



11月数据表现较弱，关注重卡复苏行情

投资要点

- **行情回顾**：上周，SW汽车板块上涨3.8%，沪深300上涨2.5%。估值上，截止12月2日收盘，汽车行业PE(TTM)为28倍，较前一周上涨4.6%。
- **投资建议**：受疫情扰动，11月乘用车需求较为疲软，但我们预计在燃油车购置税减半与电动车补贴政策末端效应的推动下，年末乘用车销量仍有望实现稳健增长。建议关注业绩增长确定性强的优质汽车零部件标的以及在北美及周边布局从而有望享受明年美国电车高增长红利的汽车零部件厂商，此外，建议关注复苏预期较强的重卡板块优质标的。
- **乘用车**：乘联会数据显示11月1-27日，乘用车零售123.0万辆，同比下降14%，环比下降15%；乘用车批发140.3万辆，同比下降17%，环比下降17%，虽受疫情扰动，需求较为疲软，但预计在政策末端效应的助力下，12月车市销量仍将保持一定增长。主要标的：广汽集团(601238)、爱柯迪(600933)、精锻科技(300258)、福耀玻璃(600660)、豪能股份(603809)、科博达(603786)、星宇股份(601799)。
- **新能源汽车**：主要新能源汽车品牌公布11月销量情况，同比来看，除小鹏外，均实现正增长，其中比亚迪(新能源乘用车)、赛力斯(新能源汽车)、北汽蓝谷、哪吒、埃安实现同比50%以上增长；环比来看，分化加剧，赛力斯(新能源汽车)、哪吒、问界、埃安、岚图出现不同程度下滑，比亚迪(新能源乘用车)、北汽蓝谷、蔚来、小鹏、理想、零跑、极氪则实现了不同程度的增长，其中理想、蔚来环比增长超30%。预计在供给持续多元以及补贴政策末端效应的推动下行业销量将继续高增，12月销量有望继续创新高，含“新”量较高的主要标的有：如拓普集团(601689)、旭升股份(603305)、三花智控(002050)、宁德时代(300750)、华域汽车(600741)、文灿股份(603348)、比亚迪(002594)。
- **智能汽车**：在智能汽车供给持续多元、测试道路不断开放、相应配套制度不断完善背景下，我们认为供给创造需求的逻辑将持续演绎，未来智能汽车产业将持续快速发展。继续建议关注：1) 华为汽车产业链机会，如长安汽车(000625)、广汽集团(601238)；2) 摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份(601799)、伯特利(603596)、科博达(603786)、阿尔特(300825)、德赛西威(002920)、华阳集团(002906)。
- **重卡**：根据第一商用车网数据，11月重卡销量4.5万辆，同比降12%，环比降7%，受疫情扰动影响，销量仍较低迷，但预计未来在稳增长政策有望持续出台的背景下，重卡销量有望温和复苏。主要标的：中国重汽(3808.HK/000951)、潍柴动力(2338.HK/000338)。
- **风险提示**：政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zls@swsc.com.cn

联系人：冯安琪

电话：021-58351905

邮箱：faz@swsc.com.cn

联系人：白臻哲

电话：010-57758530

邮箱：bzyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	239
行业总市值(亿元)	35,695.56
流通市值(亿元)	30,581.05
行业市盈率TTM	33.5
沪深300市盈率TTM	11.3

相关研究

1. 汽车行业周报(11.21-11.25)：终端零售回暖，皮卡陆续解禁 (2022-11-28)
2. 汽车行业周报(11.14-11.18)：终端需求偏弱，静待消费回暖 (2022-11-21)
3. 汽车行业周报(11.7-11.11)：疫情扰动消费，新能源持续高增 (2022-11-14)
4. 汽车行业周报(10.31-11.4)：三季报完美收官，10月销量增长稳健 (2022-11-07)

目 录

1 上周行情回顾	1
2 市场热点	4
2.1 行业新闻	4
2.2 公司新闻	5
2.3 一周新车速递	7
2.4 十一月欧美各国销量	7
3 周专题：重卡标的梳理	9
4 核心观点及投资建议	12
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	12
6 风险提示	13

图 目 录

图 1: 汽车板块周内累计涨跌幅（%，11.28-12.2）	1
图 2: 行业走势排名（11.28-12.2）	1
图 3: 汽车板块 PE（TTM）水平	2
图 4: 汽车板块涨幅居前的个股（11.28-12.2）	2
图 5: 汽车板块跌幅居前的个股（11.28-12.2）	2
图 6: 钢材价格走势（元/吨）	3
图 7: 铝价格走势（元/吨）	3
图 8: 铜价格走势（元/吨）	3
图 9: 天然橡胶价格走势（元/吨）	3
图 10: 顺丁橡胶价格走势（元/吨）	3
图 11: 丁苯橡胶价格走势（元/吨）	3
图 12: 布伦特原油期货价格（美元/桶）	4
图 13: 国内浮法玻璃价格走势（元/吨）	4
图 14: 重卡产业链	9
图 15: 中游整车厂商收入与重卡销量具有较强相关性	9
图 16: 中游整车厂商净利润与重卡销量具有较强相关性	9
图 17: 上游零部件厂商收入与重卡销量具有较强相关性	10
图 18: 上游零部件厂商净利润与重卡销量具有较强相关性	10

表 目 录

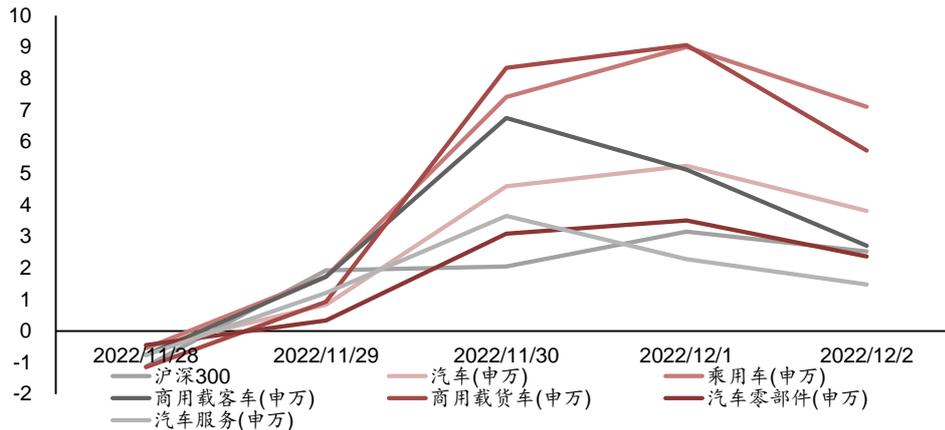
表 1: 主要新能源乘用车企 11 月销量情况（单位：辆）	5
表 2: 一周新车速递	7
表 3: 10/11 月欧美各国汽车销量情况	7
表 4: 国内上市重卡整车企业情况	10
表 5: 国内重卡上游零部件供应商情况	11
表 6: 重点关注公司盈利预测与评级	12

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5667.28 点，上涨 3.8%。沪深 300 指数报收 3870.95 点，上涨 2.5%。子板块方面，乘用车板块上涨 7.1%；商用载客车板块上涨 2.7%；商用载货车板块上涨 5.7%；汽车零部件板块上涨 2.4%；汽车服务板块上涨 1.5%。

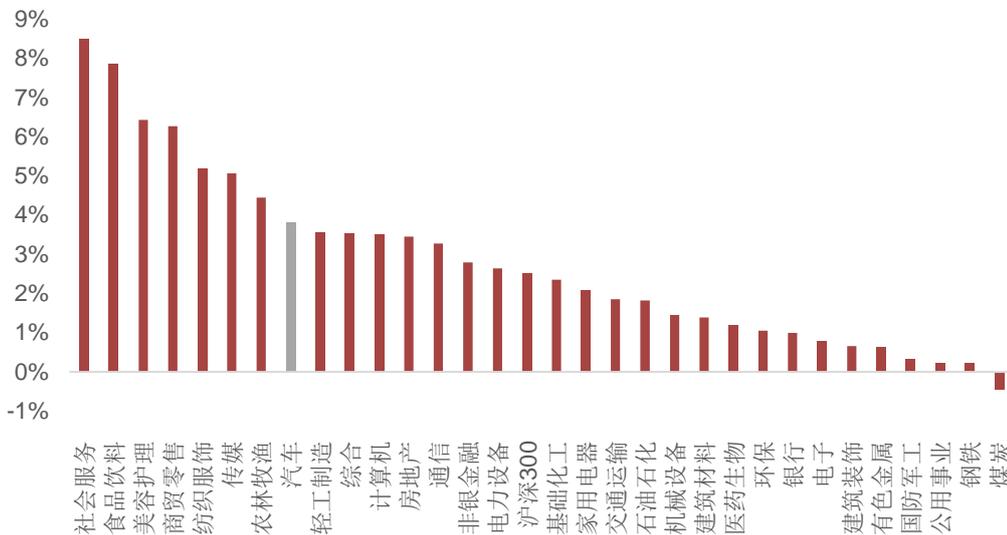
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业第 8 位。

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，11.28-12.2）



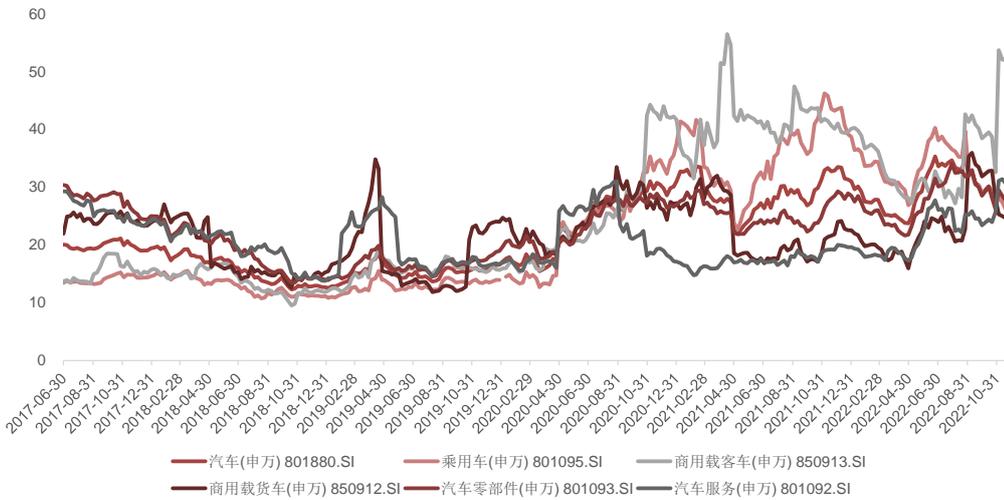
数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：行业走势排名（11.28-12.2）



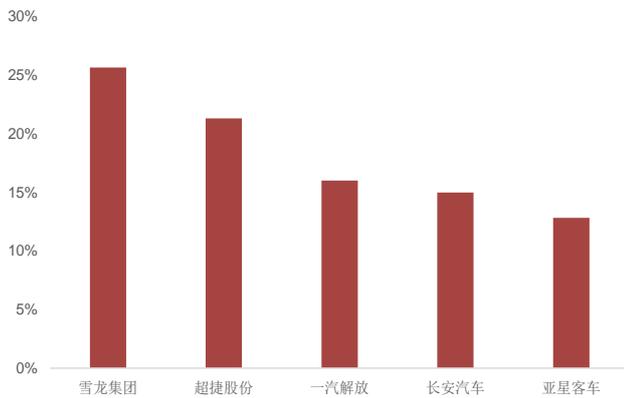
数据来源：Wind，西南证券整理

估值上，截止 12 月 2 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 28 倍，较前一周上涨 4.6%。

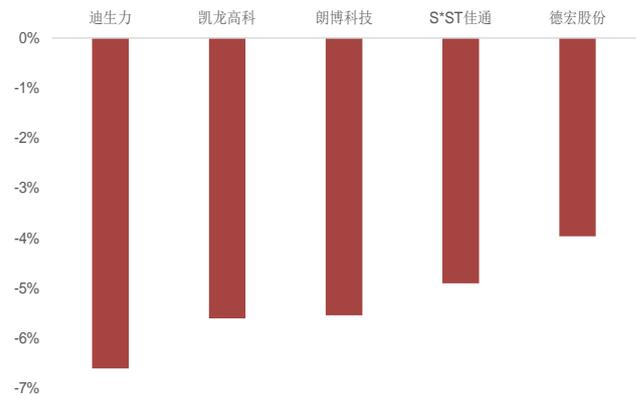
图 3：汽车板块 PE (TTM) 水平


数据来源：Wind, 西南证券整理

个股方面，上周涨幅前五依次是雪龙集团、超捷股份、一汽解放、长安汽车、亚星客车；跌幅前五依次是迪生力、凯龙高科、朗博科技、S*ST佳通、德宏股份。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股 (11.28-12.2)


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 5：汽车板块跌幅居前的个股 (11.28-12.2)


数据来源：Wind, 西南证券整理

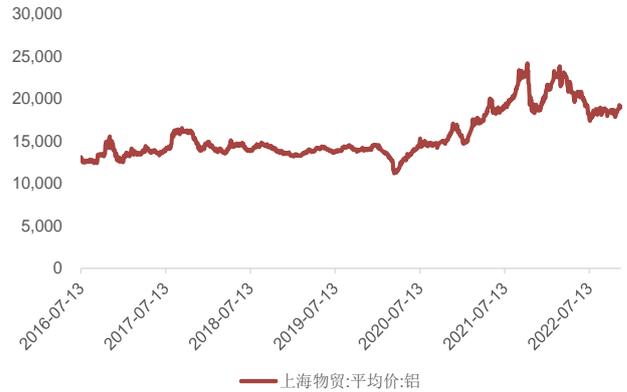
原材料价格方面，上周钢材综合价格上涨 0.4%，铜价上涨 1.4%，铝价上涨 1.5%，天然橡胶期货价格上涨 0.9%，布伦特原油期货价格上涨 2.3%，浮法玻璃价格下跌 0.9%。整体看，上周主要原材料价格均有所上涨。

图 6: 钢材价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 铝价格走势 (元/吨)



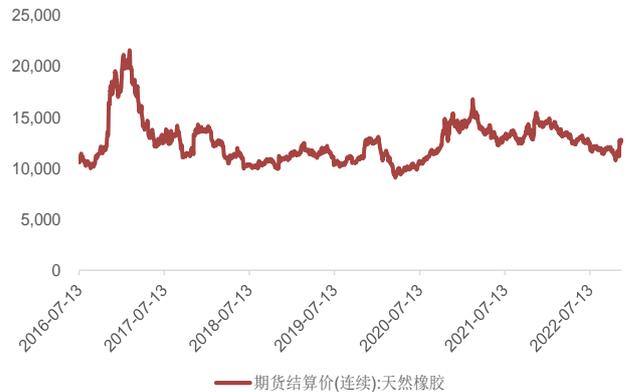
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 铜价格走势 (元/吨)



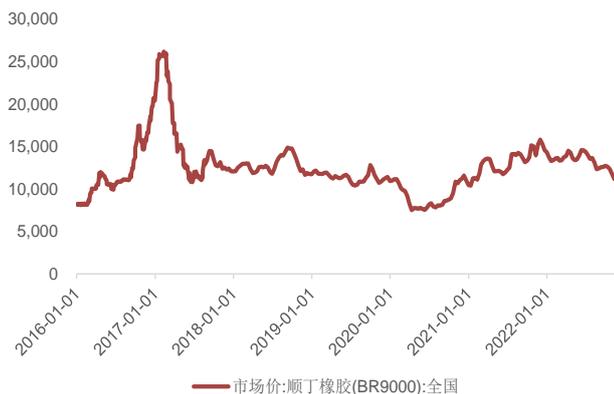
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



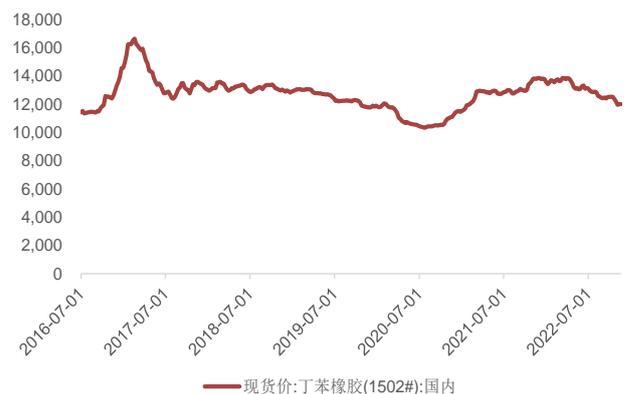
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 10: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)

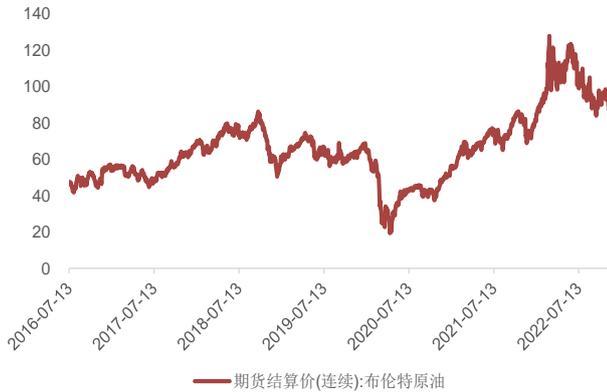


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 12: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 13: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)


数据来源: 同花顺, 西南证券整理

2 市场热点

2.1 行业新闻

- **乘用车周度销量下滑较大。**11月21-27日,乘用车市场零售37.0万辆,同比下降31%,环比上周增长0%,较上月同期下降32%;乘用车市场批发47.2万辆,同比下降30%,环比上周增长16%,较上月同期下降34%。11月1-27日,乘用车市场零售123.0万辆,同比去年下降14%,较上月同期下降15%;全国乘用车厂商批发140.3万辆,同比去年下降17%,较上月同期下降17%。(来源:乘联会)
- **11月重卡销量4.5万辆。**根据第一商用车网数据,11月重卡销量4.5万辆,同比降12%,环比降7%。(来源:第一商用车网)
- **中汽协:11月中国汽车经销商库存预警指数为65.3%。**中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA(Vehicle Inventory Alert Index)显示,2022年11月中国汽车经销商库存预警指数为65.3%,同比上升9.9个百分点,环比上升6.3个百分点,库存预警指数位于荣枯线之上。(来源:乘联会官微)
- **北京市:2025年构建完善的燃料电池汽车标准体系。**北京市经济和信息化局、北京市市场监督管理局发布关于印发《北京市燃料电池汽车标准体系》的通知。2022年,梳理燃料电池汽车相关行业领域现行标准,调研技术和产业发展现状、趋势和需求,构建燃料电池汽车标准体系。2022-2024年,依据燃料电池汽车产业发展实际和需求,制修订燃料电池汽车相关行业领域的标准,补充和完善标准体系。到2025年,构建完善的兼具先进性、适用性和实效性的燃料电池汽车标准体系,有效指导本市燃料电池汽车技术创新和产业发展。(来源:财经网)
- **深圳市:淘汰国五燃油车换购新能源。**深圳市工业和信息化局印发关于《深圳市淘汰“国IV”及以下普通小汽车并购置新能源小汽车补贴申领实施细则》的通知。对于个人消费者提前报废或迁出“国IV”及以下普通小汽车,且新购置新能源小汽车的机动车销售统一发票含税价为10(含)万-20(含)万元的,补贴0.5万元/辆;20(不含)万元以上的,补贴1万元/辆。补贴期限至2022年12月31日止,补贴总金额先到先得。申领期限为

2022年11月25日起至2023年3月31日止。(来源:财经网)

- **上海市立法支持无人驾驶发展。**《上海市浦东新区促进无驾驶人智能网联汽车创新应用规定》已于2022年11月23日通过,将自2023年2月1日起正式施行。根据公告,本《规定》所称的无驾驶人智能网联汽车,是指车内不配备驾驶员和测试安全员的智能网联汽车。今后有需求的企业将可以在浦东新区开展车内全无人智能网联汽车道路测试、示范应用、示范运营、商业化运营等创新应用活动。(来源:财经网)
- **吉林省交通运输厅印发《关于启用营运客车“一车一码”的通知》**,在全省全面推广应用营运客车“一车一码”,并实现了省内包车客运电子标志牌的制发和在线核验,初步实现了营运客车的数字化管理。(来源:中国吉林网)
- **博世、奔驰合作的自动泊车系统可在德国投入商用。**博世和梅赛德斯-奔驰宣布,双方共同研发的高度自动化泊车系统被德国联邦汽车运输管理局(KBA)批准用于斯图加特机场APCOA运营的P6停车场,这一里程碑使得该技术成为全球首个被正式批准商用的L4级高度自动化无人驾驶停车功能。(来源:财经网)
- **现代汽车和SK On将在美国建立电池合资工厂。**据外媒报道,现代汽车和SK On计划投资约2.5万亿韩元(合18.8亿美元),在美国建立一家新的电池合资工厂,现代汽车和SK On预计将于本周签署一份投资谅解备忘录。(来源:盖世汽车)
- **现代摩比斯计划在美国建厂。**汽车零部件供应商现代摩比斯公司计划在美国佐治亚州布莱恩县(Bryan County)建立一座电动汽车动力系统工厂,为现代汽车集团的电气化努力提供支持。(来源:财经网)
- **韩国企业在北美电动车电池市场所占比重将接近70%。**SNE Research 24日在“电池先导城市浦项国际会议2022”上预测称,受美国《通货膨胀削减法》(IRA)影响,在北美电动汽车电池市场上,韩国企业所占比重将接近70%。(来源:商务部网站)
- **腾讯与蔚来宣布展开深度合作,打造智能驾驶地图、车载服务平台。**据腾讯官微,11月28日,腾讯与蔚来签署合作协议,双方将在智能驾驶地图、自动驾驶云、数字生态等领域展开深度合作。(来源:财经网)

2.2 公司新闻

- **新能源汽车分化加剧。**主要新能源汽车品牌公布11月销量情况,同比来看,除小鹏外,均实现正增长,其中比亚迪(新能源乘用车)、赛力斯(新能源汽车)、北汽蓝谷、哪吒、广汽埃安实现同比50%以上增长;环比来看,分化加剧,赛力斯(新能源汽车)、哪吒、问界、广汽埃安、东风岚图出现不同程度下滑,比亚迪(新能源汽车)、北汽蓝谷、蔚来、小鹏、理想、零跑、极氪则实现了不同程度的增长,其中理想、蔚来环比增长超30%。

表1:主要新能源乘用车企11月销量情况(单位:辆)

车企/品牌	10月销量	11月销量	同比涨幅	环比涨幅
比亚迪(新能源乘用车)	217518	229,942	155.5%	5.7%
赛力斯(新能源汽车)	15597	11661	154.0%	-25.2%
北汽蓝谷	5569	6052	144.9%	8.7%
蔚来	10059	14178	30.3%	40.9%

车企/品牌	10月销量	11月销量	同比涨幅	环比涨幅
小鹏	5101	5811	-62.8%	13.9%
理想	10052	15034	11.5%	49.5%
哪吒	18016	15072	50.5%	-16.3%
零跑	7026	8047	43.0%	14.5%
极氪	10119	11011	-	8.8%
问界系列	12018	8260	-	-31.3%
广汽埃安	30063	28765	91.0%	-4.3%
东风岚图	2553	1508	32.4%	-40.9%

数据来源：各公司公告或官网，西南证券整理

- **蔚来汽车**：11月27日，蔚来换电站|G42沪蓉高速巴东北江北新城上线，以武汉为中心的湖北高速换电网络正式打通。截止11月27日，蔚来已在全国布局换电站1,235座，充电站2,130座、12375根，接入超过60万根第三方充电桩。（来源：财经网）
- **光洋股份**：公司于近日收到国内某头部新能源汽车客户的《中标通知书》，公司成为其新能源前轮毂单元总成产品的供应商。（来源：财经网）
- **南方精工**：公司拟与常州精控投资咨询合伙企业共同投资，设立合资公司江苏南方昌盛新能源科技有限公司，主要从事新能源汽车电动压缩机产品、新能源热管理系统及部件，电控智能控制产品的研发、生产和销售业务，其注册资本为2,000万元；其中，公司以货币认缴注册资本1,400万元，占合资公司总认缴金额的70%（来源：财经网）
- **上汽集团**：上汽大通MAXUS于11月中旬携多款车型登陆澳洲，征战澳大利亚MPV、皮卡、轻客等多个细分市场。（来源：财经网）
- **比亚迪**：11月29日，中国电动汽车制造商比亚迪表示，将于明年开始在墨西哥销售电动汽车。2023年目标销售1万辆汽车，2024年达到2万至3万辆，长期目标是达到总市场份额的10%左右。（来源：盖世汽车）
- **哪吒**：11月30日，哪吒S正式启动交付。（来源：盖世汽车网）
- **爱驰汽车**：11月28日，爱驰与总部位于曼谷的泰国企业菲尼克斯电动汽车有限公司正式签署战略合作协议。根据协议，菲尼克斯EV计划在未来五年左右的时间，共计向爱驰采购约15万辆新能源车用以零售和运营，涵盖爱驰全部系列车型。（来源：动力电池网）
- **吉利汽车**：吉利汽车发布《吉利汽车集团旗下新能源车型限时保价》，针对旗下10款新能源车型，吉利汽车集团承诺在2022年12月31日24:00前完成定金支付的订单，可享受2022年国家新能源补贴。（来源：第一电动网）
- **欧拉汽车**：欧拉汽车推出限时保价政策，在2022年12月31日（含）前订购并支付定金且符合中国补贴政策要求的用户，因车辆交付期延长导致的补贴差额由欧拉汽车承担，欧拉将按2022年补贴后的价格交付车辆。（来源：汽车之家）
- **香山股份**：公司拟向宁波均胜电子股份有限公司购买宁波均胜群英汽车系统股份有限公司不超过17%的股份，本次交易后，公司仍为标的公司的控股股东。（来源：公司公告）

2.3 一周新车速递

表 2：一周新车速递

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格 (万元)
吉利汽车	星越 L Hi P	2022/11/25	A SUV	NP	PHEV	23.97-25.37
上汽大众	大众 ID.3	2022/11/26	A HB	MCE1	EV	14.99-18.53
上汽大众	大众 ID.4 X	2022/11/26	A SUV	MCE1	EV	18.93-28.63
上汽大众	大众 ID.6 X	2022/11/26	B SUV	MCE1	EV	25.33-33.89
上汽通用	凯迪拉克 CT4	2022/11/28	B NB	MCE1	燃油	21.97-25.97
奇瑞汽车	瑞虎 7	2022/11/28	A SUV	NM	燃油	14.99
奥迪汽车	奥迪 A7 Sportback(进口)	2022/11/29	C NB	MCE3	燃油	58.98-78.48
广汽本田	缤智	2022/11/30	A0 SUV	GP	燃油	13.29-15.29
东风本田	思域	2022/12/01	A NB	NM	燃油	13.99
小鹏汽车	小鹏 G3i	2022/12/01	A SUV	NM	EV	18.89

数据来源：乘联会，西南证券整理

注：全新产品(NP)：全新上市车型，车型名称是全新的。

新增车型(NM)：现有车型线上新增某款车型。

换代产品(GP)：车型平台发生改变，从而产生的全新一代的车型。

小改款(MCE1)：指车型的配置、外观造型发生小范围变化，但不涉及车型模具的更改及发动机或变速箱的调整。

大改款(MCE3)：指车型的模具和动力都进行改变。

中改款(MCE2-1)：通常指车型的 facelift，即车型的前脸造型或模具的改变，但不涉及动力的改变。

中改款(MCE2-2)：指车型涉及发动机或变速箱的改变，但不涉及前脸造型或模具的改变。

价格调整(MSRP)：现有车型官方指导价变动。

2.4 十一月欧美各国销量

表 3：10/11 月欧美各国汽车销量情况

地区	国家	10月销量(万辆)	11月销量(万辆)	同比	环比
北美	美国	122.8	113.8	6.3%	-7.4%
	加拿大	13.5	-	-	-
	北美合计	136.3	-	-	-
西欧	德国	22.8	-	-	-
	法国	15.7	-	-	-
	西班牙	7.7	-	-	-
	意大利	12.8	-	-	-
	葡萄牙	1.4	-	-	-
	英国	15.7	-	-	-
	爱尔兰	0.4	-	-	-
	比利时	3.5	-	-	-

地区	国家	10月销量(万辆)	11月销量(万辆)	同比	环比
西欧合计	荷兰	2.9	-	-	-
	奥地利	1.8	-	-	-
	瑞士	2.0	-	-	-
	卢森堡	0.4	-	-	-
	瑞典	2.6	-	-	-
	挪威	1.5	-	-	-
	芬兰	0.7	-	-	-
	丹麦	1.3	-	-	-
	希腊	0.9	-	-	-
	西欧合计	94.3	-	-	-
中欧/东欧	俄罗斯	4.5	-	-	-
	波兰	3.6	-	-	-
	捷克	1.8	-	-	-
	斯洛伐克	0.8	-	-	-
	匈牙利	0.8	-	-	-
	罗马尼亚	1.2	-	-	-
	克罗地亚	0.3	-	-	-
	斯洛文尼亚	0.3	-	-	-
	保加利亚	0.2	-	-	-
	乌克兰	0.3	-	-	-
	爱沙尼亚	0.2	-	-	-
	土耳其	6.5	-	-	-
中欧/东欧合计	20.7	-	-	-	

数据来源: Marklines, 西南证券整理

注: 北美合计包括美国和加拿大的乘用车销量

西欧合计包括德国、法国、西班牙、意大利、葡萄牙、英国、爱尔兰、比利时、荷兰、奥地利、瑞士、卢森堡、瑞典、挪威、芬兰、丹麦、希腊的乘用车销量

中欧/东欧合计包括俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、罗马尼亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、保加利亚、乌克兰、爱沙尼亚、土耳其的乘用车销量, 其中俄罗斯的销量包含轻卡

空白处尚未披露

3 周专题：重卡标的梳理

涉及汽车标的是重卡中游和重卡上游。重卡中游即整车；重卡行业产业链上游则是零部件行业，涉及动力系统、传动系统、行驶系统、制动系统、后处理系统等，其中重卡关键零部件为发动机、变速箱和车桥；重卡行业产业链下游包括工程运输（如建筑业、公路铁路建设、市政工程建设）、物流运输（如快递、物资运输）等。

图 14：重卡产业链

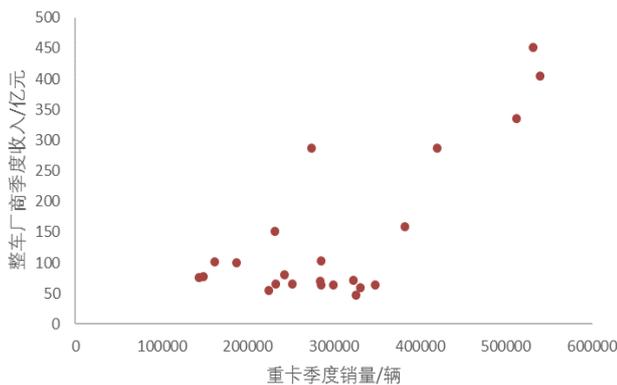


数据来源：卡车之家，西南证券整理

涉及汽车标的中游、上游企业的经营情况均与重卡行业景气度较高正相关。

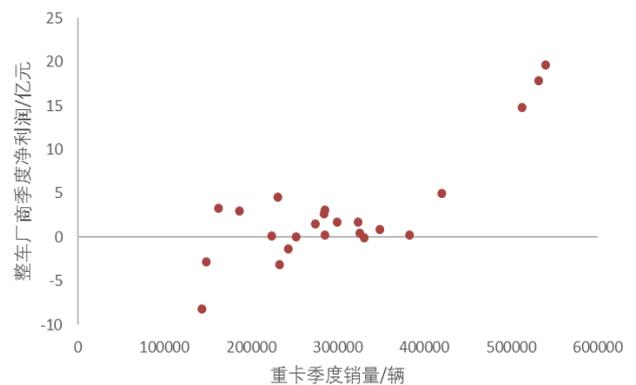
- **中游**：中游整车产品主要分为物流类重卡和工程类重卡，我们选取重卡头部企业一汽解放作为中游厂商代表，通过散点图分析出整车厂商的收入、净利润都与行业销量存在较强相关性。

图 15：中游整车厂商收入与重卡销量具有较强相关性



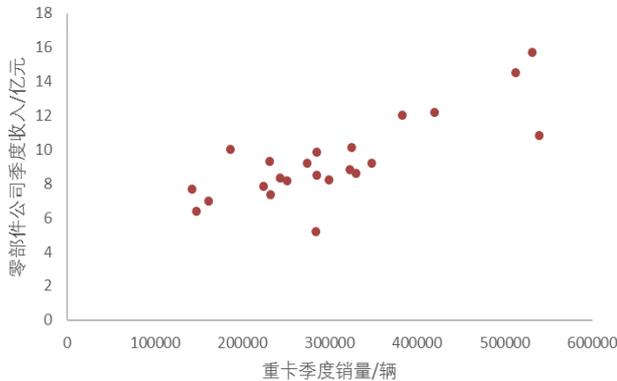
数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理；注：该图是 2017Q1-2022Q3 的单季度中游整车厂商（一汽解放）收入和重卡销量的散点图。

图 16：中游整车厂商净利润与重卡销量具有较强相关性

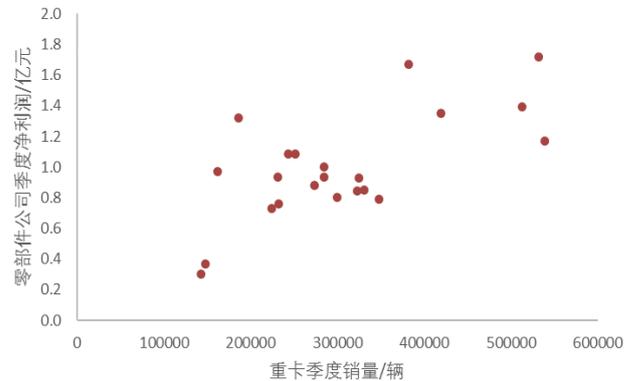


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理；注：该图是 2017Q1-2022Q3 的单季度中游整车厂商（一汽解放）收入和重卡销量的散点图。

- **上游**：上游零部件企业的收入、净利润与重卡销量具有较强相关性，我们选取重卡零部件业务占比大、覆盖产品较广的天润工业为重卡零部件企业代表，通过散点图分析出零部件厂商收入、净利润与重卡销量存在较强相关性。

图 17：上游零部件厂商收入与重卡销量具有较强相关性


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理；注：该图是 2017Q1-2022Q3 的单季度零部件公司（天润工业）收入和重卡销量的散点图。

图 18：上游零部件厂商净利润与重卡销量具有较强相关性


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理；注：该图是 2017Q1-2022Q3 的单季度零部件公司（天润工业）收入和重卡销量的散点图。

国内主要的上市重卡整车企业有：一汽解放（000800.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、江淮汽车（600418.SH）、福田汽车（600166.SH）、汉马科技（600375.SH）、中集车辆（301039.SZ）。

表 4：国内上市重卡整车企业情况

代表企业	证券代码	产业链环节	业务情况	应用领域
一汽解放	000800.SZ	重卡整车	22Q1-Q3 公司营收 304.5 亿元，前 10 月累计重型货车销量为 10.9 万辆。	主要用于牵引、载货、自卸等各个细分市场，同时提供标准化及定制化的商用车产品。
中国重汽	000951.SZ	重卡整车及底盘	22Q1-Q3 公司营收 224.6 亿元。	主要用于物流运输、工程建设以及城市清洁、消防等领域。
江淮汽车	600418.SH	重卡整车及底盘	22Q1-Q3 公司营收 275.4 亿元，前 10 月累计重型货车销量为 1.0 万辆。	-
福田汽车	600166.SH	重卡整车	22Q1-Q3 公司营收 354.9 亿元，前 10 月累计中重型货车销量为 8.9 万辆。	聚焦城市及干线物流领域。
汉马科技	600375.SH	重卡整车及底盘	22 Q1-Q3 公司营收 23.5 亿元，前 10 月累计中重卡销量为 0.7 万辆。	主要用于物流运输、工程建设领域。
中集车辆	301039.SZ	重卡整车	22Q1-Q3 营收 174.1 亿元。	主要业务是七大类半挂车。

数据来源：公司公告，西南证券整理

重卡零部件方向，主要有两类上市企业：

- **重卡动力系统零部件类。**动力系统是重卡的关键核心零部件，动力系统包括发动机、变速箱、车桥等，其中发动机价值量约占整车的 20%-30%，重卡发动机代表企业以潍柴动力（000338.SZ）为首，其主要客户涵盖了国内前几大重卡制造企业，国六重卡发动机市占率排名第一；此外，天润工业（002283.SZ）、动力新科（600841.SS）、江铃汽车（000550.SZ）等也涉及重卡动力系统业务。
- **重卡尾气后处理类。**国六排放法规的实施，新增了柴油车零部件 DPF 等，提升了单车价值量，相关的标的有威孚高科（000581.SZ）、银轮股份（002126.SZ）、艾可蓝（300816.SZ）、奥福环保（688021.SS）等。

表 5：国内重卡上游零部件供应商情况

代表企业	证券代码	产业链环节	业务情况	主要客户
潍柴动力	000338.SZ	变速箱、发动机、车桥、液压产品、燃料电池系统及零部件、汽车电子及零部件	22H1 整车及关键零部件营收 298.2 亿元，占比 34.4%；毛利率为 15.3%。其他零部件营收 55.8 亿元，占比 6.4%。	陕重汽、中国重汽、一汽解放、福田汽车、江淮汽车、大运汽车、三一重工、徐工重卡
威孚高科	000581.SZ	柴油燃油喷射系统、尾气后处理系统、进气系统、燃料电池核心零部件	22H1 汽车零部件制造业营收 69.3 亿元，占比 94.6%；毛利率为 17.9%。	一汽、重汽、潍柴、玉柴、东风康明斯
动力新科	600841.SH	发动机	22H1 发动机营收 22.0 亿元，占比 38.4%。	-
天润工业	002283.SZ	曲轴、连杆、铸锻件（毛坯及成品）、空气悬架、发动机	22H1 汽车零部件制造业营收 15.0 亿元，占比 95.3%；毛利率为 23.6%。	潍柴、中国重汽、康明斯、一汽锡柴、上菲红、上海新动力、福田汽车、广西玉柴、东风商用车、三一重工
长春一东	600148.SH	离合器、驾驶室液压翻转机构	22H1 汽车零部件行业营收 11.1 亿元，占比 99%；毛利率为 24.5%。	一汽解放、陕西重汽、上汽红岩、安徽华菱、江淮汽车
江铃汽车	000550.SZ	发动机、铸件	22H1 零部件营收 10.6 亿元，占比 7.5%；毛利率为 24.3%。	-
远东传动	002406.SZ	非等速传动轴、等速驱动轴及相关零部件	22H1 汽车零部件制造营收 5.42 亿元，占比 95.6%；毛利率为 20.3%。	福田、陕汽、上汽、东风柳汽、三一重工、中国重汽、一汽
ST 曙光	600303.SH	车桥	22H1 车桥营收 4.1 亿元，占比 48%。	广汽集团、上汽通用五菱、上汽大通、一汽集团、二汽集团、长安汽车、北汽福田、江淮汽车
豪能股份	603809.SH	同步器	22H1 汽车零部件营收 5.9 亿元，占比 82.9%；毛利率为 30.4%。	一汽解放、中国重汽、北汽福田、陕重汽
银轮股份	002126.SZ	发动机后处理产品	22H1 尾气处理营收 3.9 亿元，占比 10.1%，毛利率为 17.1%。	一汽解放、东风汽车、中国重汽、北汽福田、玉柴、锡柴、潍柴动力
艾可蓝	300816.SZ	发动机后处理产品	22H1 尾气后处理产品营收 4.3 亿元，占比 98.7%，毛利率为 20.39%。	全柴动力、玉柴股份、福田汽车、三一重工、东风汽车、中国重汽、江淮汽车、五菱柳机、东风小康、潍柴重机、河柴、安柴、广柴股份
奥福环保	688021.SH	蜂窝陶瓷载体、VOCs 废气处理设备	22H1 营收 1.0 亿元。毛利率为 40.14%。	中国重汽、一汽解放、东风商用车、潍柴动力、玉柴动力、全柴动力、云内动力、江铃汽车
凯龙高科	300912.SZ	发动机后处理产品	22H1 营收 3.7 亿元，毛利率为 7.8%。	一汽解放、一拖、五十铃、上海大通等
中自科技	688737.SH	发动机后处理产品	22H1 营收 1.9 亿元，毛利率为 9.3%。	云内、玉柴、潍柴、一汽、上海新动力、东风商用车等

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 核心观点及投资建议

受疫情扰动，11月乘用车需求较为疲软，但我们预计在燃油车购置税减半与电动车补贴政策末端效应的推动下，年末乘用车销量仍有望实现稳健增长。建议关注业绩增长确定性强的优质汽车零部件标的以及在北美及周边布局从而有望享受明年美国电车高增长红利的汽车零部件厂商，此外，建议关注复苏预期较强的重卡板块优质标的。

乘用车：乘联会数据显示11月1-27日，乘用车零售123.0万辆，同比下降14%，环比下降15%；乘用车批发140.3万辆，同比下降17%，环比下降17%，虽受疫情扰动，需求较为疲软，但预计在政策末端效应的助力下，12月车市销量仍将保持一定增长。主要标的：广汽集团（601238）、爱柯迪（600933）、精锻科技（300258）、福耀玻璃（600660）、豪能股份（603809）、科博达（603786）、星宇股份（601799）。

新能源汽车：主要新能源汽车品牌公布11月销量情况，同比来看，除小鹏外，均实现正增长，其中比亚迪（新能源乘用车）、赛力斯（新能源汽车）、北汽蓝谷、哪吒、埃安实现同比50%以上增长；环比来看，分化加剧，赛力斯（新能源汽车）、哪吒、问界、埃安、岚图出现不同程度下滑，比亚迪（新能源乘用车）、北汽蓝谷、蔚来、小鹏、理想、零跑、极氪则实现了不同程度的增长，其中理想、蔚来环比增长超30%。预计在供给持续多元以及补贴政策末端效应的推动下行业销量将继续高增，12月销量有望继续创新高，含“新”量较高的主要标的有：如拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750）、华域汽车（600741）、文灿股份（603348）、比亚迪（002594）。

智能汽车：在智能汽车供给持续多元、测试道路不断开放、相应配套制度不断完善的背景下，我们认为供给创造需求的逻辑将持续演绎，未来智能汽车产业将持续快速发展。继续建议关注：1）华为汽车产业链机会，如长安汽车（000625）、广汽集团（601238）；2）摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份（601799）、伯特利（603596）、科博达（603786）、阿尔特（300825）、德赛西威（002920）、华阳集团（002906）。

重卡：根据第一商用车网数据，11月重卡销量4.5万辆，同比降12%，环比降7%，受疫情扰动影响，销量仍较低迷，但预计未来在稳增长政策有望持续出台的背景下，重卡销量有望温和复苏。主要标的：中国重汽（3808.HK/000951）、潍柴动力（2338.HK/000338）。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表6：重点关注公司盈利预测与评级

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600741.SH	华域汽车	579	18.38	69.6	79.0	87.3	8%	14%	10%	2.2	2.5	2.8	8	7	7	买入
600933.SH	爱柯迪	172	19.48	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.6	0.8	1.0	31	23	19	买入
601238.SH	广汽集团	1,256	12.00	106.9	117.2	136.8	46%	10%	17%	1.0	1.1	1.3	12	11	9	买入
600660.SH	福耀玻璃	960	36.80	48.7	54.0	67.4	55%	11%	25%	1.9	2.1	2.6	20	18	14	买入
300258.SZ	精锻科技	63	13.18	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	25	19	15	买入
605068.SH	明新旭腾	52	31.30	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	1.1	1.6	2.2	28	19	14	买入
603809.SH	豪能股份	45	11.38	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.7	0.9	1.2	17	12	10	买入

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
000338.SZ	潍柴动力	922	10.56	70.7	93.1	115.3	-24%	32%	24%	0.8	1.1	1.3	13	10	8	买入
000625.SZ	长安汽车	1,347	13.58	82.3	90.0	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	16	15	13	买入
603786.SH	科博达	278	68.88	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	50	36	27	买入
601799.SH	星宇股份	370	129.5	13.1	16.5	20.3	38%	27%	23%	4.6	5.8	7.1	28	22	18	买入

数据来源: Wind, 西南证券

推荐逻辑:

华域汽车 (600741): 公司电动化、智能化新产品加速研发落地, 未来将成为公司业务新增长点。

爱柯迪 (600933): 产能持续扩张, 新能源车业务加速推进。

广汽集团 (601238): 集团旗下主要品牌在混动化与电动智能化领域持续发力, 叠加政策催化, 预计未来销量将持续向好, 其中, 处于新车周期的广本广丰预计将成为今年公司的销量与利润的主要增量贡献方。

福耀玻璃 (600660): 公司在业务聚焦、盈利能力、研发等方面优势明显, 未来市占率有望进一步提升。

精锻科技 (300258): 电动车业务与出口业务是公司的重要增长点。

明新旭腾 (605068): 真皮产能扩张, 新产品水性超纤革放量可期。

豪能股份 (603809): 汽车差速器和航空航天业务将成为公司重要增长点。

潍柴动力 (000338): 重卡发动机龙头地位稳固, 智能物流业务、氢燃料电池业务增长空间大。

长安汽车 (000625): 自主盈利大幅增长, 新能源战略持续发力。

科博达 (603786): 传统灯控市占率持续提升的同时发力域控制器, 打造新增长点。

星宇股份 (601799): 车灯智能化转型升级, 产能稳步扩张, 未来市占率有较大提升空间。

6 风险提示

政策波动风险; 疫情风险; 芯片短缺风险; 原材料价格上涨风险; 车企电动化转型不及预期的风险; 智能网联汽车推广不及预期等的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn