

汽车行业2022年下半年投资策略： 复苏为盾，成长为矛，迎接汽车新周期

分析师：杨为敦

执业证书编号：S0020521060001

联系人：刘乐

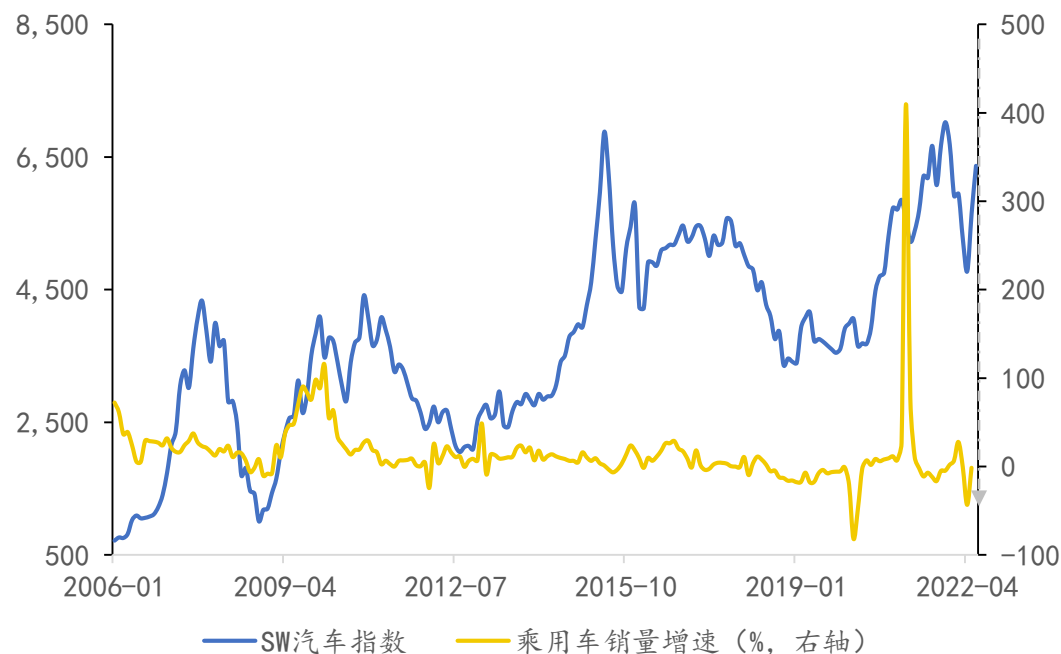
联系电话：021-51097188

- 历史经验表明，汽车行业二级市场表现与销量增速高度一致。下半年受宏观经济复苏和产业促进政策推动，汽车销量将保持持续恢复状态，汽车二级市场仍然保有较好的 β 价值
- 受前期连续上涨推动，行业PE已达前期高位。加之行业一、二季度受疫情冲击明显。预期中期行业将出现震荡表现。同时由于以合资龙头为代表的传统车销量在过去几年已经出现下滑趋势。新能源汽车快速替换，长驱直入。加之刺激政策之后总有透支效应，2023年燃油车销量预期难言乐观。我们认为行业复苏短期趋势，不掩电动智能渗透的长期大势。因此复苏无法作为强 α 的有效支撑。从弹性和可持续性来看，标的选取，必须成长为矛，复苏为盾
- 新能源汽车作为汽车领域的全新品类，已经演绎出自身的产生命周期曲线。从萌芽期的油改电攻对公市场，到成长初期的差异化品牌打造，再到当前混动车型率先处理好差异化、功能性与成本的平衡，实现差异化引领、大众化渗透。发展脉络清晰，需求前景明朗。核心约束是供给端有效供应不足。因此新能源汽车市场的投资策略，正式主抓有效供给，优质供给，带动响应供应链快速成长
- 国产品牌汽车正在迎来历史上第三次高端化阶段。此次高端化是融合电动智能的品牌高端化。智能化正是品牌塑造的关键领域。加之L4场景集中“降维”L2+，智能网联汽车迎来前自动驾驶阶段的繁荣期。落地称为当前发展的核心关键词。建议主抓发展趋势明确的域控制器等领域，以及产品智能化落地的高聚集领域，智能座舱、车灯、天幕玻璃、线控底盘等
- 给与汽车与零部件行业推荐评级。建议重点关注：比亚迪、双环传动、祥鑫科技、星宇股份

- 一、抓住复苏期，阻击低估值
- 二、重塑增长点，决战成长线：新能源汽车行业再认识
- 三、全面差异化，开启新时代：智能网联汽车发展真逻辑
- 四、投资策略
- 五、风险提示

- 从策略看，汽车二级市场表现与销量走势关系密切，销量上行阶段，板块股价一般都呈上行态势
- 在复苏期，汽车弹性明显高于大盘，是复苏阶段获取 β 收益的上策选项

图1: SW汽车指数与乘用车销量增速



来源: wind, 国元证券研究所

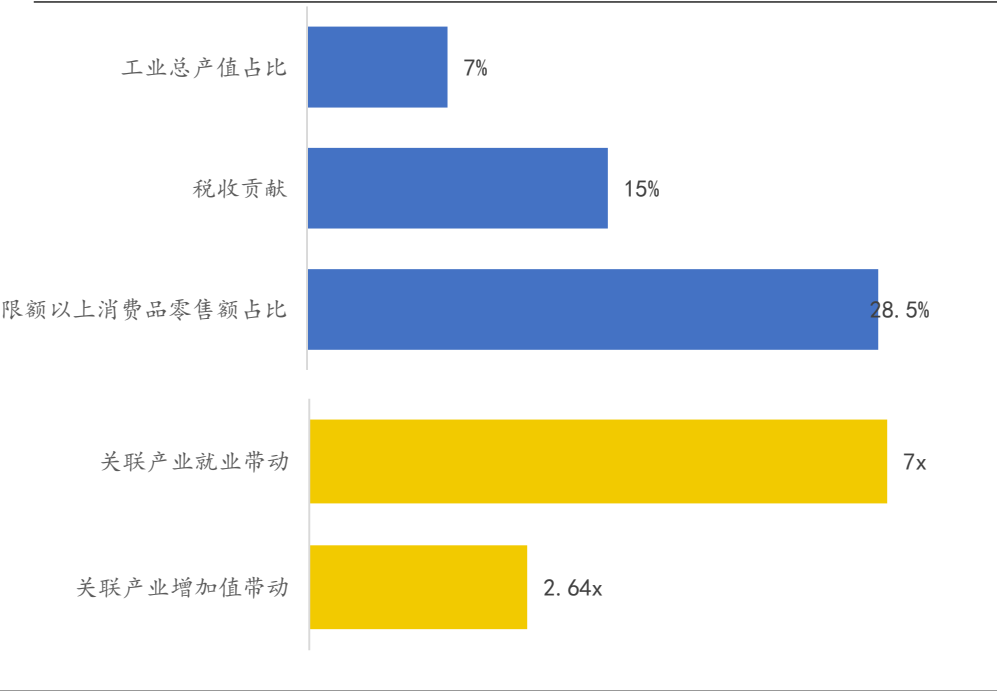
图2: SW汽车指数与万得全A指数



来源: wind, 国元证券研究所

- 汽车与宏观基本面关系密切，在国家和各地方强力保经济的政策环境下，汽车复苏支持力强
- 汽车固定资产投资、社会消费品零售总额、税收贡献、就业贡献，产业关联等各方面意义显著
- 从本次各地方的配合政策来看，力度均超购置税减半政策，扶持汽车的背后是对本地经济的支持

图3：汽车在各宏观指标中占比



来源：wind，德勤《中国汽车后市场白皮书2020》，国元证券研究所

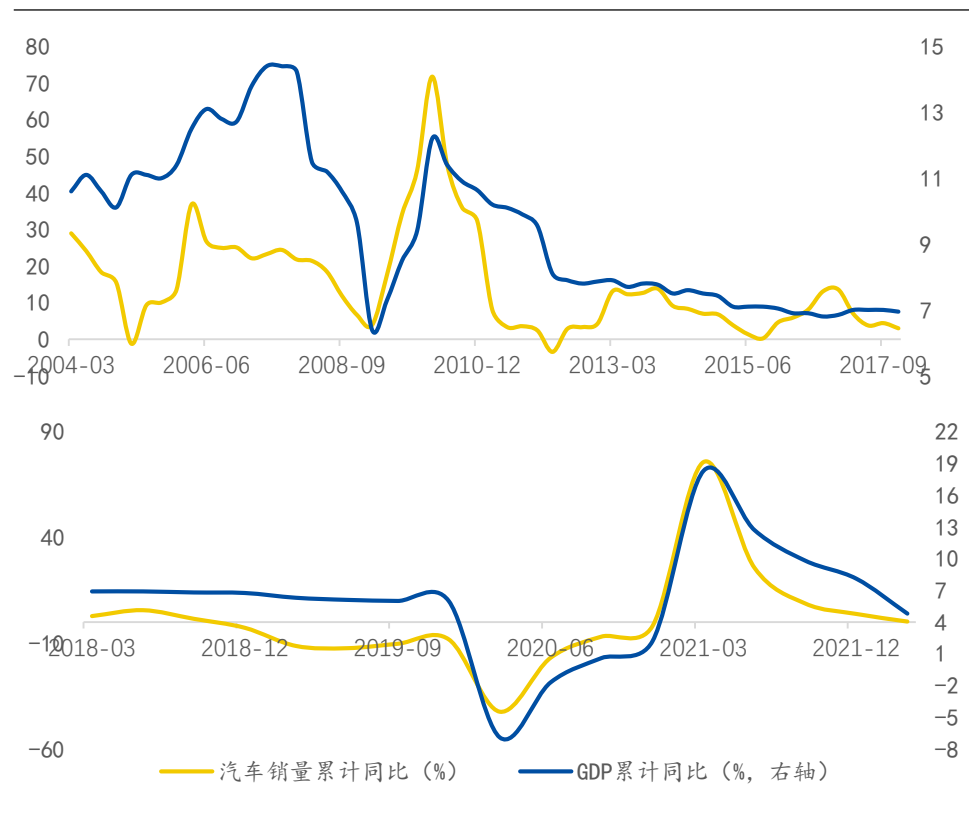
表1：中央和地方政策配套出台，力度超出购置税减半

省	市	政策类型	实施时间	具体内容
湖北		以旧换新补贴	2022年6月-2022年12月	对报废/转出旧车后购买燃油车的给予3000元/2000元一辆的补贴，对报废/转出旧车后购买新能源车给予8000元/5000元一辆的补贴
广东	全省	购车补贴	2022年5月-2022年6月	购买符合相关要求的新能源汽车可获得8000元/辆的补贴
	广州	放宽限购	2022年5月-2022年6月	额外新增3万个节能车牌照
	深圳	放宽限购 新能源购车补贴	2022年5月-2022年12月	新投放2万个普通小汽车增量指标 对新增2万个指标的中签者购买新能源给予不超过2万元/辆补贴，对其他购买者给予不超过1万元/辆的补贴
上海		旧车置换新能源	2022年5月-2022年12月	给予1万元/辆的补贴
		放宽限购		年内新增非营业客车牌照额度4万个
山东		购车补贴	2022年5月-2022年6月	对购置燃油车给予2000元-5000元/辆的消费券，对购置新能源车给予3000元-6000元/辆的消费券，对于以旧换新的消费者，在此基础上再加1000元/辆的补贴
山西	太原	购车补贴	2022年5月-2022年7月	对购置燃油车给予2000元-5000元/辆的补贴，新能源车同档次补贴资金增加1000元/辆
浙江	金华	购车补贴	2022年5月-2022年6月	根据购车价格给予3000元-10000元/辆的补贴
浙江	宁波	购车补贴	2022年5月	购车金额满15万元可享受5000元/辆的补贴，共补贴2000万元
安徽	合肥	新能源使用补贴	2022年4月起	给予1000元/辆电费补贴，补贴总量1万辆
重庆		以旧换新补贴	2022年3月-2022年6月	给予2000元/辆的补贴
海南		旧车置换新能源	2022年1月-2022年12月	给予8000元/辆的补贴

来源：国家信息中心，国元证券研究所

- 汽车销量增速变动与宏观经济数据基本同步。除产业政策外，M2等宏观扩张政策同样有利于汽车销量扩张，因此下半年的宏观政策宽松到位也对汽车销量有提振作用

图4：汽车销量增速变动与GDP增速基本同步



来源：wind，国元证券研究所

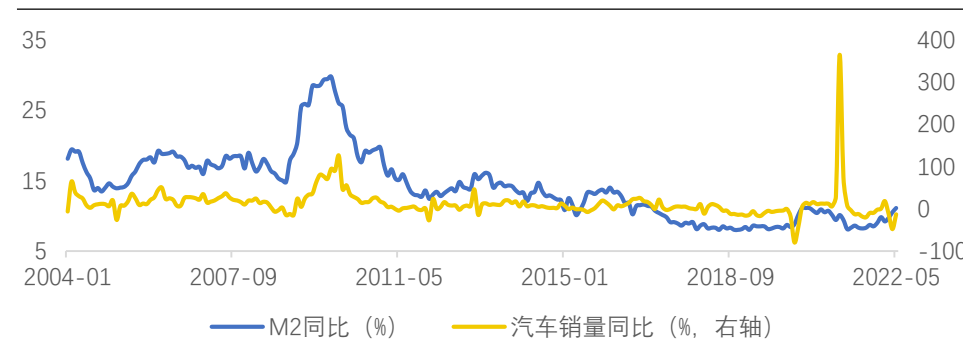
请务必阅读正文之后的免责条款部分

表2：汽车销量增速与GDP增速交叉相关性

GDP,VEH(-)		GDP,VEH(+)		i	lag	lead
				0	0.7573	0.7573
				1	0.6220	0.3778
				2	0.5263	0.1855
				3	0.4272	0.0637
				4	0.2926	-0.0569
				5	0.2831	0.1142
				6	0.2397	0.1880
				7	0.1779	0.2286
				8	0.1168	0.2555
				9	0.1096	0.3073
				10	0.1086	0.3191
				11	0.1190	0.3194
				12	0.1120	0.3115
				13	0.1032	0.2758
				14	0.1037	0.2405
				15	0.1057	0.1993

来源：wind，国元证券研究所

图5 M2增速略微领先汽车销量增速



来源：wind，国元证券研究所

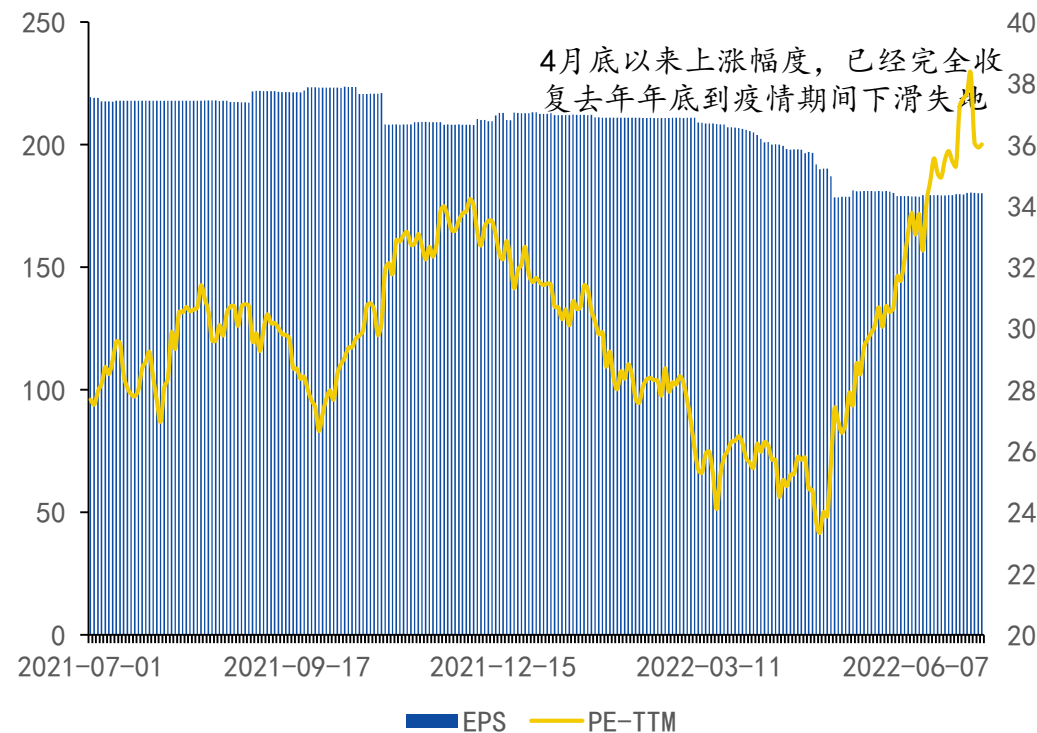
- 4月底起，汽车行业受疫后反弹、政策刺激预期推动，二级市场率先启动，一个半月时间，行业整体PE-TTM估值上行至36倍，高于去年年底高点水平。二季度较差业绩释放后，TTM估值将进一步被推高

图6：股价上升先于政策发布



来源：wind，国元证券研究所

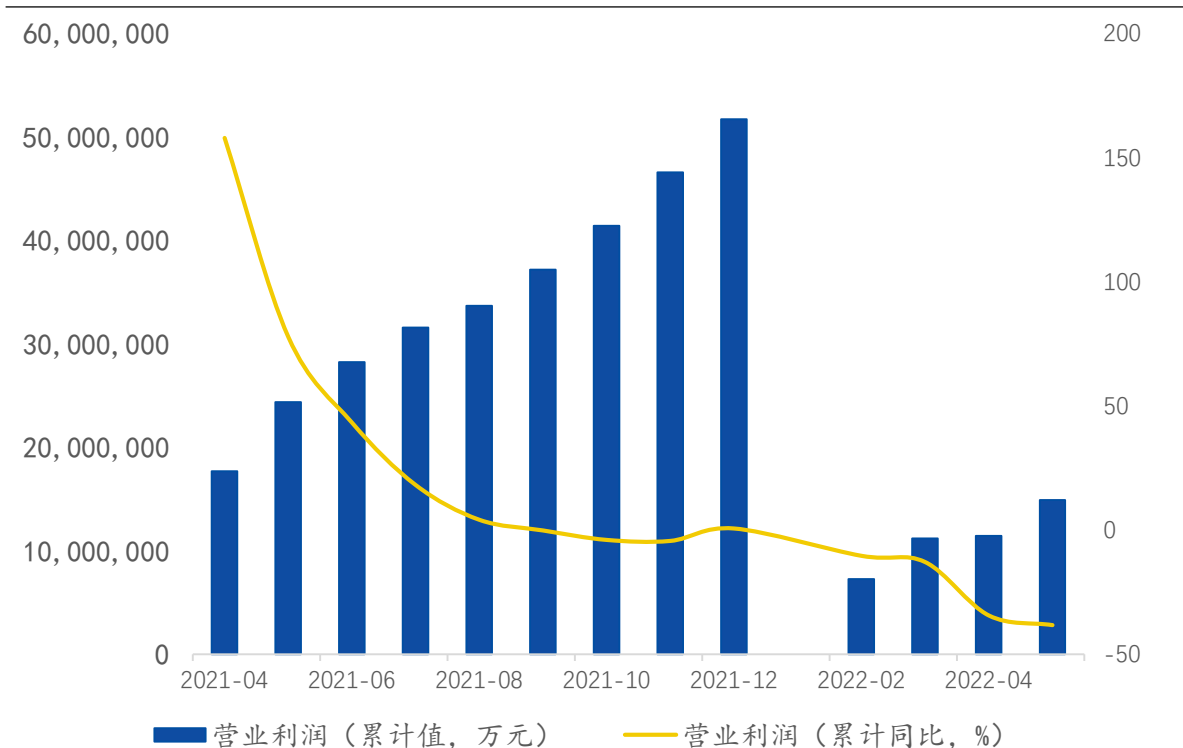
图7：汽车板块EPS和估值情况



来源：wind，国元证券研究所

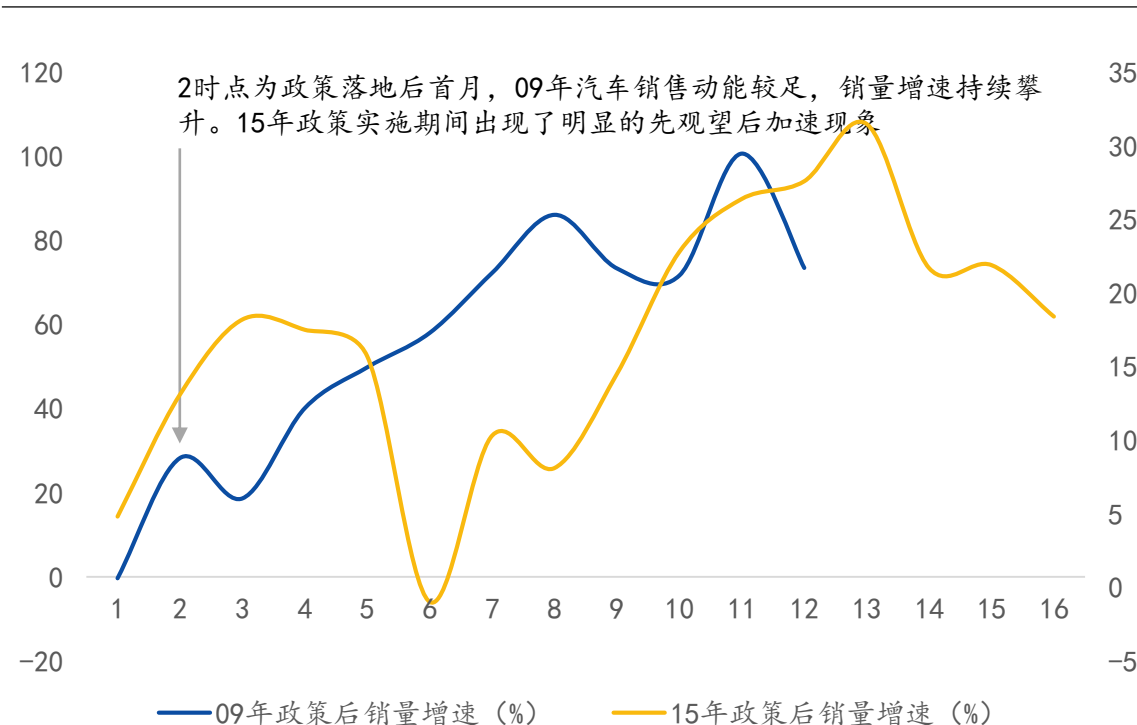
- 4月以来的上涨主要是复苏预期推动。当前的高估值水平和二季度较差的行业业绩，叠加购置税减半政策存在中期观望期，预期7-8月行业表现将出现波动
- 8月底疫情冲击完全释放后，加之年底购置税政策退坡前集中购买，销量有望集中释放

图8：汽车制造业营业利润及增速



来源：wind，国元证券研究所

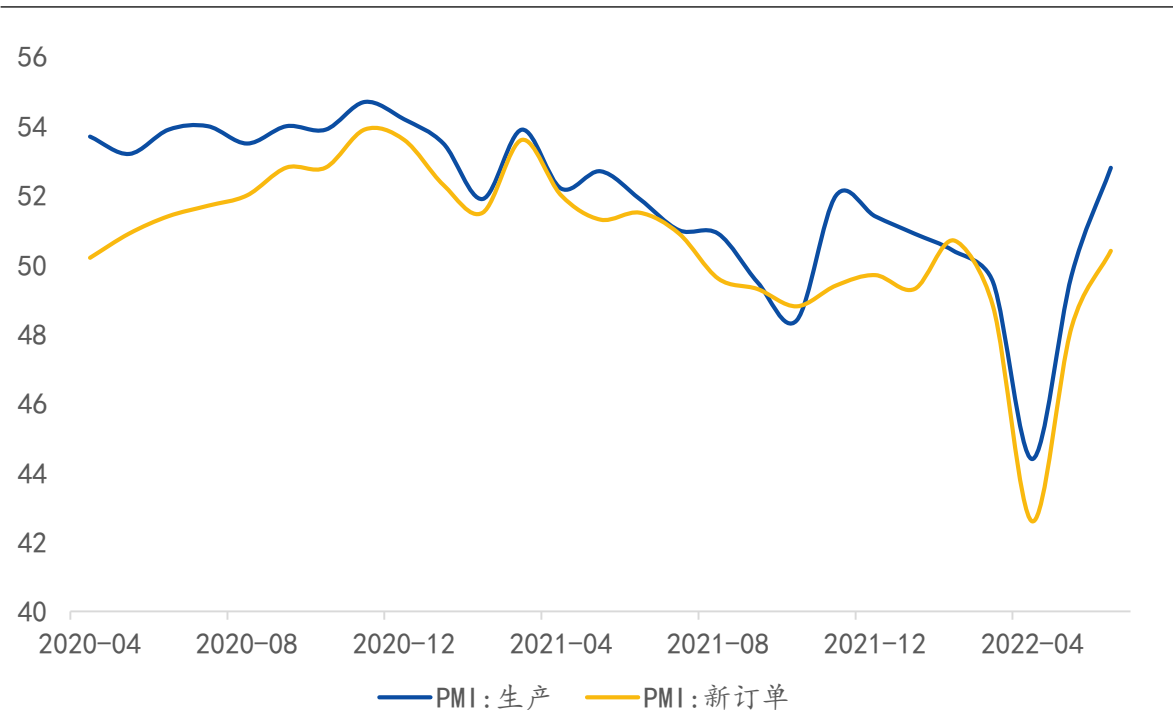
图9：购置税减半政策存在中期观望和退坡前集中购买现象



来源：wind，国元证券研究所

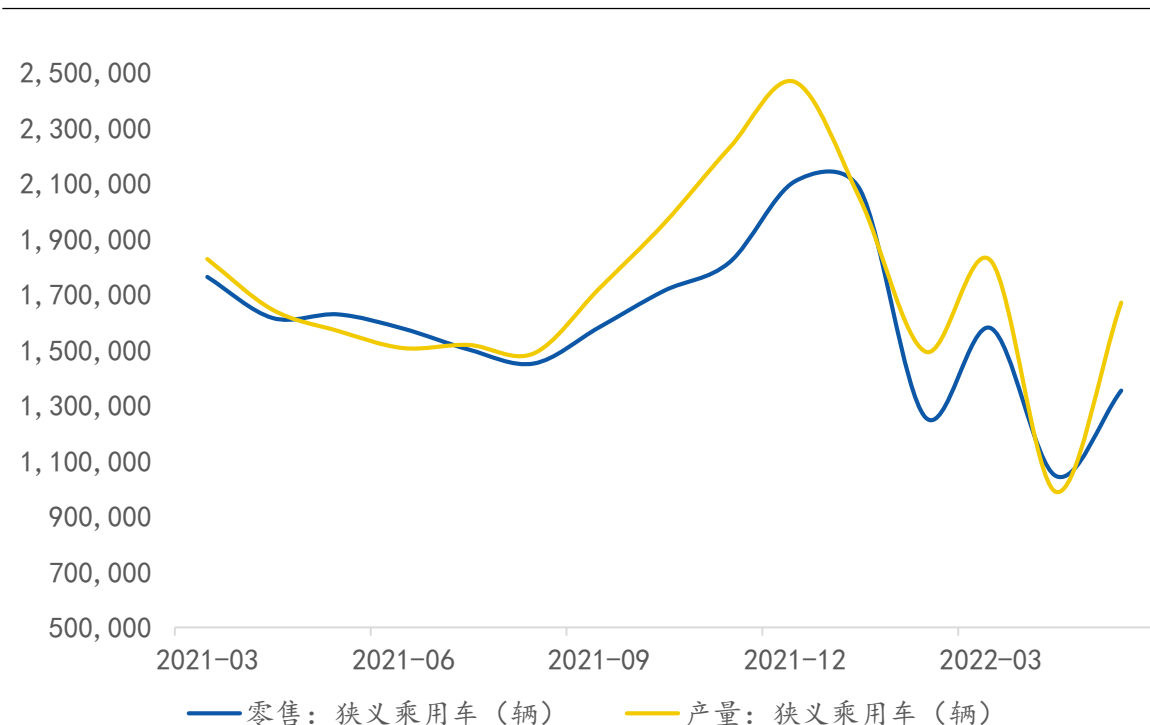
- 生产端复苏显著快于需求端，叠加疫情始终未能完全控制，预期全年整体保持这一节奏
- 我们认为，政策最大的刺激作用将落在生产端，因此零部件领域的受益效果好于整车和经销商

图10：PMI恢复过程中生产跑赢销售



来源：wind，国元证券研究所

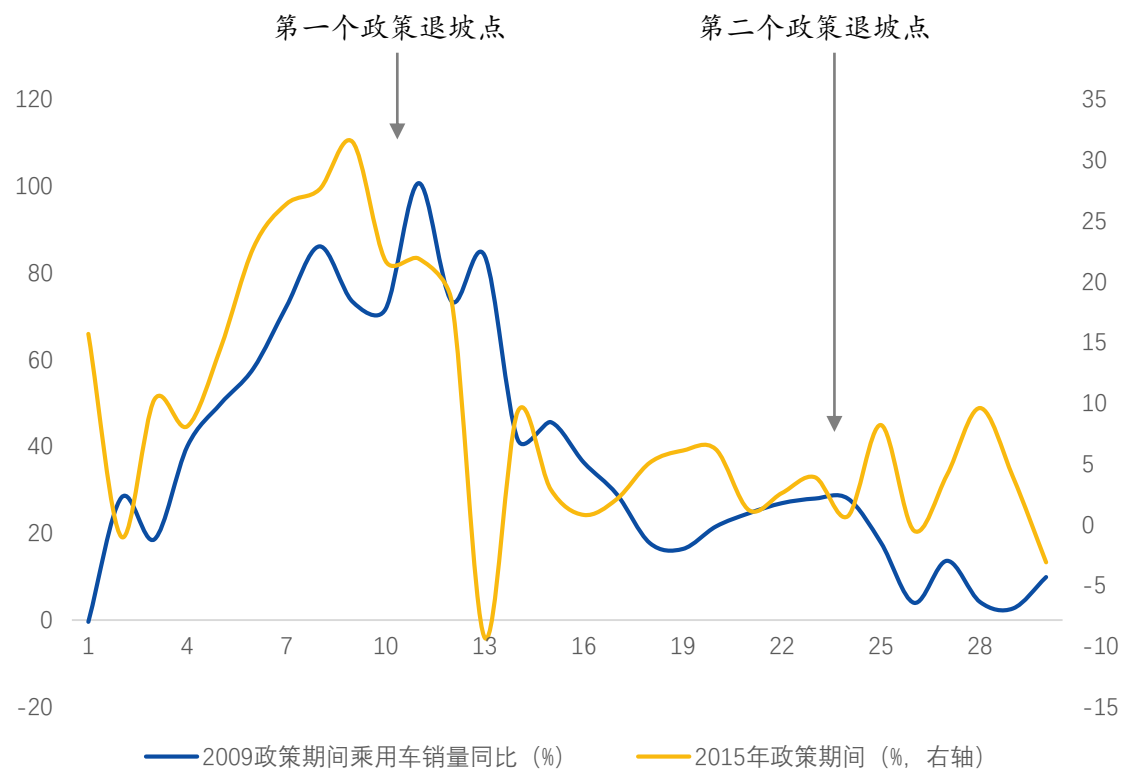
图11：4月下旬复苏以来产量大幅跑赢零售



来源：wind，国元证券研究所

- 政策刺激自带透支效应，2023年燃油车市难言乐观。叠加当前新能源板块高增长因素，我们认为单纯复苏型标的，弹性和持续性都存在隐忧，必须衔接成长线
- 建议主抓二季度触底，估值较低，后半年和23年转型切入新能源汽车体系的优质标的

图12：政策过后透支效应带动汽车销量下行



来源：wind，国元证券研究所

表3：政策刺激的主要覆盖车型

1.6升以下	2020年	2021年	2022年	1.8-2升	2020年	2021年	2022年
一汽大众	10.6%	9.7%	10.4%	一汽大众	13.0%	10.8%	11.0%
长安汽车	7.5%	8.9%	9.9%	华晨宝马	8.3%	8.7%	10.1%
上汽大众	9.4%	9.3%	8.7%	吉利汽车	6.0%	8.1%	8.1%
东风本田	5.8%	5.7%	6.8%	上汽通用	9.0%	8.7%	7.4%
广汽本田	5.4%	5.7%	6.6%	广汽丰田	6.0%	6.3%	7.3%
吉利汽车	6.7%	6.5%	6.3%	北京奔驰	5.0%	4.3%	6.0%
上汽通用	7.0%	6.4%	6.0%	一汽丰田	5.0%	5.6%	5.7%
东风日产	5.6%	5.4%	5.3%	上汽大众	6.3%	6.1%	5.6%
长城汽车	5.7%	6.0%	5.0%	东风日产	7.1%	6.4%	5.4%
上汽通用五菱	5.4%	5.0%	5.0%	长城汽车	2.0%	3.2%	3.8%
上汽乘用车	3.3%	3.7%	4.2%	一汽红旗	2.7%	3.3%	3.4%
奇瑞汽车	3.1%	4.4%	4.0%	广汽本田	2.3%	2.2%	2.5%
北京奔驰	2.6%	2.6%	2.8%	长安福特	1.8%	2.2%	2.1%
一汽丰田	3.2%	2.8%	2.5%	沃尔沃亚太	2.3%	2.2%	2.0%
北京现代	3.2%	2.8%	2.3%	长安马自达	1.6%	1.8%	2.0%
广汽乘用车	1.9%	2.1%	2.3%	日本丰田	2.5%	2.2%	1.9%
广汽丰田	2.5%	2.1%	2.1%	东风本田	1.8%	2.0%	1.9%

注：1.6-1.8L之间车型极少，主要是靠近1.8L的少量品类，统一技术1.8-2.0L范围
来源：乘联会，国元证券研究所

- 看好主要复苏车型二季度业绩压力释放后的恢复趋势
- 建议关注领先自主品牌汽车吉利、长城、长安、广汽等及其产业链，关注大众、丰田、本田等合资品牌产业链
- 在当前市场背景下，单看燃油车恢复的支撑力度偏弱，建议复苏预期标的仍需结合其成长性判断

表4：主要复苏整车产业链标的

整车	整车复苏特征	产业链主要相关标的
大众	国内整车销量龙头，受疫情影响重，受政策覆盖广	星宇股份、上声电子、科博达、华域汽车、德赛西威、精锻科技、中鼎股份、保隆科技、文灿科技、继峰股份、富临精工、双环传动等
丰田	政策覆盖市场销量占比较高	星宇股份、敏实集团、德赛西威、一汽富维、华达科技、双环传动、金固股份等
吉利	政策覆盖范围内渗透率最高的自主品牌	拓普集团、新泉股份、浙江仙通、宁波高发、伯特利、美力科技、科博达、上声电子、经纬恒润、华阳集团等
长安	1.6L以下政策覆盖	银轮股份、华域汽车、福耀玻璃、科博达、伯特利、英搏尔、腾龙股份、华阳集团等
长城	受益政策覆盖	经纬恒瑞、富奥股份、福耀玻璃、新泉股份、腾龙股份、渤海汽车、华阳集团
广汽	自身自主品牌受政策覆盖，受益合资企业本田、丰田销量提升	祥鑫科技、隆基机械、星宇股份、德赛西威、中科创达、长华股份、新泉股份、阿尔特

表5：复苏产业链标的主要成长股

公司	成长方向	主要成长型客户
双环传动	新能源电驱动齿轮	国际领先新能源汽车企业、比亚迪
上声电子	从传统车进入放量新能源车体系	比亚迪、蔚来汽车、特斯拉、零跑、理想、问界
科博达	从合资车进入新势力与领先自主体系	比亚迪、吉利、长城、长安、蔚来、小鹏
星宇股份	从合资车开始进入新势力与领先自主体系	新订单开始覆盖蔚来、理想、小鹏，小米，华为等，且占比可观
拓普集团	转型平台化零部件商	特斯拉等
精锻科技	新能源差速器齿轮及系统	比亚迪、理想、蔚来、小鹏、威马、零跑、哪吒等
德赛西威	智能娱乐系统、域控制器	覆盖主要新势力和头部自主及合资品牌
英搏尔	驱动总成和电源进入放量新能源车体系	小鹏、上汽通用五菱、奇瑞冰淇淋、哪吒、欧拉
祥鑫科技	通信、消费电子等领域进入新能源体系	埃安、蔚来、比亚迪、小鹏、宁德时代、华为、亿纬锂能、德赛西威等
华阳集团	HUD、精密压铸等进入放量体系	覆盖主要新势力和头部自主及合资企业
伯特利	线控底盘进入放量新能源体系	比亚迪、长城、小鹏汽车、威马汽车、蔚来汽车、理想汽车等

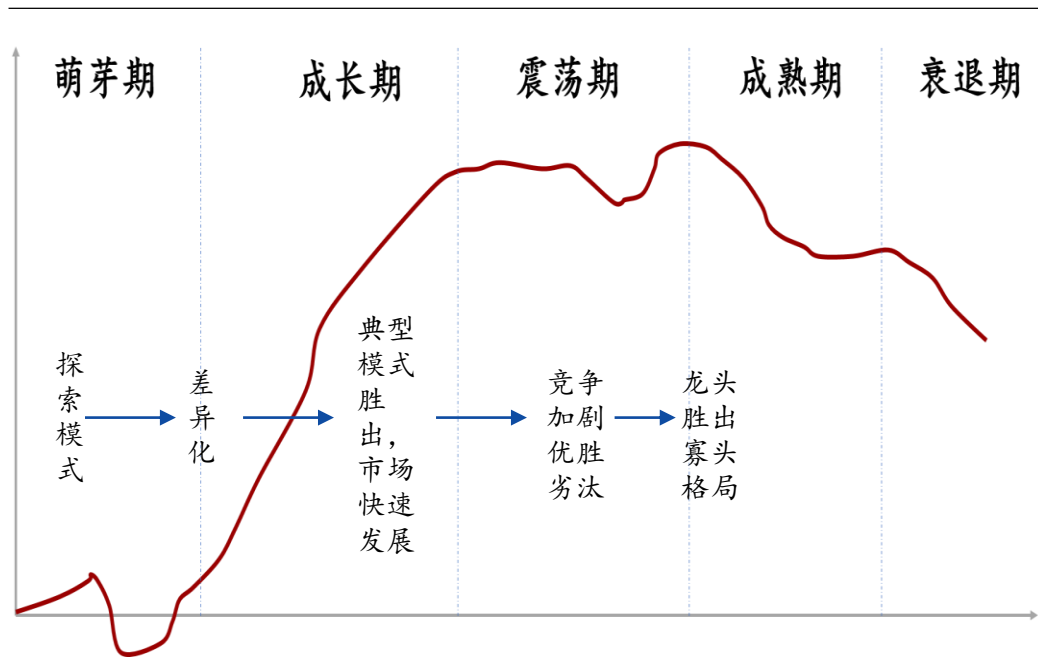
来源：wind，盖世汽车，国元证券研究所

来源：wind，国元证券研究所

- 一、抓住复苏期，阻击低估值
- 二、重塑增长点，决战成长线：新能源汽车行业再认识
- 三、全面差异化，开启新时代：智能网联汽车发展真逻辑
- 四、投资策略
- 五、风险提示

- 观察新能源汽车行业需要从供给、需求相结合的产业生命周期角度观察
- 仅从供给端看堆料的情况，很容易得出配置越好，卖的越好的结论，但市场表现显然更加复杂

图13：产业生命周期曲线图



来源：CFA, Equity Investment, 国元证券研究所绘制

图14：主要新能源汽车品牌

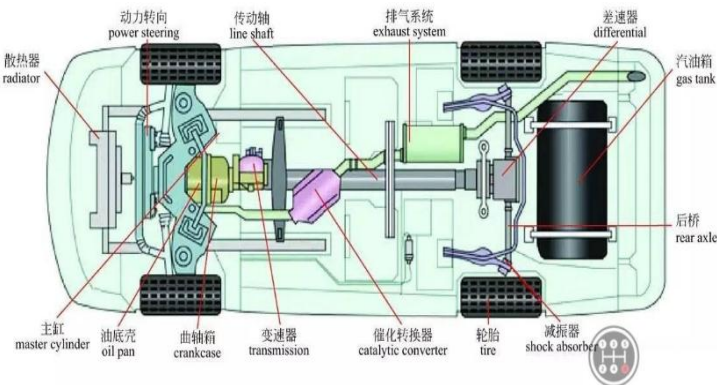


来源：网络资料整理，国元证券研究所

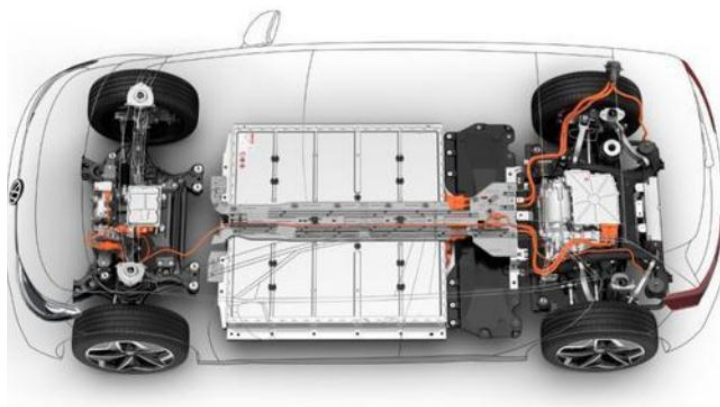
- 新能源发展萌芽期：无核心模式，寻找利基市场渗透
- 技术以“油改电”为主，市场一方面依赖补贴渗透对公的公交市场和出行市场，另一方面向低速电动车要增量

图16：燃油车平台和纯电平台底盘对比

燃油车底盘



大众MEB平台纯电底盘



来源：智电汽车，国元证券研究所绘制

图17：萌芽期主要热销车型



知豆



江淮IEV



北汽EC



奇瑞QQ3EV



比亚迪E6

来源：汽车之家，国元证券研究所

- 新能源发展成长初期：特斯拉带动，差异化引领，造车新势力跟随，传统车企开始转型，但执行力不足
- 技术以新能源全新平台为主，各车企寻找自身差异化品牌点，市场以中高端首批尝鲜客户为主。A00级市场从老年代步车型也向更个性化的方向转变

表7：主要新能源车企差异化发展史

企业	差异化发展历程
特斯拉	2013年正式进入中国，2014年首车交付，李想为第一批车主。2016年全年销售7.6万台，营收同比增长234%。中国新能源市场走出低价车为主时代。高端智能差异化模式得到验证，并未国内熟知
蔚来	2014年发起成立，出发点围绕服务和数字化重新定义汽车行业的用户体验。2018年首次量产交车，经过两年底部徘徊，2020年开始正式放量
小鹏	2014年发起创立，2016年首款测试版上市，市场反响一般。后主打智能化，2018年首次量产交车，2020年10月正式放量
理想	2015年成立，经历车和家试错后，主打增程式家庭用车，加大智能化配置，2019年12月首款理想ONE交付，2020年5月开始正式放量
比亚迪	2018年沃尔夫冈艾格“dargon face”造型问世，王朝系列以家族设计，打造全新品牌形象。2019年推出BNA平台和DiLink人工智能系统，其后在电池、混动技术、芯片技术等方面持续发布技术成果，并不断推动品牌换新。2021年海洋系列面世
欧拉	长城汽车2018年创立，初期IQ等产品主打2B路线，销量一般，后“猫”系列产品差异化路线开启，引领销量快速上行
极氪	在领克等差异化市场教育前提下，2021年推出的新品牌，基于吉利SEA浩瀚架构，主打高端智能电动车，目前月销4000水平
其他	北汽极狐、东风岚图、广汽埃安、长安UNI以及后续的阿维塔等，均在新势力成功的基础上推出

图18：个性化A00产品不断出现



北汽LITE



五菱宏光MINI



长城欧拉黑猫



奇瑞QQ冰淇淋



零跑



雷丁

来源：网络资料整理，国元证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

来源：汽车之家，国元证券研究所

- 新能源发展成长期：差异化引领，大众化渗透，传统车企跟进
- 混合动力是该阶段的典型代表。作为本身注重实用性的产品，PHEV在当前时点爆发，正是因为当前比亚迪的混合动力产品在具有技术品牌差异化吸引力的同时，兼顾了大众化市场看中性能与成本的特征。可比产品往往在差异化或大众化方面存在不足
- 下一阶段持续看好比亚迪，并看好混动车型向其他领先车企外溢的机会

表8：比亚迪呈现的技术品牌特征

模块	比亚迪技术品牌
混动技术平台	2004年起投入混动技术研发，历经近20年迭代发展，形成DM-i/DM-p技术平台。国内混合动力技术领导者。亏电串联模式，无限接近纯电感受
电池技术	国内磷酸铁锂电池领导者，开发刀片电池技术和CTB电池车身一体化技术，提前布局上游锂矿，产业链资源丰富
电驱动技术	八合一高集成电驱，电机、电控、电驱动系统均实现自供
芯片技术	IGBT设计及生产制造，实现卡脖子技术突破

来源：比亚迪官网及发布会，国元证券研究所整理

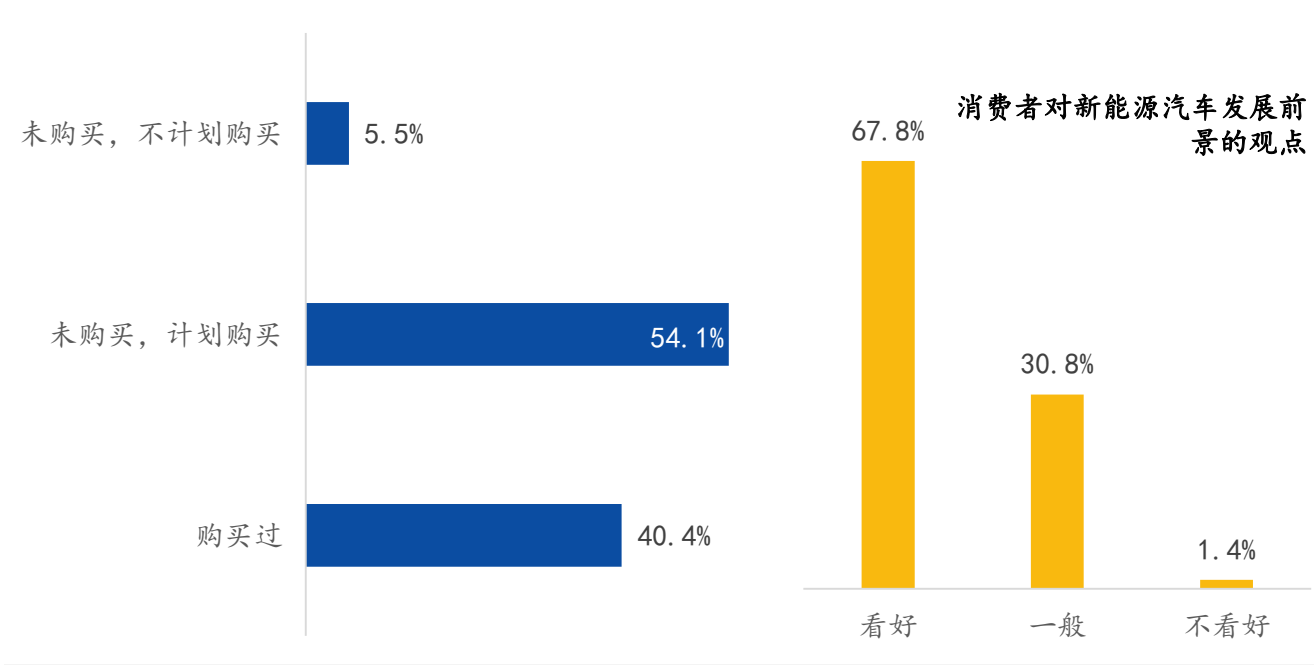
表9：比亚迪与主要PHEV产品售价对比

车型	车型种类	轴距	售价（万元）	5月销量
比亚迪汉DM	轿车	2920	21.58-29.18	11250
比亚迪宋PLUS-DM	SUV	2765mm	18.58-21.68	26460
长城玛奇朵DHT-PHEV	SUV	2710mm	17.88-18.98	96
长城摩卡PHEV	SUV	2915mm	29.5-31.5	732
上汽MGeHS	SUV	2720mm	18.98-21.98	2526
领克01PHEV	SUV	2734mm	19.97-22.67	1709
领克09PHEV	SUV	2984mm	31.99-37.49	1507

来源：汽车之家，盖世汽车，国元证券研究所

- 差异化引领，大众化渗透是在消费者偏好引导下的发展道路。因此当前成长期代表的逻辑斯蒂成长曲线，本质上属于需求端。在政策助推、市场教育以及技术进步的推动下，市场已经做好高速成长的准备
- 当前新能源汽车扩张的核心约束在于供给端：（1）厂商燃油车开发与转向新能源相比仍有利润空间，全面转型新能源节奏偏慢；（2）厂商对差异化发展模式的适应能力不够，有效产品不足

图19：消费者对新能源汽车购买意愿及看法调查



来源：艾媒咨询, 国元证券研究所

表10：主要车企燃油车规划仍有较长时间

企业	燃油车停售时间
比亚迪	20223月期停止燃油车生产
长安	2025年，全面停售传统意义燃油车
北汽	2025年全面停止销售燃油车（军民融合和专用车除外）
大众	2026年推出最后一款燃油车平台，2030年传统燃油车停止销售
沃尔沃	2030年所有新车型均为纯电动汽车
通用汽车	2035年进入零排放时代
奔驰	2039年停止销售传统内燃机汽车
丰田	计划在2030年在中国、欧洲、北美地区实现100%纯电动化
本田	2040年停售燃油车

来源：公开资料，国元证券研究所整理

- 基于需求与供给的矛盾。当前新能源汽车市场的投资核心还是抓有转型意愿，有产品力和品牌力的整车厂及其供应链
- 整车端，重点关注新势力和领先自主品牌；零部件端三条线：一是已经进入领先新能源体系的优质零部件商跟随行业持续放量；二是传统体系或非汽车零部件的供应商转型进入新能源体系出现发展“第二曲线”的转型红利；三是新模式、新技术的持续开拓并落地
- 过去两年，市场主推“增量部件”逻辑，已经将多数新能源类部件估值提升到一定高度，下一步需要持续的业绩增长来支撑估值。“增量部件”逻辑让位于“优质客户”逻辑

表11：主要标的和关键投资因素

分类	主要公司	投资关键因素
新能源整车	比亚迪、吉利、长城、长安、广汽等	差异化引领，大众化渗透能力，以及车型周期
已经进入新能源体系优质部件商	三花智控、银轮股份、欣锐科技、精锻科技等	下游客户放量趋势，公司开拓新客户能力
传统体系转型	双环传动、祥鑫科技、星宇股份等	新业务放量速度，以及由于转型过程扩产、增加研发费用带来的利润率下降的恢复问题
新模式、新技术持续开拓并落地	拓普集团、菱电电控、得润电子等	关注新业务的客户体系渗透和放量情况

来源：Wind, 国元证券研究所绘制

- 一、抓住复苏期，阻击低估值
- 二、重塑增长点，决战成长线：新能源汽车行业再认识
- 三、全面差异化，开启新时代：智能网联汽车发展真逻辑
- 四、投资策略
- 五、风险提示

- 自主品牌乘用车历史上经历了三次品牌高端化
- 本次品牌高端化，完全借鉴了新能源全新品类差异化发展的模式。利用新能源相融合的方式，带动产品高端化升级，核心是电动智能网联技术的应用和相关技术品牌的塑造。
- 整体上自主品牌新能源和传统车都在加速推动智能网联方案落地

表12：自主品牌汽车三次高端化

轮次	时间	代表厂商	主要方式
第一次	2009年-2013年	奇瑞等	奇瑞以自主品牌领导者身份，先在2009年推出自主高端品牌——瑞麒。2013年，联合以色列量子集团合资推出高端品牌观致汽车。核心主打品质和豪华
第二次	2016年以来	长城、吉利、比亚迪等	2016年，长城汽车推出WEY品牌，打造中国高端SUV，主打豪华、智能；2016年领克01概念车亮相，并于2017年底上市。定位全球新高端品牌，主打个性、开放、互联
第三次	2018年以来	新势力和主要传统企业全面参与	蔚小理等新势力品牌逐步形成共识，进入高端市场。长城汽车各品牌线全部开始品牌换新、比亚迪通过王朝、海洋系列推动品牌换新、吉利领克带动下推出极氪等品牌。传统车企纷纷推出高端独立品牌。品牌换新的背后均有智能化等新技术战略支撑

来源：国元证券研究所

表13：长城汽车品牌高端化示例

产品线	原有品牌	新品牌	新品牌核心内涵
SUV	哈弗H\M\F系列	哈弗大狗\赤兔\初恋\神兽等	源于全球化、高智能、模块化技术平台——长城柠檬
越野	赛弗、哈弗H3\H5\H9	坦克系列	智能豪华越野SUV
皮卡	赛铃、赛酷、风骏	长城炮系列	集中呈现乘用车化、智能化、网联化、定制化、清洁化的“五化新生态”特点
新能源车	欧拉-IQ	欧拉猫	用领先的新能源技术（ME 平台），严苛的品质标准、个性、以人为本的设计理念，智能化的产品，与时俱进的模式，让新一代消费者更轻易的享受最值得信赖的新能源小车和超越期待的用车生活体验

来源：公司官网及公告，国元证券研究所

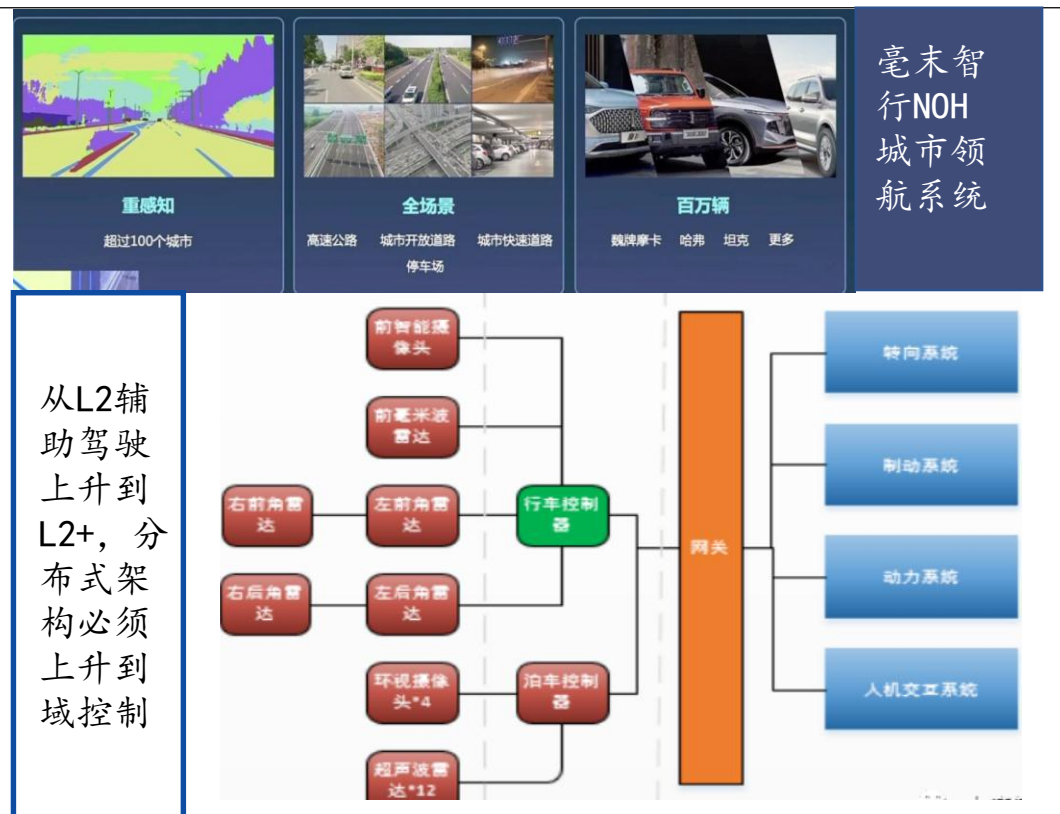
- ROBOTAXI 场景和干线物流场景发展速度不达预期，当前大量L4级别自动驾驶厂商“降维”L2领域，给急需智能化升级的下游整车厂提供了更多技术供给
- L2从高速公路、停车场等局部场景，加速向城市领航等场景更全面的L2+方向渗透。带动整车电子电器架构，真正由分布式向域控制方向升级

表14：L4级别自动驾驶企业“降维”转型

企业名称	高端自动驾驶方向	降维方向
宏景智驾	L4级、ROBOTAXI	前装L2、L2+的量产项目，成为理想ONE供应商，2021年在中国品牌L2+ ADAS市场占有率为27.2%
Momenta	高级别自动驾驶解决方案	前装可量产的高度自动驾驶全栈式解决方案Mpilot与完全无人驾驶解决方案MSD“两条腿”并行。获得上汽智己等主机厂的订单。与比亚迪达成合作，组建合资公司迪派智行
文远知行	致力于为中国缔造无人驾驶	联手博世共同发力L2/L3级辅助驾驶系统
轻舟智航	致力于将无人驾驶带入现实	宣布L4级自动驾驶成本将控制在1万元以内，未来将直接下放到L2级ADAS身上

来源：甲子光年，各公司官网，国元证券研究所整理
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图20：L2+新场景示例和架构升级



来源：毫末智行，九章智驾，国元证券研究所

- 智能化发展的“软件定义汽车”趋势，加速推动软硬件解耦，整车厂商的核心竞争力向洞察市场，快速响应市场方向变革。需培育有高效应速度、内核更加开放，能与车厂共同成长的零部件厂商
- 高度海外垄断的智能化零部件市场，国产化需求迫切
- 同时中低端产品的智能化配置仍然集中在座舱和辅助驾驶领域，相关通用化部件仍是投资重点方向

表15：主要车企加码智能化布局

企业	智能化布局
蔚来	2020年9月12月两轮融资，投资智能驾驶技术和下一代智能驾驶技术。在最新一代产品ES7中，自动驾驶技术NAD，包含车载智能硬件、整车计算平台、操作系统、智能算法与智能应用的智能系统Banyan·榕树全面上线
理想	上市后融资13亿美元用于投资新一代电动车技术、研发自动驾驶技术和开发新车型及平台。最新产品L9上，全自研的智能驾驶系统“理想AD Max”也已实现搭载
小鹏	上市后增发ADS融资22亿元，用于智能电动汽车研发等方面。在最新款的小鹏P7上同样搭载了同期领先的NGP智能导航辅助驾驶
长城	长城于2020年4月成立数字化中心，11月宣布拟投入80亿元用于汽车数字化研发，包括自动驾驶软硬件一体化、硬件算力平台，整车级OS等。2019年底成立专注于自动驾驶的毫末智行。当前毫末智行的NOH城市领航系统已经问世
吉利	吉利汽车于2016年即成立了亿咖通科技，投入数字化业务，开发成功吉客智能生态系统（GKUI），2021年发布智能吉利2025”战略，宣布核心智能驾驶技术全栈自研。目前旗下智能网联代表品牌极氪，搭载了辅助驾驶和全车OTA等功能
长安	长安2019年成立重庆长安汽车软件科技公司。2020年11宣布，计划在5年内将研发团队增加到5000人，在智能网联领域投入上超过500亿。2021年推出阿维塔品牌，与华为合作，配备超感系统及超算平台，搭载面向城区的智能驾驶辅助系统

来源：各公司公告，国元证券研究所整理

表16：主要车企核心产品智能化配置

品牌	主产品价位	部分智能化配置
理想	30万以上	128线激光雷达、英伟达Orin-X处理器，508Tops算力，多维三屏交互，大尺寸彩色HUD，预留跟高级别自动驾驶空间
极氪	28-36万	全车OTA，ACCQA（带排队功能的自适应巡航）、FCTA（前方交叉路口来车预警）、AEB（前向碰撞减缓）、LDW（车道偏离报警）以及各种功能的优化
海洋网	13-15万	泊车雷达、全景影像、DiLink系统、自适应巡航、部分驾驶辅助等
哈弗	15万左右	HUD、360度环影、自动泊车、部分驾驶辅助等
欧拉	7-15万	驾驶辅助影像、全速自适应巡航、语音识别、整车OTA、部分驾驶辅助功能
五菱MINI	4万+	语音控制系统

来源：汽车之家，国元证券研究所整理

- 在各因素的推动下，智能网联汽车发展持续渗透
- 综合智能网联汽车当前发展的三大因素，可落地场景和能落地的部件是重点发展方向。考虑到2023年传统乘用车政策透支后杀估值的预期方向。我们认为落地的意义大于增量部件的预期。
- 建议重点关注域控制器、HUD、智能车灯、天幕玻璃、线控底盘等发展方向

表17：主要标的及建议

分类	主要公司	投资关键因素
HUD、智能座舱	华阳集团	座舱智能化仍是L2及以下主流方向
智能车灯	星宇股份	外饰智能化关键领域
天幕玻璃	福耀玻璃	智能座舱的重要组成部分
线控底盘	伯特利	自动驾驶执行域关键因素
域控制器	德赛西威	L2+必备增量部件，并向行泊一体等集成化方向发展

来源：国元证券研究所

- 一、抓住复苏期，阻击低估值
- 二、重塑增长点，决战成长线：新能源汽车行业再认识
- 三、全面差异化，开启新时代：智能网联汽车发展真逻辑
- 四、投资策略
- 五、风险提示

- 给与汽车与零部件行业整体**推荐**评级
- 复苏为盾、成长为矛。把握复苏期强 β ，低风险的特征，主抓有弹性和长期成长趋势的弄潮儿
- 建议重点关注：比亚迪、双环传动、祥鑫科技、星宇股份

表18：主要标的及核心优势

主要标的	核心优势
比亚迪 (002594. SZ)	受益于新能源汽车进入 差异化引领 ， 大众化渗透 阶段，比亚迪率先推动混动车型在 性能、成本以及品牌差异化 上实现多赢，2021年下半年开始进入放量期。前5个月，比亚迪销量64.14万辆，同比增长314.9%。主力产品秦、汉、宋持续向好。新品海洋网海豚，驱逐舰05爬坡顺利。4、5月份销量增速略有下滑，主要是长沙工厂环境问题，产量受限。下半年还有海鸥、海豹、海狮，驱逐舰07以及巡洋舰05/07，比亚迪明等7款新车，新车周期明显。2022年初公司预计全年产品销量150-200万台，根据去年产销节奏，预计比亚迪今年销量有望靠近区间右侧。受产品升级和提价推动，产品均价从去年的15.64万/台，上升到今年的16万+水平
双环传动 (002472. SZ)	受益于政策刺激：公司为精密齿轮行业国内龙头，齿轮供应国内主流乘用车、商用车、工程机械以及爱信、博格华纳、ZF等变速箱厂商。大众、丰田、通用、福特等为其重要客户。受购置税减半政策覆盖面广 受益于新能源爆发：随着新能源汽车电驱动集成化，齿轮应用对高转速、高承载、啮合精度以及噪声的性能要求大幅提升，公司以40年齿轮工艺经验迅速切入新能源领域，主要客户比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日产、舍弗勒、汇川、博格华纳等。受益于下半年新能源汽车放量。同时随着齿轮要求提高，齿轮第三方外委趋势增加。 在手订单丰富：2021年公司投建年产190万件产能，2022年继续投建350万件产能，据公司披露产能构建与公司预计订单有关，长期以来公司始终处于产能紧平衡状态。2021年公司已获得新能源汽车驱动系统齿轮在手订单与 2022 年意向性合同共计 16.4 亿元左右
祥鑫科技 (002965. SZ)	公司是专业化模具和金属结构件供应商，顺应时代背景实现客户新能源化转型。目前新能源相关收入占比约1/3，。公司前期受转型和上游成本影响利润率降低，目前已逐步上行
星宇股份 (601799. SH)	公司作为大众、丰田供应商，受下半年复苏带动作用大。新能源领域渗透2021年订单已经体现，全生命周期37%订单来自新能源放量客户。预计2023年业绩释放，主要客户包括蔚来、理想、小鹏，小米，华为等，并有新的新势力客户处于对接中。公司一二季度客户受疫情影响大，中报业绩受冲击较大。中报业绩利空释放后即为买点

来源：国元证券研究所

- 一、抓住复苏期，阻击低估值
- 二、重塑增长点，决战成长线：新能源汽车行业再认识
- 三、全面差异化，开启新时代：智能网联汽车发展真逻辑
- 四、投资策略
- 五、风险提示

投资有风险，请各位投资者理性投资

- **疫情发展及防控情况超预期：**综合各类指标看，目前国内消费能力仍然可观，受损严重的是消费者信心。而信心需要平稳的环境予以培养。若疫情反复发生，严控手段持续，则消费信心难以恢复。直接冲击汽车及经济复苏的基本面
- **宏观经济政策宽松不及预期：**汽车销量与宏观经济走势密切相关。若下半年受联储加息、政策工具不足等影响政策宽松程度，进而拖累经济整体复苏不及预期，则汽车复苏同样面临风险
- **原材料及零部件价格上涨风险：**电池上游有色金属价格以及各类芯片价格仍然处于高位，年内仍是扰动产业链的关键因素。芯片短缺在5-6月份稍有缓解，但不排除随着下游销量启动，芯片继续短缺的可能
- **汽车复苏不及预期：**前述各项因素均可能导致行业复苏不及预期
- **汽车新技术成长性落地不及预期**

感谢聆听！



(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn