

评级：看好

岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

yueqinghui@sczq.com.cn

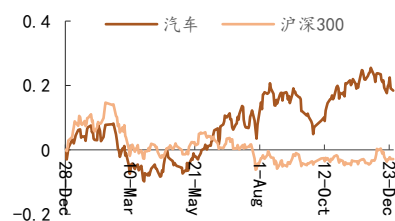
陈逸同

汽车行业分析师

SAC 执证编号：S0110522030004

chenyitong@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 2021 年汽车年度策略：复苏与创新，汽车产业百舸争流
- 2021 年汽车中期策略：翻天巨变，不可错过的黄金时代

核心观点

- **回顾：5 月至今板块正从修复走向成长，基金配置仍有提升空间。**2022 年初至今汽车板块下跌 4.9%，跑赢沪深 300 指数 7.5%。3 月初-5 月我国汽车行业面临疫情反复下的扰动，随着各级政府的行业稳生产+促消费政策的及时推出及落地，汽车行业及板块指数正逐步从修复走向成长。1 季度末汽车板块基金持仓为 2.7%，相较当前板块市值占比 4.4%仍有提升空间。
- **销量：政策全面发力，下半年车市全线走强。**1) **政策：**自 4 月底以来，中央方面既 2017 年之后再次发布购置税调减政策，地方政府方面已有 45 个各级地方政府发布促汽车消费政策，主机厂层面已有 30 余个汽车品牌配合推出促销政策；2) **基准销量：**在全社会促汽车消费政策的激励下，我们基准假设 3Q22/4Q22 实际需求均同比+25%，对应全年同步+5.4%（接近经济增长趋势），在全年净库存 1.8 的约束下，预计 2022 年乘用车批售同比+14%（2H22 同比+23%）；3) **乐观销量：**在基准假设下，乘用车全年实际需求增长与经济增长趋势接近。假设 2022 年乘用车市场在促销政策下超出增长中枢 80-110 万辆，对应于 2022 年乘用车批售增速可达 17%-19%（2H22 同比+29%至+33%）。
- **投资逻辑-基于销量：**本次汽车消费促进政策将全面惠及各大产业链主体。1) 新能源车方面，当前北上广深等地方政府仍将新能源车作为政策支持重点，同时购置税政策优惠有望进一步延期（工信部），电动车将受益行业景气度整体提升；2) 自主方面，自主在新能源车领域布局正加速落地，同时燃油车领域品牌向上布局有望受益行业景气上行加速落地；3) 合资方面，当前燃油车 1.8-2.0L 区间合资销售占比仍高达 45%，合资供应链将充分受益购置税调减政策。综合来看，我们建议 2022 年下半年积极跟踪各系别车企增量情况并及时布局相应的主机厂及零部件企业（可参考正文中表 10 汇总零部件营收占比情况）。
- **投资逻辑-基于利润弹性：**1) 整车：受益销量结构改善及价格提升（折扣减少）提振，2021 年丰田、大众、通用、福特等国际主机厂的利润及利润率均攀升至近年高位。2022 年以来我国车市终端折扣持续低位运行，我国整车企业利润端弹性将逐步体现；2) 零部件：原材料方面，2022 年以来铝、钢、塑料等均呈现震荡或下行趋势，2H22 零部件企业原材料成本压力或稳中有降。海外业务方面，2022 年以来人民币汇率走弱及海运费震荡走弱均有益出口型企业利润释放。
- **投资建议：**我们认为汽车行业中期将受到政策的显著提振，中长期仍将延续电动智能创新加速落地的良好发展格局。1、整车方面推荐产品向上周期的长安汽车、比亚迪、长城汽车，合资占比较高上汽集团、广汽集团，建议关注江淮汽车、江铃汽车；2、零部件方面推荐电动智能增量部件供应商：伯特利（EPB+线控制动）、拓普集团（底盘 T0.5 供应商），科博达（灯控）、星宇股份（智能车灯）、德赛西威（域控），中鼎股份（空悬）、福耀玻璃、旭升股份等，建议关注广东鸿图、永贵电器、胜蓝股份。
- **风险提示：**政策效果不及预期，缺芯缓解进度不及预期，需求复苏不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期。

重点公司盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价(元)	EPS			PE			评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
000625.SZ	长安汽车	20.2	0.47	1.11	1.01	19.7	8.2	9.1	买入
601633.SH	长城汽车	38.3	0.73	1.03	1.28	33.4	23.6	19.1	买入
600104.SH	上汽集团	17.8	2.10	2.11	2.59	7.6	7.6	6.2	买入
603596.SH	伯特利	73.0	1.24	1.64	2.12	46.6	35.1	27.1	买入
603786.SH	科博达	64.9	0.97	1.15	1.52	43.5	36.7	27.9	买入
601799.SH	星宇股份	153.7	3.32	4.80	6.17	43.8	30.3	23.6	买入
000887.SZ	中鼎股份	18.2	0.79	0.93	1.09	17.8	15.1	12.9	买入
002920.SZ	德赛西威	146.4	1.50	1.98	2.52	66.9	50.8	39.8	买入
601689.SH	拓普集团	67.9	0.60	0.99	1.49	93.0	55.8	37.1	买入
600660.SH	福耀玻璃	42.2	1.21	1.64	2.01	31.5	23.2	18.8	买入
603305.SH	旭升股份	28.3	0.92	1.16	1.56	38.8	30.9	22.9	买入

资料来源: Wind, 首創證券

目录

1、回顾：短期干扰已过，板块正从修复走向成长.....	1
2、量：政策全面发力，下半年销量有望全线走强.....	2
2.1 政策：中央+地方政府+车企同步发力.....	2
2.2 展望 2022：基准预测下全年销售回归中期增长轨道.....	7
2.3 结构看：全面促消费政策下，下半年车市有望全线走强.....	9
2.4 投资建议：关注各系别的销量增速，买入相关客户占比较高零部件公司.....	14
3、利润弹性：整车受销量结构优化+提价提振，零部件成本压力缓解及出口成本降低增加弹性.....	15
3.1 整车：增量之外，结构+价格优化将增厚利润弹性.....	15
3.2 零部件：大宗成本压力趋稳，汇率走弱及运费企稳利好出口业务.....	17
4、风险提示.....	21

插图目录

图 1 2022 年至今汽车板块行情.....	1
图 2 基金持仓占汽车板块流通股份比例.....	1
图 3 基金汽车板块持仓占基金总仓位比例.....	1
图 4 本次购置税补贴全市场覆盖面与 2009 年、2017 年相当.....	3
图 5 主要车企购置税政策受益面（基于 2021 年上险数）.....	3
图 6 多地政府紧跟中央政策出台刺激汽车消费措施.....	4
图 7 多个品牌推出购置税全免、购车补贴等优惠措施.....	6
图 8 2021 年 2.0L 以下市场按车系划分.....	9
图 9 2021 年 1.8L-2.0L 以下市场按车系划分.....	9
图 10 我国乘用车市场分系别占比走势.....	10
图 11 我国乘用车市场分系别销量同比增速.....	10
图 12 2022 年前 5 月我国新能源乘用车渗透率达 24%.....	12
图 13 自 3Q20 开始新能源车销量增势持续强劲.....	12
图 14 2021 年多家主机厂息税前利润已攀升至近年高点.....	16
图 15 2021 多家主机厂息税前利润率已攀升至近年高点.....	16
图 16 当前全球主要车市并未恢复到 16-18 年间高点.....	16
图 17 2021 终端价格回升及销售结构改善在 EBIT 同比增加数值中的占比.....	17
图 18 美国新车价格指数连续创下历史新高.....	17
图 19 我国乘用车终端折扣率走势.....	17
图 20 传统乘用车单车原材料使用量占比.....	18
图 21 典型 622 三元电池原材料价值量占比.....	18
图 22 主要原材料：钢板（元/吨）.....	18
图 23 主要原材料：铝锭（元/吨）.....	18
图 24 主要原材料：聚丙烯（元/吨）.....	18
图 25 主要原材料：天然橡胶（元/吨）.....	18
图 26 主要原材料：碳酸锂（元/吨）.....	19
图 27 主要原材料：镍（元/吨）.....	19
图 28 主要原材料：钴（元/吨）.....	19

图 29 主要原材料：铜（元/吨）	19
图 30 美元兑人民币汇率变化（即期汇率）	20
图 31 中国出口集装箱运价指数变化	20

表格目录

表 1 港（深）股通标的北上资金持股情况	2
表 2 2022 年前 5 月主机厂目标完成率	6
表 3 上险数季度数据分析	7
表 4 我们基准模型下 2022 年批发量同比增速可达 13.8%	8
表 5 2022 年乘用车市场批售同比增速敏感性分析（横轴为 3Q22 实际需求增速，纵轴为 4Q22 实际需求增速）	8
表 6 偏离基准需求程度（横轴为 3Q22 实际需求增速，纵轴为 4Q22 实际需求增速，单位万）	8
表 7 2022 年 6 月至 2023 年合资品牌全新/大改车型	10
表 8 2022 年 6 月至 2023 年自主品牌全新/大改车型	11
表 9 2022 年 6 月至 2023 年新能源车品牌全新/大改车型	12
表 10 相关系别客户营收占比情况	14
表 11 部分零部件公司海外营收占比情况	20

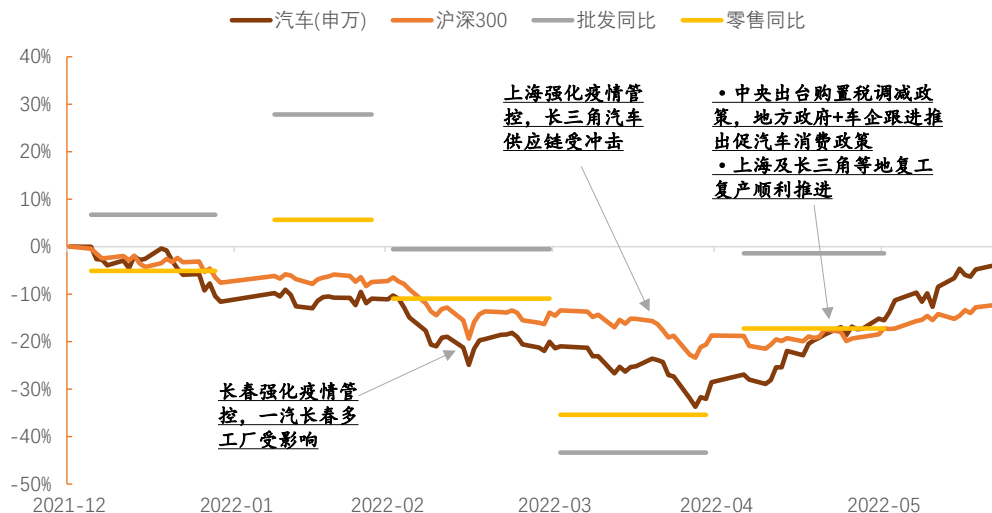
1、回顾：短期干扰已过，板块正从修复走向成长

2022年初至今汽车板块下跌4.9%，跑赢沪深300指数7.5%。

1) 2022至今我国车市受到疫情反复干扰：今年3月中旬一汽集团在长春多家工厂受到疫情防控要求停产，3月下旬上海疫情防控开始影响上海及江浙沪地区汽车产业链正常开工。2022年4月我国汽车产销量分别为120.5/118.1万辆，同比分别-46%/-47%，环比分别-46%/-48%，月销量绝对值创下2020年2月疫情以来最低水平。进入5月，汽车行业产销开始逐步恢复。

2) 政策周期开始+复工复产顺利推进，打开销量上涨预期：4月上海疫情达峰后，国家多措并举，从人员复工以及物流保通保畅等方面帮助受影响的汽车产业链企业复工复产。5月底财政部等部委出台600亿阶段性购置税减免措施，随后各地方政府及车企积极跟进出台相关促进汽车消费措施，为6M22及2H22的汽车销量打开了上涨预期。

图 1 2022 年至今汽车板块行情



资料来源：各公司官网，首创证券

基金持仓比例仍有提升空间：结合半年度数据及季度数据看基金持仓趋势，基金汽车板块持仓比例&占流通 A 股比例均于 2018 年以来缓慢抬升，1Q22 汽车板块基金持仓为 2.7%，相较当前前板块市值占比 4.4% 仍有提升空间。

图 2 基金持仓占汽车板块流通股份比例

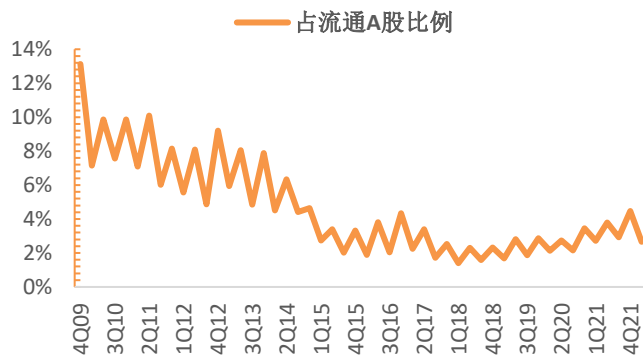
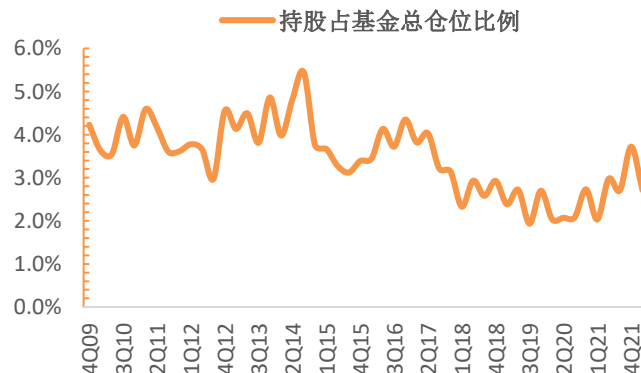


图 3 基金汽车板块持仓占基金总仓位比例



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

1Q22 预计为北上资金短期持股低点。年初至今陆股通汽车标的中 21.3% (20/94) 获得北上资金增持。从增持比例来看: 1) 双环传动、福耀玻璃等零部件企业获得较大增持; 2) 科博达、华域汽车等受上海疫情反扑影响较大的零部件企业以及宇通客车、长安汽车、上汽集团等整车企业被北向资金减持。

表 1 港(深)股通标的北上资金持股情况

序号	股票代码	名称	当前陆股通持股占比%	年初陆股通持股占比%	增持幅度%
1	600660.SH	福耀玻璃	13.0	10.2	2.8
2	600741.SH	华域汽车	7.2	9.5	-2.3
3	603197.SH	保隆科技	7.2	8.3	-1.1
4	000338.SZ	潍柴动力	5.4	6.2	-0.7
5	002472.SZ	双环传动	5.3	0.6	4.7
6	601799.SH	星宇股份	4.1	6.4	-2.4
7	002594.SZ	比亚迪	3.9	4.0	-0.1
8	002048.SZ	宁波华翔	3.6	5.1	-1.4
9	601966.SH	玲珑轮胎	3.6	4.5	-0.9
10	600699.SH	均胜电子	3.4	4.1	-0.7
11	000581.SZ	威孚高科	2.6	3.0	-0.4
12	600104.SH	上汽集团	2.4	2.9	-0.5
13	002085.SZ	万丰奥威	2.3	1.2	1.1
14	601058.SH	赛轮轮胎	2.2	1.5	0.7
15	600742.SH	一汽富维	2.1	2.0	0.2
16	600066.SH	宇通客车	2.1	7.6	-5.5
17	601689.SH	拓普集团	2.1	3.5	-1.5
18	000625.SZ	长安汽车	2.0	3.8	-1.8
19	603786.SH	科博达	1.9	22.5	-20.6
20	000800.SZ	一汽解放	1.6	1.3	0.2

资料来源: Wind, 首创证券

2、量：政策全面发力，下半年销量有望全线走强

2.1 政策：中央+地方政府+车企同步发力

中央：2022 年 6-12 月执行购置税减半政策

5 月 31 日财政部、税务总局联合发布《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，具体来看：

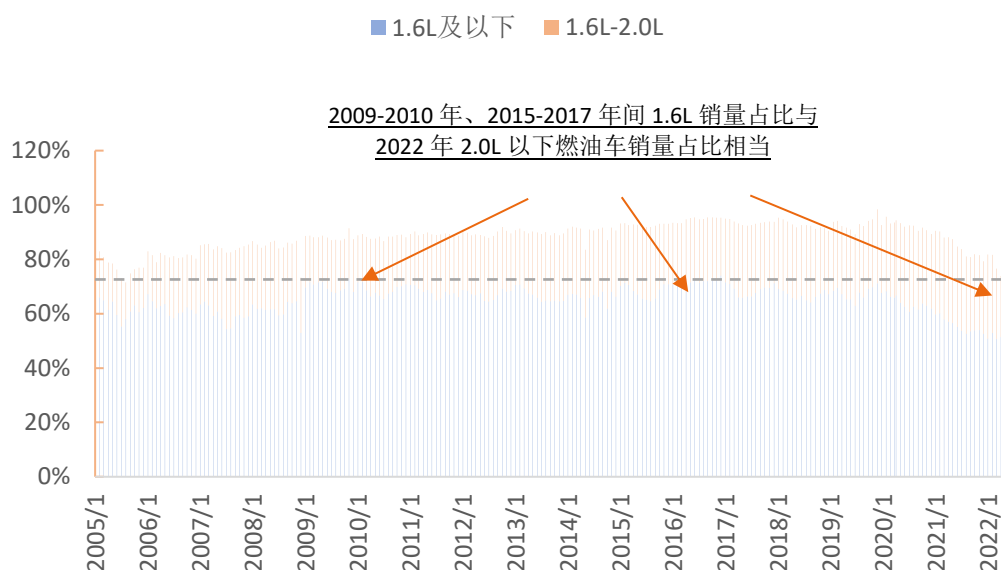
购置税调减政策将覆盖 90%+燃油车购车需求，覆盖乘用车总需求的 70%-80%。

1) 从排量看：基于上险数，2021 年我国市场燃油车市场中 2.0L 及以下车型销量占比为

95%，当前 2.0L 及以下我国燃油车消费的主力市场；2) 价格方面，政策规定补贴车型不含税价格不超过 30 万，对应于含税价格为 34 万。综合来看，2019-2021 年我国售价低于 25 万汽车的销量占比均值约 88%（乘联会数据），我们预计 34 万（含增值税）的价格上限将覆盖我国燃油车市场 90%+购车需求，对应于整体乘用车市场需求的 70%-80%，政策刺激覆盖广度与 2009-2010、4Q15-2017 基本相当。

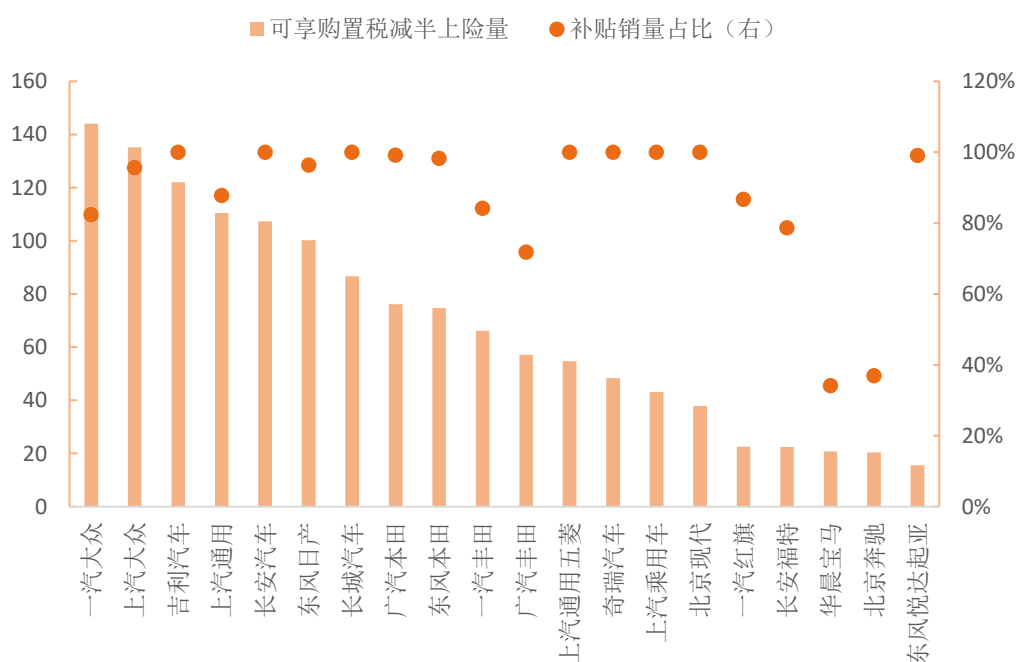
分车企看：大部分车企均有超 80%销量受益。基于 2021 年上险数，绝对值上，一汽大众、上汽大众、吉利汽车、上汽通用、长安汽车受益量最大；受益比例看，大部分车企均有超过 80%燃油车销量受到购置税优惠提振。

图 4 本次购置税补贴全市场覆盖面与 2009 年、2017 年相当



资料来源：Wind，中汽协，首创证券

图 5 主要车企购置税政策受益面（基于 2021 年上险数）



资料来源: Wind, 上险数, 首创证券

地方政府: 通过放宽牌照+购车补贴对车市立体式支持: 1) 地方汽车促消费政策加速落地。据不完全统计, 4月27日起至今全国已有包括广东、江西、山东、湖北、上海在内的5个省/直辖市政府、19个市级政府、18个区级政府出台措施促进汽车消费。牌照方面, 上海/广东/深圳分别新增4万/3万/1万购车额度, 购车补贴方面, 深圳地区最高直接补贴达2万以上, 其他地区补贴多处于0.2-1.5万之间; 2) **新能源车仍是支持重点, 燃油车得到支持。**据不完全统计, 4月底以来, 广东省、山东省、湖北省、海口市、太原市、长春市、沈阳市、宁波市等地的促销费措施对象均包括燃油车, 深圳各区的补贴也涵盖国六标准的燃油车。

图6 多地政府紧跟中央政策出台刺激汽车消费措施

地区	惠及新能源车	惠及燃油车	活动时段
上海市	· 年内新增非营业性客车牌照额度4万个 · 对报废或转出小客车并购买纯电动汽车的消费者给予10000元补贴	· 年内新增非营业性客车牌照额度4万个	5.29-12.31
广东省	· 对报废/转出旧车并购买新能源汽车的补贴 10000/8000元 · 对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 · 广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标	· 对报废/转出旧车并购买燃油汽车的补贴 5000/3000元 · 广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标	5.01-6.30
深圳市	· 对购置新能源汽车的消费者, 给予不超过1万元/台补贴; · 通过专项摇号投放2万个普通小汽车增量指标, 对购置新能源汽车的中签者, 给予最高不超过2万元/台补贴	· 通过专项摇号投放2万个普通小汽车增量指标	5.26-12.31
佛山市南海区	· 对购置新能源汽车按照车辆价格给予0.5-1.5万元补贴	-	6.01-12.31
无锡市新吴区	· 对购买5万元以上新能源汽车按照购车价格发放6000-16000元消费券	-	5.20-5.30
湖北省	· 报废/专车旧车并购买新能源汽车每辆分别补贴 8000/5000元	· 报废/专车旧车并购买燃油汽车每辆分别补贴 3000/2000元	6.01-12.31
山东省	· 对购置新能源乘用车的消费者按照购车金额每车发放 3000-6000元消费券	· 对购置燃油乘用车的消费者按照购车金额每车发放 2000-5000元消费券	5.22-6.30
长春市	· 对购买5万元以上新能源乘用车、微型或轻型货车按购车发票金额给予 3000-6000元 补贴;	· 对购买5万元以上新能源乘用车、微型或轻型货车按购车发票金额给予 2000-5000元 补贴;	5.21-9.21
沈阳市	· 对报废老旧汽车同时购买新车, 给予3000元补贴		5.1~
宁波市	· 发放满10万元减3000元、满15万元减5000元两种汽车消费券		4.28-5.05
宁波市江北区	· 对个人消费者发放满10000元减1000元汽车消费券		5.20-5.31
宁波市慈溪区	· 发放满150000元减5000元、满100000元减3000元、满40000元减2000元三种汽车消费券		5.17-6.03
江西省	· 安排活动专项资金4600万元, 以“摇号抽奖”方式对活动期间购买燃油汽车新车和新能源新车的个人消费者予以奖补		5.01-7.31

资料来源：各地方网站，首创证券

车企：积极促销，助力下半年冲量

据不完全统计，2022年6月初有超30个品牌推出包括全额购置税补贴、0息贷款以及赠送保险等促销措施，其中：1) 长城哈弗：H6 购置税全免；2) 长安汽车：逸动 PLUS、CS75 系列、UNI 系列至高可享 120% 购置税补贴；3) 领克：领克 01、02、03、06 享受购置税清零的福利；4) 奇瑞：在购置税全面的基础上（瑞虎 7 系及 3x 车型除外），针对瑞虎 8 系主销车型给予最高 7800 元的补贴及购车券；5) 上汽大众：包含热销车型途观 L 在内的 4 款车型全免购置税，其他符合国家减免政策的车型减免 75% 购置税；6) 上汽通用：别克轿车全系、昂科威家族、GL8 全系及雪佛兰全系车型购置税全免，昂科旗购置税减免至 75%；7) 一汽大众：全系至高可享购置税全免。

主机厂目标完成率分化严重，落后主体冲量预期强烈。由于上半年我国疫情反复干扰，前 5 个月我国主要汽车集团年度销量目标完成率普遍偏低。具体来看，比亚迪完成率超过 40%，广汽集团、长安汽车、一汽集团完成率位于 30%-40% 区间，上汽集团、吉利汽车、东风汽车、奇瑞集团、长城汽车完成率位于 20%-30% 区间。总体来看，在促汽车消费政策加持及宏观经济复苏支撑下，下半年主机厂冲量动能十足。

图 7 多个品牌推出购置税全免、购车补贴等优惠措施

厂商	品牌	相关车型	补贴措施
长安	长安汽车	逸动PLUS、GS75系列、UNI系列	· 至高120%购置税补贴
	欧尚	欧尚X5、欧尚X7 PLUS	· 3000-4000元现金补贴 · 4000元置换补贴
	长安福特	锐界PLUS	· 全额交强险补贴 · 至高11000元置换补贴
	长安马自达	CX-4、CX-30、CX-5、Mazda3 昂克赛拉、阿特兹	· 至高100%购置税全免 · 至高10000元置换补贴
长城	哈弗	H6/全系	· H6: 购置税全免 · 全系: 至高10000元置换补贴
吉利	吉利汽车	缤越	· 2000元购车补贴 · 至高7000元金融贴息 · 至高4000元增换购补贴
	领克汽车	领克01、02、03、06	· 购置税清零
上汽	上汽大众	新途观L、途观X、途岳、新帕萨特、全系	· 4款车型: 全免购置税 · 其余符合国家减免标准车型减免75%购置税
	上汽通用	别克品牌轿车全系、昂科威家族、GL8 陆上公务舱全系、雪佛兰全系	· 购置税全免 · 昂科威购置税减免至75%
	荣威	荣威i5、荣威RX5 PLUS、荣威RX5国潮版、荣威RX5 MAX	· 至高可享0首付0养车0购置税 · 整车终身质保
	名爵	MG5、MG6 Pro	· MG5: 75%购置税补贴 · MG6 Pro: 125%购置税补贴
	上汽通用五菱	全系	· 至高21000元补贴 · 送交强险
一汽	一汽奔腾	全系、奔腾B70、奔腾T77、奔腾T99	· 全系: 购置税全额减免 · 3款车型: 可享商业险全免
	一汽大众	全系	· 至高可享购置税全免 · 终身质保
	一汽丰田	全系	· 10000元置换补贴
广汽	广汽传祺	GS4、GS8、GS4、GS4 PLUS、M6、影豹、M8	· GS4: 购置税全免 · 7款车型: 至高8000元置换补贴
	广汽丰田	威兰达、威飒、凯美瑞	· 2000元消费券
奇瑞	奇瑞	全系 (除瑞虎7系、3x车型)	· 购置税全免 · 瑞虎8: 至高6800元红包+1000元购车券
	捷途	全系	· 购置税全免 · 5000元汽车下乡补贴
东风	东风风神	全系	· 购置税全免
	东风日产	全系	· 购置税全免
	东风日产启辰	全系	· 至高9000元置换补贴
	东风标致	5008	· 至高1万元置换补贴
	英菲尼迪	英菲尼迪QX50、Q50L	· 至高购置税全免
北汽	北京汽车	北京汽车 X7、U5 PLUS	· 购置税全免 · 赠送7000元油卡 · 至高7000元购车补贴
	北京越野	BJ40城市猎人版	· 购置税全免 · 1.5万元置换补贴

资料来源: 各公司网站, 首创证券整理

表 2 2022 年前 5 月主机厂目标完成率

	2022 年目标销量 (万)	1-5 月累计销量 (万)	1-5 月销量占比 (%)
比亚迪	120	51	43%
广汽集团	243	92	38%
长安汽车	245	92	37%
一汽集团	410	143	35%
上汽集团	600	179	30%
吉利汽车	165	49	30%
东风汽车	400	99	25%
奇瑞集团	150	37	24%
长城汽车	190	42	22%

资料来源: Wind, 中汽协, 首创证券

2.2 展望 2022: 基准预测下全年销售回归中期增长轨道

历史经验看: 政策在年末 (政策切换) 以及 3 季度激励效果显著。选取最近 4Q15-2017 年的购置税调减周期作为参照, 4Q15-2016 购置税由 10% 减半为 5%, 2017 年购置税由 10% 调减为 7.5%。从该次购置税调减周期看, 政策效果集中在政策切换当季 (如 2015 年 10 月 1 日发文的政策期限为 2015.10.1-2016.12.31), 以及金九银十所在的 3 季度。

表 3 上险数季度数据分析

	季度销量占比				季度销量同比			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
2013	25%	22%	25%	27%	19%	21%	18%	22%
2014	26%	23%	25%	26%	20%	19%	13%	9%
2015	27%	21%	23%	28%	15%	0%	3%	20%
2016	23%	20%	24%	32%	1%	18%	28%	39%
2017	20%	21%	26%	33%	-11%	5%	6%	2%
2018	25%	22%	25%	28%	14%	-4%	-11%	-21%
2019	24%	26%	22%	28%	-5%	11%	-14%	-5%
2020	16%	23%	27%	33%	-39%	-15%	14%	11%
2021	26%	25%	25%	24%	69%	8%	-6%	-26%
2022					-9%			

资料来源: Wind, 上险数, 首创证券

基于批发+进口-零售-出口=净库存的关系, 我们对 2022 年乘用车批售增速做出如下基准假设:

1) 零售: 综合考虑经济/消费恢复预期及本次政策期限, 假设 3Q22/4Q22 实际需求均实现同比 25% 增长, 在该假设下 2022 年全年实际需求同比+5.4%, 略高于我国经济发展速度 (WIND 一致预期 2022 年 GDP 增速 4.1%)。

2) 净库存: 行业 2 季度生产受到疫情影响, 假设单季度净补库 10 万; 3Q 开始行业加快累库, 单季度补库 40 万, 对应渠道库存短期超过 2.0; 4Q 行业净补库 20 万。综合来看, 全年渠道库存保持在 1.8 的正常区间高位。

基于以上基准假设, 我们预计 2022 年批发量同比增速可达 13.8%。

表 4 我们基准模型下 2022 年批发量同比增速可达 13.8%

	2021E				2022E
	1Q	2Q	3QE	4QE	
实际需求 (万)	494	449	647	624	2214
yoy	-11.1%	-15.0%	25.0%	25.0%	5.4%
缺芯当期影响(负值为减少实际上险, 正值为增加实际上险, 万)	-5	4	5	3	7
上险数 (万)	489	453	652	627	2221
yoy	-9.3%	-9.7%	29.8%	26.9%	9.0%
出口-进口 (万)	32	14	31	42	120
库存变化 (万)	32	10	20	40	102
批发 (万)	554	477	703	709	2443
yoy	9.1%	-3.0%	44.8%	7.1%	13.8%
库存系数	1.7	1.7	2.0	1.6	1.8

资料来源: Wind, 中汽协, 上险数, 海关总署, 首创证券

下半年各类政策刺激下车市核心变量在需求端, 我们针对 3Q22/4Q22 实际需求做敏感性分析:

- 1、基准需求假设: 假设在没有疫情及政策刺激等外部因素刺激下, 我国乘用车实际需求增速与经济增长基本同步 (假设为 5%), 全年对应销量约 2205 万。
- 2、偏离基准需求程度: 在 2022 年 3、4 季度不同实际需求增速下得到全年需求-基准需求假设 (2205 万)。

基于敏感性分析, 当 2022 年乘用车市场在促销费政策下超出增长中枢 80-110 万辆时, 2022 年乘用车批售增速可达 17%-19%, 对应 2H22 同比+29%至+33%。

表 5 2022 年乘用车市场批售同比增速敏感性分析 (横轴为 3Q22 实际需求增速, 纵轴为 4Q22 实际需求增速)

	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
15%	9.1%	10.2%	11.4%	12.6%	13.7%	14.9%	16.0%	17.2%
20%	10.3%	11.4%	12.6%	13.8%	14.9%	16.1%	17.2%	18.4%
25%	11.5%	12.6%	13.8%	15.0%	16.1%	17.3%	18.4%	19.6%
30%	12.7%	13.8%	15.0%	16.2%	17.3%	18.5%	19.7%	20.8%
35%	13.9%	15.0%	16.2%	17.4%	18.5%	19.7%	20.9%	22.0%
40%	15.1%	16.3%	17.4%	18.6%	19.7%	20.9%	22.1%	23.2%
45%	16.3%	17.5%	18.6%	19.8%	20.9%	22.1%	23.3%	24.4%
50%	17.5%	18.7%	19.8%	21.0%	22.2%	23.3%	24.5%	25.6%

资料来源: Wind, 中汽协, 上险数, 海关总署, 首创证券

表 6 偏离基准需求程度 (横轴为 3Q22 实际需求增速, 纵轴为 4Q22 实际需求增速, 单位万)

	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
15%	(94)	(69)	(44)	(19)	6	31	56	81
20%	(68)	(43)	(18)	7	32	57	82	107
25%	(42)	(17)	8	33	58	83	108	133
30%	(16)	9	34	59	84	109	134	158
35%	10	35	60	85	110	134	159	184

40%	36	61	85	110	135	160	185	210
45%	61	86	111	136	161	186	211	236
50%	87	112	137	162	187	212	237	262

资料来源: Wind, 中汽协, 上险数, 海关总署, 首创证券

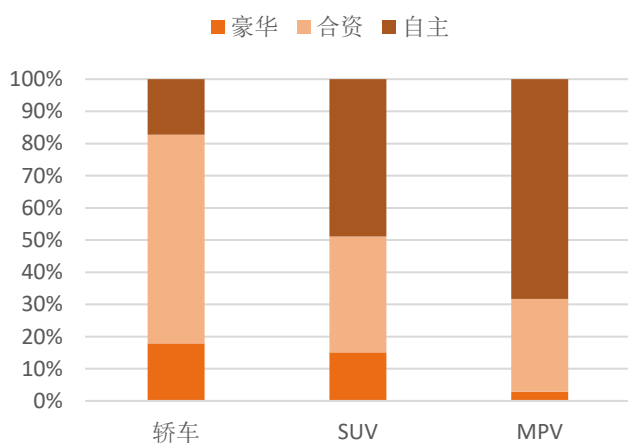
2.3 结构看：全面促消费政策下，下半年车市有望全线走强

近期我国的促消费政策全面惠及燃油车、电动车，我们预计以合资（含旗下电车）、自主（含旗下电车）、电车（比亚迪等纯电品牌）为代表的车市主体有望同步增长。

合资：加速推出新能源车型+传统主力车型充分受益购置税调减政策。本次购置税政策新增的 1.8-2.0L 区间内合资销量占比达 45%，其中合资在轿车/SUV 领域销售占比分别达到 35%/55%。2020 年至 2022 年前 4 个月主力合资品牌（德系、美系、日系）市占率从 57% 下滑至 49%，在本次购置税政策的激励下，合资车企市占率有望企稳。

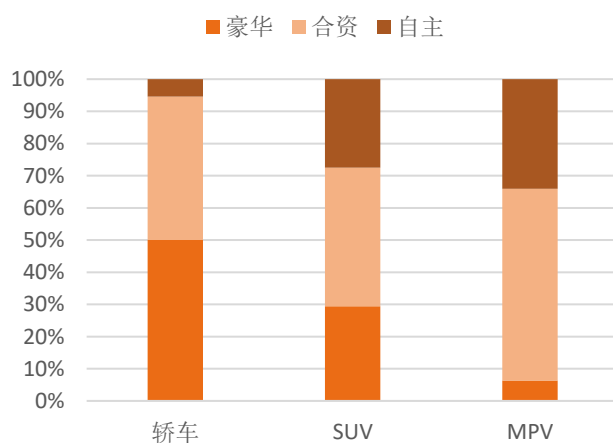
自主：新能源车型竞争力显著加强+品牌向上战略乘政策东风加速落地。当前我国自主车企仍处于结构升级趋势中，2022 年下半年自主品牌除了加速推出新能源车外，品牌向上战略亦有望受益。

图 8 2021 年 2.0L 以下市场按车系划分



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

图 9 2021 年 1.8L-2.0L 以下市场按车系划分



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

图 10 我国乘用车市场分系别占比走势

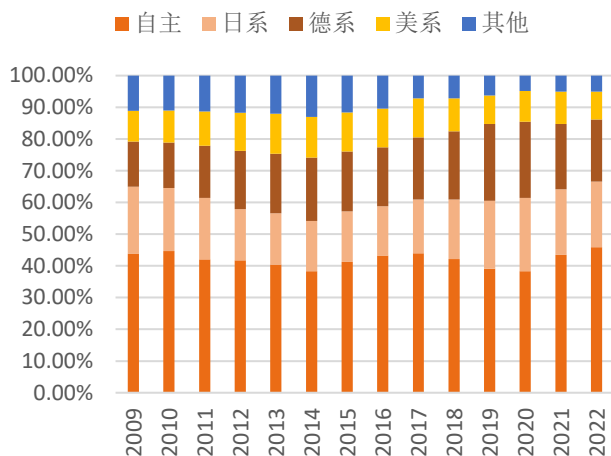
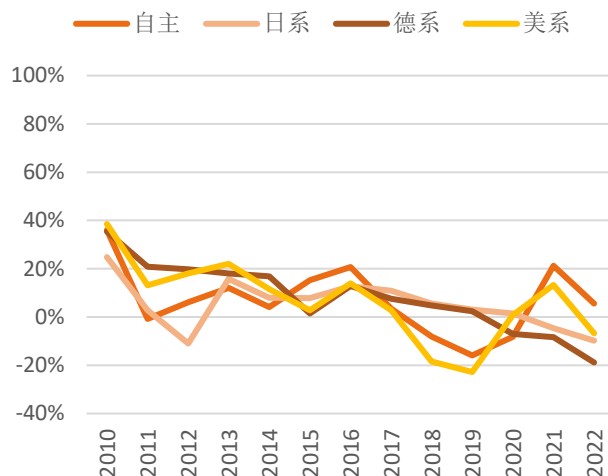


图 11 我国乘用车市场分系别销量同比增速



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

表 7 2022 年 6 月至 2023 年合资品牌全新/大改车型

主机厂	品牌	车型	级别	能源	预计价格 (万元)	上市时点
一汽集团	一汽丰田	bZ 系列第 2 款车	A 级 SUV	纯电	-	2022 年下半年
一汽集团	一汽大众	一款主流 B 级 SUV	B 级 SUV	-	-	2022 年下半年
一汽集团	一汽大众	中大型纯电轿车	C 级轿车	纯电	-	最早 2022 年底
一汽集团	一汽丰田	Granvia	MPV	燃油	40±	2022 年下半年
一汽集团	一汽丰田	bZ4X	B 级 SUV	纯电	22-30	2022 年下半年
上汽集团	上汽通用	凯迪拉克 LYRIQ	C 级 SUV	纯电	43.97-47.97	2022 年 6 月
上汽集团	上汽奥迪	Q6	C 级 SUV	燃油	-	2022 年下半年
广汽集团	广汽丰田	汉兰达 2023 款	B 级 SUV	燃油/PHEV	25+	2022 年 6 月
广汽集团	广汽丰田	bZ4X	B 级 SUV	纯电	22.00-30.00	原定 6 月底, 暂缓
广汽集团	广汽丰田	凯美瑞 双擎	B 级轿车	油电混合	20.98-26.98	2022 年 6 月
广汽集团	广汽丰田	凯美瑞	B 级轿车	燃油	17.98-23.48	2022 年 6 月
广汽集团	广汽本田	ZR-V 致在	A 级 SUV	燃油	15+	2022 年
广汽集团	广汽本田	飞度 两厢	A0 级轿车	燃油	8.18-10.88	2022 年 6 月
广汽集团	广汽本田	冠道 2022 款	B 级 SUV	燃油	-	2022
广汽集团	广汽本田	极湃 1	A 级 SUV	纯电	17.5-20.5	2022 年 6 月
广汽集团	广汽三菱	欧蓝德	B 级 SUV	燃油/PHEV	~20	2022 年 6 月
东风汽车	东风本田	思域 HATCHBACK 混动	A 级轿车	PHEV	-	2022 年 12 月
东风汽车	东风本田	全新 11 代思域 Type-R	A 级轿车	燃油	45±	2022 年 12 月
东风汽车	东风本田	思域 锐 混动	A 级轿车	PHEV	15+	2022 年 8 月
东风汽车	东风日产	Ariya	A 级 SUV	纯电	24+	2022 年 6 月
东风汽车	东风英菲尼迪	QX55	B 级 SUV	燃油	30+	2022 年下半年
东风汽车	东风乘用车	风神皓极	A 级 SUV	燃油/PHEV	12.69-13.99	2022 年 Q3

资料来源: 公开信息, 首创证券整理

表 8 2022 年 6 月至 2023 年自主品牌全新/大改车型

主机厂	品牌	车型	级别	能源	预计价格 (万元)	上市时点
长城	哈弗	哈弗大狗	A 级 SUV	燃油	11.99-16.79	2022 年 6 月
长城	哈弗	哈弗 X 狗	A 级 SUV	燃油	10~15	2022
长城	欧拉	芭蕾猫	A 级轿车	纯电	20±	2022 年 6 月
长城	欧拉	朋克猫	A 级 SUV	纯电	15-20	2022
长城	欧拉	闪电猫	A 级轿车	纯电	15-20	2022 年 Q2
长城	WEY	WEY 圆梦	B 级 SUV	燃油	20±	2022Q2
长城	WEY	一款 B 级 SUV	B 级 SUV	燃油	-	2022
长安	长安汽车	Lumin	A00 级轿车	纯电	4.89-6.39	2022 下半年
长安	长安汽车	欧尚 Z6	A 级 SUV	燃油	9.99-17.58	2022 年 6 月
长安	长安汽车	欧尚 X5	A 级 SUV	燃油	6.99-10.99	2022 下半年
长安	深蓝	SL03	A 级轿车	纯电/增程/ 氢电	15-30	2022 下半年
长安	深蓝	C673	A+级 SUV	纯电	-	2022 下半年
吉利	吉利	代号 FX11	A 级 SUV	燃油	-	2022 年 Q4
吉利	几何	几何 E	A 级 SUV	纯电	8.78-10.48	2022 下半年
一汽集团	一汽奔腾	一款 A00 级 EV	A00 级轿车	纯电	-	2022 年
一汽集团	一汽奔腾	一款 B-MPV	B 级 MPV	-	-	2022 年
一汽集团	一汽奔腾	T77 改款	A 级 SUV	汽油+48V 轻混	(11-12)	2022 年
一汽集团	红旗	E-HS9	D 级 SUV	纯电	50.98-77.98	2022 下半年
一汽集团	红旗	LS7	C 级 SUV	燃油	100.00	2022 下半年
一汽集团	红旗	L-Concept	C 级轿车	燃油	-	2022 下半年
一汽集团	红旗	H52022 款	B 级轿车	燃油	14.58-19.08	2022 下半年
一汽集团	红旗	2023 款 H5	B 级轿车	燃油	17~	2022 下半年
一汽集团	红旗	豪华 MPV	MPV	-	-	2022 年 8 月
上汽集团	上汽通用 五菱	2023 款 KiwiEV	A00 级车	纯电	7-9	2022 下半年
上汽集团	上汽通用 五菱	五菱佳辰	A 级 MPV	燃油	6.88-9.98	2022 年 6 月
上汽集团	荣威	RX9	C 级 SUV	燃油	18-23	2022 下半年
上汽集团	荣威	第三代 RX5	A 级 SUV	燃油	12~	2022 下半年
上汽集团	荣威	第三代 eRX5	A 级 SUV	插电混动	12~	2022 下半年
上汽集团	上汽名爵	MG MULAN	A 级 SUV	纯电	15-20	2022 下半年
上汽集团	上汽名爵	MG Cyberster	跑车	纯电	20±	2022 下半年
上汽集团	上汽名爵	代号 IP42	A+级轿车	燃油	8-15	2022 下半年
奇瑞	奇瑞汽车	艾瑞泽 5 GT	A 级 SUV	燃油	11-13	2022 下半年
奇瑞	奇瑞汽车	奇瑞 OMODA 5	A 级 SUV	燃油	9.29-12.89	2022 下半年
奇瑞	奇瑞汽车	艾瑞泽 8 运动版	A+级轿车	燃油	9-11	2022 下半年
奇瑞	奇瑞汽车	瑞虎 7 PLUS 二代	A 级 SUV	燃油	9-13	2022 下半年
奇瑞	奇瑞汽车	代号 T26	-	-	-	2023 年
奇瑞	奇瑞汽车	代号 T1EJ	-	-	-	2023 年

北汽	北汽	北汽“魔方”	A级 SUV	燃油	11-15	2022年6月
北汽	北汽	EU7 FC	B级轿车	氢燃料	-	2023年

资料来源：公开信息，首创证券整理

电动车：地方政策重点支持方向，充分受益行业景气度整体提升。自3Q20以来我国新能源车销量增势持续强劲，2022年前5月我国新能源乘用车在整体车市销售占比达24%，2022年下半年仅主流新能源车品牌便有超过40台新车即将上市。当前北上广深等地方政府仍将新能源车作为政策支持重点，同时购置税政策优惠有望进一步延期（工信部），我们认为新能源车仍处于供给&需求双升阶段，将充分受益行业景气度整体提升。

图 12 2022 年前 5 月我国新能源乘用车渗透率达 24%

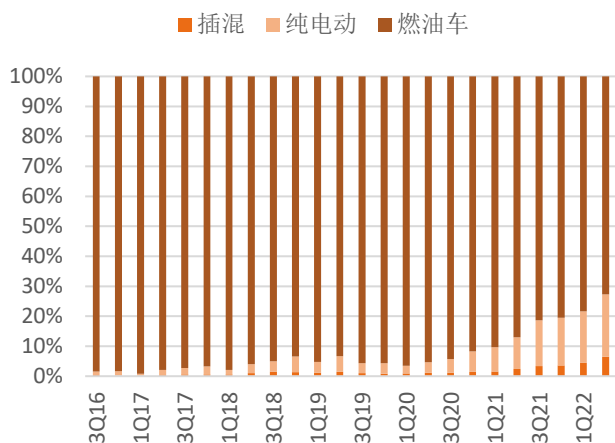
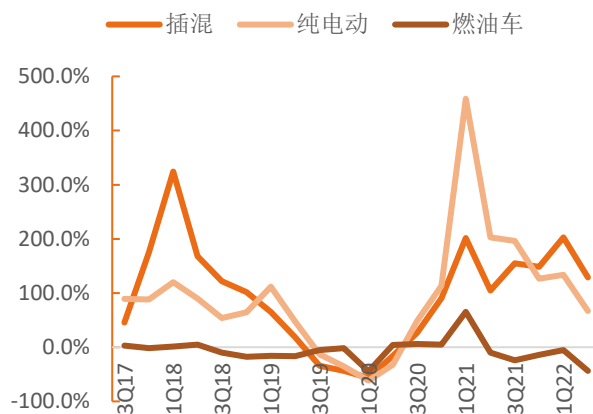


图 13 自 3Q20 开始新能源车销量增势持续强劲



资料来源：Wind，各公司官网，首创证券

资料来源：Wind，各公司官网，首创证券

表 9 2022 年 6 月至 2023 年新能源车品牌全新/大改车型

主机厂	品牌	车型	级别	能源	预计价格（万）	上市时点
比亚迪	王朝	唐 Max	C 级 SUV	燃油	30-35	2022Q2
比亚迪	王朝	唐 EV	B 级 SUV	纯电	27.98-33.98	2022 年 6 月
比亚迪	王朝	唐 DM-p	B 级 SUV	PHEV	29.28-33.28	2022 年 6 月
比亚迪	海洋	海狮	B 级 SUV	纯电	20~25	2022Q3
比亚迪	海洋	海鸥	A00 级轿车	纯电	6~8	2022 年 6、7 月
比亚迪	海洋	海豚 22 款	A0 型轿车	纯电	10-13	2022 年 8 月
比亚迪	海洋	驱逐舰 07	B 级轿车	PHEV	20-30	2022Q4
比亚迪	海洋	巡洋舰 05	A 级 SUV	PHEV	13-16	2022Q2
比亚迪	海洋	巡洋舰 07	B 级 SUV	PHEV	15-20	2022Q2

比亚迪	海洋	登陆舰 05	A 级 MPV	PHEV	15-20	2023 年
比亚迪	海洋	登陆舰 07	B 级 MPV	PHEV	20-30	2022Q3
比亚迪	腾势	D9	C 级 MPV	纯电	33.5-66.0	2022 年 7 月
比亚迪	腾势	B 级 SUV	B 级 SUV	纯电	-	2022 下半年
比亚迪	腾势	C 级 SUV	C 级 SUV	纯电	-	2022 下半年
比亚迪	高端品牌	硬派越野 EV	SUV	纯电	80-150	2023 上半年
比亚迪	高端品牌	硬派越野 PHEV	SUV	PHEV	80-150	2023 上半年
蔚来	蔚来	ES7	B 级 SUV	纯电	46.80-54.80	2022 年 6 月
蔚来	蔚来	2022 款 ES8	C 级 SUV	纯电	49.60-65.60	2022 年 6 月
蔚来	蔚来	2022 款 ES6	B 级 SUV	纯电	38.60-55.40	2022 年 6 月
蔚来	蔚来	2022 款 EC6	B 级 SUV	纯电	39.60-55.40	2022 年 6 月
小鹏	小鹏	C 级车平台首款车型	C 级	纯电	-	2023 年
小鹏	小鹏	B 级车平台首款车型	B 级	纯电	-	2023 年
小鹏	小鹏	G9	C 级 SUV	纯电	30+	2022 年 6 月
理想	理想	1 款纯电动汽车	-	纯电	-	2023 年
理想	理想	1 款增程式新车	-	燃油	-	2023 年
小鹏	理想	中型车	B 级	-	20-30	2023 年
理想	理想	L9	C 级 SUV	油电混合	45.00-50.00	2022 年 6 月
零跑	零跑	C01	C 级轿车	纯电	预计~25	2022 下半年
零跑	零跑	A11	A 级 SUV	纯电	-	2022 下半年
零跑	零跑	C12 纯电版	-	纯电	-	2022 下半年
哪吒	哪吒	山海平台车型	-	纯电	-	2023 上半年
哪吒	哪吒	山海平台车型	-	纯电	-	2023 下半年
哪吒	哪吒	哪吒 S	B 级轿车	纯电	33.8±	2022 年底
长安	阿维塔	阿维塔 E11	B 级 SUV	纯电	30~35	2022 下半年
吉利	极氪	一款中大型 MPV	C 级 MPV	纯电	-	2022 下半年
上汽集团	飞凡汽车	飞凡 R7	轿车	纯电	(40+)	2022 下半年
上汽集团	飞凡汽车	ES33	C 级 SUV	电动	(30~40)	2022 下半年
上汽集团	上汽智己	LS7	B 级 SUV	纯电	40~	2022 下半年

广汽集团	广汽埃安	ENO.146	超跑	纯电	100~	2022 下半年
广汽集团	广汽埃安	星灵平台首款车	-	纯电	-	2022 下半年
广汽集团	广汽埃安	A19 项目	-	纯电	-	2023 年
广汽集团	广汽埃安	AH8	C 级 SUV	纯电	-	2023 年底

资料来源：公开信息，首创证券整理

2.4 投资建议：关注各系别的销量增速，买入相关客户占比较高零部件公司

下半年关注各系别车企增量情况，及时布局充分受益的零部件企业。展望 2022 年下半年，零部件企业将享受独立的业务开拓带来的 α +核心现有客户 β 。我们预计在政策的刺激下，传统合资、自主及电车品牌均将积极受益，综合最近一个财年数据，我们将部分零部件企业核心客户占比列示于下表，建议积极跟踪各系别车企增量情况并及时布局受益程度较高的零部件企业。

表 10 相关系别客户营收占比情况

股票代码	名称	市值 (亿)	PE (TTM)	核心业务	合资			传统自主	电车品牌
					德系	美系	日系		
002101.SZ	广东鸿图	92	30	铝压铸		*	*****		*
605018.SH	长华股份	72	47	紧固件	***	*	***		
603013.SH	亚普股份	77	15	油箱	****	***			
605333.SH	沪光股份	99	(8265)	线束	*****	*		*	*
603786.SH	科博达	264	74	灯控及底盘控制	*****				
603006.SH	黎明股份	21	16	冲压件		*****			
601799.SH	星宇股份	447	48	车灯	***		**	**	
002284.SZ	亚太股份	64	121	底盘部件供应商	***	**		**	
600741.SH	华域汽车	729	11	综合		*****			*
688533.SH	上声电子	96	186	车载扬声器	***	**		*	
600742.SH	一汽富维	64	12	内饰件供应商	*****			*	
603997.SH	继峰股份	137	(349)	内饰件	***	*	*		
301181.SZ	标榜股份	30	29	汽车尼龙管路	*****				
601279.SH	英利汽车	98	69	车身结构零部件&碰撞系统零部件	****			****	
002920.SZ	德赛西威	824	89	智能座舱	***		*	***	*
300258.SZ	精锻科技	55	34	传动系锻件	****			*	*
603035.SH	常熟汽饰	62	16	内饰	****			*	
605128.SH	上海沿浦	32	52	座椅骨架			****		
002703.SZ	浙江世宝	52	679	转向器	**		*	***	
603596.SH	伯特利	309	60	制动系产品及底盘轻量化		***		*****	**
605319.SH	无锡振华	29	36	冲压件		***			*****

000887.SZ	中鼎股份	253	26	橡胶制品&底盘		*****		
603178.SH	圣龙股份	28	28	油泵	***		*	
000030.SZ	富奥股份	96	15	底盘零部件	***		*	
603348.SH	文灿股份	147	116	铝压铸	**			**
300969.SZ	恒帅股份	76	64	微电机		**		
002906.SZ	华阳集团	237	76	小型压铸件&智能座舱供应商		**		
601689.SH	拓普集团	726	63	底盘零部件综合供应商	*		**	*****
603319.SH	湘油泵	38	22	油泵		**		
300893.SZ	松原股份	49	45	安全带			*****	
603179.SH	新泉股份	147	54	内饰件供应商			*****	**
688162.SH	巨一科技	79	60	智能装备&新能源汽车电机电控			*****	
600081.SH	东风科技	60	25	汽车电子系统			***	*
300351.SZ	永贵电器	53	40	连接器			**	**
002126.SZ	银轮股份	82	44	热管理系统			**	*
002590.SZ	万安科技	41	426	制动系零件			**	
603305.SH	旭升股份	180	41	铝压铸			*	****
688280.SH	精进电动-UW	75	(18)	电驱			*	**
833533.BJ	骏创科技	6	20	注塑件				****
300745.SZ	欣锐科技	69	240	车载电源				***
300843.SZ	胜蓝股份	36	38	连接器				**

资料来源: Wind, 首创证券

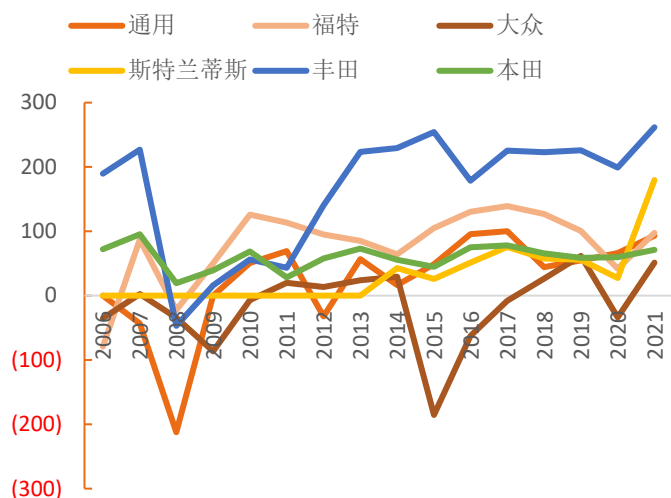
注: 1、表格中每个“*”代表在公司中约10%收入占比, 数据取2020/2021年财报数据; 2、德系主要为大众等, 美系主要为通用、福特等, 日系主要为丰田、本田等, 电车品牌主要包括比亚迪、特斯拉、新势力等纯电品牌; 3、表格中包含出口销量; 4、表格中数据不能详尽所有客户情况

3、利润弹性: 整车受销量结构优化+提价提振, 零部件成本压力缓解及出口成本降低增加弹性

3.1 整车: 增量之外, 结构+价格优化将增厚利润弹性

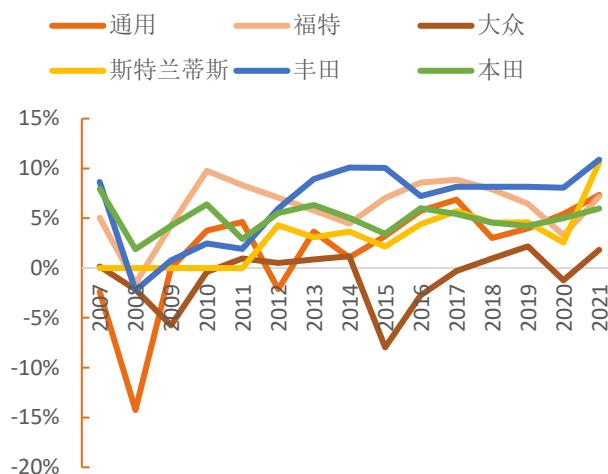
缺芯及需求不振环境下, 多家国际主机厂上半年业绩回升至近年高位。2021年丰田、大众、通用、福特等多家国际主机厂利润及利润率均攀升至近年高位。而美国、欧洲、日本和中国等全球核心市场销量距离2016-2018年的高位仍有约20%差距。

图 14 2021 年多家主机厂息税前利润已攀升至近年高点



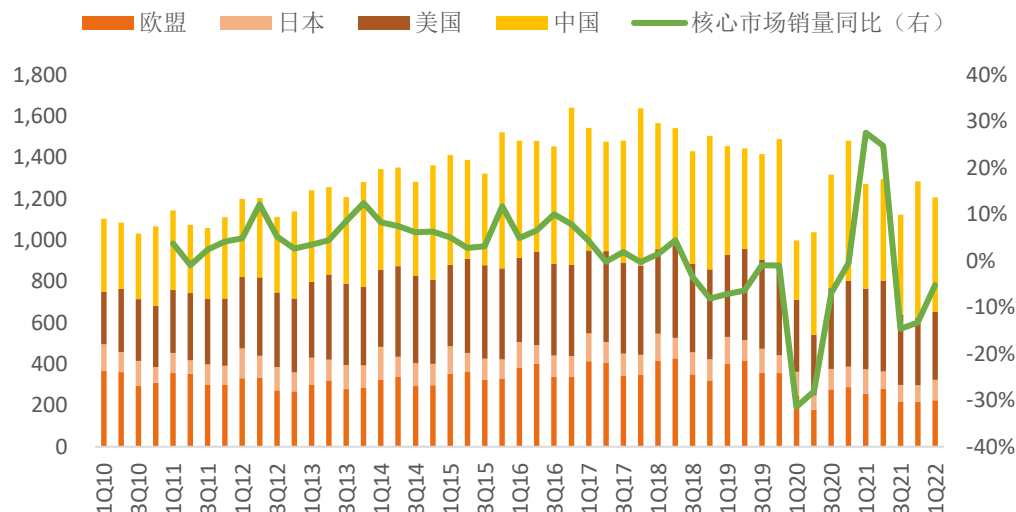
资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

图 15 2021 多家主机厂息税前利润率已攀升至近年高点



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

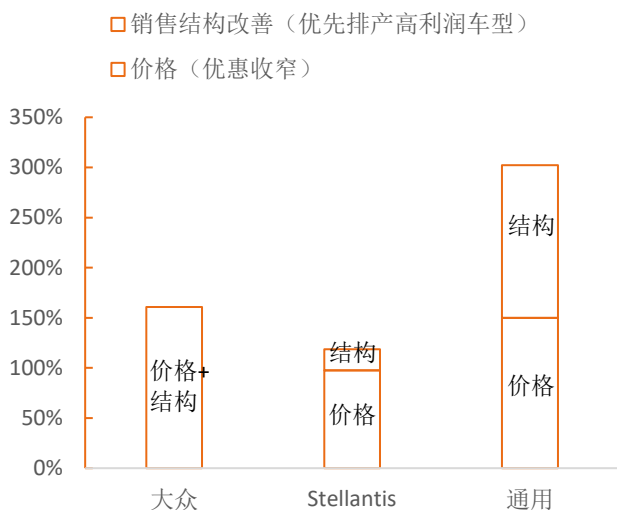
图 16 当前全球主要车市并未恢复到 16-18 年间高点



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

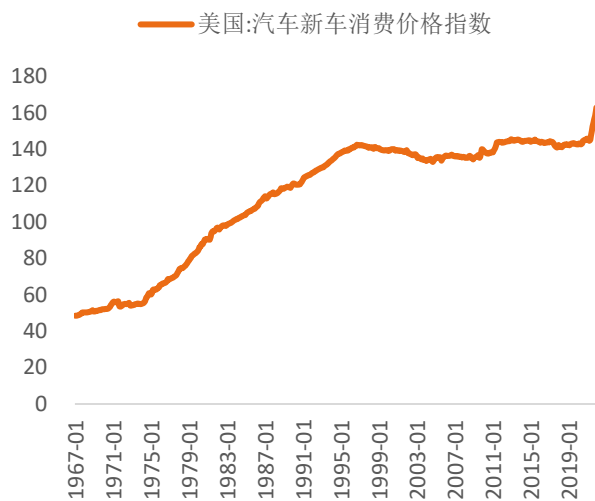
销量结构优化+价格因素是利润率超常规冲高的主因。我们认为主机厂利润率的迅速冲高跟缺芯有着紧密的联系,从部分主机厂的拆分来看:1)缺芯带来的供应紧缺给予了主机厂车型排产上的自主权,主机厂优先供应高毛利车型,带来了车型结构优化;2)供应紧张为终端折扣回收提供了可能性。美国新车价格指数综合性地体现了以上两个因素(高单价×低折扣),该指数自 2021 年 5 月至今连续创下历史新高。

图 17 2021 终端价格回升及销售结构改善在 EBIT 同比增加数值中的占比



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

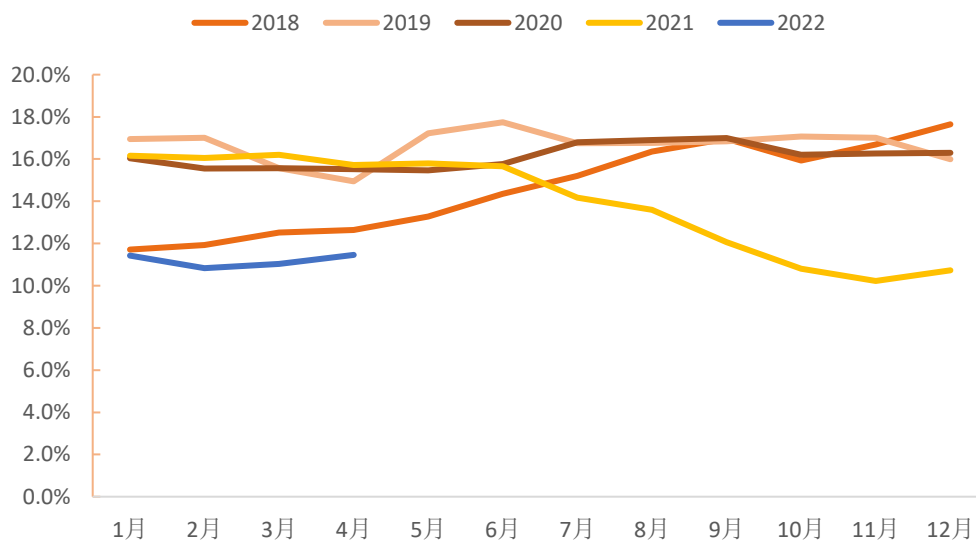
图 18 美国新车价格指数连续创下历史新高



资料来源: Wind, 各公司官网, 首创证券

国内终端优惠指数低位盘整, 利好拥有差异化产品及强供应链的厂商。2021 年 7 月开始我国乘用车终端优惠持续位于近年低位。我们预计拥有差异化产品线(放量初期能够维持价格)及强供应链(放量初期迅速放销量)的厂商将在行业增量过程中保持终端价格相对稳定, 能够享受超越行业的利润。

图 19 我国乘用车终端折扣率走势



资料来源: Wind, 乘联会, 首创证券

3.2 零部件: 大宗成本压力趋稳, 汇率走弱及运费企稳利好出口业务

2Q22 原材料价格趋稳, 成本压力有所缓解。传统乘用车原材料成本主要由钢材、铝、塑料、橡胶等构成, 占比约为 30%/20%/20%/10%。2020-2021 年大宗原材料上涨给零部件企业成本端普遍带来一定压力, 进入 2Q22 年。1) 主要原材料价格回落: 钢板、铝锭、聚丙烯、天然橡胶等大宗商品价格自 22Q2 以来均有下降, 期间铝锭价格相较年

初降幅达 10%；2) 新能源车重要原材料价格下跌：22Q2 后动力电池中碳酸锂、镍、钴等价格也在有一定下降，其中碳酸锂/镍价格较 3 月底分别下降 7%/10%。综合来看，我们预计下半年原材料价格稳中有降，企业成本端压力得到进一步缓解。

图 20 传统乘用车单车原材料使用量占比

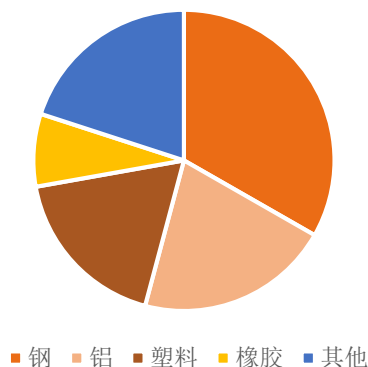
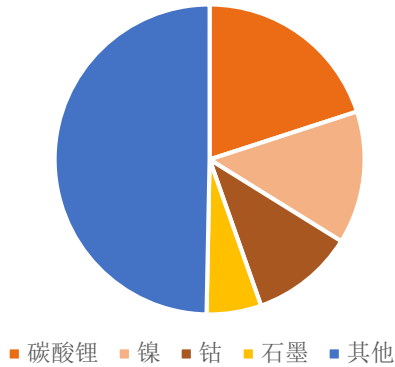


图 21 典型 622 三元电池原材料价值量占比



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

图 22 主要原材料：钢板（元/吨）



图 23 主要原材料：铝锭（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

图 24 主要原材料：聚丙烯（元/吨）

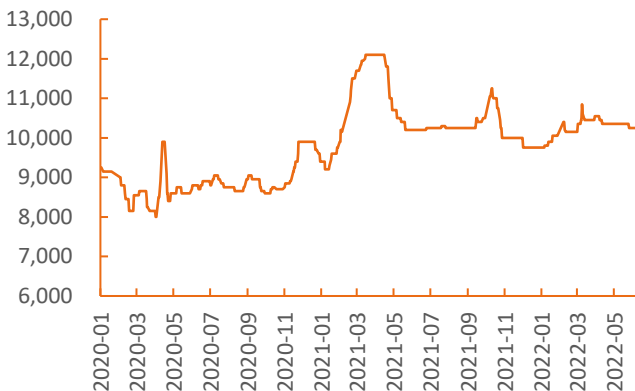


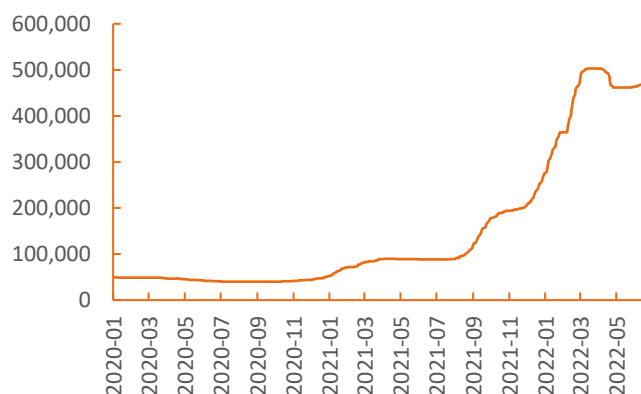
图 25 主要原材料：天然橡胶（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

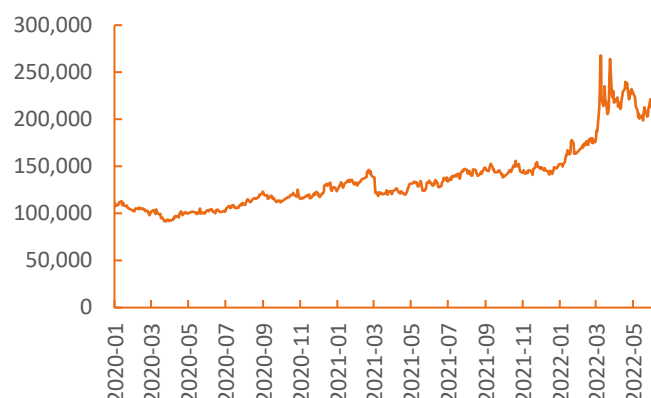
资料来源：Wind，首创证券

图 26 主要原材料：碳酸锂（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

图 27 主要原材料：镍（元/吨）



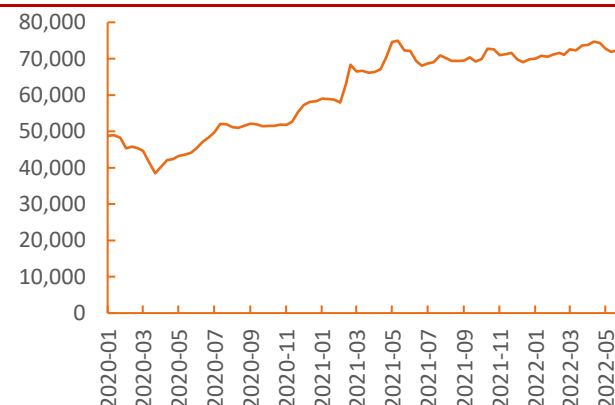
资料来源：Wind，首创证券

图 28 主要原材料：钴（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

图 29 主要原材料：铜（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

人民币走弱+海运费回落，利好出口型企业。1) 人民币走弱：22Q2 以来人民币汇率走弱，期间美元兑人民币即期汇率累计涨幅约 5.1%，出口型企业有望受益；2) 海运费趋稳：年初以来中国出口集装箱运价指数降幅达 5.3%，有利减轻出口运输成本。岱美股份、继峰股份、均胜电子、爱科迪等多家零部件公司海外业务占比过半，预计出口型企业将受益汇率走弱及海运费稳中有降。

图 30 美元兑人民币汇率变化（即期汇率）

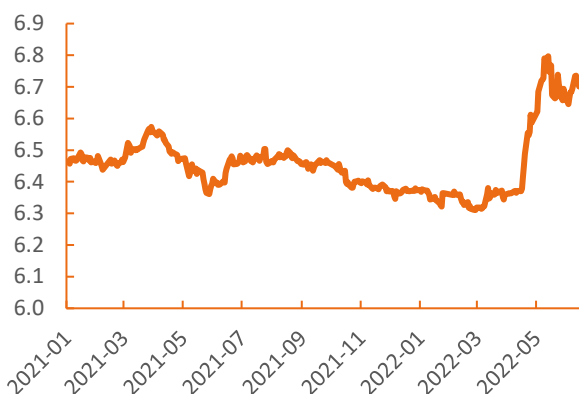
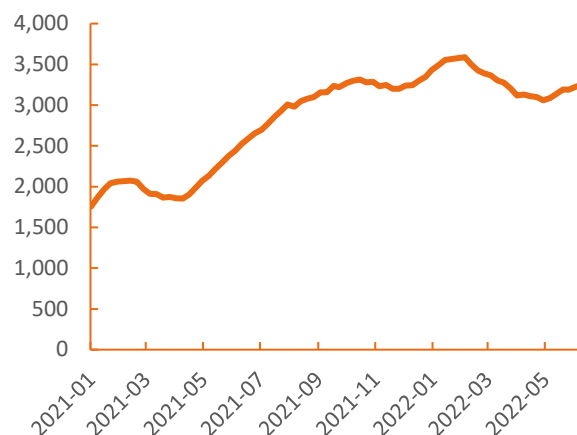


图 31 中国出口集装箱运价指数变化



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

表 11 部分零部件公司海外营收占比情况

股票代码	名称	市值 (亿)	PE (TTM)	核心业务	海外业务	汇兑损失 (百万)	汇兑损失/利润
603730.SH	岱美股份	118	30	内饰件供应商	80%	27.52	6%
603997.SH	继峰股份	137	(349)	内饰件	75%	12.09	22%
600699.SH	均胜电子	186	(5)	被动安全供应商	75%	16.14	
600933.SH	爱柯迪	145	51	小型压铸件	70%	34.25	9%
603197.SH	保隆科技	111	47	胎压监测&空悬系统部件	65%	9.13	4%
603348.SH	文灿股份	147	116	铝压铸	55%	6.89	8%
688533.SH	上声电子	96	186	车载扬声器	55%	11.27	16%
600660.SH	福耀玻璃	1059	35	汽车玻璃	50%	271.57	9%
000887.SZ	中鼎股份	253	26	橡胶制品&底盘	50%	(5.83)	
300969.SZ	恒帅股份	76	64	微电机	50%	0.85	1%
002536.SZ	飞龙股份	33	44	水泵&油泵	50%	8.12	7%
603305.SH	旭升股份	180	41	铝压铸	45%	11.39	4%
300969.SZ	恒帅股份	76	64	电机&清洗系统	45%	0.85	1%
833533.BJ	骏创科技	6	20	注塑件	40%	0.33	1%
603013.SH	亚普股份	77	15	油箱	40%	4.22	1%
688280.SH	精进电动-UW	75	(18)	电驱	35%	(0.85)	0%
300258.SZ	精锻科技	55	34	传动系锻件	35%	0.63	0%
603786.SH	科博达	264	74	灯控及底盘控制	35%	(1.84)	0%
601689.SH	拓普集团	726	63	底盘零部件综合供应商	30%	23.22	3%
603085.SH	天成自控	30	144	汽车座椅	30%	0.92	

603178.SH	圣龙股份	28	28	油泵	30%	3.03	
002906.SZ	华阳集团	237	76	小型压铸件&智能座舱供应商	30%	5.21	3%
605005.SH	合兴股份	71	40	连接器	30%	1.63	1%
600741.SH	华域汽车	729	11	综合	25%	119.11	2%
002997.SZ	瑞鹄模具	32	30	模具	25%	1.14	1%
603982.SH	泉峰汽车	53	57	铝压铸	25%	(0.37)	0%
301221.SZ	光庭信息	54	84	智能汽车软件供应商	25%	2.96	4%
603596.SH	伯特利	309	60	制动系产品及底盘轻量化	20%	6.63	1%
002126.SZ	银轮股份	82	44	热管理系统	20%	8.10	3%
002101.SZ	广东鸿图	92	30	铝压铸	20%	3.35	2%
603319.SH	湘油泵	38	22	油泵供应商	20%	2.64	2%

资料来源: Wind, 首创证券

4、风险提示

政策效果不及预期, 缺芯缓解进度不及预期, 需求复苏不及预期, 汽车电动化、智能化发展不及预期。

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

陈逸同，毕业于上海交通大学，曾就职于民生证券。2021年7月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现