

汽车零部件2023年度策略： 优选强 α 个股

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2022年12月11日

- **2023年零部件选股思路：适当做减法，基于【好赛道-好格局-好客户】思路优选业绩高增长确定性强的个股。**
- **电动化时代具备2大特征：1) 新车型迭代速度快于油车时代，导致时间窗口短。2) 较低ROE导致规模效应要求更高。**而这2点特征会导致2023年【保交付】依然是新能源车企核心考量，但同时对【质量-成本】也提出更高要求。**最终会导致汽车供应链2023年会强化【想脱颖而出的车企必然要和好的供应链合作】趋势**，而站在更长维度（新能源渗透率30%+阶段）：供应链走向趋同，强者恒强。
- **【左右手互搏】量变到质变的关键之年。**相比2022年，2023年国内市场新能源进入几乎100%抢油车份额阶段，从车企到供应链都得充分【评估基盘业务】。
- **下游需求景气度预判：国内总量微增，但新能源+出口均高增长；国内依然好于海外。**
- **国内：**基于国内经济稳增长+汽车相关政策友好假设前提下，我们预测国内乘用车批发销量/交强险零售/出口/新增库存分别为：2430万（同比+5%）/1950万（同比+1.6%）/380万（同比+50%）/100万。其中：新能源批发销量/交强险零售分别为：968万（同比+50%）/804万（同比+54%），对应渗透率约40%。
- **海外：**欧美经济衰退，汽车总量小幅恢复；欧美汽车供应链缺芯影响缓解；政策推动+新车型驱动欧美新能源渗透率提升；其他市场新能源仍在导入期。

- **国内车企格局趋势研判：剧烈变化之年。**
- **新能源车企从2超多弱走向2超多强。** 2023-2024年国内前9家新能源品牌市占率预计达到80%（2022年预计63%），且CR2（特斯拉+比亚迪）份额稳中小降至34%（2022年预计41%）。【理想+AITO+蔚来】/【吉利+长安+长城+埃安】值得重视。
- **传统车车企面临持续下滑压力。** 2023年传统车行业预计下滑12.4%，其中合资预计下滑13.4%，自主下滑10.5%。
- **核心零部件赛道的空间测算及格局分析：**
- 假设一：渗透率评估。充分识别消费者对不同部件感知程度和买单意愿高低。
- 假设二：国产替代率评估。供应链安全+快速反应+成本+人才技术等多方面因素考虑。
- **结合2025年自主有效规模和2021-2025年复合增速对零部件赛道吸引力排序：1) 第一梯队：线控制动+一体化压铸+AI芯片<20tops自动驾驶域控制器；2) 第二梯队：HUD+音响功放+AI芯片>20tops自动驾驶域控制器+座椅+空悬+天幕玻璃。3) 第三梯队：轻量化+连接器+ADB大灯+热管理+智能座舱+内外饰等。**
- 竞争格局维度看，本轮新能源行业红利打开了国产替代的空间，但也同时意味着各个赛道的新进入者不同程度增加。比较而言【天幕玻璃+内外饰+座椅】三个赛道边缘上新进入者相对较少。

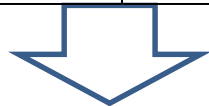
- A股零部件严格按照【好赛道-好客户-好格局】视角筛选，同等赛道下油车客户占比越低排序越靠前。首选Tier0.5战略供应商【拓普集团】。
- 所覆盖细分赛道核心标的：优选【旭升-爱柯迪-文灿-伯特利-新泉-继峰】
- 轻量化赛道【旭升股份-爱柯迪-文灿股份】
- 线控制动【伯特利-亚太股份】
- 大内饰赛道【新泉股份-继峰股份-岱美股份】
- 域控制器【德赛西威-华阳集团-经纬恒润】
- 空气悬挂【保隆科技-中鼎股份】
- 其他：天幕【福耀玻璃】/车灯【星宇股份】/线束【沪光股份】/功放/线控转向【耐世特】/检测【中国汽研】。
- 风险提示：新能源渗透率不及预期，下游乘用车需求复苏不及预期，原材料波动超出预期：

一、2023年零部件选股思路

新能源特征1：快速迭代导致时间窗口短

表：新能源和SUV批发销量走势比较

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SUV批发销量/万辆	202	302	408	605	871	1013	1000
SUV渗透率	13.1%	16.8%	20.7%	28.7%	35.9%	41.7%	42.2%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源批发销量/万辆	106	117	330	664	902	1237	1523
新能源渗透率	5.0%	5.9%	15.6%	26.9%	37.1%	51.7%	60.8%



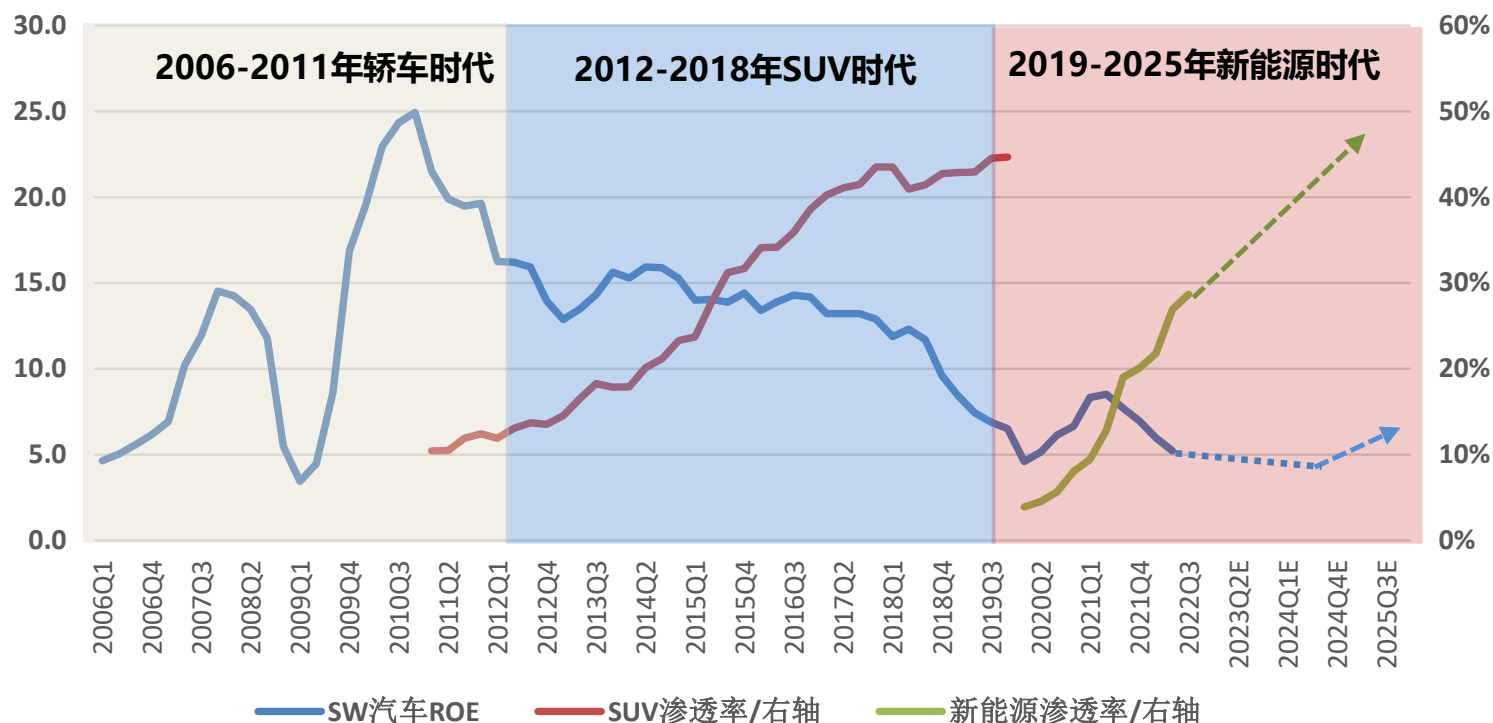
■ 历史会相似但绝不可能完全复制。新能源替代油车斜率更陡峭，天花板更高。

- 从现有销量数据看，新能源在100万辆横盘时间更久，从100-300-600万辆突破速度均更快于SUV。新能源时代特征：更全新品类创新导入期长，但新车技术创新迭代周期快导致上升速度快。
- 从预测销量数据看，新能源销量天花板更高于SUV。展望至2025年新能源渗透率预计超过60%，批发销量预计会超过1500万辆。

新能源特征2：较低ROE导致规模效应要求更高

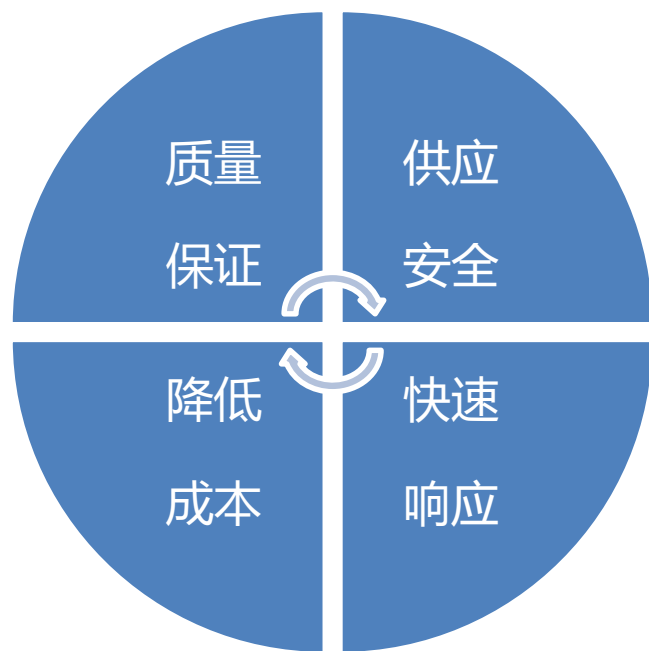
- 以SW汽车指数为样本量（传统汽车制造参与者为主），从轿车—SUV—新能源每一轮品类替代都意味着新的资本开支周期，ROE在渗透率黄金时期（10%-30%）持续提升，后期因竞争加剧或下行。
- 本轮新能源渗透率提升对于SW汽车指数参与者，更多意味着油车转型电车带来的ROE挑战。
- 但不管ROE中枢走势如何，每一轮品类替代都会优秀企业脱颖而出。本轮新能源时代对汽车产业链的规模效应提出了更高要求。

图表：SW汽车ROE（左轴/%）及SUV\新能源渗透（左轴/%）变化情况



- 特斯拉：降本第一位。或许引入更多供应商。
- 多弱走向多强的品牌：保交付依然是第一位（响应速度和安全最重要）

车企的供应链体系的4大指标



	供应安全	响应速度	降低成本	质量保证
2011-2020年	4	3	2	1
2020-2022年7月	1	2	3	4
2022年7月-2025年	1	1	2	2

- 真正能跑出来的供应链优质标的，需要至少满足以下三大条件中的1条，最好2-3条。

好赛道

单车价值快速提升
且要1000元以上

渗透率快速提升且
最好能50%以上

未来2年渗透率提升逻辑可以兑现

好格局

外资不够强但最好
需100%国产替代

自主同行能做的相
对较少

壁垒高点且国产替代空间大

好客户

油车客户占比越低
越好（30%以下）

绑定特斯拉+比亚
迪+华为/新势力/
吉利/长城

能够找到确定放量的大客户

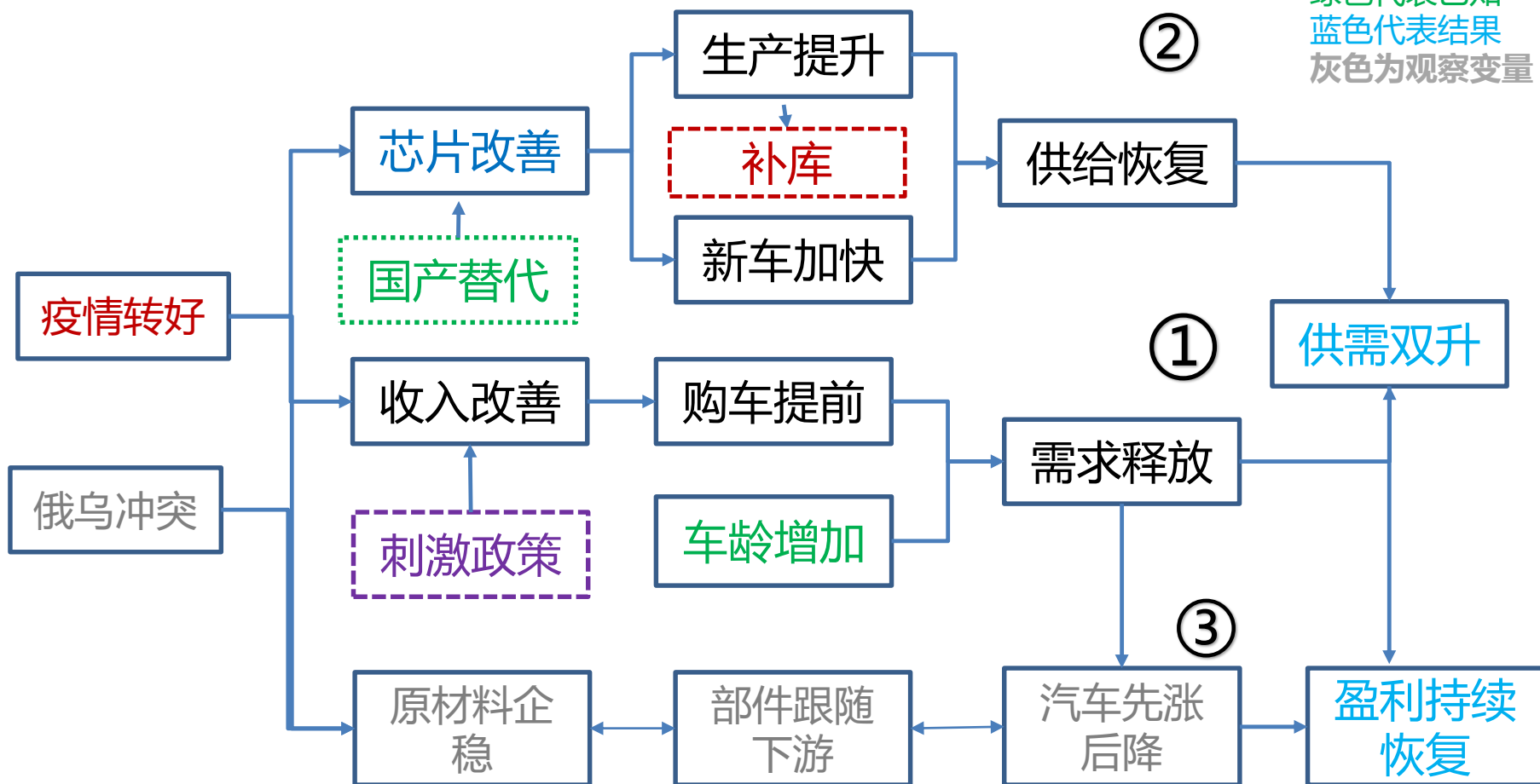
- 1.总思想：适当做减法，赛道之间需做灵活切换。充分应用2016-2020年星宇股份选股思路。
- 2. 第一步：重新评估各个赛道的渗透率真能够提升！【能像LED车灯那么快普及吗？】
- 3. 第二步：重新评估各个赛道的竞争格局！国产替代空间大的背后是不断新进入者。【有星宇当时格局那么好吗？】
- 4. 第四步：重新评估各个零部件的客户订单兑现度？【新能源客户是否订单都能兑现？】【油车基盘业务是否有下滑风险？】

二、2023年下游需求景气度研判

2022年汽车基本面复盘总结

- **需求释放**：刺激政策带动幅度低预期（**消费信心下降**）。5-6月超预期，7-11月持续低预期。
- **供给恢复**：芯片缓解超出预期，供给补库幅度超出预期。
- **原材料等**：符合预期，趋于稳定。

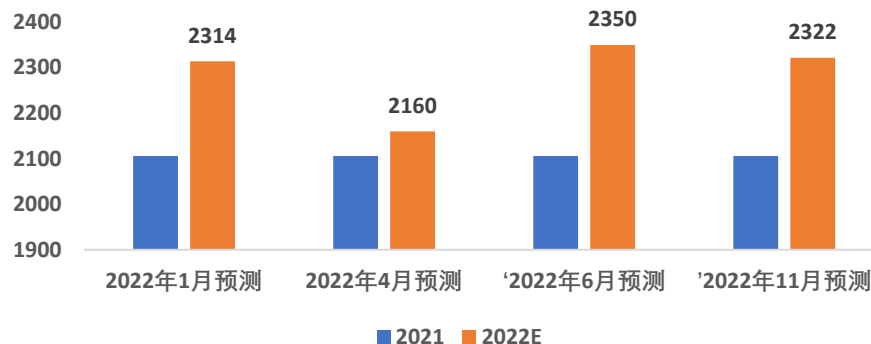
红色代表转好变量
黑色代表跟随变量
绿色代表已知
蓝色代表结果
灰色为观察变量



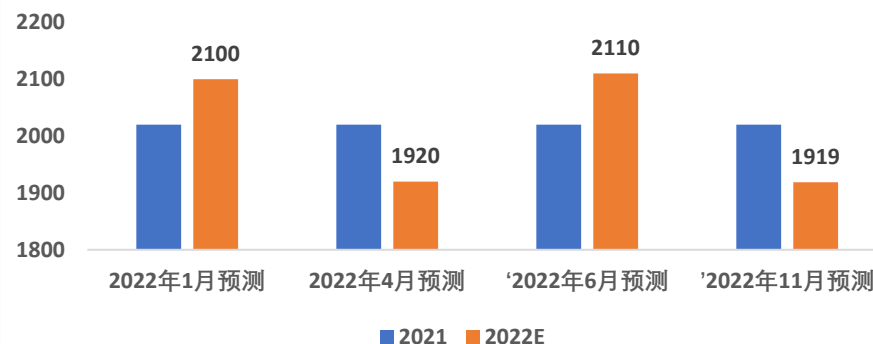
2022年汽车基本面复盘总结

- 乘用车总量：超预期点是：1) 出口销量；2) 库存增加幅度。低预期点是：交强险销量。符合预期：批发销量。
- 购置税政策对2022年的拉动效果：原先预测是190万，最终是没有任何增量。

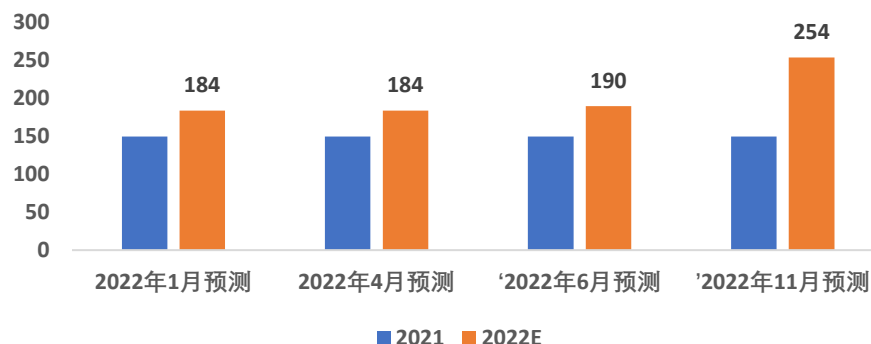
乘用车批发销量/万辆



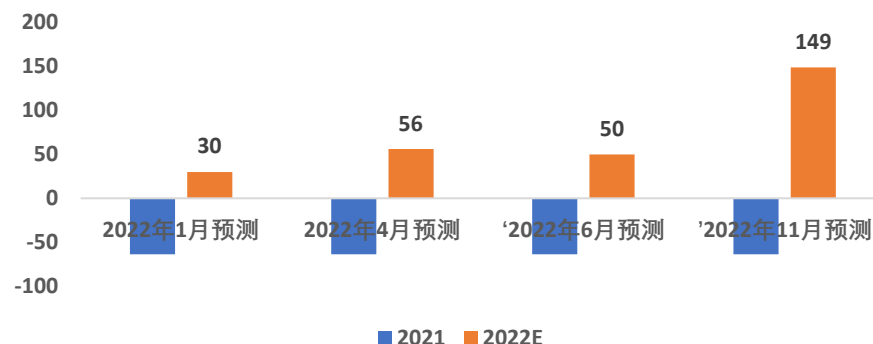
乘用车交强险销量/万辆



乘用车出口销量/万辆



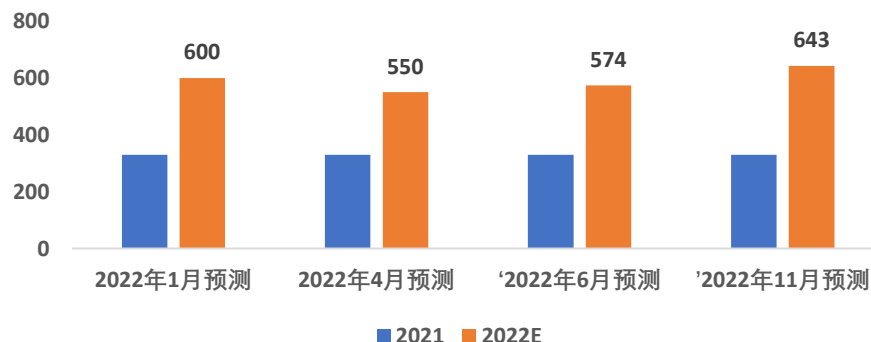
乘用车渠道库存增加/万辆



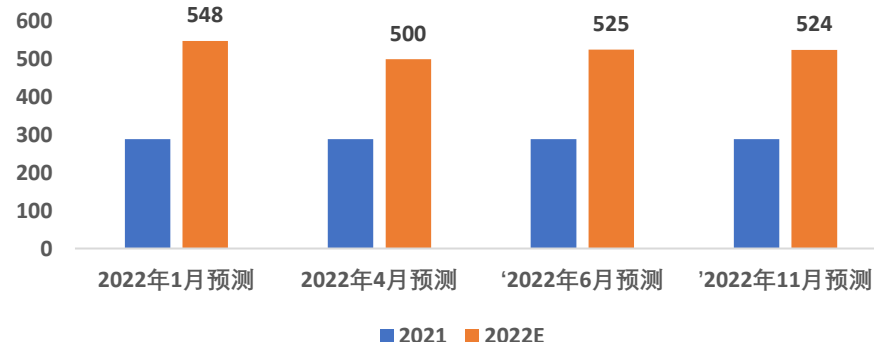
2022年汽车基本面复盘总结

- 新能源：超预期点是：1) 库存增加幅度。2) 批发销量。低预期点是：交强险销量。符合预期：出口。
- 5月担心的油车购置税对电车的挤压，最终证明几乎没有影响。买电车和买油车就是2个群体。

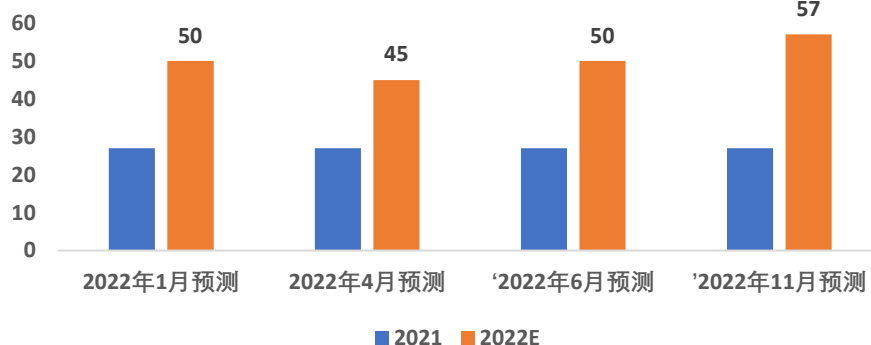
新能源批发销量/万辆



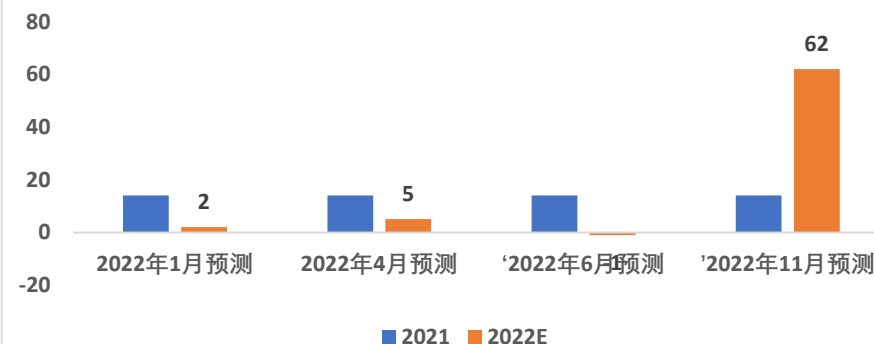
新能源交强险销量/万辆



新能源出口销量/万辆



新能源渠道库存增加/万辆



2023年及季度国内需求预测（需求不悲观）

表：乘用车产批零及出口数据预测（单位：万辆）

	2022Q4E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2021	2022E	2023E
1. 产量-乘联会	661	510	535	680	705	2092	2345	2430
YOY	-0.7%	-5.0%	10.5%	2.6%	6.7%	7.7%	12.1%	3.6%
2. 批发-乘联会	643	510	559	656	705	2106	2312	2430
YOY	-1.0%	-6.2%	18.3%	0.6%	9.6%	6.7%	9.8%	5.1%
国内批发	559	431	468	557	595	1956	2059	2050
YOY	-5.8%	-13.7%	10.5%	-3.4%	6.3%	3.2%	5.3%	-0.4%
2.1 新能源批发	210	174	213	271	310	330	643	968
YOY	61.6%	47.1%	67.4%	44.8%	47.1%	181.4%	95.2%	50.5%
新能源渗透率	32.7%	34.1%	38.1%	41.3%	43.9%	15.6%	27.8%	39.8%
2.2 燃油车批发	433	336	346	385	395	1776	1669	1462
YOY	-16.7%	-21.0%	0.2%	-17.2%	-8.7%	-4.3%	-6.0%	-12.4%
1) 自主油车	157	124	128	143	146	681	611	547
YOY	-23.9%	-21.6%	1.7%	-15.7%	-7.0%	4.6%	-10.3%	-10.5%
2) 合资油车	275	212	218	243	249	1097	1058	916
YOY	-12.1%	-20.5%	-0.9%	-18.1%	-9.6%	-9.2%	-3.6%	-13.4%
2.3 自主品牌	353	281	313	381	422	955	1162	1396
YOY	9.7%	12.0%	33.8%	17.1%	19.6%	27.4%	21.7%	20.1%
市占率	54.8%	55.0%	56.0%	58.0%	59.9%	45.4%	50.3%	57.5%
3. 交强险零售	505	410	449	546	546	2020	1919	1950
YOY	-8.3%	-12.9%	9.5%	2.3%	8.1%	7.5%	-5.0%	1.6%
4. 出口	84	80	91	99	110	150	254	380
YOY	51.2%	76.5%	85.0%	31.4%	31.3%	93.0%	69.1%	49.8%
5. 总体库存变化	72	21	(5)	36	49	(78)	173	100

核心假设：

- 1) 国内经济稳增长预期；
- 2) 油车购置税政策2023年或能在2022年基础上至少减半优惠；
- 3) 新能源购置税优惠延续

2023年海外需求预测（总量及新能源）

表：乘用车产批零及出口数据预测（单位：万辆）

Markline口径：不含重卡+客车	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
海外汽车销量/万辆	5111	5371	4957	5116	5341	5571
YoY		5.08%	-7.69%	3.19%	4.41%	4.29%
北美汽车销量/万辆	1750	1824	1684	1718	1804	1894
YoY		4.19%	-7.65%	2.00%	5.00%	5.00%
欧洲汽车销量/万辆	1533	1539	1298	1324	1391	1460
YoY		0.40%	-15.64%	2.00%	5.00%	5.00%
其他汽车销量/万辆	1828	2008	1975	2073	2147	2217
YoY		9.85%	-1.64%	4.99%	3.55%	3.24%
海外新能源销量/万辆	168	307	363	480	786	1310
YoY		82.39%	18.28%	32.27%	63.80%	66.77%
北美新能源销量/万辆	35	71	109	137	271	473
YoY		103.59%	54.43%	25.54%	96.88%	75.00%
渗透率		3.9%	6.5%	8.0%	15.0%	25.0%
欧洲新能源销量/万辆	126	219	224	291	417	657
YoY		74.06%	2.06%	30.09%	43.18%	57.50%
渗透率		14.3%	17.3%	22.0%	30.0%	45.0%
其他新能源销量/万辆	7	16	29	51	98	180
YoY		125.72%	79.54%	74.22%	92.50%	83.47%
海外油车销量/万辆	4943	5064	4595	4636	4556	4260
YoY		2.45%	-9.27%	0.90%	-1.73%	-6.48%
北美油车销量/万辆	1716	1753	1575	1580	1533	1420
YoY		2.17%	-10.16%	0.36%	-2.99%	-7.35%
欧洲油车销量销量/万辆	1407	1320	1074	1033	973	803
YoY		-6.20%	-18.58%	-3.85%	-5.77%	-17.50%
其他油车销量销量/万辆	1821	1991	1946	2022	2049	2037
YoY		9.39%	-2.31%	3.95%	1.31%	-0.60%

核心假设：

- 1) 欧美经济衰退，汽车总量小幅恢复；
- 2) 欧美汽车供应链缺芯影响缓解；
- 3) 政策推动+新车型驱动欧美新能源渗透率提升
- 4) 其他市场新能源仍在导入期。

三、下游车企竞争格局变化

疫情反复+逆全球化

2020年-2022年6月

2022年8月-2024年

2022年
7月

1. 新能源：供给决定需求时代
2. 供应链：垂直一体化优势彰显
3. 整车格局：形成2超【特斯拉+比亚迪】多弱

1. 新能源：供需平衡到供大于需阶段
2. 供应链：重新走向专业化分工（有限全球化）
3. 整车格局：淘汰赛至2超多强格局初步形成

■ 基于我们整车框架，百年汽车历史复盘经验多次表明：任何一个车企的在某个阶段打法均有能力边界，线性外推思维方式不可用。往往3年为一个周期展开轮回。

表：核心新能源车企的资源禀赋要素比较分析（颜色越深代表在当前时点这项能力越强）

	特斯拉	比亚迪	AITO	理想	蔚来	小鹏	埃安	吉利	长安	长城
1. 技术研发										
混合动力										
EV电动										
智能化										
2. 供应链整合	核心技术 自控，非 核心专业 化分工	垂直一体化为主	专业化分工为主（特斯拉产业链反哺）							中间路线
安全										
速度										
成本										
质量										
3. 产品定义										
品牌影响力								内部孵化新品牌		
精准定位能力										
核心覆盖价格带	20万+	全覆盖	20万+	20万+	30万+	15万+	10万+	全覆盖	全覆盖	全覆盖
4. 渠道能力				渠道建设速度				渠道变革速度		
5. 现金储备能力										
6. 2023年新年车型数量										

新能源车企格局：未来1-2年加速形成2超多强

■ 基于我们整车框架对各个车企竞争要素比较分析，假设乐观情景下：

- **【特斯拉+比亚迪】2超**采取防御战：份额稳中小降。
- **中高端市场（20万+）**：核心跑出3家，份额约4%。根据2023年新车周期评估【理想+AITO+蔚来】更值得关注。
- **全价位覆盖**：核心跑出3-4家。根据2023年新车周期评估【吉利+长安+长城+埃安】更值得关注。

表：交强险口径：核心新能源品牌市占率预测（乐观情景）

国内新能源市占率	2020	2021	2022E	未来1-2年
比亚迪	13%	18%	31%	26%
特斯拉	6%	11%	10%	8%
理想	3%	3%	3%	5%
AITO			1%	4%
蔚来	4%	3%	3%	5%
吉利（含极氪）	3%	2%	4%	11%
长安	3%	4%	4%	8%
长城	5%	5%	3%	8%
埃安	5%	4%	5%	5%
前9大品牌合计	41%	50%	63%	80%

表：交强险口径：核心新能源车企内部渗透率预测（乐观情景）

自身新能源渗透率	2020	2021	2022E	未来1-2年
比亚迪	40%	73%	99%	100%
特斯拉	100%	100%	100%	100%
理想	100%	100%	100%	100%
AITO	100%	100%	100%	100%
蔚来	100%	100%	100%	100%
吉利（含极氪）	3%	5%	20%	65%
长安	3%	9%	20%	55%
长城	7%	13%	19%	55%
埃安（独立后）	100%	100%	100%	100%
前9大品牌平均	61%	67%	73%	86%

下游新能源车企格局对零部件新业务拉动影响

■ 2021-2022年零部件基于国产替代突破点拿了众多新能源订单，各家零部件新业务增长需匹配新能源整车格局的判断（上一页PPT）。

表：核心跟踪零部件目前与新能源车企合作关系（基于不完全统计）

	特斯拉	比亚迪	理想	华为	蔚来	吉利（含极氪）	长安	埃安	长城	小鹏
拓普集团	***	***	***	***	***	***				
新泉股份	***	***	***		***	***		*	*	
文灿股份	*	*	***	***	***	*			*	*
沪光股份	***	***	***	***						
旭升股份	***	***	*		*				*	*
保隆科技		***	***	***	***		*	*		*
星宇股份			***	***	***	***				*
继峰股份		***	***		***	*				
德赛西威			***			***	***	***	***	***
伯特利			***			***	***	***		
华阳集团		*		***			***		***	
华域汽车	***	***	*	*	*					
爱柯迪	*		*							
中鼎股份		*	*	*	*					*
经纬恒润					*					*
岱美股份	*									
银轮股份	*	*		*				*		*

下游传统车下滑对零部件基盘业务的影响

■ 自上而下视角看，2023年零部件基盘业务受国内传统车下滑的影响幅度大于2022年。需要零部件个股通过【国产替代】逻辑去对冲此部分行业需求下滑的影响。

表：核心跟踪零部件2022年营收中配套乘用油车比例测算

公司名称	2019年营收	2022年营收预测	2022年乘用油车OEM配套比例测算
拓普集团	52.0	170.0	37%
德赛西威	52.0	141.0	85%
伯特利	31.6	54.2	93%
旭升股份	11.0	46.4	12%
爱柯迪	26.3	43.6	80%
文灿股份	15.4	56.0	76%
华阳集团	33.8	57.8	97%
保隆科技	33.2	44.6	70%
中鼎股份	117.1	139.6	78%
经纬恒润	18.5	40.2	80%
华域汽车	1440.2	1504.7	90%
星宇股份	60.9	88.0	99%
继峰股份	180.0	181.0	69%
岱美股份	48.0	50.0	95%
新泉股份	30.0	69.0	67%
沪光股份	16.3	35.0	45%
银轮股份	55.0	83.0	17%

- 国内新能源渗透率30%-50%过程核心是抢传统车市场份额，这点在2023年会加速体现。
- 以新能源国内交强险口径，中性测算804万辆基础上，对应传统车批发口径（类似排产口径）2023年行业预计下滑12.4%，其中合资预计下滑13.4%，自主下滑10.5%。

表：传统车2023年自主和合资均有较大下滑压力（中性测算版本）

	2022Q4E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2021	2022E	2023E
2.2燃油车批发	433	336	346	385	395	1776	1669	1462
YOY	-16.7%	-21.0%	0.2%	-17.2%	-8.7%	-4.3%	-6.0%	-12.4%
1) 自主油车	157	124	128	143	146	681	611	547
YOY	-23.9%	-21.6%	1.7%	-15.7%	-7.0%	4.6%	-10.3%	-10.5%
2) 合资油车	275	212	218	243	249	1097	1058	916
YOY	-12.1%	-20.5%	-0.9%	-18.1%	-9.6%	-9.2%	-3.6%	-13.4%
3. 交强险零售	505	410	449	546	546	2020	1919	1950
YOY	-8.3%	-12.9%	9.5%	2.3%	8.1%	7.5%	-5.0%	1.6%
3.1 新能源零售	182	153	177	201	273	289	524	804
YOY	61.9%	51.5%	61.2%	53.5%	49.9%	153.8%	81.1%	53.5%
3.2 传统车零售	323	257	272	345	273	1731	1395	1146
YOY	-26.4%	-30.5%	-9.5%	-14.3%	-15.5%	-2.0%	-19.4%	-17.8%

四、零部件赛道空间和格局分析

渗透率维度：“刚需”和“可选”的差异

■ 各个赛道渗透率提升的确定性排序：1) 第一梯队：消费属性非常强且影响购车决策，例如：智能座舱/座椅/内饰。2) 第二梯队：和电动化&L2智能化技术强相关，例如：热管理/连接器/线控制动/AI芯片算力小于20tops自动驾驶域控制器/HUD。3) 第三梯队：消费属性一般且对车性能影响不大。音响功放+天幕玻璃。4) 第四梯队：和L3及以上智能化强相关或消费属性较弱的赛道。

表：核心覆盖赛道的渗透率（基数是国内汽车总量）测算及预测 备注：颜色越深，代表渗透率天花板越高

赛道分类（销量基数剔除特斯拉）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
智能座舱	100%	100%	100%	100%	100%	100%
座椅	100%	100%	100%	100%	100%	100%
内外饰	100%	100%	100%	100%	100%	100%
热管理	16%	28%	40%	50%	58%	80%
连接器	16%	28%	40%	50%	58%	80%
线控制动	10%	23%	35%	45%	53%	85%
AI芯片<20tops自动驾驶域控制器	2%	5%	15%	30%	60%	0%
HUD	4%	10%	22%	41%	60%	100%
音响功放	3%	10%	15%	30%	40%	50%
天幕玻璃	5%	10%	20%	30%	40%	50%
AI芯片>20tops自动驾驶域控制器	2%	5%	8%	12%	20%	100%
区域控制器	2%	3%	6%	8%	15%	80%
一体化压铸	2%	4%	8%	15%	21%	37%
ADB车灯	6%	8%	11%	15%	20%	45%
空气悬挂	2%	3%	5%	10%	15%	30%
激光雷达	0%	5%	1%	2%	3%	72%
线控转向	0%	0%	0%	1%	3%	50%

■ 供应链安全+快速反应+成本+人才技术等多方面因素下，汽车各个零部件赛道的国产替代率天花板都打开了。比较维度看：技术创新越大的国产替代率空间越大。

表：核心覆盖赛道的有效国产替代率测算与预测，颜色越深代表天花板越高

赛道分类（销量基数剔除特斯拉）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
一体化压铸	100%	100%	100%	100%	100%	100%
AI芯片<20tops自动驾驶域控制器	70%	80%	90%	90%	90%	90%
天幕玻璃	70%	73%	75%	80%	83%	85%
智能座舱	40%	50%	60%	65%	70%	80%
HUD	35%	40%	60%	70%	70%	70%
线控制动	1%	12%	50%	60%	70%	70%
内外饰（剔除合资体系）	50%	50%	55%	65%	70%	80%
空气悬挂	20%	30%	40%	50%	60%	70%
AI芯片>20tops自动驾驶域控制器	100%	100%	80%	70%	60%	60%
激光雷达	100%	100%	80%	70%	60%	60%
区域控制器	20%	20%	30%	40%	50%	70%
ADB车灯	50%	50%	50%	50%	50%	50%
热管理	20%	30%	35%	40%	45%	60%
连接器	20%	25%	30%	35%	40%	60%
线控转向	0%	0%	0%	10%	20%	50%
座椅（剔除合资和华域）	1%	2%	5%	10%	20%	30%

零部件赛道吸引力排序（规模&增速）

■ 综合考虑2025年自主有效规模和2021-2025年复合增速，零部件赛道吸引力排序：1) 第一梯队：线控制动+一体化压铸+AI芯片<20tops自动驾驶域控制器；2) 第二梯队：HUD+音响功放+AI芯片>20tops自动驾驶域控制器+座椅+空悬+天幕玻璃。3) 第三梯队：轻量化+连接器+ADB大灯+热管理+智能座舱+内外饰。

表：核心覆盖赛道的自主有效市场规模和增速测算，颜色越深代表规模&弹性越大

核心赛道自主有效市场空间/亿元							
赛道分类	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E	2021-2025 CAGR
线控制动	0	11	72	111	135	179	323.2%
一体化压铸	1	3	28	95	192	774	299.9%
AI芯片<20tops自动驾驶域控制器	1	6	48	113	264	0	296.7%
HUD	4	16	63	119	203	365	164.7%
音响功放	4	15	26	60	116	135	135.1%
AI芯片>20tops自动驾驶域控制器	5	16	49	73	139	1073	130.1%
座椅	6	14	36	78	167	270	126.7%
空气悬挂	6	15	34	84	150	252	123.1%
天幕玻璃	6	16	36	67	110	230	103.9%
新能源轻量化（含一体化）	86	193	348	567	812	1677	75.4%
连接器	28	56	98	134	195	316	62.3%
ADB车灯	32	46	67	95	134	243	43.4%
热管理	153	266	313	377	459	647	31.7%
智能座舱	253	405	583	638	682	768	28.2%
内外饰	842	925	1069	1344	1558	1920	16.6%
区域控制器	0	0	7	10	43	376	356.6%
激光雷达	0	85	14	28	22	323	222.0%
线控转向	0	0	0	2	8	225	-

■ 竞争格局维度看，本轮新能源行业红利打开了国产替代的空间，但也同时意味着各个赛道的新进入者不同程度增加。【天幕玻璃】因福耀玻璃的成本竞争优势非常显著，暂时无明显新进入者。【内外饰】虽然技术壁垒低但因产品形态变化很小，而格局在油车时代已经初步完成格局整合，边际上变化不大。【座椅】综合壁垒总体较高且产品形态本身变化不大，之前是外资寡头垄断格局，新进入者相对较少。

表：核心覆盖赛道的竞争格局情况梳理（不完全统计）

竞争格局比较	技术壁垒	新进入者	自主初步龙头	其他主要上市公司			未来半年核心观察变量
线控制动	高	中	伯特利	拓普集团	亚太股份		1) 龙头批量的质量稳定性；2) 二三线定点速度和批量节点
一体化压铸	中	多	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪	旭升股份等	1) 特斯拉的良率提升；2) 自主龙头质量稳定性
AI芯片<20tops自动驾驶域控制器	中	多	暂无	德赛西威	经纬恒润		1) 渗透率提升斜率是否加速
HUD	中	中	华阳集团	水晶光电			1) 渗透率提升斜率是否加速
音响功放	低	中	上声电子	华阳集团			1) 渗透率提升斜率是否加速
AI芯片>20tops自动驾驶域控制器	高	中	德赛西威	均胜电子	经纬恒润		1) 大算力芯片供货稳定性；2) 渗透率提升斜率是否加速
座椅	中	少	继峰股份	天成自控			1) 一线自主和二线自主定点速度
空气悬挂	中	中	暂无	中鼎股份	拓普集团	保隆科技等	1) 渗透率提升斜率是否加速
天幕玻璃	中	少	福耀玻璃				1) 渗透率提升斜率是否加速
新能源轻量化（含一体化）	低	多	暂无	拓普集团	旭升股份	文灿股份等	1) 2000-4000吨价格战情况
连接器	中	中	暂无	瑞可达	电连技术	立讯精密等	1) 新进入者定点情况
ADB车灯	中	中	星宇股份	佛山照明			1) 渗透率提升斜率是否加速
热管理	中	中	三花智控	拓普集团	银轮股份		1) 各自定点放量情况
智能座舱	低	多	德赛西威	华阳集团	华安鑫创		1) 新进入者引发价格战情况
内外饰	低	少	新泉股份	岱美股份	宁波华翔	常熟汽饰	1) 各自定点放量情况
区域控制器	高	少	无	经纬恒润			1) 车企E/E架构迭代速度
激光雷达	高	中	无				1) 渗透率提升斜率是否加速；2) 降本速度
线控转向	高	少	耐世特	伯特利	拓普集团		1) 前沿技术进展

五、2023年核心零部件看点总结

◆拓普集团：打造中国的世界级汽车Tier0.5零部件供应商

◆随着新能源汽车渗透率的持续提升，产业链逐步发生了什么变化？

✓标志事件：2022年11月16日，公司与理想汽车签订战略合作框架协议，在底盘系统、热管理、内外饰等产品基础上，加深合作广度和深度，公司在理想汽车中的单车价值量有望进一步提升，我们认为公司的Tier0.5战略进一步受到车企认可，车企供应链管理逐步从成本导向向效率导向转变。

◆逆势产能储备+稳定供应能力，填补新能源车企供应链产能缺口。上市后公司土地储备已经达到5000+亩，并逐步完成一半以上土地的产能建设，建立了稳定的零部件产品模块化供应能力。有效填补新能源车企快速爬坡过程暴露出的原有供应链产能缺口，助推车企快速抢占市场份额。

◆公司成长空间有多大？

✓基于目前我们对全球新能源汽车市场未来3-5年高速增长判断基础上，结合公司现有产能布局+资金和品类储备+未来持续扩张，我们预计2025年拓普有望成长为400-600亿营收体量公司，有望成为世界级Tier0.5中国汽车零部件。

◆2023年核心看点是什么？

- ✓T客户国内/欧洲产量，赛力斯产量，理想汽车、蔚来汽车、比亚迪单车价值量以及配套比例提升。
- ✓热管理：除T客户外其它客户热管理核心零部件全部实现自制，赛力斯、吉利、红旗等热管理放量。
- ✓汽车电子：2023年初配套吉利汽车首个线控制动产品落地量产，量产项目背书定点有望加速。
- ✓轻量化底盘：理想汽车、蔚来汽车、赛力斯、RIVIAN、LUCID、北美福特等车型产量及配套份额。

◆风险提示：疫情控制不及预期；需求不及预期；格局竞争加剧超出预期。

◆ **旭升股份：轻量化赛道龙头标的，客户+品类扩张推动业绩高增长！**

◆ **轻量化赛道有多大？供需端为何不会“卷”？**

✓ 1) 2021-→2025年单车铝合金用量从140-→250 kg，铝合金轻量化市场空间有望达到3095亿元；
2) 传统冲焊冷加工产能难以转换为压铸热加工，2021-→2025年上市企业压铸产能从55-→120万吨（600亿元），大幅低于市场总需求，供需持续紧平衡；3) 海外“能源+人工+大宗”费用上涨，压铸产能持续收缩，国内压铸企业承接海外市场需求，业务体量进一步增长。

◆ **优质客户结构+产品品类扩张，推动业绩高增长。**公司汽车领域客户均为新能源相关客户，特别是两大核心客户特斯拉/比亚迪，具备较强业绩增长确定性。此外，除了汽车业务，公司持续拓展储能、消费等领域产品及客户，推动后续业绩实现高增长。

◆ **产能持续扩张，配合订单增长不断释放。**公司目前1-9号工厂基本全部完成建设，能够支持80+亿元的营收体量，为了配合订单的高速增长，2022年11月公司在北仑购买75亩土地，叠加湖州工厂500亩土地，公司土地储备接近1400亩，支持150+亿营收规模体量。

◆ **2023年核心看点：**

✓ **新客户增长：**除T客户汽车业务外，储能业务订单年化6亿元，比亚迪汽车订单年化8.6亿元，铝瓶业务订单年化8亿元，关注新客户新产品的落地放量情况。

✓ **一体化压铸：**购买海天金属8800T压铸机，投资科佳模架，关注一体化压铸落地进程。

✓ **原材料价格：**铝合金材料价格波动情况。

◆ **风险提示：**芯片供应短缺超出预期，铝合金价格上涨超出预期，下游乘用车复苏不及预期。

◆爱柯迪：中小件压铸龙头，压铸吨位向上实现突破！

◆公司核心业务中小压铸件的增长从何而来，为何订单开始加速？

- ✓ 1) 08年金融危机之后，欧洲压铸企业产能扩张减速，中小件新增订单逐步向国内转移，公司每年有3-5亿元新增订单；2) 2022年欧洲因为能源危机+战争影响+疫情影响，本地压铸企业难以正常运营，订单加速向国内转移。

◆公司为何要向上大吨位压铸件突破？

- ✓ 单车中小件价值量约为1000元左右，三电系统单车价值量4000-5000元，全铝合金车身15000元左右，单车价值量提升+新能源渗透率快速提升助推除中小件外的轻量化市场规模快速增长。公司压铸设备吨位从1000T向4400T甚至6000T突破，进一步提升轻量化市场份额。

◆在新能源及大吨位压铸件领域公司表现如何？

- ✓ 截至2022年Q3公司新能源（中大件）产品营收占比约为20%，新接订单140亿元，其中100亿元为新能源相关订单，2019/2020/2021/2022年新接订单分别为30+/70+/100+/140亿元，新建118亩爱柯迪智能产业园用于新能源中大件产品压铸生产，2023年新能源营收占比有望提升至30%。

◆2023年核心看点：

- ✓ **新能源业务：**三电系统及车身结构件新订单增量数据，营收中新能源相关产品的占比变化（2022年Q4 大约20%），理想汽车后续车身结构件量产结构。
- ✓ **产能释放节奏：**墨西哥工厂、爱柯迪智能产业园、柳州工厂三地的产能爬坡节奏
- ✓ **原材料价格：**铝合金材料价格波动情况。
- ✓ **一体化压铸：**6000T压铸机即将安装在爱柯迪智能产业园，大吨位压铸机相关业务订单进展。

◆风险提示：疫情控制不及预期；需求不及预期；格局竞争加剧超出预期。

◆文灿股份：率先全面布局一体化压铸赛道，结构件放量助推公司业绩持续增长！

◆利润率为何提升？是否还有空间？

- ✓ 1) 2022年Q3扣除百炼后公司利润率达到9.4%，高毛利的车身结构件产品营收占比达到40%，推动毛利率提升；
- 2) 天津雄邦产能利用率提升至60%，随着理想汽车结构件的放量，产能利用率及利润率有望进一步提升；
- 3) 宜兴工厂铝副车架产能释放后，有望实现扭亏为盈；
- 4) 百炼集团2022年Q3利润率达到8%+，主要因为价格补偿+规模效应。

◆公司未来核心营收增长主要来自哪里？

- ✓ 新能源核心客户的车身结构件放量，蔚来/理想/赛力斯等客户各车型单车价值量均有3000-5000元，跟随客户销量营收有望实现快速增长。
- ✓ 轻量化底盘订单增长，配套客户新增产能。宜兴工厂低压铸造铝副车架订单逐步增长，为了更好的配套客户，广东文灿/安徽工厂/重庆工厂三大生产基地累计新增产能有望达到40亿元。

◆一体化压铸进展如何？

- ✓ 1) 除ET5外，公司陆续获取蔚来汽车后续车型的后底板、前舱总成、上车身总成等新项目；
- 2) 理想汽车 纯电平台后底板项目；
- 3) 华为M9后底板项目等。6000T/9000T压铸机陆续安装到位，7000T压铸机也即将装配调试，在一体化压铸领域处在龙头领先地位。

◆2023年核心看点：

- ✓ **下游客户情况：**蔚来汽车/理想汽车/赛力斯产量增长（推动车身结构件+一体化压铸增长）
- ✓ **产能利用率：**天津工厂/宜兴工厂产能利用率提升，推动利润率进一步提升。
- ✓ **海外营收情况：**百炼集团整体营收及利润率变化趋势
- ✓ **一体化压铸进展：**蔚来汽车/理想汽车相关车型产量，大众、福特等合资车企定点节奏进展。

◆风险提示：疫情控制不及预期；一体化压铸需求不及预期；原材料价格波动超出预期。

◆伯特利：线控制动国产替代最受益标的，制动+转向双轮驱动

◆百亿市场空间，自主替代为何加速？

- ✓ 1) 汽车电动智能化推动制动系统向One-Box方案升级，2025年市场规模有望达到208亿元，2021-2025年复合增速高达80%；2) 受海外疫情影响，电子制动相关芯片供应短缺，国际头部Tier1产能受限，供应链自主可控需求进一步增长。

◆伯特利为何能够在电控制动领域成为自主龙头？

- ✓ 1) 实控人技术背景深厚，产业资源丰富；2) 深耕底盘领域，机械制动->ABS->ESC->线控制动，产品矩阵完善；3) 收购浙江万达布局线控转向领域，进一步强化底盘优势；4) 瑞虎8 PLUS车型率先实现大规模量产，迄今已实现十多个项目装车量产，产品质量可靠稳定；

◆公司未来的成长空间是什么？

- ✓ 1) 线控制动国产替代加速，2023年预计整体出货量达到150万套；2) EPB国产替代+出海，除了长安、吉利等自主品牌加速国产替代之外，公司EPB产品获得海外OEM订单；3) 轻量化制动零部件加速获取海外OEM订单，墨西哥工厂一期、二期2023/2024年相继完成产能释放；4) 制动+转向系统融合，发挥底盘控制维度优势，拓展ADAS业务。

◆2023年核心看点：

- ✓ **电子制动系统出货跟踪：**1) 线控制动：奇瑞/吉利/理想/广汽/长安/东风六家核心客户以及总量；2) EPB：奇瑞、吉利、长安等车企的出货量；
- ✓ **轻量化制动零部件：**1) 北美通用销量变化；2) 欧洲整车厂客户轻量化产品落地量产节奏；3) 墨西哥工厂产能落地放量节奏。
- ✓ **转向系统：**电子控制器自主研发，推动转向产品毛利率提升
- ◆ **风险提示：**疫情控制不及预期；芯片短缺超出预期；新能源渗透率增长不及预期。

- **深耕主业的汽车内饰件龙头。**公司成立之初主要产品为仪表板总成，随着业务的发展以及客户的积累，公司不断丰富汽车内饰件产品系列，相继推出门内护板、立柱护板及保险杠总成产品，具备了提供内、外饰件整体解决方案的能力，单车配套价值量持续提升。公司同时覆盖乘用车和商用车客户，其中乘用车客户主要包括吉利、奇瑞、比亚迪、理想以及国际知名电动车企业等；商用车客户主要包括一汽解放、北汽福田等。
- **汽车内饰件行业空间广阔格局分散，长期看市场份额将向优质头部自主企业集中。**汽车内饰件产品是车身系统的重要组成部分，涉及到丰富的功能性、安全性和工程属性。硬质内饰件的主要产品品类包含仪表板、副仪表板、门内护板、立柱护板和座椅背板等，其均以注塑为核心工艺，辅以发泡、搪塑、包覆、包边和装配等工艺环节。硬质内饰件一般单车价值量在5000元左右，国内市场空间高达千亿，且后续随着汽车消费升级其市场空间仍将持续增长。格局方面，由于内饰件产品的技术门槛相对较低（企业竞争力主要体现在成本和服务响应等方面），且细分产品种类繁多，工艺类型繁多，导致行业参与者众多，因此当前全球的内饰件行业竞争格局高度分散，市场集中度较低，长期看好以新泉为代表的自主内饰件企业市场份额持续提升。
- **公司在技术实力、成本管理、客户覆盖和产能布局四个方面拥有核心竞争力。**技术上，公司具备同步开发能力、模具自制能力、强大的检测测试能力、领先的生产工艺以及先进的生产设备。成本上，公司大力推行精细化管理，全面实施降本增效，并且强化工艺创新，优化工艺流程，提高生产销量，降低产品成本；将成本控制指标分解至各部门各工段，有效降成本控费用。客户上，公司深度配套吉利、奇瑞、长城、比亚迪、国际知名品牌电动车企业等优质车企，享受客户发展红利。产能上，公司在全国范围内拥有完善的产能布局，并大力推进海外布局。公司作为自主内饰件龙头，业绩后续将迎来高速增长。
- **2023年业绩关键变量：**
国际知名电动车企业新项目，吉利、奇瑞、比亚迪和理想的增量。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期，新客户开拓不及预期，原材料价格波动导致盈利不及预期。

- **公司是深耕主业的内饰件龙头。**公司本部宁波继峰的传统主业为座椅系统零部件，主要包括乘用车座椅头枕和扶手。2019年，公司收购德国汽车内饰件巨头格拉默，进一步将业务拓展至乘用车中控系统、功能塑料以及商用车座椅等领域。当前，公司还在持续扩展全新的产品品类，包括乘用车座椅总成、电动出风口和重卡生活座舱等。经过20余年的发展，公司目前已经成为了汽车内饰件行业的龙头企业。
- **乘用车座椅是乘用车核心零部件，涉及到舒适性、美观度和安全性等多个方面。**乘用车座椅单车价值量较高，一般在4千至5千元，国内市场规模近1000亿元，且随着座椅功能的持续升级单车价值量仍有提升的空间。竞争格局上，国内乘用车座椅市场的集中度较高，且当前处于外资垄断的竞争格局，安道拓、李尔、佛吉亚、麦格纳、丰田纺织和TS TECH等占据了国内主要的市场份额，自主独立第三方座椅企业份额极低。展望后续，随着下游整车格局的变化，新势力和头部自主不断崛起，叠加主机厂的降本需求，座椅行业有望迎来国产替代的大趋势。
- 公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，已经建立起了成熟的业务团队，并且公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大优势。当前，公司已经获得了新势力客户的3个座椅定点项目，合肥座椅标杆工厂进度不断推进，随着后续各主机厂完成验厂，公司乘用车座椅后续新项目定点可期，长期看好在座椅国产替代进程中，公司乘用车座椅市场份额持续提升。此外，公司持续推动格拉默的整合工作，降本增效，预计随着格拉默中国区业务的持续拓展叠加格拉默整体盈利能力的提升，有望为公司贡献利润增量。
- **2023年业绩关键变量：**
本部：一汽大众、南北丰田、华晨宝马等核心客户销量；
格拉默：北美区减亏幅度，欧洲区盈利提升情况，中国区业务拓展进度；
座椅：首个客户的车型放量情况以及座椅业务的盈利能力。
- **风险提示：**汽车销量不及预期；新业务拓展不及预期；整合不及预期。

◆德赛西威：自主汽车电子龙头，座舱+智驾助推业绩增长

◆受益智能化大趋势，公司单车价值量缘何增长？

- ✓ 1) 整车电子电器架构从分布->集中变革，自动驾驶/智能座舱域控制器成为核心增量环节；2) 大屏化+多联屏+座舱域控推动座舱电子单车价值量提升；3) 单车成本提升推动座舱产品国产替代，加速抢占国际Tier1供应商市场空间。

◆高级别自动驾驶市场格局如何？

- ✓ 相较于L2级别自动驾驶方案格局多样化，高级别自动驾驶当前车型主要采用英伟达系列AI芯片，公司作为英伟达核心合作Tier1，除部分车企自制外，基本完成主流车企智能化驾驶域控制器定点，主力搭载车型从2022年Q4开始加速实现落地量产，有望对业绩带来高弹性增长。

◆公司未来的增量空间如何？

- ✓ 新项目订单突破历史新高，全新智能驾驶域控即将落地量产。1) 2021年获得新项目订单年化销售额超过120亿元，其中自动驾驶获得年化40亿元新订单；2) 新一代基于英伟达Orin芯片的域控制器IPU04下半年实现量产装车；3) 第二代座舱域控制器已规模化量产，第三代产品获得多家主流自主品牌客户项目定点，并与高通合作打造第四代座舱系统。

◆2023年核心看点：

- ✓ 智能座舱：1) 长城汽车/吉利汽车/广汽集团/长安汽车/一汽大众等头部客户产量；2) 除丰田外，其它海外OEM定点是否加速。
- ✓ 智能驾驶：1) 理想汽车、小鹏汽车、上汽乘用车等搭载IPU04车型产量；2) 奇瑞、吉利等搭载IPU02车型下半年落地量产以及产量。

◆风险提示：全球疫情控制低于预期；行业缺芯情况持续时间超出预期，自动驾驶推广速度不及预期。

- ◆ **华阳集团：“国产HUD龙头+华为汽车产业链”稀缺性标的**
- ◆ **国内领先汽车电子供应商，汽车电子与精密压铸为主要发展方向。** 公司于1993年成立。经历20余年的发展，目前已经形成以汽车电子（智能座舱+ ADAS）、精密压铸、精密电子部件、LED 照明四大业务为主导的企业集团。四大业务2020年占营业收入比分别为62.41%/18.84%/11.62%/4.20%，其中汽车电子和精密压铸业务为公司主要的发展方向。
- ◆ **汽车电子三大领域全面布局。** 公司汽车电子业务智能座舱、智能驾驶、智能网联三大领域全面布局，**智能座舱产品**涵盖座舱域控制器、信息娱乐系统、数字仪表、抬头显示（HUD）、流媒体后视镜、电子外后视镜、车载显示屏、空调控制器、无线充电等；**智能驾驶**涵盖传感器（摄像头）、车内感知（驾驶员监测系统DMS）、驾驶辅助系统等；**网联产品**涵盖T-BOX、FOTA等。
- ◆ **深耕智能座舱领域，品类布局全面，HUD业务全面加速。** 公司中控及仪表产品充分受益于大屏化、多屏化趋势；同时积极推进产品品类开拓，HUD、无线充电、流媒体后视镜等产品逐步放量。中长期来看，**公司HUD产品处于国内厂商第一梯队**，W-HUD产品已获得长城、长安、比亚迪、北汽、广汽、奇瑞等客户定点，AR-HUD产品获得广汽定点。
- ◆ **客户结构不断优化，自主+合资品牌持续跟进。** 公司不断优化客户客户结构，自主品牌方面持续深化与长城、长安、广汽、比亚迪等自主品牌合作；合资及外资品牌领域亦取得突破，目前已进入大众、一汽丰田、东风起亚、长安福特、PSA 全球、FCA 全球、长安马自达、东风日产、日本日产、Vinfast 等车企的供应链体系。
- ◆ **2023年看点：**
 - ✓ **汽车电子：**1) 长安、广汽、赛力斯、吉利（极氪）等HUD产品落地量产；2) 长城汽车整体产/销量实现回暖；3) 音响功放、无线充电、数字钥匙、数字收音机等产品营收增长
 - ✓ **精密压铸：**1) 产能扩张，比亚迪订单顺利落地量产，推动营收增长；2) 铝合金材料价格波动情况。
- ◆ **风险提示：** 全球疫情控制低于预期；行业缺芯情况持续时间超出预期。

◆保隆科技：TPMS龙头，智能化战略开拓蓝海未来

◆公司传统业务预期如何？

- ✓ TPMS业务与海外巨头霍富电子成立保富电子合资公司，整体市占率达到全球前列，国内市占率达到20%+，OEM/AM营收持续增长
- ✓ 排气管件+气门嘴业务稳健，毛利处于较高水准。排气管件业务毛利率达到40%毛利率，整体营收到2025年预计保持个位数的稳定增长。

◆空气悬挂+传感器+ADAS，智能化多领域同步推进

- ✓ **空气悬挂**：1) 公司空气弹簧产品目前已经获得理想、蔚来、小鹏等多家新势力车企车型定点，产品形态从单腔向双腔升级；2) 空气供给单元目前获得新势力车企定点，实现了产品品类的拓展；3) 2023年空气弹簧整体预计出货量达到20万套以上
- ✓ **传感器**：1) 陆续收购了PEX、龙感两家传感器供应企业，产品矩阵扩充至光雨量、轮速类、压力类、电流类、位置类和加速度类合计40多种产品，具备系统性的供货能力；2) 传感器业务加速定点，2022年除去收购影响，传感器营收预计实现翻倍增长，2023年预计仍有翻倍增长空间。
- ✓ **ADAS**：基于传感器领域能力，拓展ADAS解决方案业务，推出V-SEE 1.0/2.0系列产品，解决L2/L2+级别自动驾驶场景，同时基于感知单元和空气悬挂控制算法，实现“魔毯”功能，预计2023年实现装车量产。
- ✓ **2023年看点**：
- ✓ **空气悬挂**：1) 蔚来汽车/理想汽车/小鹏汽车/比亚迪等相关搭载车型产量，以及具体出货量；2) 新增空气供给单元产品定点速度是否加速；3) 储气罐业务除了蔚来汽车之外，是否有新增定点，具体出货量跟踪。
- ✓ **传感器+ADAS**：传感器业务中龙感、PEX和公司原有业务各自实现的营收增量情况，ADAS产品新增定点情况。

◆风险提示：乘用车销量不及预期，空气悬挂推广不及预期。

- **公司是深耕主业的自主车灯龙头企业。**公司作为内资车灯头部企业，产品包含全套车灯总成，配套客户覆盖广泛，主要包括一汽大众、一汽丰田、东风日产、广汽丰田等合资品牌和一汽红旗、奇瑞汽车等自主品牌。公司自上市以来在营收端和利润端表现出了优秀的成长性，公司沿着“客户拓展+产品升级”的路径快速发展，实现了优质客户的不断拓展和产品结构的持续升级，目前已经成长为自主车灯龙头企业。
- **车灯是具备持续迭代升级能力的优质零部件赛道。**从行业空间来看，车灯的持续升级将驱动市场规模的持续增长：1、前照灯具备光源和智能化两条主要的升级路径，目前前照灯中的LED渗透率已经到达较高水平，后续以ADB和DLP等为代表的智能化大灯将成为前照灯重要升级方向；2、后组合灯则兼具光源和造型结构两种升级潜力，光源从卤素到LED再到OLED，造型则由分离式尾灯向贯穿式尾灯演化；3、其他小灯的升级则主要表现为车灯品类的持续增加，随着汽车的消费升级，内外饰氛围灯的渗透率将持续提升。从格局上来看，目前国内车灯行业呈现一超多强的内外资竞争格局，主要玩家包括华域视觉、星宇股份等内资车灯企业以及小系、斯坦雷、海拉、法雷奥、马瑞利等外资车灯大厂。随着车灯智能化水平的持续提升，小厂与当前一线企业在技术和规模方面的差距将进一步加大，车灯行业的集中度预计将进一步提升。
- **“产品升级+客户拓展”双轮驱动，公司成长路径清晰。**产品方面，LED前照灯向ADB的升级进一步提升前照灯的单车配套价值量，公司目前ADB前照灯已经实现了对客户的配套和量产，后续还有多个ADB项目将实现批产，随着公司ADB大灯对客户配套的持续放量，公司前照灯产品中ADB的渗透率将稳步提升，推动公司产品结构向上升级。客户方面，公司在巩固原有一汽大众、一汽丰田等传统合资品牌客户的基础上，大力推动公司客户结构转型，持续拓展国内新能源客户，23年蔚来、理想等客户将开始贡献增量。此外，公司在塞尔维亚投资建厂，将提升公司全球化的配套能力，助力公司进一步开拓欧洲市场。
- **2023年业绩关键变量：**
蔚来、理想等新客户车型的放量情况；国内豪华品牌尾灯项目放量情况及塞尔维亚工厂项目增量；传统合资品牌客户销量的下滑幅度。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；车灯技术迭代升级不及预期；新客户开拓不及预期。

- **公司持续深耕主业，下游配套客户广泛。**公司主要从事乘用车内饰件产品的研发、生产和销售，是集设计、开发、生产、销售和服务为一体的专业汽车零部件制造商。公司主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚、顶棚中央控制器和座椅扶手等汽车内饰件产品；主要配套的下游客户包括通用、福特、克莱斯勒、大众、丰田、本田、日产、奔驰、宝马等海外主流整车厂商，一汽、东风、长城等自主车企，以及蔚来、理想、小鹏、Rivian等造车新势力客户。
- 公司是质地非常好的汽车内饰件企业，管理优秀，核心竞争力突出，通过标准化体系的构建和极高的零部件自制率形成了对成本的极致把控。公司在遮阳板主业已经做到了全球龙头的位置，全球市占率高达40%+，且常年保持优异的盈利能力，在主业赛道已经证明自己。当前公司正沿着核心工艺路线拓宽产品线，新布局产品汽车顶棚单车价值量相比于此前的“遮阳板+头枕”有着大幅提升（遮阳板单车130元，顶棚产品单车千元以上，顶棚集成产品单车4000元以上！）。此外，公司北美头枕市场份额仍在持续提升。
- **【短期】：**公司顶棚业务开拓顺利，在北美市场已经获得了Rivian、北美大客户、通用等车企的配套订单，21年仅有Rivian配套车型量产，22年将迎来更多客户量产，顶棚业务迎来放量的元年。公司可转债项目同时在北美和上海建设顶棚产能，助力开拓顶棚市场。
- **【长期】：**北美顶棚市场格局极好，安通林占据70%-80%的市场份额。公司以电动车为突破口进入北美顶棚市场，凭借着极强的成本控制能力（在遮阳板领域公司已经证明成本控制能力优于安通林）、核心工艺的相通性、遮阳板产品的客户基础（公司遮阳板北美市场份额达80%）以及北美电动化率持续提升的趋势，公司有望持续提升北美顶棚的市场份额，长期看公司顶棚业务在北美的成功确定性非常强。
- **2023年业绩关键变量：**
顶棚产品放量情况，主要包括北美特斯拉、Rivian以及通用电动车。
- **风险提示：**全球乘用车行业销量不及预期；公司新产品拓展不及预期。

表：核心覆盖零部件标的盈利预测

	赛道	证券代码	公司简称	股价/元	股本	当前市值	2021	2022E	2023E	2024E	备注
归母 净利润	Tier0.5 平台	601689	拓普集团	63	11	693	10.2	17.6	26.8	37.5	
	智能化增量部件	002920	德赛西威	115	6	638	8.3	10.5	15.0	20.3	
		002906	华阳集团	37	5	174	3.0	4.1	6.0	8.4	
		688326	经纬恒润	149	1	179	1.5	2.8	3.8	5.6	
		688167	炬光科技	115	1	103	0.7	1.3	1.8	2.4	
	智能化底盘	603596	伯特利	81	4	331	5.0	7.1	10.3	14.2	
		1316.HK	耐世特	5.0	25	125	1.2	0.8	1.2	1.6	美元
		000887	中鼎股份	14	13	189	9.7	10.3	12.5	14.7	
		603197	保隆科技	48	2	100	2.7	1.8	2.6	3.4	
		002284	亚太股份	8	7	56	0.4	0.8	1.6	2.6	
	一体化压铸	603348	文灿股份	61	3	160	1.0	3.8	6.6	9.7	
		600933	爱柯迪	19	9	167	3.1	6.0	8.2	10.8	
		603305	旭升股份	36	7	241	4.1	7.3	11.7	15.8	
	消费属性部件	603997	继峰股份	14	11	154	1.3	0.6	5.2	9.7	
		603730	岱美股份	17	9	158	4.2	6.4	7.4	9.4	
		603179	新泉股份	39	5	190	2.8	4.7	8.0	11.2	
		600660	福耀玻璃	38	26	986	31.5	53.2	54.3	64.5	
		601799	星宇股份	131	3	375	9.5	11.1	14.6	19.2	
	其他	601965	中国汽研	18	10	181	6.9	7.6	9.2	11.1	
		600741	华域汽车	18	32	580	64.7	67.1	77.1	84.4	

六、风险提示

- ◆ **新能源渗透率不及预期：**可能出现智能电动汽车行业技术发展较慢，或出现相关事故使发展停滞情况，使得新能源渗透率低于预期。
- ◆ **下游乘用车需求复苏不及预期：**整车厂或由于疫情原因出现大规模交付延迟，可能影响乘用车终端需求的复苏，进而影响汽车零部件产业链。
- ◆ **原材料波动超出预期：**如果原材料价格持续上涨将影响零部件供应商盈利能力。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园