



需求中枢向上 智能电动加速

汽车与零部件行业2023年投资策略

华西证券汽车团队：

首席分析师 崔琰 (SAC NO:S1120519080006) /

郑青青 / 王旭冉 / 胡惠民 / 杜丰帆 / 乔木 / 马天韵

2022年12月09日



智能电动变革
把握产业趋势



专注汽车及零部件行业投资研究，聚焦全球智能电动汽车变革，看好行业秩序重塑下汽车产业链的黄金十年，希望通过研究为汽车产业与投资贡献力量。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

如何看待2023年行业**需求**？

不同程度**政策刺激**下如何预估销量？

智能电动的**中长期**逻辑有没有变化？

2023年**电动化、智能化**将如何演绎？

哪些**车企**具备更强确定性？

哪些**零部件**企业具备更高业绩弹性？

2023年汽车行业**投资机会**在哪？

H 核心结论 | 需求中枢向上 智能电动加速

我们坚定看好电动智能变革造就中国汽车产业做大做强的历史性机遇，传统燃油车时代欧美日整车厂占据主导地位，诞生博世、电装、采埃孚、麦格纳、爱信精机、大陆等欧美日零部件巨头，而在智能电动车时代，中国车企有望实现弯道超车，带动产业链共同成长，叠加中国速度和性价比优势，相信必将也会诞生领先全球的自主零部件巨头。

✓ 乘用车：电动智能变革，优选结构增量

- 乘用车自2020年以来底部向上趋势明确，新能源产品力持续驱动需求。2020年之后，国内乘用车结束了3年的下滑重拾增长，销量中枢稳步上行。据中汽协数据，政策刺激下今年1-10月乘用车批发销量同比+14.0%，其中新能源乘用车同比+110.0%，单月渗透率已突破30%，产品力持续驱动需求；
- 多重改善催化下，乘用车基本面有望于23Q1见底，自主崛起+出口高增将会是2023年主旋律。政策导致购买前置，我们预计23Q1需求将有所承压，后续预计将逐季提升。多重改善持续催化，明年乘用车需求并不悲观：1）政策有望接力实现平稳过渡；2）疫情边际改善释放乘用车消费潜力；3）优质供给端加速；4）自主崛起+出口高增，中期成长空间广阔。我们预计乐观/中性/悲观假设下，2023年乘用车批发销量增速分别为+5.5%/+0.5%/-2.6%；
- 2023年将是插混产品大年，从边际增量+格局确定性角度优选车企。细分结构上，2023年插混销量有望翻倍增长，布局决心强且产品定位明确的一线自主有望享受红利；另一方面，补贴退坡叠加新能源乘用车增速放缓，行业面临格局洗牌，龙头份额有望再度提升。坚定看好变革机遇下自主崛起，推荐【长安汽车、比亚迪、吉利汽车H、长城汽车】，受益标的【理想汽车H、蔚来汽车H】。

H 核心结论 | 需求中枢向上 智能电动加速

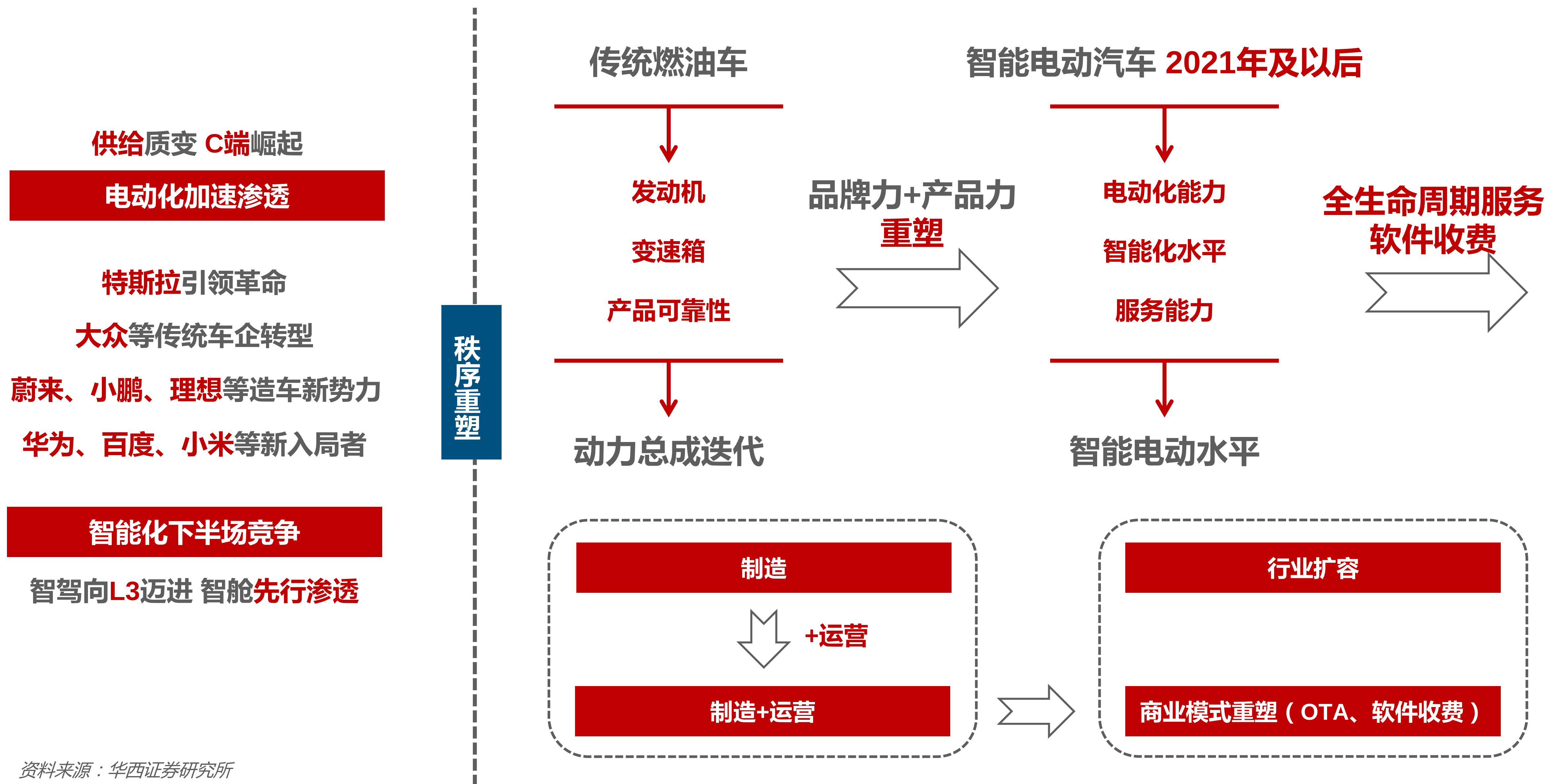
✓ 零部件：成长加速+周期向上，优选智能电动增量+新势力产业链

- 2021年新能源渗透率达13%，我们预计2022年将超过25%，步入成长期。中国汽车零部件企业借助电动智能变革加速国产替代，享受行业beta的共振，当前阶段是成长股投资，核心观察指标为营收（客户维度*产品维度）。长期空间主要取决于产品维度，短期成长主要取决于客户维度，优质赛道*优质客户孕育大公司；
- 22Q3为业绩高增长的起点，量增+份额提升有望驱动收入持续高增，叠加原材料、汇率、海运费等压制因素缓解，智能电动+新势力产业链具备高业绩弹性，推荐：
 - **产品维度：2023智能化增量>电动化增量。**1) 智能化核心主线：智能驾驶和智能座舱齐加速，看好线控底盘+域控制器+声学+光学的加速渗透优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】；2) 轻量化高景气：电动化加速轻量化发展，叠加一体化压铸产业变革，优选【文灿股份】，受益标的【旭升股份】；
 - **客户维度：2023新势力>传统车。**特斯拉、比亚迪等销量加速增长驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭，华为、蔚小理等新势力引领新的产业趋势同时给予关键部件配套机会，优选【拓普集团、新泉股份、双环传动、上声电子、文灿股份、上海沿浦】。

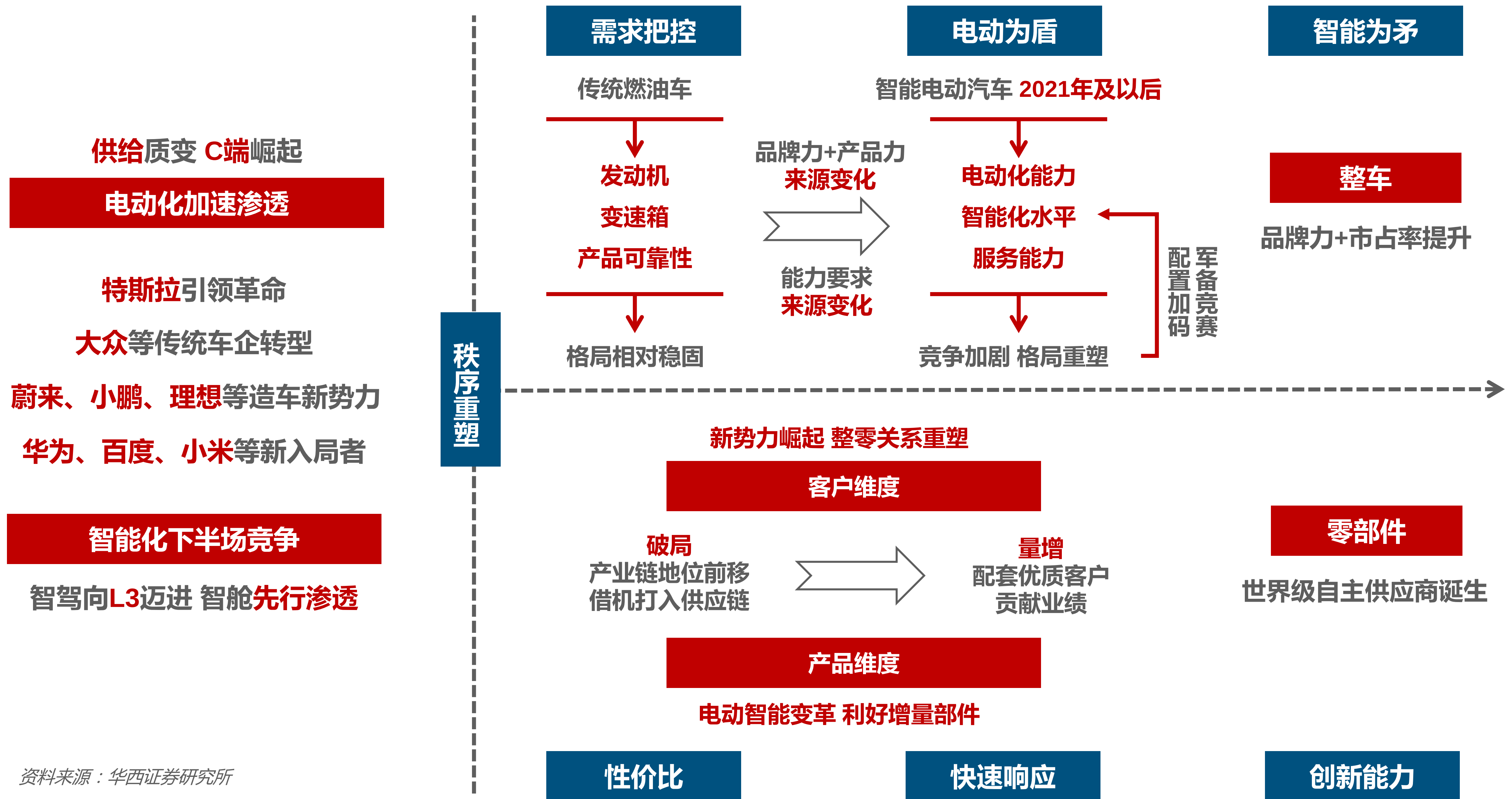
✓ 中大排摩托：供给驱动景气升级，高成长赛道

- 优质供给驱动，中大排行业持续高速增长，据中国摩托车商会数据，2022年1-10月250cc+累计销售50.0万辆，同比+58.9%，我们预计2022年、2023年中大排行业增速分别60%、40%。中长期来看，中国人均保有量仍然偏低（不足欧美1/10），市场空间仍然广阔；
- 中大排量摩托车当前发展阶段类似2013-2014年的SUV板块，供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力，市场快速扩容。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局，自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者，推荐【春风动力、钱江摩托】，相关受益标的【隆鑫通用】。
- ✓ **风险提示：宏观经济不景气导致汽车需求持续低迷；新能源新车型投放进度不达预期；原材料成本上升、芯片供应短缺等。**

H 中期成长 | 智能电动变革 行业扩容+商业模式重塑



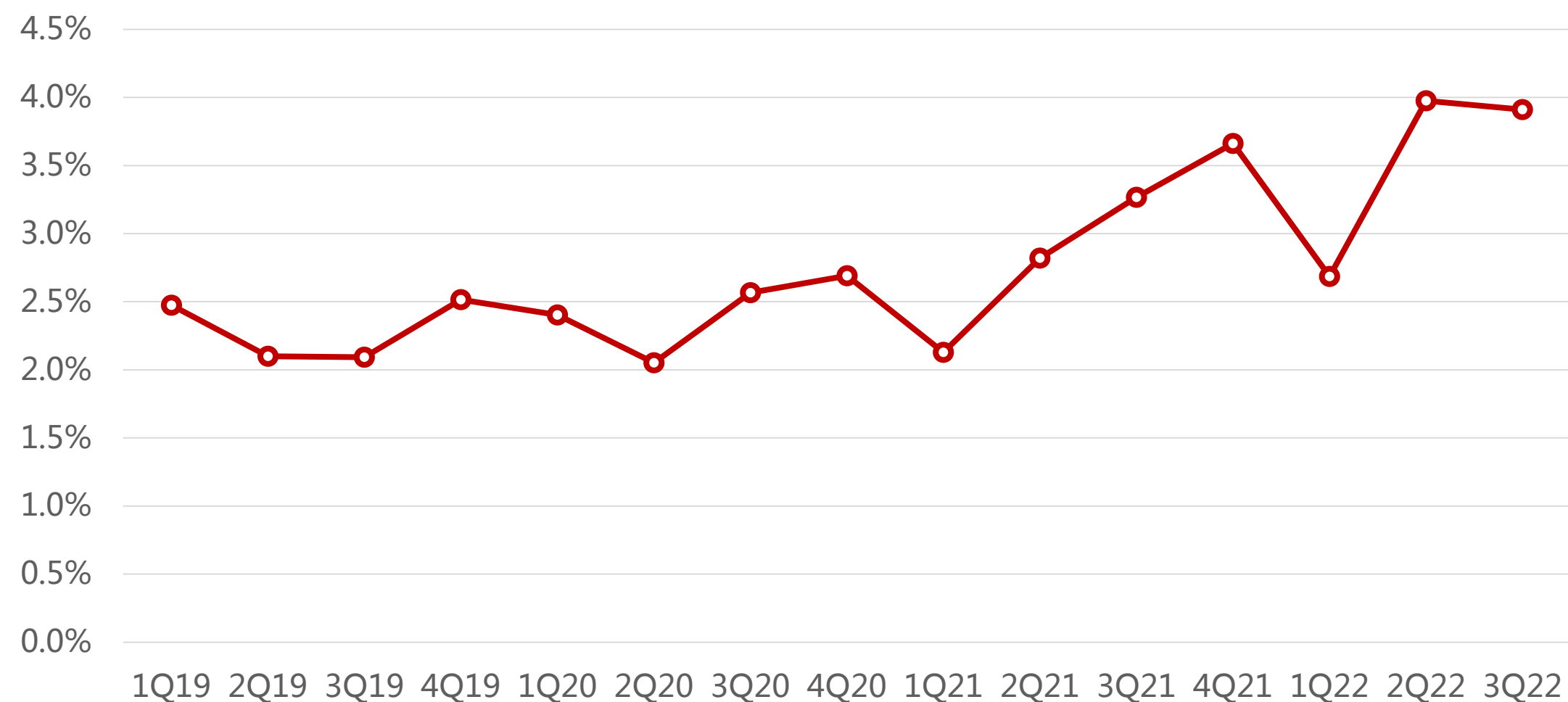
H 中期成长 | 智能电动变革 竞争格局重塑



资料来源：华西证券研究所

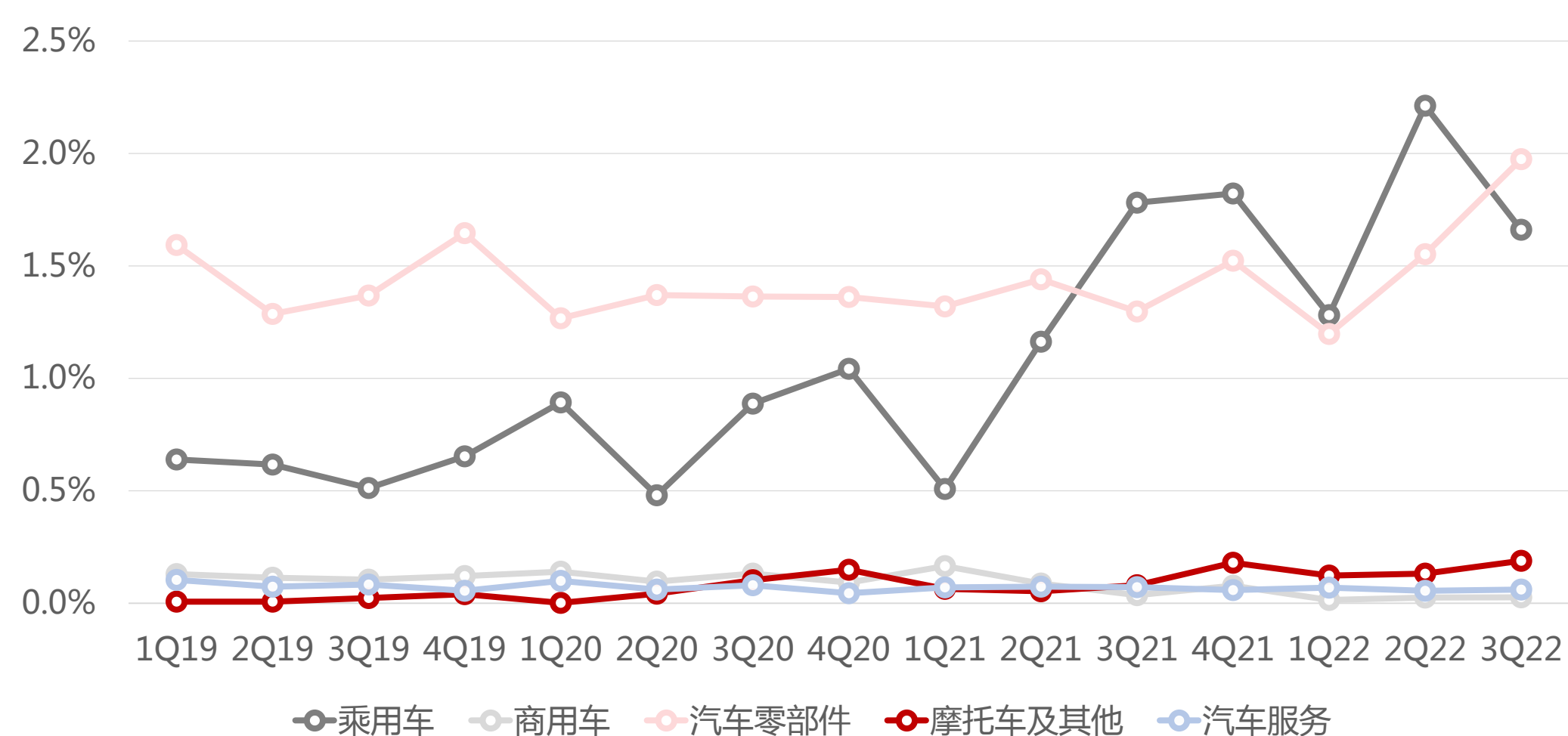
H 持仓分析 | 22Q3板块持仓略降 零部件持仓显著提升

图：汽车行业重仓持股市值占比（%）（申万一级）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图：汽车行业重仓持股市值占比（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

22Q3板块持仓略降，零部件持仓显著提升

- ✓ **22Q3基金汽车行业重仓持股占比为3.91%，环比下降。**22Q3基金汽车行业重仓持股占比为3.91%，同比+0.64pct，环比-0.07pct，受Q3疫情、限电等外部因素影响，持仓有一定回调，但依然处于高位；
- ✓ **汽车零部件、摩托车等板块持仓占比提升明显，乘用车板块持仓显著减少。**重仓持股市值占比看，22Q3乘用车占比1.66%，同比-0.12pct，环比-0.55pct，持仓占比显著下降；零部件占比1.97%，同比+0.68pct，环比+0.42pct；商用车占比0.03%，同比-0.01pct，环比+0.00pct；摩托车及其他占比0.19%，同比+0.11pct，环比+0.06pct；汽车服务占比0.06%，同比-0.01pct，环比+0.01pct。

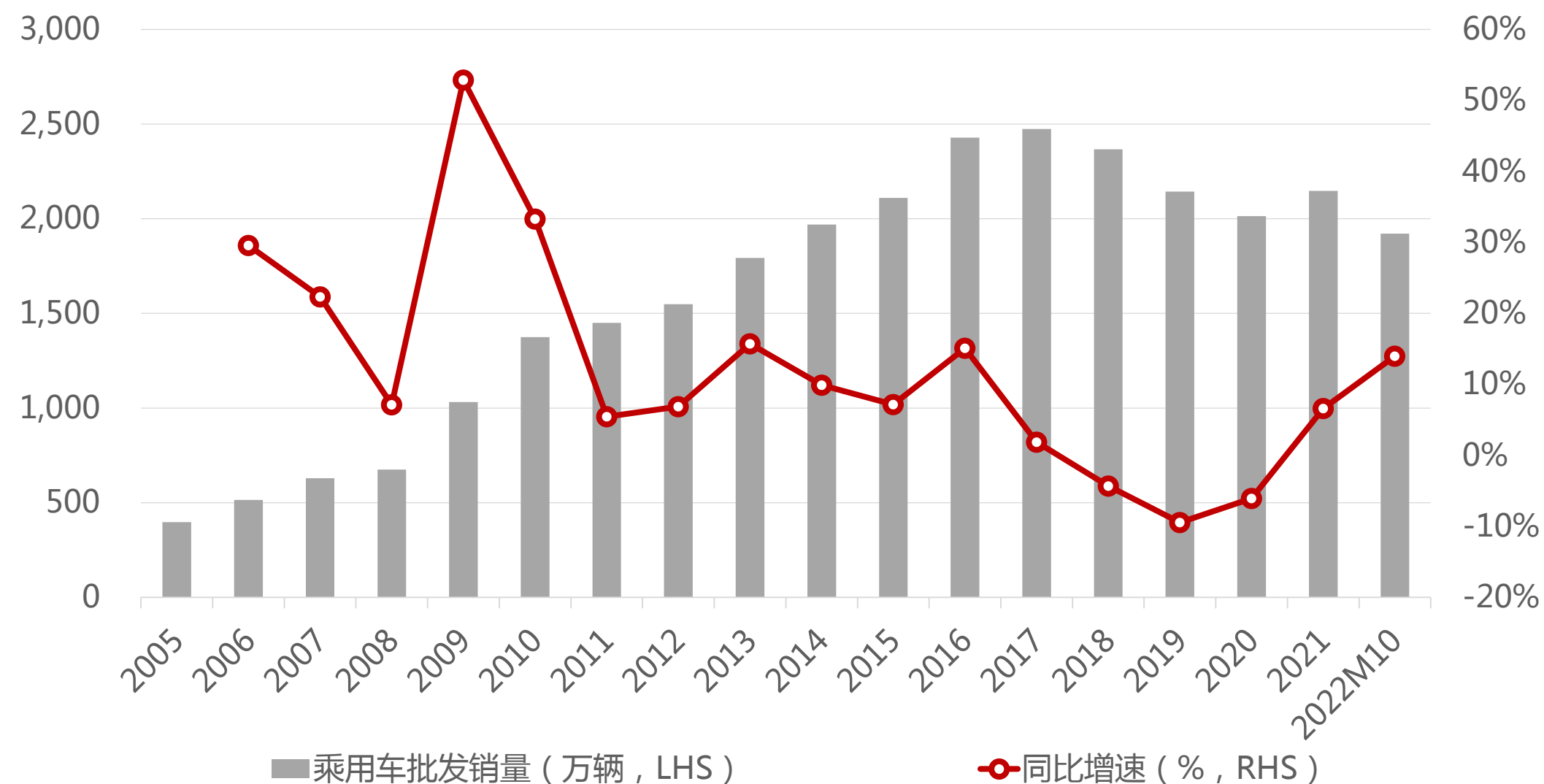


目录

- **乘用车：需求中枢向上 高端&电动持续放量**
- 零部件：智能电动全面加速 秩序重塑进行时
- 中大排：供给驱动景气升级 高成长赛道
- 秩序重塑：变革已至 百年产业秩序重塑
- 投资建议及风险提示

H 需求 | 需求复苏叠加政策刺激主导 2020年起稳步向上

图：乘用车年度批发销量及同比增速（万辆；%）

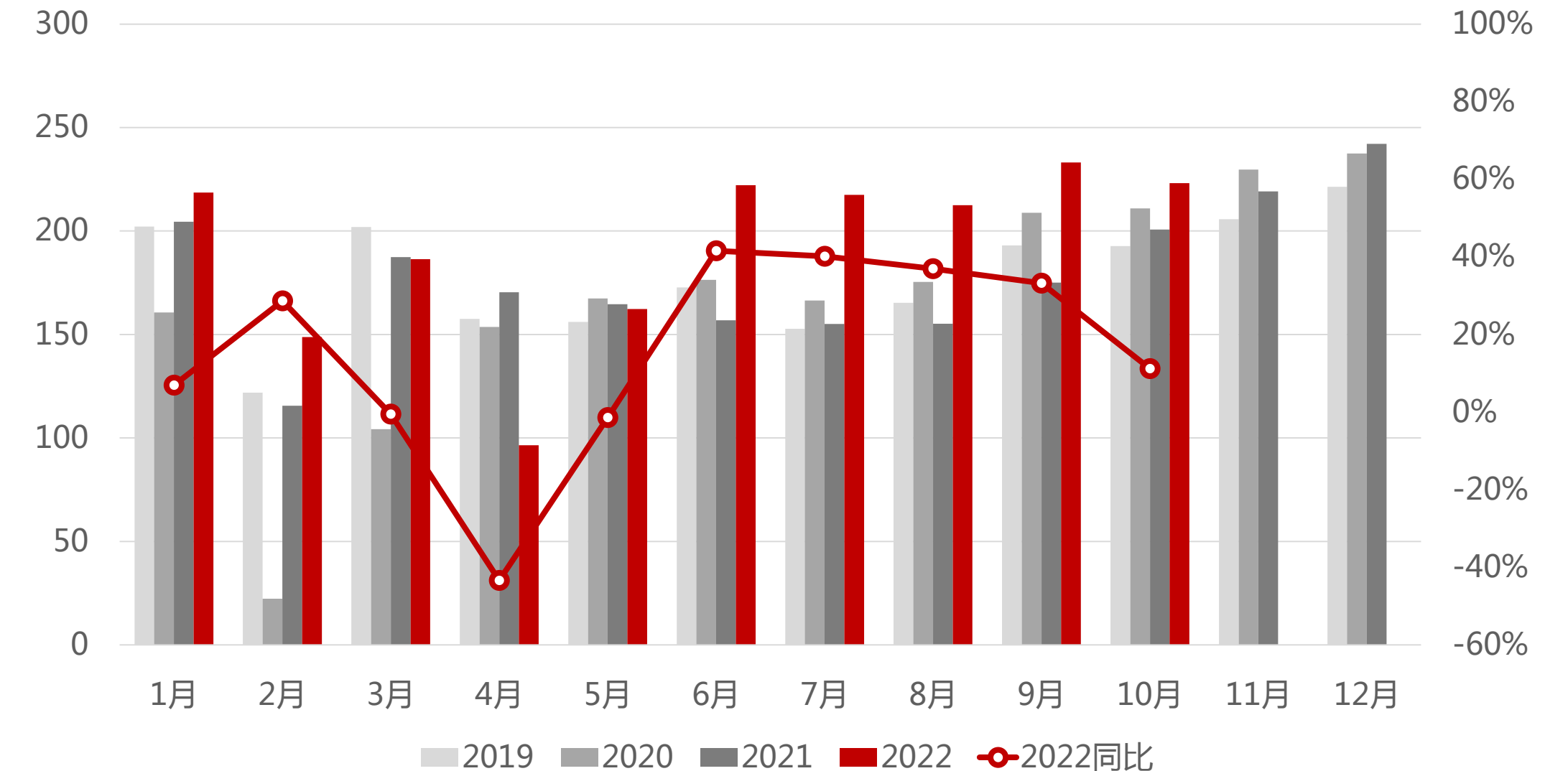


资料来源：中汽协，华西证券研究所 注：2022年为前10个月

2020年底部向上，需求稳步提升

- ✓ 2017年之前：首购需求占主导，轿车、SUV加速下沉，行业总量快速提升；
- ✓ 2017-2019年：经济下行&首购需求增长乏力，进入存量市场，增换购需求开始逐步兴起，但总量上持续萎缩；
- ✓ 2020年至今：需求弱势恢复&疫情后强政策刺激是外因，内因是电动智能化产品力驱动。

图：乘用车月度批发销量及同比增速（万辆；%）



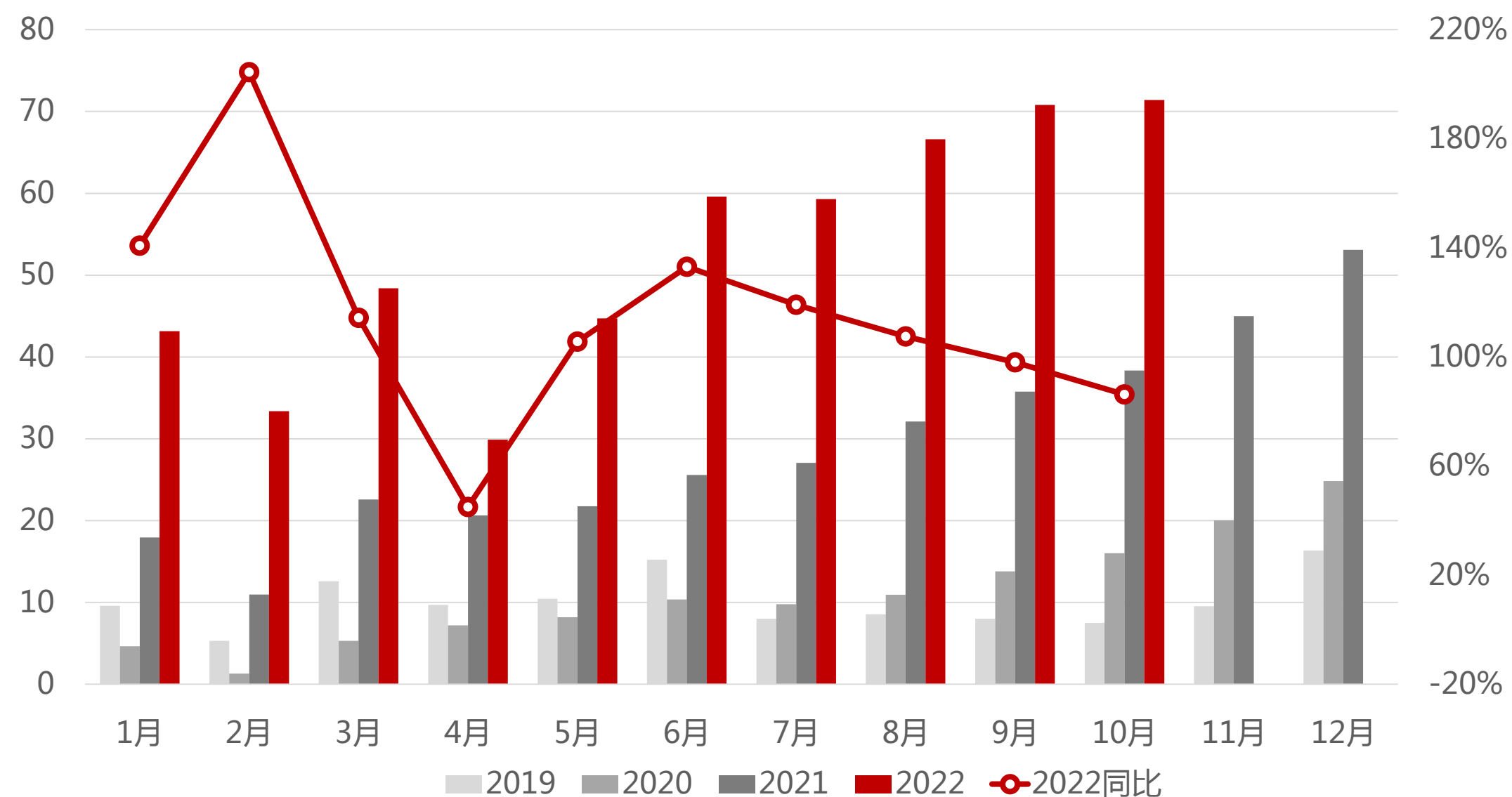
资料来源：中汽协，华西证券研究所

周期向上趋势明确，政策刺激成效显著

- ✓ 2022年1-10月：累计销量1921.0万辆，同比+14.0%。4月疫情以来，行业复工复产叠加6月的政策刺激出台，6-8月批发同比保持40%左右增长，政策刺激成效显著；
- ✓ 政策刺激行之有效，但影响边际趋弱，经济下行叠加疫情多点发散是主要原因。考虑到燃油车购置税减半及新能源补贴年底到期，22Q4预计仍将保持高景气度。

H 需求 | 优质供给驱动 新能源乘用车加速渗透

图：新能源乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）

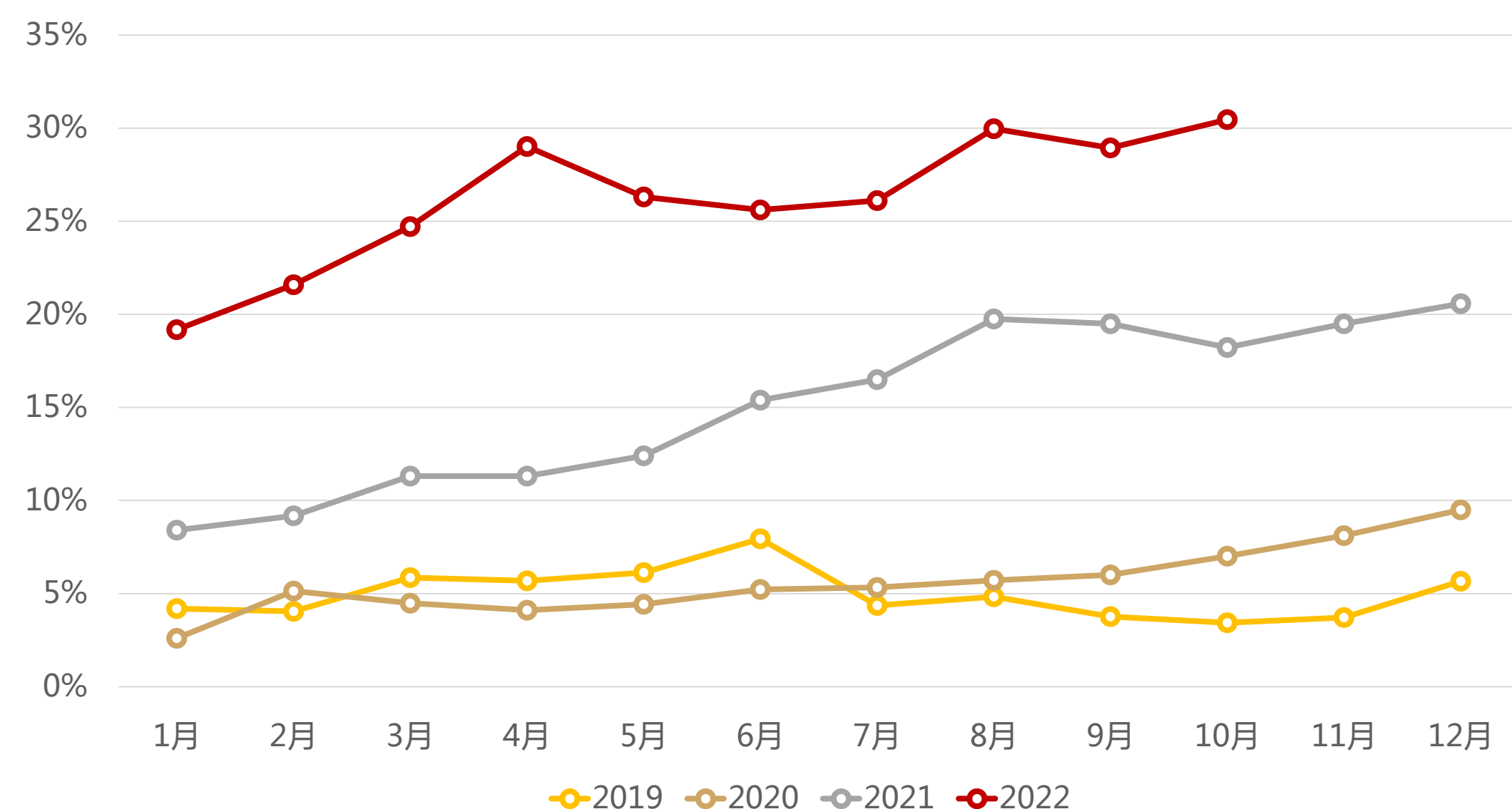


资料来源：中汽协，华西证券研究所

新能源乘用车表现亮眼，批发销量持续增长

- ✓ 2022年1-10月新能源乘用车累计销量达503.6万辆，同比+110.0%；
- ✓ 10月新能源乘用车批发销量68.0万辆，同比+85.8%，环比+0.7%。

图：新能源乘用车月度渗透率（%）



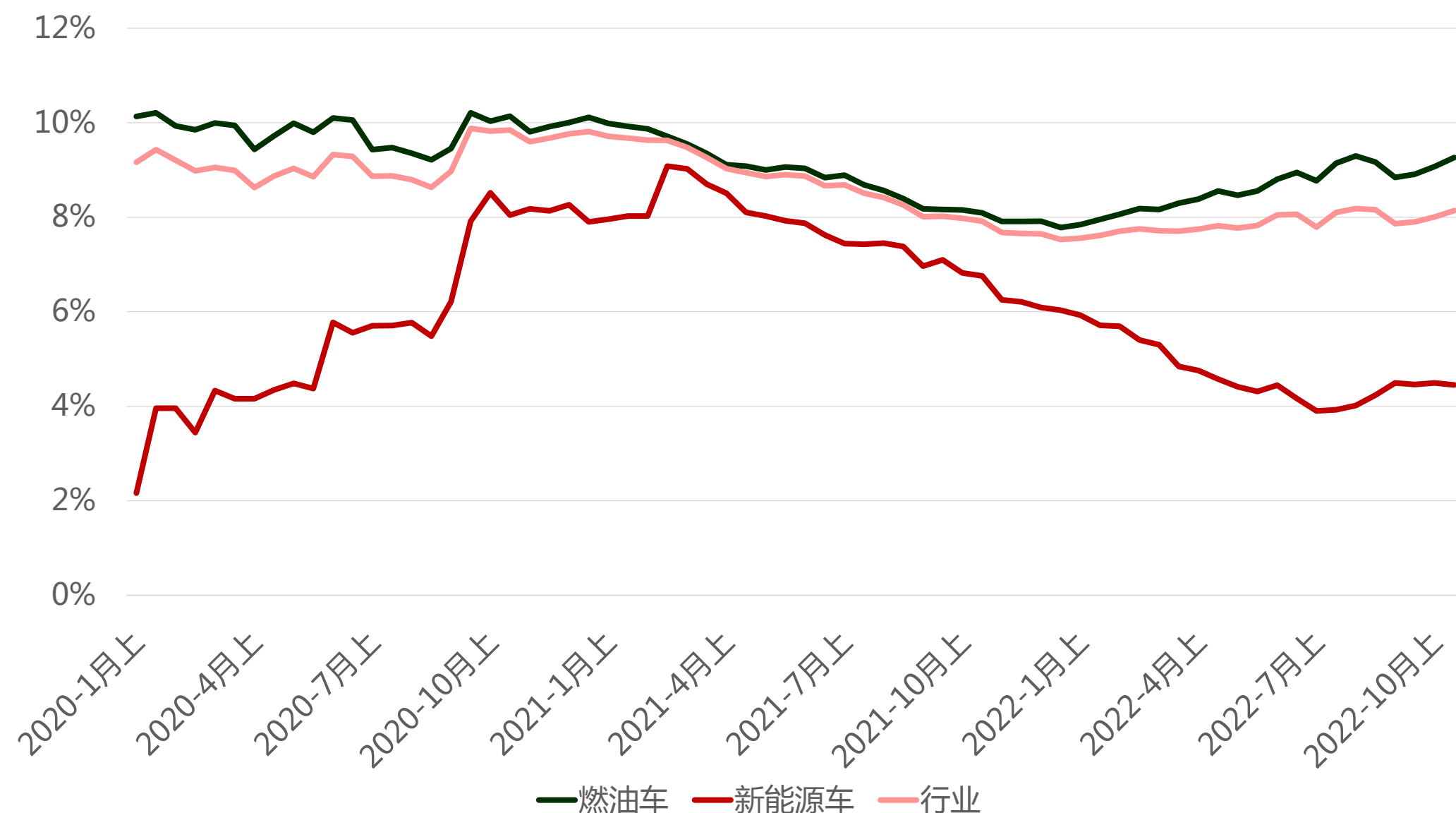
资料来源：中汽协，华西证券研究所

新能源渗透率持续突破，下沉市场发力

- ✓ 2022年1-10月整体新能源渗透率已达26.2%，10月新能源渗透率达30.5%；
- ✓ 根据上险数据，2022年1-10月新能源乘用车在二线及以下城市渗透率达22.0%（2021年同期为9.3%），10月在二线及以下城市的渗透率已达24.7%。

H 需求 | 自主及新能源走强 合资及燃油需求承压

图：乘用车终端折扣率（%）



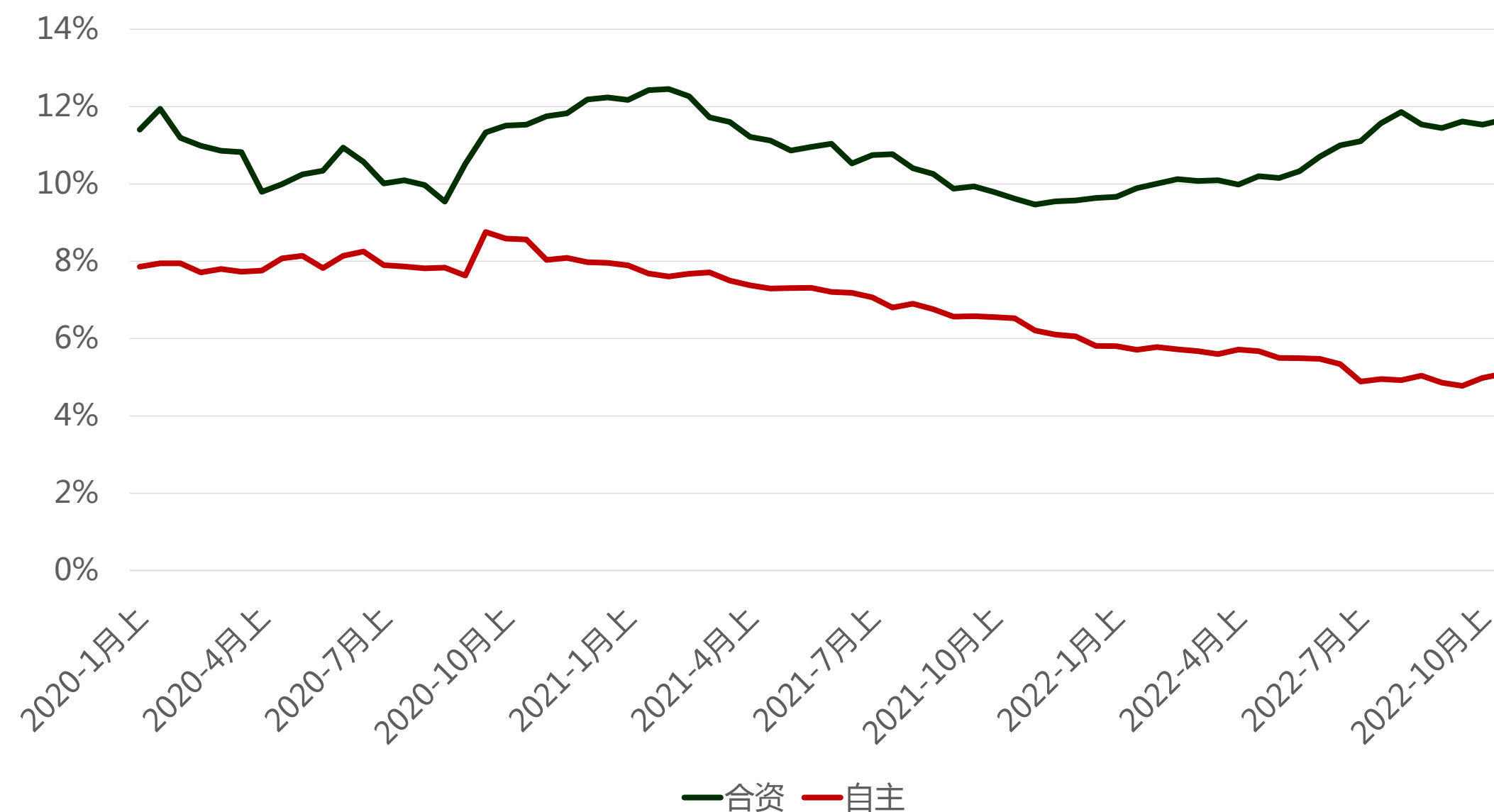
资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

折扣率小幅放开，新能源折扣持续收缩

✓ 前期缺芯影响，折扣率收窄。行业整体终端折扣率自20Q3起持续收缩，从2020年9月下旬9.9%持续降低，最低时已降至7.5%。今年1月起边际小幅放开，目前为8.1%；

✓ 新能源乘用车折扣率持续降低，燃油车折扣率小幅提升。新能源乘用车最新折扣率已降至4.5%，燃油车小幅放开至9.3%。

图：自主/合资乘用车终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

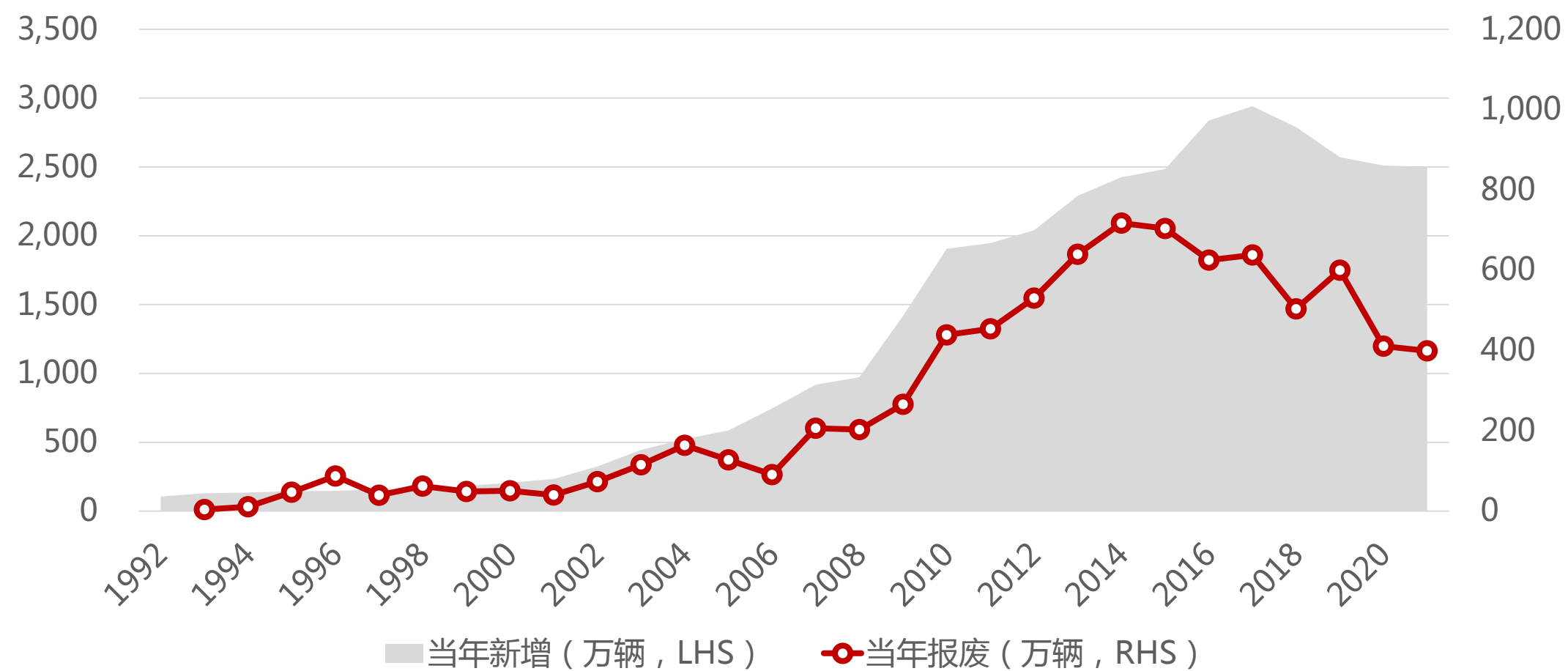
自主折扣率稳步下降，合资折扣率快速提升

✓ 合资折扣率大幅高出自主，6月起折扣率快速提升。10月下旬合资折扣率已达11.7%，较9月下旬+0.1pct；合资折扣自2021年11月持续放开；

✓ 自主折扣率处于历史低位，边际小幅放开。10月下旬自主折扣率为5.1%，较9月下旬放开0.2pct。

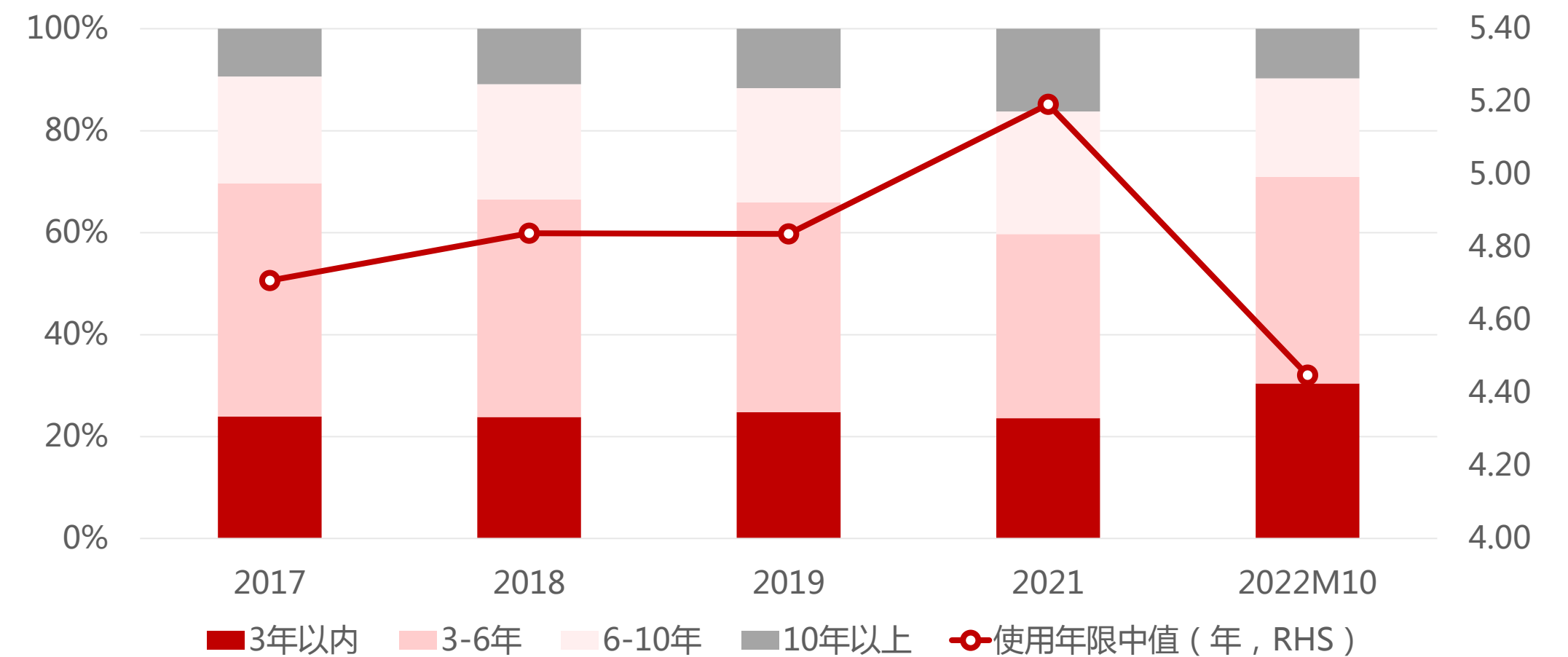
H 需求 | 报废置换+增换购驱动需求中枢稳步抬升

图：我国汽车报废及新增销量（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：二手车使用年限占比（%）



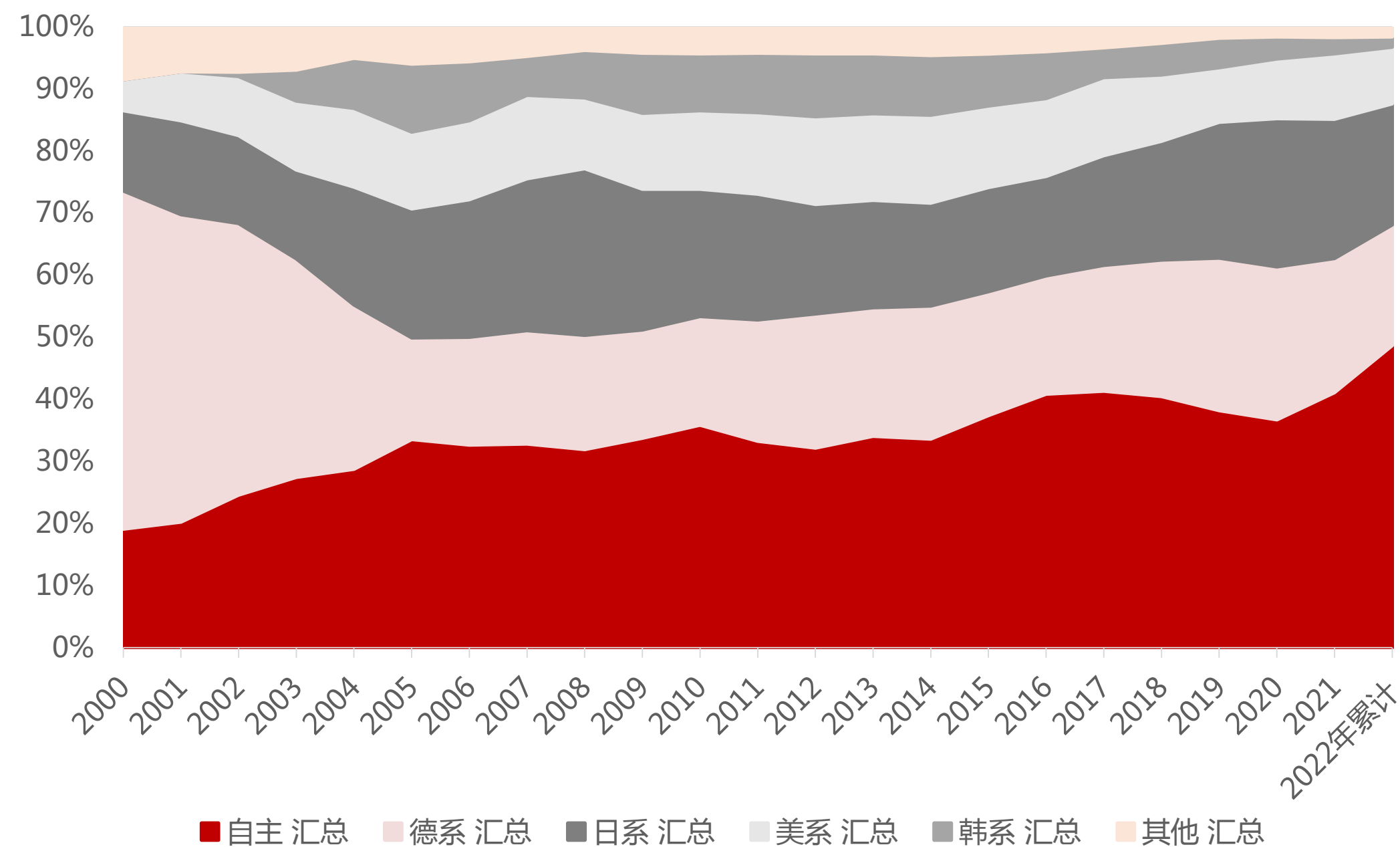
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

报废置换每年有望拉动125万增量，换车周期提速明显

- ✓ **我国汽车销量2010年起大幅提升，2022-2025年将陆续进入集中报废期。**我国汽车销量在2010年起随着政策刺激大幅提升，并迅速在2013年突破两千万辆，以使用10-12年为报废高峰推算，预计我国汽车销量将于2022-2025年进入集中报废期；
- ✓ **理论报废值与实际存在较大差距，政策刺激将撬动置换市场。**2021年我国汽车报废量为399.4万辆，报废率（占保有量比重）仅1.3%，相比2010-2015年报废率4.5%中枢差距较大。主要因2013年5月1日起，商务部对私家车15年的强制报废期取消，从而导致有较多的老旧汽车并未报废；
- ✓ **换车周期提速明显，进一步驱动销量中枢上行。**新车使用3-6年时为进入二手车市场交易的高峰期，今年以来交易的二手车明显“年轻化”，车龄3年以内的二手车占比达到了30.4%，使用年限中值缩短至4.5年。

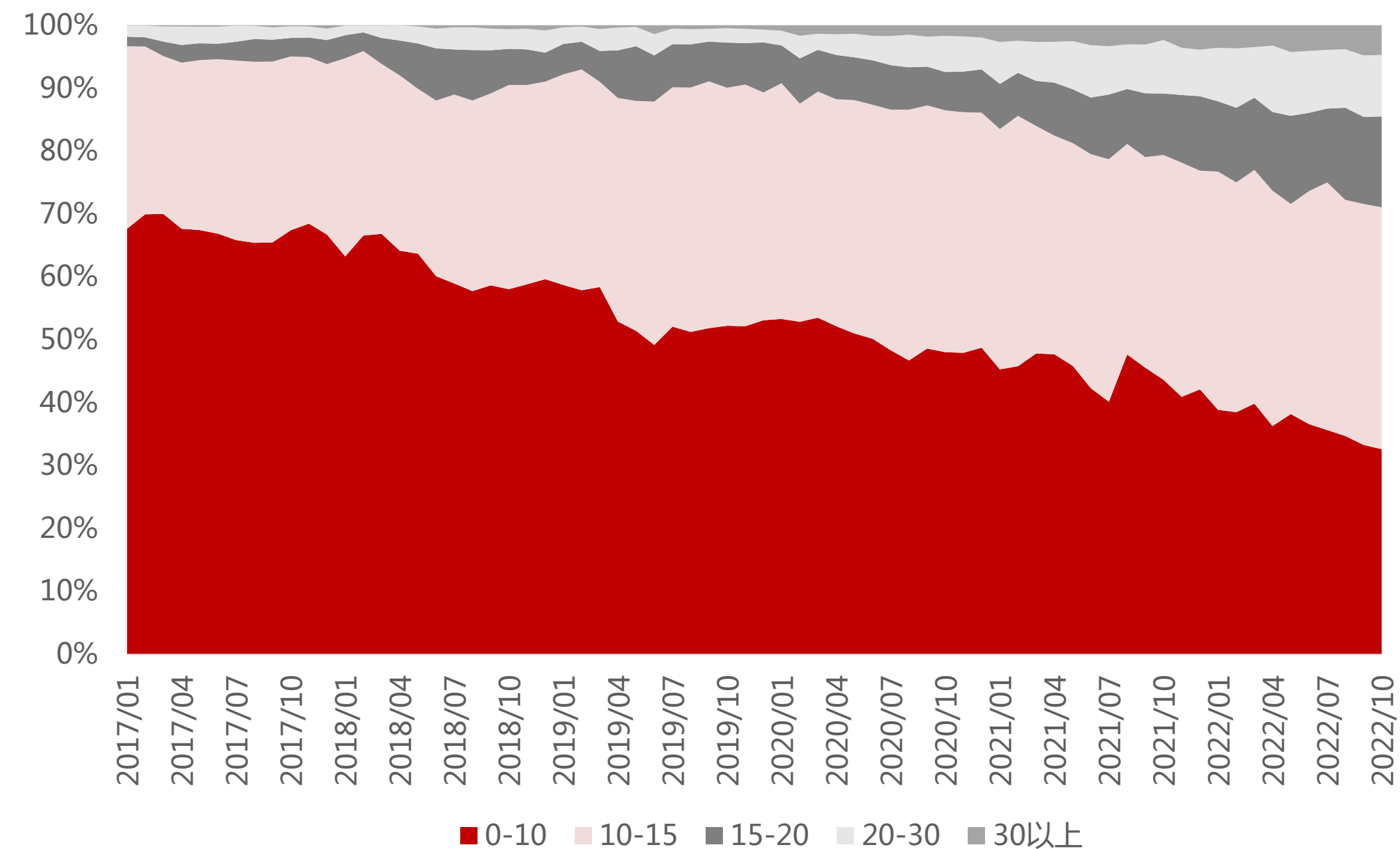
结构特征1：自主份额提升 | 智能电动带来产品力与品牌力重塑 自主份额快速提升

图：乘用车分系别年度销量占比（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：自主车企分价格月度销量占比（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

✓ **智能电动带来产品力与品牌力重塑，自主份额快速提升。**过去十年，自主份额在32%-41%之间波动，2022年1-10月自主份额创新高，达到48.7%。比亚迪汽车于今年3月起正式停产燃油车，今年1-10月累计销量达139.3万辆。长城、奇瑞、广汽、长安等传统自主品牌车企纷纷发力新能源乘用车。蔚来、小鹏、理想、哪吒、零跑等一众造车新势力纷纷进入第二轮产品期；

✓ **自主打破边界，迈入新的蓝海。**电动智能化背景下，自主品牌打破原先中低端价格带的束缚，迈入高端市场的“新蓝海”。自主销量结构中15-20万元、20-30万元的占比由2015年的1.1%、0.8%提升到2022年1-10月的12.9%、20.1%。

H 结构特征2：自主品牌向上 | 自主迈入高端市场 “新蓝海” 加速渗透高端市场

表：乘用车分价格自主/合资份额及占比（万辆；%）

年份	2019			2020			2021			2022.1-10		
价格带	自主	合资	合计	自主	合资	合计	自主	合资	合计	自主	合资	合计
0-10	77.2%	26.4%	537.0	82.3%	21.4%	452.0	83.9%	18.5%	496.6	83.8%	16.2%	391.6
10-15	38.7%	63.4%	749.7	39.1%	61.7%	697.0	47.6%	52.8%	690.6	54.3%	45.7%	625.7
15-20	22.2%	78.1%	227.1	22.6%	77.7%	212.2	39.9%	63.7%	233.3	48.1%	51.9%	243.5
20-30	6.4%	94.0%	320.8	8.8%	88.6%	365.7	16.5%	77.7%	404.5	22.4%	77.6%	381.3
30以上	2.0%	98.3%	205.5	5.2%	100.4%	219.5	11.1%	100.0%	250.7	14.4%	85.6%	252.1
总计	779.6	1297.5	2040.2	735.5	1236.4	1946.4	932.8	1170.1	2075.8	906.9	987.4	1894.3

表：新能源乘用车分价格自主/合资份额及占比（万辆；%）

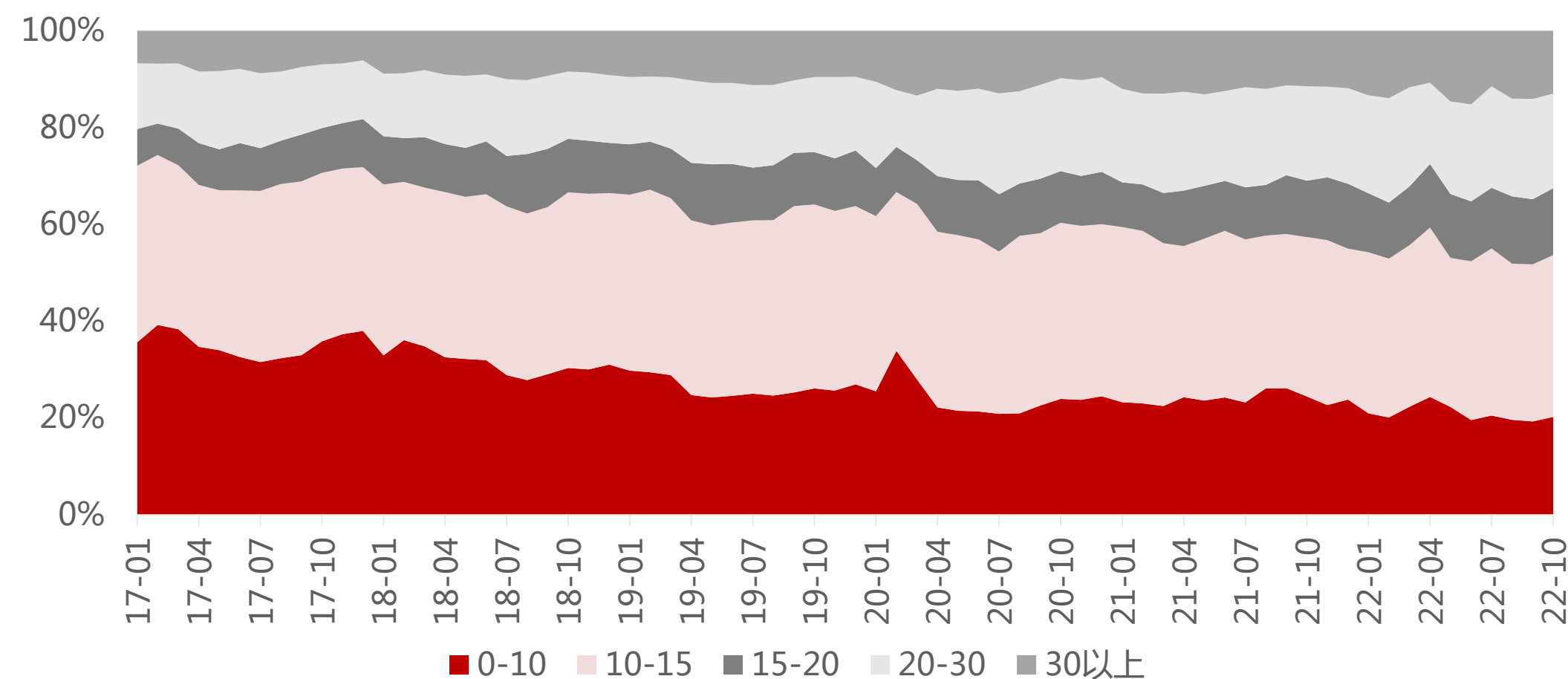
年份	2019			2020			2021			2022.1-10		
价格带	自主	合资	合计	自主	合资	合计	自主	合资	合计	自主	合资	合计
0-10	93.1%	6.9%	35.2	98.1%	1.9%	50.4	96.7%	3.3%	115.3	95.4%	4.6%	125.3
10-15	93.0%	7.0%	31.2	86.0%	14.0%	13.3	98.5%	1.5%	45.8	97.7%	2.3%	112.3
15-20	92.1%	7.9%	18.4	84.7%	15.3%	22.3	88.9%	11.1%	53.1	88.8%	11.2%	94.2
20-30	53.1%	46.9%	13.7	32.6%	67.4%	27.6	40.2%	59.8%	68.0	57.1%	42.9%	88.6
30以上	32.0%	68.0%	6.7	57.2%	42.8%	13.7	44.8%	55.2%	46.6	40.0%	60.0%	79.8
总计	88.2	17.1	105.3	96.6	30.7	127.3	252.0	76.8	328.8	395.4	104.7	500.1

资料来源：中汽协，华西证券研究所

- ✓ **自主品牌向上，中高端市占率提升。**2019年自主车企在15-20万元、20-30万元、30万元以上价格带销量占比分别为22.2%、6.4%、2.0%，2022年1-10月已经提升至48.1%、22.4%和14.4%；
- ✓ **新能源是带动品牌向上的主要原因。**自主新能源中高端全面发力，在新能源高端市场上的份额明显强于整体水平。2022年1-10月20-30、30万元以上区间自主份额占比分别为22.4%、14.4%，而新能源同样价格带自主占比达57.1%、40.0%。

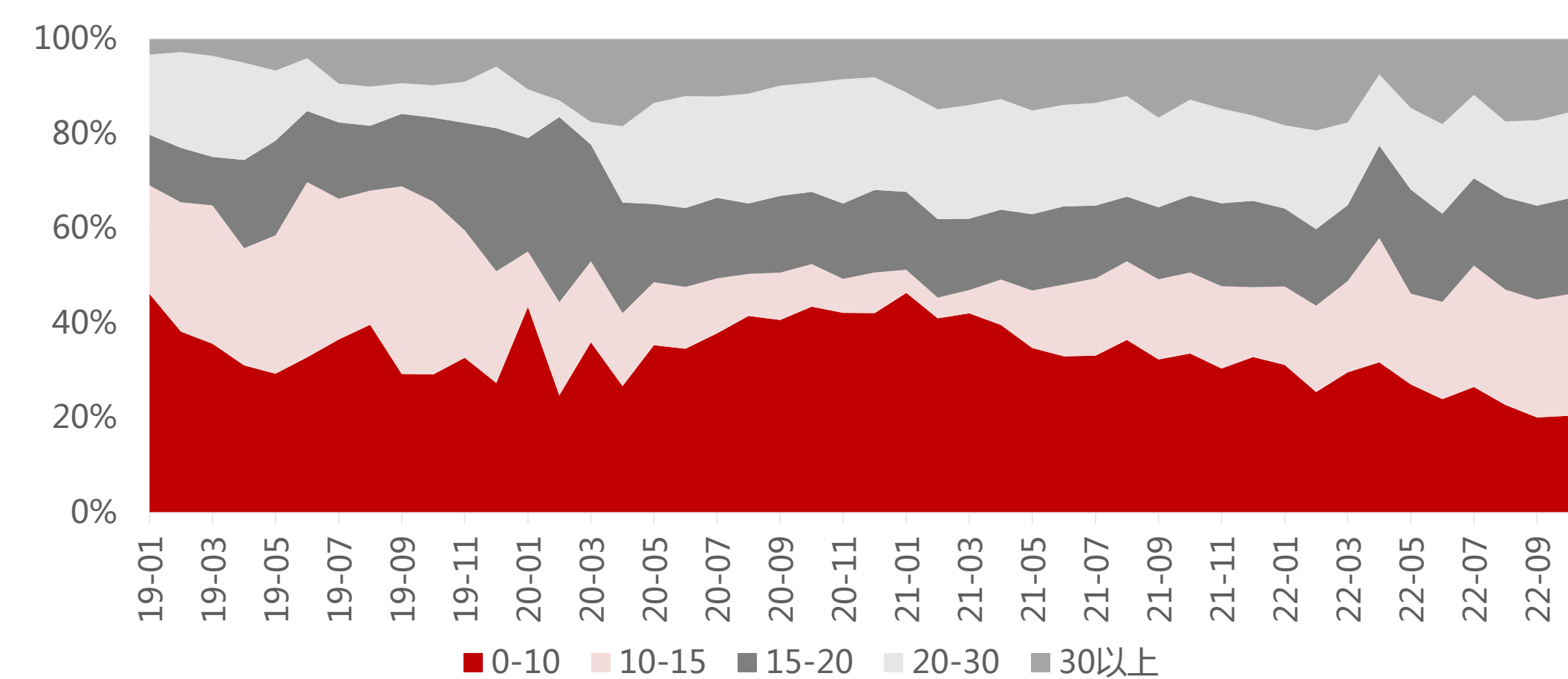
结构特征3：价格上移 | 置换需求+新能源替代双重加持

图：乘用车整体分价格月度销量占比（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：新能源乘用车分价格月度销量占比（%）

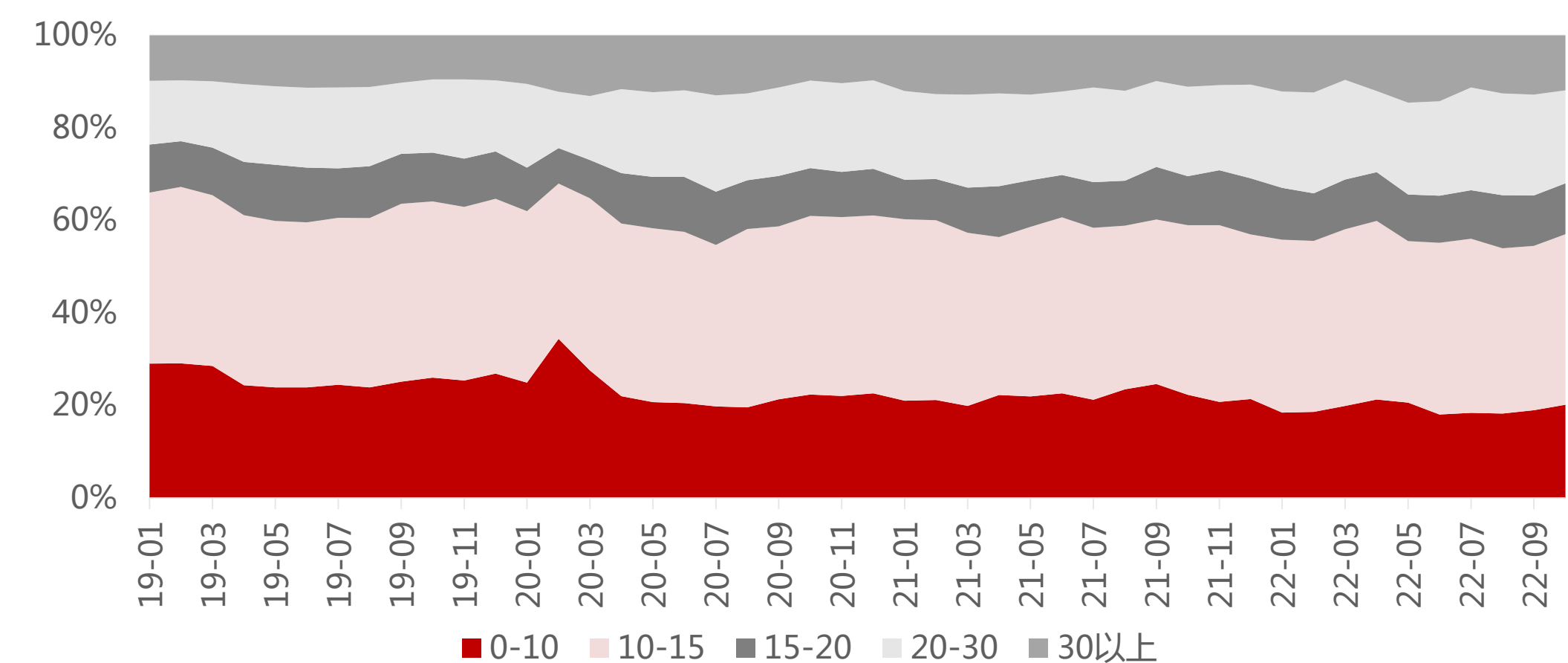


资料来源：中汽协，华西证券研究所

价格带快速上移，置换需求+新能源替代双重加持

- ✓ 置换加持高端化需求持续增长。20-30万元/30万元以上份额占比由2015年12.2%/4.9%提升至2022年1-10月20.1%/13.3%；
- ✓ 电动车供给推动价格带高端化。过去新能源替代燃油主要集中在10万以下价格带，随着10-20万元新能源产品力大幅提升，主流燃油承压明显，2022年1-10月燃油车10-15、15-20万元同比分别为-0.1%、+8.5%，新能源同比分别+258.3%、+155.0%。电动车价格带整体高于燃油车，销量增长驱动整体价格带提升。

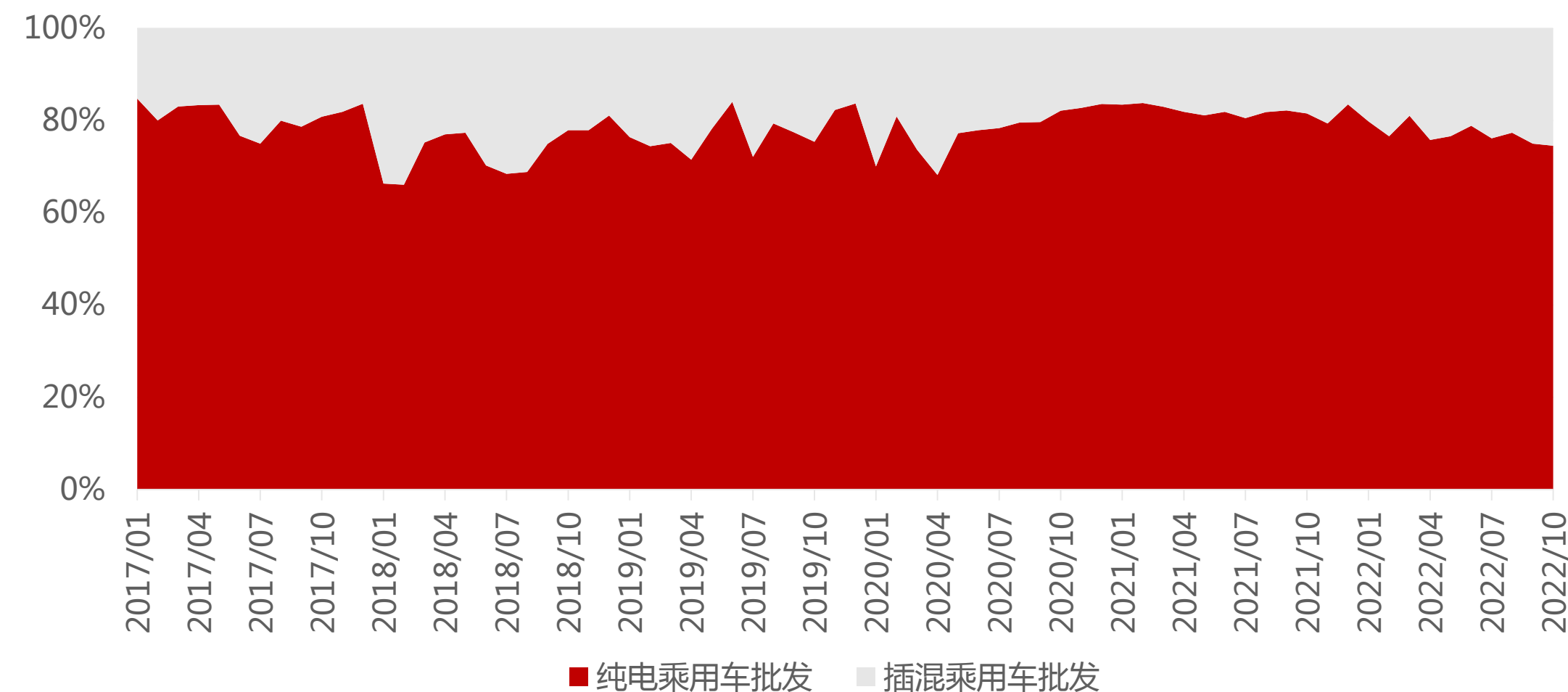
图：燃油乘用车分价格月度销量占比（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

H 结构特征4：插混发力 | 供给加速&需求旺盛 插混迎来产品大年

图：新能源乘用车纯电、插混月度销量占比（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

插混销量占比提升

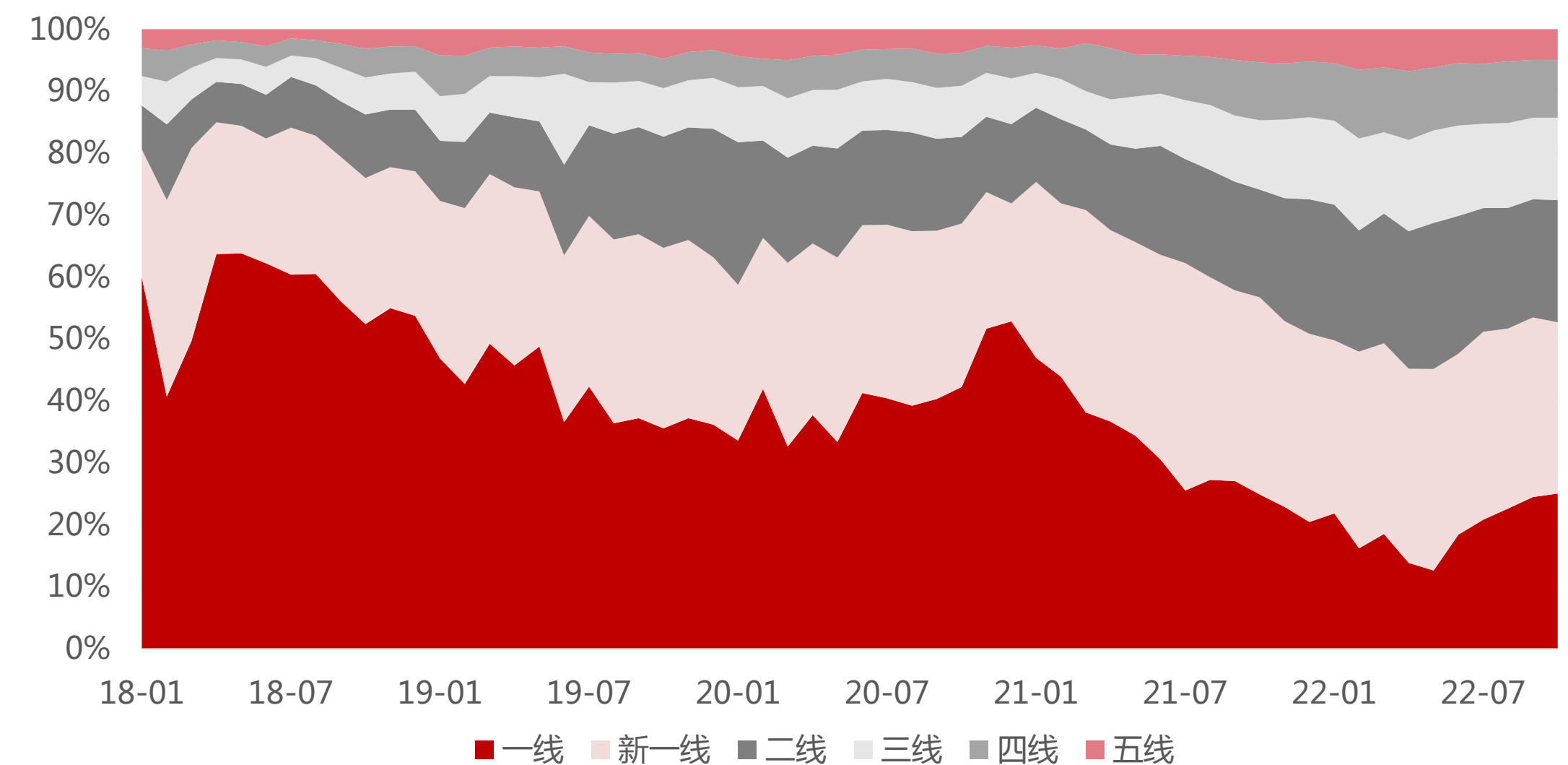
- ✓ **插混占比持续提升。**插混在新能源月度销量占比由2017年1月的15.2%提升至2022年10月的25.4%，2023年插混产品周期来临，有望在新能源占比中提升至30%-35%；
- ✓ **供给加速+需求旺盛，插混2023年有望迎来翻倍增长。**供给方面，除了比亚迪以外，传统车企、新势力在2023年均有较多插混（含增程）产品投放；需求上，插混可完美平衡低油耗、充电难、里程焦虑等核心矛盾，插混在下沉市场有望快速放量。

图：比亚迪新品牌矩阵



资料来源：公司官网，华西证券研究所

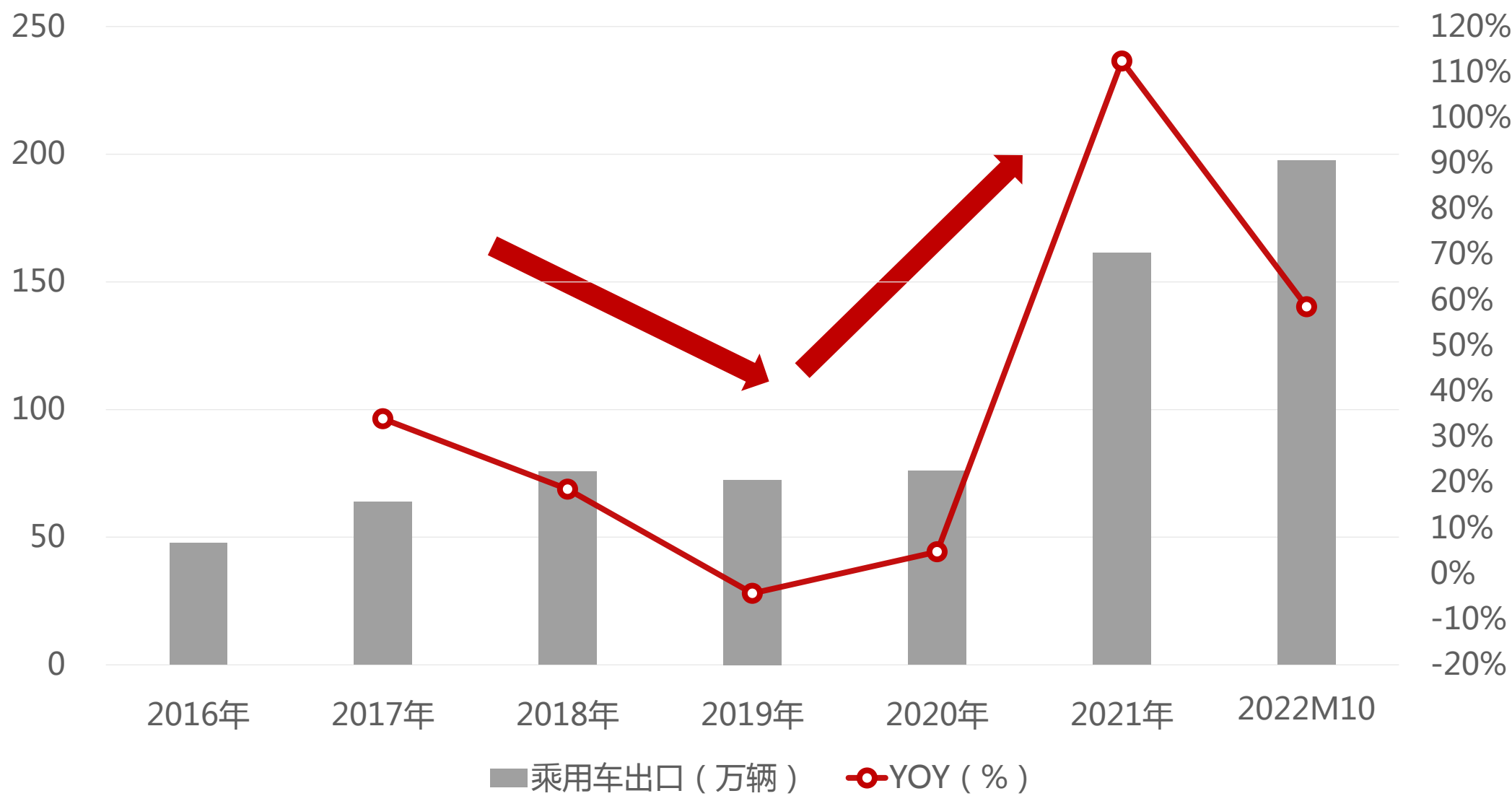
图：2018-2022年插混销量分布（%）



资料来源：交强险，华西证券研究所

H 结构特征5：出口高增 | 乘用车出口高增 今年有望超250万辆

图：2016-2022年乘用车出口销量及同比（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

✓ **2021年起乘用车出口高增。**2021年乘用车出口达161.4万辆，同比+112.4%；今年有望超过250万辆；

✓ **布局时间对出口销量影响最为直接。**我国车企中上汽、奇瑞、吉利、长安等出口优势明显，多数布局海外较早。海外耕耘多年的品牌力以及对当地市场消费习惯的研究需要持续积累。

表：2016-2022年乘用车出口销量（万辆）

车企	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021.1-10	2022.1-10
出口总量	47.70	63.92	75.75	72.48	75.96	161.35	124.55	197.44
上汽乘用车	3.15	4.24	6.42	12.88	23.35	44.95	19.51	34.86
奇瑞汽车	8.80	10.77	10.52	7.85	11.24	26.62	21.01	36.21
特斯拉上海	-	-	-	-	-	16.34	13.10	21.94
吉利汽车	2.31	1.21	2.75	5.80	7.27	11.50	8.60	15.89
上汽通用	8.10	10.63	15.81	13.68	6.66	10.50	8.66	11.02
长城汽车	1.14	2.79	3.35	4.75	5.02	9.92	7.50	9.16
长安汽车	1.73	2.63	3.67	3.85	4.29	8.86	7.83	11.71
大庆沃尔沃	-	-	5.58	4.42	4.13	3.79	3.18	2.80
东风悦达	-	-	0.13	3.83	2.79	3.64	2.63	0.74
江淮汽车	3.77	4.60	5.37	2.36	1.44	3.22	2.66	3.70
东风小康	0.41	0.45	1.37	1.41	1.16	2.73	2.17	3.10
广汽乘用车	0.13	0.31	0.52	1.03	1.20	2.07	1.49	2.69
比亚迪	0.87	1.12	1.13	0.89	0.33	1.37	1.21	3.23
华晨汽车	5.72	5.96	3.90	0.84	1.05	3.00	2.42	2.91
东风乘用车	1.60	3.23	2.61	0.21	0.02	0.08	0.01	0.51
其他	9.99	15.99	12.63	8.69	6.00	12.75	20.29	36.98

资料来源：中汽协，华西证券研究所

H 结构特征5：出口高增 | 亚洲出口主战场 欧洲南美持续发力

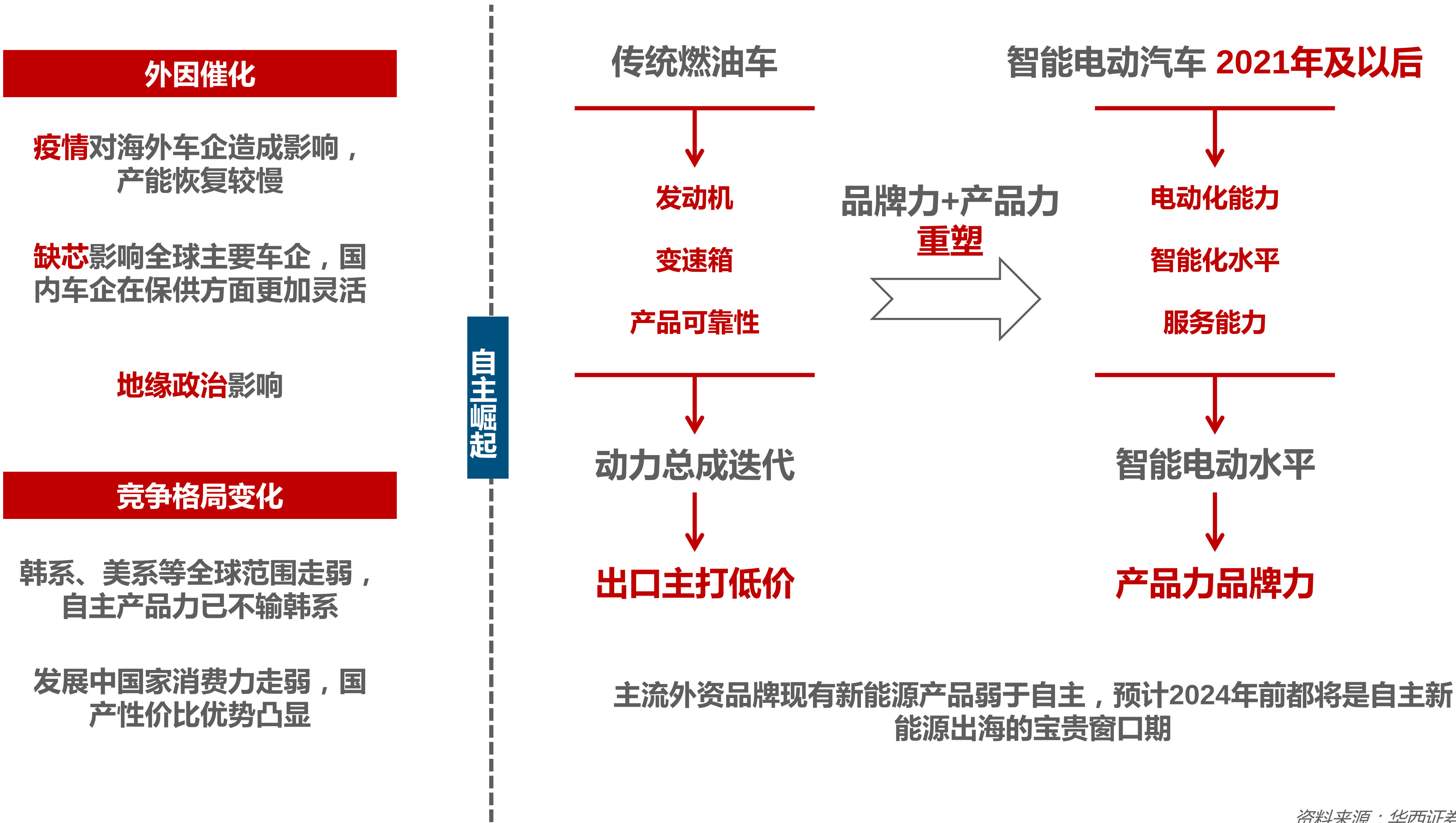
表：2018-2022年汽车分地区出口销量（万辆）

汽车出口		2018	2019	2020	2021	2022年前10月	区域占比				
							2018	2019	2020	2021	2022.1-10
总计		114.61	121.56	105.89	213.80	262.25	100%	100%	100%	100%	100%
亚洲 代表国家	沙特	2.08	5.78	9.78	13.30	17.74	2%	5%	9%	6%	7%
	印度	4.54	8.31	4.95	5.54	5.23	4%	7%	5%	3%	2%
	菲律宾	2.60	4.29	3.14	6.07	11.67	2%	4%	3%	3%	4%
	越南	3.66	3.51	3.39	4.85	5.59	3%	3%	3%	2%	2%
	马来西亚	0.87	4.12	3.77	4.37	7.61	1%	3%	4%	2%	3%
亚洲		51.43	52.34	44.93	71.56	94.45	45%	43%	42%	33%	36%
欧洲 代表国家	俄罗斯	1.88	3.93	4.27	12.28	9.92	2%	3%	4%	6%	4%
	比利时	0.56	0.14	1.87	11.17	16.24	0%	0%	2%	5%	6%
	英国	1.42	1.89	2.61	8.12	11.70	1%	2%	2%	4%	4%
	斯洛文尼亚	0.00	0.01	0.00	1.84	4.56	0%	0%	0%	1%	2%
	意大利	0.76	0.68	0.62	2.96	4.98	1%	1%	1%	1%	2%
欧洲		6.68	12.13	17.20	52.32	65.71	6%	10%	16%	24%	25%
南美洲 代表国家	智利	7.52	7.67	5.66	19.12	19.16	7%	6%	5%	9%	7%
	秘鲁	3.16	4.16	2.84	5.92	6.35	3%	3%	3%	3%	2%
	巴西	2.14	2.80	2.51	4.76	2.88	2%	2%	2%	2%	1%
南美洲		22.37	22.48	16.19	39.22	39.63	20%	18%	15%	18%	15%
北美洲 代表国家	墨西哥	10.96	11.31	3.48	9.39	19.47	10%	9%	3%	4%	7%
	美国	6.75	4.00	3.99	5.45	6.45	6%	3%	4%	3%	2%
北美洲		19.68	17.52	9.48	19.02	31.45	17%	14%	9%	9%	12%
非洲		12.35	13.82	13.42	19.99	16.03	11%	11%	13%	9%	6%
大洋洲		2.09	3.27	4.66	11.69	14.99	2%	3%	4%	5%	6%

资料来源：乘联会，华西证券研究所

✓ 出口市场主要集中在中东、南美，欧洲和澳新发展较快。主要国家方面，1）亚洲：中东（沙特、伊朗等）、菲律宾、马来西亚；2）南美：智利、秘鲁、巴西；3）北美：墨西哥；4）欧洲：比利时、俄罗斯、英国；5）非洲：埃及、南非。

H 结构特征5：出口高增 | 外因催化加速进程 自主崛起核心内因



资料来源：华西证券研究所

H 竞争格局 | 自主车企快速崛起 日系德系下滑明显

表：乘用车整体分系别销量占比（%）

车系	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022.1-10
德系 汇总	17.5%	19.5%	21.6%	20.7%	21.5%	19.9%	19.1%	20.2%	22.0%	24.5%	24.6%	21.6%	19.5%
法系 汇总	3.3%	3.3%	3.3%	3.4%	4.0%	3.7%	2.7%	1.9%	1.3%	0.6%	0.3%	0.5%	0.6%
韩系 汇总	9.2%	9.6%	10.1%	9.7%	9.6%	8.4%	7.6%	4.8%	5.1%	4.8%	3.6%	2.6%	1.7%
美系 汇总	12.6%	13.1%	14.1%	13.9%	14.1%	13.1%	12.5%	12.6%	10.7%	8.8%	9.6%	10.6%	9.2%
日系 汇总	20.5%	20.3%	17.7%	17.3%	16.6%	16.8%	16.0%	17.7%	19.1%	21.9%	23.9%	22.4%	19.5%
瑞系 汇总	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%
台系 汇总	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
自主 汇总	35.9%	33.3%	32.2%	34.1%	33.6%	37.4%	40.9%	41.4%	40.5%	38.2%	36.7%	41.1%	48.7%
英系 汇总	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

- ✓ **2017年之前自主份额呈上升趋势。**2017年前乘用车销量持续增长，自主份额稳步提升，对应韩系份额下滑最大；
- ✓ **2017-2020年行业下行，自主承压。**2017-2020年乘用车销量下滑，竞争加剧行业开始洗牌，叠加首购需求的下滑，自主份额出现较大下滑，德系、日系份额加速提升；
- ✓ **2020年至今，借电动智能化东风，自主加速崛起。**自主份额加速提升，背后体现的是电动智能化下自主产品力和品牌力的双重提升，加速对合资车的替代。同时，自主从原先中低端价格带快速迈入高端化，进入新的“蓝海”市场，带动份额提升。

H 竞争格局 | 一线自主份额提升明显 比亚迪跃升次席

表：乘用车分车企销量占比（%）

2018		2019		2020		2021		2022年1-10月	
上汽大众	8.9%	一汽大众	9.7%	一汽大众	10.6%	一汽大众	8.9%	一汽大众	8.0%
一汽大众	8.8%	上汽大众	9.5%	上汽大众	7.7%	上汽通用	6.6%	比亚迪	7.3%
上汽通用	8.5%	上汽通用	7.6%	上汽通用	7.5%	吉利汽车	6.6%	吉利汽车	6.0%
吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.4%	吉利汽车	6.7%	上汽大众	6.2%	长安汽车	5.8%
上汽通用五菱	5.6%	东风日产	6.2%	东风日产	6.3%	长安汽车	5.9%	上汽大众	5.7%
东风日产	5.6%	上汽通用五菱	5.0%	长安汽车	5.0%	东风日产	5.3%	上汽通用五菱	5.2%
长城汽车	4.0%	长城汽车	4.3%	长城汽车	4.5%	长城汽车	5.2%	上汽通用	5.1%
长安汽车	3.7%	东风本田	3.8%	东风本田	4.3%	上汽通用五菱	5.2%	奇瑞汽车	5.0%
北京现代	3.5%	长安汽车	3.7%	上汽通用五菱	4.3%	一汽丰田	4.1%	广汽丰田	4.4%
广汽本田	3.2%	广汽本田	3.6%	广汽本田	4.1%	广汽丰田	4.1%	东风日产	4.2%
东风本田	3.1%	一汽丰田	3.4%	一汽丰田	4.0%	奇瑞汽车	4.1%	长城汽车	3.9%
上汽乘用车	3.0%	北京现代	3.4%	广汽丰田	3.9%	上汽乘用车	4.0%	一汽丰田	3.7%
一汽丰田	3.0%	广汽丰田	3.2%	上汽乘用车	3.4%	广汽本田	3.9%	上汽乘用车	3.5%
广汽乘用车	2.6%	上汽乘用车	3.2%	北京奔驰	3.1%	东风本田	3.8%	广汽本田	3.3%
广汽丰田	2.5%	奇瑞汽车	2.9%	华晨宝马	3.1%	比亚迪	3.6%	东风本田	3.0%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

表：乘用车分车企销量占比（%）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CR5	37.0%	35.2%	36.4%	38.4%	39.4%	38.7%	34.2%	32.7%
CR10	58.5%	56.1%	56.7%	58.4%	59.9%	61.0%	58.1%	56.6%
CR20	82.9%	79.8%	80.0%	83.0%	86.9%	89.2%	89.2%	87.7%
CR30	94.5%	92.9%	92.2%	93.8%	95.9%	97.4%	96.8%	95.9%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

表：乘用车分车型销量占比（%）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CR5	10.1%	10.4%	9.8%	9.9%	9.3%	8.7%	8.3%	8.6%
CR10	17.0%	17.8%	16.9%	16.5%	15.7%	15.6%	14.3%	14.4%
CR20	28.1%	29.0%	28.0%	26.8%	25.5%	26.2%	24.5%	23.3%
CR30	37.1%	37.0%	36.2%	34.8%	33.3%	34.6%	32.3%	30.4%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

- ✓ **头部集中度降低，份额加速向前二十有竞争力车企集中。**重点自主加速抢占合资份额，行业CR5有所降低。中长期维度来看，前二十份额集中度逐步提升，真正有竞争力的产能处于持续集中的趋势。行业CR20从2015年的82.9%提升到2022年的87.7%；
- ✓ **优质供给加速推出，车型集中度降低。**新能源优质供给加速推出，集中度持续下降。车型CR30从2015年的37.1%下降到2022年的30.4%。

展望2023 | 燃油车刺激对增速起到支撑作用 乐观预期下同比增速可达5.5%

表：2020-2023年乘用车销量预测（万辆）

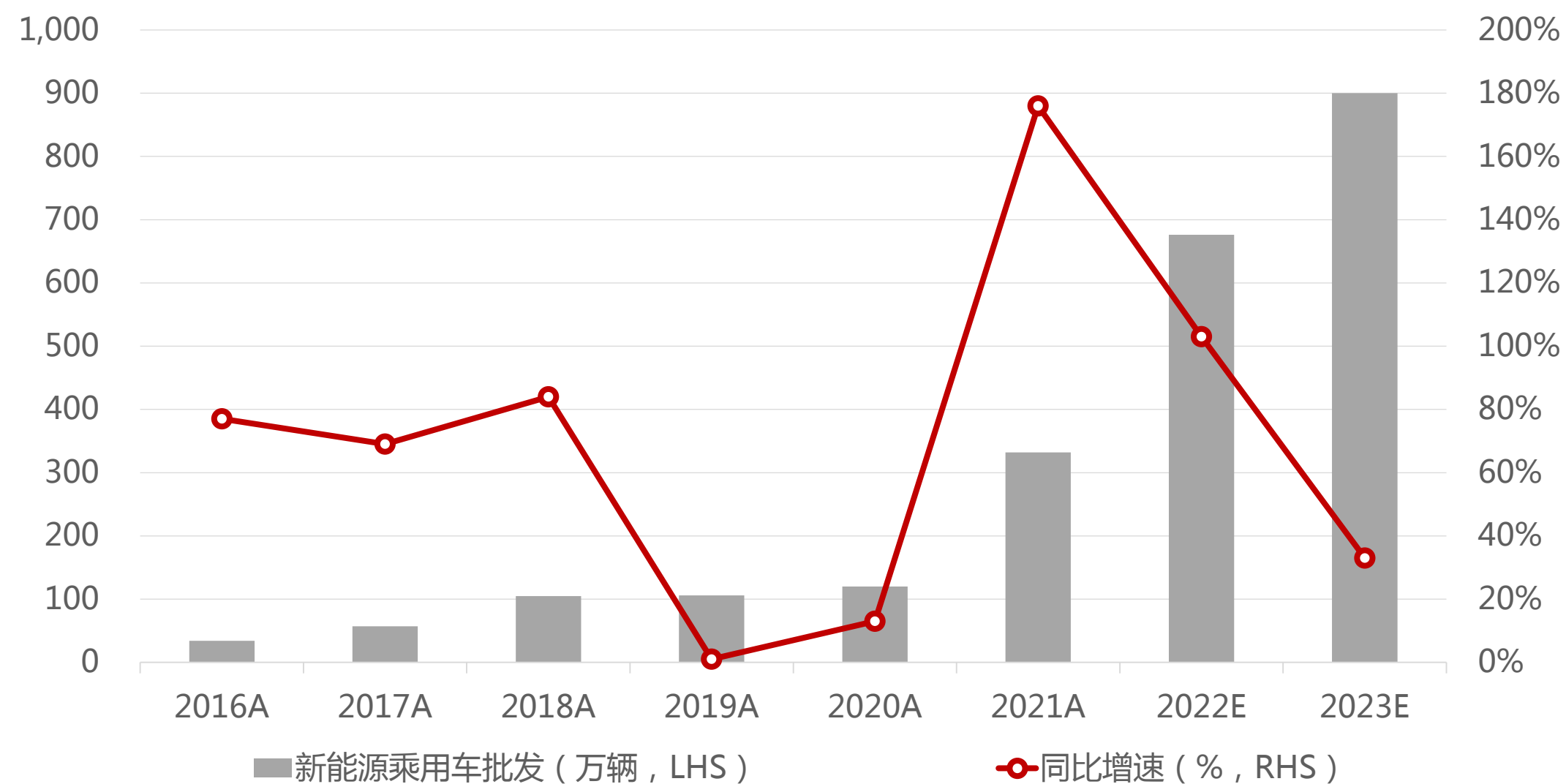
	2020	2021	2022E	2023E		
2023年购置税率（%）	/	/	/	5.0%	7.5%	10.0%
乘用车批发销量（万辆）	2,014	2,147	2,396	2,528	2,408	2,333
YoY（%）	-6.1%	6.6%	11.6%	5.5%	0.5%	-2.6%
燃油乘用车批发（万辆）	1,893	1,815	1,726	1,628	1,508	1,433
YoY（%）	-7.1%	-4.2%	-4.9%	-5.7%	-12.6%	-17.0%
新能源乘用车批发（万辆）	120	332	670	900	900	900
YoY（%）	13.4%	176.0%	101.6%	34.3%	34.3%	34.3%
狭义乘用车上险（万辆）	1,896	2,018	1,951	2,069	1,950	1,885
YoY（%）	-7.1%	6.4%	-3.3%	6.1%	-0.1%	-3.4%
燃油乘用车上险（万辆）	1,784	1,728	1,411	1,341	1,199	1,129
YoY（%）		-3.2%	-18.3%	-5.0%	-15.0%	-20.0%
新能源乘用车上险（万辆）	111	290	540	729	751	756
YoY（%）		160.3%	86.2%	35.0%	39.0%	40.0%
狭义乘用车出口销量（万辆）	73	156	253	328	328	328
YoY（%）	5.2%	112.7%	61.9%	30.0%	30.0%	30.0%
燃油乘用车出口（万辆）	51	102	143	174	174	174
YoY（%）		97.5%	40.2%	22.3%	22.3%	22.3%
新能源乘用车出口（万辆）	22	54	110	154	154	154
YoY（%）		148.5%	102.5%	40.0%	40.0%	40.0%
狭义乘用车库存变动（万辆）	6	-66	142	60	60	60

资料来源：中汽协，交强险，华西证券研究所

✓ **燃油车刺激对增速起到支撑作用。** 燃油车需求持续萎缩，刺激可以起到正向作用：21Q3至22Q3燃油车上险同比分别-18.4%、-25.6%、-22.3%、-29.0%、-2.1%。国家政策出台+地方补贴跟随，终端优惠力度更大，对燃油车需求起到托底作用。购置税率5.0%、7.5%、10%假设下，燃油车2023年上险同比分别-5%、-15%、-20%，对应2023乘用车批发增速分别+5.5%、+0.5%、-2.6%。

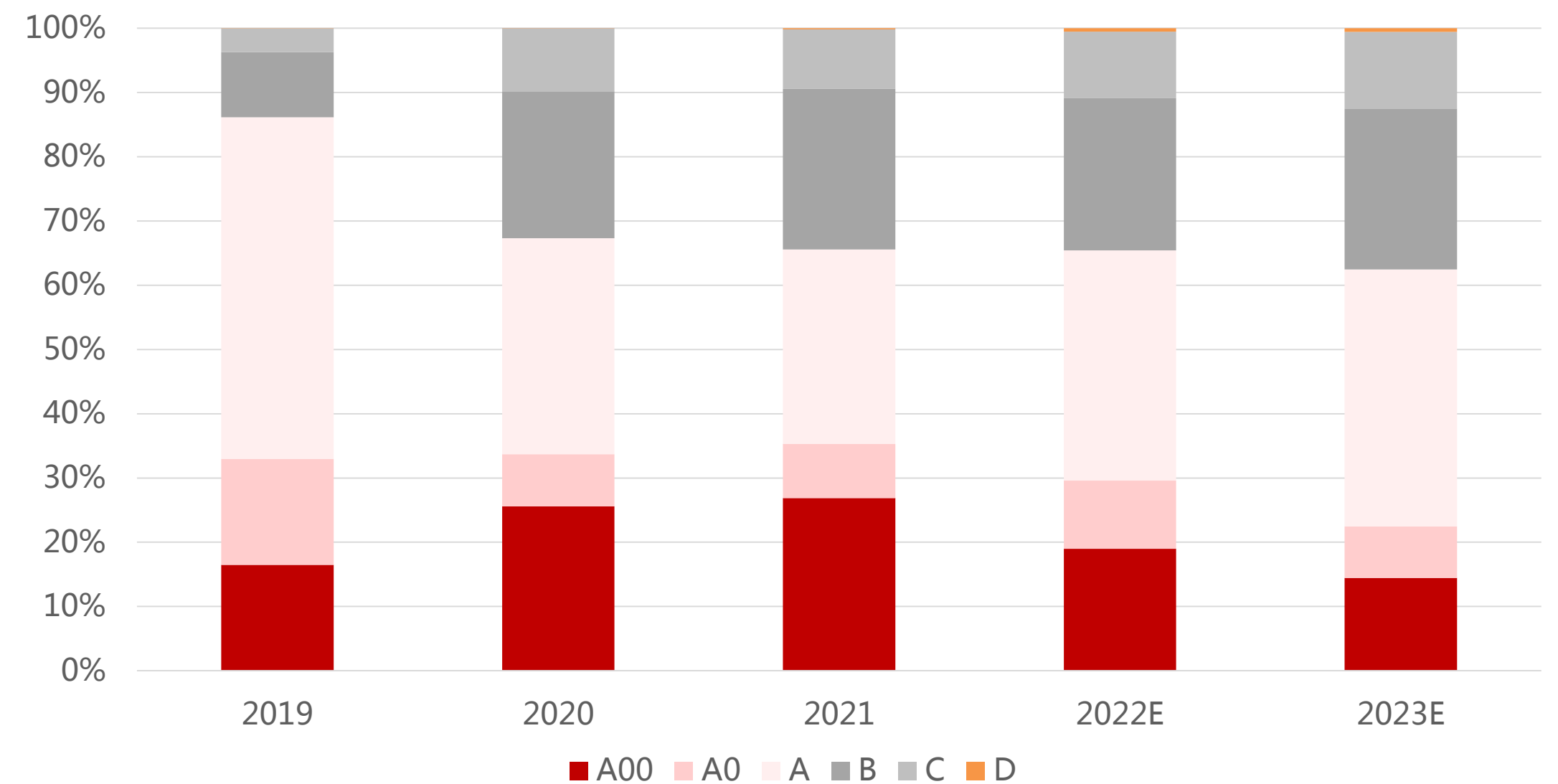
H 展望2023 | 新能源结构分化 主流新能源放量

图：新能源乘用车批发销量及增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：新能源乘用车结构分布（%）



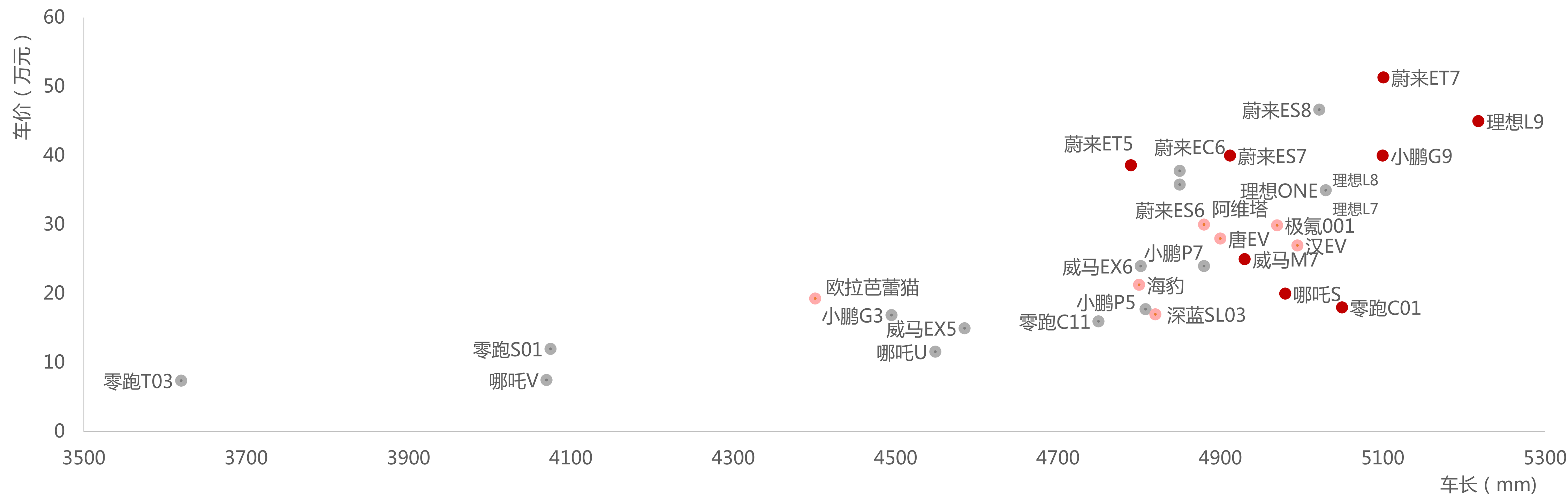
资料来源：中汽协，华西证券研究所

新能源结构分化，主流新能源放量

✓ **中高端新能源持续发力，主流市场开始扩容。**随着插混及中高端纯电的供给导入，2023年新能源行业预计将迎来主流市场的扩容，参照燃油车发展经验，2023年A、B级合计份额预计将提升至新能源整体的65%，主流市场开始大幅扩容。此外，插混份额预计提升至新能源30%-35%，成为最快增量细分市场；

✓ **出口持续高增，新能源加速高端化。**2023年新能源出口预计仍保持较高增速，考虑到新能源产品价格明显提升，出口预计将呈现快速高端化趋势。

图：新势力车型图谱



资料来源：汽车之家，华西证券研究所 注：红点为新势力车企2022年新款车型，粉红点为传统车企2022年新款新能源车型，灰点为2022年以前上市的车型

- ✓ 各家新势力均在2022年开启产品迭代；随着车企智能化、电动化技术进步，新车型产品力全面上升，开始挑战高端市场；
- ✓ 产品力的提升为新势力车企带来了品牌向上的机会，打开自主品牌市占率增长的空间。高价位车型的上市也将为新势力车企创造更大的利润空间，优化现有毛利率水平。



目录

- 乘用车：需求中枢向上 高端&电动持续放量
- **零部件：智能电动全面加速 秩序重塑进行时**
- 中大排：供给驱动景气升级 高成长赛道
- 秩序重塑：变革已至 百年产业秩序重塑
- 投资建议及风险提示

H 回顾2022 | 智能电动全面加速 增量配置持续加码

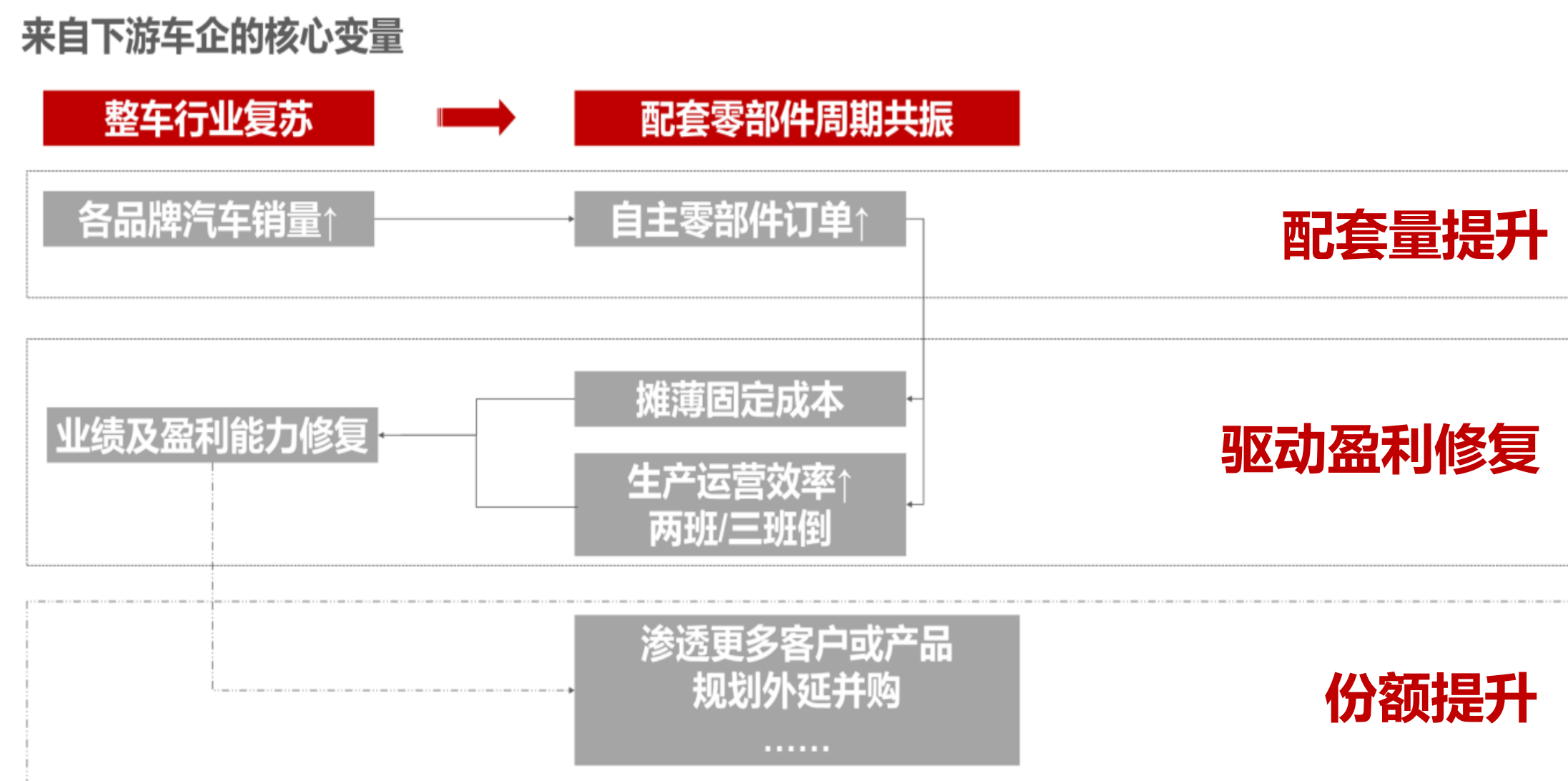
表：主要车企高端智能电动新车梳理（2022年量产交付）

车企	车型	量产交付时间	售价（万元）	级别	驱动形式	智能驾驶							智能座舱	
						摄像头	毫米波	超声波	激光雷达	高精定位	智驾芯片	平台算力	车机系统	智舱芯片
蔚来	ET7	22Q1	45.8-53.6	C级轿车	纯电	11	5	12	1	2	英伟达Orin	1016	NIO OS	高通8155
	ET5	22Q3	32.8-38.6	B级轿车	纯电	11	5	12	1	2	英伟达Orin	1016	NIO OS	高通8155
	ES7	22Q3	46.8-54.8	C级SUV	纯电	11	5	12	1	2	英伟达Orin	1016	NIO OS	高通8155
小鹏	G9	22Q4	31.0-47.0	C级SUV	纯电	12	5	12	2		英伟达Orin	508	Xmart OS	
理想	L9	22Q3	46.0	D级SUV	增程	12	5	12	1		英伟达Orin	508	Li OS	高通8155
哪吒	哪吒S	22Q4	20.0-33.9	B级轿车	增程/纯电	13	5	12	2	1	华为	200		高通8155
威马	M7	22H2	15-25*	C级轿车	纯电	11	5	12	3	1	英伟达Orin	1016		
高合	HiPhi Z	22Q4	61.0-63.0	C级轿车	纯电	13	5	12	1	1	英伟达Orin	254		高通8155
长城	机甲龙	22H2	48.8	B级轿车	纯电	13	5	12	4	1	华为	400		高通 8155
比亚迪	海豹	22Q3	21.3-29.0	B级轿车	纯电	7	5	12					DiLink	高通690
长安	阿维塔11	22Q3	35.0-41.0	B级SUV	纯电	13	6	12	3		华为	400	鸿蒙 OS	华为麒麟
	深蓝SL03	22Q3	16.9-21.6	B级轿车	纯电	10	5	12						高通8155
广汽	Aion LX Plus	22Q1	28.7-46.0	B级SUV	纯电	12	6	12	3	2	华为	200	ADiGO G-OS	
上汽	智己L7	22Q2	36.9-40.9	C级轿车	纯电	12	5	12	2(预留)	2	英伟达	30-60/500-1000	IMOS	高通8155
	飞凡R7	22H2	30.3-37.0	C级SUV	纯电	12	8	12	1		英伟达Orin	508		高通8155
北汽	αS HI版	22Q3	39.8-43.0	C级轿车	纯电	13	6	12	3		华为	400	鸿蒙 OS	华为麒麟
AITO	问界M5增程	22Q1	26.0-33.2	B级SUV	增程	5	3	12					鸿蒙 OS	华为麒麟
	问界M5纯电	22Q4	28.9-32.0	B级SUV	纯电	5	3	12					鸿蒙 OS	华为麒麟
	问界M7	22Q3	32.0-38.0	C级SUV	增程	5	3	12					鸿蒙 OS	华为麒麟

资料来源：各公司官网，汽车之家，盖世汽车，华西证券研究所 注：标*为预测项

H 回顾2022 | 整车复苏上量 驱动零部件周期共振

图：零部件整车共振

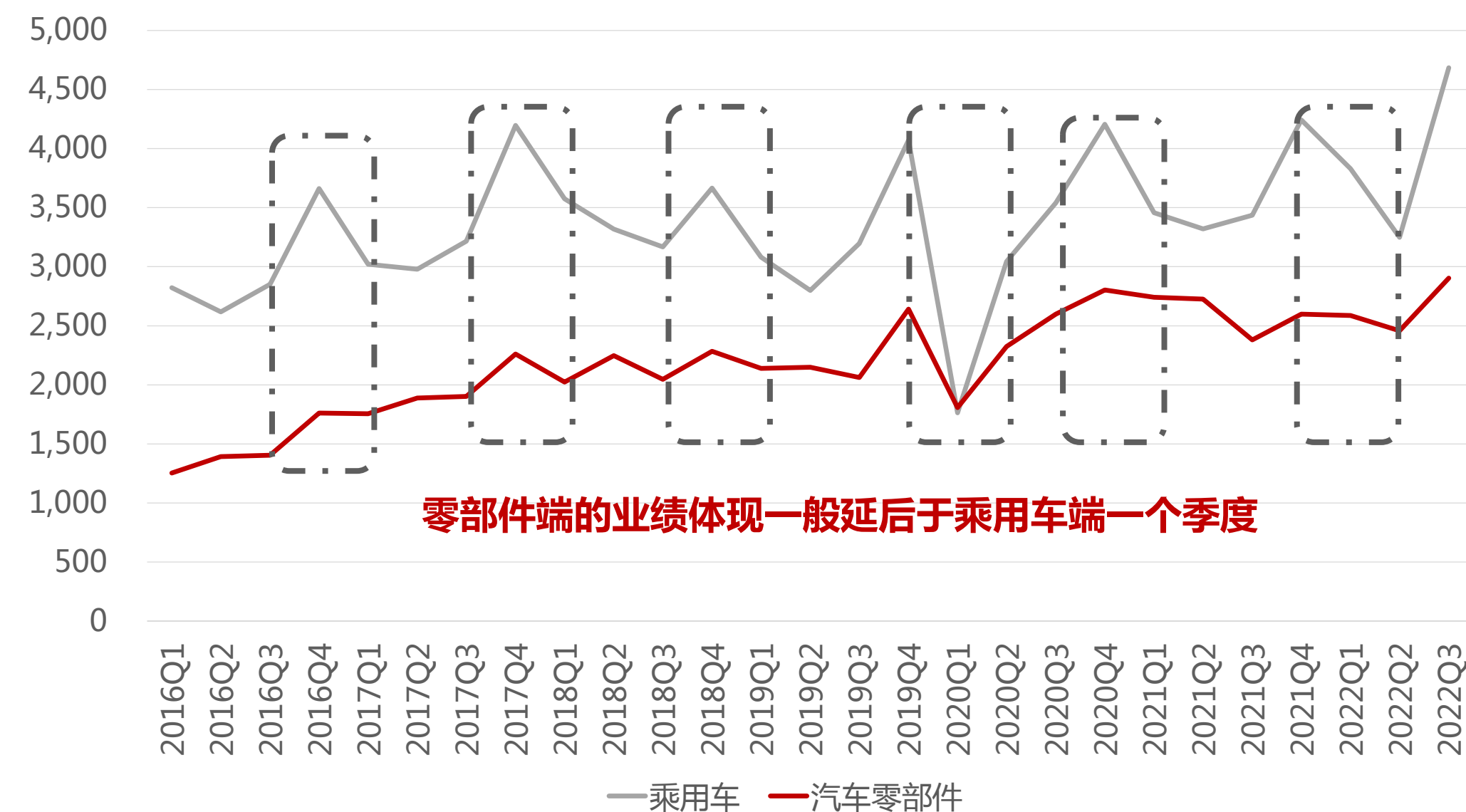


资料来源：华西证券研究所

整车复苏上量，驱动零部件周期共振

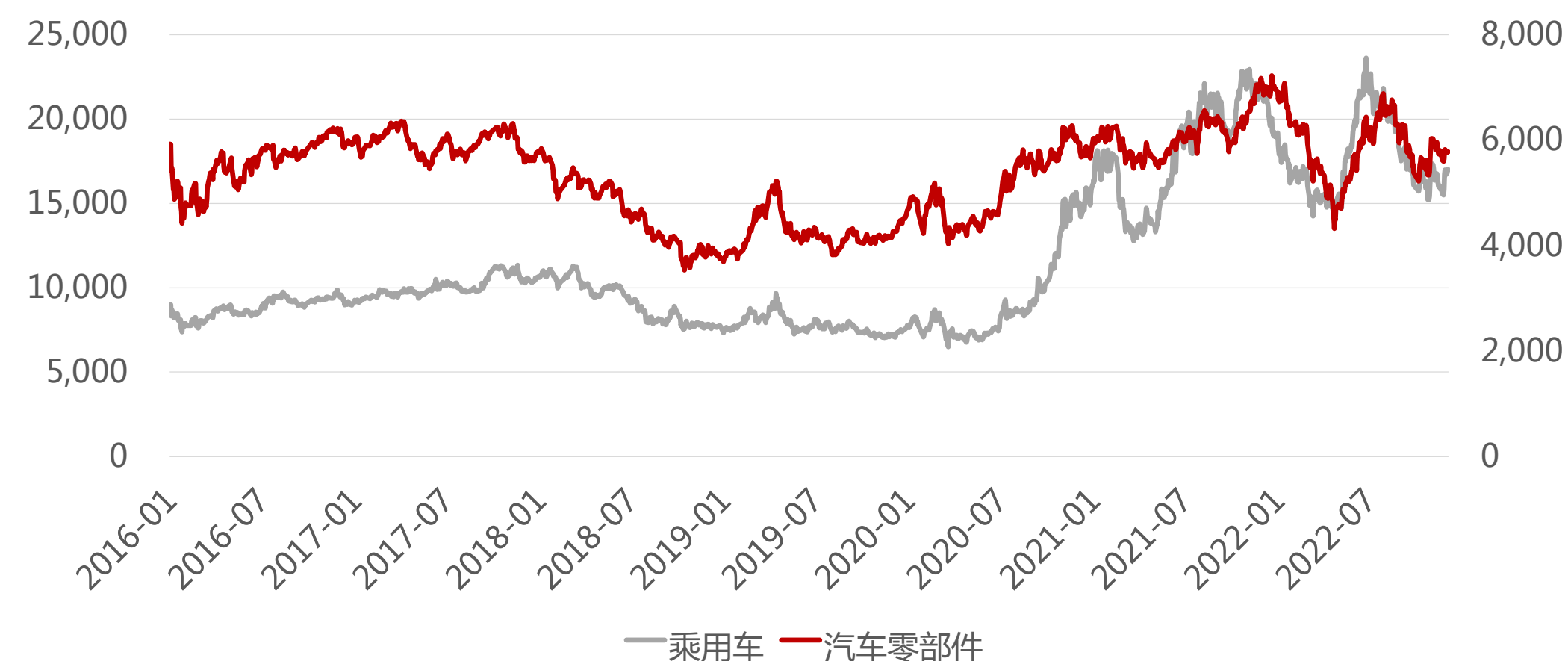
✓ 零部件与整车关联性较强，下游车企复苏驱动零部件周期共振：以22Q3为例，汽车零部件营收、净利同比分别+23.1%/+45.4%，环比分别+17.9%/+27.2%，业绩表现亮眼，一方面受下游乘用车需求高速增长拉动，另一方面受原材料价格持续下行、美元汇率提升促进，整体来看，新势力产业链、轻量化、智能化个股业绩表现突出。

图：2016年至今乘用车及汽车零部件分季度营收（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图：2016年至今乘用车及汽车零部件WIND指数



资料来源：Wind，华西证券研究所

H 回顾2022 | 整车复苏上量 驱动零部件周期共振

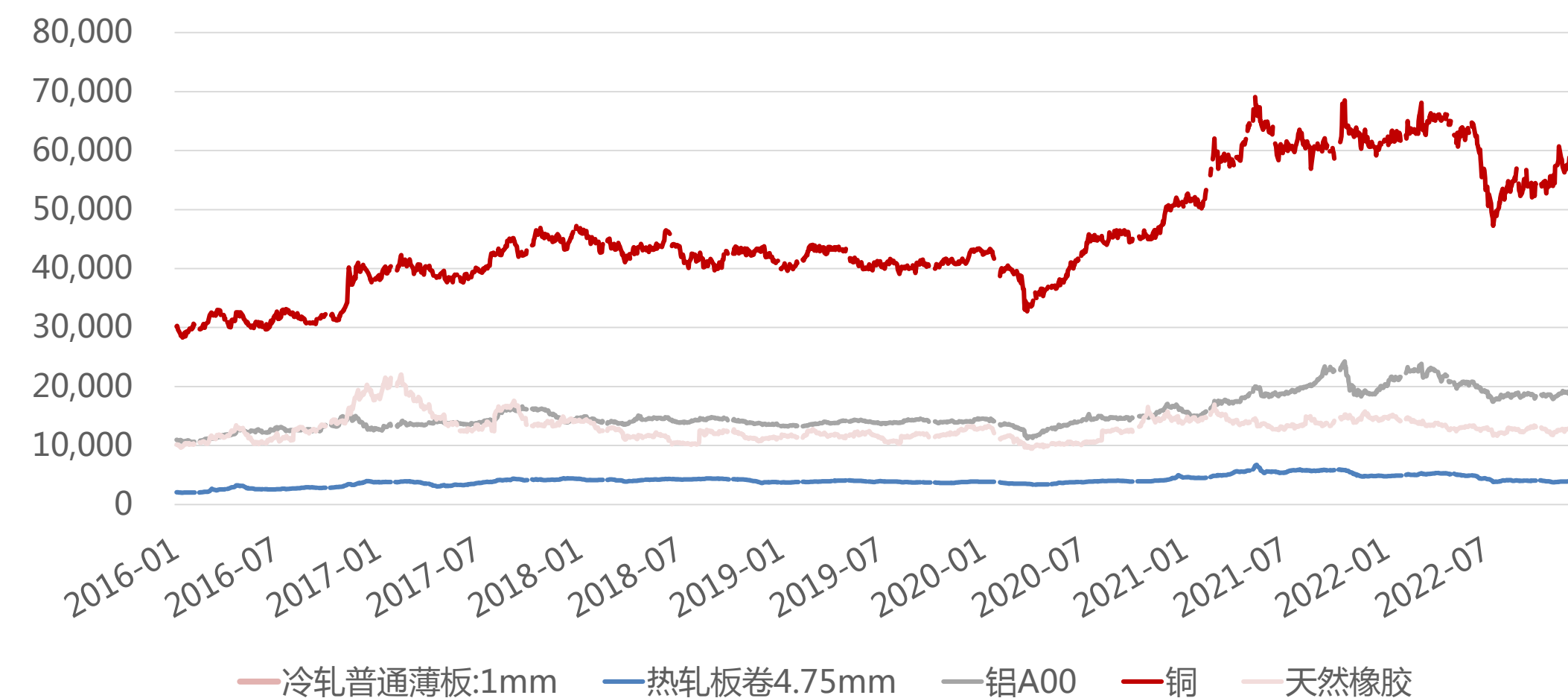
表：重点零部件公司营收同比增速（%）

细分领域	公司	环比增速	同比增速	22Q3	22Q2	22Q1	21Q4	21Q3
智能驾驶	伯特利	+	+	99.5%	45.6%	29.0%	14.5%	-8.9%
内外饰	新泉股份	+	+	90.4%	15.7%	33.3%	20.6%	0.3%
内外饰	常熟汽饰	+	+	73.9%	42.8%	12.2%	11.1%	11.4%
被动安全	松原股份	+	+	71.6%	17.2%	37.0%	35.1%	11.5%
智能驾驶	德赛西威	+	+	66.8%	60.0%	53.9%	30.6%	30.5%
座椅骨架	上海沿浦	+	+	64.8%	21.0%	17.6%	-6.3%	-11.6%
汽车电子	科博达	+	+	59.6%	6.8%	-2.8%	-18.3%	-21.2%
轻量化	旭升股份	+	+	58.8%	41.8%	96.3%	93.5%	81.7%
轻量化	文灿股份	+	+	55.1%	22.1%	18.3%	0.1%	14.9%
轻量化	爱柯迪	+	+	52.9%	20.8%	12.7%	0.8%	9.3%
智能座舱	上声电子	+	+	52.5%	22.1%	17.5%	12.6%	-1.0%
动力传动	精锻科技	+	+	50.8%	-0.9%	23.9%	4.8%	-1.7%
轻量化	拓普集团	+	+	48.3%	22.4%	54.3%	66.0%	65.4%
智能驾驶	经纬恒润-W	+	+	43.8%	48.1%	-2.7%	5.2%	
智能座舱	华阳集团	+	+	41.0%	17.7%	25.2%	8.1%	19.2%
轮胎	赛轮轮胎	+	+	35.5%	25.0%	17.2%	12.1%	5.2%
玻璃	福耀玻璃	+	+	34.3%	8.9%	14.8%	5.2%	-0.8%
车灯	星宇股份	+	+	31.5%	-22.3%	11.6%	-12.6%	-8.7%
座椅	继峰股份	+	+	21.7%	0.9%	-7.3%	-8.7%	-12.5%
动力传动	双环传动	+	+	19.4%	-0.1%	40.9%	10.0%	44.7%

资料来源：Wind，华西证券研究所 注：“+”表示增速相减大于0，“-”表示增速相减小于0

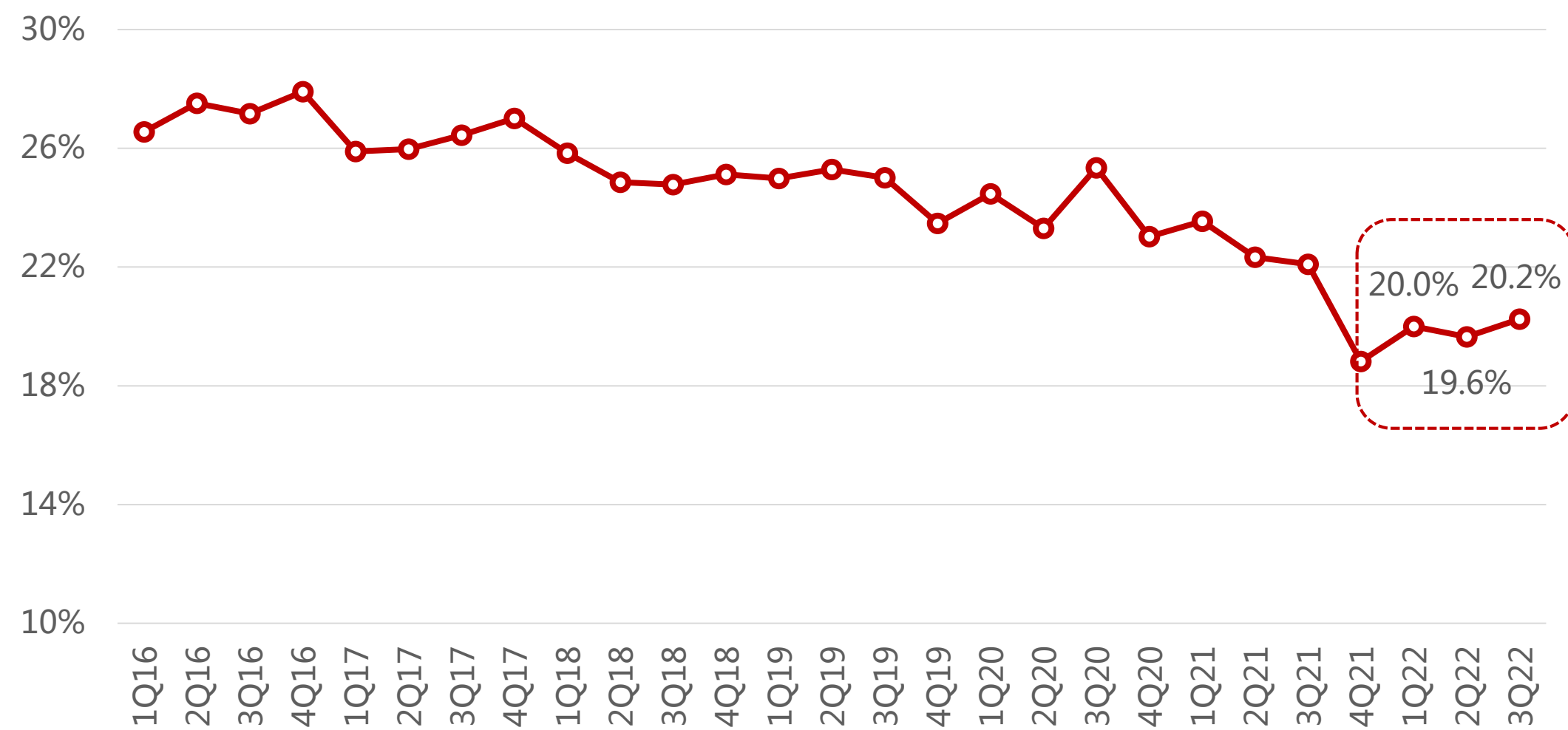
H 回顾2022 | 扰动因素趋缓 零部件供应商业绩修复

图：汽车主要原材料价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图：汽车零部件单季毛利率（%）



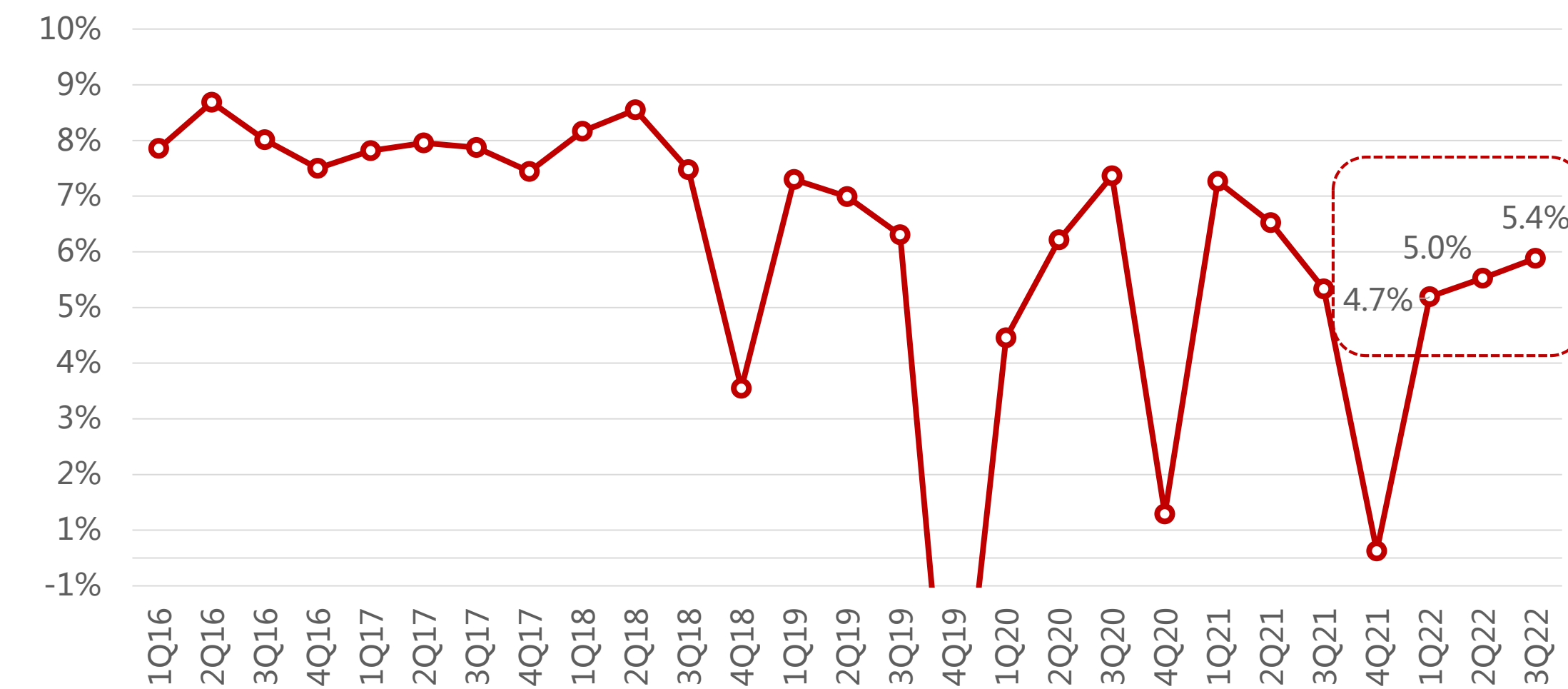
资料来源：Wind，华西证券研究所

图：美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，华西证券研究所

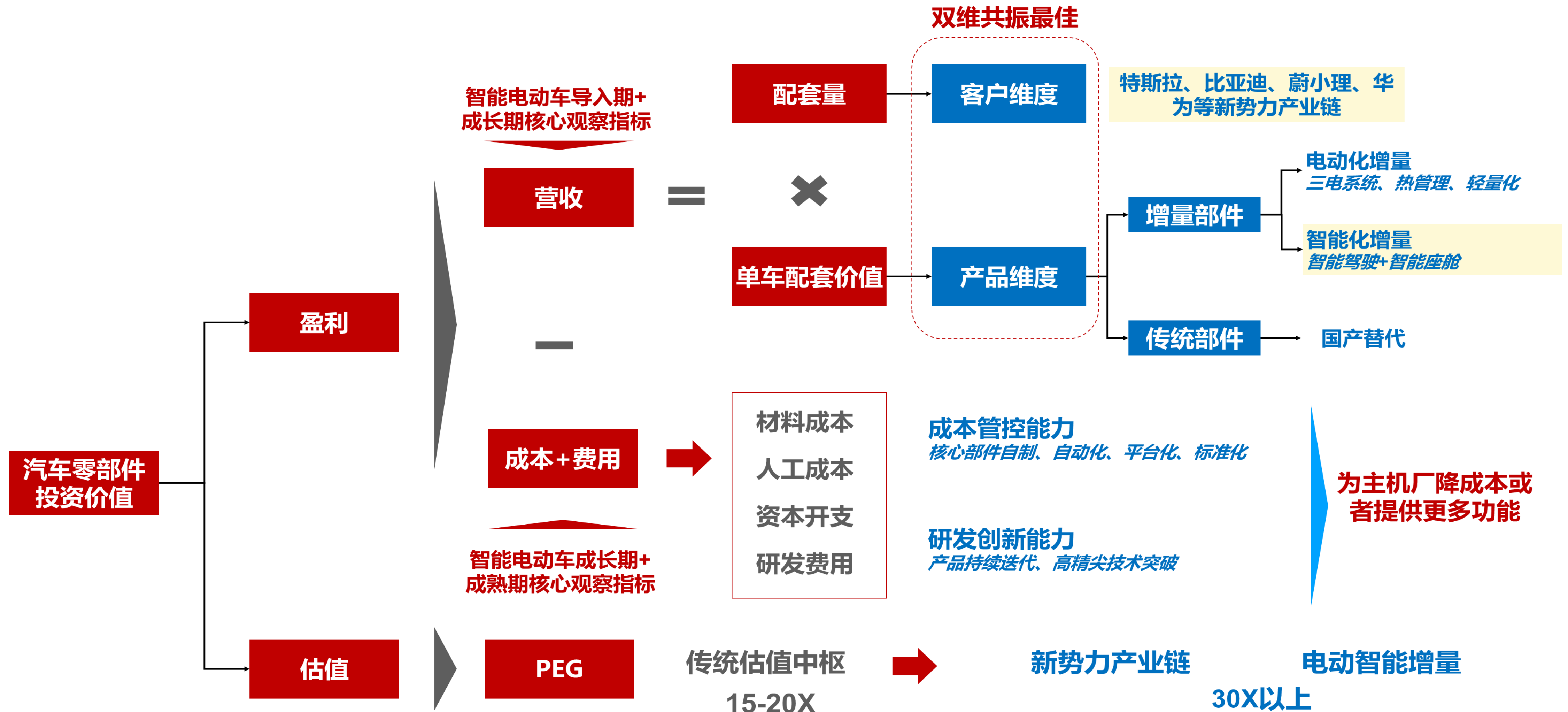
图：汽车零部件单季净利率（%）



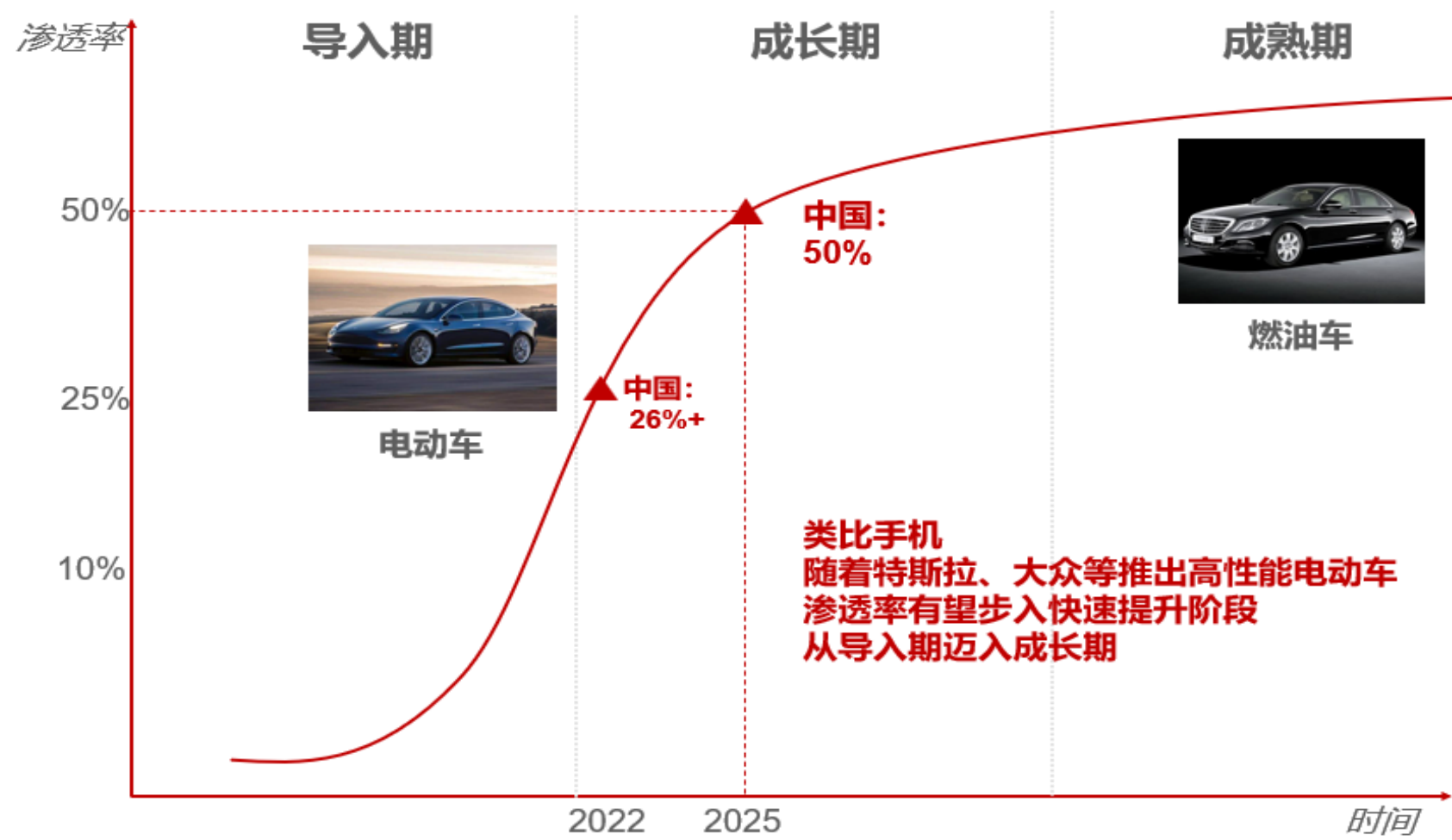
资料来源：Wind，华西证券研究所

H 展望2023 | 产品客户双重维度 建议核心关注智能电动增量+新势力产业链

✓ 尽管2023年乘用车行业销量增速下行（2022年11.6% VS 2023年中性假设0.5%），但预计智能电动成长属性仍将得以加强。
基于产品、客户双重维度，优选智能电动（智驾、座舱、轻量化、混动）+新势力产业链（特斯拉、比亚迪、新势力）。

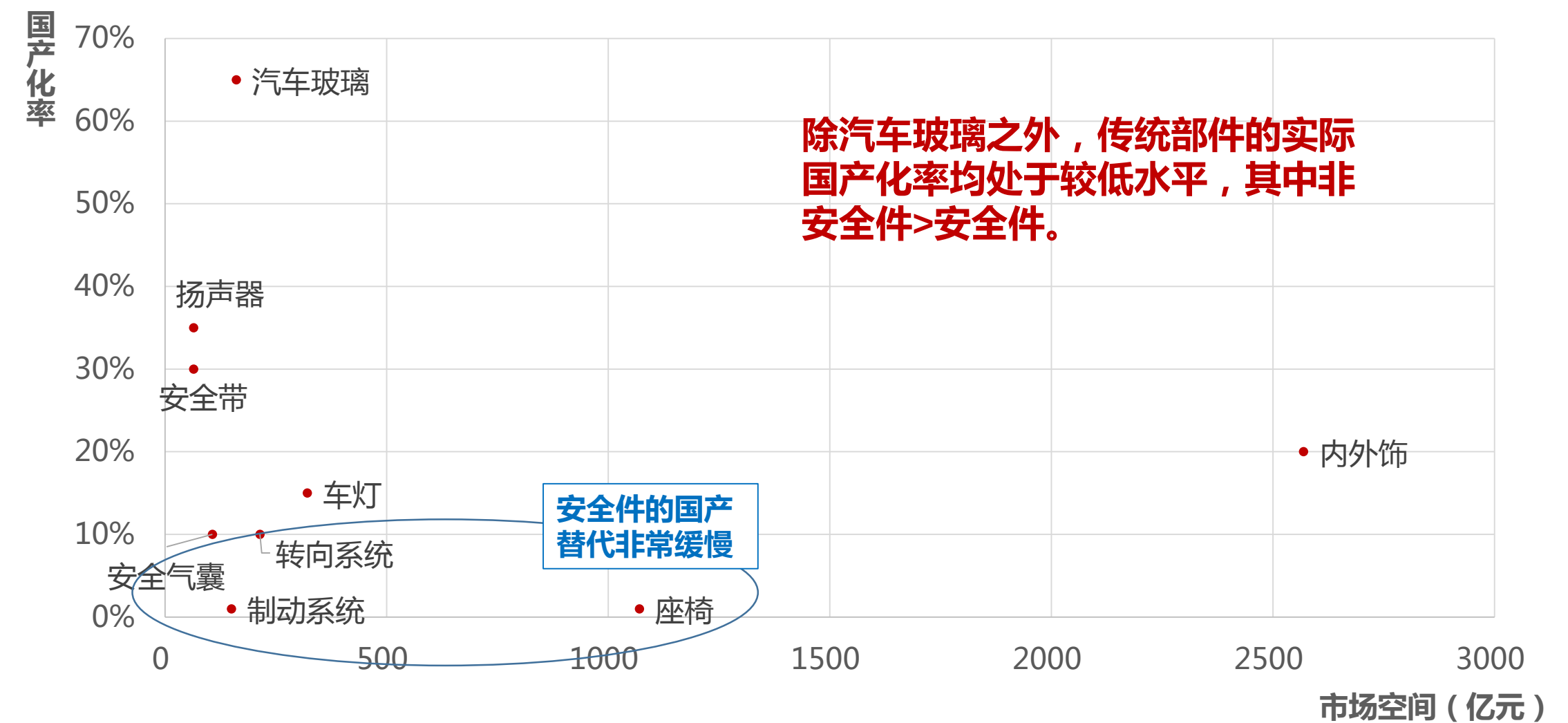


图：智能电动车生命周期曲线



资料来源：Wind，华西证券研究所

图：主要传统部件的中国市场空间及国产化率（亿元；%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

(注：国产化率计算剔除通过收购实现的布局，比如华域汽车收购延锋，均胜收购高田等)

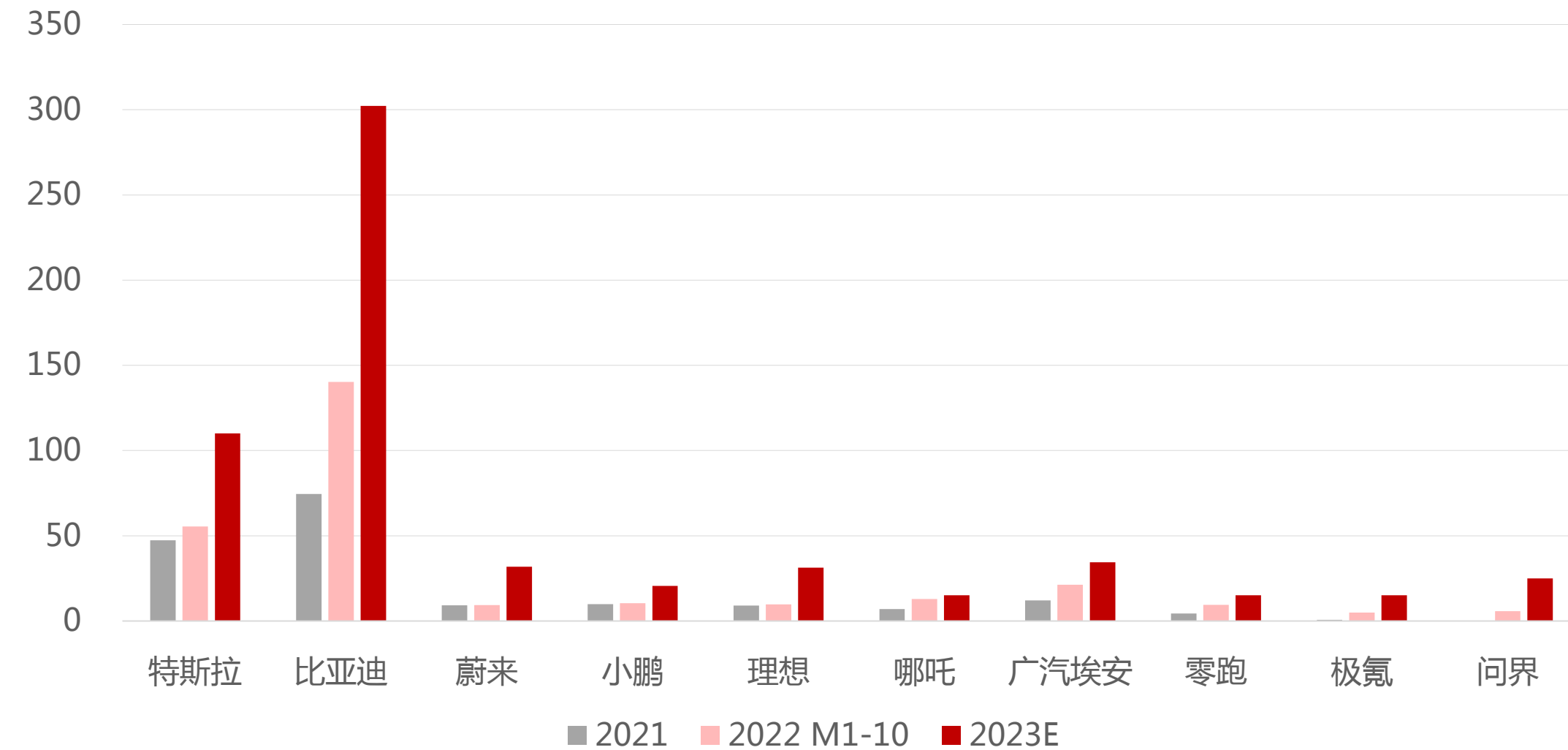
✓ 2021年新能源渗透率达13%，我们预计2022年将超过25%，步入成长期。中国汽车零部件企业借助电动智能变革加速国产替代，享受行业beta的共振，当前阶段是成长股投资，核心观察指标为营收（客户维度*产品维度）：

□ **长期空间主要取决于产品维度，短期成长主要取决于客户维度，优质赛道*优质客户孕育大公司：1）优质赛道=大空间+好格局>大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局；2）优质客户=新势力>自主品牌>合资品牌；**

□ **在传统燃油车时代，客户维度>>产品维度**，合资品牌在销量、利润率及配套稳定性均具备明显优势，但突破难度非常之高，仅有少数自主零部件供应商能够切入，国产替代缓慢。**在智能电动车时代，我们认为产品维度>>客户维度**，新势力和自主品牌的崛起，对于国内多数自主零部件供应商反而成为优势（性价比+响应速度），从而能够进一步寻求更高端产品的国产替代突破。

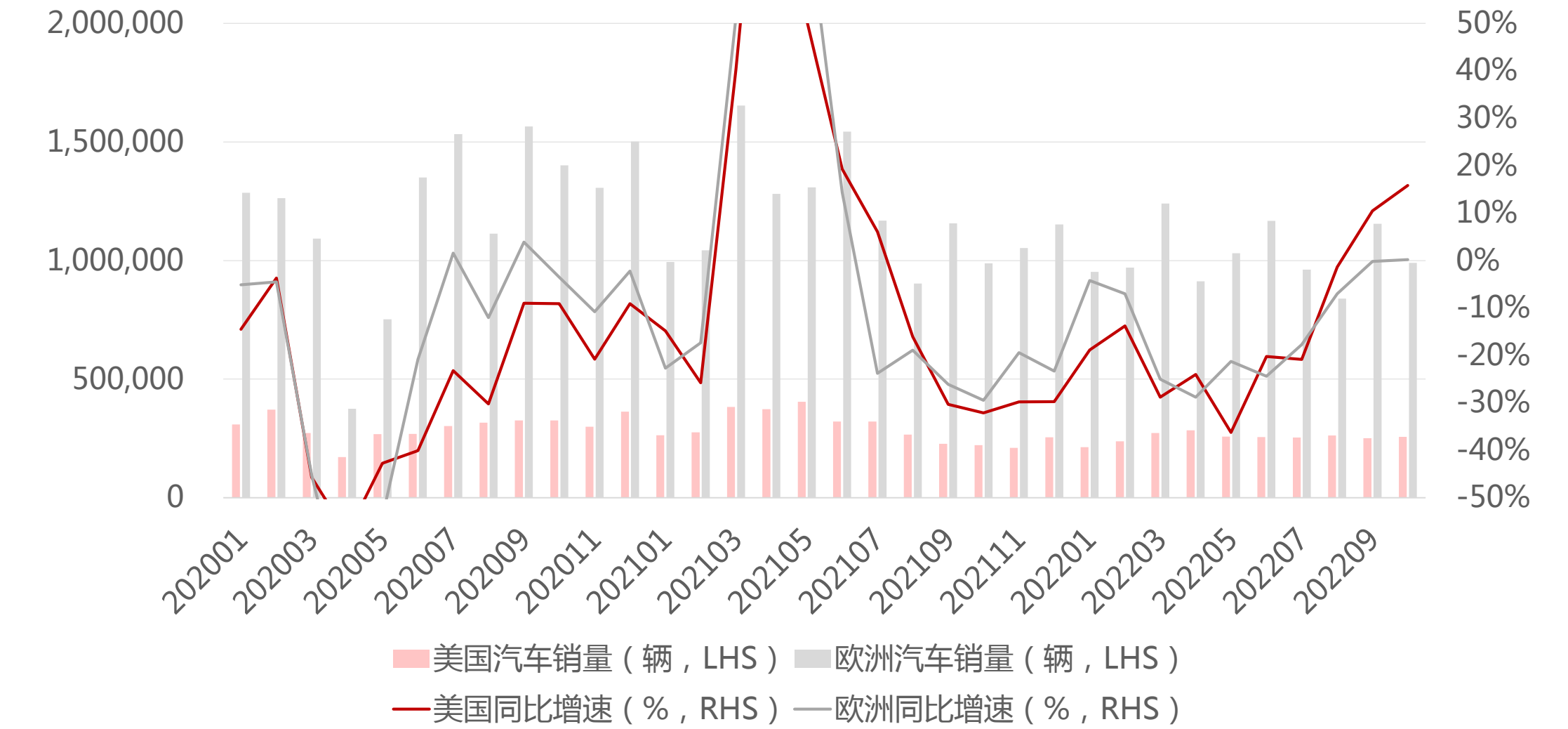
H 客户维度 | 产业链共繁荣 2023新势力>传统车

图：2021-2023年主要新势力销量（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：美国和欧洲汽车月度销量及同比增速（辆；%）



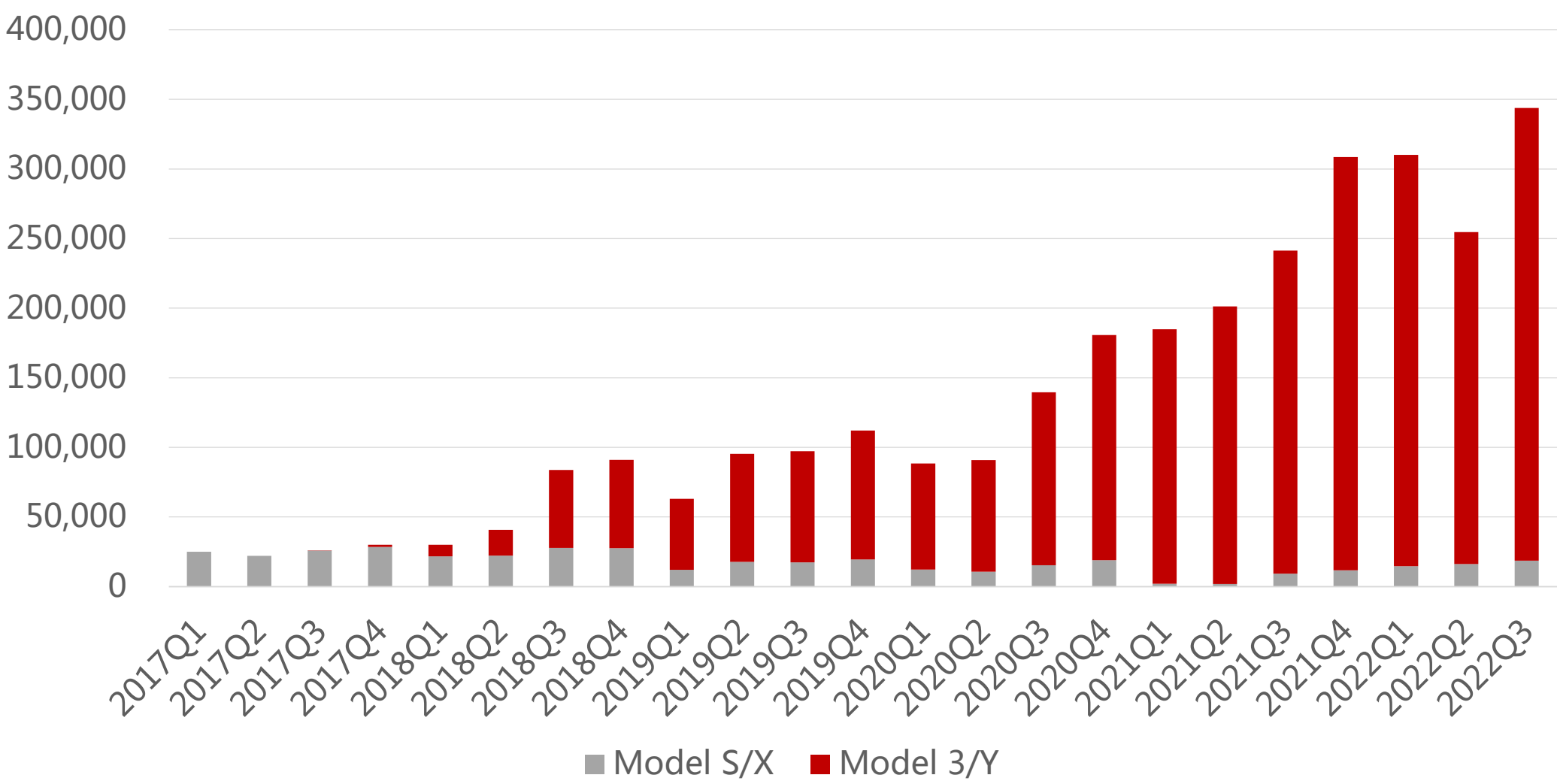
资料来源：Marklines，华西证券研究所

特斯拉、比亚迪产业链高增可期，出口型企业业绩修复可期

- ✓ **新势力>传统车，特斯拉、比亚迪产业链高增可期。**新势力为纯增量，特斯拉、比亚迪等新势力销量的加速增长将驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭，此外还给予关键部件的配套机会；
- ✓ **欧美销量有望反弹，驱动出口型企业业绩修复。**由于疫情导致零部件和芯片等供应链短缺问题以及俄乌冲突导致欧洲能源成本走高，叠加高通膨率等原因，美欧市场汽车销量在2021年8月到2022年8月同比持续下降，但2022年9月起同比由降转增，呈现改善趋势。LMC Automotive预计2023年美欧市场汽车销量均会迎来反弹，保持年末的增长趋势，到2025年有望恢复到疫情前的水平，利好出口型企业业绩修复。

H 客户维度 | 特斯拉产业链：产量加速爬坡 重点关注Cybertruck+Model 3改款产业链

图：特斯拉分车型季度全球交付量（辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

Cybertruck+Model3改款，创造新定点机会

- ✓ **电动皮卡新车型**：特斯拉Cybertruck于2019年推出，售价3.99-6.99万美元，据外媒最新在线预定跟踪机构数据显示，目前小定预定量已超过160万辆；
- ✓ **Model3改款**：路透社消息特斯拉计划2023年三季度开始生产Model 3改款（代号Highland），重新设计内饰，降低生产成本。

表：特斯拉现有产能

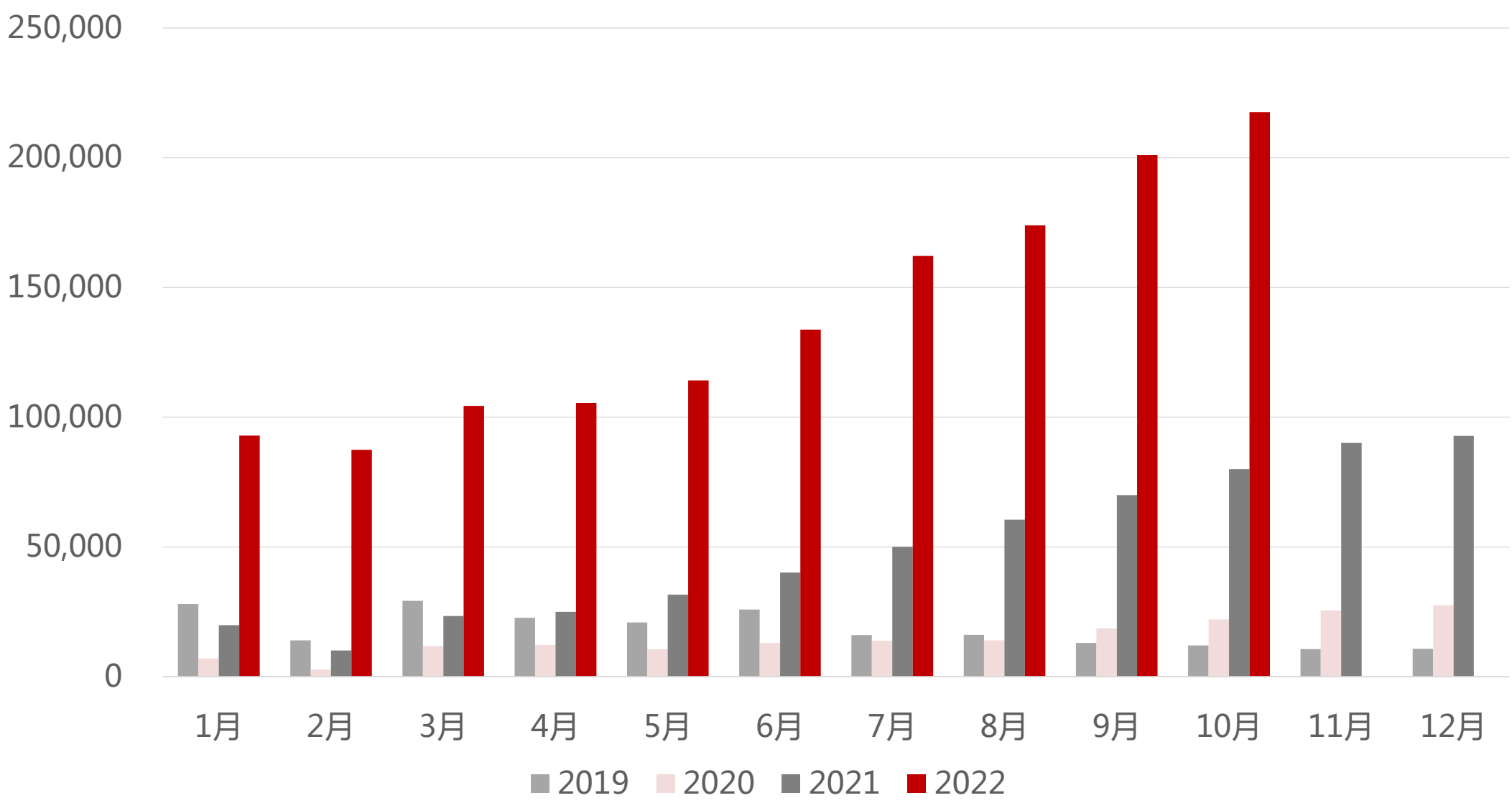
工厂	产品	现有产能（辆）	状态
美国 弗里蒙特	Model S/X	100,000	批产
	Model 3/Y	550,000	批产
中国 上海	Model 3/Y	>750,000	批产
德国 柏林	Model Y	>250,000	批产
美国 德克萨斯	Model Y	>250,000	批产
	Cybertruck	-	规划
待定新工厂	Tesla Semi	-	规划
	Roadster	-	规划
	未来车型	-	规划

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

扩产+产能爬坡，23年全球产能将突破200万辆

- ✓ 柏林和德州工厂产能爬坡顺利，柏林工厂和德州工厂产量已达2,000辆/周；
- ✓ 柏林和德州工厂目前产能均超过25万辆/年；上海工厂在7、8月扩产后产能已经达到100万辆/年；加州工厂则具有55万Model 3/Y和10万S/X的产能。23年特斯拉总产能将突破200万辆。

图：比亚迪新能源乘用车月度销量（辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

比亚迪：销量猛增，供应链体系扩容

- ✓ **销量猛增**：2022年10月销量突破21.5万辆，1-10月累计同比+239%；
- ✓ **供应链体系扩容**：随着比亚迪销量猛增、产能快速爬坡，供应商体系也将不断扩容，22H1以来多家供应商进入比亚迪供应链体系。

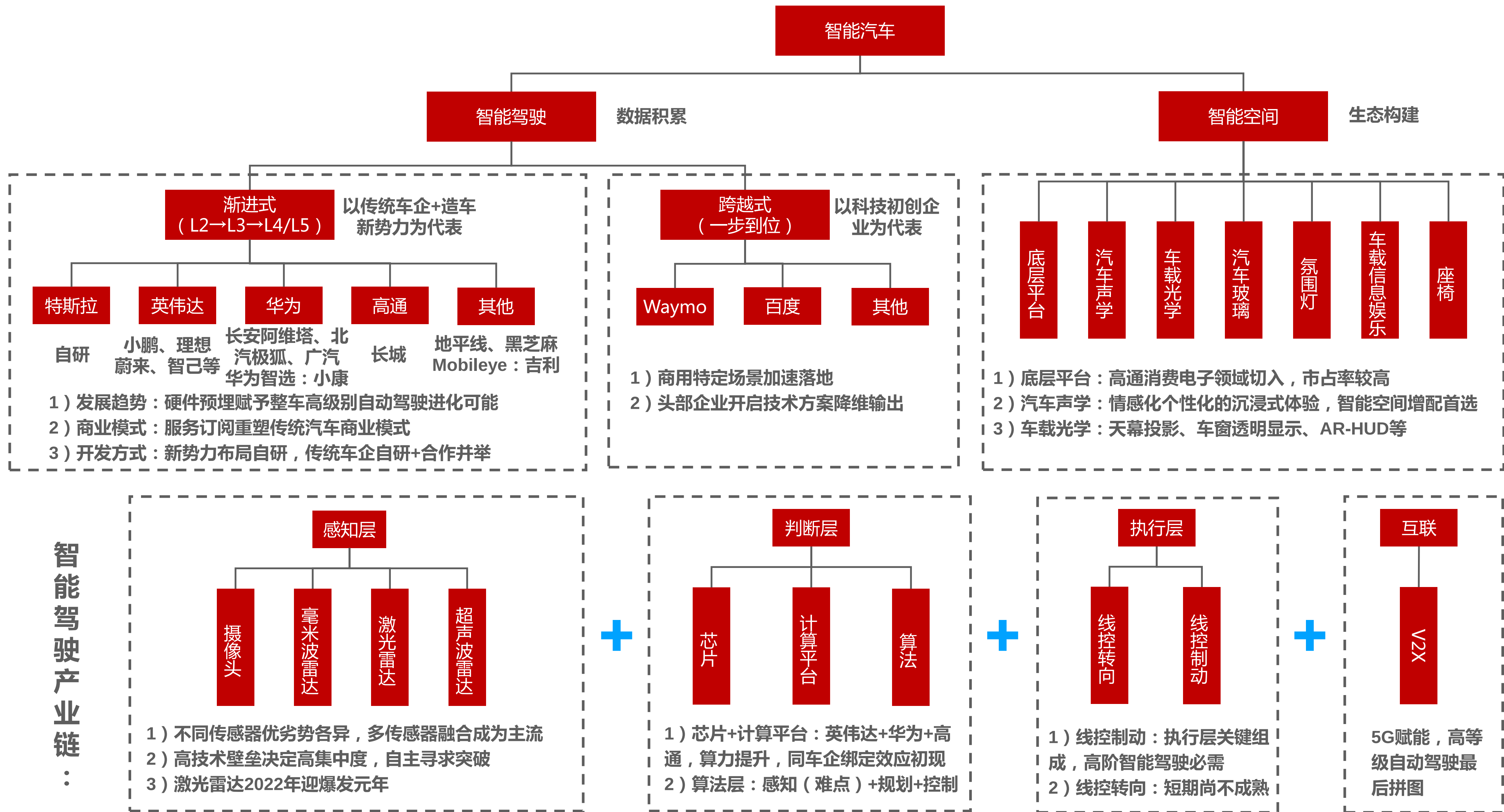
表：赛力斯、蔚小理新车型规划

车企	车型	能源类型	级别	交付时间
蔚来	EC7	纯电动	中大型SUV	2023H1
理想	L7	纯电动	中大型SUV	2023年
理想	L6	纯电动	中型SUV	2023年
理想	W01	纯电动	MPV	2023年
小鹏	G5	纯电动	SUV	2023H1
华为-赛力斯	M9	增程式混动	中大型SUV	2023年
华为-奇瑞		纯电动	B级轿车	2023H2

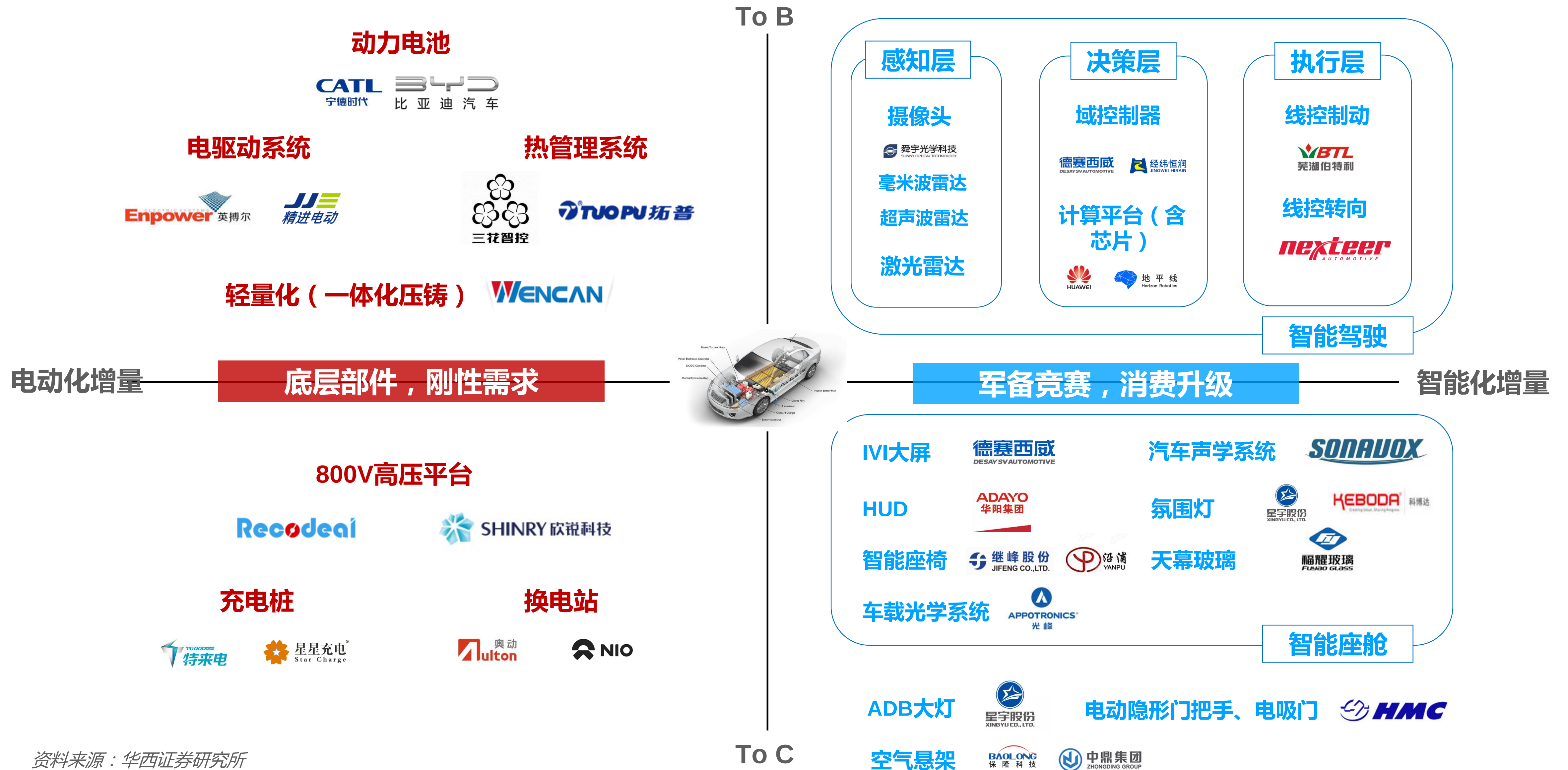
资料来源：中汽协，华西证券研究所

华为系新车周期，关注新产业趋势

- ✓ **华为**：1) 问界：M5、M7销量爬坡，2023重点关注M9、M7改款，引领新的产业趋势；2) 奇瑞：已规划了至少5款高端智能电动车型，2023重点关注首款纯电B级轿车；
- ✓ **蔚小理**：2022年是蔚小理的产品大年，其中蔚来ET5、理想L8具备爆款潜质，2023年重点关注交付情况。

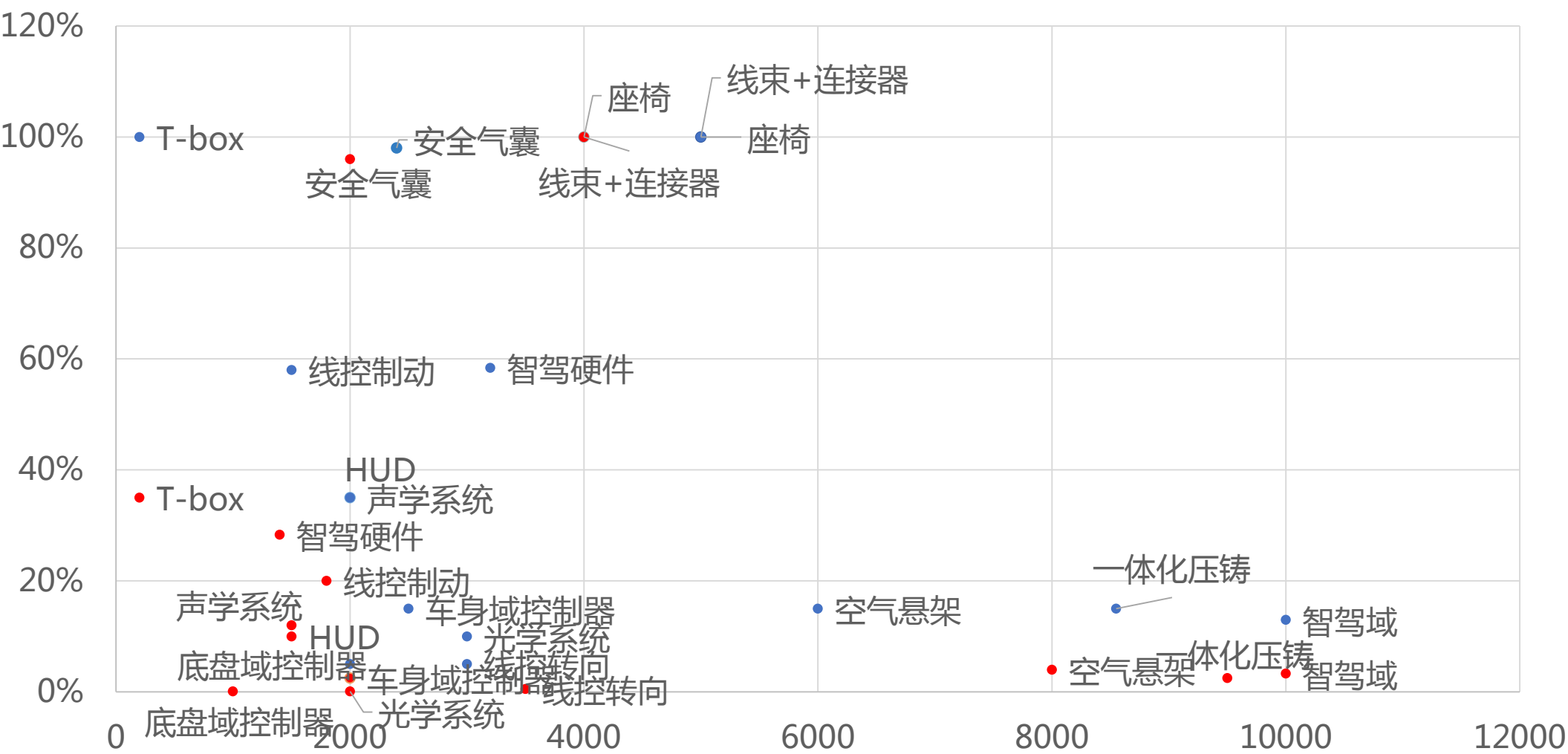


H 产品维度 | 行业变革全面加速 2023智能化增量>电动化增量



H 产品维度 | 三条主线 优选域控制器、线控底盘、声学、光学、一体化压铸、座椅

图：核心赛道渗透率和单车配套价值（%；元）



资料来源：佐思产研等，华西证券研究所 注：红色为2022年，蓝色为2025年

表：核心赛道梳理

产品赛道	单车配套价值（元）	渗透率（%）	国产化率（%）	全球化进程	竞争格局
域控制器	2,000-10,000	3%-6%	15%-20%	未开始	依赖芯片格局
线控底盘	10,000+	0%	10%	未开始	寡头垄断
车载声学	1,000-2500	12%	>25%	中场	寡头垄断
车载光学	1,500-7,000	<10%	15%-20%	未开始	垄断竞争
一体化压铸	2,000-10,000+	2.5%	6%	加速	垄断竞争
座椅	4,000-10,000	100%	<5%（不考虑延锋）	未开始（不考虑延锋）	寡头垄断

资料来源：华西证券研究所

三条主线，优选域控制器、线控底盘、声学、光学、一体化压铸、座椅

- ✓ **渗透率加速**：智能化细分赛道处于导入期，渗透率有望加速提升，综合军备竞赛效果和成本考虑，优选线控底盘、域控制器、车载声学、车载光学，此外主机厂降本增效将驱动一体化压铸渗透率进一步提升；
- ✓ **国产替代加速**：燃油车时代由于复杂稳定的供应链关系网，国产替代进程相对缓慢，智能电动汽车时代由于新玩家的加入，打破原有的供应模式，部分赛道的国产替代明显加速，优选座椅；
- ✓ **全球化加速**：一方面因为疫情、缺芯等导致加速海外重资产零部件细分行业加速出清，另一方面海外零部件巨头纷纷转型智能电动业务，战略性放弃偏重资产制造的业务，国内零部件企业借机加速出海，优选轻量化、内饰件。

H 智能驾驶 | 硬件预埋+L3智驾驱动 大算力芯片及计算平台、激光雷达加速放量

表：2022年搭载智能驾驶域控制器/激光雷达车型梳理

车企	车型	量产交付时间	售价（万元）	激光雷达（颗）	智驾芯片	域控算（Tops）
蔚来	ET7	22Q1	45.8-53.6	1颗（图达通）	英伟达Orin	1,016
	ET5	22Q3	32.8-38.6	1颗（图达通）	英伟达Orin	1,016
小鹏	P5	22Q4	17.8-25.0	2颗（大疆览沃）	英伟达Xavier	30
	G9	22Q4	31.0-47.0	2颗（速腾聚创）	英伟达Orin	508
理想	L9	22Q3	46.0	1颗	英伟达Orin	508
哪吒	哪吒S	22Q4	20.0-33.9	2颗（华为）	华为	200
威马	M7	22H2	15-25*	3颗（速腾聚创）	英伟达Orin	1016
高合	HiPhi Z	22Q4	61.0-63.0	1颗	英伟达Orin	254
长城	机甲龙	22H2	48.8	4颗（华为）	华为	400
长安	阿维塔11	22Q3	35.0-41.0	3颗（华为）	华为	400
广汽	Aion LX Plus	22Q1	28.7-46.0	3颗（速腾聚创）	华为	200
上汽	智己L7	22Q2	36.9-40.9	2颗（速腾聚创）	英伟达Xavier/Orin	30-60/500-1,000
	飞凡R7	22H2	30.3-37.0	1颗（Luminar）	英伟达Orin	508
北汽	αS HI版	22Q3	39.8-43.0	3颗（华为）	华为	400

资料来源：各公司官网，盖世汽车，华西证券研究所 注：标* 为预测项

- ✓ **大算力芯片及计算平台**：新车型域控平台算力普遍达200 Tops以上，少数超1,000 Tops，多数集中于400-500 Tops区间，芯片层面以英伟达/华为方案为主，相应Tier1合作商有望受益，典型如英伟达国内核心Tier1合作伙伴德赛西威。22H2至2023年，预计基于高通、地平线、黑芝麻等高算力芯片智驾方案也将逐步迎来量产落地，建议积极关注相关定点及落地进展；
- ✓ **激光雷达**：伴随新车型逐步量产落地，2022年迎来激光雷达放量元年。从各家车企选用方案来看，单车激光雷达数量1-4颗不等，且供应商选择相对多样，其中速腾聚创、华为定点车企数量相对居前。

H 智能驾驶之线控制动 | 汽车执行层关键组成部分 智能电动催化国产替代加速

表：部分车型线控制动搭载情况

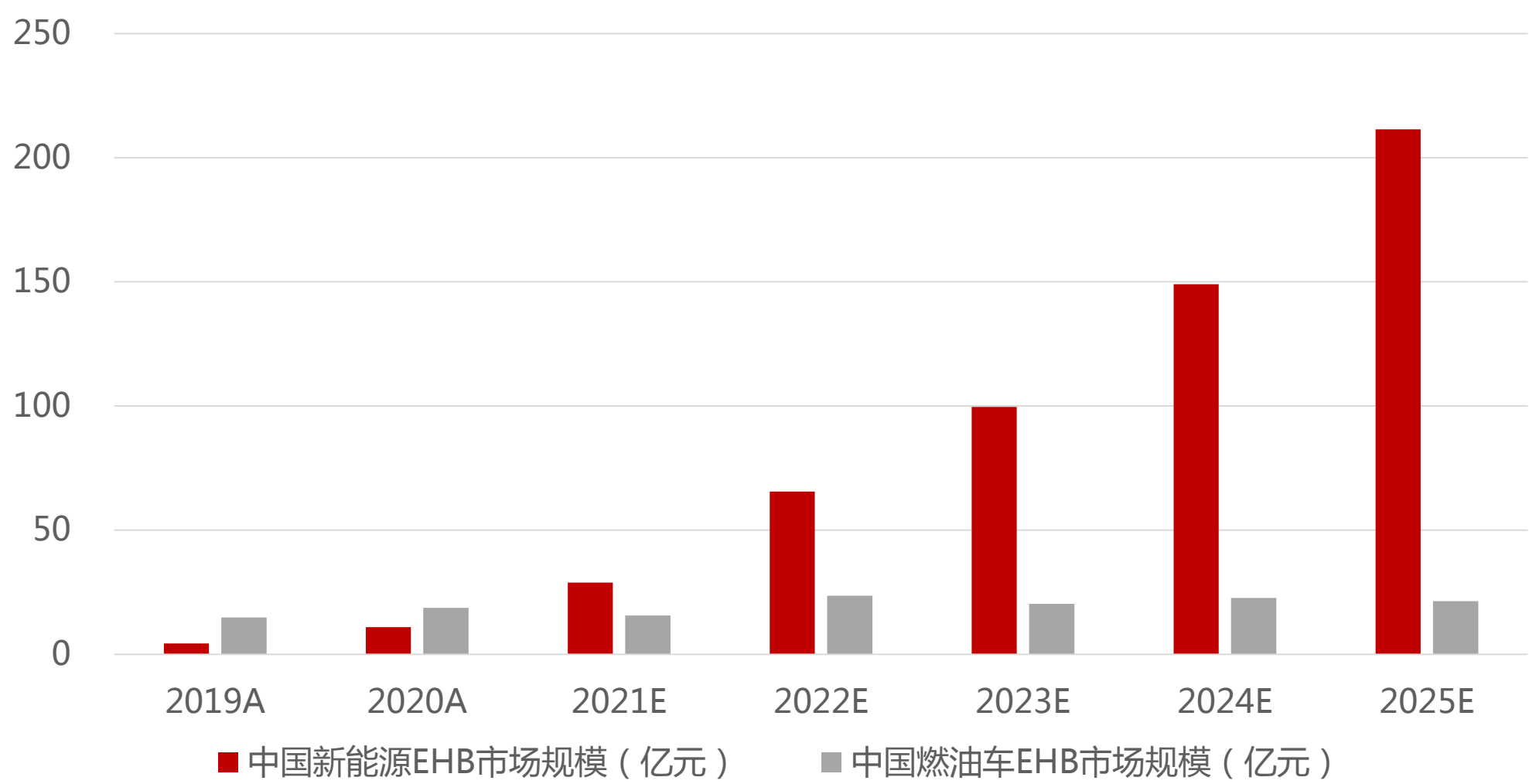
车企	车型	能源类型	产品类型	线控制动
特斯拉	Model S/X/3/Y	BEV	Two box	博世iBooster
比亚迪	全系	BEV、PHEV	One box	博世IPB、弗迪动力
蔚来	ES8、ES6、EC6、ET5	BEV	Two box	博世iBooster
	ET7、ES7	BEV	One box	万都IDB
理想	One、L9、L8、L7	增程	Two box	博世iBooster
小鹏	P7改款、G9	BEV	Two box	博世iBooster
吉利	几何系列、帝豪PHEV	BEV、PHEV	One box	博世、伯特利WCBS
奇瑞	瑞虎系列、捷途等	燃油、PHEV、BEV	One box	博世、伯特利WCBS

资料来源：九章智驾，汽车之家等，华西证券研究所

智能电动催化，One box是未来主流发展趋势

- ✓ **驱动因素**：线控制动能够解决电动车真空助力缺失的问题，实现踏板解耦，满足自动驾驶对制动响应速度的要求，将持续受益电动智能趋势，成为智能驾驶执行层的核心产品；新能源车采用EHB性价比更高，有望先于燃油车迎来爆发；
- ✓ **技术趋势**：One box EHB系统集成ESP/ABS，成本、性能（能量回收、安全冗余）比Two box更具优势，比亚迪汉、奥迪e-tron、凯迪拉克CT6均已搭载，未来将成主流。

图：线控制动市场规模测算（亿元）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

智能电动变革+行业缺芯催化，国产替代加速

- ✓ **市场空间**：智能电动催化下，我们预计2025年EHB线控制动产品单车价值1,500元，市场渗透率为57.3%，市场规模将达到233亿元，2021-2025年CAGR 51%；
- ✓ **竞争格局**：目前，海外供应商博世、大陆、采埃孚占据主导，具备先发优势，但行业缺芯加重产业对核心技术自主可控思考，国产供应商迎来窗口期，未来有望凭借性价比、快速响应优势加速国产替代。

H 智能驾驶之域控制器 | 智能驾驶数字发动机 2022将迎爆发元年

表：2022年搭载智能驾驶域控制器车型梳理

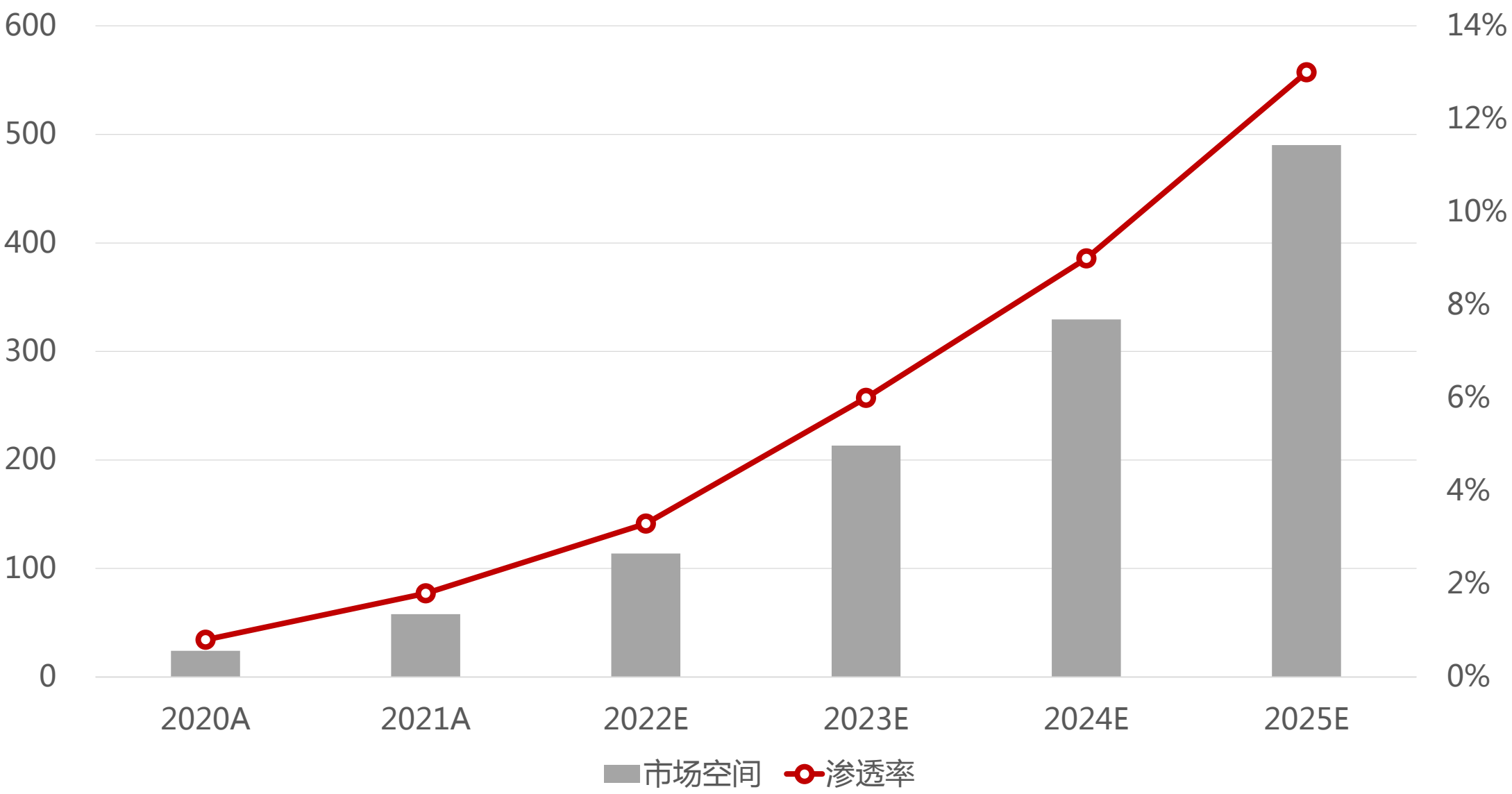
车企	车型	量产时间	激光雷达	智驾芯片	域控算力
蔚来	ET7	22Q1	1	英伟达Orin	1016
	ET5	22Q3	1	英伟达Orin	1016
小鹏	P5	21Q4	2	英伟达Xavier	30
	G9	22Q4	2	英伟达Orin	508
理想	L9	22Q3	1	英伟达Orin	508
合众	哪吒S	22Q4	2	华为	200
威马	M7	2022	3	英伟达Orin	1016
高合	HiPhi Z	22Q4	1	英伟达Orin	254
长城	机甲龙	2022	4	华为	400
长安	阿维塔11	22Q3	3	华为	400
广汽	Aion LX Plus	22Q1	3	华为	200
上汽	智己L7	22Q1	2(预留)	英伟达Orin	30-60/500-1000
	飞凡R7	22H2	1	英伟达Orin	508

资料来源：各公司官网，盖世汽车，华西证券研究所 注：标*为预测项

L3初步导入，大算力计算平台迎爆发元年

- ✓ **技术趋势**：现阶段乘用车智能驾驶整体处于L2加速渗透、L3初步导入阶段。在软件算法尚未完全成熟前提下，布局L3车企多采用硬件预埋方案，即提前将大算力芯片、计算平台、高性能传感器（含激光雷达）布置于整车；
- ✓ **发展现状**：2022年伴随多款高端智能电动车型陆续量产上市，大算力芯片及计算平台、激光雷达迎来爆发元年。

图：中国市场L3市场空间及渗透率预测（亿元，%）



资料来源：交强险，华西证券研究所

英伟达先发优势明显，合作Tier1有望受益

- ✓ **市场空间**：2020年至2022年1-10月，国内L3智能驾驶（以搭载智驾域控、算力>30Tops为衡量标准）渗透率由0.8%提升至3.4%，后续有望于2025年提升至13%，对应近500亿市场；
- ✓ **竞争格局**：目前能够提供自动驾驶大算力芯片的供应商主要有华为、英伟达、高通等，其中英伟达凭借先发优势及强大技术能力占得先机，相应Tier1合作商有望受益。

人机交互



听觉



视觉



触觉



嗅觉

全场景语音/人脸/手势/瞳孔识别； AR/VR技术应用；
DMS/OMS驾乘人员监测

扬声器：多扬声器（含头枕音响）、大功率、高保真；
模拟声浪+主动降噪+多重模式； 卡拉OK； 隔音玻璃

投影显示：天幕投影、AR-HUD、车窗投影等；
天幕：隔热/音、调光/色、防紫外线、太阳能；
屏幕：大屏多屏、曲面屏、AMOLED；律动氛围灯
后视镜：电子内后视镜、流媒体后视镜

座椅：表面材料升级、按摩、通风、加热；
方向盘：通风、加热、赛车方向盘、功能集成；
预紧式安全带； 电吸门； 无线充电

智能香氛； 空气净化

智能移动第三空间

移动起居室

移动办公空间

移动影院

移动卡拉OK

移动游戏厅

.....

面向功能安全（传统主机厂）

VS

面向用户体验（新势力）

H 智能空间之车载声学 | 情感化个性化的“沉浸式体验” 智能空间增配首选

表：部分车型扬声器数量统计

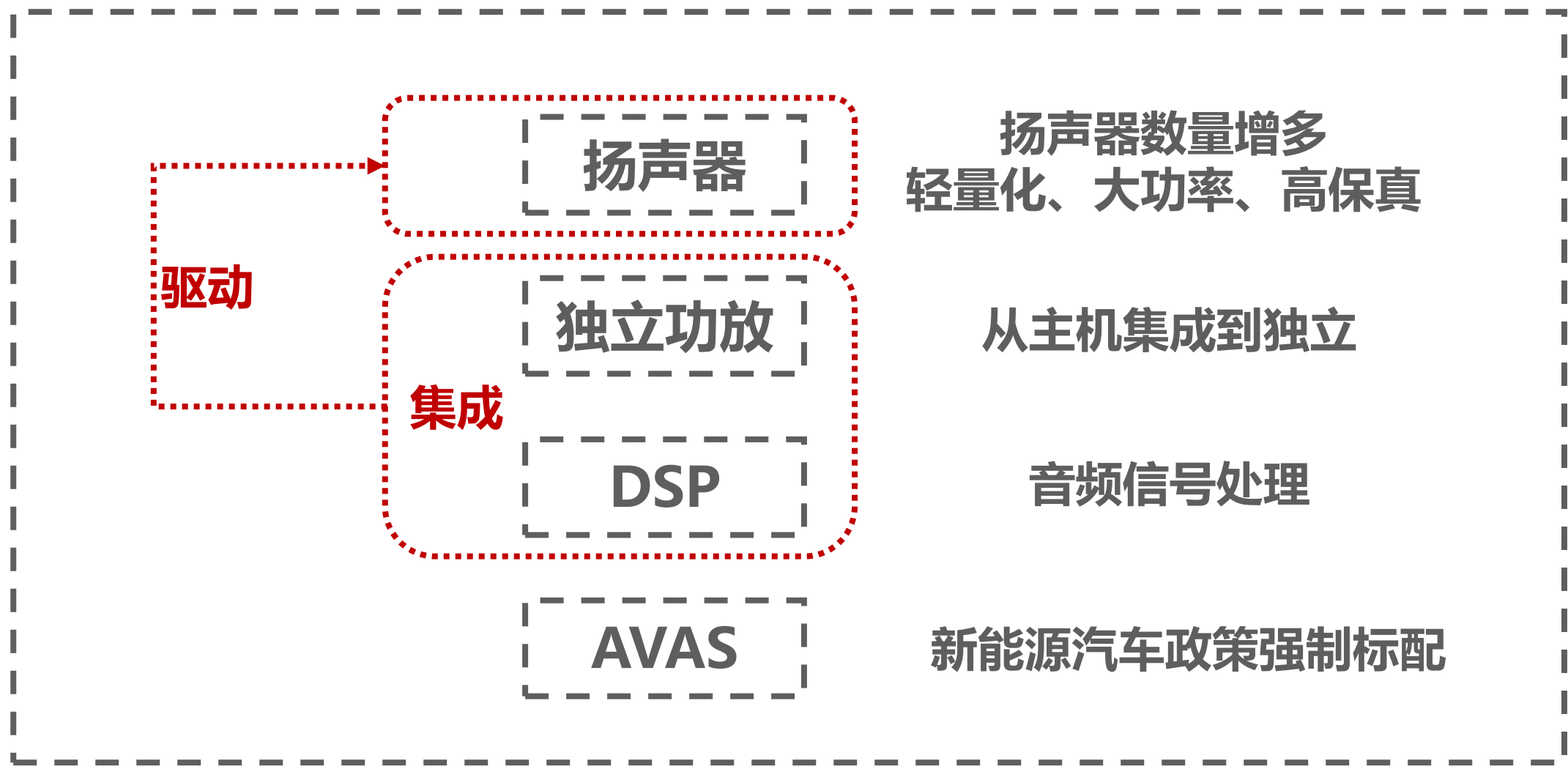
车企	车型	量产时间	售价（万元）	扬声器数量（只）
蔚来	ET7	22Q1	44.8-52.6	23
	ET5	22Q3	32.8-38.6	23
理想	L9	22Q3	45.0-50.0	21
小鹏	G9	22Q4	31.0-47.0	22
赛力斯	问界M5	22Q1	26.0-33.2	15（4头枕选装）
	问界M7	22Q3	32.0-38.0	19
高合	HiPhi X	20Q4	57.0-80.0	17
	HiPhi Z	22Q4	61.0-63.0	23
特斯拉	Model S	2017	89.0-106.0	22
	Model X	2015	94.0-100.0	22

资料来源：易车，华西证券研究所

座舱增配首选，持续受益电动智能+功能升级

- ✓ **驱动因素**：类比消费电子声学发展，车载声学作为人车交互核心载体，将持续受益电动智能+功能升级趋势；
- ✓ **车企配置意愿**：车载声学依靠较高性价比成为智能空间增配首选，新势力率先加码，蔚来ET7/ET5、理想L9、问界M5扬声器分别达23/21/19个，较传统燃油竞品车型提升近一倍，新势力带动下后续传统车企尤其新能源车型亦有望跟进。

图：汽车声学系统升级示意图



资料来源：上声电子公告，华西证券研究所

ASP提升十倍，新势力崛起为自主带来机遇

- ✓ **空间扩容**：车载扬声器品质、数量提升同步带来独立功放向中低端车型渗透，以蔚来ET7/ET5、理想L9为例，单车价值达到2,000+元，较传统燃油车提升十倍；
- ✓ **自主机遇**：电动智能变革重塑传统整零关系，新势力率先采用非品牌音响、功放集中采购+第三方调音模式，自主供应商充分受益于车载声学采购体系变化。

H 智能空间之车载光学 | 座舱光学升级 激光显示激发创新性应用

表：车载激光投影显示应用场景

激光投影显示应用场景	增配硬件	技术成熟度	成本	主机厂应用态度
天幕投影	需要基于天幕玻璃投影，硬件包括光学投影仪（PGU+反射镜头）	较高	短焦距投影成本>长焦距投影	差异化卖点，配置意愿较强
AR-HUD	投影仪器（PGU+反射镜），挡风玻璃需增加夹胶	较高	较高	科技感强，且与驾乘安全相关，配置意愿较强
激光大灯	激光器、PGU	高	通过荧光激光结合技术，成本逐步降低	渗透率提升快，增配趋势明显
车窗投影	电容屏、投影仪器	较低	高	目前应用较少，远期有空间
透明A柱	需要与ADAS协同，需加装DMS、摄像头、光学投影器件等	受制于软件算法，较低	高	目前应用较少，与驾乘安全相关，远期有空间
其他（智慧表面投影、中控仪表投影等）	投影仪器（PGU+反射镜），触觉反馈器件，触控相关软件算法	较低	高	目前应用较少，远期有空间

资料来源：华西证券研究所

座舱光学升级，激光显示激发创新性应用

- ✓ **投影天幕**：小鹏P5与极米合作车内投影，华为有配置意愿，天幕投影趣味性强，未来有望成为主打差异化卖点；
- ✓ **激光大灯**：增配带动激光大灯搭载车型价格下探，未来有望迎来加速渗透；
- ✓ **AR-HUD**：具备辅助驾驶功能，技术迭代+消费者需求+成本下降有望驱动AR-HUD加速落地；
- ✓ **其他**：车窗投影、透明A柱、智慧表面投影、中控仪表投影等。

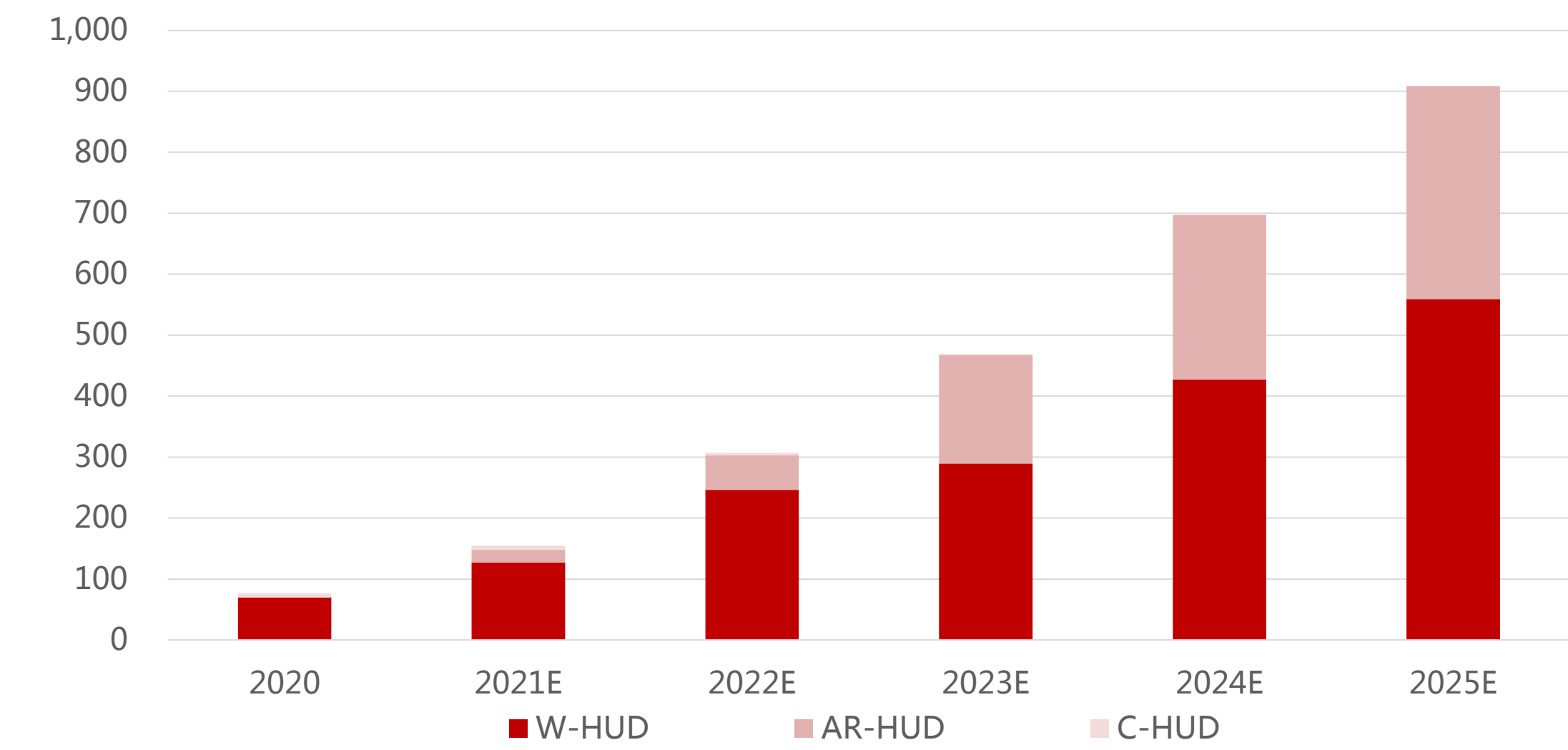
H 智能空间之车载光学 | 典型应用之HUD抬头显示：满足行车安全诉求 渗透率快速提升

表：部分车型搭载HUD情况统计

车企	车型	量产时间	搭载HUD情况
蔚来	ES6	19Q2	高配搭载HUD，低配选装
	ES8	20Q2	高配搭载HUD，低配选装
	EC6	20Q1	高配搭载HUD，低配选装
	ET7	22Q1	标配HUD
理想	L9	22Q3	标配HUD
赛力斯	问界M5	22Q1	选装HUD
高合	HiPhi Z	22Q4	标配AR-HUD*
吉利	极氪001	21Q4	标配HUD
长安	阿维塔11	22Q3	标配AR-HUD
比亚迪	汉	20Q3	高配搭载HUD

资料来源：易车网，华西证券研究所 注：标*为预测项

图：2020-2025国内乘用车HUD配套量预测（万套）



资料来源：盖世汽车，华西证券研究所

提升行车安全，前装HUD加速渗透

- ✓ **技术趋势**：HUD可将行车信息投影于前挡风玻璃，扩大可见视场，提高行车安全性。W-HUD为目前主流配置，AR-HUD视觉效果最佳且具有与ADAS融合特点，正成为未来发展趋势；
- ✓ **渗透趋势**：HUD在新能源车型中加速渗透，蔚来ET7、理想L9等新势力最新高端车型均将HUD设为标配，高合HiPhi Z、长安阿维塔11等车型升级至AR-HUD。

预计2025年前装900+万套，国产替代有望加速

- ✓ **市场空间**：2010年上市新车型（含改款）HUD前装渗透率仅为1.3%，而2020年已上升至17.1%，增幅明显。我们预计2025年我国乘用车HUD前装配套量有望达900+万套，渗透率35+%；
- ✓ **竞争格局**：国产替代有望加速，华阳集团等自主HUD厂商加速技术研发，不断缩小与国外龙头的差距，同时成本占据优势，主机厂降本诉求加大有望加速国产替代。

智能空间之智能座椅 | 舒适性+智能化 汽车座椅全面升级

表：部分车型座椅功能及面套材质

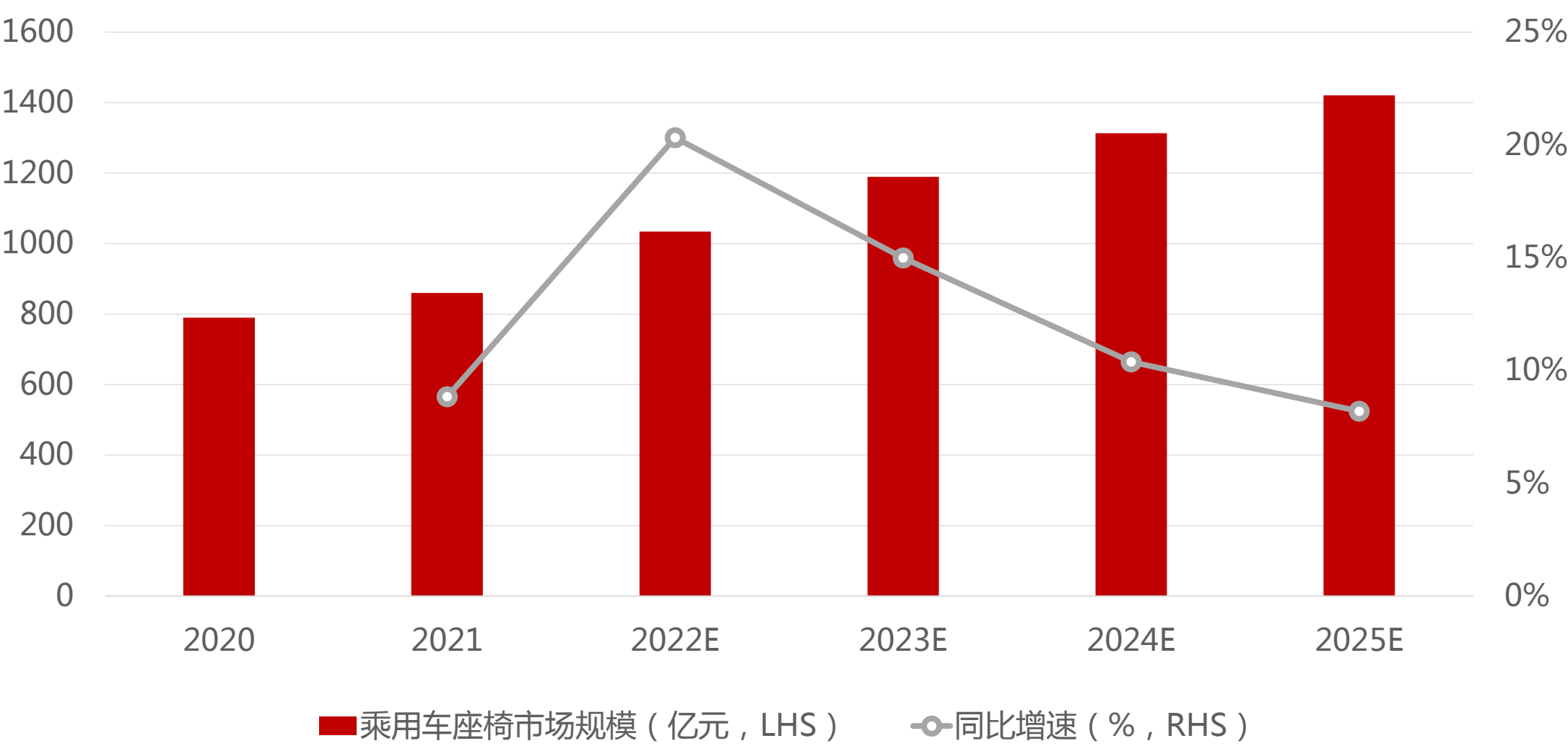
车企	车型	座椅配置	材质
蔚来	ES6	加热、记忆，选配通风、按摩	真皮/仿皮
蔚来	ET7	加热、通风、按摩、记忆	真皮/仿皮
特斯拉	Model Y	加热、记忆（仅驾驶位）	仿皮
小鹏	小鹏G3	加热，选配通风	仿皮
小鹏	小鹏P7	加热，通风记忆（仅驾驶位）	真皮
理想	理想ONE	加热、通风、按摩、记忆	真皮
吉利	星越L	加热，通风记忆（仅驾驶位）	仿皮
比亚迪	汉	加热、通风、记忆（仅驾驶位）	真皮/皮质
大众	ID.4	加热、按摩、记忆（仅驾驶位）	仿皮/皮、 织物混搭

资料来源：汽车之家，腾讯网，搜狐汽车等，华西证券研究所

更舒适更智能，汽车座椅功能升级

- ✓ **升级趋势**：汽车座椅持续向更加舒适、智能的方向升级，如理想ONE、ID.4、ET7等新能源车型座椅均配备通风、加热、按摩功能，长安UNI-K配置零重力模式座椅；
- ✓ **车企配置意愿**：2021年具备加热/记忆/通风等功能的智能座椅渗透率分别达到25.5%/11.0%/5.0%，新能源主机厂智能座椅配置意愿强于传统燃油车，预计未来**传统燃油车有望加速跟进**。

图：2020-2025中国乘用车座椅市场规模及增速（亿元；%）



资料来源：中国汽车工业协会，华西证券研究所

头部份额集中，新势力崛起有望变革长期格局

- ✓ **市场空间**：目前乘用车座椅总成ASP4,000元，我们预计2025年新能源ASP有望达6,000元，燃油车ASP有望达5,100元，对应市场规模1,421亿元，2021-2025年 CAGR13.4%；
- ✓ **竞争格局**：燃油车时代汽车座椅采用总包模式，呈寡头垄断格局。新势力入局加速供应链扁平，分包模式渐成主流；同时车型迭代加速要求响应速度提升，国产供应链有望凭借快速响应及性价比优势变革长期格局。

H 电动化之一体化压铸 | 特斯拉引领一体化压铸大趋势 更高效益比驱动加速渗透

图：汽车结构件一体化压铸演进趋势大致可分为五个阶段



资料来源：华西证券研究所

✓ **特斯拉破陈立新 持续推进一体化压铸**：1）特斯拉采用6,000吨级压铸机一体式压铸生产Model Y后部车体，下车体总成重量减轻30%，成本下降40%；2）目前特斯拉已采购15台6,000T压铸机，将分别应用于上海、弗里蒙特和柏林等工厂，后续将引进8,000T压铸机；

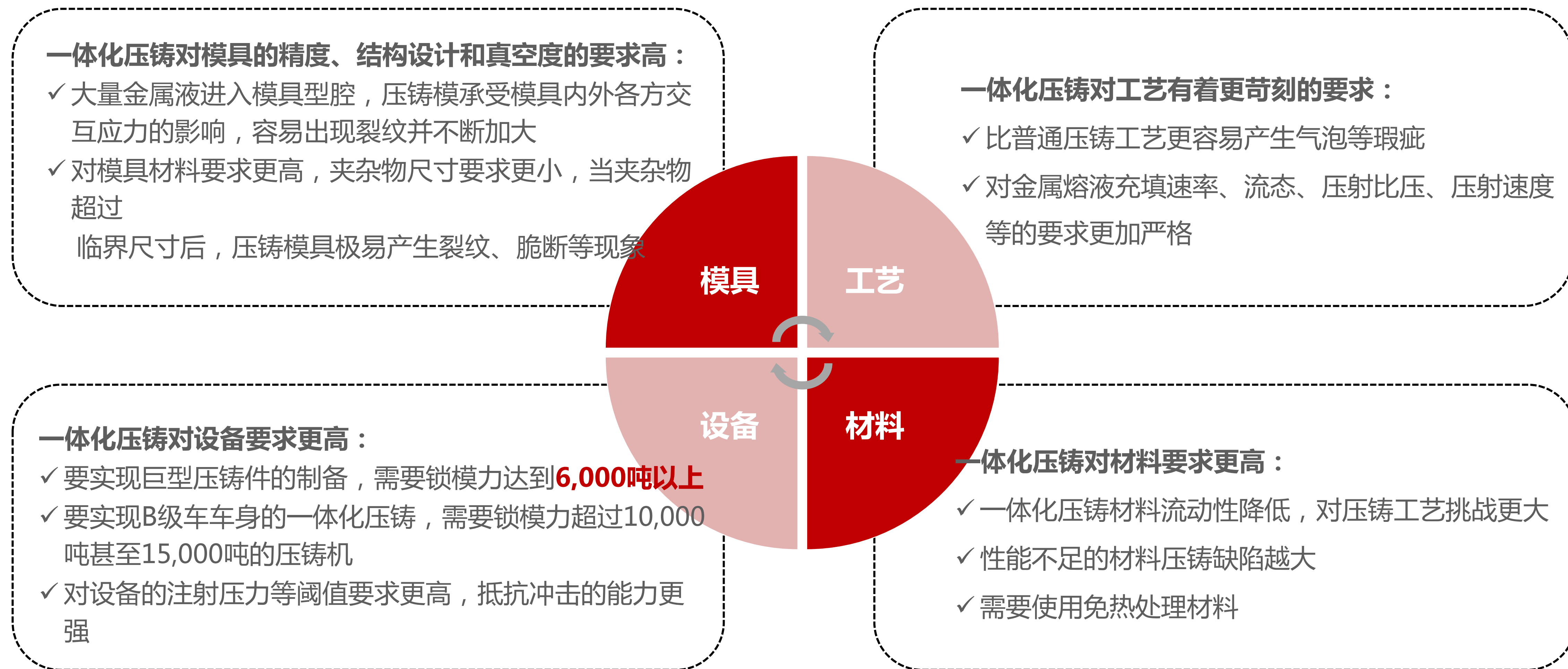
✓ **成本节约+性能提升，一体化压铸优势成必然趋势**：1）成本节约：特斯拉表示一体化压铸车身为Model Y节省成本约20%，若再考虑时间成本、生产线成本、人力成本等，实际效果将高于20%；2）性能提升：车身结构稳定性大幅提升，更加轻量化；

✓ **蔚来、小鹏、理想等新势力跟随特斯拉采用一体化压铸车身，沃尔沃、奔驰等传统车企亦官宣跟进，一体化压铸有望加速渗透；**

✓ **我们预估一体化后底板和前总成的单车配套价值可达5,000-6,000元，一体化电池盒单车配套价值达2,000-3,000元。**

H 电动化之一体化压铸 | 一体化压铸的核心壁垒在于模具、设备、材料、工艺

图：一体化压铸的核心壁垒



资料来源：华西证券研究所

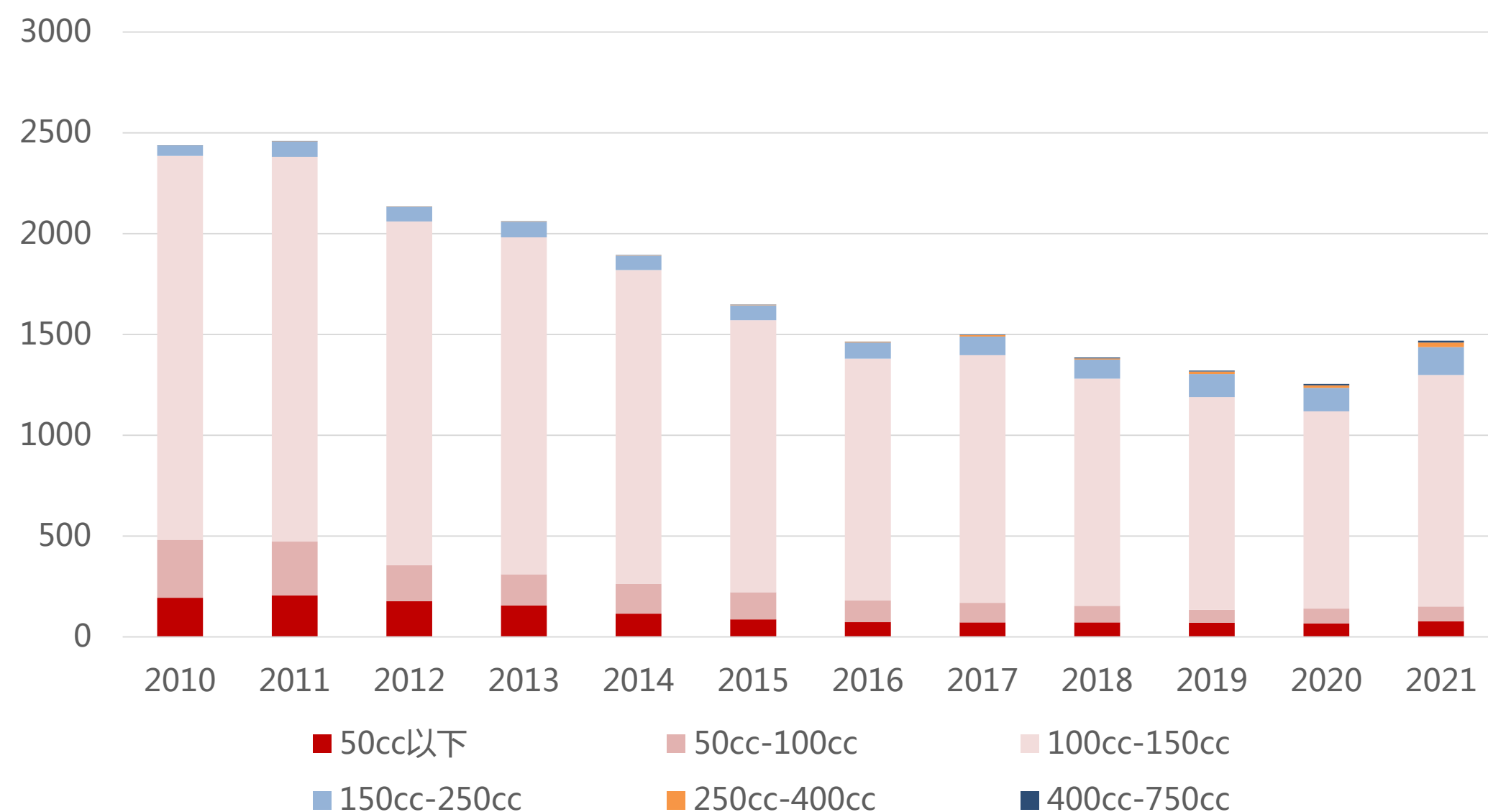


目录

- 乘用车：需求中枢向上 高端&电动持续放量
- 零部件：智能电动全面加速 秩序重塑进行时
- **中大排：供给驱动景气升级 高成长赛道**
- 秩序重塑：变革已至 百年产业秩序重塑
- 投资建议及风险提示

H 销量 | 优质供给驱动 中大排量需求快速增长

图：中国两轮摩托车销量组成分排量（万辆）

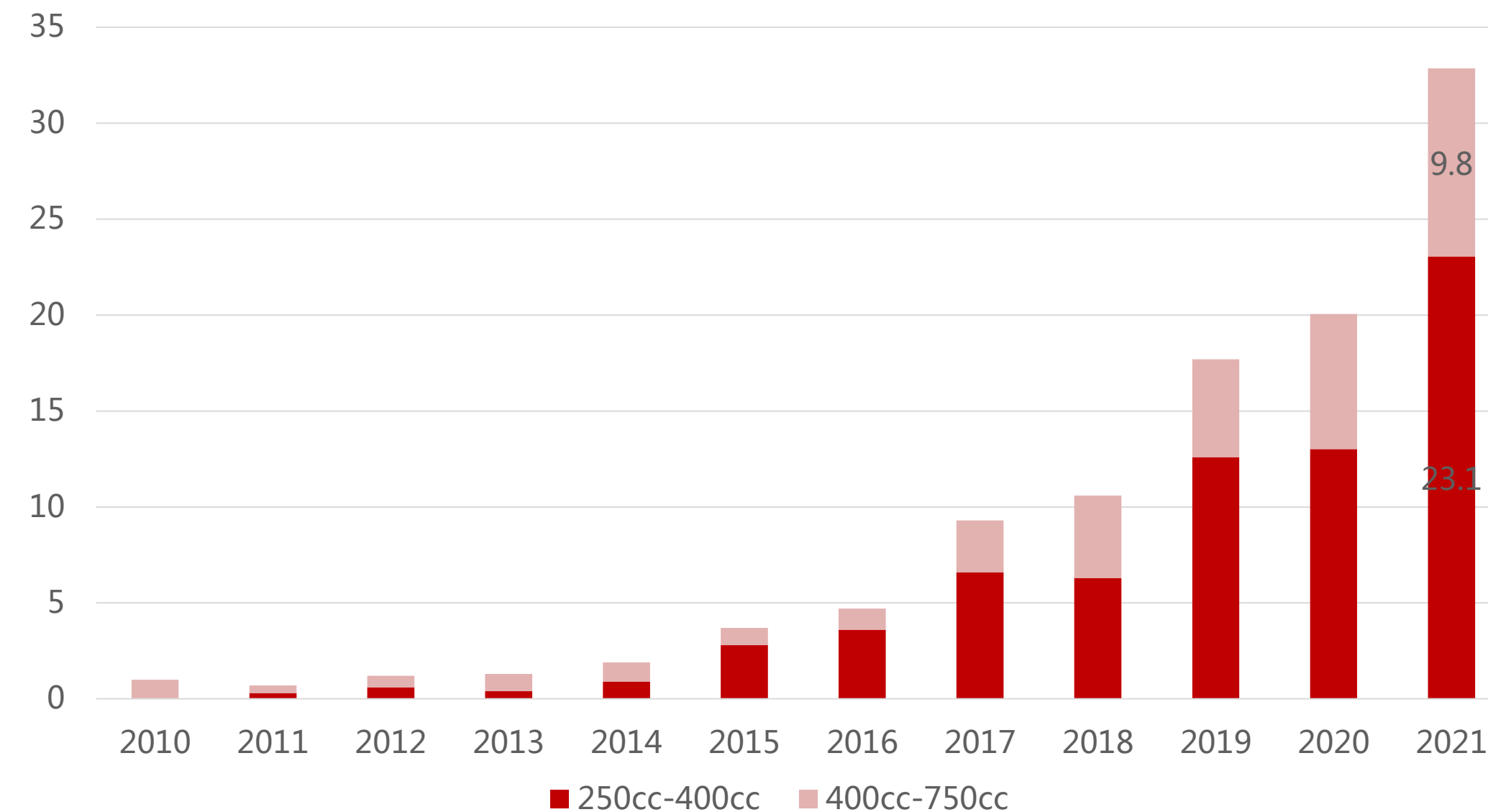


资料来源：中国汽车工业年鉴，华西证券研究所

小排量摩托车仍是主流

- ✓ 我国摩托车分排量销量结构向中大排量演变趋势确定，150cc以上车型销量占比逐年提升；
- ✓ 100-150cc目前仍为最主流排量段，2021年销量1148.6万辆，占比78.1%；250cc以下销量1436.8万辆，占比97.7%，说明摩托车仍以工具属性为主。

图：中国中大排量摩托车销量（含出口，250cc以上）（万辆）



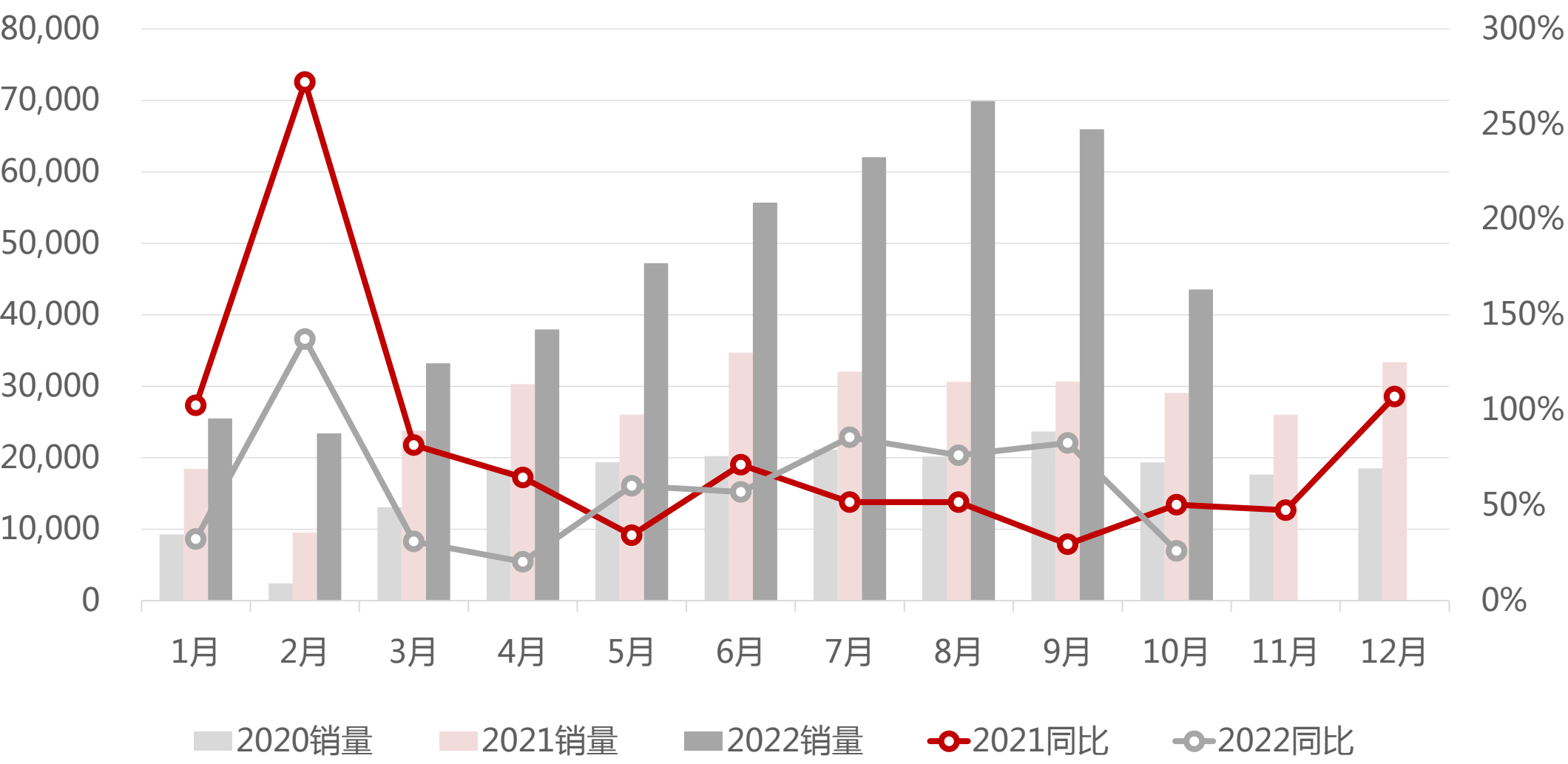
资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

中大排量需求快速释放

- ✓ 2015年以来，国内中大排量摩托车市场快速增长，2022年1-10月250cc+累计销售50.0万辆（2021年同期31.5万，新计入杭州土星动力，即浙江奔达摩托），同比+58.9%；
- ✓ 中大排量摩托车动力、操控性能优异，是良好的休闲、娱乐工具，符合消费升级趋势，现已逐渐成长为引领摩托车市场发展的新兴增长极。

H 空间 | 中大排量摩托车渗透率低 预计2023年行业增速约40%

图：2019-2022年国内250cc以上月度销量及同比（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

表：主要发达国家和地区250cc以上消费情况

国别	中大排量摩托车2021年销量	人口	人均
美国	约26.2万辆	约3.30亿	7.9辆/万人
日本	约9.3万辆	约1.25亿	7.4辆/万人
欧洲	约59.7万辆	约7.40亿	8.1辆/万人
中国	约33万辆	约14.00亿	2.3辆/万人

资料来源：日本自动车工业协会、哈雷戴维森年报等，华西证券研究所

- ✓ **供给驱动**：国内中大排量摩托车市场爆发主要源于优质供给驱动，圈入大量年轻消费群体（以20-25岁年轻人为主），车型方面对仿赛/巡航太子青睐有加。未来演化：1）伴随驾驶水平提升及年龄增长，将逐步向更大排量以及仿赛/巡航太子外其他车型转化；2）摩旅文化逐步形成，社交娱乐属性将助推销量增长；
- ✓ **短期展望**：鉴于2022年1-10月国内250cc+中大排量超预期销量表现，同时考虑摩托车文化的进一步形成、新兴消费群体升级置换需求释放以及禁限摩政策的边际改善，预计2022年、2023年中大排行业增速分别60%、40%；
- ✓ **中长期展望**：2021年国内250cc以上中大排量摩托车人均消费量2.3辆/万人，仅为发达国家1/4，若以人均保有量测算，则不足欧美1/10，市场空间仍然广阔。

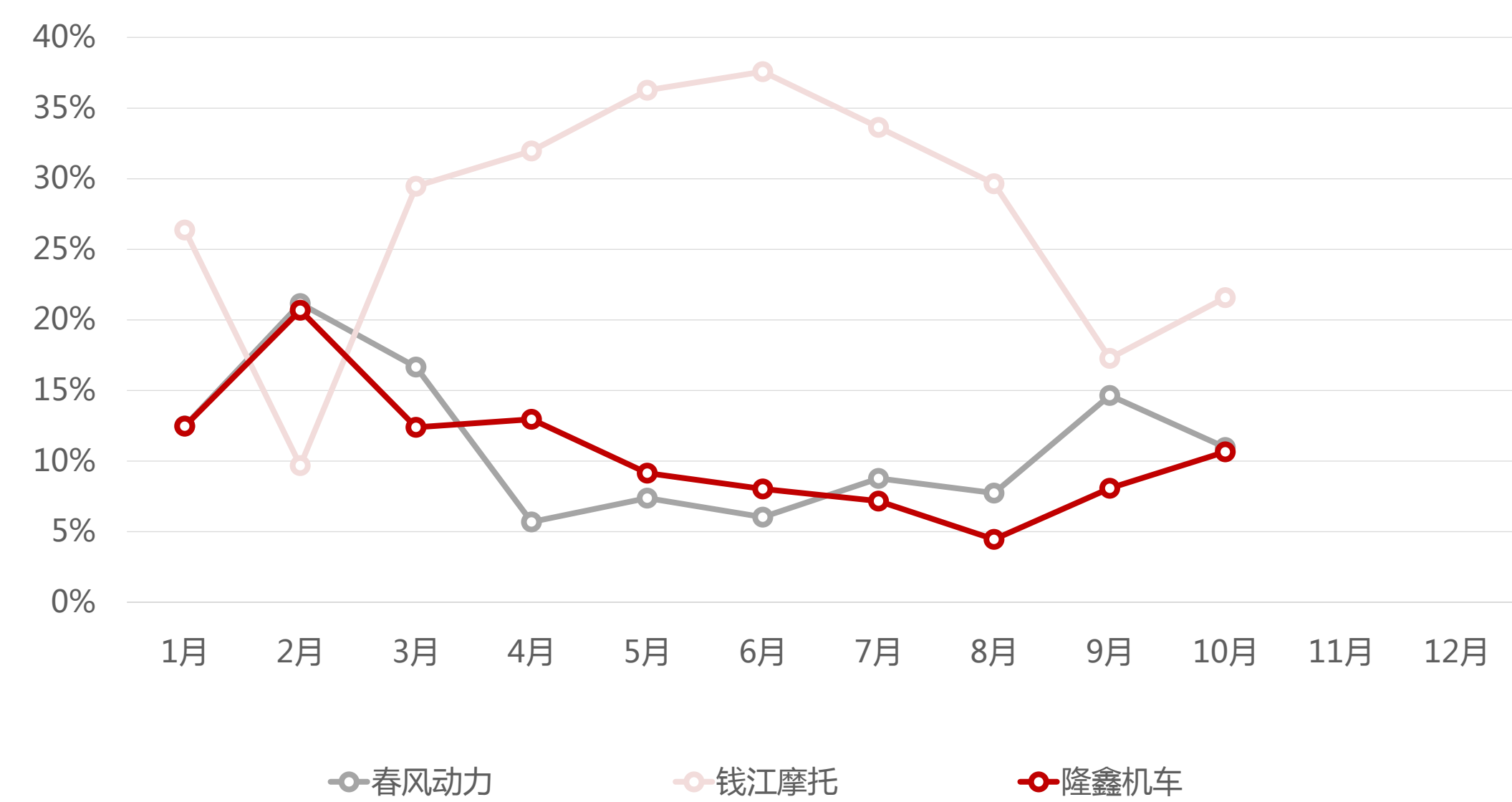
H 格局 | 行业集中度高 春风钱江市占率居前

表：钱江春风隆鑫2019-2022年销量及市占率（万辆；%）

分类	2022.1-10月	2021	2020	2019
行业	50.0	33.3	20.3	17.7
钱江摩托	13.1	8.21	7.47	5.16
市占率	26.3%	24.7%	36.7%	29.2%
250cc以上	春风动力	4.8	3.32	2.18
	市占率	9.6%	10.0%	10.7%
	隆鑫通用	4.3	6.05	2.10
	市占率	8.7%	18.2%	12.8%

资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

图：2022年钱江春风隆鑫250cc以上月度市占率（%）



资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

- ✓ 2022年1-10月国内250cc以上中大排量摩托车累计销售50.0万辆，同比+58.9%，CR5为64.5%，行业集中度高；
- ✓ 主要摩托车企2022年1-10月250cc以上中大排量摩托车销售情况：
 - 钱江摩托：250cc以上2022年1-10月销量13.1万辆，同比+87.5%，市占率26.3%，爆款车型闪300S、赛600贡献核心增长；
 - 春风动力：250cc以上2022年1-10月销量4.8万辆，同比+113.4%，市占率9.6%；公司250cc系列占比较高，若将排量范围拓宽至250cc（含）及以上，2022年1-10月销量合计9.0万辆，同比+28.9%；
 - 隆鑫通用：250cc以上2022年1-10月销量4.3万辆，同比+16.2%，市占率8.7%。

展望 | 本田国产短期影响相对有限 中长期头部集中

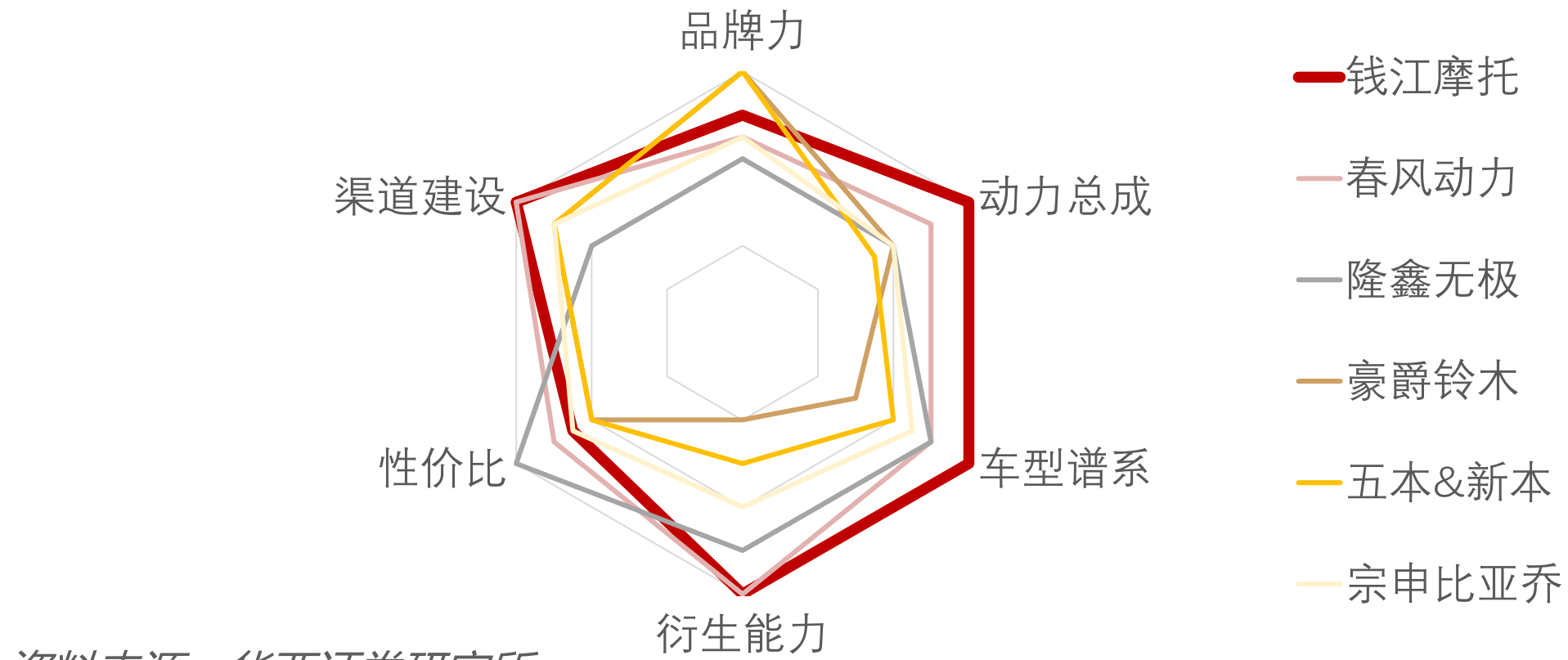
表：国内主要中高端摩托车生产企业品牌力、动力总成技术、整车设计能力比较

能力分类	钱江摩托	春风动力	隆鑫无极	豪爵铃木	五本&新本	宗申比亚乔
品牌力	2005年收购意大利品牌贝纳利，海外1.5线品牌加持	2014年入选国宾车，自主龙头地位得到认可；2017年与KTM合资	代工宝马发动机+踏板车、MV奥古斯塔发动机，海外一线品牌背书生产工艺	一线日系品牌	一线日系品牌	引入比亚乔（中端）、阿普利亚（中高端）两个意大利品牌
动力总成技术	品类最丰富，包括250/300/350/500/600/750/1200cc	逐步完善，包括250/400/650/700cc，借力KTM推出800/1250cc	主打200/300/500/650cc，其中仅500cc为双缸	目前仅250/300cc两款	引入250-400cc中排量	中高端踏板车型与Vespa共享155/244/278cc发动机
整车设计能力	街车、复古街车、探险车、仿赛、踏板全线布局	主打街车、旅行车，2020年拓展至仿赛、复古街车	擅长街车、复古街车及探险车	250cc已布局街车、仿赛、探险车，缺乏衍生能力	现有平台缺乏衍生能力；中排车型2021年起CKD组装	合作伙伴产品丰富，有望引入大踏板和中排量仿赛
渠道布局	贝纳利试点直供，QJMOTOR重新招商	无代理商，CFMOTO专营店占比高	依托通路车渠道，无极专营店数量不及贝纳利、CFMOTO	依托通路车渠道	依托通路车渠道，现拓展中排量渠道	依托通路车渠道

资料来源：华西证券研究所

- ✓ 我们认为中大排量摩托车将复制SUV的发展历程，短期市场快速扩容，众多参与者涌入，市场竞争加剧，但中长期看，份额将向品牌力突出、动力总成技术领先、整车设计能力强、渠道布局完善的头部自主、合资品牌集中；
- ✓ 对于本田国产，我们认为对自主品牌短期影响有限，主因两者间技术、售价及客户群体仍不在一个层面。

图：国内主要中高端摩托车生产企业竞争力分析



资料来源：华西证券研究所



目录

- 乘用车：需求中枢向上 高端&电动持续放量
- 零部件：智能电动全面加速 秩序重塑进行时
- 中大排：供给驱动景气升级 高成长赛道
- **秩序重塑：变革已至 百年产业秩序重塑**
- 投资建议及风险提示

重塑秩序之变革新机



H 中国汽车产业现状 | 自主与合资地位不对等 零部件与整车产业地位不对等

表：全球零部件100强中国公司及占比

2021		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	491.4
1、延峰内饰	16	137.6
2、均胜电子	34	71.7
3、海纳川	41	59.7
4、中信戴卡	51	43.1
5、福耀玻璃	56	36.9
6、德昌电机	72	26.4
7、五菱工业	79	23.6
8、诺博汽车	83	22.6
9、敏实集团	84	22.1
10、中鼎密封	87	18.5
11、宁波拓普	92	16.6
12、德赛西威	95	14.8
中国公司在前50强中的占比	6%	3.0%
中国公司在前100强中的占比	12%	6.1%

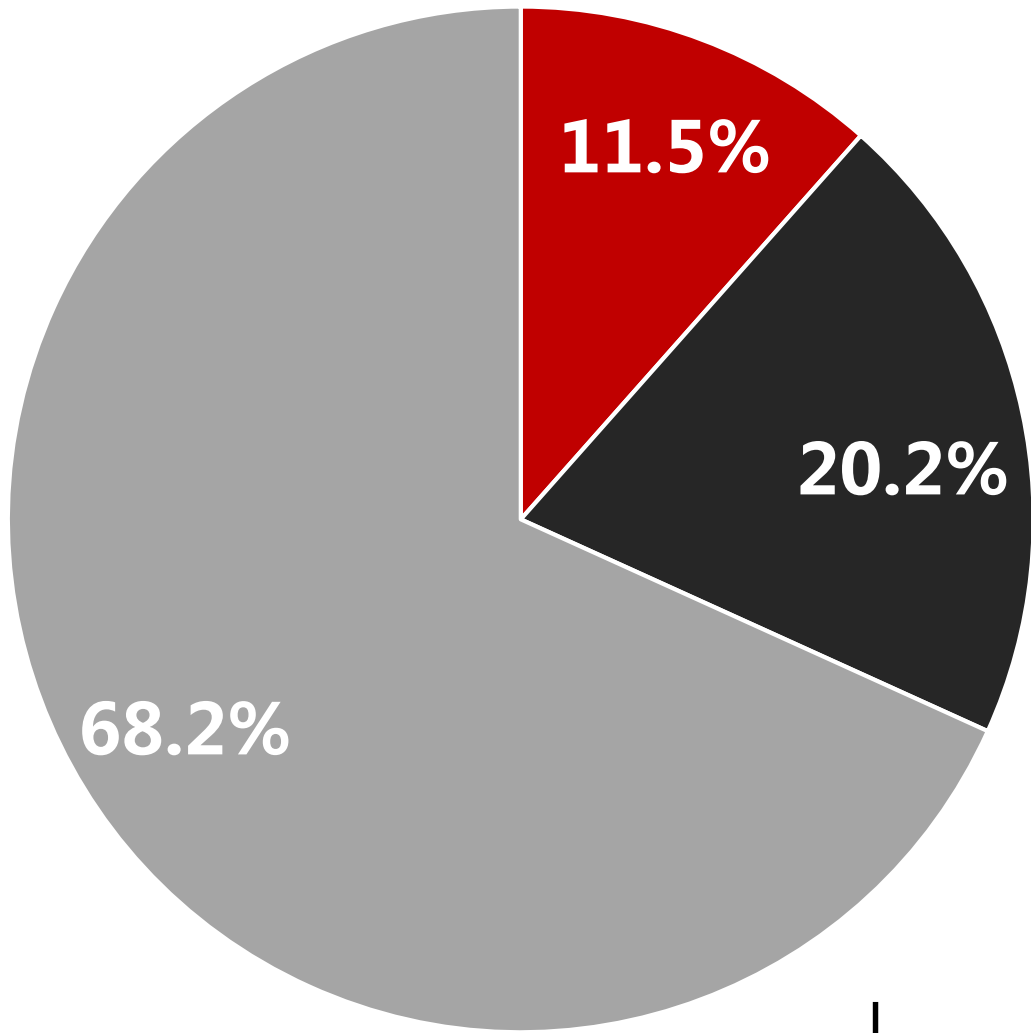
资料来源：美国汽车新闻，华西证券研究所

注：与原始公布榜单有差异，均胜电子、福耀玻璃是我们调整加入，在其之后的排名会有相应变化

2020		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	465.1
1、延峰内饰	17	121.8
2、均胜电子	33	88.0
3、海纳川	42	54.5
4、中信戴卡	58	33.8
5、福耀玻璃	62	31.0
6、德昌电机	75	24.4
7、敏实集团	80	19.3
8、五菱工业	82	18.9
9、中鼎密封	88	16.2
10、德赛西威	98	9.9
中国公司在前50强中的占比	6%	3.5%
中国公司在前100强中的占比	10%	5.2%

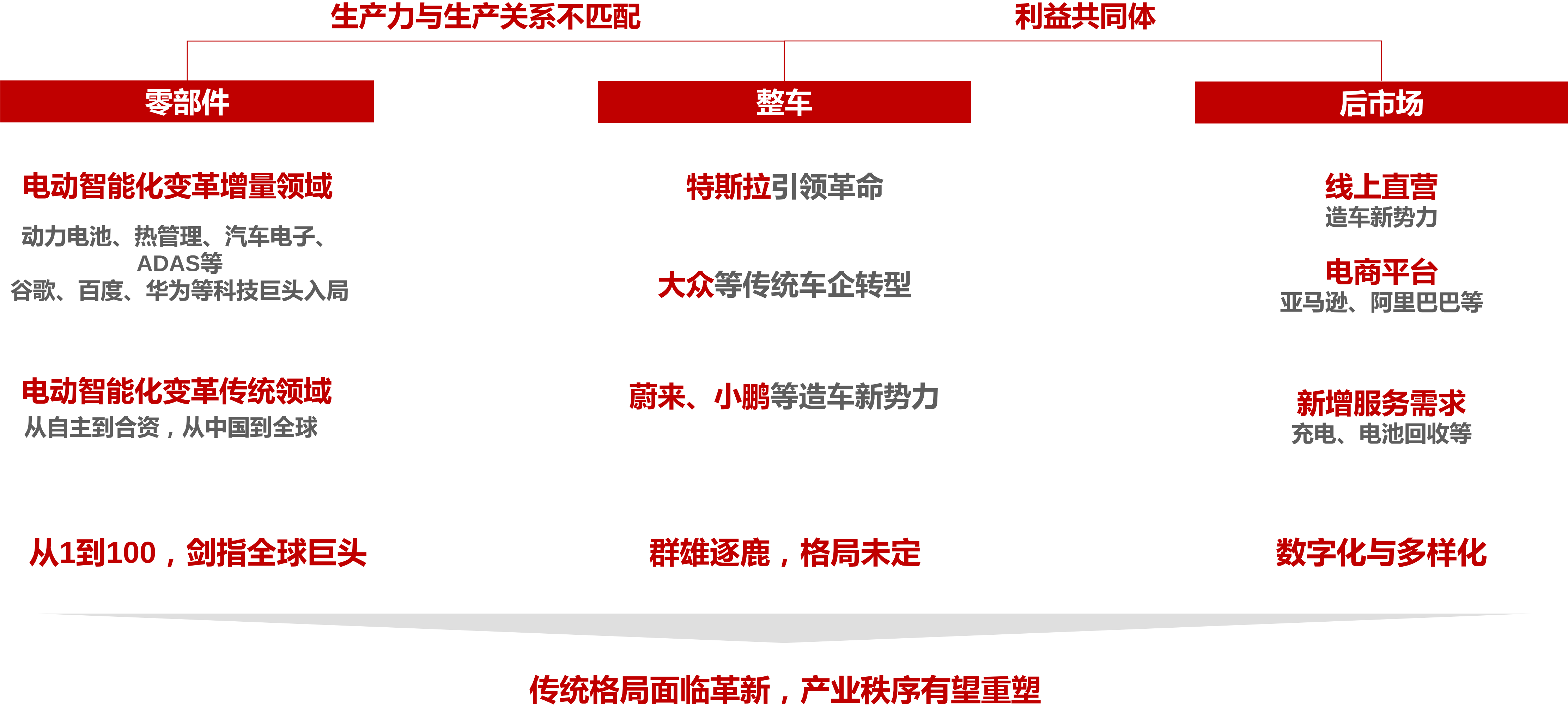
图：2021年全球乘用车销量占比（%）

■ 中国自主汽车 ■ 中国其他汽车 ■ 全球其他汽车



6.1%vs 31.7%

资料来源：OICA，中国汽车工业协会



资料来源：华西证券研究所

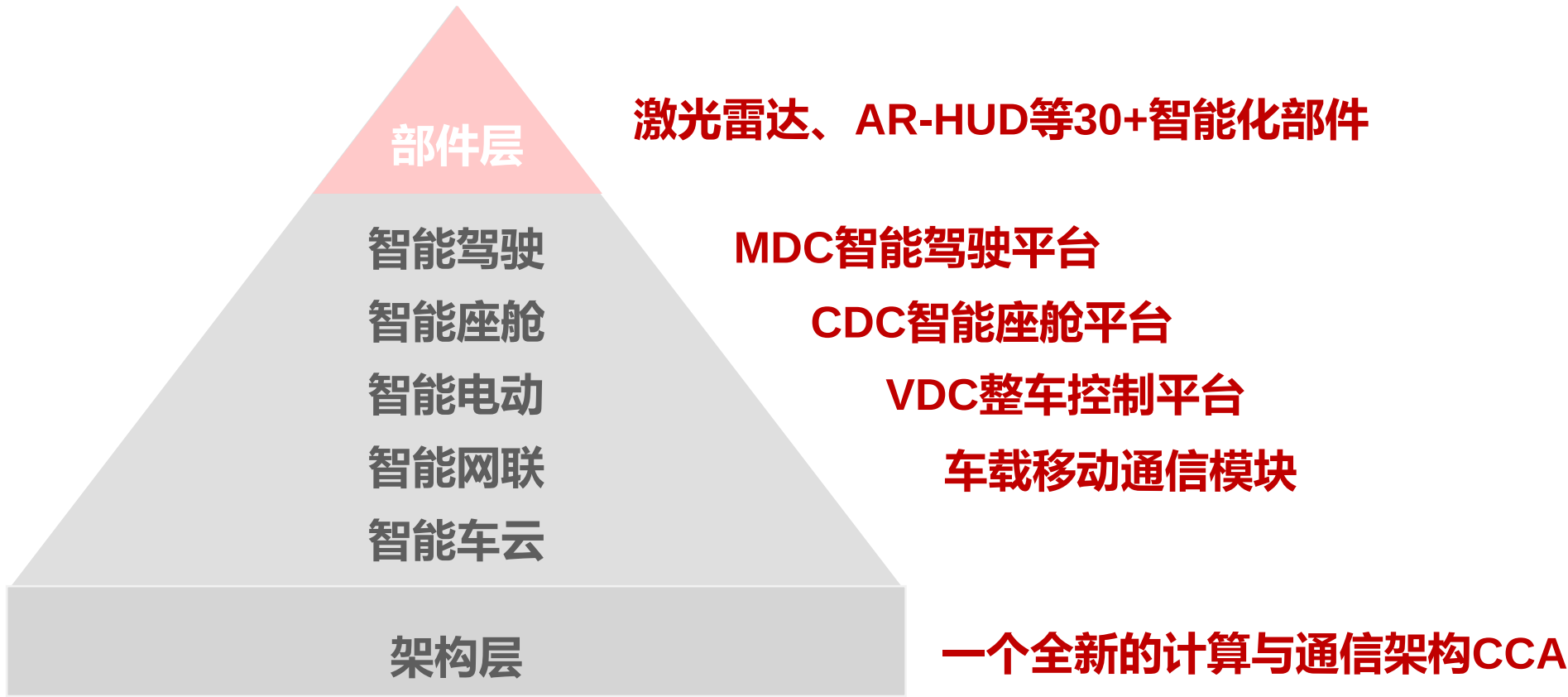
H 重塑产业秩序 | 科技巨头进军智能电动汽车 长期影响不可低估

表：科技巨头进军智能电动汽车概况

厂商	概况
华为	增量部件提供商，“1+5+N”全栈智能汽车解决方案
百度	供应商+服务商（Apollo）+制造商（集度汽车）
小米	2021年成立智能电动汽车全资子公司
大疆	2021年4月正式推出智能驾驶品牌“大疆车载”
苹果	2014年启动“泰坦”自动驾驶汽车项目
360	2021年10月以29亿元获得哪吒汽车16.6%股权
OppO	2021年8月与上汽集团合作
小牛电动	牛创新能源于2021年12月发布

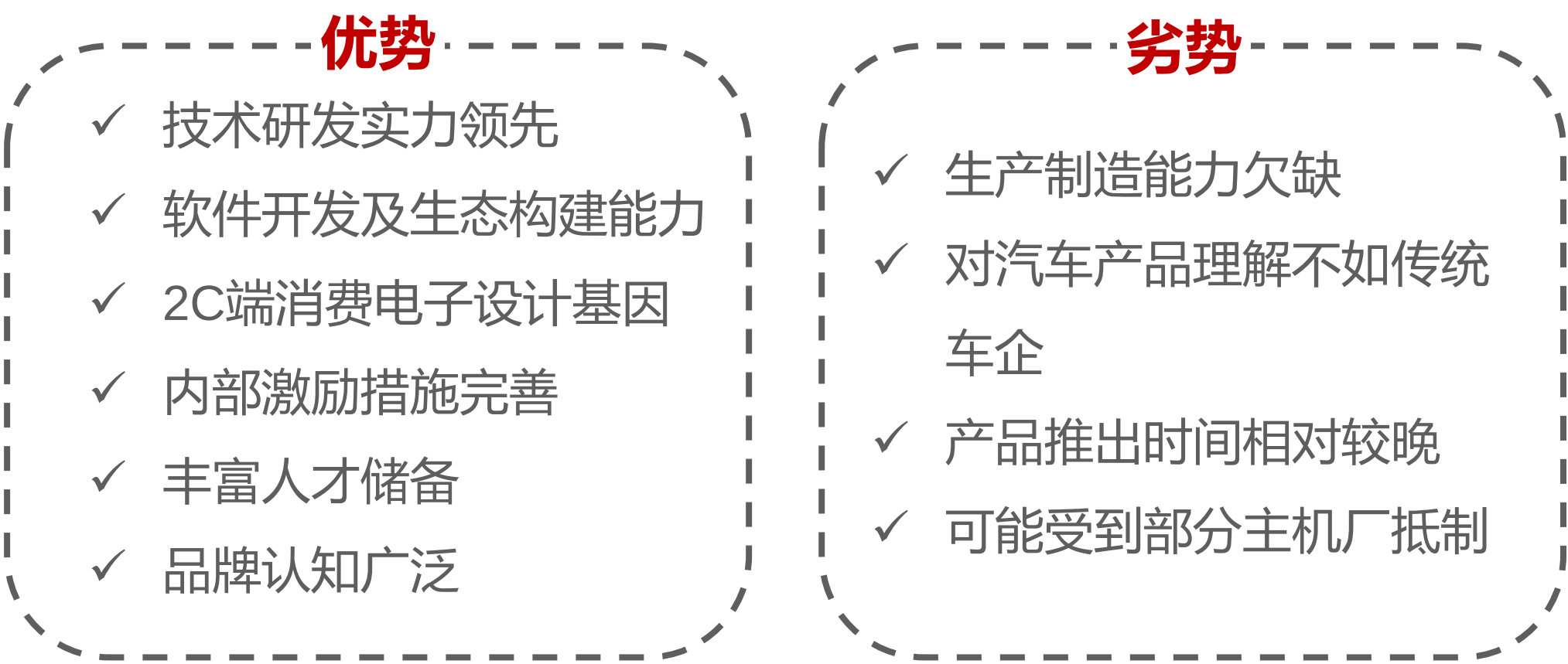
资料来源：各公司官网，华西证券研究所

图：华为智能电动“1+5+N”全栈式解决方案



资料来源：华为，华西证券研究所

图：科技巨头进军汽车优劣势分析



资料来源：华西证券研究所

短期影响有限，长期影响不可低估

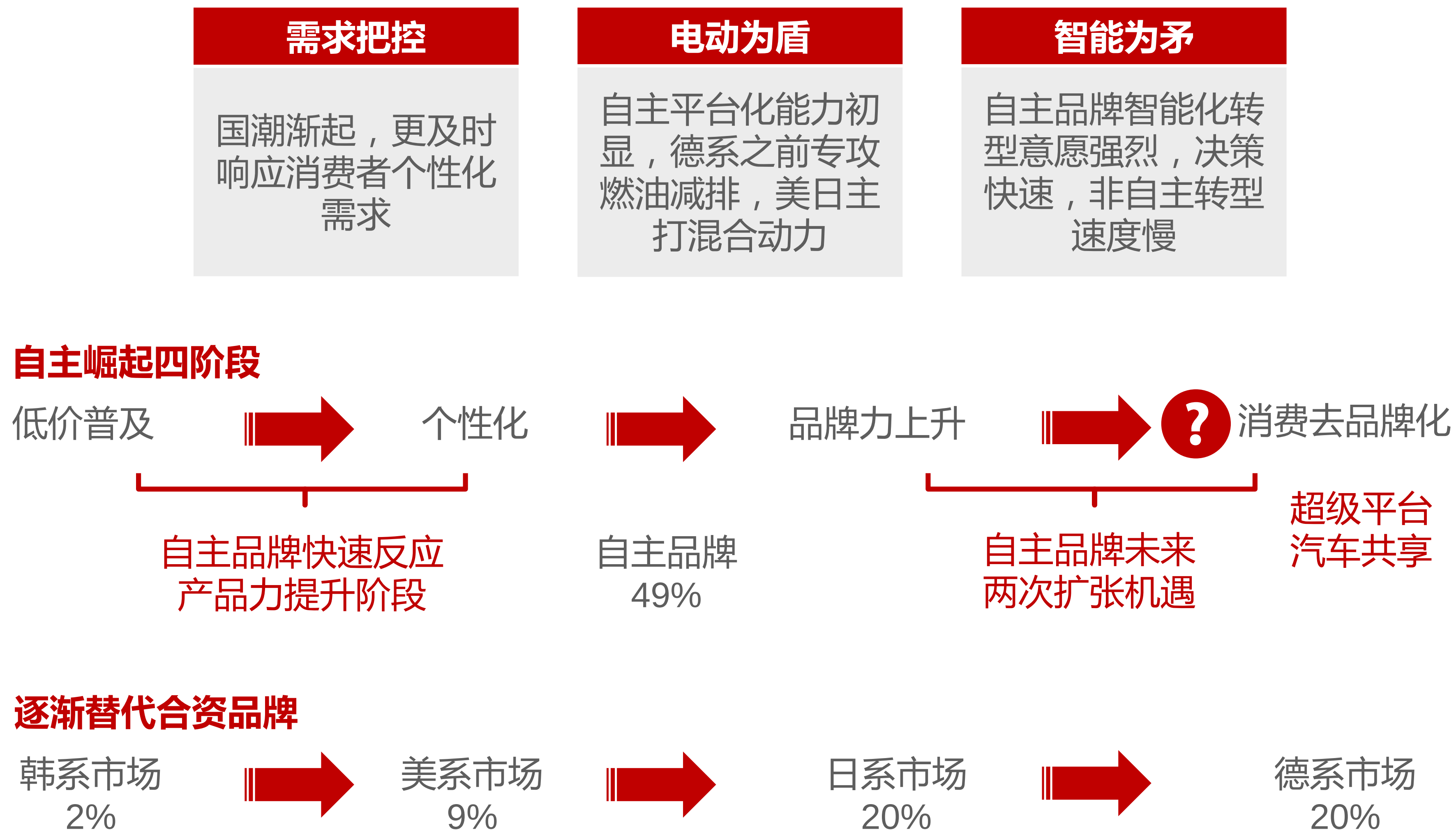
- ✓ 科技巨头入局将会是强有力赋能，其一方面带来全球顶尖技术、人才，另一方面也将迫使传统车企加速转型，但其受限于自身制造能力，初期大概率采取同主机厂合作造车模式
- ✓ 真正形成气候仍需要3年左右时间，为传统车企提供宝贵时间窗口，而相比于科技巨头补足制造能力，传统车企补齐智能化更难，转型决心与最终成效或将成为未来生存关键

重塑秩序之整车

自主品牌崛起+商业模式重塑



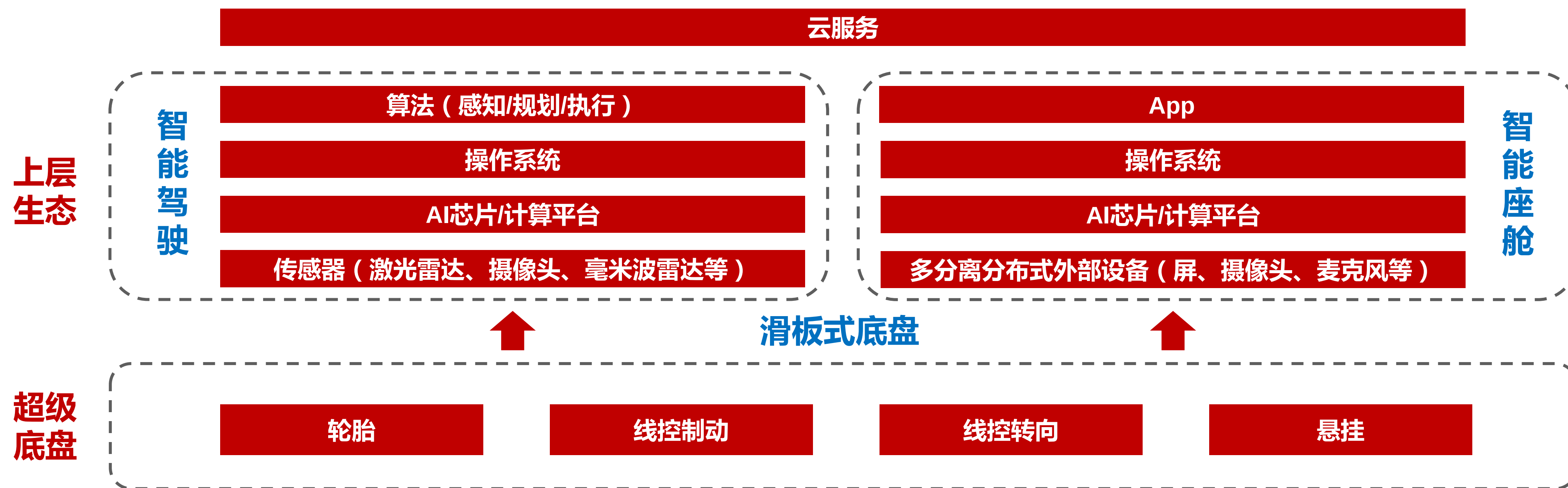
H 整车自主崛起 | 三项武器+两次机遇决胜混战



注：市占率选取2022年1-10月

资料来源：中汽协，华西证券研究所

H 商业模式重塑 | 超级底盘+上层生态 未来竞争核心将来自于智能化



资料来源：华西证券研究所

✓ 终局维度来看，我们认为汽车的终局将是Maas也即出行即服务。而汽车本体将由“超级底盘（硬件）+上层生态（软件）”两部分构成，通过上装不同车身，加快车型迭代开发，缩短研发和验证周期。其中：

1) **超级底盘（硬件）**：与现阶段我们理解的底盘相仿，包括轮胎、制动、转向、悬挂等，但均为线控，以接口形式交由上层软件调用；动力电池将作为标准组件以CTC形式融入，车型按需选装电池容量；

2) **上层生态（软件）**：涵盖智能驾驶和智能座舱，其中智能驾驶成熟后将成为标准化配置，且飞行汽车将大大降低智能驾驶开发难度；智能座舱则更多类似现阶段PC机，核心在于操作系统及生态构建。



赚的是全生命周期的钱！

销售创新

线下体验店+官网直销

超级充电服务

维保周期短且成本低

生产革命

集中式EE架构

OTA空中升级

“一体铸造”提升底盘集成度

供应链革命

脱离tier1依赖，供应链扁平化

零部件采购三年锁价

汽车电子智能占比提升

首创软件收费！

自动驾驶选装包（FSD）

具体功能/服务

- ✓ 高级自动驾驶功能，包括自动泊车、自动辅助导航驾驶、智能召唤等

OTA升级选装包

- ✓ 空中软件更新，不断引入新功能并提升性能；
- ✓ 对动力系统、座舱娱乐系统、自动驾驶系统、车身电子系统、底盘系统等在线升级

高级车联网服务

- ✓ 车联网高级连接服务，包括实时路况、卡拉OK、流媒体等功能

收费标准

前装一次性收费1.5万美元；按月付费订阅

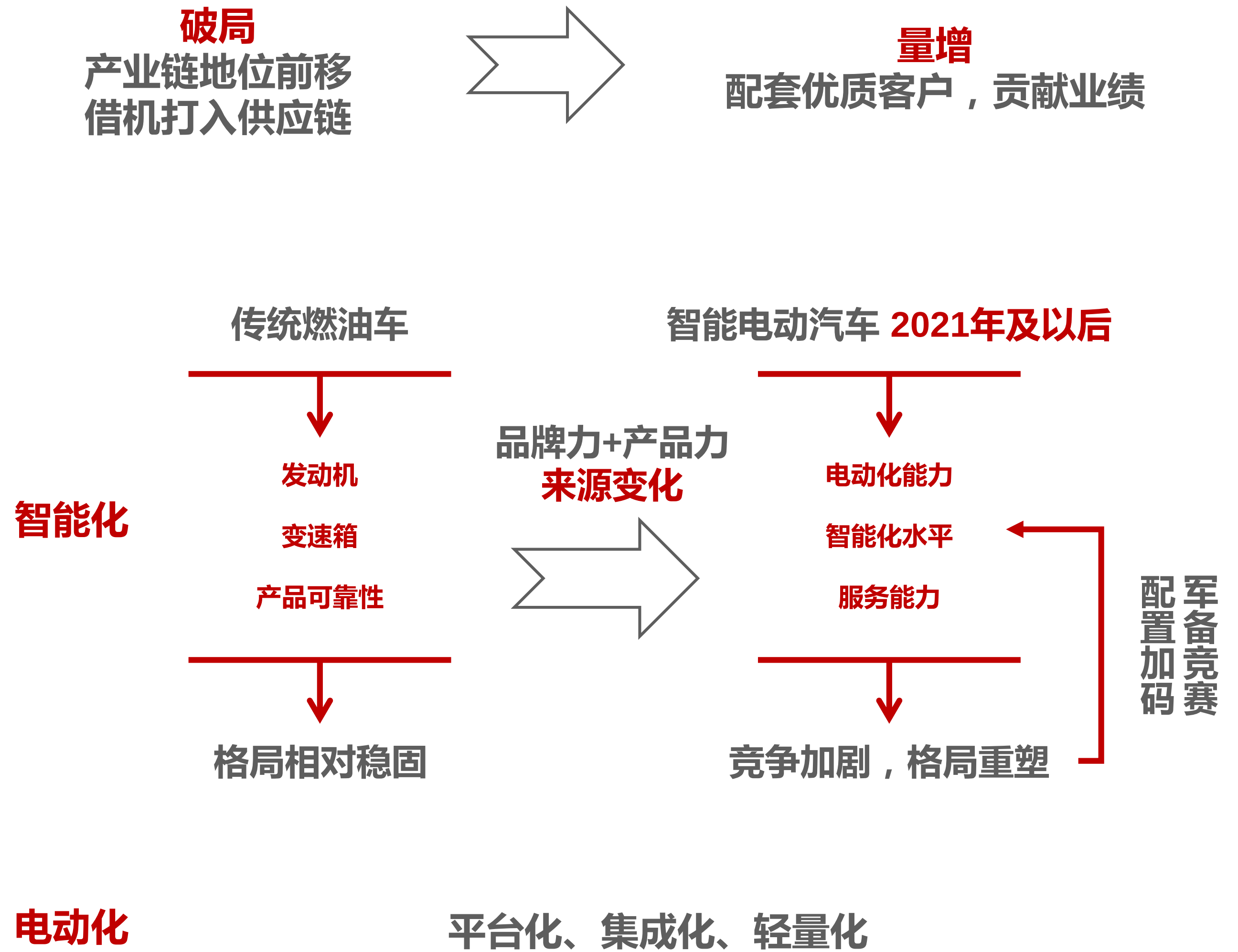
根据具体更新服务按次收费

订阅服务持续收费（9.99美元/月）

重塑秩序之零部件 世界级自主供应商诞生

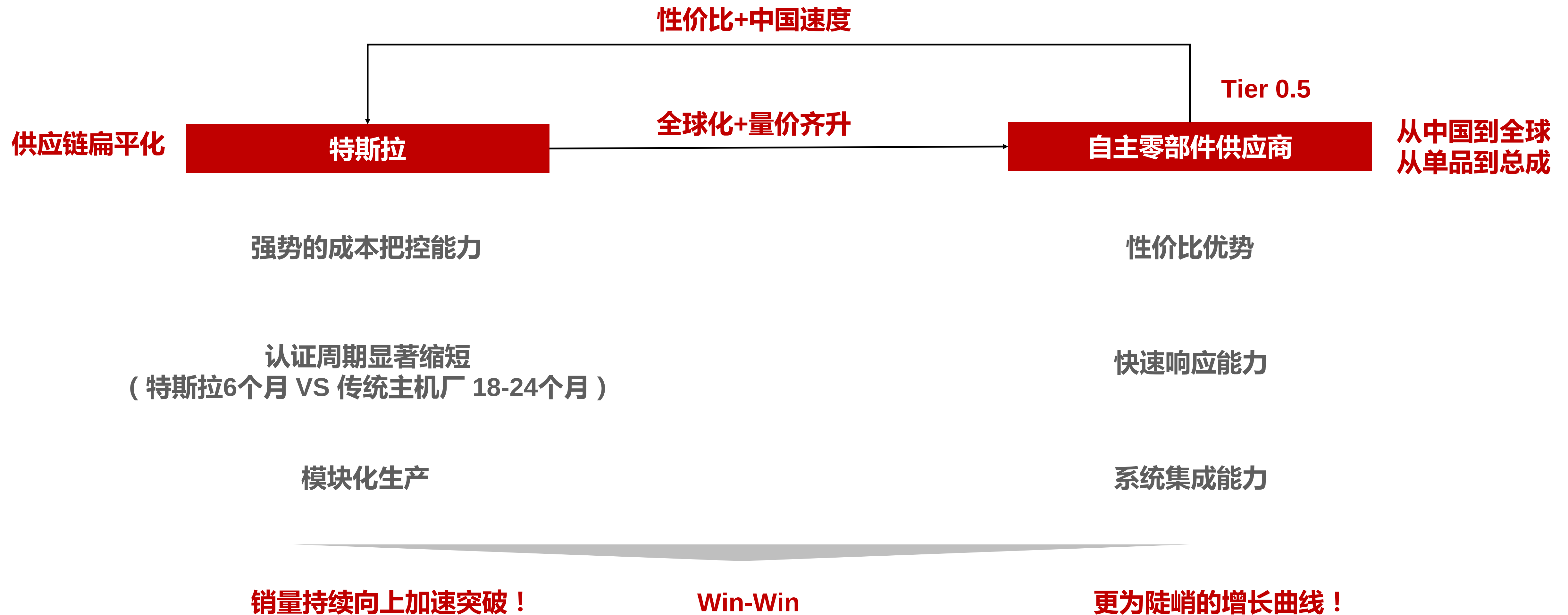


H 零部件秩序重塑 | 客户+产品双重加持 助力世界级自主供应商诞生



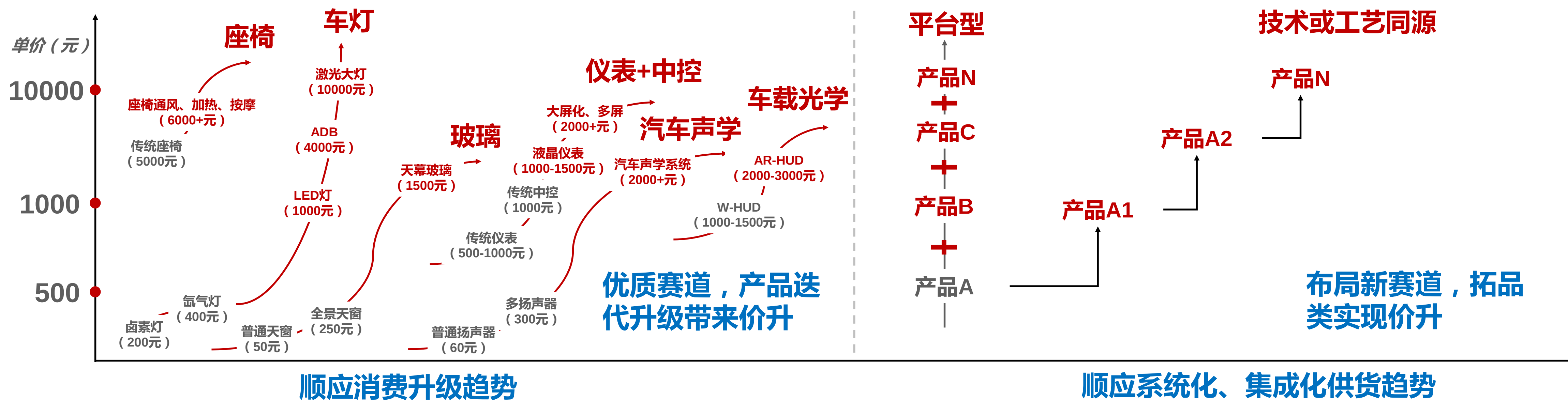
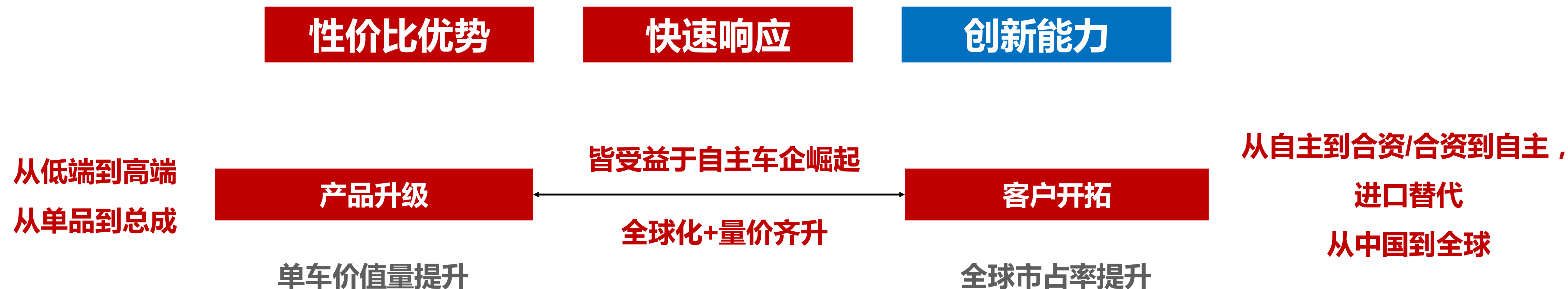
资料来源：华西证券研究所

H 零部件秩序重塑 | 客户维度：供应链扁平化 零部件供应商向Tier0.5迈进



资料来源：华西证券研究所

H 零部件秩序重塑 | 产品维度：产品升级+客户开拓 传统部件从1到N



资料来源：华西证券研究所



目录

- 乘用车：需求中枢向上 高端&电动持续放量
- 零部件：智能电动全面加速 秩序重塑进行时
- 中大排：供给驱动景气升级 高成长赛道
- 秩序重塑：变革已至 百年产业秩序重塑
- **投资建议及风险提示**

H 投资建议 | 看好智能电动增量+整车自主崛起+中大排摩托车

✓ **整车**：购置税及补贴政策刺激+新能源供给改善+增换购需求提振。1) **政策刺激**：燃油车减半征收车辆购置税，新能源免征购置税延续至明年底，叠加多地出台的置换补贴，政策刺激力度大、延续性强、覆盖面广；2) **供给改善**：新势力、自主及合资车企相继推出主流新能源产品，开启新一轮产品周期，供给端持续改善；3) **需求提振**：置换及增购需求驱动中枢向上，电动智能化优质供给层出叠加政策刺激，导致需求增长更为陡峭。**坚定看好变革机遇下自主崛起，推荐产品周期加速、具备高业绩弹性的优质自主【长安汽车、吉利汽车H、比亚迪、长城汽车】，受益标的【理想汽车H、蔚来汽车H】；**

✓ **零部件**：智能电动重塑产业秩序，业绩高增长起点已现，坚定看多汽车零部件。智能电动变革利好优质零部件厂商，22Q3为业绩高增长的起点，量增+份额提升有望驱动收入持续高增，叠加原材料、汇率、海运费等压制因素缓解，智能电动+新势力产业链具备高业绩弹性，推荐：

□ **智能电动增量**：1) **智能化核心主线**：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】；2) **轻量化高景气**：铝价趋稳业绩弹性大，叠加一体压铸大变革，优选【文灿股份】，受益标的【旭升股份】；

□ **新势力产业链**：优选【拓普集团、新泉股份、双环传动、上声电子、文灿股份、上海沿浦】；

✓ **摩托车**：优质供给持续驱动，高成长景气赛道。2022年1-10月国内中大排量摩托车累计销售50.0万辆，同比+58.9%。中大排量摩托代表消费升级方向，市场潜力巨大，份额将向品牌力突出、动力总成技术领先、渠道布局完善的头部自主、合资品牌集中。推荐【春风动力、钱江摩托】，受益标的【隆鑫通用】。

H 投资建议 | 看好电动智能增量+整车自主崛起+中大排摩托车

表：重点公司盈利预测

大类	类别	证券代码	证券简称	收盘价	EPS (元)				PE			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
整车	整车	000625.SZ	长安汽车	13.9	0.36	0.99	1.31	1.64	38.82	14.04	10.61	8.48
	整车	0175.HK	吉利汽车	11.2	0.47	0.74	1.16	1.72	23.85	15.15	9.66	6.52
	整车	002594.SZ	比亚迪	274.7	1.05	5.54	9.10	12.85	262.61	49.58	30.19	21.38
	整车	601633.SH	长城汽车	31.6	0.73	1.05	1.25	1.62	42.96	30.05	25.24	19.48
	整车	601238.SH	广汽集团	12.1	0.70	0.99	1.18	1.45	17.26	12.22	10.25	8.34
	整车	600104.SH	上汽集团	15.2	2.10	1.50	1.98	2.55	7.26	10.16	7.70	5.98
零部件	智能电动增量	603596.SH	伯特利	80.7	1.23	1.76	2.65	4.01	65.59	45.82	30.43	20.11
	智能电动增量	688326.SH	经纬恒润-W	149.2	1.22	2.09	3.49	5.10	122.48	71.39	42.75	29.26
	智能电动增量	002920.SZ	德赛西威	114.9	1.50	2.10	3.21	4.19	76.59	54.70	35.79	27.42
	智能电动增量	688533.SH	上声电子	53.2	0.38	0.82	1.74	2.56	140.20	64.83	30.55	20.77
	智能电动增量	688007.SH	光峰科技	26.3	0.51	0.44	0.85	1.29	51.59	59.86	30.99	20.42
	智能电动增量	603997.SH	继峰股份	13.8	0.11	0.09	0.45	0.66	121.87	153.22	30.64	20.89
	智能电动增量	603348.SH	文灿股份	60.7	0.37	1.50	2.42	3.34	164.68	40.48	25.09	18.18
	智能电动增量	603786.SH	科博达	65.8	0.96	1.28	1.70	2.26	68.35	51.39	38.69	29.11
	智能电动增量	600660.SH	福耀玻璃	37.8	1.21	2.15	2.40	2.98	31.35	17.58	15.75	12.68
	智能电动增量	601799.SH	星宇股份	131.3	3.32	4.20	5.88	7.95	39.51	31.26	22.33	16.52
	智能电动增量	300680.SZ	隆盛科技	26.0	0.42	0.66	1.45	2.09	61.56	39.42	17.94	12.45
	新势力产业链	601689.SH	拓普集团	62.8	0.92	1.56	2.28	3.19	68.08	40.28	27.56	19.70
	新势力产业链	603179.SH	新泉股份	39.1	0.58	1.05	1.54	2.07	67.05	37.22	25.38	18.88
	新势力产业链	002472.SZ	双环传动	25.8	0.38	0.66	0.98	1.34	67.31	39.14	26.36	19.28
	新势力产业链	605128.SH	上海沿浦	58.2	0.88	1.27	2.60	4.15	66.11	45.86	22.40	14.03
	新势力产业链	600933.SH	爱柯迪	18.9	0.35	0.69	0.91	1.24	53.90	27.41	20.78	15.25
	新势力产业链	300258.SZ	精锻科技	13.0	0.36	0.50	0.67	0.88	36.37	25.94	19.36	14.74
中大排	中大排	603129.SH	春风动力	116.6	2.75	5.53	7.81	10.39	42.46	21.09	14.93	11.22
	中大排	000913.SZ	钱江摩托	20.0	0.51	1.06	1.27	1.67	39.37	18.82	15.71	11.95

资料来源：Wind，华西证券研究所 注：收盘价截至2022/12/09；光峰科技、德赛西威、福耀玻璃分别与电子、计算机、建材组联合覆盖

需求：**中枢向上** 高端&电动持续放量

电动化：**爆款车**投放 **质变撬动需求**

智能化：智驾向**L3**迈进 智舱**先行渗透**

中大排摩托：优质**供给驱动** 景气持续升级

重塑产业秩序：整车**自主崛起** 零部件**孕育新机**

重塑产业秩序：**商业模式**重塑 **软件和服务**打开盈利新通道

风险提示

- ✓宏观经济不景气导致汽车需求持续低迷，影响车企销量修复；
- ✓积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；
- ✓自动驾驶技术发展和渗透率提升不及预期；
- ✓中美贸易摩擦持续升级；
- ✓原材料成本上升、芯片供应短缺等；
- ✓外资品牌新车型大量引入导致市场竞争加剧。

分析师与团队简介

崔琰/首席分析师

经济学硕士，10余年证券从业研究经验，曾任天风证券、国金证券、民生证券汽车行业首席分析师等，获2021年金牛奖汽车行业最佳分析师第五名、水晶球入围、新浪金麒麟入围、WIND第一名；获2020年汽车行业最佳分析师水晶球公募组第五名，WIND第一名；2017年新财富入围，水晶球第三名，金翼奖第四名，WIND第一名；2016年水晶球第一名，2014年新财富入围。专注于汽车四化（电动化、智能化、网联化、共享化）研究，在行业变革中深挖投资机会。

郑青青/王旭冉/胡惠民/杜丰帆/乔木/马天韵

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANK YOU

