2022 年 12 月 25 日

证券研究报告•行业研究•汽车

汽车行业周报（12.19-12.23）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 政策末端效应发力，一季度销量预计承压

## 投资要点

- **行情回顾：**上周，SW 汽车板块下跌 5.2%，沪深 300 下跌 3.2%。估值上，截止 12 月 23 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 26 倍，较前一周下跌 5.2%。
- **投资建议：**12 月是购置税优惠和新能源补贴政策的最后窗口期，政策末端效应开始显现一定效果，12 月 12-18 日，乘用车零售 54.2 万辆，同比增长 18%，较上月同期增长 56%，乘用车批发 47.9 万辆，同比下降 5%，较上月同期增长 27%，但在居民出门意愿较低、车市门店端客流较少的背景下，乘用车销量将有所承压，预计全月销量小幅增长。此外，我们分析了美国、日本、中国台湾、韩国、德国的疫情管控放松后汽车消费情况，均显示放松后汽车消费需要 1-2 个季度的时间恢复，结合百度健康指数预测的疫情高峰时间，预计我国汽车消费恢复最早在 1 季度末显现，叠加政策退出前透支的影响，一季度销量将有所承压。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，12 月 1-18 日，乘用车零售 104.1 万辆，同比增长 6%，较上月同期增长 36%；乘用车批发 94.6 万辆，同比下降 15%，较上月同期增长 15%。乘联会预测，12 月狭义乘用车零售销量预计 220.0 万辆，同比增长 4.5%，环比增长 33.3%。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）、津荣天宇（300988）、伯特利（603596）。
- **新能源汽车：**乘联会预测，12 月新能源零售销量 70.0 万辆，同比增长 47.4%，环比增长 17.0%，渗透率 31.8%，继续保持高景气。主要标的：比亚迪（002594）、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）。
- **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：**受益于疫情管控放松，12 月重卡销量预计环比将有所回升，未来在疫情影响逐渐消退以及稳增长政策有望持续出台的背景下，预计重卡销量稳步复苏的确定性强。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：zlans@swsc.com.cn

联系人：冯安琪

电话：021-58351905

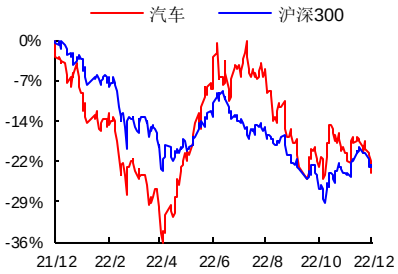
邮箱：faz@swsc.com.cn

联系人：白臻哲

电话：010-57758530

邮箱：bzzyf@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 | 240 |
| 行业总市值（亿元） | 33,458.48 |
| 流通市值（亿元） | 28,687.94 |
| 行业市盈率 TTM | 30.8 |
| 沪深 300 市盈率 TTM | 11.2 |

**相关研究**

1. 汽车行业周报（12.12-12.16）：重卡降幅收窄，乘用车销售承压 (2022-12-19)
2. 汽车行业 2023 年投资策略：电动智能仍可为，寻找结构性机会 (2022-12-14)
3. 汽车行业周报（12.5-12.9）：11 月车市表现较弱，新能源渗透率再创新高 (2022-12-12)

# 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 ..... 6
2.4 十一月欧美各国销量 ..... 6
3 周专题：汽车消费何时恢复？ ..... 7
4 核心观点及投资建议 ..... 11
5 重点覆盖公司盈利预测及估值 ..... 11
6 风险提示 ..... 13

# 图 目 录

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，12.19-12.23）.....1
图 2：行业走势排名（12.19-12.23）.....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（12.19-12.23）.....2
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（12.19-12.23）.....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 14：2015-2022 年各月美国汽车销量情况（万辆）.....8
图 15：2020 年以来美国各月销量占此前 5 年平均销量比值情况.....8
图 16：2015-2022 年各月日本汽车销量情况（万辆）.....9
图 17：2020 年以来日本各月销量占此前 5 年平均销量比值情况.....9
图 18：2015-2022 年各月中国台湾汽车销量情况（辆）.....9
图 19：2020 年以来中国台湾各月销量占此前 5 年平均销量比值情况.....9
图 20：2015-2022 年各月韩国汽车销量情况（辆）.....10
图 21：2020 年以来韩国各月销量占此前 5 年平均销量比值情况.....10
图 22：2015-2022 年各月德国汽车销量情况（辆）.....10
图 23：2020 年以来德国各月销量占此前 5 年平均销量比值情况.....10

# 表 目 录

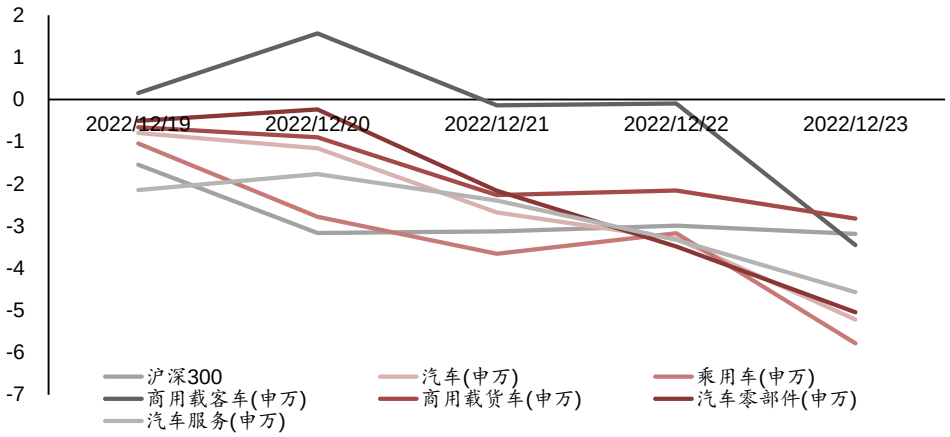
表 1：一周新车速递.....6
表 2：10/11 月欧美各国汽车销量情况.....6
表 3：重点关注公司盈利预测与评级.....11

# 1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5304.32 点，下跌 5.2%。沪深 300 指数报收 3828.22 点，下跌 3.2%。子板块方面，乘用车板块下跌 5.8%；商用载客车板块下跌 3.5%；商用载货车板块下跌 2.8%；汽车零部件板块下跌 5.0%；汽车服务板块下跌 4.6%。

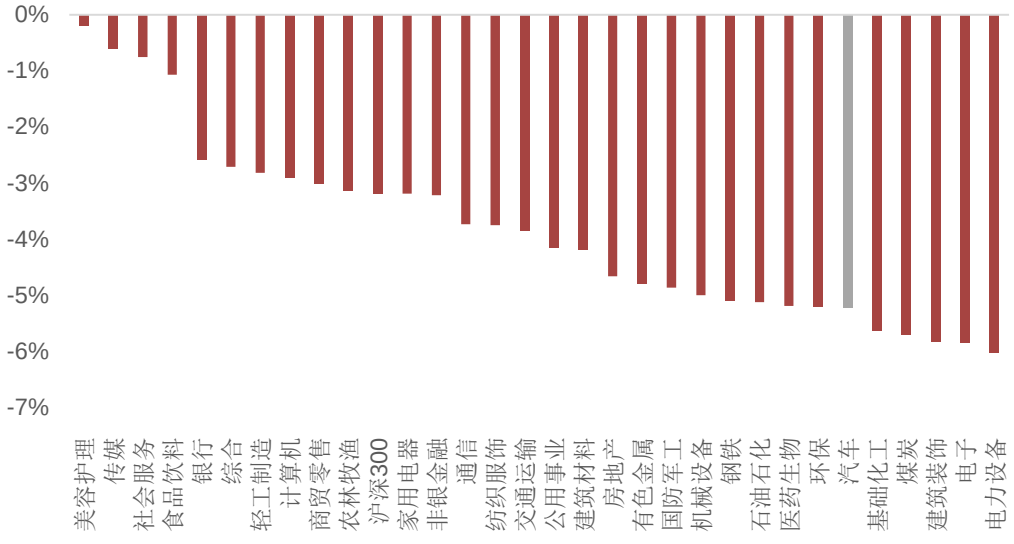
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业倒数第 6 位。

**图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，12.19-12.23）**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

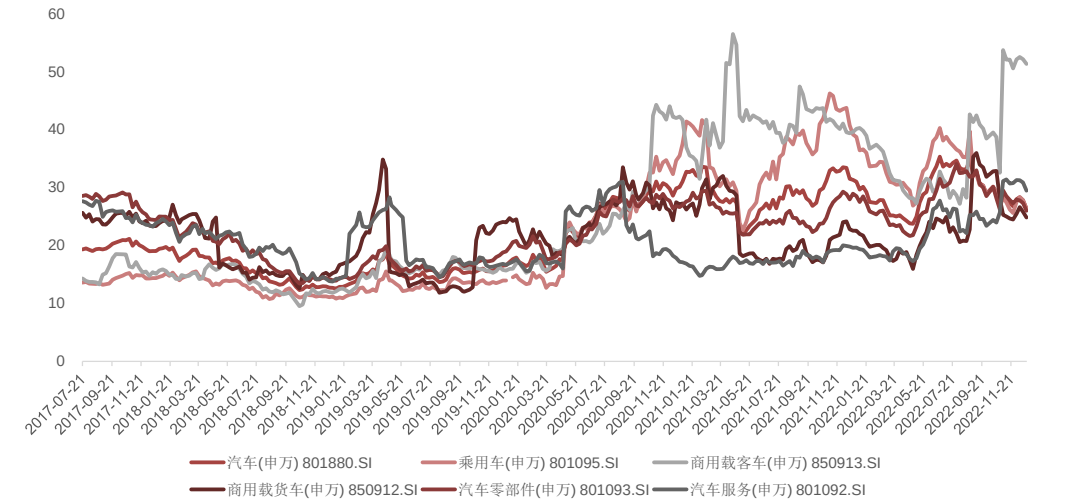
**图 2：行业走势排名（12.19-12.23）**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

估值上，截止 12 月 23 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 26 倍，较前一周下跌 5.2%。

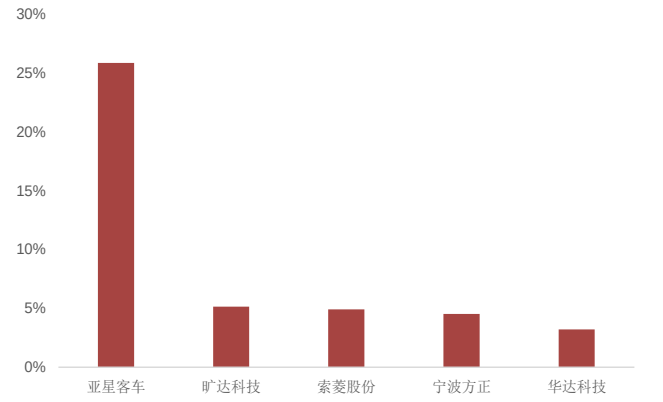
**图 3：汽车板块 PE（TTM）水平**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

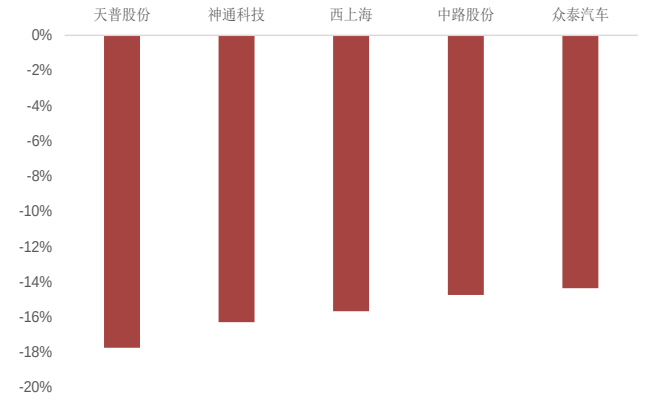
个股方面，上周涨幅前五依次是亚星客车、旷达科技、索菱股份、宁波方正、华达科技；跌幅前五依次是天普股份、神通科技、西上海、中路股份、众泰汽车。

**图 4：汽车板块涨幅居前的个股（12.19-12.23）**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

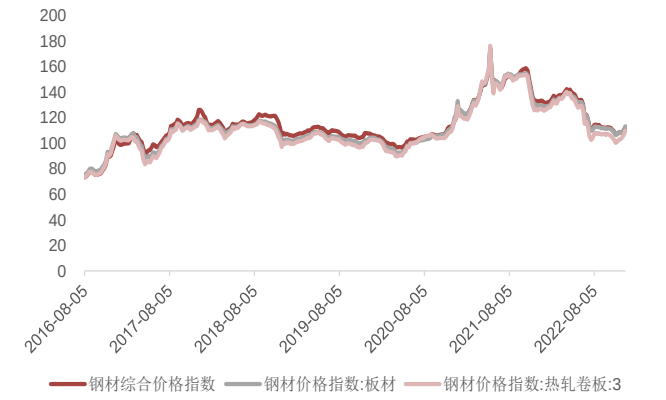
**图 5：汽车板块跌幅居前的个股（12.19-12.23）**




*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 2.8%，铜价上涨 0.5%，铝价下跌 0.3%，天然橡胶期货价格下跌 3%，布伦特原油期货价格上涨 6.2%，浮法玻璃价格上涨 0.4%。

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

- **预计 12 月狭义乘用车零售销量同比增长 4.5%。**乘联会预测，12 月狭义乘用车零售销量预计 220.0 万辆，同比增长 4.5%，环比增长 33.3%；其中新能源零售销量预计 70.0 万辆，同比增长 47.4%，环比增长 17.0%，渗透率 31.8%。（来源：乘联会）

- **乘用车销量恢复增长。**12 月 12-18 日，乘用车市场零售 54.2 万辆，同比增长 18%，环比上周增长 44%，较上月同期增长 56%；乘用车批发 47.9 万辆，同比下降 5%，环比上周增长 38%，较上月同期增长 27%。12 月 1-18 日，乘用车市场零售 104.1 万辆，同比去年增长 6%，较上月同期增长 36%；全国乘用车厂商批发 94.6 万辆，同比去年下降 15%，较上月同期增长 15%。（来源：乘联会）

- **财政部：1-11 月车辆购置税收入 2218 亿元。**12 月 20 日，财政部数据显示，1-11 月车辆购置税收入 2218 亿元，比上年同期下降 32.2%。印花税 4124 亿元，比上年同期增长 4.8%。（来源：财经网）

- **中央财办:继续实施免征车辆购置税政策。**12 月 19 日，中央财办有关负责同志接受新华社等媒体记者提问，围绕学习贯彻落实中央经济工作会议精神，回应当前经济热点问题。免征车辆购置税政策将继续实施，推动汽车消费由购买管理向使用管理转变。（来源：新华社）

- **北京市昌平区发放 1000 万元汽车消费券：**12 月 22 日，北京市昌平区发放 1000 万汽车消费券，市民购车可享受最高直降 6900 元的价格优惠。（来源：财联社）

- **重庆两江新区发布促进消费十举措，发放新能源汽车消费券。**12 月 22 日，据重庆两江新区现代服务业局消息，两江新区发布进一步促进消费十条政策措施，覆盖新能源汽车领域，对前 1 万名购买新能源汽车的个人消费者给予每台 2000 元补助；对订购新能源汽车的，适时定向发放 500 元满减消费券。（来源：财联社）

- **广西南宁皮卡解禁，明年 1 月 1 日起实施。**广西南宁公安局交通警察支队发布《关于调整南宁市城市道路货车通行限制措施的通告》，决定自 2023 年 1 月 1 日起，取消皮卡车在市区的通行限制措施，该类车辆通行市区道路时无需再行办理车辆的区域通行证件，有效期至 2024 年 4 月 30 日止。（来源：财经网）

- **四川省发改委等部门印发《四川省电能替代推进方案（2022—2025 年）》，**其中提到将大力推广新能源汽车，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比。（来源：汽车之家）

- **六部门发文，雄安新区将分阶段实现新能源重卡推广目标。**12 月 18 日，雄安新区改革发展局、宣传网信局、规划建设局、生态环境局、公安局、建设指挥部办公室等六部门联合印发了《河北雄安新区新能源重卡推广应用实施方案（2022-2025 年）（试行）》，雄安新区将分阶段实现新能源重卡推广目标，到 2023 年底，新区力争推广新能源重卡数量达到 500 辆，比例为 20%；到 2025 年底，力争推广新能源重卡的数量达到 3500 辆，比例为 60%。（来源：第一商用车网）

## 2.2 公司新闻

- **比亚迪：**天眼查显示，近日芜湖卓御汽车销售有限公司成立，法定代表人为廖春光，注册资本 100 万人民币，经营范围包括新能源汽车整车销售；汽车零配件零售；汽车装饰用品销售；二手车经纪；二手车鉴定评估；机动车修理和维护等，由比亚迪汽车工业有限公司全资持股。（来源：财经网）

- **吉利集团：**12 月 22 日，宁波市人民政府与浙江吉利控股集团举行新能源汽车整车系列合作项目集中签约，公司将助力宁波全力打造新能源智能汽车之城，建设万亿级汽车产业集群。（来源：界面新闻）

- **哪吒汽车：**天眼查显示，哪吒汽车近日成立了浩智科技电驱（桐城）有限公司，公司法定代表人为彭庆丰，注册资本 1 亿元人民币，注册地为安徽省安庆市桐城市经济技术开发区。新公司的经营范围包含汽车零部件及配件制造；电机及其控制系统研发；电池零配件生产。（来源：界面新闻）

- **万马科技：**公司旗下全资子公司上海优咔与东风乘用车签订了《战略合作框架协议》，就车联网生态体系的建设、运维和运营，车联网管理平台，5G 智能网联业务领域等车联网业务展开合作。（来源：公司公告）

- **宁德时代：**公司与英国新能源投资商 Gresham House 储能基金公司达成近 7.5GWh 长期供货意向协议，双方将根据市场需求，努力将合作规模扩大至 10GWh，共同推动公用事业规模储能的应用落地。（来源：盖世汽车）

- **广汽集团：**12 月 20 日，广汽丰田新能源汽车产能扩建项目二期在广州市南沙区正式投产。项目二期占地面积 74 万平方米，产能规模 20 万台/年。（来源：盖世汽车）

- **众泰汽车：**公司下属子公司浙江众泰汽车制造有限公司与律赛国际贸易（永康）有限公司于近日签署了《独家经销和服务协议》。（来源：公司公告）

## 2.3 一周新车速递

**表 1：一周新车速递**

| 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） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 睿蓝汽车 | 睿蓝 9 | 2022/12/17 | B SUV | NP | EV | 19.99-12.99 |
| 东风本田 | 思域 HATCHBACK | 2022/12/20 | A HB | MCE3 | 燃油 | 14.59-16.99 |
| 东风本田 | 思域 HATCHBACK e:HEV | 2022/12/20 | A HB | NP | 燃油 | 16.99-17.99 |
| 华晨宝马 | 宝马 X2 | 2022/12/21 | A SUV | MCE2-2 | 燃油 | 28.89-33.29 |
| 华晨宝马 | 宝马 1 系 | 2022/12/21 | A NB | MCE2-2 | 燃油 | 13.49-18.69 |

*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款。*

*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的变动。*

## 2.4 十一月欧美各国销量

**表 2：10/11 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 | 117.9 | 10.2% | -4.0% |
| | 加拿大 | 13.5 | 12.6 | 5.1% | -6.4% |
| | **北美合计** | **136.3** | **130.6** | **9.7%** | **-4.2%** |
| 西欧 | 德国 | 22.8 | 28.8 | 30% | 26.1% |
| | 法国 | 15.7 | 16.7 | 6% | 6.2% |
| | 西班牙 | 7.7 | 8.4 | 8% | 9.2% |
| | 意大利 | 12.8 | 13.1 | 11% | 2.3% |
| | 葡萄牙 | 1.4 | 1.7 | 25% | 17.5% |
| | 英国 | 15.7 | 16.8 | 14% | 6.7% |
| | 爱尔兰 | 0.4 | 0.2 | -4% | -53.2% |
| | 比利时 | 3.5 | 3.5 | 20% | -2.0% |
| | 荷兰 | 2.9 | 2.8 | 2% | -4.1% |
| | 奥地利 | 1.8 | 2.0 | -1% | 12.2% |
| | 瑞士 | 2.0 | 2.5 | 11% | 24.3% |
| | 卢森堡 | 0.4 | 0.4 | 11% | 0.4% |
| | 瑞典 | 2.6 | 3.0 | 24% | 15.5% |
| | 挪威 | 1.5 | 2.2 | 25% | 45.8% |

| 地区 | 国家 | 10月销量（万辆） | 11月销量（万辆） | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 芬兰 | 0.7 | 0.8 | -4% | 2.1% |
| | 丹麦 | 1.3 | - | - | - |
| | 希腊 | 0.9 | 0.9 | 11% | 2.5% |
| | **西欧合计** | **94.3** | - | - | - |
| 中欧/东欧 | 俄罗斯 | 4.5 | 4.6 | -65% | 3% |
| | 波兰 | 3.6 | 3.8 | 19% | 7% |
| | 捷克 | 1.8 | 2.0 | 15% | 12% |
| | 斯洛伐克 | 0.8 | - | - | - |
| | 匈牙利 | 0.8 | 0.9 | 0% | 15% |
| | 罗马尼亚 | 1.2 | 1.3 | -2% | 4% |
| | 克罗地亚 | 0.3 | 0.3 | 6% | -12% |
| | 斯洛文尼亚 | 0.3 | 0.4 | -12% | 6% |
| | 保加利亚 | 0.2 | 0.2 | 21% | -4% |
| | 乌克兰 | 0.3 | 0.3 | -64% | -2% |
| | 爱沙尼亚 | 0.2 | 0.1 | 0% | -14% |
| | 土耳其 | 6.5 | 8.2 | 37% | 26% |
| | **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：汽车消费何时恢复？

12月全国各地开始优化疫情管控，但在优化初期，居民出门意愿较低，车市门店端客流较少，使得12月乘用车销量有所承压，我们预计在感染高峰尚未到来之前乘用车市场将持续承压，尤其是23年初叠加燃油车购置税优惠政策和新能源补贴政策退出的影响，乘用车需求将受到更加明显的冲击，对比美国、日本、中国台湾、韩国、德国的数据，我们预计我国汽车消费恢复的时间将在疫情管控优化后的1-2个季度出现。

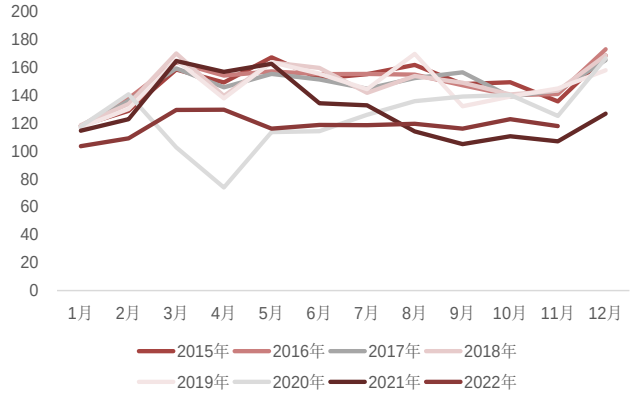
**分析方法：**考虑到季节性的影响，难以直接用每个月的销量绝对值来衡量复苏的程度，所以我们以新冠疫情前五年（2015年-2019年）该国每个月的平均销量作为基数，然后用20-22年每个月的销量除以所对应的基数得到一个比值来衡量复苏的程度。

**美国：**

**2020 年首次政策优化后销量迅速恢复，2 个月时间汽车消费初步恢复，4-5 个月后近完全恢复。**美国在 2020 年 3-5 月进行了严防严控，这一阶段汽车销量迅速下降到了正常水平的 80%以下，但 2020 年 5-10 月美国进行了防疫政策的优化，在这个背景下，销量水平逐月明显恢复，7 月便恢复到正常水平 80%以上，9 月、10 月则恢复到正常水平的 90%以上。

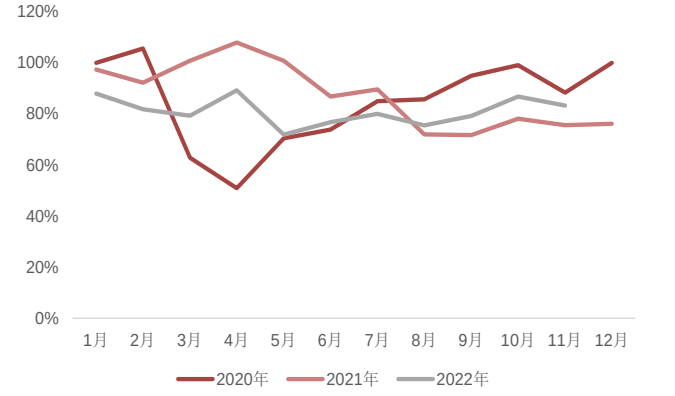
**2022 年全面放开后，汽车消费受到近两个季度的影响。**2022 年 3 月美国白宫发布与病毒共存计划，全面放开，2022 年 6 月美国宣布入境人士不再需要提供核酸检测报告，完全放开。在 3 月全面放开后，4 月汽车销量水平有一个短暂的复苏，为正常水平的 89%，然后 5-9 月汽车销量水平持续低迷，保持在正常水平的 80%以下，10、11 月开始有所复苏，销量水平恢复到正常水平的 80%以上。

**图 14：2015-2022 年各月美国汽车销量情况（万辆）**




*数据来源：Marklines，西南证券整理*

**图 15：2020 年以来美国各月销量占此前 5 年平均销量比值情况**




*数据来源：Marklines，西南证券整理*

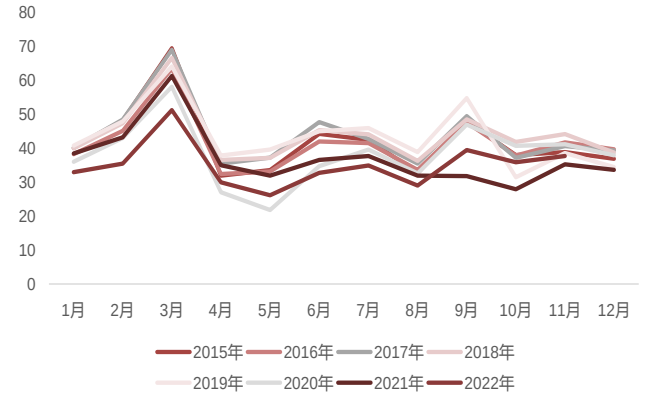
**日本：**

**2020 年复工复产后汽车销量水平逐步恢复。**2020 年前 5 月日本防疫政策较紧，对汽车销量水平造成了较大的冲击，3 月日本销量水平下降到正常水平 90%以下，5 月进一步下滑到正常销量的仅 60%水平。而 5 月底开始，日本逐渐复工复产，同时也逐渐放开了对入境的管制，在这样的背景下日本汽车销量水平也逐步恢复，2 个月时间（即 20 年 7 月）即恢复至正常销量的 90%以上水平，5 个月时间（即 20 年 10 月）则完全恢复至正常水平。

**2021 年反复启动紧急事态宣言影响汽车消费。**2021 年 1 月日本启动第二次紧急事态宣言，汽车销量水平随之从 20 年底的 100%以上下降到 90%多，3 月底解除第二次紧急事态宣言，4 月销量又恢复至正常水平的 100%左右。而 4 月底日本启动第三次紧急事态宣言，5 月底解除后 7 月初又启动第四次紧急事态宣言，使得 2021 年 5 月以来汽车销量持续低迷，大部分时间保持在正常水平的 80%左右，其中 9 月大幅下滑至正常水平的 64%。

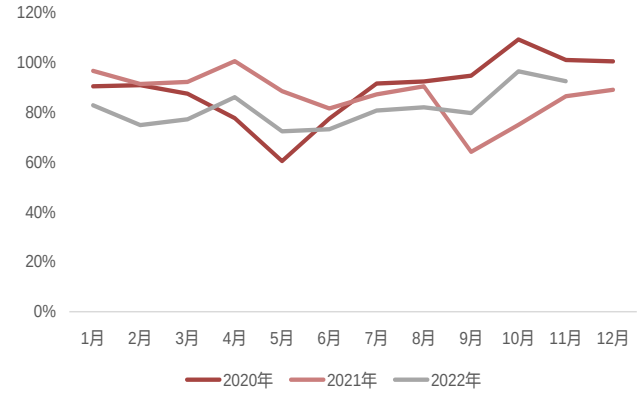
**2022 年全面放开后约 2 个季度的时间汽车消费才基本恢复。**2022 年 3 月日本开始进一步放松管制，之后的 4 月汽车销量水平恢复至正常水平的 86%，而后又低迷了 2 个月，7 月重新恢复至正常水平的 80%左右，直到 10 月才恢复至正常水平的 90%以上。

图 16：2015-2022 年各月日本汽车销量情况（万辆）




数据来源：Marklines，西南证券整理

图 17：2020 年以来日本各月销量占此前 5 年平均销量比值情况

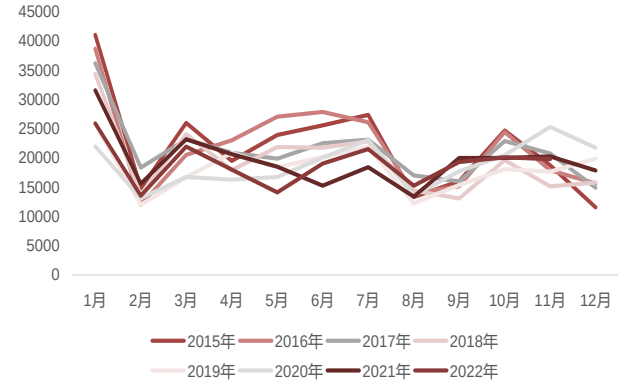



数据来源：Marklines，西南证券整理

**中国台湾：**

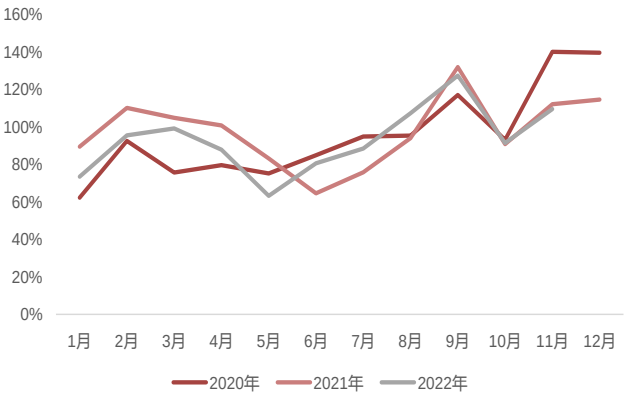
**全面放开之后一个季度汽车消费基本恢复。**2022 年 4 月底中国台湾开始全面放开，其后三个月汽车消量较为低迷，但是呈逐渐恢复的态势，2022 年 9 月，中国台湾的汽车消费已完全恢复至正常水平。

图 18：2015-2022 年各月中国台湾汽车销量情况（辆）




数据来源：Marklines，西南证券整理

图 19: 2020 年以来中国台湾各月销量占此前 5 年平均销量比值情况

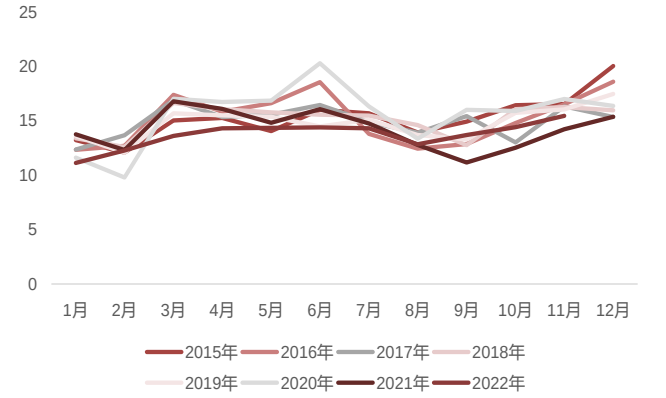



数据来源：Marklines，西南证券整理

**韩国：**

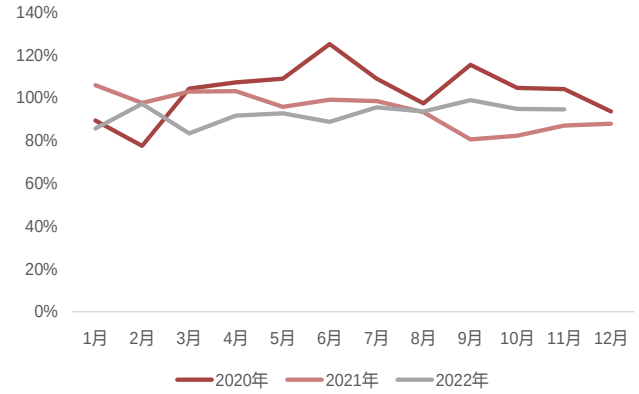
**全面放开后一个季度汽车消费基本恢复。**2022 年 2 月韩国防疫政策开始松动转型，其后的 3 月份汽车销量下滑至正常水平的 83%，但一个季度后（2022 年 7 月）汽车销量已基本恢复至正常水平，7 月以来均稳定在正常水平的 90%以上。

图 20：2015-2022 年各月韩国汽车销量情况（辆）




数据来源：Marklines，西南证券整理

图 21：2020 年以来韩国各月销量占此前 5 年平均销量比值情况

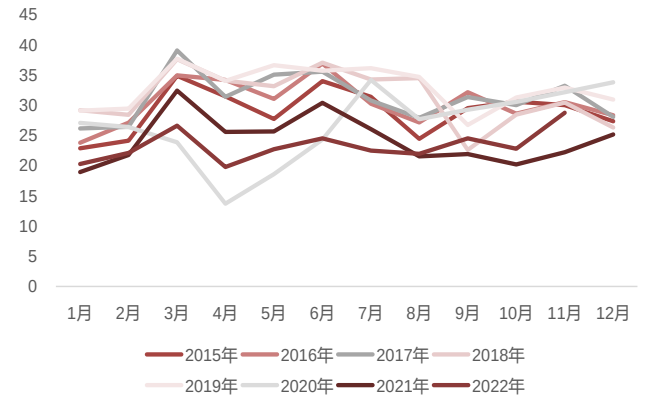



数据来源：Marklines，西南证券整理

**德国：**

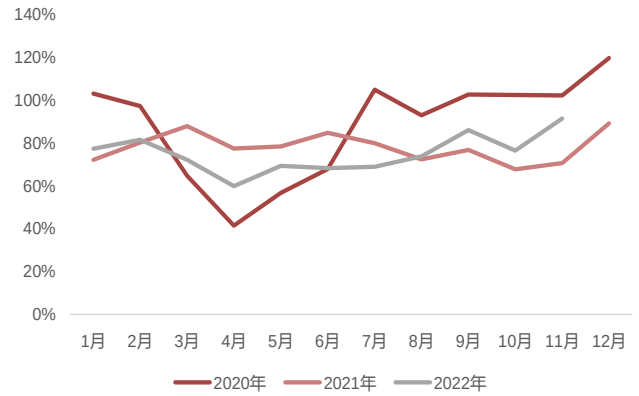
**全面放开后近两个季度汽车消费有所恢复。**2022 年 3 月底德国全面放开，其后 4 月汽车销量仅为正常水平的 59.9%，之后在不到正常销量的 70%水平持续了 3 个月左右，9 月首次恢复至正常水平的 80%以上，11 月恢复至正常水平的 90%以上。

图 22：2015-2022 年各月德国汽车销量情况（辆）




数据来源：Marklines，西南证券整理

图 23：2020 年以来德国各月销量占此前 5 年平均销量比值情况




数据来源：Marklines，西南证券整理

**预计我国汽车消费将在 23 年一季度末或者二季度恢复。**美国、日本、中国台湾、韩国、德国的数据显示，疫情管控全面放开后汽车消费均需要 1-2 个季度的时间恢复，据此可以做一个初步的判断，若无其他重大因素影响，我国汽车消费恢复大约也将在优化疫情管控后的 1-2 个季度。我国是在 12 月初开始优化疫情管控的，所以汽车消费恢复的时间预计将在 1 季度末或者 2 季度。同时，从另外一个角度看，根据百度健康指数，我国大多城市疫情高峰结束时间将在 23 年 1 月末左右，考虑到疫情峰值结束并不意味疫情结束，仍至少需要 1 月时间恢复正常的生产生活，则汽车消费恢复的时间点最早也将是在 23 年 1 季度末。

# 4 核心观点及投资建议

12 月是购置税优惠和新能源补贴政策的最后窗口期，政策末端效应开始显现一定效果，12 月 12-18 日，乘用车零售 54.2 万辆，同比增长 18%，较上月同期增长 56%，乘用车批发 47.9 万辆，同比下降 5%，较上月同期增长 27%，但在居民出门意愿较低、车市门店端客流较少的背景下，乘用车销量将有所承压，预计全月销量小幅增长。此外，我们分析了美国、日本、中国台湾、韩国、德国的疫情管控放松后汽车消费情况，均显示放松后汽车消费需要 1-2 个季度的时间恢复，结合百度健康指数预测的疫情高峰时间，预计我国汽车消费恢复最早在 1 季度末显现，叠加政策退出前透支的影响，一季度销量将有所承压。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，12 月 1-18 日，乘用车零售 104.1 万辆，同比增长 6%，较上月同期增长 36%；乘用车批发 94.6 万辆，同比下降 15%，较上月同期增长 15%。乘联会预测，12 月狭义乘用车零售销量预计 220.0 万辆，同比增长 4.5%，环比增长 33.3%。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）、津荣天宇（300988）、伯特利（603596）。

**新能源汽车**：乘联会预测，12 月新能源零售销量 70.0 万辆，同比增长 47.4%，环比增长 17.0%，渗透率 31.8%，继续保持高景气。主要标的：比亚迪（002594）、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）。

**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**：受益于疫情管控放松，12 月重卡销量预计环比将有所回升，未来在疫情影响逐渐消退以及稳增长政策有望持续出台的背景下，预计重卡销量稳步复苏的确定性强。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 3：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 | 546 | 17.33 | 69.6 | 79.0 | 87.3 | 8% | 14% | 10% | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 8 | 7 | 6 | 买入 |
| 600933.SH | 爱柯迪 | 161 | 18.27 | 5.5 | 7.4 | 9.1 | 78% | 33% | 23% | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 28 | 23 | 18 | 买入 |
| 601238.SH | 广汽集团 | 1,182 | 11.30 | 106.9 | 117.2 | 136.8 | 46% | 10% | 17% | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 11 | 10 | 9 | 买入 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 915 | 35.08 | 48.7 | 54.0 | 67.4 | 55% | 11% | 25% | 2.0 | 2.1 | 2.6 | 18 | 17 | 14 | 买入 |
| 300258.SZ | 精锻科技 | 54 | 11.21 | 2.5 | 3.3 | 4.3 | 45% | 30% | 33% | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 22 | 16 | 12 | 买入 |
| 605068.SH | 明新旭腾 | 47 | 28.46 | 1.8 | 2.7 | 3.7 | 12% | 47% | 35% | 0.7 | 1.4 | 2.2 | 42 | 20 | 13 | 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 | |
| 603809.SH | 豪能股份 | 41 | 10.40 | 2.6 | 3.7 | 4.7 | 31% | 42% | 26% | 0.6 | 0.9 | 1.3 | 17 | 11 | 8 | 买入 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 900 | 10.31 | 70.7 | 93.1 | 115.3 | -24% | 32% | 24% | 0.7 | 1.1 | 1.3 | 15 | 10 | 8 | 买入 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 1,271 | 12.81 | 82.3 | 90.0 | 103.2 | 132% | 9% | 15% | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 15 | 14 | 12 | 买入 |
| 603786.SH | 科博达 | 251 | 62.00 | 5.6 | 7.7 | 10.4 | 44% | 38% | 35% | 1.4 | 1.9 | 2.6 | 45 | 32 | 24 | 买入 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 370 | 129.6 | 13.1 | 16.5 | 20.3 | 38% | 27% | 23% | 4.2 | 5.7 | 7.2 | 31 | 23 | 18 | 买入 |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 179 | 15.26 | 5.4 | 10.9 | 16.5 | -48% | 101% | 52% | 0.5 | 0.9 | 1.4 | 33 | 17 | 11 | 买入 |
| 300207.SZ | 欣旺达 | 409 | 21.95 | 11.5 | 24.9 | 41.0 | 26% | 116% | 65% | 0.6 | 1.3 | 2.2 | 35 | 17 | 10 | 买入 |
| 603596.SH | 伯特利 | 299 | 72.70 | 6.5 | 10.3 | 15.0 | 28% | 60% | 45% | 1.6 | 2.5 | 3.7 | 46 | 29 | 20 | 买入 |
| 300988.SZ | 津荣天宇 | 27 | 19.98 | 0.9 | 1.5 | 2.8 | 27% | 60% | 88% | 0.7 | 1.1 | 2.1 | 31 | 19 | 10 | 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。

**中国重汽（000951）：**重卡行业优质企业，静待行业复苏。

**欣旺达（300207）：**动力电池差异化竞争，多产品技术路线齐头并进；国内外储能市场放量在即，未来将成为公司新增长动能。

**伯特利（603596）：**线控制动兴起，国产替代加速。

**津荣天宇（300988）：**精密部品优质企业，布局储能打造新增长点。

# 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。

## 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 | cyyyf@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 | 郑龑 | 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 |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |