5 月至 2022 年 3 月, 人民币持续升值, 造成汽车零部件出口企业汇兑损失增加, 毛利率承压, 爱柯迪、福耀玻璃等海外业务多、出口型零部件企业 2021 年汇兑损失占比净利润达 31.6%、16.8%。2022 年 4 月 19 起, 由于中美利差倒挂引发的资金外流以及国内疫情扰动, 人民币汇率短期内较快贬值, 截至 2022 年 6 月 17 日, 离岸人民币兑美元汇率收盘价为 6.71。

人民币汇率的变动对于国内汽车零部件企业的影响主要体现在两个方面:

- 1) 影响自主零部件企业国内市场竞争力;
- 2) 影响自主零部件企业海外业务, 人民币贬值将利好自主零部件企业。

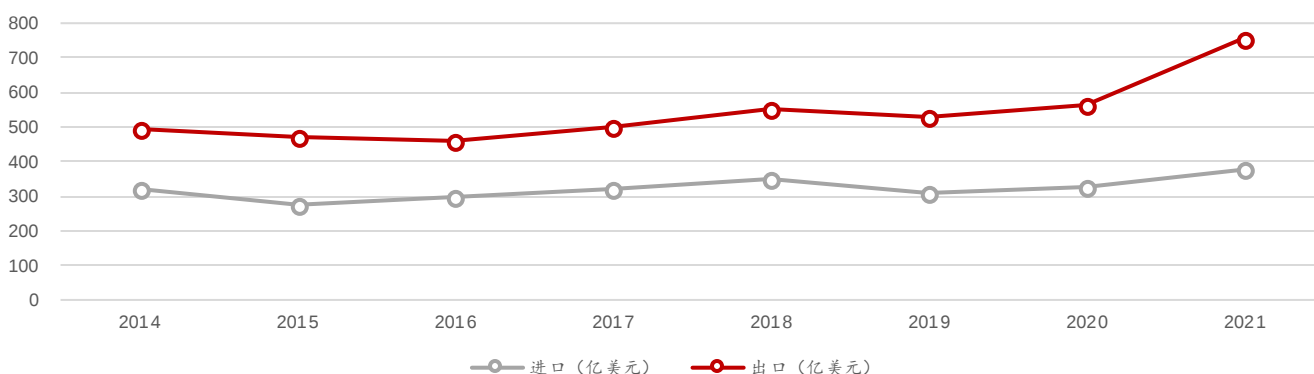
图 43 人民币兑美元汇率（离岸）



资料来源：Wind，华西证券研究所

人民币贬值将提高自主零部件企业国内市场竞争力。自主零部件企业在国内市场的最大竞争对手是外资零部件企业，人民币贬值将进一步推高外资零部件的价格，导致竞争力降低。在国产替代的大背景下，人民币贬值有望推动主机厂积极寻求自主零部件企业替代以减轻整车成本压力，拓普集团、伯特利等国产替代零部件企业将受益。

图 44 中国汽车零部件进出口金额（亿美元）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

人民币贬值利好自主零部件企业海外业务。除了专注于国内市场外，自主零部件企业通过出口或收并购海外工厂等方式打入国际市场，部分自主零部件企业的海外业务已成为企业业绩的重要支撑。

人民币贬值对这类汽车零部件企业有两重好处：

- 1) 出口零部件成本优势进一步提升，海外市场竞争力增强，出货量增大进而增厚利润，爱柯迪、兆丰股份等出口型企业受益；
- 2) 海外业务收入折算为人民币后直接提升营业收入，或形成汇兑收益增厚利润，福耀玻璃、继峰股份等海外工厂收入占比高企业受益。

表 10 汽车零部件企业汇兑损失占主营收入比重 (%)

公司简称	汇兑损失占主营收入比	公司简称	汇兑损失占主营收入比
爱柯迪	3.9%	拓普集团	0.5%
兆丰股份	2.9%	华懋科技	0.5%
福耀玻璃	2.7%	科博达	0.5%
上声电子	1.9%	亚星客车	0.4%
新坐标	1.7%	蓝黛科技	0.4%
冠盛股份	1.3%	文灿股份	0.4%
岱美股份	1.2%	宁波华翔	0.4%
春风动力	1.1%	富临精工	0.3%
钱江摩托	1.1%	比亚迪	0.3%
得润电子	1.0%	双环传动	0.3%
跃岭股份	0.9%	大为股份	0.3%
旭升股份	0.9%	天普股份	0.3%
三花智控	0.8%	银轮股份	0.3%
久祺股份	0.8%	华阳集团	0.3%
豪迈科技	0.8%	巨一科技	0.3%
腾龙股份	0.7%	伯特利	0.2%
保隆科技	0.6%	云意电气	0.2%
天成自控	0.6%	卡倍亿	0.2%
宗申动力	0.6%	豪能股份	0.2%
中原内配	0.6%	万安科技	0.2%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 11 汽车零部件企业海外收入/成本占比 (%)

公司简称	海外收入占比	海外成本占比	国内收入占比	国内成本占比	公司简称	海外收入占比	海外成本占比	国内收入占比	国内成本占比
冠盛股份	92.0%	91.6%	8.0%	8.4%	青岛双星	36.0%	36.0%	64.0%	64.0%
金麒麟	90.2%	92.0%	9.8%	8.0%	科博达	33.9%	40.5%	66.1%	59.5%
跃岭股份	83.2%	81.3%	16.8%	18.7%	得润电子	33.8%	34.6%	66.2%	65.4%
岱美股份	81.5%	83.0%	18.5%	17.0%	郑煤机	33.2%	37.0%	66.8%	63.0%
均胜电子	75.9%	77.6%	24.1%	22.4%	精锻科技	32.4%	31.0%	67.6%	69.0%
继峰股份	73.9%	79.5%	26.1%	20.5%	蓝黛科技	32.2%	32.4%	67.8%	67.6%
德尔股份	70.2%	71.1%	29.8%	28.9%	华阳集团	29.3%	31.2%	70.7%	68.8%
爱柯迪	67.1%	68.7%	32.9%	31.3%	奥特佳	28.2%	31.0%	71.8%	69.0%
保隆科技	64.1%	61.6%	35.9%	38.4%	新坐标	28.0%	32.6%	72.0%	67.4%
中鼎股份	55.4%	59.9%	44.6%	40.1%	天成自控	26.6%	25.4%	73.4%	74.6%
万丰奥威	54.6%	53.1%	45.4%	46.9%	瑞鹄模具	26.4%	24.9%	73.6%	75.1%
上声电子	54.1%	55.1%	45.9%	44.9%	泉峰汽车	26.3%	26.8%	73.7%	73.2%
文灿股份	53.7%	54.9%	46.3%	45.1%	模塑科技	25.2%	27.4%	74.8%	72.6%
三花智控	49.4%	48.3%	50.6%	51.7%	拓普集团	25.0%	23.7%	75.0%	76.3%
福耀玻璃	47.6%	53.8%	52.4%	46.2%	腾龙股份	23.6%	24.8%	76.4%	75.2%
玲珑轮胎	46.2%	43.6%	53.8%	56.4%	金固股份	20.7%	21.4%	79.3%	78.6%
大为股份	44.7%	45.3%	55.3%	54.7%	云意电气	20.1%	21.0%	79.9%	79.0%
豪迈科技	44.4%	41.6%	55.6%	58.4%	华域汽车	19.0%	20.8%	81.0%	79.2%

旭升股份	43.0%	39.4%	57.0%	60.6%	银轮股份	18.7%	18.8%	81.3%	81.2%
潍柴动力	42.1%	40.6%	57.9%	59.4%	双林股份	18.0%	17.5%	82.0%	82.5%
中原内配	40.5%	39.9%	59.5%	60.1%	广东鸿图	17.4%	16.0%	82.6%	84.0%
天普股份	40.2%	37.5%	59.8%	62.5%	伯特利	16.5%	14.2%	83.5%	85.8%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：收入/成本占比参考公司最近一次披露数据

零部件企业可因人民币贬值而增厚利润。假设 2022 年，中国汽车零部件出口金额维持 2021 年水平不变，原材料成本以人民币成本结算（假设成本水平不变），则由于人民币贬值引起的出口收入增加可直接转化为利润，如下表所示。通过对出口金额中以美元结算占比、汇率变化幅度做敏感性分析，得到中国汽车零部件出口因人民币贬值而增厚的利润额。

表 12 汽车零部件出口因人民币贬值而增厚利润额（亿美元）

	2.5%	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%
95%	18.0	35.9	53.9	71.8	89.8	107.7
90%	17.0	34.0	51.0	68.0	85.1	102.1
85%	16.1	32.1	48.2	64.3	80.3	96.4
80%	15.1	30.2	45.4	60.5	75.6	90.7
75%	14.2	28.4	42.5	56.7	70.9	85.1
70%	13.2	26.5	39.7	52.9	66.2	79.4

资料来源：华西证券研究所

注：横轴为人民币兑美元贬值幅度，纵轴为出口金额中以美元结算占比

人民币贬值使得公司发生两方面的直接变化：

- 1) 外币金融资产与外币金融负债兑换人民币值发生改变；
- 2) 海外业务的收入与成本兑换人民币值发生变化。

忽略公司套期保值等金融工具的影响，假设公司持有外币全部为美元，当人民币贬值时，公司将产生汇兑损益与海外净利润变化；我们预计，当人民币贬值幅度为 5% 时（相对于 2021/12/31 汇率 6.38），福耀玻璃/爱柯迪/上声电子/伯特利/拓普集团/文灿股份的净利率将提高 2.5/1.85/1.6/0.4/0.3/0.1 pct。

表 13 重点公司人民币贬值影响测算

货币单位：人民币	福耀玻璃	爱柯迪	上声电子	伯特利	拓普集团	文灿股份
汇兑损益方面	2021	2021	2021	2021	2021	2021
外币金融资产（百万元）	11,763.41	1,122.91	307.86	153.85	905.80	640.75
外币金融负债（百万元）	1,338.00	172.13	14.16	3.92	693.22	857.46
外币资产顺差（百万元）	10,425.41	950.78	293.70	149.93	212.57	(216.71)
主营业务方面	2021	2021	2021	2021	2021	2021
海外收入（百万元）	11,070.81	2,066.49	675.30	564.41	2,756.10	2,170.93
海外成本（百万元）	8,085.68	1,597.56	514.86	373.46	2,100.87	1,814.71
总营业收入（百万元）	23,603.06	3,205.66	1,301.98	3,492.28	11,462.69	4,111.98

总营业成本（百万元）	15,129.05	2,362.08	953.91	2,647.64	9,184.08	3,351.42
毛利率（%）	35.90	26.32	26.73	24.19	19.88	18.50
净利率（%）	13.32	10.07	4.65	15.10	8.88	2.36
实际汇率（美元兑人民币）	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38
假设情景 1：人民币贬值 2.5%，公司收入/成本结构、外币资产/负债不变						
贬值后汇率	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54
毛利率变化幅度（pct）	(0.10)	(0.06)	(0.04)	0.04	0.02	(0.03)
净利润变化幅度（百万元）	335.26	35.49	11.35	8.52	21.70	3.49
净利率变化幅度（pct）	1.25	0.93	0.80	0.18	0.14	0.05
假设情景 2：人民币贬值 5.0%，公司收入/成本结构、外币资产/负债不变						
贬值后汇率	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69
毛利率变化幅度（pct）	(0.20)	(0.11)	(0.08)	0.08	0.05	(0.05)
净利润变化幅度（百万元）	670.53	70.99	22.71	17.04	43.39	6.98
净利率变化幅度（pct）	2.47	1.83	1.58	0.36	0.27	0.10
假设情景 3：人民币贬值 7.5%，公司收入/成本结构、外币资产/负债不变						
贬值后汇率	6.85	6.85	6.85	6.85	6.85	6.85
毛利率变化幅度（pct）	(0.30)	(0.17)	(0.11)	0.12	0.07	(0.08)
净利润变化幅度（百万元）	1,005.79	106.48	34.06	25.57	65.09	10.46
净利率变化幅度（pct）	3.66	2.70	2.34	0.54	0.40	0.15
假设情景 4：人民币贬值 10.0%，公司收入/成本结构、外币资产/负债不变						
贬值后汇率	7.01	7.01	7.01	7.01	7.01	7.01
毛利率变化幅度（pct）	(0.40)	(0.22)	(0.15)	0.15	0.09	(0.10)
净利润变化幅度（百万元）	1,341.05	141.97	45.41	34.09	86.78	13.95
净利率变化幅度（pct）	4.83	3.55	3.09	0.72	0.53	0.20
假设情景 5：人民币贬值 12.5%，公司收入/成本结构、外币资产/负债不变						
贬值后汇率	7.17	7.17	7.17	7.17	7.17	7.17
毛利率变化幅度（pct）	(0.50)	(0.27)	(0.18)	0.19	0.11	(0.13)
净利润变化幅度（百万元）	1,676.32	177.47	56.77	42.61	108.48	17.44
净利率变化幅度（pct）	5.97	4.37	3.81	0.90	0.66	0.25
假设情景 6：人民币贬值 15.0%，公司收入/成本结构、外币资产/负债不变						
贬值后汇率	7.33	7.33	7.33	7.33	7.33	7.33
毛利率变化幅度（pct）	(0.59)	(0.32)	(0.21)	0.23	0.14	(0.15)
净利润变化幅度（百万元）	2,011.58	212.96	68.12	51.13	130.17	20.93
净利率变化幅度（pct）	7.09	5.17	4.52	1.07	0.79	0.30

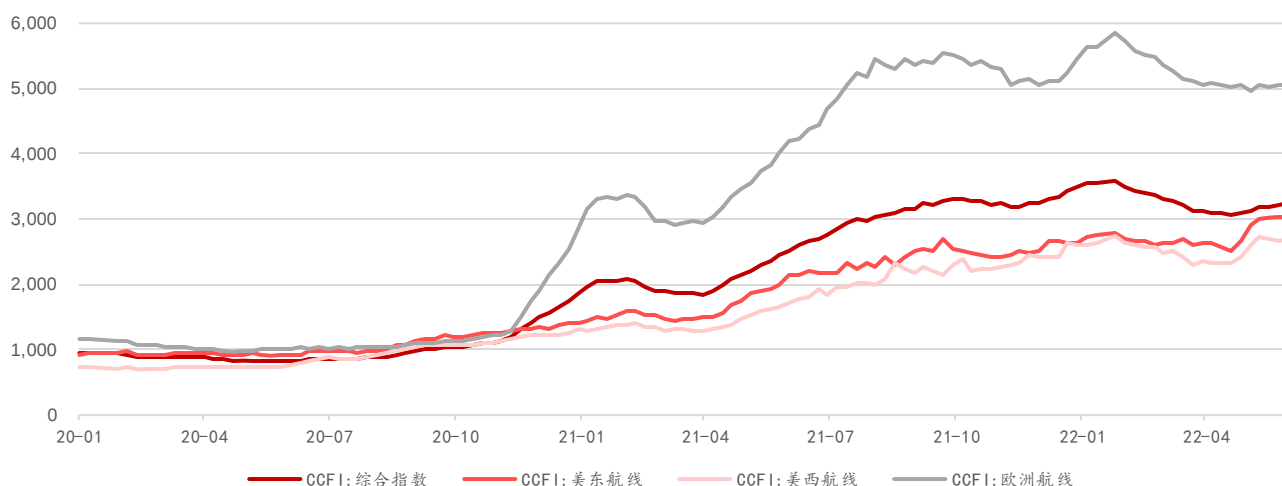
资料来源：Wind，华西证券研究所

贬值压力仍大，出口型企业受益。我们预计未来美国仍将继续收紧货币，而中国货币政策受经济影响仍需维持宽松，人民币或仍有一定贬值压力，预计高点在 6.8-7.0 附近。同时从历史上看，人民币汇率目前回归 2020 年末水平，距离历史最高点还有一定空间。假设维持目前汇率，我们测算 22Q2 平均汇率将同比增长 4%，利好出口型零部件企业，如爱柯迪、福耀玻璃、上声电子等。

2.1.4. 海运：海运费高位回落 出口型企业弹性较大

海运费高位回落，出口型企业毛利率修复。全球新冠疫情影响趋缓，港口周转效率提升，自 2022 年 2 月中旬起，海运费呈现回落趋势，中国出口集装箱运价指数 CCFI 6 月 17 日报价相较年初下降 5.25%。2021 年因疫情影响，到港船舶压港期延长，货船周转效率明显降低，海运费迅速攀升，出口型零部件企业毛利率承压，如福耀玻璃 2021 年年报表示：因海运费同比涨价人民币 2.31 亿元，影响毛利率同比减少 0.98 pct。随着 22H2 疫情逐步缓解，出口海运费有望回归正常水平，利好零部件出口型企业毛利率修复。

图 45 中国出口集装箱运价指数 CCFI



资料来源：上海航运交易所，华西证券研究所

表 14 汽车零部件主要出口企业海外收入及仓储运费（亿元；%）

证券代码	证券简称	海外业务收入(亿元)		海外业务收入占比(%)		仓储运输费(亿元)		仓储运输费占比(%)	
		2020	2021	2020	2021	2019	2020H1	2019	2020H1
300707.SZ	威唐工业	4.17	3.9	75%	54%	0.36	0.36	9.00%	14.10%
002448.SZ	中原内配	5.69	7.22	31%	29%	0.77	0.36	5.20%	5.00%
600660.SH	福耀玻璃	89.81	110.71	45%	47%	10.44	4.19	4.90%	5.20%
832000.BJ	安徽凤凰	1.64	2.17	54%	56%	0.14	0.07	4.80%	5.00%
002363.SZ	隆基机械	7.81	10.26	49%	52%	0.69	0.34	4.20%	4.50%
603730.SH	岱美股份	31.6	33.32	80%	79%	1.94	0.8	4.00%	4.80%
601163.SH	三角轮胎	44.94	49.63	53%	55%	2.96	1.44	3.70%	3.70%
300998.SZ	宁波方正	2.61	3.84	41%	55%	0.22	-	3.60%	-
301133.SZ	金钟股份	2.08	2.73	52%	50%	0.13	-	3.50%	-
002101.SZ	广东鸿图	9.4	10.44	17%	17%	2.06	1.08	3.50%	5.00%
000589.SZ	贵州轮胎	13.13	20.05	19%	27%	2.2	1.1	3.40%	3.50%
603319.SH	湘油泵	1.86	2.86	13%	18%	0.32	0.14	3.20%	2.50%
301022.SZ	海泰科	2.77	4.1	61%	69%	0.11	-	3.10%	-
601966.SH	玲珑轮胎	82.72	84.51	45%	45%	5.02	2.31	2.90%	2.80%
601500.SH	通用股份	8.9	17.98	26%	42%	0.94	0.34	2.80%	2.40%

600933.SH	爱柯迪	17.23	20.66	66%	64%	0.73	0.28	2.80%	2.70%
300428.SZ	立中集团	28.87	33.81	22%	18%	1.74	0.55	2.70%	2.40%
603982.SH	泉峰汽车	3.66	4.25	26%	26%	0.33	0.12	2.60%	2.40%
601689.SH	拓普集团	16.58	27.56	25%	24%	1.38	0.57	2.60%	2.20%
002703.SZ	浙江世宝	0.95	1.69	9%	14%	0.25	0.11	2.50%	2.30%
300176.SZ	派生科技	4.33	5.95	37%	46%	0.37	0.12	2.40%	2.50%
600480.SH	凌云股份	17.21	23.49	13%	15%	2.8	1.29	2.40%	2.30%
600469.SH	风神股份	17.96	19.58	32%	35%	1.24	-	2.10%	-
000599.SZ	青岛双星	12.32	14.13	28%	36%	0.82	0.33	2.00%	1.60%
688533.SH	上声电子	-	6.75	-	52%	0.23	-	2.00%	-
300978.SZ	东箭科技	9.67	11.2	66%	68%	-	-	-	-
300969.SZ	恒帅股份	1.64	2.61	48%	45%	-	-	-	-
603348.SH	文灿股份	11.98	21.71	46%	53%	0.28	-	1.80%	-

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 1) 部分企业未于半年报中披露海外收入情况; 2) 考虑到 2020Q4 起按新收入准则将运费由销售费用调至营业成本, 因此采用 2019 年和 2020H1 的运费数据

2.1.5. 疫情: 量减致业绩承压 预计 22Q2 为全年低点

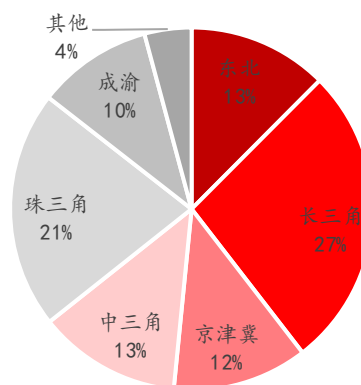
22H1 疫情扰动东北、长三角两大汽车产业集群。本轮疫情主要影响东北、长三角两大汽车产业集群, 根据国家统计局 2021 年汽车产量数据, 以上海为中心, 上汽集团为代表企业的长三角集群区, 占全国汽车产能的 27.1%; 以长春为中心, 一汽集团为代表企业的东北集群区, 占全国汽车产能的 12.5%。

图 46 我国六大汽车产业集群区域



资料来源: 成都汽车产业研究院, 华西证券研究所

图 47 六大汽车产业集群产能占比 (2021 年)



资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

吉林疫情: 主要影响 3 月, 一汽和宝马已全面复工。吉林省本轮疫情爆发于 3 月上旬, 主要影响吉林、长春两城, 至 4 月 14 日, 吉林全省实现疫情防控社会面清零目标, 主要受影响的车企包括一汽系和宝马:

- ✓ **一汽集团: 3 月 13 日起停产, 4 月 11 日全面复工复产。**一汽在长春市内共有 14 家工厂, 包括一汽红旗、一汽解放、一汽轿车、一汽大众、一汽丰田

在内的5家整车工厂，产能约占整个一汽集团的46%。根据一汽产能规划，预计一汽大众约有37%的产能受制约，一汽丰田约有27%的产能受制约，一汽解放约有50%的产能受制约。

- ✓ **华晨宝马：3月23日起停产，3月31日全面复工复产。**受吉林疫情外溢影响，华晨宝马位于沈阳的铁西工厂、大东工厂停产，占华晨宝马在华全部产能。

据中汽协数据，3月一汽红旗、一汽大众、华晨宝马产量分别同比下降73.0%、45.9%、50.4%。

表 15 吉林疫情影响车企情况

品牌	受影响工厂	停产时间	预计受制约产能占比
一汽大众	长春第一、第二工厂	3/13-4/11	37%
一汽丰田	长春工厂	3/13-4/11	27%
一汽解放	长春工厂	3/13-4/11	50%
华晨宝马	沈阳铁西、大东工厂	3/23-3/31	100%

资料来源：公开资料，华西证券研究所

上海疫情：主要影响4月，各方积极保供，车企产能逐步爬升。上海3月下旬进入封控状态，特斯拉、上汽系等位于上海的车企陆续停产或转入闭环生产：

- ✓ **上汽集团：3月底陆续停产，4月19日启动复工。**上汽在上海市嘉定区、浦东新区、闵行区共拥有7个整车工厂，包括上海大众安亭工厂、上海金桥工厂、凯迪拉克工厂、上汽乘用车临港工厂等。根据上汽产能规划，预计上汽大众约有37%的产能受制约，上汽通用约有30%的产能受制约，上汽乘用车约有15%的产能受制约。
- ✓ **特斯拉：3月16-17日停产两天，3月28日再次停产至4月19日。**特斯拉上海超级工厂停产造成的日均产能损失约2500辆。

4月19日至五月初进行单班生产，产能利用率约50%；5月23日起实现双班制闭环生产，产能利用率恢复至70%；6月13日起，产能利用率已恢复至100%。

据工信部，截至6月2日，上海汽车整车及零部件配套企业复工率超过85%。

表 16 主要零部件企业受车企停产影响情况测算

公司	一汽系收入占比 (%)	上汽系收入占比 (%)	蔚来收入占比 (%)	特斯拉收入占比 (%)	公司	一汽系收入占比 (%)	上汽系收入占比 (%)	蔚来收入占比 (%)	特斯拉收入占比 (%)
华域汽车	24%	54%	-	4%	均胜电子	-	-	0%	11%
一汽富维	90%	-	-	-	科博达	33%	10%	-	-
拓普集团	-	-	1%	31%	隆盛科技	-	-	-	26%
富奥股份	74%	-	-	-	亚太股份	6%	28%	-	-
凌云股份	-	-	-	12%	岱美股份	-	-	1%	7%
星宇股份	56%	-	-	-	文灿股份	-	-	12%	6%
三花智控	-	-	2%	7%	精锻科技	-	-	-	5%
常熟汽饰	9%	5%	5%	4%	巨一科技	9%	14%	-	-
旭升股份	-	-	1%	51%	上声电子	-	14%	13%	-
新泉股份	6%	-	-	20%	继峰股份	5%	-	0%	1%
福耀玻璃	-	-	1%	4%	伯特利	-	5%	-	-
银轮股份	-	-	-	20%	德赛西威	-	5%	2%	-

资料来源：华西证券研究所

备注：收入占比参考公司最近一次披露数据。如有出入，以公司披露数据为准。

短期看：

产能下降致利润端承压，22Q2 业绩或是全年低点。受疫情影响，上海及环沪地区（苏州等地）零部件供应商不得不停产或转入闭环生产，产能利用率大幅降低；主机厂因零部件库存见底而被迫减产，进而影响零部件配套订单，22Q2 汽车零部件产业链供需两弱。同时叠加海外疫情致汽车芯片短缺、大宗原材料和海运价格持续高位运行，多重因素致使零部件企业利润端承压，22Q2 业绩将是全年低点。

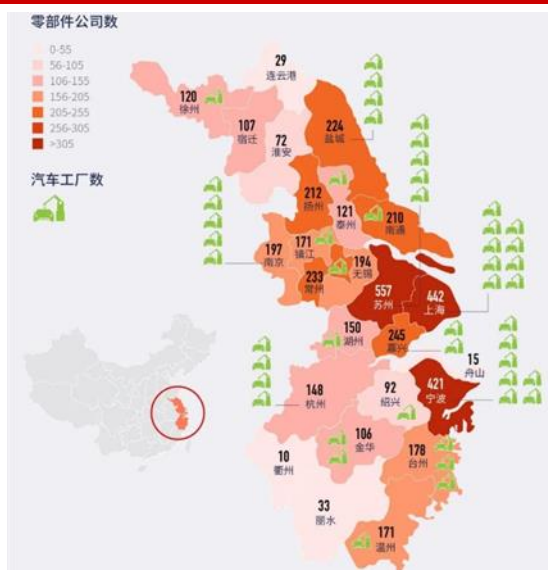
但伴随疫情、原材料、海运价格等短期冲击减弱，产业链、供应链和物流通畅，主机厂复工复产后加大库存储备，各地汽车消费补贴和“汽车下乡”政策提振，汽车零部件板块有望自 6 月起开始边际改善，修复利润。

中长期看：

供应链逻辑转变，本土化驱动自主崛起。受疫情催化，中国汽车供应链过度依赖外资零部件的问题暴露。未来，汽车供应链将从以成本和效率为导向，转变为以灵活机动、稳定供应为导向，主机厂将增强核心零部件的自主研发能力，增加关键零部件本土化供应商数量。同时，外资零部件企业避险情绪加重，在华投资更保守谨慎，部分产能将转移至东南亚或退居本土。自主零部件企业有望借此契机打破外资垄断，进入国产加速替代阶段。

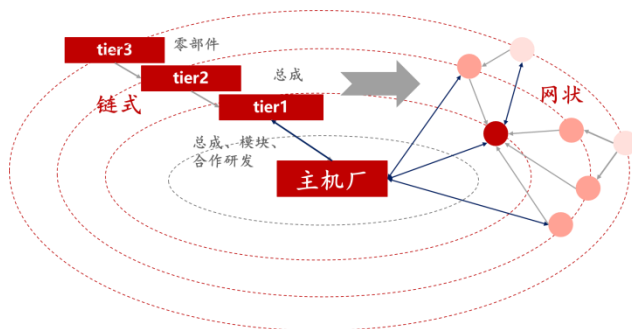
受疫情持续影响，叠加电动化趋势加速，汽车供应链体系逐渐从传统的线性的链式关系转变为网状结构，每个层级供应商的数量增加。车企由 JIT（just-in-time，即时管理模式）向 JIC（just-in-case，预先生产制 / 以防万一模式）转变，倾向多备份库存、多点研发和生产，零部件企业产能或将进一步靠近需求端，产能随主机厂迁移，零部件供应本地化趋势增强。

图 48 江浙沪汽车供应链分布



资料来源：奥纬咨询，晚点 LatePost，华西证券研究所
注：以上统计的是注册资金≥2000 万的零部件公司；统计时间截止到 2022 年 4 月

图 49 汽车供应链体系转变为网状



资料来源：华西证券研究所

2.2.展望 22H2：基本面向上智能电动核心主线

短期反转：量增+份额提升，22H2 零部件业绩将具备较大的修复弹性。

✓ 收入端：此前零部件端的业绩一般滞后于乘用车端一个季度，但考虑到现在终端库存处于低位，业绩传导周期将大幅缩短，同时叠加新项目放量，份额提升，预计 22H2 零部件收入端增速有望高于销量增速（预计约 20%）；

✓ 利润端：原材料价格、海运费、汇率等压制因素缓解，叠加产能利用率提升，预计 22H2 利润率有望环比持续改善；

✓ 22Q1 零部件板块净利率为 4.4%，同比-1.7pct，环比-0.3pct，主要受地缘政治影响下原材料价格回升以及 3 月疫情的影响，预计 22Q2 业绩将继续承压，为全年最低点，22Q3 起有望环比持续显著改善。

图 50 汽车行业不同细分板块净利率（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 51 乘用车及汽车零部件分季度营收（亿元）



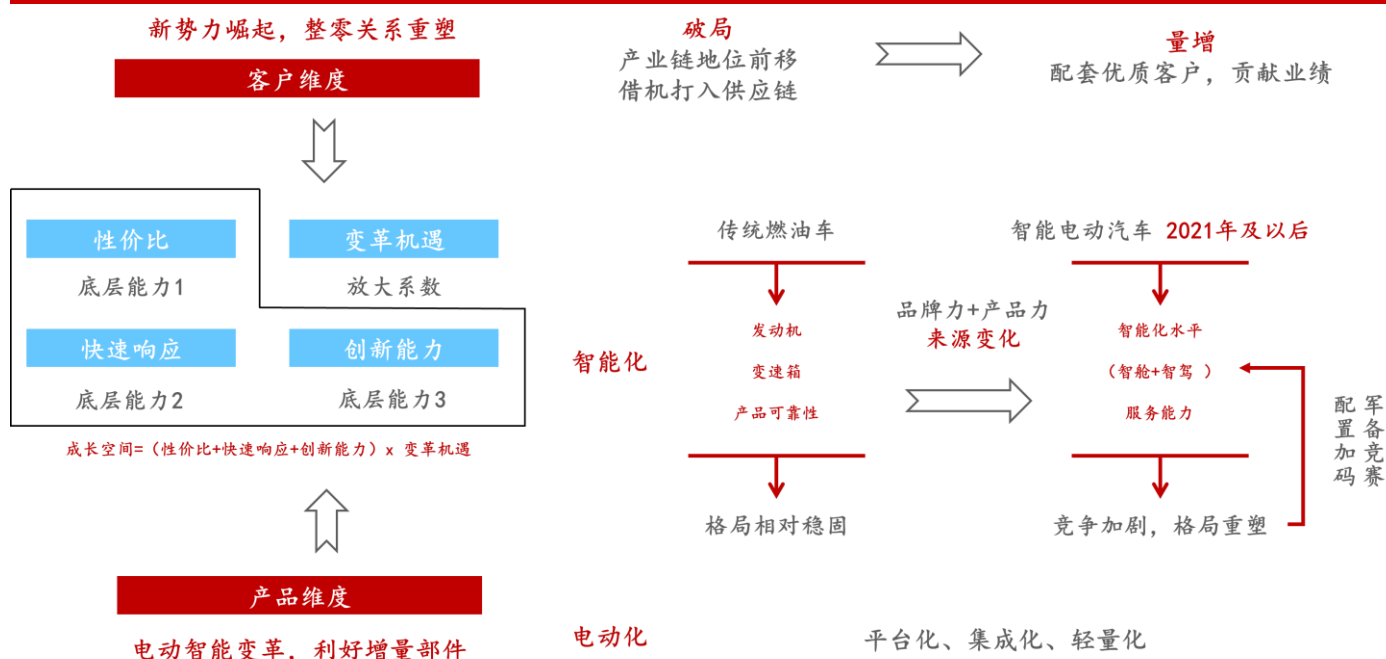
资料来源：Wind，华西证券研究所

中期成长：电动智能变革重塑产业秩序，打开自主零部件中长期成长空间。

零部件与整车产业地位不对等（5.2% VS 14.5%，2020 年中国零部件企业营收占全球百强零部件企业营收的 5.2%，2020 年中国自主汽车销量占全球乘用车销量的 14.5%），随着整车自主崛起，必然也将加速中游零部件的自主化，叠加电动智能变革，中长期的格局正在重塑，并有望于今年起在业绩及新订单中逐步兑现。推荐从客户维度（新势力产业链）+产品维度（智能电动增量部件）选择标的，双维共振最佳：

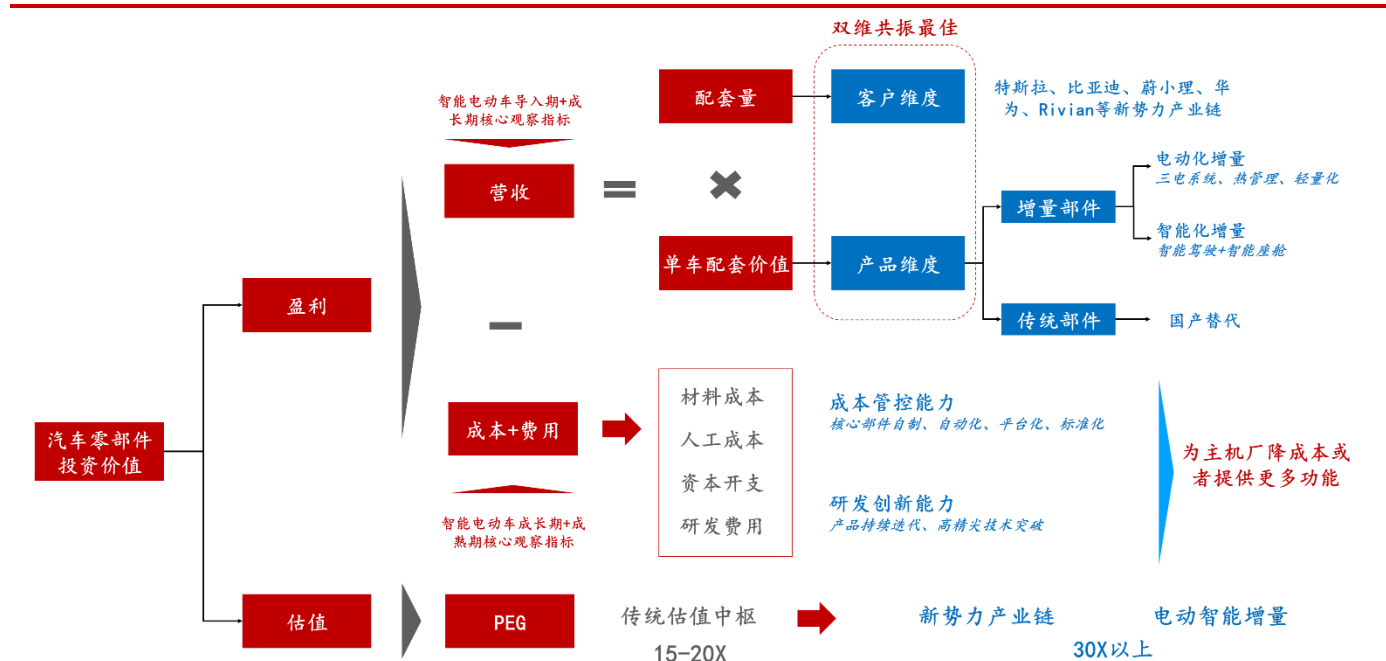
- ✓ 客户维度：新势力车型较传统燃油车迭代速度加快，供应链验证周期缩短，同时供应链趋于扁平化，驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭；
- ✓ 产品维度：智能电动变革将带来品牌力与产品力重塑，各车企均不断增加智能电动化配置，以实现市占率提升与品牌向上。

图 52 电动智能变革重塑汽车产业秩序



资料来源：华西证券研究所

图 53 汽车零部件研究框架



资料来源：华西证券研究所

2.2.1.新势力产业链：特斯拉+比亚迪量增共振 蔚小理+华为爆款车可期

特斯拉产业链：产量加速爬坡，重点关注 Cybertruck 等新车型。疫情前特斯拉中国月销已突破 6 万辆，全球月销突破 16 万辆，增长势头迅猛，仍受限于产能。特斯拉也在积极扩产：目前加州工厂约为 60 万辆；上海工厂约为 70 万辆，随着二期工厂的扩建，我们预计待完工后产能可达 110 万辆；柏林和德州工厂于 4 月开始生产，规划产能均为 50 万辆，但目前爬产速度较慢。

特斯拉 Cybertruck 于 2019 年推出，车型定位为电动皮卡，售价区间为 3.99-6.99 万美元，目前预定量已超过 130 万辆，预计将在 2023 年开始量产交付，将在德克萨斯州、柏林工厂生产。

特斯拉 Model 3 和 Model Y 或将在 22H2 改款，推出新的 AMD 芯片、锂离子电池 12V 电瓶及雨刷加热功能；2022 改款 Model S/X 在车灯及内饰方面进行了细微调整，改款有望给国产供应商带来定点新机会。

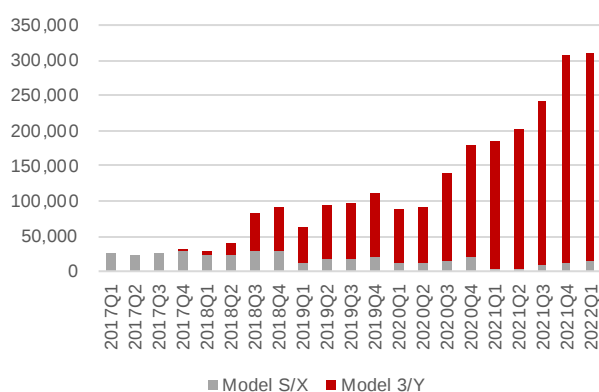
国内相关产业链完整，供应商响应快速，成本优化能力强，良好契合特斯拉产品快速迭代及产能快速爬坡的发展需要。特斯拉供应链层级少、扁平化程度高，零部件企业有更多机会实现总成化配套，相关标的有望持续受益，增长曲线将变得更为陡峭。

图 54 特斯拉全球和中国月度销量（辆）



资料来源：中汽协、Marklines，华西证券研究所

图 55 特斯拉分车型季度全球交付量（辆）



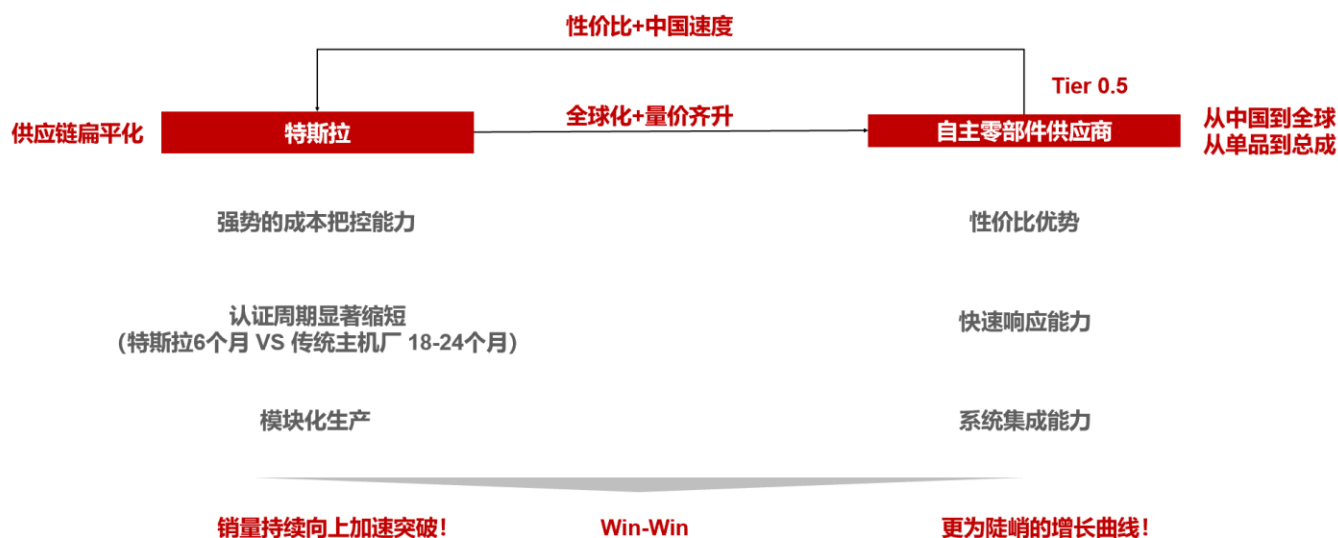
资料来源：汽车之家，华西证券研究所

表 17 特斯拉现有产能及产能规划

工厂	产品	现有产能（辆）	状态
美国 弗里蒙特	Model S/X	100,000	批产
	Model 3/Y	500,000	批产
中国 上海	Model 3/Y	700,000	批产
德国 柏林	Model Y	500,000	批产
美国 德克萨斯	Model Y	500,000	批产
	Cybertruck	-	规划
特定新工厂	Tesla Semi	-	规划
	Roadster	-	规划
	未来车型	-	规划

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

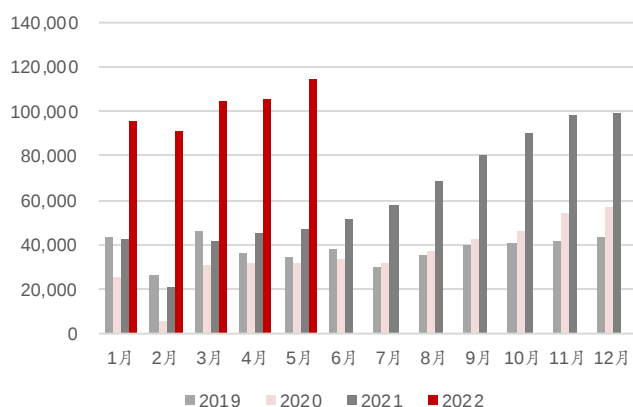
图 56 特斯拉产业链的增长曲线将更为陡峭



资料来源：华西证券研究所

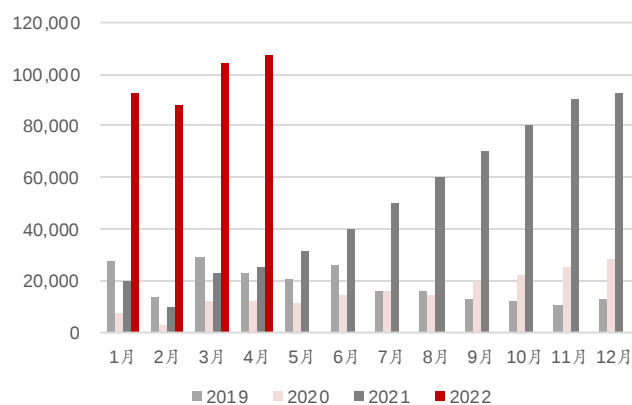
比亚迪：销量逆势猛增，供应链体系扩容。在 22H1 各大车企因疫情扰乱供应链而导致产能受限时，比亚迪销量逆势猛增，5 月销量达 11.5 万辆，同比+145.9%，预计今年全年销量有望达 171.2 万辆，同比+133.1%。与其他车企不同的是，比亚迪实行垂直整合的采购管理战略，积极布局新能源汽车产业链上下游，配件自给率超过 50%。但随着比亚迪销量猛增、产能快速爬坡，供应商体系也将不断扩容，22H1 以来，上海沿浦、长鹰信质、德新交运、湘油泵等多家供应商进入比亚迪供应链体系。

图 57 比亚迪月度销量（辆）



资料来源：中汽协、Marklines，华西证券研究所

图 58 比亚迪新能源乘用车月度销量（辆）



资料来源：汽车之家，华西证券研究所

新势力：蔚小理+华为 AITO 新车周期，关注爆款车产业链。1) 蔚小理：今年是蔚小理的产品周期大年，预计蔚来 ET5、小鹏 G9、理想 L9 爆款可期，月销有望过

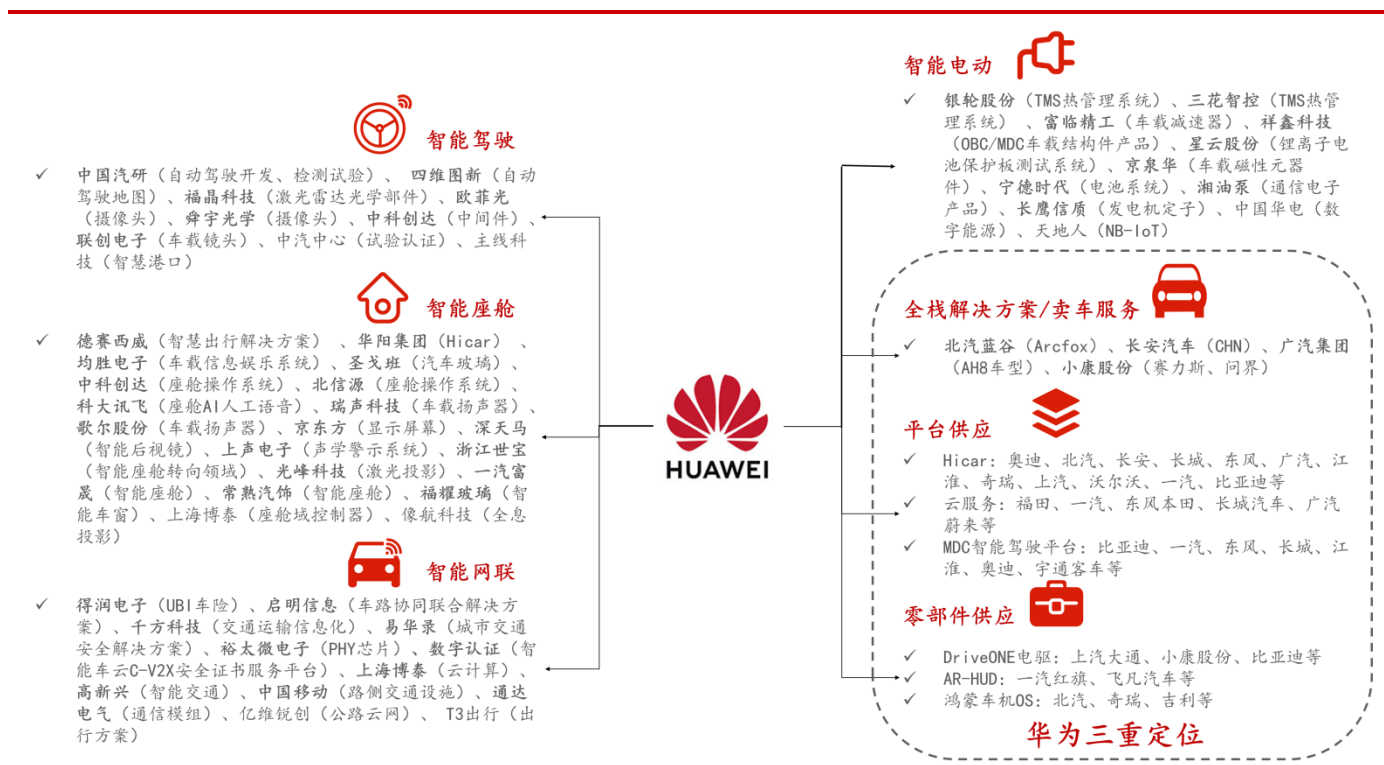
万；2) AITO: M5 累计交付过万，销量加速爬坡，M7 上市在即，华为全面赋能，爆款可期。

表 18 AITO、蔚小理新车型规划

车企	车型	能源类型	级别	价格区间	上市时间
蔚来	ET5	纯电动	中型车	32.80-38.60 万	2022 年 9 月
蔚来	ET7	纯电动	中大型车	43.66-51.34 万	2022 年 3 月
蔚来	ES7	纯电动	中大型 SUV	40-55 万	2022 年 12 月
小鹏	G9	纯电动	中大型 SUV	25 万+	2022 年 6 月
理想	L9	增程式混动	大型 SUV	39.8-50 万	2022 年 6 月
AITO	M5	增程式混动	中型 SUV	25.98-33.18 万	2022 年 2 月
AITO	M7	增程式/纯电动	中型 SUV	30—40 万（预计）	2022 年 6 月

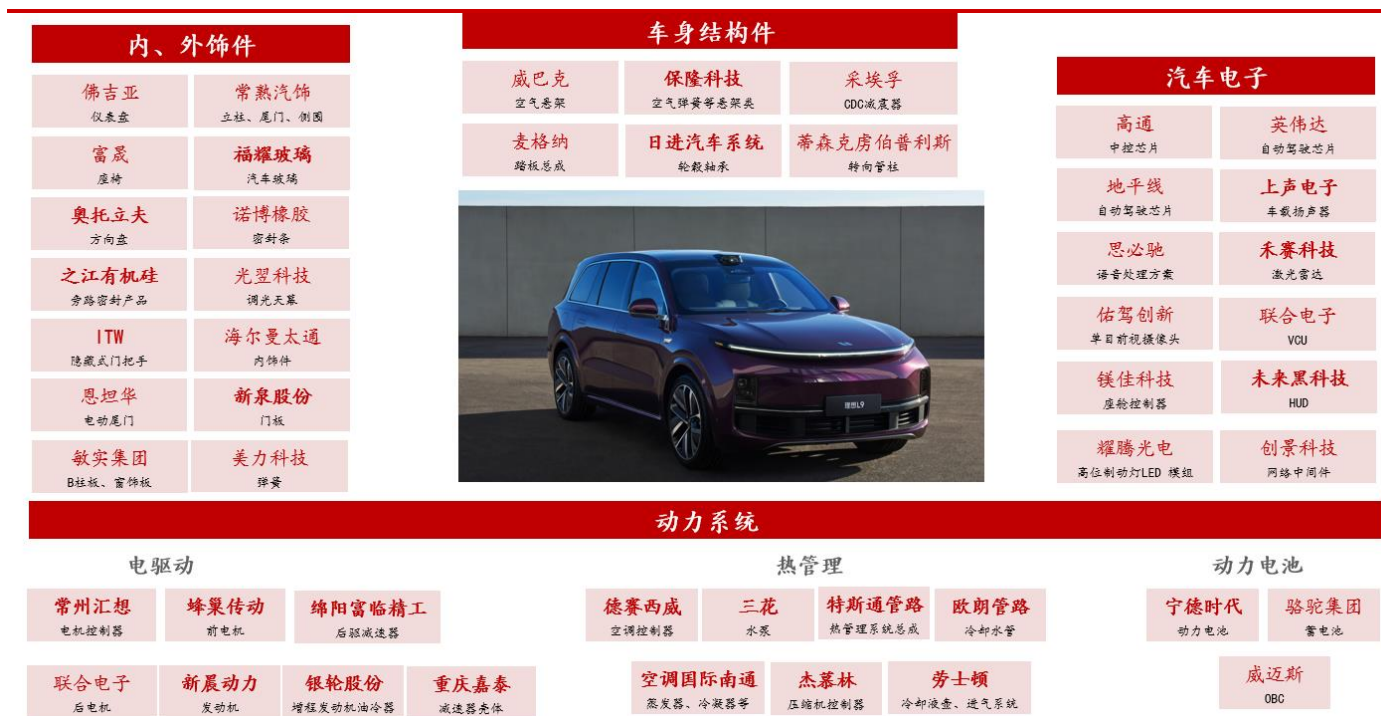
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 59 华为产业链公司



资料来源：华西证券研究所

图 60 理想 L9 核心供应商



资料来源：NE 时代，华西证券研究所

2.2.2. 智能电动增量：智驾+智舱全面加速 电动化关注一体化压铸

智能电动大年开启，2022 年核心主线。电动化加速渗透，智能化成为车企比拼核心要素，2021 年汽车智能化元年开启，2022 年伴随多款高端智能电动车型推出，行业将正式迎来智能电动大年，自主产业链有望充分受益智能电动增配及采购体系变化：

- 1) 智能驾驶：L3 智能驾驶加速落地，并逐步由高速向城市区域迈进，大算力芯片及计算平台、激光雷达前装量产；
- 2) 智能座舱：凭借“易感知、场景化”特性成为短期车企差异化竞争核心，军备竞赛升级带动配置持续加码，“视听嗅触”四大赛道加速渗透。

表 19 主要车企高端智能电动新车梳理（2022 年量产交付）

车企	车型	量产交付时间	售价（万元）	级别	驱动形式	智能驾驶							智能座舱	
						摄像头	毫米波	超声波	激光雷达	高精定位	智驾芯片	平台算力	车机系统	智舱芯片
蔚来	ET7	22Q1	45.8-53.6	C 级轿车	纯电	11	5	12	1	2	英伟达 Orin	1016	NIO OS	高通 8155
	ET5	22Q3	32.8-38.6	B 级轿车	纯电	11	5	12	1	2	英伟达 Orin	1016	NIO OS	高通 8155
	ES7	22Q2 发布	暂无	C 级 SUV	纯电								NIO OS	

小鹏	G9	22Q3	30-40*	C级SUV	纯电	12	5	12	2		英伟达Orin	508	Xmart OS	
理想	L9	22Q3	45-50	D级SUV	增程	12	5	12	1		英伟达Orin	508	Li OS	高通8155
哪吒	哪吒S	22Q4	20*	B级轿车	增程/纯电	13	5	12	2	1*	华为	200		高通8155*
威马	M7	22H2	15-25*	C级轿车	纯电	11	5	12	3	1	英伟达Orin	1016		
高合	HiPhi Z	22H2	50*	C级轿车	纯电	13	5	12	1	1	英伟达Orin	254		高通8155
长城	机甲龙	22H2	48.8	B级轿车	纯电	13	5	12	4	1	华为	400		高通8155
比亚迪	海豹	22Q3	21.3-29.0	B级轿车	纯电	7	5	12					DiLink	高通690
长安	阿维塔11	22Q3	30*	B级SUV	纯电	13	6	12	3		华为	400	鸿蒙OS	华为麒麟
	深蓝SL03	22Q3	暂无	B级轿车	纯电	10	5	12						高通8155
广汽	Aion LX Plus	22Q1	28.7-46.0	B级SUV	纯电	12	6	12	3	2	华为	200	ADiGO OS	
上汽	智己L7	22Q2	36.9-40.9	C级轿车	纯电	12	5	12	2 (预留)	2	英伟达	30-60/500-1000	IMOS	高通8155
	飞凡R7	22H2	35*	C级SUV	纯电	12	8	12	1		英伟达Orin	508		高通8155
北汽	αS HI版	22Q3	39.8-43.0	C级轿车	纯电	13	6	12	3		华为	400	鸿蒙OS	华为麒麟
AITO	问界M5 增程	22Q1	26.0-33.2	B级SUV	增程	5	3	8					鸿蒙OS	华为麒麟
	问界M5 纯电	22Q4	暂无	B级SUV	纯电									
	问界M7	22Q3	暂无	C级SUV	增程									

资料来源：各公司官网，盖世汽车，华西证券研究所

注：标*为预测项

22H2 高端智能电动将迎强势新车周期，有望对上游增量部件产业链形成明显拉动。22H1 高端智能电动新车仅蔚来 ET7、小鹏 P5、广汽 Aion LX Plus、上汽智己 L7、AITO 问界 M5 增程版五款车型，多数于 22Q1 末-22Q2 开启交付，且 4-5 月不同程度受到疫情供给影响，因对产业链拉动效果尚不十分显著。但从 22Q3 起，高端智能电动新车将迎强势产品周期，据我们不完全统计，22H2 预计量产交付车型将超过 14 款，重点车型包括蔚来 ET5、小鹏 G9、理想 L9、比亚迪海豹、长安阿维塔 11/深蓝 SL03、飞凡 R7、AITO 问界 M7 等，有望对上游增量部件产业链形成明显拉动。

智能驾驶端，高端智能电动车型多数采用硬件预埋设计思路，并具备 L3 智能驾驶升级能力，带动大算力芯片及计算平台、激光雷达加速放量：

1) 大算力芯片及计算平台：新车型域控平台算力普遍达 200 Tops 以上，少数超 1,000 Tops，多数集中于 400-500 Tops 区间，芯片层面以英伟达/华为方案为主，相应 Tier1 合作商有望受益，典型如英伟达国内核心 Tier1 合作伙伴德赛西威。2022H2

至 2023 年，预计基于高通、地平线、黑芝麻等高算力芯片智驾方案也将逐步迎来量产落地，建议积极关注相关定点及落地进展；

2) 激光雷达：针对 L3 及以上智能驾驶，国内车企现阶段多选用激光雷达技术路线，伴随新车型逐步量产落地，2022 年迎来激光雷达爆发元年。从各家车企选用方案来看，单车激光雷达数量 1-4 颗不等，且供应商选择相对多样，其中速腾聚创、华为为定点车企数量相对居前。

表 20 2022 年搭载智能驾驶域控制器/激光雷达车型梳理

车企	车型	量产交付时间	售价 (万元)	激光雷达 (颗)	智驾芯片	域控算力 (Tops)
蔚来	ET7	22Q1	45.8-53.6	1 颗 (图达通)	英伟达 Orin	1016
	ET5	22Q3	32.8-38.6	1 颗 (图达通)	英伟达 Orin	1016
小鹏	P5	22Q4	17.8-25.0	2 颗 (大疆览沃)	英伟达 Xavier	30
	G9	22Q3	30-40*	2 颗 (速腾聚创)	英伟达 Orin	508
理想	L9	22Q3	45-50	1 颗	英伟达 Orin	508
哪吒	哪吒 S	22Q4	20*	2 颗 (华为)	华为	200
威马	M7	22H2	15-25*	3 颗 (速腾聚创)	英伟达 Orin	1016
高合	HiPhi Z	22H2	50*	1 颗	英伟达 Orin	254
长城	机甲龙	22H2	48.8	4 颗 (华为)	华为	400
长安	阿维塔 11	22Q3	30*	3 颗 (华为)	华为	400
广汽	Aion LX Plus	22Q1	28.7-46.0	3 颗 (速腾聚创)	华为	200
上汽	智己 L7	22Q2	36.9-40.9	2 颗 (速腾聚创)	英伟达 Xavier/Orin	30-60/500-1000
	飞凡 R7	22H2	35*	1 颗 (Luminar)	英伟达 Orin	508
北汽	αS HI 版	22Q3	39.8-43.0	3 颗 (华为)	华为	400

资料来源：各公司官网，盖世汽车，华西证券研究所

注：标 * 为预测项

智能座舱端，凭借“易感知、场景化”特性成为短期车企差异化竞争核心，军备竞赛升级带动配置持续加码，核心看好车载声学、抬头显示 HUD、全景天幕及氛围灯四大赛道：

1) 车载声学：智能座舱增配首选，新势力率先加码，蔚来 ET7/ET5、理想 L9、问界 M5 扬声器数量分别达 23/21/19 个，较传统燃油竞品车型提升近一倍，传统车企端不同程度跟进，典型如智己 L7 扬声器数量亦达 22 个，赛道升级趋势明确；

2) 抬头显示 HUD：类似于线控制动，抬头显示 HUD 渗透率提升更多为技术迭代驱动（部分替代液晶仪表，在总体成本提升有限前提下大幅提升行车安全性），升级趋势亦相对明确。2022 年 AR-HUD 产品开始加速落地，驱动单车 ASP 进一步提升；

3) 全景天幕及氛围灯：科技感、个性化驱动，总体呈现从高端豪华车型向中低端车型下探趋势。

其他赛道方面，建议关注汽车座椅智能化升级及大屏多屏（含座舱域控制器）渗透率变化。

表 21 2022 年高端智能电动车型智能座舱配置梳理

车企	车型	量产时间	售价 (万元)	扬声器数量 (只)	HUD	天幕	氛围灯
蔚来	ET7	22Q1	45.8-53.6	23	标配 HUD	√	64/256 色
	ET5	22Q3	32.8-38.6	23	--	√	256 色
理想	L9	22Q3	45-50	21	标配 HUD	√	256 色
哪吒	哪吒 S	22Q4	20*	21	AR-HUD	√	多色
长城	机甲龙	22H2	48.8	16	W-HUD	√	多色
比亚迪	海豹	22Q3	21.3-29.0	10/12	高配搭载	√	多色
长安	阿维塔 11	22Q3	30*	14	--	√	64 色
	深蓝 SL03	22Q3	暂无	14	AR-HUD	√	多色
上汽	智己 L7	22Q2	36.9-40.9	22	--	√	256 色
	飞凡 R7	22H2	35*	14	AR-HUD	√	256 色
北汽	αS HI 版	22Q3	39.8-43.0	8/12	标配 HUD	√	230 色
AITO	问界 M5 增程	22Q1	26.0-33.2	15 (4 头枕选装)	高配搭载 低配选装	√	128 色

资料来源：各公司官网，易车，华西证券研究所

注：标*为预测项

催化因素层面，22H2 建议关注北京车展及智能驾驶政策变化：

1) 2022 北京车展：近两年来国内大型车展逐步起到汽车智能化风向标作用，一方面车企倾向于车展发布新车提升影响力，另一方面华为/百度等汽车行业新进入者亦倾向于车展发布最新技术。但 2022 年受疫情影响，原定于 2022 年 4 月 21 日至 4 月 30 日举办的北京车展出现推迟，虽具体时间未定，但结合国内疫情发展形式来看，下半年有望召开；

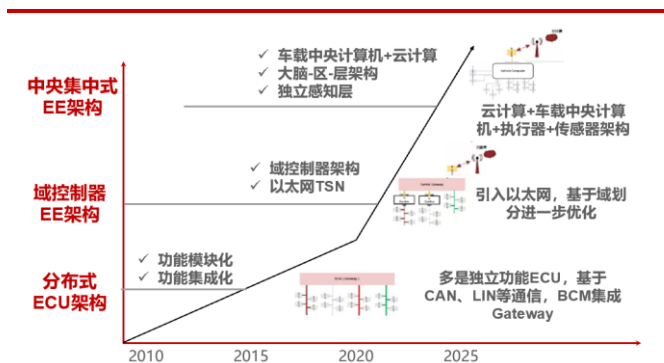
2) 智能驾驶政策变化：2022 年 5 月 25 日，深圳市人大常委会正式印发 2022 年度立法计划，其中《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》位居首位，正式法规有望年内出炉。参考 2021 年 3 月发布的征求意见稿，新政策有望通过对 L3 及以上自动驾驶权责、定义等的详细划分为 L3 及以上车型合法上路扫清政策障碍，从而促进高级别智能驾驶发展渗透。

图 61 深圳市人大常委会 2022 年度立法计划



资料来源：深圳市人大常委会官网，华西证券研究所

图 62 汽车电子电气架构发展趋势



资料来源：地平线，华西证券研究所

前瞻技术层面，22H2 建议积极关注中央计算平台落地进展。作为汽车智能化发展底层驱动力，汽车 EE 架构（电子电子架构）由分布式向集中式方向发展趋势明确。现阶段仅特斯拉迈入区域域阶段，大多数车企仍停留在功能域层面，但 2022H2 起自主亦将进入“中央超算+区域控制”阶段，典型如小鹏 G9 所采用 X-EEA3.0 架构，建议积极关注相关落地进展及后续对产业链影响。

表 22 智能化增量部件

智能化增量	配置类型	单车配套价值（元）	主要玩家	自主供应商发展阶段
智能驾驶				
ADAS 系统	渗透率提升	1,000-5,000	德赛西威、伯特利、星宇股份、经纬恒润、博世、大陆、采埃孚等	国产替代进行时
高级别自动驾驶	渗透率提升	50,000+	华为、百度、大疆等	科技巨头引领
摄像头	渗透率提升	1,500-4,500	索尼、松下、法雷奥、麦格纳、舜宇光学、欧菲光等	国产替代进行时
毫米波雷达	渗透率提升	600-4,200	博世、大陆、电装、航盛集团、同致电子、华域汽车、德赛西威、威孚高科等	国产替代突破
超声波雷达	渗透率提升	1,200	大陆、维宁儿、海拉、安波福、德赛西威等	国产替代突破
激光雷达	渗透率提升	8,000-30,000	Aeva、Luminar、Velodyne、Ouster、Ouster、速腾聚创、华为、大疆览沃、图达通等	国产替代突破
计算平台（含芯片）	1-2 个/车	10,000-24,000	Mobileye、英伟达、高通、华为、地平线、黑芝麻等	国产替代突破
域控制器		6,000-10,000	德赛西威、博世、大陆、采埃孚等	国产替代突破
线控制动	渗透率提升	1,500-2,000	博世、大陆、采埃孚、伯特利、华域汽车（汇众）、联创电子、拓普集团、同驭科技、拿森电子、海之博等	国产替代突破
线控转向	渗透率提升	3,000-4,000	博世、大陆、耐世特等	技术尚未成熟
智能座舱				
座舱芯片	渗透率提升		英伟达、高通、亿咖通、瑞萨、英特尔等	国产替代突破
中间件软件	渗透率提升		中科创达	
车载信息娱乐系统	渗透率提升	1,500-2,000	阿尔派、哈曼、博世、德赛西威、均胜电子、航盛电子、索菱股份等	国产替代进行时
HUD	渗透率提升	1,000-2,000	日本精机、电装、大陆、华阳集团、未来黑科技、泽景电子等	国产替代进行时
智能座椅	渗透率提升	5,000-10,000	延锋、李尔、安道拓、丰田纺织、TS TECH、继峰股份等	国产替代突破

资料来源：公司公告，华西证券研究所

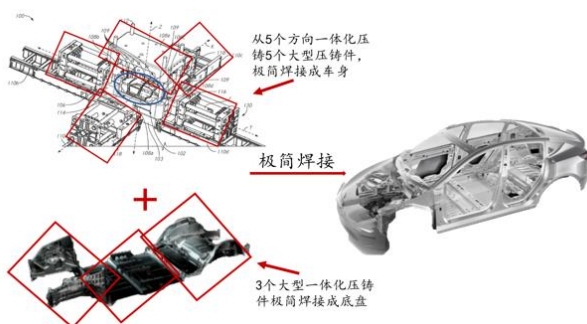
一体化压铸：特斯拉引领一体化压铸大趋势，更高的效益比驱动加速渗透。

- ✓ 特斯拉通过一体化压铸工艺将 Model 3 后底板所需的 70 多个零部件缩减为 Model Y 的 2 个零部件，焊点大约由 700-800 个减少到 50 个，后地板总成制造时间将由传统工艺的 1-2 小时缩短为 3-5 分钟，所适用的大型压铸设备便是力劲集团的 6,000T 压铸机，目前特斯拉已采购 15 台 6,000T 压铸机，将分别应用于上海、弗里蒙特和柏林等工厂，后续将引进 8,000T 压铸机；
- ✓ 我们判断一体化压铸车身有望成为行业趋势，主因成本节约和性能提升：1) 成本节约：特斯拉表示一体化压铸车身为 Model Y 节省成本约 20%，若再

考虑时间成本、生产线成本、人力成本等，实际效果将高于 20%；2）性能提升：车身结构稳定性大幅提升，更加轻量化。蔚来、小鹏、理想等新势力将跟随特斯拉采用一体化压铸车身，沃尔沃、奔驰等传统车企亦官宣跟进，一体化压铸有望加速渗透；

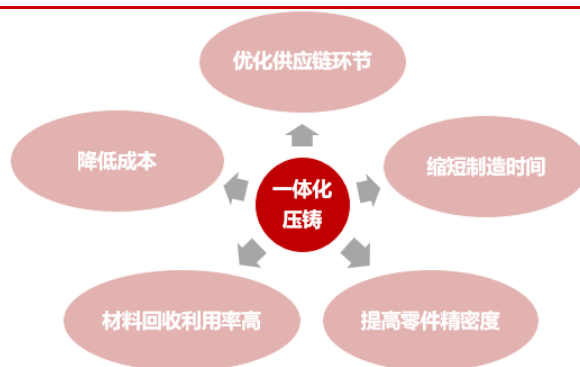
- ✓ 我们判断多数主机厂不会采取特斯拉的自制模式，主因自行生产所需投资较大，包括投建厂房、购置机器、招募人员等，而订单来源的受限将导致规模效应不如作为第三方配套供应商的零部件企业；
- ✓ 一体化压铸的核心壁垒在于模具、设备、材料、工艺：1）设备：一体化压铸需要锁模力在 6000T 以上的大型压铸机；2）模具：一体化压铸对模具的精度、结构设计和真空度的要求更高；3）材料：考虑到大件经过热处理容易变形，因此一体化压铸需要免热处理的材料；4）工艺：一体化压铸对工艺的要求更为严苛，多年车身结构件制造经验积累的 know-how 将有利于高良率的实现；
- ✓ 推荐一体化压铸产业链（上游设备+原材料供应商及中游一体化压铸先行者）：1）中游一体化压铸先行者：【文灿股份、拓普集团】，受益标的【广东鸿图】；2）设备供应商：受益标的【力劲科技】；3）材料供应商：受益标的【立中集团】。

图 63 特斯拉一体化铸造工艺



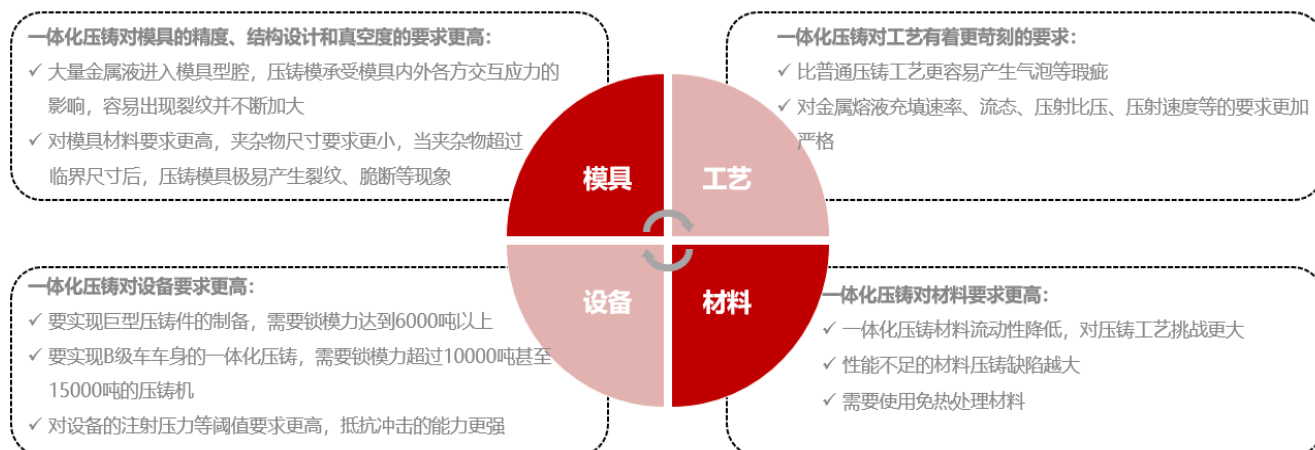
资料来源：深圳市人大常委会官网，华西证券研究所

图 64 一体化铸造效益比更优



资料来源：地平线，华西证券研究所

图 65 一体化压铸的核心壁垒



资料来源：华西证券研究所

表 23 部分主机厂和压铸厂布局大型压铸设备的情况

公司	类型	工厂	设备规格	设备数量	供应商	签约时间	交付时间
特斯拉	主机厂	德克萨斯	9,000T	1	力劲集团（意大利 Idra）	2021.3.16	
特斯拉	主机厂	上海	6,000T	3	力劲集团（意大利 Idra）		2020.1
特斯拉	主机厂	弗里蒙特	6,000T	2	力劲集团（意大利 Idra）		2020.8
特斯拉	主机厂	柏林	6,000T	8	力劲集团（意大利 Idra）		2021.3
特斯拉	主机厂	德克萨斯	6,000T	4	力劲集团（意大利 Idra）		2021.8
沃尔沃	主机厂					拟添置	
文灿股份	零部件	南通生产基地	6,000T	2	力劲集团	2021.5.26	2021.11/2022Q1
文灿股份	零部件	南通生产基地	9,000T	1	力劲集团	2021.8.21	预计 2022.2
文灿股份	零部件	天津生产基地	9,000T	1		2022.1.4	预计 2022.4
广东鸿图	零部件	金利工厂	6,800T	1	力劲集团		2021.12
广东鸿图	零部件		12,000T		力劲集团	2022.1.23	
拓普集团	零部件		7,200T	6	力劲集团	2021.9.4	
爱柯迪	零部件		6,100T/8,400T			拟添置	
旭升股份	零部件		6,600T/8,800T		海天金属	拟添置	
美利信科技	零部件	重庆工厂	8,800T	1	海天金属	2021.4.10	2021.12
美利信科技	零部件		8,800T	2	海天金属	2021.6.18	
美利信科技	零部件		6,600T	2	海天金属	2021.6.18	

辉翰精密	零部件		8,800T	1	海天金属	2021.6.18	
辉翰精密	零部件		6,600T	1	海天金属	2021.6.18	
瑞立集团	零部件		6,800T	1	力劲集团	2021.4.21	
瑞立集团	零部件		8,000T	1	力劲集团	2021.4.21	
瑞立集团	零部件		9,000T	1	力劲集团	2021.4.21	当场交付
宁波海威	零部件	绍兴生产基地	6,600T	1	力劲集团		
华翔科技	零部件		6,800T	1	力劲集团	2021.11.20	
华翔科技	零部件		8,000T	1	力劲集团	2021.11.20	
精工汽车	零部件		8,000T	1	力劲集团	2022.1.13	
宜安科技	零部件		6,100T	1	瑞士布勒	2021.7	预计 2022.5
泉峰汽车	零部件		8,000T	1		2021.8	预计 2022H2

资料来源：公司公告，华西证券研究所

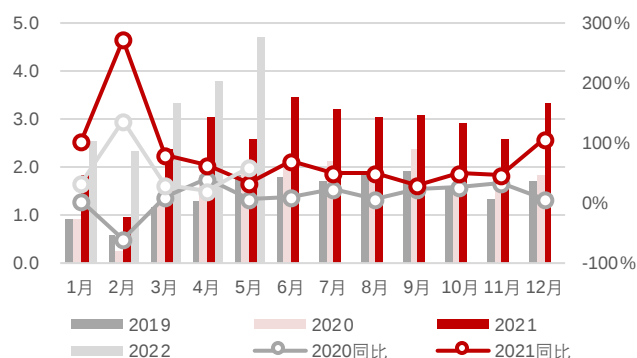
3. 摩托车：供给持续驱动 需求维持强劲

疫情短期影响供给，但需求端维持强劲，2022 年 1-5 月国内 250cc+中大排量摩托车销量维持 40+%增速，春风、钱江、隆鑫三家摩企仍然位居前三。展望 2022 全年，我们预计行业增速 40%左右，全年销量将达到 40 万+辆，持续推荐两轮中大排摩托车赛道，22H2 建议重点关注汇率影响及两轮出口增量。

3.1. 回顾 22H1：需求持续强劲 供给短期受疫情影响

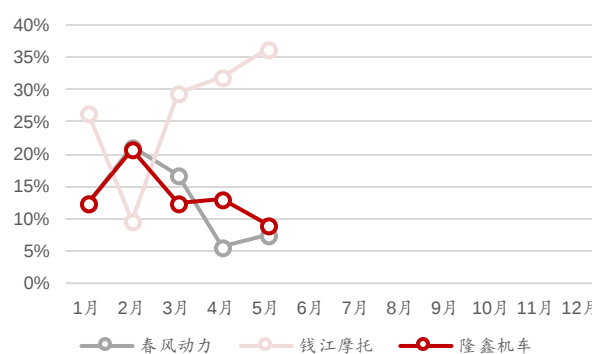
供给端提供主要增长动力，中大排行业快速增长。中大排量摩托车动力、操控性能优异，是良好的休闲、娱乐工具，符合消费升级趋势，现已逐渐成长为引领摩托车市场发展的新兴增长极。在自主优质供给的持续驱动下，国内中大排量（250cc+）销量由 2016 年的 4.7 万辆增长至 2021 年的 33.3 万辆，2016-2021 年间 CAGR 高达 47.9%。2021 年、2022 年 1-5 月国内 250cc+中大排量摩托车分别实现销售 33.3、16.6 万辆，同比分别+65.8%、+43.2%。

图 66 250cc+中大排量月度销量及同比（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 67 2022 年重点车企 250cc 以上月度市占率（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

需求端维持强劲，供给端短期受疫情影响。中汽协数据显示，受国内疫情带来的供应链、物流受阻影响，2022 年 4 月全行业摩托车产销分别完成 132.52 和 139.22 万辆，同比分别-31.1%和-26.2%，环比分别-18.0%和-12.3%，主流摩托车厂商（春风、钱江、隆鑫、大长江、宗申等）总体产销同环比均出现不同程度下滑。但在摩托车厂商战略倾斜支撑下，4 月中大排表现显著优于行业，5 月起疫情趋缓供给修复，中大排同比劲增 60%，体现强劲终端需求。

中大排行业前三仍然为春风+钱江+隆鑫，其中：

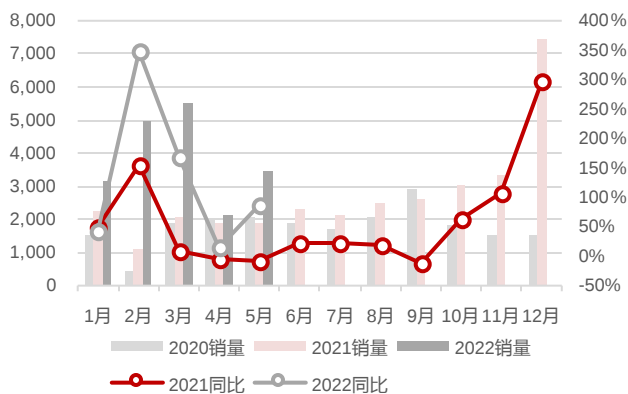
1) 春风动力：中汽协数据显示，1-5 月 250cc+累计销售 1.9 万辆，同比+110.0%，250cc 及以上 1-5 月累计销售 3.7 万辆，同比+8.4%。6 月起 450SR 将迎交付，预计每月可提升销量 0.3-0.4 万辆；

2) 钱江摩托：中汽协数据显示，1-5 月 250cc+累计销售 4.8 万辆，同比+63.2%，爆款车型赛 600、闪 300S 提振效果显著；

3) 隆鑫通用：中汽协数据显示，1-5月250cc+累计销售2.1万辆，同比-10.2%；

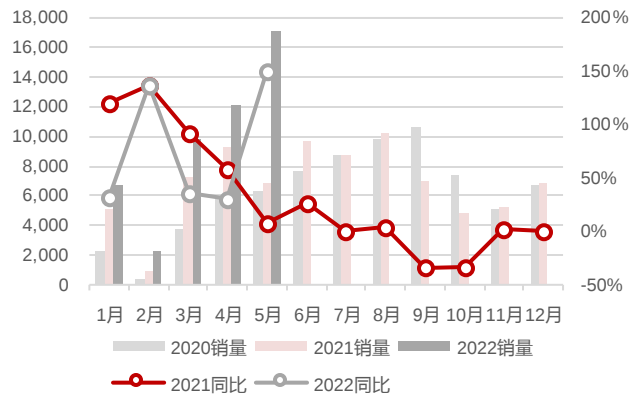
4) 本田：中汽协数据显示，五本1-5月累计销售0.9万辆；新本1-5月累计销售0.8万辆。自2021年5月稳定出货以来，本田份额基本维持10-20%区间，对自主品牌影响有限。

图 68 中大排 250cc+春风月度销量及同比 (辆；%)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 69 中大排 250cc+钱江月度销量及同比 (辆；%)

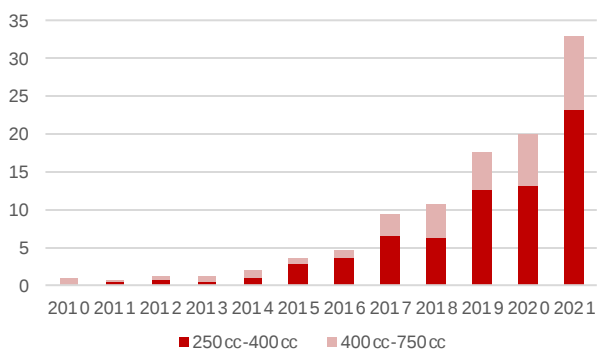


资料来源：中汽协，华西证券研究所

3.2.展望 22H2：预计全年行业增速 40%左右 40 万+辆销量

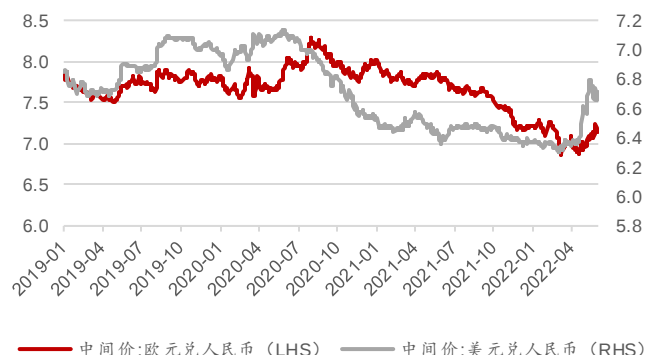
预计2022年行业增速约40%，全年销量40万+万辆。结构上看250cc(不含)-400cc仍为250cc+销售主力，但400cc(不含)-750cc排量段增长迅速，成为拉动250cc+销售的主要动力，部分体现摩托车玩家排量向上升级需求。伴随国内摩托车文化的进一步形成、新兴消费群体升级置换需求释放以及禁限摩政策的边际改善，我们预计2022年行业增速40%左右，全年达到40万+辆销量。

图 70 2010-2021 年 250cc+中大排量销量 (万辆)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 71 美元/欧元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

22H2 建议重点关注汇率影响及两轮出口增量：

1) 中国摩托车产业出口特征明显，人民币兑美元贬值有望对 22Q2 乃至下半年利润形成促进。我国摩托车产业（含两轮摩托车、三轮摩托车和四轮沙滩车）出口特征明显，中汽协数据显示，2021 年全行业摩托车、四轮车沙滩车分别完成销售 2019.5、45.0 万辆，其中出口分别 897.5、44.5 万辆，占比分别达 44.4%和 98.9%，尤其四轮沙滩车基本全部为出口。2021 年春风、钱江、隆鑫海外营收占比分别达 68.7%、44.2%和 67.1%，但人民币兑美元升值不同程度影响收入及利润表现。2022 年 4 月以来人民币兑美元持续贬值，有望对 22Q2 乃至下半年利润形成促进；

表 24 摩托车企业 2020-2021 年海外/国内营收构成（亿元，%）

企业	2021 营收合计	2021 海外营收	2021 海外营收占比	2020 营收合计	2020 海外营收	2020 海外占比
春风动力	78.6	54.0	68.7%	45.3	24.8	54.7%
钱江摩托	43.1	19.1	44.2%	36.1	13.5	37.3%
隆鑫通用	130.6	87.7	67.1%	104.4	63.6	60.9%
宗申动力	93.6	48.4	51.7%	78.5	40.2	51.2%
林海股份	8.4	1.9	22.5%	6.0	3.1	51.7%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

2) 中大排行业出口快速增长，有望对下半年收入形成支撑。中汽协数据显示，2019 年至 2022 年 1-4 月，中国 250cc+中大排出口分别 6.5、6.1、12.0 和 4.6 万辆，同比分别+36.8%、+30.2%、+36.1%、+38.8%，占 250cc+比重分别 36.8%、30.2%、36.1%和 38.8%，体现中国中大排行业在内销高增同时出口亦保持快速增长。份额上来看，春风、钱江（贝纳利品牌）、隆鑫（无极品牌）三家摩企占据前三，中汽协数据显示，2019 年至 2022 年 1-4 月占比分别 61.2%、55.8%、72.9%和 80.1%，整体呈现头部集中趋势，其中春风近两年来均维持 200+%增速。

表 25 2019-2022 年国内两轮中大排出口及增速（万辆；%）

	2022 年 1-4 月	累计同比	2021	2021 同比	2020	2020 同比
250cc+行业出口	4.64	25.1%	12.02	95.8%	6.14	-5.7%
春风动力	1.30	249.4%	1.78	264.9%	0.49	30.0%
钱江摩托	1.28	23.0%	3.53	94.5%	1.82	16.1%
隆鑫通用	1.13	9.1%	3.44	207.4%	1.12	-45.3%
重庆鑫源	0	--	1.81	24.4%	1.45	47.3%
广州大冶	0.26	120.7%	0.50	19.0%	0.42	-22.7%
常州光阳	0.29	-15.4%	0.56	-6.6%	0.60	-13.2%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

4.投资建议

整车：22H1，疫情对汽车供应链影响始于3月，批发端影响集中在4-5月。据中汽协数据，4月、5月乘用车批发销量分别为96.5万辆、162.3万辆，同比分别为-43.4%、-1.4%。头部自主品牌在电动智能化下加速崛起。2022年1-5月长安汽车、比亚迪、吉利汽车市占率排名分别上升至第2-4位，市占率分别为6.5%、6.4%、6.1%；上汽通用五菱、长城汽车销量排名进入前十，前20名车企中自主品牌占比近5成。

22H2展望：政策刺激超预期落地，全年批发预计突破2,300万辆。本轮刺激政策面向2.0L及以下且不超过30万元的乘用车，政策覆盖面更广。根据2021年上险数据，结合价格分布测算符合2.0L及以下且30万元以内乘用车销量约1,600万辆，占燃油乘用车比重约92%，占整体乘用车比重约79%。预计本轮刺激政策有望拉动全年销量150-250万辆，以200万辆中枢计算，全年乘用车销量有望达2,347万辆，同比+9.3%，Q3-Q4批发销量预计同比分别+20.9%、+18.3%。新能源产品力撬动需求，叠加老旧车陆续报废带动置换需求增长，乘用车中长期销量中枢有望稳步增长，自主加速崛起。推荐【比亚迪、长安汽车、吉利汽车H、长城汽车】，受益标的【小康股份、小鹏汽车H、理想汽车H】。

零部件：中期成长+短期反转，优选智能电动+新势力产业链。22H1，原材料价格、汇率、海运费等压制因素渐趋缓解，但受疫情影响，预计22Q2为全年业绩低点；展望22H2，量增+份额提升共振驱动收入高增，优质自主零部件将具备较高的业绩修复弹性；特斯拉+比亚迪量增共振，蔚小理、华为爆款车可期，智能电动不断加速。中长期看，整车自主崛起加速中游零部件自主化，自主产业链有望充分受益于智能电动增配及采购体系变化。看好智能化+轻量化行业加速发展，智能座舱端看好车载声学、抬头显示HUD、全景天幕及氛围灯等赛道，智能驾驶端看好大算力芯片及计算平台、激光雷达等，轻量化重点关注一体化压铸加速渗透。

推荐：

- ✓ 智能电动增量：1) 智能化核心主线：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】；2) 轻量化底部反弹：铝价趋稳，业绩弹性大，叠加一体压铸大变革，优选【文灿股份、爱柯迪】，受益标的【旭升股份】；
- ✓ 新势力产业链：优选【拓普集团、新泉股份、上声电子、文灿股份、科博达】，受益标的【双环传动、旭升股份】；
- ✓ 低估值龙头：优选【福耀玻璃、星宇股份】。

中大排量摩托车：22H1，疫情短期影响供给，但需求端维持强劲，2022年1-5月国内250cc+中大排量摩托车销量维持40+%增速。展望2022全年，我们预计行业增速40%左右，全年销量将达到40万+辆，其中2022H2建议重点关注汇率影响及两轮出口增量，推荐【春风动力、钱江摩托】。

表 26 盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
000625.SZ	长安汽车	18.92	买入	0.47	0.91	1.07	1.34	33.3	17.2	14.6	11.7
002594.SZ	比亚迪	338.00	买入	1.06	2.84	4.72	6.72	300.2	112.1	67.4	47.4
0175.HK	吉利汽车	14.92	买入	0.47	0.95	1.36	1.86	32.3	16.0	11.2	8.2
601633.SH	长城汽车	39.10	买入	0.73	1.09	1.69	2.17	49.8	33.4	21.5	16.8
603596.SH	伯特利	75.60	买入	1.24	1.78	2.39	3.26	58.2	40.6	30.2	22.1
688326.SH	经纬恒润-W	127.08	买入	1.62	1.84	2.94	4.28	72.1	63.5	39.7	27.3
002920.SZ	德赛西威	148.39	买入	1.51	2.32	3.17	4.12	97.4	63.4	46.4	35.7
688533.SH	上声电子	59.94	买入	0.41	0.94	1.74	2.44	142.2	57.2	33.3	23.9
603997.SH	继峰股份	12.24	买入	0.12	0.47	0.73	0.96	73.3	18.7	12.0	9.2
603348.SH	文灿股份	55.96	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	137.5	34.6	21.4	15.6
600933.SH	爱柯迪	16.85	买入	0.36	0.66	0.92	1.12	41.8	22.8	16.3	13.4
601689.SH	拓普集团	65.87	买入	0.93	1.57	2.17	3.05	62.5	37.0	26.8	19.1
603179.SH	新泉股份	30.10	买入	0.75	1.13	1.48	1.85	38.7	25.7	19.6	15.7
002472.SZ	双环传动	26.81	买入	0.46	0.69	1.04	1.45	58.3	38.9	25.8	18.5
300680.SZ	隆盛科技	28.59	买入	0.48	1.05	1.68	2.25	49.0	22.4	14.0	10.4
600660.SH	福耀玻璃	42.45	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	35.0	24.4	19.8	16.7
601799.SH	星宇股份	156.31	买入	3.41	5.41	7.36	9.12	47.5	29.9	22.0	17.8
603786.SH	科博达	66.00	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	66.0	50.1	37.7	28.4
603129.SH	春风动力	128.78	买入	2.74	4.81	6.91	9.61	42.6	26.6	18.5	13.3
000913.SZ	钱江摩托	15.90	买入	0.52	0.71	0.93	1.25	29.7	21.8	16.6	12.4

资料来源: Wind, 华西证券研究所 (德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖)

5.风险提示

- ✓ 宏观经济不景气导致汽车需求持续低迷，影响车企销量修复；
- ✓ 汽车消费刺激政策后续落地节奏不及预期，影响各地汽车销量；
- ✓ 积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；
- ✓ 自动驾驶技术发展和渗透率提升不及预期；
- ✓ 中美贸易摩擦持续升级；
- ✓ 原材料成本上升、芯片供应短缺等；
- ✓ 禁、限摩政策收紧导致国内摩托车需求下滑。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。