

销量逐季提升迎周期性大年，新 能源汽车由国内走向全球

——汽车行业2022年中期策略报告
投资评级：推荐（维持）

分析师：石金漫
电话：010-80927689
邮箱：shijinman_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030002

分析师：杨策
电话：010-80927615
邮箱：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

2022.6

Content

- 1) 回顾：5月销量明显恢复性增长，盈利能力下半年反转
- 2) 展望：本轮政策刺激望在下半年带动约200万台新增销量
- 3) 新能源汽车全面向好，带来智能底盘、智能座舱、一体化、传感器等细分领域增长机会
- 4) 盈利预测
- 5) 风险提示

1) 回顾：5月销量明显恢复性增长， 盈利能力下半年反转



销量：5月乘用车销量已呈现明显恢复性增长

受疫情影响，2022年1~5月我国汽车销售955.5万辆，同比-12.2%。其中5月汽车市场产销呈现明显恢复性增长，根据中汽协数据显示，2022年5月，汽车产销分别完成192.6万辆和186.2万辆，环比分别增长59.7%和57.6%，同比分别下降5.7%和12.6%。2022年1-5月，汽车产销分别完成961.8万辆和955.5万辆，同比分别下降9.6%和12.2%。

图 1：2000~2022年1~5月我国汽车销量及同比增速



创造财富 / 担当责任

■ 销量 (辆) (左轴)

— 同比增速 (右轴)

数据来源：中汽协，Wind，中国银河证券研究院

乘用车市场5月出现明显恢复性增长，一方面，企业对促进政策存在预期，提前安排生产计划；另一方面，随着供应链的恢复，复工复产节奏加快，企业尽最大努力安排生产，有的企业已经恢复到双班制。

表 1：2022年5月及全年各车型销量景气度表现不一（万辆、%）

	5月	1~5月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	186.2	955.5	57.6	-12.6	-12.2
乘用车	162.3	813.3	68.2	-1.4	-3.6
轿车	80.1	384.6	73.6	2.8	-1.9
MPV	6.4	30.7	66.6	-21.2	-20.9
SUV	73.8	385.2	65	-1.4	-3.4
交叉型乘用车	2.0	12.8	11	-47.6	-12.2
商用车	23.9	142.1	10.4	-50.5	-41.9
客车	2.9	14.5	15.7	-37.4	-29.3
客车非完整车辆	0.1	0.4	-20.8	-59.2	-35.4
货车	21.0	127.6	9.7	-51.9	-43
半挂牵引车	2.3	14.4	18.1	-71.8	-68
货车非完整车辆	1.7	13.1	-5.2	-76	-66.1

盈利能力：盈利能力疲软局面将在下半年得到反转

1~4月行业收入及利润端同比增速增速放缓，经销商库存系数处于近两年高位。2022年1~4月，行业制造端营业收入为2.6万亿元，同比-8.8%；制造端当季毛利率为14.17%（2022年2月），环比上一季度的14.91%下滑0.74个百分点；相比2021年同期的15.25%下滑1.08个百分点。库存方面，2022年5月末，行业经销商库存系数为1.72，相比3/4月已略有下降，得到改善。我们预计随着销量逐季改善，盈利能力疲软局面将在下半年得到反转。

图 2：行业制造端营业收入及同比增速

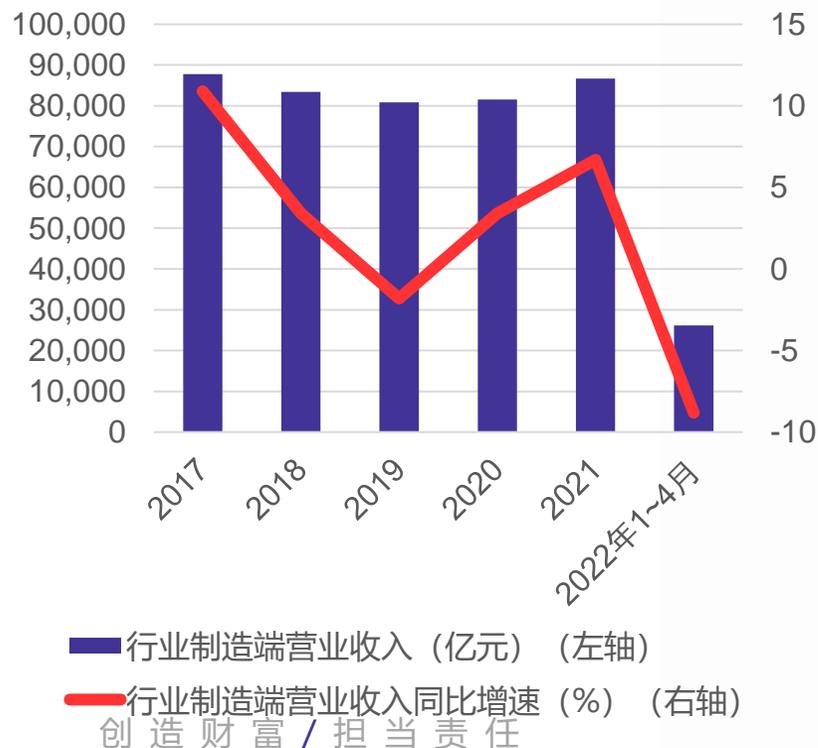
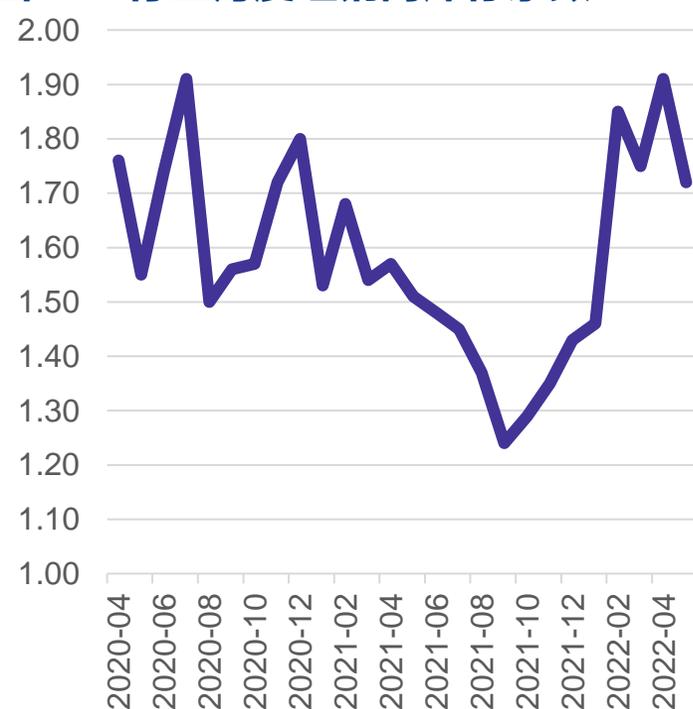


图 3：行业制造端当季毛利率 (%)



图 4：行业月度经销商库存系数



估值：现阶段PE/PB估值均处于历史中位数

图 5：板块及各子行业PB估值回顾

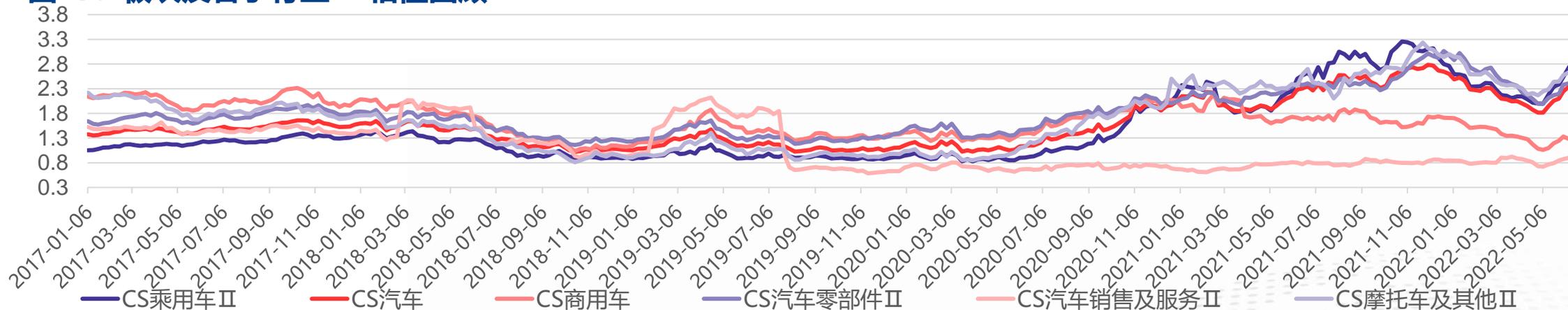
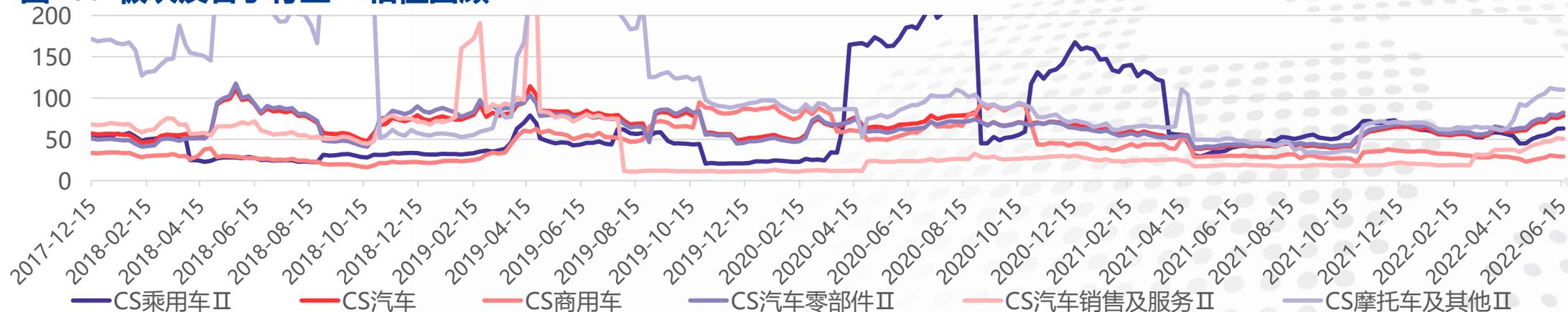


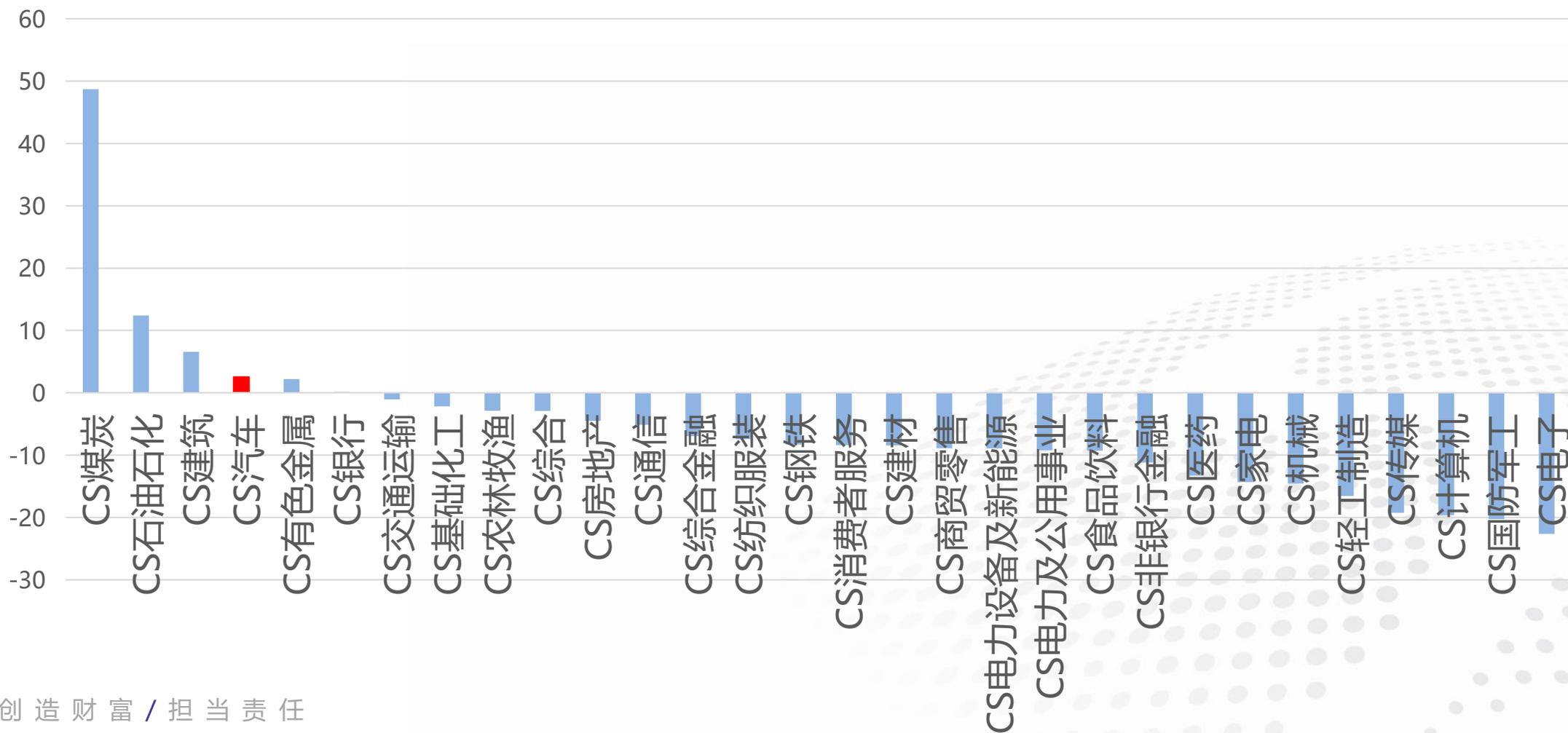
图 6：板块及各子行业PE估值回顾



创造财富 / 担当责任

涨跌幅：今年汽车板块涨幅2.52%，位列第4位

图 7：按中信证券分类，汽车板块今年以来涨跌幅为2.52%，涨跌幅在所有行业中处于中上游



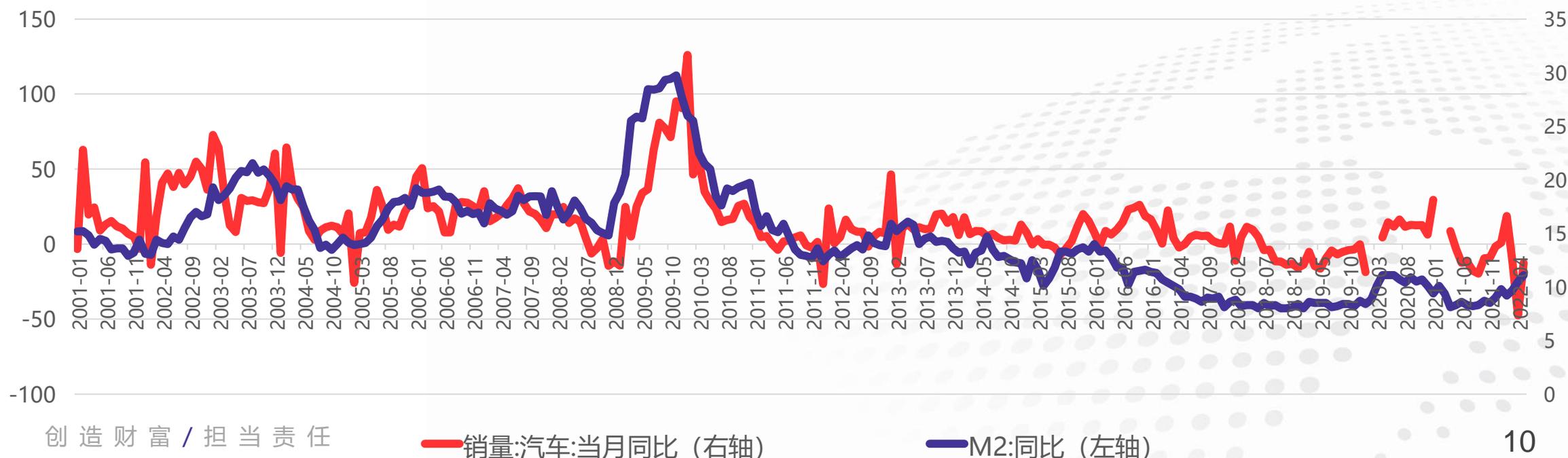
2) 下半年展望：再次实施购置税减 半政策，实现经济稳增长



汽车消费是调节经济的重要抓手：5月31日，财政部和税务总局发布关于减征部分乘用车车辆购置税的公告，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。

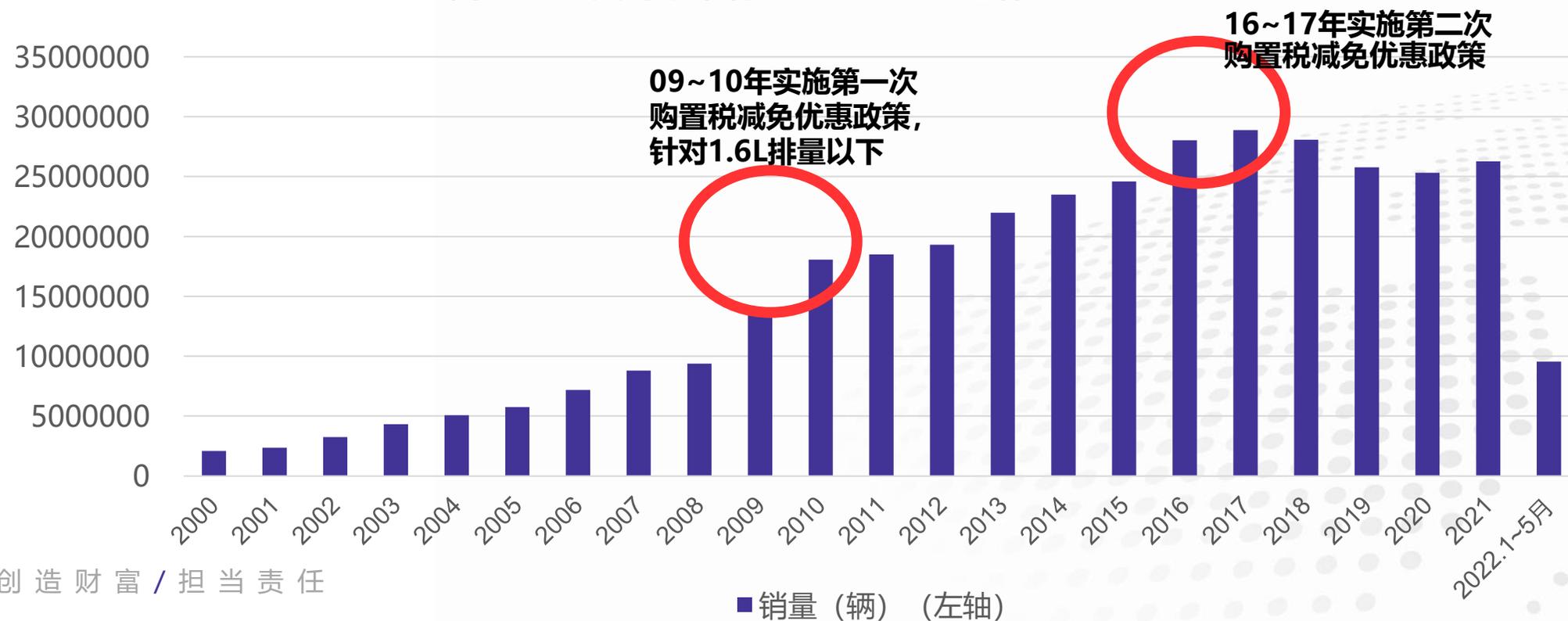
汽车产业约占中国GDP的10%，且对上下游产业链拉动明显——汽车制造业每增值1元，可带动上下游关联产业增值2.64元。汽车产业复苏，对稳住整个宏观经济大盘有着不可或缺的作用。

图 9：汽车周期大致领先经济周期1~2个季度



2021 年我国汽车购置税总金额为3520亿元，本次减征规模约600亿元，占比高达17%，有望推动今年汽车销量增速的大幅反弹。复盘之前两次购置税减免优惠政策，均对当期汽车销量形成了直接拉动和刺激。

图 10：09/10年及16/17年汽车销量迎受到政策刺激销量迎来高速增长



历次政策回顾：

1、2009-2010年：全球金融危机后，补贴+购置税多重刺激，汽车销量增速创新高

2009年1月，政府决定对小排量汽车减半征收车辆购置税，并安排50亿元财政资金支持汽车下乡、安排10亿元补贴（后追加至50亿元）鼓励汽车报废更新。2008-2010年汽车增速分别为6.6%、45.5%和32.5%。政策刺激消费回暖明显。

2、2015-2017年：经济承压、车市低迷，购置税减半政策再次启用，提振汽车消费

2015年GDP和工业增加值增速均落入7%以下。同时，内外需持续回落，2015年达到阶段性低点。经济承压背景下，汽车消费再次出现负增长，2015年7月销量增速同比落至-7.11%。为提振汽车消费，国务院决定对1.6L以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税，并加快淘汰营运黄标车。2016年全年乘用车销量增速为14.9%，而2015年乘用车销量增速仅为7.3%，2017年汽车绝对销量值达到2894.14万台，创历史新高。

3、2022年：芯片短缺、原材料涨价、疫情反复，汽车行业再次实施购置税减半政策以稳定增长

6月开始执行的新一轮汽车购置税优惠政策，到年底7个月时间预计将减征约600亿购置税，覆盖近93%的传统燃油乘用车，总金额和覆盖范围超过以往三次刺激政策，普惠态度明确。本轮政策刺激有望在22年下半年带动约100-200万台左右新增销量。

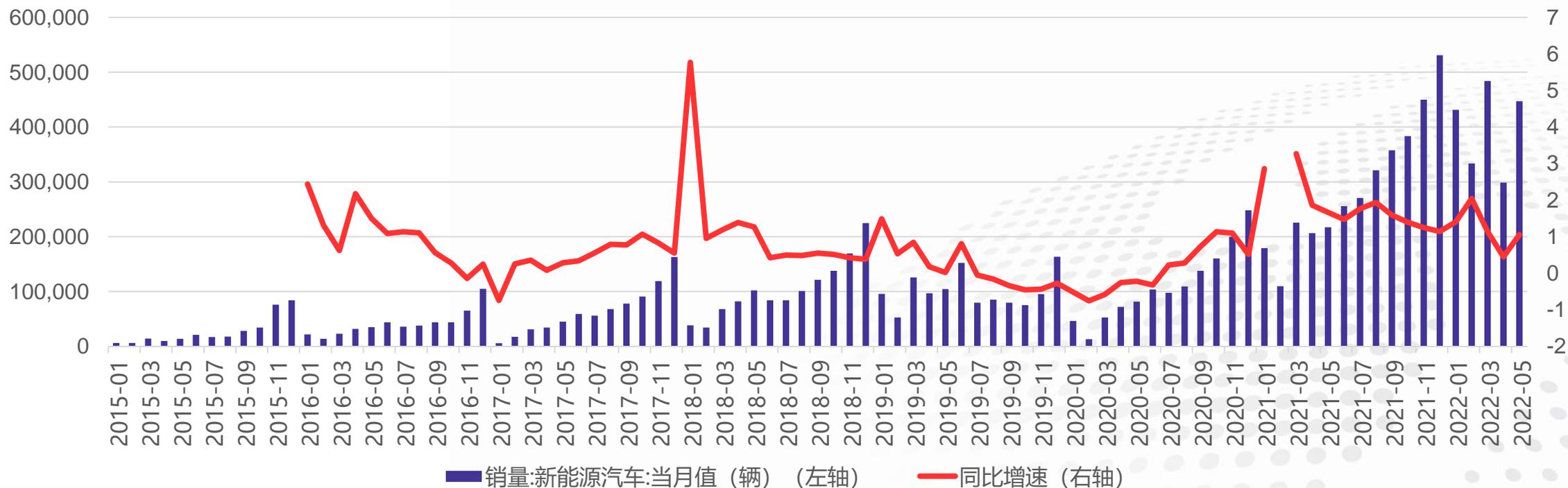
3) 新能源汽车全面向好，带来智能底盘、智能座舱、一体化、传感器等细分领域增长机会



新能源汽车在需求、供给、使用、政策端均全面向好，助力销量持续高速增长。

需求端：2020年新能源汽车销量迎来快速增长，2022年5月，新能源汽车销量44.7万台，同比增长106%。新能源汽车已有政策导向，转为需求驱动。

图 11：新能源汽车销量自2020年起出现显著增长



创造财富 / 担当责任

供给端：新车型迎来密集发布，头部车企开展海外市场拓展，中国品牌新能源汽车走出国门，立足全球。传统车企方面，传统车企在2022年的新车型布局上主要呈两大趋势：① 追求品牌向上，布局高端智能电动。② 立足传统车企优势，纯电+混动双轮驱动。

表 3：部分新势力2022年下半年新车型规划

品牌/车型	售价 (万元)	定位
蔚来ET7	43.66-51.34	中大型轿车
蔚来ET5	32.8~38.6	中型轿车
小鹏G9		中大型SUV
威马M7		中型轿车
理想L9	45起	7月开启试驾
高合 Hiphi X	57-80	纯电动中大型SUV

表 4：头部车企开拓国际市场，国内走向全球

品牌	2022年全球战略规划
蔚来	2022年以来蔚来ES8销量在挪威6座或7座乘用车市场位列前两名。今年规划进入德国、荷兰、瑞典、丹麦等，国内渗透二、三线城市
理想	北京制造基地2023年投入运营，重庆基地在建设中，产能扩张为后续BEV车型做好准备，拓展国际化
小鹏	2022年计划进入挪威市场。2021年12月小鹏在欧洲设立首个直营体验店，在斯德哥摩尔。公司在海外采取和国内类似的直营+授权的创新零售模式
比亚迪	2021年12月，比亚迪在挪威顺利交付第1000台唐EV。在纯电客车方面，比亚迪的纯电大巴已在全球50多个国家站稳脚跟，其中，在欧洲的市场占有率达到20%。 仅2022年前4个月，比亚迪就在英国、匈牙利、哥伦比亚、芬兰、瑞典等多国获得了订单

表 5：传统车企2022年新能源新车型规划

车企	品牌	车型	类别	价位	续航里程	上市时间	特色
长城	欧拉	朋克猫/芭蕾猫	EV	约13万	400-500km	2022H1	紧凑型车，复古造型设计
		樱桃猫	EV	约15万	400-500km	2021H2	紧凑型SUV，全球首款搭载无钴电池
		闪电猫	EV	20万以内	-	2022Q2	轿跑运动风格，零百加速3s
	沙龙	-	EV/FCEV	30万以上	700km	2022	7座大型SUV
	哈弗	神兽	PHEV	-	80-140km	2021Q4	中型SUV，造型风格前卫
	WEY	玛奇朵	PHEV	-	110km	2021Q4	紧凑型SUV，新一代智能混动SUV
		拿铁	PHEV	-	85km	2021H2	紧凑型SUV
吉利	极氪	极氪001	EV	28.1-36万	712km	2021H1	豪华猎装轿跑
		规划两款新车	EV	-	-	2022	定位高端，规划有一款MPV车型
	几何	-	EV	-	-	2022	A00级SUV
	领克	领克09	PHEV	32-37.5万	80km	2022Q1	豪华智能旗舰SUV
上汽	智己	L7	EV	40.88万	708km	2022H1	豪华智能轿车，用户数据权益计划
	R	L7	EV	-	-	2022H2	中大型纯电SUV，Liminar激光雷达全球首发

车企	品牌	车型	类别	价位	续航里程	上市时	特色
比亚迪	比亚迪	海豚	EV	9.38-12.18万	301-405km	2021Q3	小型轿车, 海洋美学首款车型
		海鸥	EV	低于海豚	-	2022Q2	小型轿车, 灵动自由
		海狮	EV	-	-	2022Q3	中型SUV, 宽敞舒适
		海豹	EV	-	-	2022Q1	中型轿车, 犀利运动
		汉DMi	PHEV	18-22万	-	2022Q1	中大型轿车
		宋Max DMi	PHEV	-	51-105km	2022H1	10万级省油大空间MPV
		宋Pro DMi	PHEV	低于宋Plus DMi	51-110km	2022H1	入门级SUV
		F5 DM	PHEV	-	-	即将推出	紧凑型轿车, 采用全新的外观设计
长安	阿维塔	E11	EV	-	-	2021H2	高端智能电动中型SUV, CHN平台首款车型
	长安	C385	EV	10-20万	-	2021H2	紧凑型跨界轿车
		E0	EV	-	-	暂无消息	新汽车项目, 与用户和生态伙伴共创
		UNI-K	PHEV	15.39-18.49万	130km	已上市	中型SUV, 造型风格前卫

政策端：我国碳中和目标落实思路逐渐清晰，将围绕碳达峰、碳中和目标制定汽车产业实施路线图，强化整车集成技术创新，推动电动化与网联化、智能化并行发展。随着近年油耗标准以及新能源车辆推广等一系列措施推进，生态环境部预计中国交通领域将于2028-2030年间碳达峰。推广新能源汽车是重要手段。

图 13：预计2030年我国实现交通领域碳达峰

中国交通行业的低碳发展阶段目标

过去9年，中国交通运输领域碳排放年均增速保持在5%以上，已成为温室气体排放增长最快的领域之一。

能源基金会对中国交通行业的目标

- 2025年左右：**实现碳达峰
- 2035年左右：**实现道路交通全面电动化
- 2050年之前：**实现道路交通碳中和；相较2015年，交通行业碳减排75%，污染物减排90%

根据iCET在传统燃油车退出时间表中的预测

- 机动车石油消耗量：**在2025年前达峰→2040年降低55%→2050年降低80%
- 机动车温室气体排放：**到2050年可以减排达到77%

控底盘在未来5年内会集中爆发增长

自动驾驶等级的提升对智能底盘冗余提出了新的要求。我国在智能电动汽车的电池、电机和电控方面已实现自主可控。在智能电动汽车传感器方面（如激光雷达），我国已实现批量应用。随着自动驾驶等级提升，人参与控制车辆逐渐转为由机器控制。

线控底盘:政策、需求、技术多重因素推动线控底盘在未来5年内会集中爆发增长。在实现高级别自动驾驶控制过程中，底盘执行机构对系统响应和精度要求更高，线控底盘可以更好的满足其需求。其关键技术就是功能安全的冗余技术与横纵协调控制。

图 14: 线控底盘市场规模趋势 (2019~2026E)

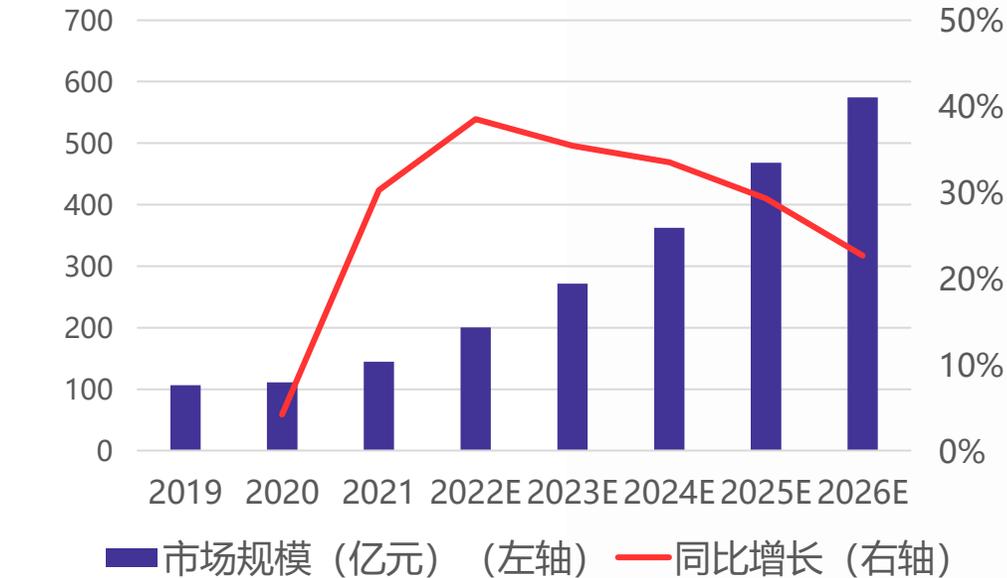
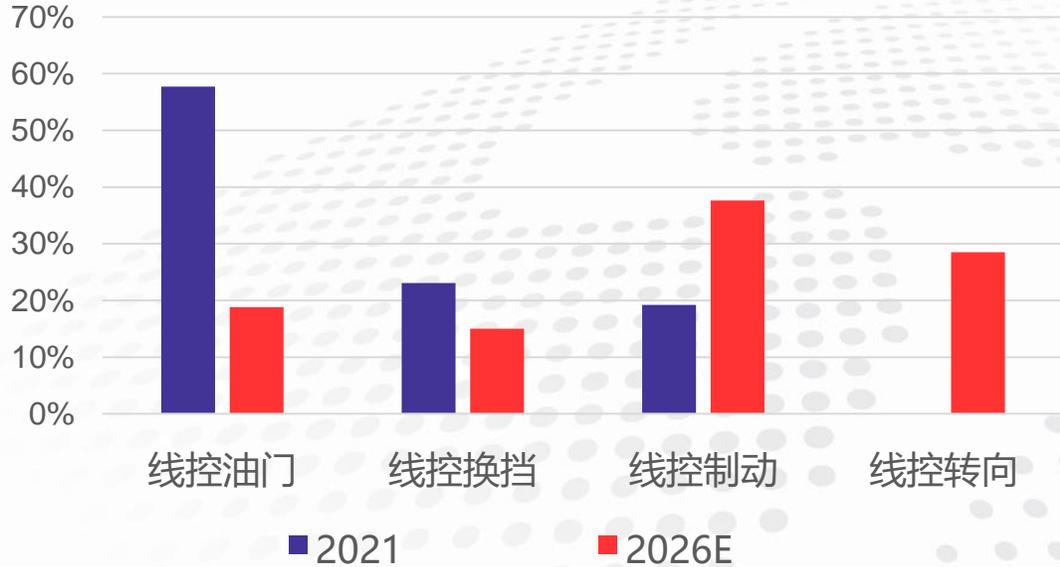


图 15: 线控底盘各产品规模占比



创造财富 / 担当责任

数据来源: 上海聆英咨询, 中国银河证券研究院

预计到2025年智能座舱渗透率将超过75%

汽车产品同质化趋势显著，行业高度成熟，用户对汽车需求不再只是出行工具，对汽车需求更向多元化发展，汽车正在向“第三生活空间”转变，而智能座舱是塑造“第三生活空间”的核心载体。人机交互技术升级、芯片、操作系统技术革新、5G 技术成熟等推动智能座舱向生活第三空间演进。

据IHS Markit预测我国智能座舱对新车的渗透率为48.8%，到2025年将超过75%，高于全球市场装配水平。目前智能座舱科技的相关消费习惯尚处于培育阶段，有超过60%的用户认可智能座舱配置的价值，反映出用户层面的智能座舱配置需求有很大的上升空间。

图 16: 2019~2025E智能座舱渗透率

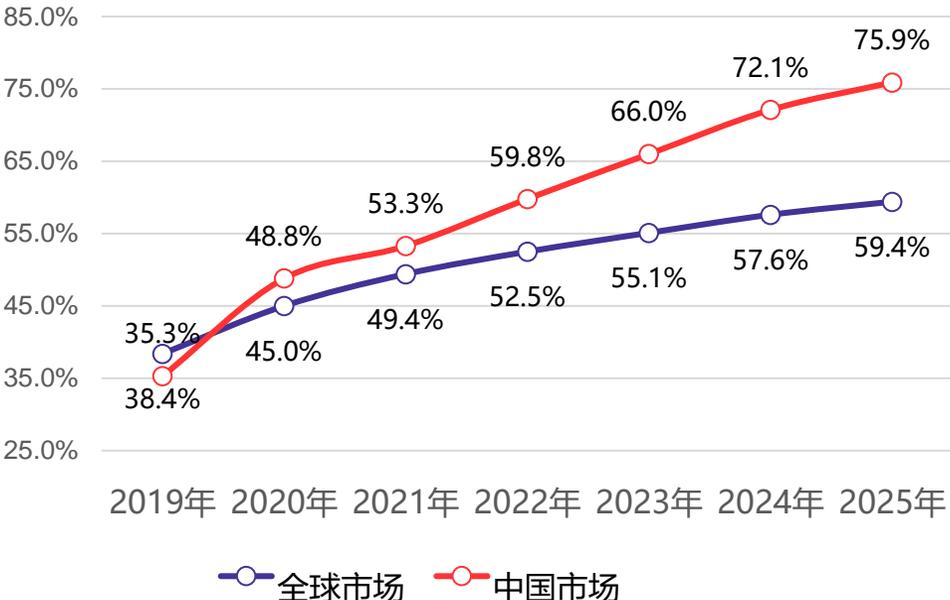
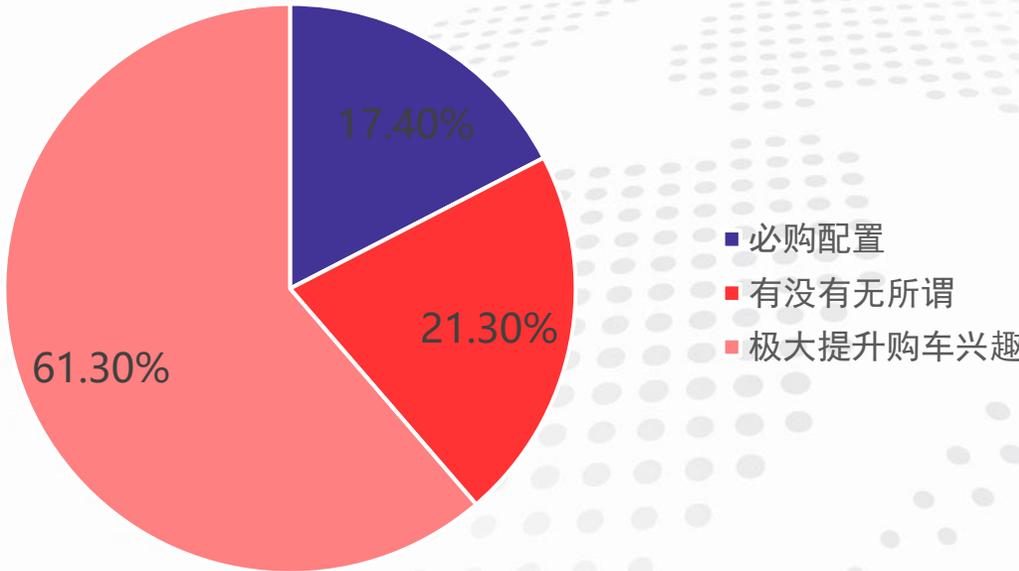


图 17: 用户对智能座舱的需求意向



数据来源：中国汽车工业信息网，中国银河证券研究院

智能座舱的搭载率在大幅上升，液晶显示屏、可触控中控屏、智能方向盘等功能的搭载率已经超过90%。最具智能化代表的OTA的搭载率也已超过5成。OTA的渗透率在10万元以下车型的搭载率相对较低为25.4%左右。

图 18：2021年新发布乘用车智能座舱功能渗透率

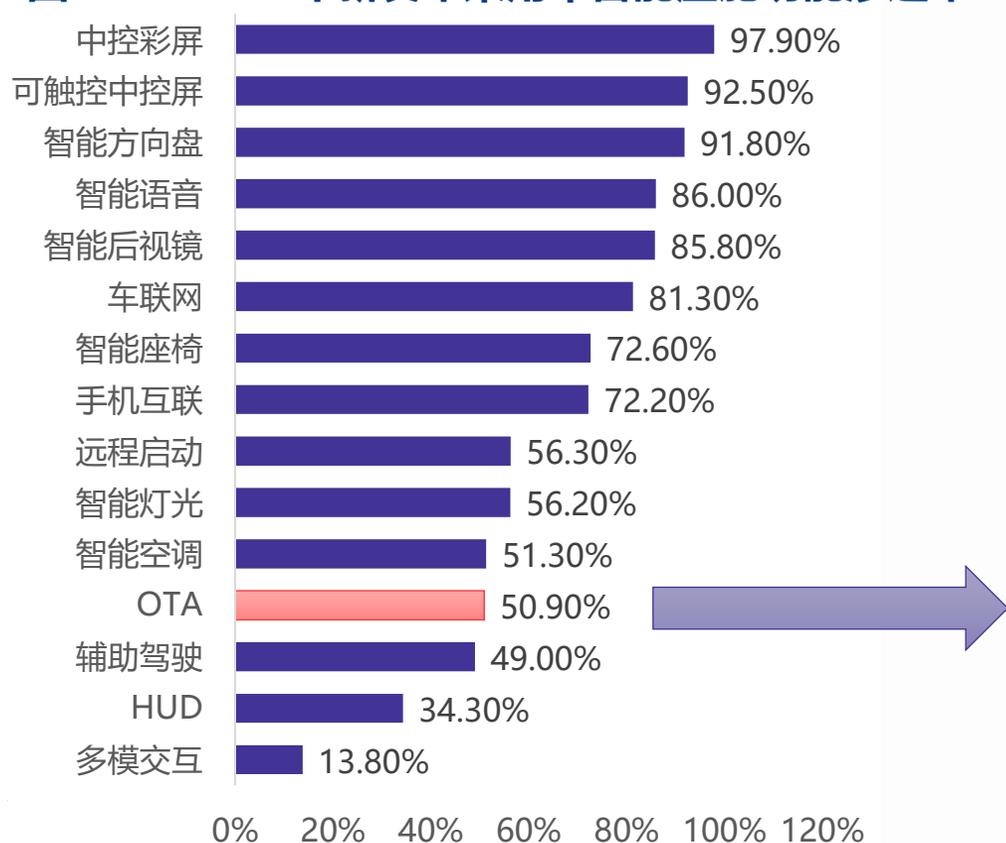


图 19：2021年新发布乘用车分价格区间OTA渗透率



智能座舱域：提供智能座舱全套解决方案的Tier1具备强竞争力。智能座舱域控制器供应商大多是从汽车电子、车联网等领域进入到该领域，因此不仅能提供智能座舱域控制器，还可以自主研发车载娱乐系统、显示屏、车载通信等智能座舱终端硬件产品。

表 5：提供智能座舱全套解决方案的Tier1

		车载娱乐系统	抬头显示器	信息显示屏	车载智能通讯	座舱域控制器
国内 Tier1	德赛西威	●		●	●	●
	均胜电子	●		●	●	○
	华阳集团	●	●	●	●	○
	中科创达	●		●		●
	诺博科技	●	●	●	●	●
	博泰	●	●	●		○
国际 Tier1						
	伟世通	●	●	●	●	●
	博世	●	●	●	●	●
	大陆集团	●	●	●	●	●
	安波福	●	●	●	●	●
	电装	●	●	●	●	●
	哈曼	●	●	●	●	●

轻量化、降本需求推动一体化压铸迎来广阔市场空间

一体化压铸工艺的优势一是零件的大幅减少，意味着车身的制造效率将会大幅提升；二是技术的改进，减少了焊接、厂房占地面积等，可以有效降低成本；三是提高了车辆的安全性和续航里程。

表 6：以特斯拉为引领，越来越多的主机厂采用压铸一体化技术

主机厂	规划车型	供应情况	进展
特斯拉	Model Y	自供	上海工厂已实现后底板批量生产，得克赛萨斯州奥斯丁工厂已实现前纵梁一体化压铸
蔚来	ET5	外供	开发免热处理材料，新ET5后底板将使用一体化压铸技术
小鹏	/	自供+外供	计划于武汉工厂配套2台大型压铸设备用于一体化电池托盘等项目
小米	/	自供	已与国内主流品牌压铸机制造商签约，采购一台以上超大吨位压铸机，用于一体化压铸汽车零部件生产制造
大众	Trinity	自供+外供	规划2026年出厂首批Trinity
沃尔沃	下一代纯电车型	自供	导入CTC工艺，新工厂采用8000T压铸机生产，规划2025年量产

激光雷达进入量产元年

2021年，各大车企均规划或推出带有激光雷达的车型，激光雷达正式进入量产元年。目前已量产/计划2022年量产的激光雷达车型已有十余款。2021年开始，国内外主机厂纷纷加速布局高级辅助自动驾驶，装载搭配激光雷达的量产车型密集发布，这将为激光雷达车载应用市场的普及率的提升提供强劲的助推力量。

表 7：目前已经有超过10款车型配置激光雷达

硬件		威马M7	蔚来ET7	小鹏P5	长城摩卡	上汽飞凡ES33	北汽极狐阿尔法S 华为HI版
激光雷达	激光雷达数量	3	1	2	3	1	3
	供应商	速腾聚创-M1	Innovusion	揽沃科技	Ibeo	Luminar Iris	华为
	类别	固态	混合固态 1550 纳米	固态	固态	1550纳米	固态
	探测距离 (m)	高速场景车辆识别距离180-200米；静态小型障碍物160米	最远达500 (反射率未注明)	150	250	反射率小于10%的深色物体视距达250米	10%反射率下能达到150米
	视角 (度)	3颗水平视角330°	120°	单个水平视角120°	120° x25°	120° x 30°	120° x25°
	分辨率	高速场景动态调整垂直分辨率0.2°-0.05°	0.06°x0.06°	0.16°*0.2°	0.05°*0.07°	-	0.25°*0.26°
	安装位置	车顶1颗，两侧前翼子板各1颗	车顶	车头左右下角	车头	车顶	车头
高清摄像头	11	11	13	7	12	13	
毫米波雷达	5	5	5	8	8	6	
超声波雷达	12	12	12	12	12	12	
智能化应用场景	高速+城市+AVP	NAD城市+泊车+高速	高速+城市+泊车	城市+泊车+高速	城市+泊车+高速	城区+高速+园区	

4) 盈利预测及风险提示



盈利预测

重点推荐公司：

整车：广汽集团、比亚迪、长城汽车、长安汽车；零部件：伯特利、华域汽车、立中集团、经纬恒润、华阳集团、德赛西威。

表 8：重点公司盈利预测

股票名称	股票代码	EPS(元/股)			PE (X)			最新收盘价
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
广汽集团	601238.SH	0.71	0.97	1.16	24.24	17.74	14.84	17.21
比亚迪	002594.SZ	1.05	2.65	4.26	321.90	127.55	79.34	338
长城汽车	601633.SH	0.73	0.97	1.35	52.21	39.29	28.23	38.11
长安汽车	000625.SZ	0.47	0.87	0.93	40.26	21.75	20.34	18.92
伯特利	603596.SH	1.24	1.62	2.2	60.97	46.67	34.36	75.6
华域汽车	600741.SH	2.05	2.35	2.64	11.28	9.84	8.76	23.13
立中集团	300428.SZ	0.73	1.08	1.81	48.86	33.03	19.71	35.67
经纬恒润	688326.SH	1.62	1.73	2.59	78.44	73.46	49.07	127.08
华阳集团	002906.SZ	0.63	0.9	1.23	79.22	55.46	40.58	49.91
德赛西威	002920.SZ	1.5	2.11	2.91	98.93	70.33	50.99	148.39

- 1、汽车销量不达预期的风险；
- 2、芯片短缺导致的产业链风险；
- 3、原材料价格上涨对盈利造成不利影响的风险。

分析师简介



石金漫

汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。



杨策

汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。