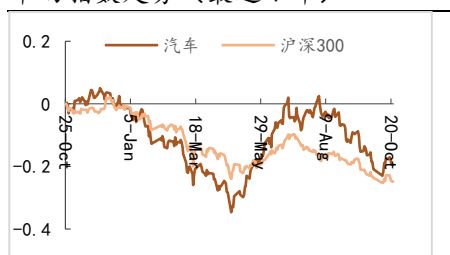


评级：看好

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

- 汽车行业事件点评：二十大胜利召开，定调汽车行业长远发展
- 汽车行业周报：9月乘用车销量同环比稳步提升，比亚迪、奇瑞同比增幅领先
- 汽车行业周报：9月新能源车销量同比维持高增，前三季度我国新能源车注册登记量同比提升 98.5%

## 核心观点

- **特斯拉 3Q22 营收略低于预期，4680 电芯产量环比激增 3 倍**  
1、业绩：3Q22 营收小幅低于预期，毛利率受电池产能爬坡、美元升值等影响承压。10 月 19 日特斯拉公布 3Q22 业绩。1) 营收端：3Q22 公司营收 214.5 亿美元，同/环比分别+56%/+27%，略低于市场预期的 220.9 亿美元。其中 3Q22 汽车业务收入 186.9 亿美元，同/环比分别+55%/+28%；汽车租赁收入 6.2 亿美元，同/环比分别+61%/+6%；积分收入 2.9 亿美元，同/环比分别+3%/-17%；2) 利润端：3Q22 公司毛利率为 25.1%，同/环比分别-1.5pct/+0.1pct，汽车业务毛利率为 27.9%，同/环比分别-2.6pct/持平。公司 3Q22 Non-GAAP 净利润 36.5 亿美元，同/环比分别+75%/+40%，对应净利率为 17.03%，同/环比分别+1.8pcts/+1.5pcts。公司三季度毛利率下滑主因为原材料价格上涨和德州&柏林工厂 4680 电池产能爬坡导致的成本提升以及 2.5 亿美元的汇兑损失等。  
2、全年产销量指引：产量同比增速保持 50% 以上，交付量增速略低于 50%。公司表示今明两年产量增速规划都在 50% 以上，交付量增速将略低于 50%，主要由于公司为避免物流需求过于集中采取更平滑的物流策略，因此年底在途车辆将会增加，Q4 交付量可能低于产量，部分交付将延后至 1Q23。  
3、Semi& Cybertruck 投产在即，4680 电池增产顺利。在内华达工厂生产的首批货运卡车 Semi 将于 12 月初交付百事可乐公司。Cybertruck 将于 2023 年中期在德州工厂进行生产，并计划在 2024 年生产 5 万辆。4680 电池方面，第三季度 4680 电池产量环比提升 3 倍，4Q22 产量有望超过每周 1000 套电池包，接下来公司将把 4680 电池方面的重点从量产转向降本。  
4、明年或进行 50-100 亿美元股权回购。三季度财报公开电话会上马斯克表示即使在明年经济下行的情况下特斯拉依然可能进行 50-100 亿美元的回购以提升投资者信心。
- **2022 年我国新能源车表现出较高景气度，2023 增长依然可期**  
1) 据中汽协，今年前三季度我国新能源汽车累计销量为 456.7 万辆，同比增长 1.1 倍。乘联会预测，今年我国新能源乘用车销售 600 万辆。  
2) 从 15 家主要新能源车企看，明年新能源乘用车有望继续保持景气度。在包括我国主流车企和造车新势力在内的 15 家车企中，9 月比亚迪、广汽、吉利、赛力斯、北汽蓝谷 5 家增速有所提升。其中比亚迪 9 月销售突破 20 万辆，随着明年产能的进一步释放，单月销量有望更上一步台阶，为明年新能源汽车行业增长贡献较大助力。
- **投资建议**：整车方面推荐产品周期上行的长安汽车、长城汽车、上汽集团，相关标的有比亚迪、广汽集团、江淮汽车。汽车电子相关零部件供应商充分受益智能化进程加速，推荐拓普集团（智能底盘 tier 0.5 供应商）、伯特利（EPB+线控制动）、星宇股份（智能车灯）、中鼎股份（空悬）、德赛西威（智能座舱系统）、科博达（灯控）。
- **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。

## 目录

1 行情回顾 .....	1
3 行业数据情况 .....	2
4 行业公告和行业新闻 .....	5
5 行业主要公司估值情况 .....	7
5 风险提示 .....	8

## 插图目录

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%) .....	1
图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%) .....	1
图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%) .....	1
图 4 汽车行业历史 PB .....	2
图 5 当周日均批发/零售量同比 (%) .....	3
图 7 汽车月度销量及增速 (万辆, %) .....	3
图 8 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %) .....	3
图 9 乘用车当月销量及增速 (万辆, %) .....	3
图 10 乘用车累计销量及增速 (万辆, %) .....	3
图 11 新能源乘用车当月销量及增速 (万辆, %) .....	4
图 12 新能源乘用车累计销量及增速 (万辆, %) .....	4
图 13 各车型同比增速 (%) .....	4
图 14 个车型占比 (%) .....	4
图 15 行业库存系数 .....	4
图 16 库存预警系数 .....	4
图 17 主要原材料: 钢板 (元/吨) .....	5
图 18 主要原材料: 聚丙烯 (元/吨) .....	5

## 表格目录

表 1 行业主要公司估值情况 .....	7
----------------------	---

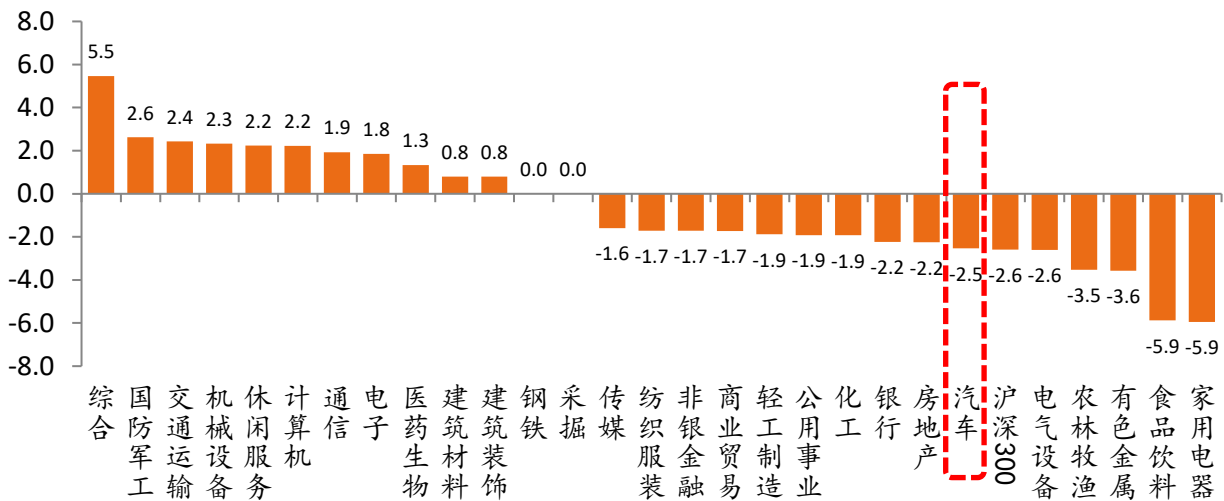
## 1 行情回顾

**汽车板块上周表现：**汽车板块上周-2.5%，高于沪深300的-2.6%。细分板块看，商用载货车同比持平上期，汽车服务-1.5%，乘用车-1.8%，汽车零部件-3.3%，商用载客车-4.9%。

**个股表现差异：**新日股份、正裕工业、万丰奥威、光启技术、众泰汽车等领涨。

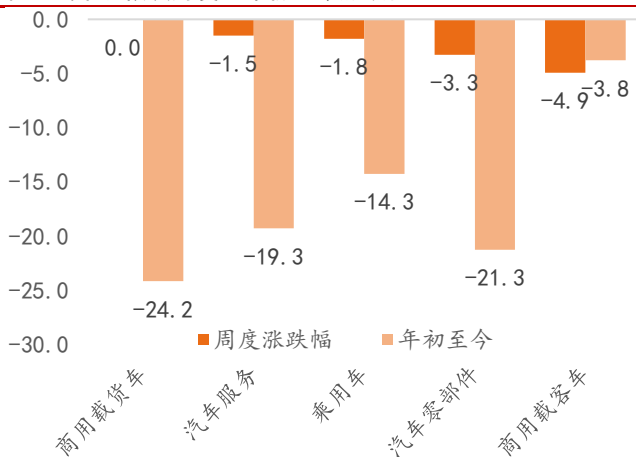
**汽车板块PB估值：**依据WIND PB数据，汽车板块整体2.13倍，乘用车为2.46倍，零部件是2.11倍。

图1 申万一级行业周涨跌幅(%)



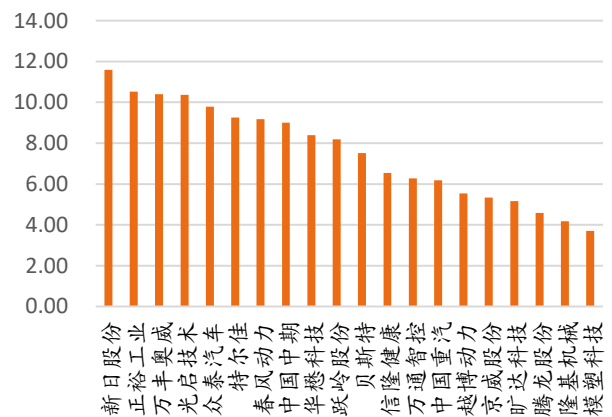
资料来源: Wind, 首创证券

图2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 首创证券

图3 汽车板块个股周度涨幅TOP20(%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 汽车行业历史 PB



资料来源: Wind, 首创证券

### 3 行业数据情况

汽车整体: 据中汽协, 9月销量261万辆, 同比+25.7%; 1-9月累计为1947万辆, 同比+4.4%。

乘用车板块: 据中汽协, 2022年9月实现乘用车销售233.2万辆, 同比+32.7%; 1-9月累计为1698.6万辆, 累计同比+14.2%。

新能源汽车: 据中汽协, 9月销量70.8万辆, 同比+93.9%, 1-9月累计为456.7万辆, 累计同比+110.0%。

车型结构: 2022年1-9月轿车销量累计同比+5.1%, SUV累计同比+1.8%, MPV同比-15.1%。

乘用车库存: 依据汽车流通协会数据, 2022年9月各品牌库存系数为1.47, 其中合资为1.54, 豪华&进口1.26, 自主为1.59。2022年9月库存预警指数上行至55.20。

行业主要原材料价格: 本周钢板价格较上周-1.97%, 聚丙烯价格较上周-1.59%。

图 5 当周日均批发/零售量同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 汽车月度销量及增速 (万辆, %)

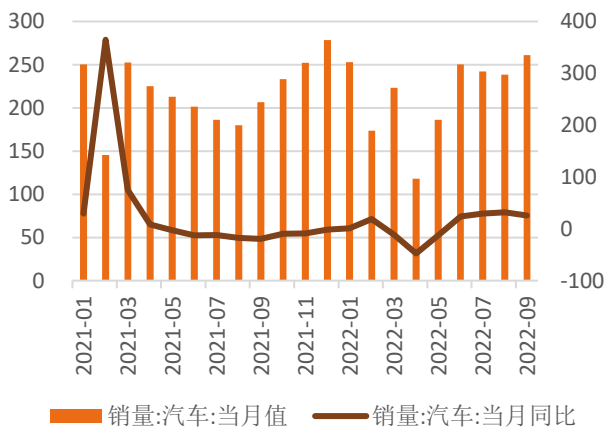
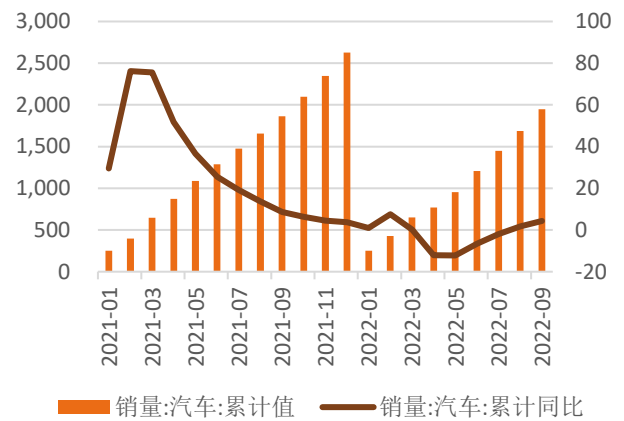


图 8 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 9 乘用车当月销量及增速 (万辆, %)

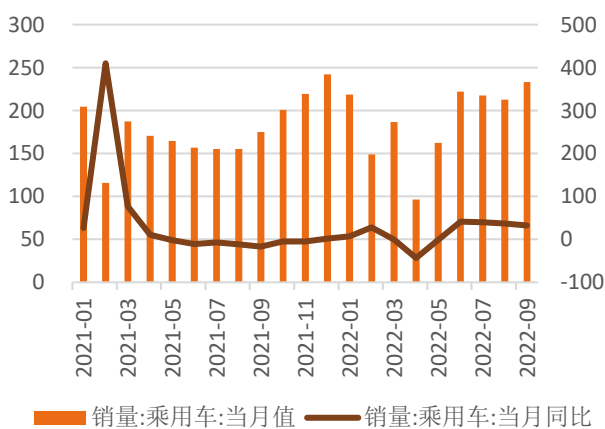
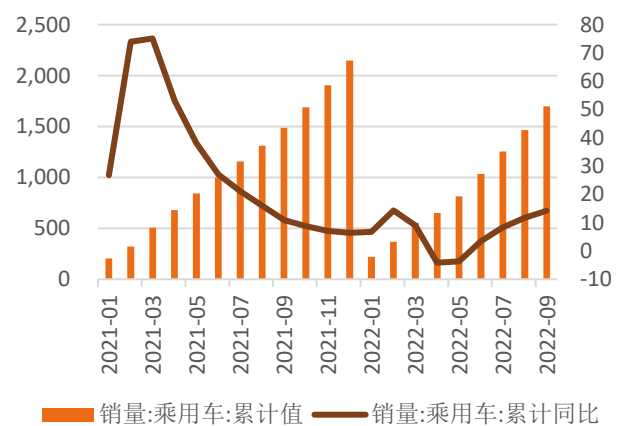


图 10 乘用车累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 11 新能源乘用车当月销量及增速（万辆，%）

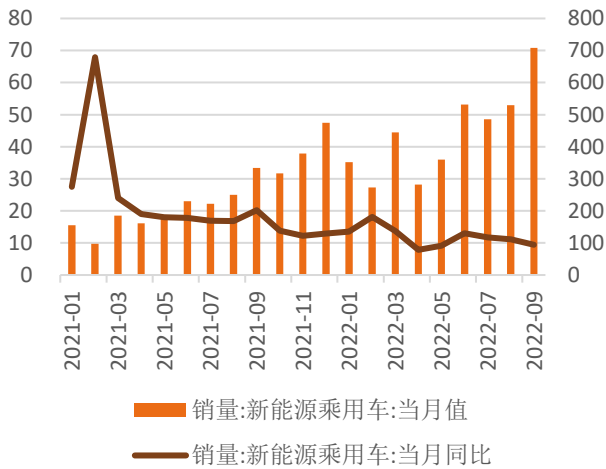
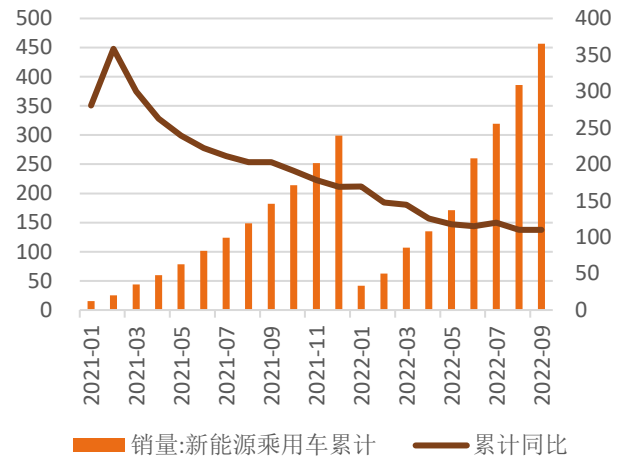


图 12 新能源乘用车累计销量及增速（万辆，%）



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

图 13 各车型同比增速（%）

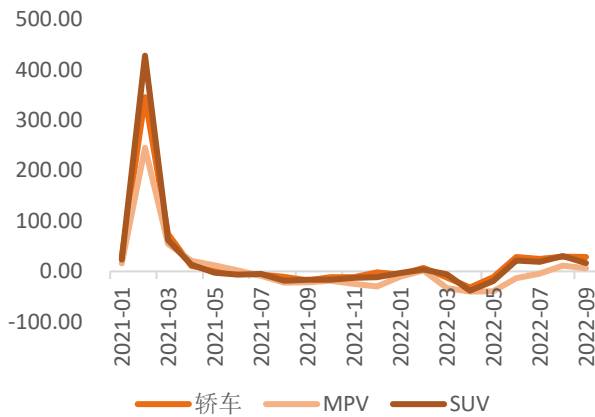
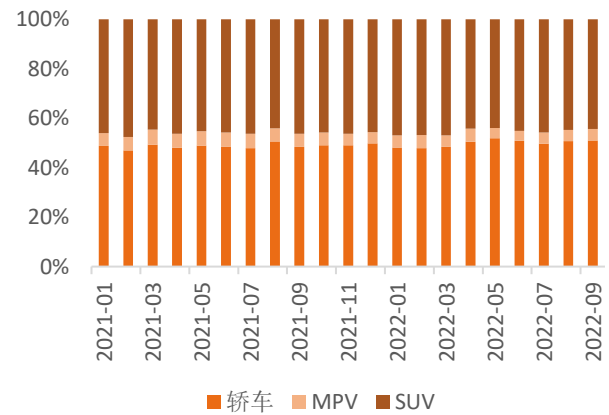


图 14 个车型占比（%）



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

图 15 行业库存系数

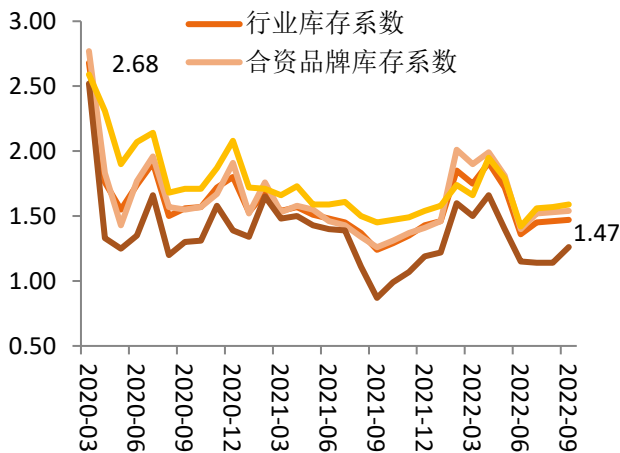
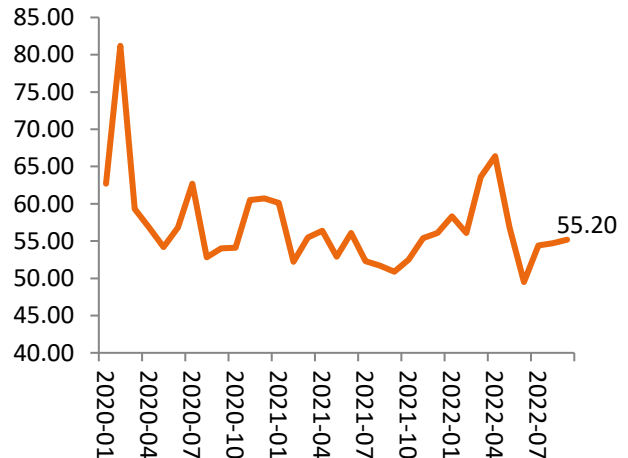


图 16 库存预警系数



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

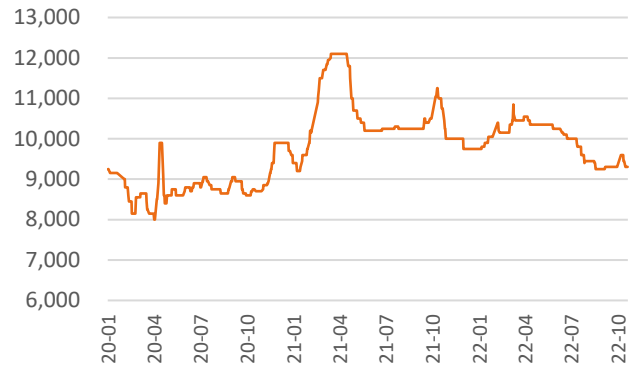


图 17 主要原材料：钢板（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

图 18 主要原材料：聚丙烯（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

## 4 行业公告和行业新闻

### 行业上市公司公告

【均胜电子】10月20日发布获得项目定点公告：宁波均胜电子股份有限公司（以下简称“公司”）汽车安全事业部近期陆续获得了国内自主品牌、造车新势力以及海外品牌等客户（限于保密协议，无法披露其名称，以下简称“客户”）的项目定点，汽车安全事业部将为上述客户的包括智能电动类车型提供各类主、被动安全产品及解决方案，预计全生命周期订单总金额超40亿元。定点通知后续实际开展情况存在不确定性，具体将以订单结算金额为准。公司实际销售金额与下游客户实际产量等因素直接相关，汽车市场整体情况、宏观经济形势等因素均可能对下游客户排产计划与采购需求构成一定影响，进而给公司的供货量带来不确定性；尽管各方具备履约能力，但在履约过程中，可能会出现因不可预计、不可抗力等原因，导致定点项目延期、变更、中止或终止。上述定点项目预计最早于2023年开始量产，不会对公司本年度的经营业绩构成重大影响，但将有利于增厚公司未来年度安全业务收入，并对公司未来经营业绩产生积极影响。

【万安科技】10月20日发布获得项目定点意向书公告：浙江万安科技股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司浙江万安智驭汽车控制系统有限公司（以下简称“万安智驭”）近日收到客户通知，万安智驭成为国内某知名新能源品牌企业（限于保密协议，无法披露其名称，以下简称“客户”）的产品供应商，万安智驭将为客户开发和生产铝合金前固定卡钳、后EPB卡钳等产品，公司在接到通知后立即开展相关工作，按照项目的要求积极推进。后续万安智驭将按客户要求，在规定的时间内完成上述系列产品的生产。

【万安科技】10月20日发布获得项目定点通知书公告：浙江万安科技股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司浙江万安智驭汽车控制系统有限公司（以下简称“万安智驭”）近日收到浙江零跑科技股份有限公司（以下简称“零跑科技”）的定点通知书，万安智驭被零跑科技选定为C11、C01、T03等项目的左前制动器总成、右前制动器总成等产品的开发合作供应商，后续双方将签署相关合同及协议。万安智驭将按照项目进度计划及要求完成上述产品的开发和批量供货等工作，该事项对公司本年度的经营业绩不会产生较大的影响。

【泰祥股份】10月20日发布获得项目定点公告：十堰市泰祥实业股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到奥迪匈牙利股份公司（Audi Hungaria Zrt.）的项目定点信，公司为Audi EA897 Evo3项目开发并供应发动机主轴承盖，该项目计划于2023年5月开始量产供应。公司本次获得奥迪匈牙利股份公司的定点信，有利于公司业务布局和持续发展。后续公司将按客户要求，在规定的时间内完成项目产品的生产和交付。预计该事项对公司本年度的收入及利润水平无重大影响，但将有利于提高公司未来年度业

务收入，并对公司未来经营业绩产生积极影响。

【雷迪克】10月18日发布获得项目定点通知公告：杭州雷迪克节能科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近期收到客户万安智驭汽车控制系统有限公司（以下简称“万安智驭”）的通知，公司将作为奇瑞商用车(安徽)有限公司(以下简称“奇瑞商用车”)的二级零部件供应商，进入其轮毂单元产品的供应流程，具体型号产品的供应时间、价格以及数量均以双方签订的供应协议或销售订单为准。此次项目的定点充分体现了客户对于公司持续创新能力、研发实力、产品质量及生产能力的认可，有利于增强公司在汽车零部件领域的综合竞争实力，也将对公司进一步拓展汽车新能源市场产生积极影响。

【浙江世宝】10月18日发布非公开发行A股股票预案，本次非公开发行的股票种类为境内上市人民币普通股（A股），发行对象为不超过35名的特定对象，范围包括符合中国证监会相关规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及其他符合法律法规规定的法人、自然人或其他机构投资者等。本次非公开发行的股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前总股本的30%。募集资金总额不超过人民币118,000.00万元（含本数），扣除发行费用后的净额将投资于以下项目：其中30,000.00万元用于新增年产60万台套汽车智能转向系统技术改造项目，50,000.00万元用于汽车智能转向系统及关键部件建设项目，18,000.00万元用于智能网联汽车转向线控技术研发中心项目，剩余20,000.00万元用于补充流动资金。

【中鼎股份】10月17日发布获得项目定点书公告：安徽中鼎密封件股份有限公司（以下简称“公司”）孙公司成都望锦汽车部件有限公司（以下简称“成都望锦”）近期收到客户通知，公司成为国内某头部新能源品牌主机厂（限于保密协议，无法披露其名称，以下简称“客户”）新平台项目底盘轻量化总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为6年，生命周期总金额约为18.5亿元。此次获得客户的认可，为公司进一步拓展未来轻量化底盘产品市场奠定基础。

#### 行业主要新闻

1、10月20日，吉利科技集团与华润微电子签订合作协议。双方将建立合作伙伴关系，构建车规级功率半导体产业合作机制，基于功率模块、MEMS传感器、面板级封装等产品或技术推出联合解决方案，实现优势互补，推动提升新能源汽车、电动摩托车等场景下的半导体自给率，实现社会效益。在吉利科技集团CEO徐志豪，华润微电子执行董事、总裁李虹共同见证下，吉利科技集团控股子公司晶能微电子CEO潘运滨，华润微电子董事、CFO兼董秘吴国屹代表双方签约。此次合作，双方联合设立“吉利科技—华润微汽车传感器及应用实验室”，吉利科技集团将聚合旗下相关半导体业务资源，发挥在汽车半导体、动力电池、摩托车三电等领域的优势，共同打造产业链协同发展的典范。（华润微电子芯闻号官方微信公众号）

2、10月20日消息，日前，从三亚市科工信局获悉，即日起至2023年3月31日，三亚对新能源换电汽车推广专门给予分梯度的补能差价补贴，单台车最高补贴1万元。据了解，该项政策强调补贴的对象是从2022年9月17日起至2023年3月31日止在海南省新购置且在三亚市注册上牌的换电模式车辆的实际使用者，申报车型需为工信部《道路机动车辆生产企业及产品公告》中的换电车型。换电车辆需在2023年4月30日前取得新能源汽车专用号牌并接入海南省新能源汽车监管平台的车辆；换电车辆同时需与三亚市本地的换电运营机构签署换电服务协议。三亚将对符合规定的车辆给予补能差价补贴，并根据购车价格的不同，给予分梯度的补贴金额，单车最高补贴1万元。此项政策补贴可与其他省级奖补政策叠加享受。（汽车之家）

3、10月19日消息，近日，领先的新型电力系统能源数字化AI创新企业电享科技(PowerShare)宣布完成A+轮融资，由沃尔沃汽车科技基金(Volvo Cars Tech Fund)领投，bp风投(bp Ventures)、雷诺-日产-三菱联盟基金(Alliance Ventures)继续跟投。本轮战略投资将推动电享科技在能源数字化人工智能技术持续领先，以及虚拟电厂、分布式能源管



理系统、储能云与电池 AI 检测等核心业务的全球市场开拓,加速电享科技全球化布局。  
(电享 PowerShare 官方微信公众号)

4、10月17日消息,近日,广州、深圳两地首次发放城市高级辅助驾驶地图许可,百度地图首批获准。据官方介绍,百度地图将支持车企量产搭载城市领航辅助驾驶功能的智能汽车,在城市道路上满足单车智能辅助驾驶应用场景,实现泊车、高速、城市三域融通。据悉,目前领航辅助驾驶功能已覆盖部分城市的高速公路和城市快速路。今年8月,自然资源部办公厅印发《关于做好智能网联汽车高精度地图应用试点有关工作的通知》,在北京、上海、广州、深圳、杭州、重庆6个城市开展智能网联汽车高精度地图应用试点。而此次发放城市高级辅助驾驶地图许可,被认为是广州、深圳落实试点政策的一大实践。(上证报中国证券网)

5、10月17日,全国首台光储充检智能超充站正式在福建宁德投用,这是全国首个采用全直流微网技术,把充电桩、储能等集成为一体的标准化智能充电站,可有效解决新能源汽车快速发展过程中,城市中心区充电基础设施电力增容扩容、快速安全充电、电池健康检测等问题。充电站占地面积2100平方米,可满足兆瓦级储能系统和1000V充电电压平台的需求。这一超充站主要由光伏系统、储能电池系统、新能源汽车充电站、电池在线检测系统、智慧能源管理云平台等组成。(央视财经)

6、10月16日消息,工业和信息化部装备工业一司本周公示了申报最新一批《道路机动车辆生产企业及产品公告》的车型。其中,比亚迪新款宋MAX DM-i通过工信部申报。申报信息显示,比亚迪宋MAX DM-i长宽高分别为4710/1810/1690(1880)毫米,轴距为2785毫米,搭配225/55R17规格轮胎。据了解,比亚迪宋MAX DM-i拥有43公里、85公里两种纯电续航里程,百公里油耗分别为5.30升和5.40升,分别配备8.320千瓦时和18.316千瓦时容量磷酸铁锂蓄电池,整车整备质量分别为1715千克和1807千克。动力系统方面,比亚迪宋MAX DM-i搭载1498ml排量BYD472QA发动机,功率81kW。(IT之家)

7、10月15日,投资100亿元的阜南比亚迪新能源汽车零部件产业园项目在安徽省阜阳市阜南县正式开工建设。据了解,比亚迪集团将在阜南县建设新能源乘用车整车线束、精工中心、电机精密注塑件、轮速线、轮毂轴承、座椅面套等零部件生产线。项目建成达产后,年产值超百亿元,带动就业2万人以上,每年可为100万辆新能源乘用车提供配套。其中,一期工程于2022年10月份进场施工,计划11月份安装设备,11月底前完成设备安装调试、投入试生产,12月份实现量产。(阜阳新闻网官方微信公众号)

## 5 行业主要公司估值情况

表 1 行业主要公司估值情况

代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	22PE	23PE	总市值 (亿)
603035.SH	常熟汽饰	20.83	3.6	15.7	12.1	79
600699.SH	均胜电子	15.81	1.5	37.3	20.1	216
603596.SH	伯特利	89.67	1.1	55.4	38.3	368
002594.SZ	比亚迪	266.30	0.7	64.8	37.1	7,752
000338.SZ	潍柴动力	9.51	-0.4	11.5	9.2	830
002048.SZ	宁波华翔	13.09	-0.7	10.2	8.4	107
600104.SH	上汽集团	14.21	-2.4	7.3	6.3	1,660
601238.SH	广汽集团	12.42	-2.4	12.3	10.4	1,300

601633.SH	长城汽车	26.28	-2.6	27.2	20.3	2,407
600741.SH	华域汽车	16.20	-3.5	7.3	6.4	511
002050.SZ	三花智控	21.32	-4.7	33.5	25.9	766
600660.SH	福耀玻璃	35.50	-4.9	19.6	17.0	926
300258.SZ	精锻科技	11.67	-5.9	23.0	17.4	56
0175.HK	吉利汽车	9.38	-6.9	12.0	10.0	943
000625.SZ	长安汽车	12.18	-7.5	12.7	13.3	1,208
601689.SH	拓普集团	70.10	-8.1	45.4	31.9	773
603786.SH	科博达	61.07	-8.9	48.1	36.0	247
002126.SZ	银轮股份	12.00	-10.3	26.9	18.0	95
603305.SH	旭升股份	36.42	-10.6	38.5	26.0	243
603197.SH	保隆科技	41.15	-12.7	32.8	22.4	86
601799.SH	星宇股份	141.53	-13.6	32.5	24.5	404

资料来源: Wind, 首创证券 注: 估值使用wind 一致盈利预测

## 5 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

投资评级分为股票评级和行业评级

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

### 2. 投资建议的评级标准

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

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	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
行业投资评级	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	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