

汽车

汽车行业2023年度策略：与时偕行，行者常至

作者：

分析师 于特 SAC执业证书编号：S1110521050003



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

- **短期需求承压，23Q1后有望逐步修复。**2022年我国汽车行业先后经历了疫情反复、供应链受限、原材料价格上涨等重重考验，2022年1-11月国内汽车产销分别完成2462.84万辆/2430.24万辆，同比+6.12%/+3.31%；乘用车产销分别完成2170.17万辆/2129.25万辆，同比+14.75%/+11.52%。与往年同期相比，四季度受到全国多地疫情反复的影响，汽车产销略显疲态，增速边际递减。22年购置税减半优惠政策的推出对车市增长起到明显促进作用，但下半年疫情反复在一定程度上影响了政策的实施效果，需求端承压。关于购置税及新能源补贴政策是否延续，相关政策文件或将在23年初正式出台，我们预计需求有望在23Q1见底，后续逐步修复。
- **需求中枢向上，自主品牌崛起，新能源有望延续强势增长。**虽然22年11月国内汽车产销增速收窄，但仍有两处明显改善：1）乘用车市场自主品牌市占率提升延续，11月自主品牌市占率达54.4%，1-11月累计份额达49.2%；2）新能源汽车产销量持续提升，11月产销分别完成76.62万辆/78.49万辆，同比+68.23%/+75.13%，1-11月产销累计完成622.78万辆/604.10万辆，同比+104.70%/+100.89%，11月新能源汽车市占率达到33.72%。
- **我们认为2023年汽车行业整体需求中枢向上，国内新能源汽车销量预计952万辆，乘用车917万辆，商用车35万辆。**主要由于：1）全国疫情防控政策持续优化，带动需求边际改善；2）芯片、电池原材料等关键物料的短缺情况缓解，已不是供给端的限制性因素；3）新能源购置税减免政策确定延续到23年底，燃油车购置税政策及新能源国补有望部分递延，实现平稳过度，刺激需求进一步释放。
- **2023年“分化”是主旋律。**我们认为2023年愈加激烈的竞争格局将伴随着分化：1）燃油与新能源分化；2）新能源内部分化，凸显头部效应；3）零部件企业内部分化。

摘要

- **看好电动化、智能化相关的整车及零部件公司。**1) 关注坚定电动化、智能化转型，并且新能源产品市场份额稳步提升的自主品牌；2) 掌握混动核心技术并有新车型/平台布局的整车公司；3) 深耕智能座舱、智能驾驶、高压快充等核心技术领域，产品换代+平台化建设初步完成，现金储备较为充足，近期回调较多的新势力造车企业；4) 受益于智能化、电动化发展的零部件龙头，以及配套相关优势企业的零部件公司。
- **整车：**推荐【比亚迪】、【长安汽车】、【广汽集团】、【长城汽车】、【吉利汽车】、【理想汽车】；建议关注【蔚来汽车】、【小鹏汽车】。
- **零部件：**智能驾驶推荐【经纬恒润】（电子组联合覆盖）、【德赛西威】（计算机组联合覆盖）、【科博达】；智能座舱推荐【华阳集团】（通信组联合覆盖）、【均胜电子】，建议关注【上声电子】；轻量化推荐【文灿股份】、【广东鸿图】，建议关注【爱科迪】；热管理建议关注【银轮股份】、【松芝股份】、【三花智控】（家电组覆盖）；特斯拉产业链推荐【旭升集团】、【拓普集团】；电驱动推荐【英搏尔】、【欣锐科技】，建议关注【巨一科技】、【汇川技术】（电新覆盖）；空气悬架推荐【保隆科技】、【中鼎股份】；线控制动推荐【伯特利】；内外饰建议关注【常熟汽饰】、【星宇股份】、【松原股份】、【继峰股份】。
- **配套优势企业**的推荐【旭升集团】、【文灿股份】，建议关注【华懋科技】（电子组覆盖）、【万通智控】、【秦安股份】等。
- 风险提示：汽车行业景气度下行风险，新能源汽车行业景气度下行风险，新能源汽车渗透率提升不及预期，智能驾驶渗透率提升不及预期，缺芯、疫情以及上游原材料大幅上涨影响汽车产量，供给受限，技术与产品迭代风险、测算具有主观性。

1

汽车板块回顾

1 汽车板块2022年指数表现和回顾

- 2022年汽车板块总体经历了下行、重振、回调三个阶段。年初受上海疫情影响，长三角的零部件和整车生产受到重挫，上海疫情后在政策的加持下汽车产业得到迅速恢复，后受到锂矿价格及疫情“点多、面广”的影响汽车生产和销售受到冲击，导致今年汽车行业传统的“金九银十”成色不足。
- 2022年汽车板块整体跑赢沪深300指数。在油价上涨和政策支持的宏观背景下，各车企坚持创新，增强软硬件实力，不断调整产品结构以丰富市场选择，智能电动车的发展一直备受关注。

图：2022年汽车板块与沪深300指数对比（截止2022.12.9）



1.1 零部件领涨汽车板块，整车跌幅较大

- **整车整体呈现下行趋势。**长安汽车2022年年初至今股价实现正增长，造车新势力小鹏、理想、蔚来跌幅较大。传统车企广汽、上汽、长城、吉利等都呈现不同程度的跌幅，比亚迪基本与年初持平。
- **零部件领涨汽车板块。**截止2022年12月16日，在实现正增长的66只成分股中，多数为零部件企业，最高涨幅达103.35%。股价涨跌排名前十的成分股中零部件占了6只。

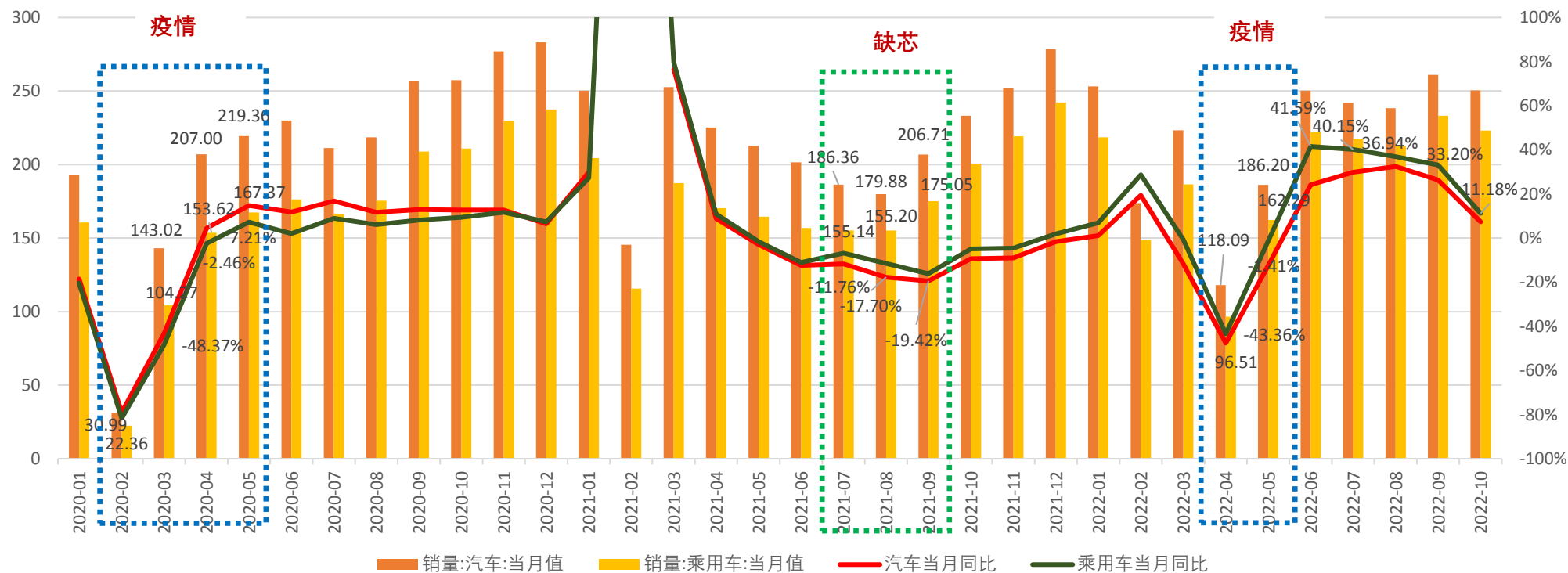
表：汽车板块部分个股涨跌幅（2022年初至2022年12月16日）

汽车板块部分个股涨跌幅（2022年初至2022年12月16日）							
整车				零部件			
公司名称	最高点（元）	最低点（元）	涨跌幅（%）	公司名称	最高点（元）	最低点（元）	涨跌幅（%）
长安汽车	22.88	8.55	16.69	广东鸿图	37.38	7.76	90.9
众泰汽车	8.5	3.06	-13.39	天成自控	15.13	5.3	38.32
汽车（申万）			-16.34	常熟汽饰	25.4	11.53	18.95
沪深300			-19.96	拓普集团	93	43.51	16.85
广汽集团	18.11	10.16	-20.55	伯特利	111.02	47.83	12.34
上汽集团	21.43	13.72	-23.06	汽车（申万）			-16.34
赛力斯	90.5	32.7	-24.77	沪深300			-19.96
理想汽车-W	165.3	52.05	-33.17	华域汽车	30.06	15.22	-33.94
长城汽车	53.94	21.35	-36.98	欣锐科技	76.99	23.51	-43.15
北汽蓝谷	11.91	5.4	-38.52	天润工业	10.3	4.85	-43.97
吉利汽车	22.05	8.3	-41.16	万里扬	15.09	5.65	-47.01
小鹏汽车-W	199.5	22.92	-78.1	光庭信息	118.8	39.02	-57.65

资料来源：Wind、天风证券研究所

1.2 国内汽车销量及增速回顾：在缺芯及疫情反复下，韧性较强

- 2020-2022年，国内汽车市场接连经历了疫情及缺芯的重重考验，在一定程度上影响了汽车市场的供给及需求。纵观过去两年国内汽车市场的销量数据发现，疫情对汽车市场影响大于缺芯，但经历过去两年疫情不断反复，汽车市场恢复速度逐渐加快。根据中汽协数据，2022年6月汽车销量同比恢复至24.16%，乘用车销量同比恢复至41.59%
- 我们认为，我国汽车市场的整体韧性较强，应对机制也逐渐完善，整体处于良性发展状态，乘用车市场发展势头强劲。

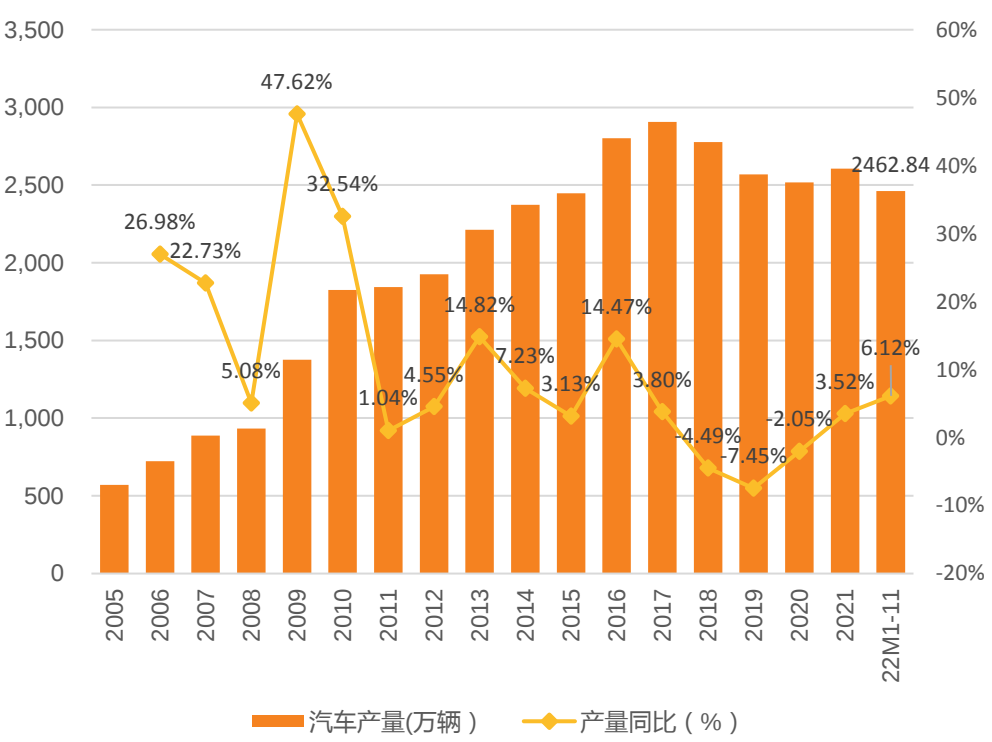


资料来源：中汽协、天风证券研究所

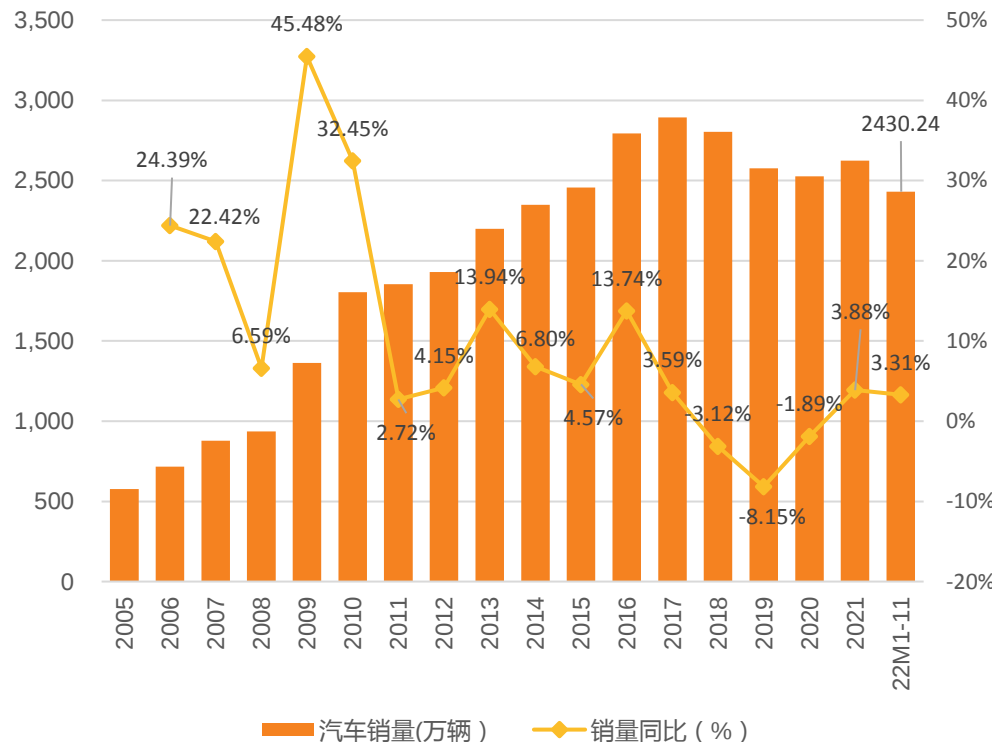
1.3 数据回顾：汽车年度产销量

• 我国汽车产销量于2017年达到历史峰值，此后有所回落，自2020年以来呈现回升态势。根据中汽协数据，截至2022年11月，中国汽车产量累计达2462.84万辆，同比+6.12%，销量累计达2430.24万辆，同比+3.31%。

图：汽车产量（万辆）及增速



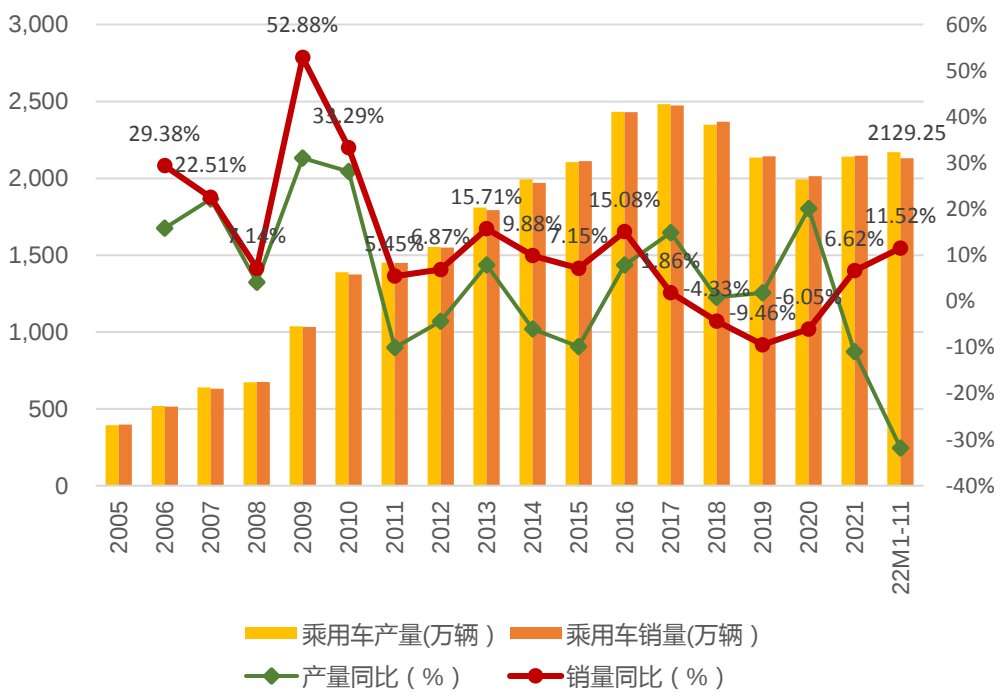
图：汽车销量（万辆）及增速



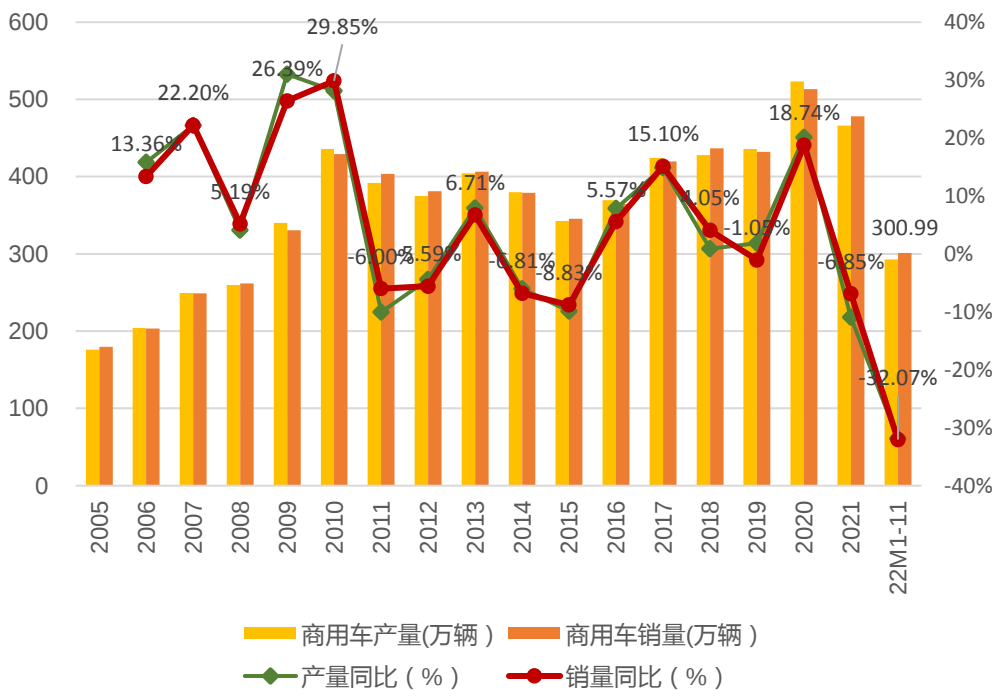
1.3 数据回顾：乘用车、商用车年度产销量

- 我国乘用车产销量近年向上回升，自主品牌崛起，市占率的提升，乘用车发展势头强劲。相较而言，2022年商用车表现较为低迷，需求回落，产销量大幅下滑。
- 根据中汽协数据，截止到2022年11月，中国乘用车累计产销量分别为2170.17万/2129.25万，同比+14.75%/+11.52%；商用车累计产销量分别为292.67万/300.99万，同比-31.85%/-32.07%。

图：乘用车产销量（万辆）及增速



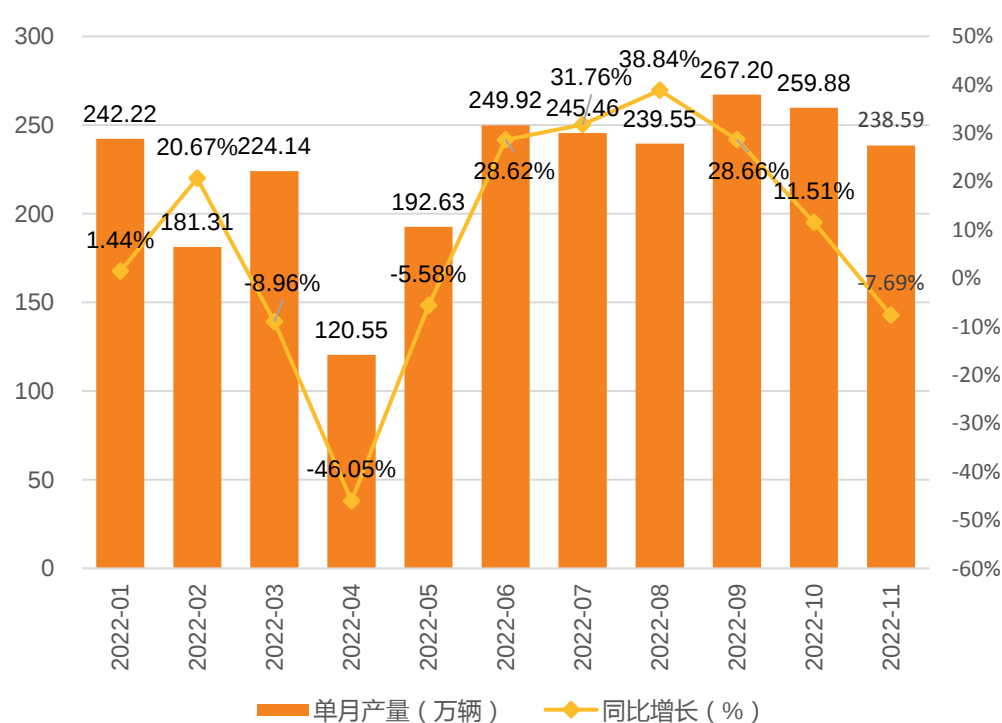
图：商用车产销量（万辆）及增速



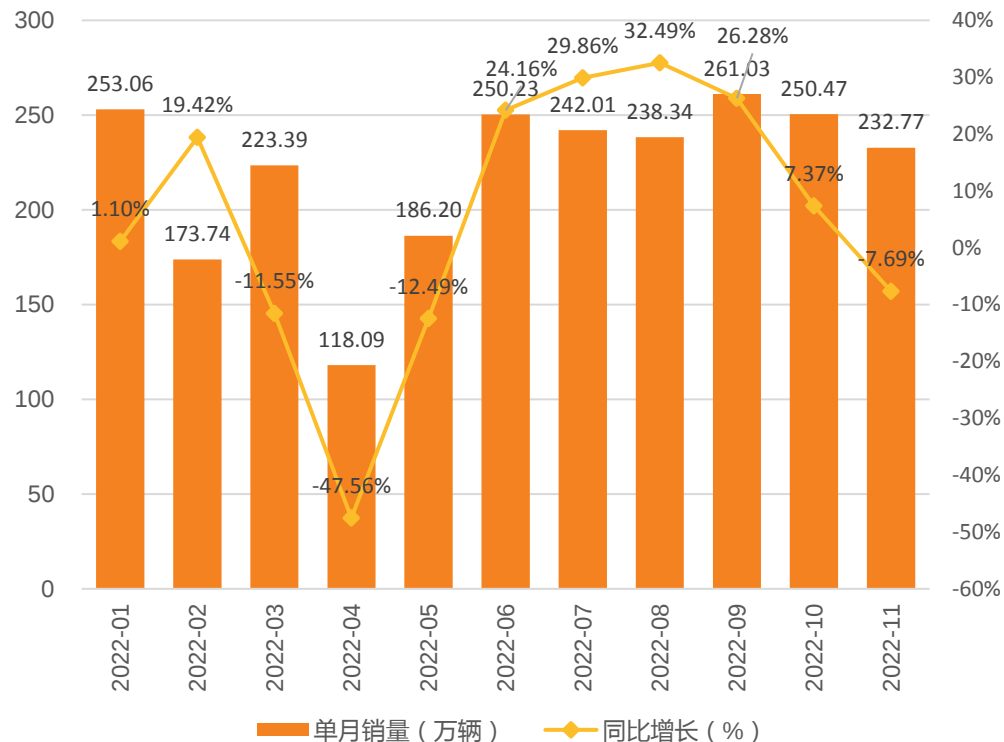
1.3 数据回顾：2022年汽车月度产销量

- 2022年上半年，国内汽车产销量受到季节性因素影响，2月出现下滑。4月受到全国多地疫情反复的影响，产销出现低点，但后续快速修复。2022年下半年产销量整体维持稳定，全年产销量有望实现稳增。

图：2022年汽车月度产量（万辆）及增速



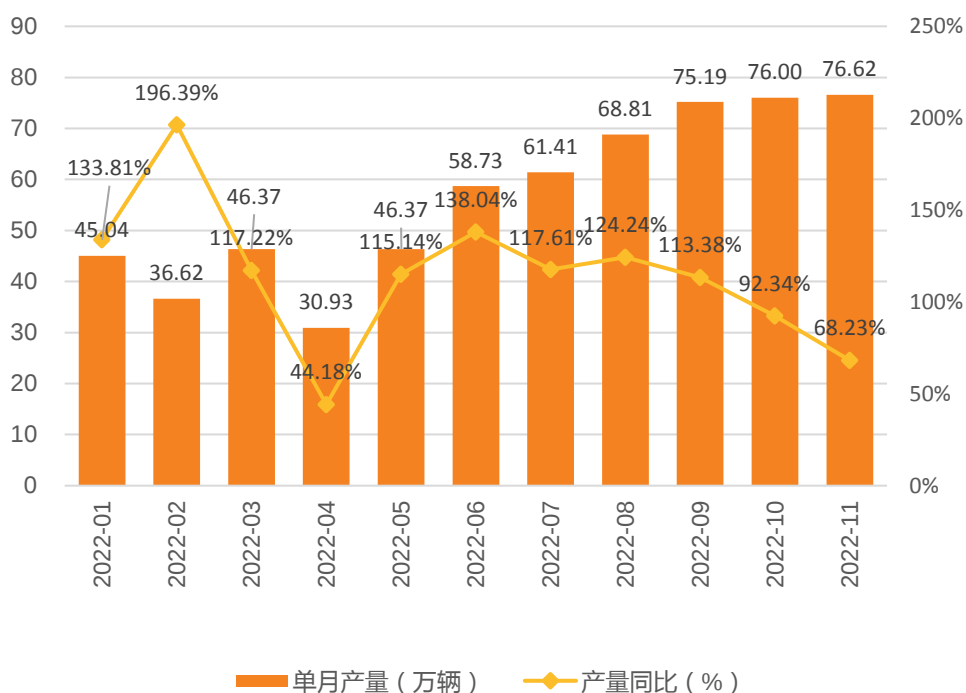
图：2022年中国汽车月度销量（万辆）及增速



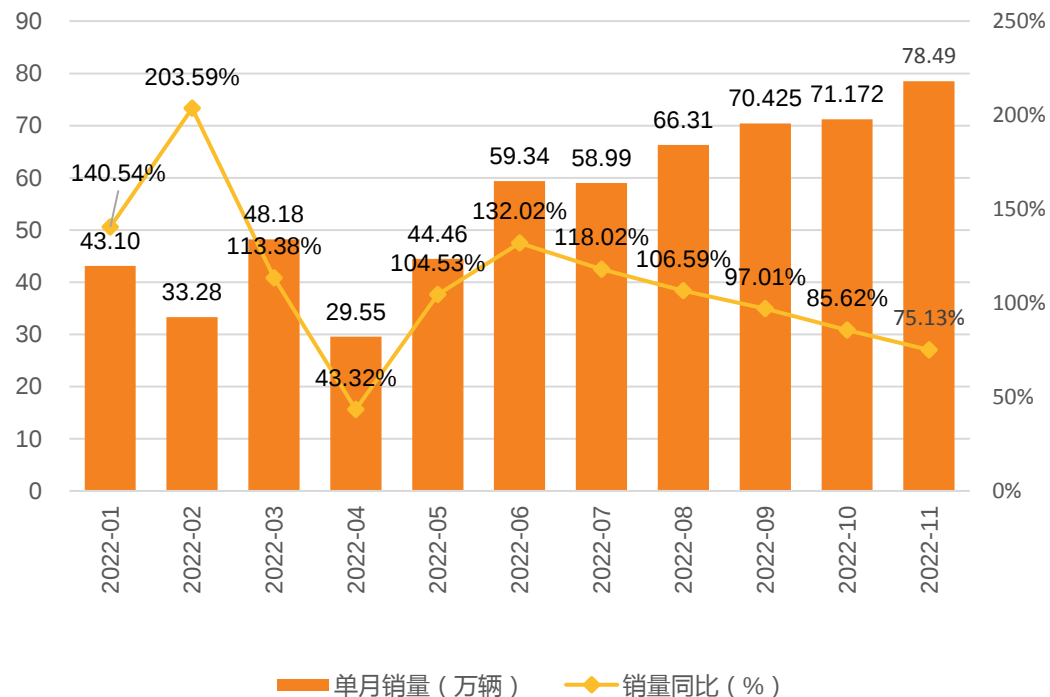
1.3 数据回顾：新能源汽车产销量

- 2022年国内新能源产销整体稳步提升，2月为传统购车淡季，4月受到国内疫情反复影响短期下滑，下半年快速修复，9-10月受到疫情扰动叠加十一假期，未出现“金九银十”的现象，月产销量整体呈环比改善的趋势。2022年底新能源补贴或将退坡，有望进一步刺激最后两个月需求。
- 我们预计，2022年国内新能源汽车销量有望突破680万台，渗透率有望达到25%。

图：新能源汽车单月产量（万辆）及增速



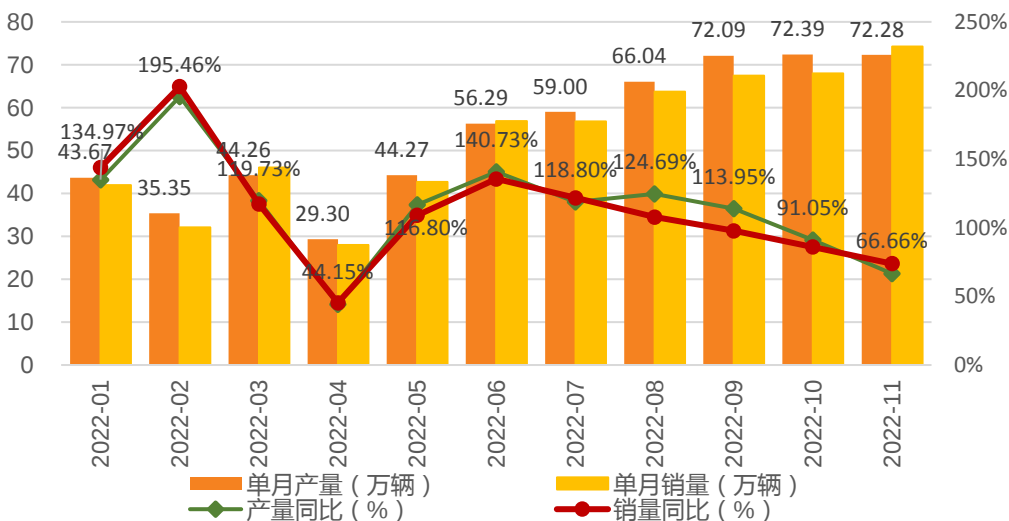
图：新能源汽车单月销量（万辆）及增速



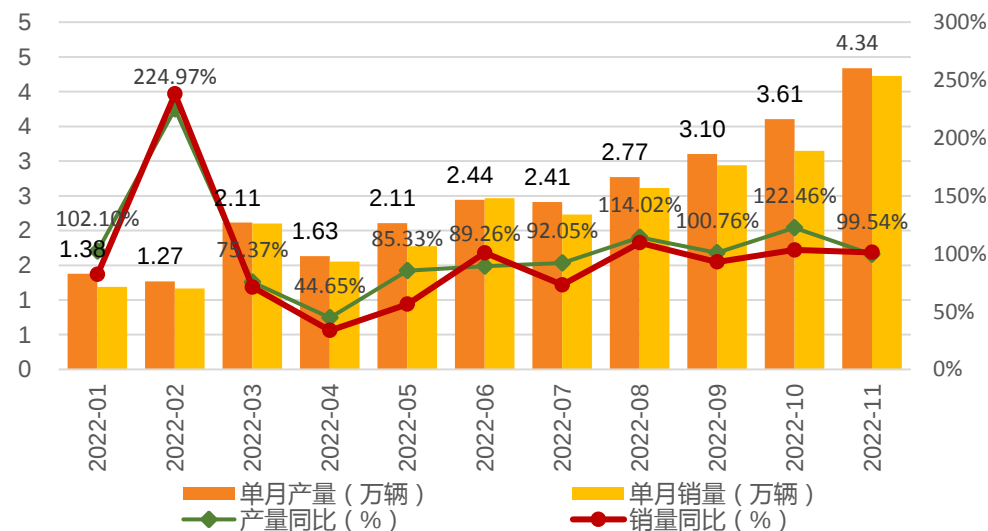
1.3 数据回顾：2022年新能源乘用车、商用车月度产销量

- 2022年新能源乘用车表现强劲，渗透率逐步提升，商用车体量较小，规模及渗透率稳步提升。根据中汽协数据：
- ✓ 11月新能源汽车产销量分别为76.62万/78.5万，同比+68.23%/+75.13%，11月新能源汽车渗透率达33.72%，1-11月累计渗透率达24.86%；
- ✓ 11月新能源乘用车产销量分为72.28万/74.26万，同比+66.66%/+73.85%，11月新能源乘用车渗透率提升至35.79%，1-11月累计渗透率达27.17%；
- ✓ 11月新能源商用车产销量分别为4.34万/4.23万，同比+99.54%/+101.14%，11月新能源商用车渗透率提升至16.71%，1-11月累计渗透率达8.47%。

图：新能源乘用车单月产销量（万辆）及增速



图：新能源商用车单月产销量（万辆）及增速



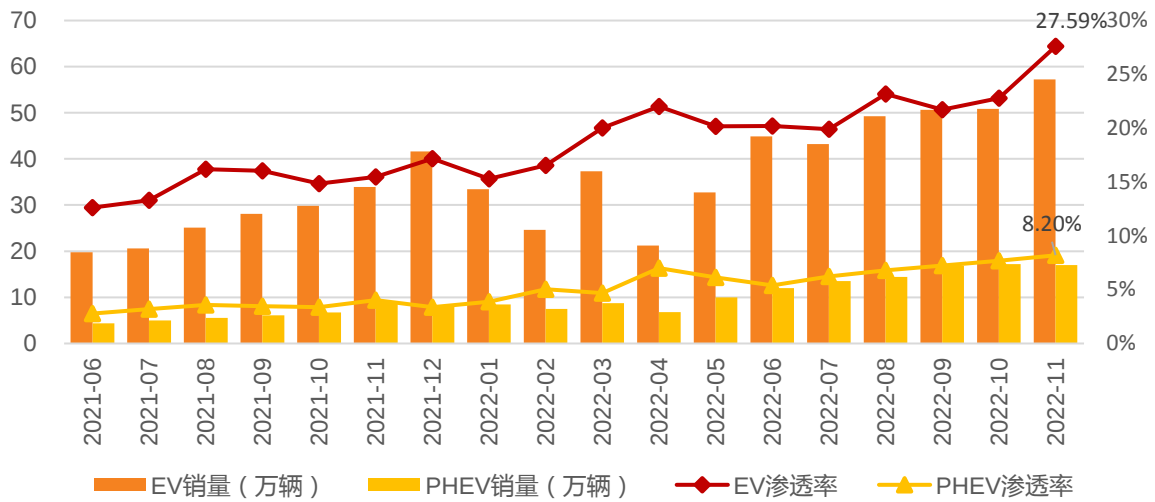
资料来源：中汽协、天风证券研究所

天风汽车团队

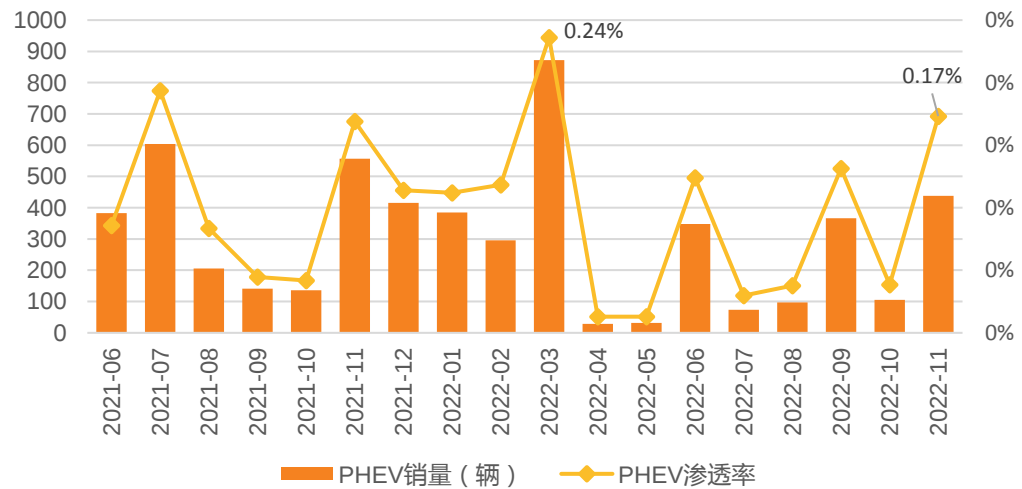
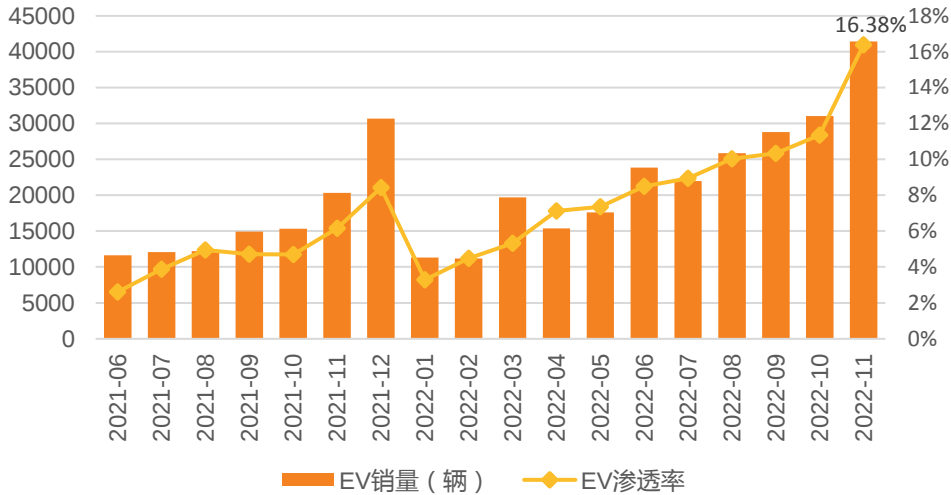
1.3 数据回顾：新能源汽车纯电、插混月度产销量

- 新能源乘用车中纯电规模较大，并且纯电渗透率不断提升，插混的规模及渗透率相较纯电仍处于低位，但呈现逐月提升的趋势。
- 新能源商用车的渗透率整体低于乘用车，当前以纯电车型为主，插混车型为少数。

图：新能源乘用车EV、PHEV销量及渗透率



图：新能源商用车EV（左）、PHEV（右）销量及渗透率



资料来源：中汽协、天风证券研究所
天风汽车团队

2

汽车行业政策回顾及新能源汽车行业展望

2.1 促进乘用车消费：第三次推出乘用车购置税减免政策

- **时间：**5月23日，国务院常务会议指出阶段性减征部分乘用车购置税600亿元；5月31日，财政部、税务总局发布细则覆盖车型：针对单车价格（不含增值税）**不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半（5%）征收车辆购置税**，时间为2022年6月1日-2022年12月31日。
- **历史上：**在2009年和2015年国家也曾2次推出乘用车购置税减免政策，分别在2009和2015年，都是针对**1.6L以下车型减半（5%）征收购置税**。
- **2022年：**覆盖车型范围相比前两次更大，购置税减免政策超预期。我们认为，本次购置税减免政策的出台将充分刺激下半年乘用车市场消费，600亿预计可惠及880万辆左右的乘用车。

图：我国三次购置税减免政策

时间段	适用时间	政策情况
2009-2010	2009.01.20-2009.12.31	1.6升及以下排量乘用车，按 5% 的税率征收车辆购置税
	2010.01.01-2010.12.31	1.6升及以下排量乘用车，按 7.5% 的税率征收车辆购置税
2015-2017	2015.10.01-2016.12.31	1.6升及以下排量乘用车，按 5% 的税率征收车辆购置税
	2017.01.01-2017.12.31	1.6升及以下排量乘用车，按 7.5% 的税率征收车辆购置税
2022	2022.6.1-2022.12.31	单车价格（不含增值税）30万以下+ 2.0 升及以下排量乘用车，按 5% 的税率征收车辆购置税

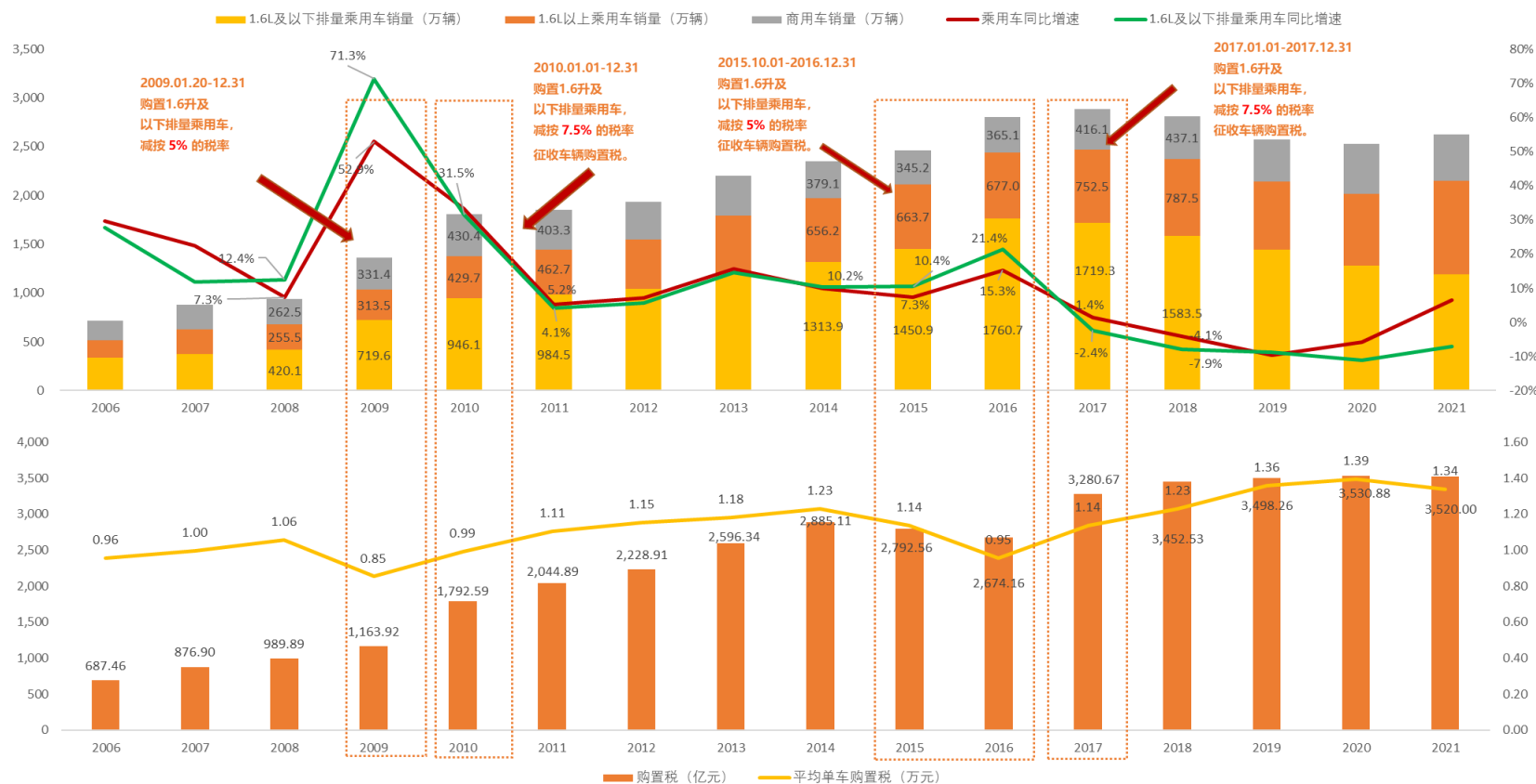
资料来源：中央人民政府、凤凰网、国家税务总局、Wind、天风证券研究所

天风汽车团队

2.1 促进乘用车消费：购置税减免政策或将透支次年销量

- 两次购置税减免政策，对当年乘用车销量刺激较为充分，次年增速普遍放缓，部分透支。2015年这次的购置税减免政策持续时间更长，对小排量乘用车市场刺激较为充分，消费者在此期间内或提前了购置汽车的计划，因此导致2017年小排量乘用车同比增速为负。

图：购置税减半政策与乘用车销量



2.1 促进乘用车消费：政策发布后市场反应如何？

- 2015年：**在政策推出后的一个月内，核心标的普遍上涨，广汽集团、比亚迪、长城汽车、长安汽车等整车企业涨幅居前，相关零部件公司也在政策推出后的一个月内普遍上涨15%-25%。
- 本次：**23号政策出台，江淮、广汽涨幅居前，后一周广汽、吉利、长安、上汽等陆续上涨；31号晚细则出台，覆盖范围调整至2.0L以下&30万以下，覆盖范围超预期，小康、广汽、长安次日涨幅居前；截至6月30日收盘，整车核心标的在细则出台后一个月均上涨，其中**比亚迪、长城、长安、小康、吉利、江淮**涨幅居前。
- 本次政策推出前一周，汽车板块行情已经启动，市场已经反应部分政策预期，虽然短期政策红利可能透支部分涨幅，但对下半年“后疫情时期”的产销修复起到强有力的支撑作用，6月乘用车市场销量同/环比+ 41.59 %/+ 36.89 %。

图：两次燃油车购置税减半政策前后市场反应（前：2015年；后：2022年）

		9.21-9.29 (前一周)	9.25-9.29 (前3天)	9月29日 政策当天	9月30日	9.30-10.3 (后3天)	9.30-10.9 (后一周)	9.30-10.15 (后1个月)	5.12-5.23 (前一周)	5.18-5.20 (前3天)	5月23日 政策当天	5月24日	5.23-5.25 (后三天)	5.23-5.27 (后一周)	5.31-6.1 (细则发布)	5.31-6.30 (后1个月)
沪深300		-2.23%	-3.23%	-1.97%	0.76%	5.07%	9.69%	10.34%	2.41%	1.56%	-0.58%	-2.34%	-2.32%	-1.87%	-0.20%	9.62%
汽车指数		1.55%	0.89%	-1.17%	2.73%	7.92%	10.87%	13.72%	16.52%	5.12%	2.62%	-2.22%	3.35%	2.71%	2.91%	18.67%
汽车零部件		4.14%	-2.22%	-1.30%	0.72%	7.35%	15.55%	18.49%	7.39%	2.74%	1.76%	-1.93%	1.17%	0.44%	1.95%	14.40%
整车	比亚迪	10.69%	5.67%	-1.17%	-1.75%	-0.23%	-1.20%	11.81%	16.18%	4.90%	2.61%	-4.81%	-0.17%	0.41%	1.38%	12.70%
	广汽集团	-2.45%	-2.86%	0.05%	-0.87%	5.56%	6.05%	14.74%	12.47%	5.11%	4.48%	2.58%	10.09%	8.52%	6.34%	1.74%
	长城汽车	13.07%	2.16%	-0.47%	10.02%	18.79%	24.57%	7.87%	26.53%	1.01%	-1.51%	1.06%	7.44%	0.93%	1.78%	11.57%
	长安汽车	3.23%	4.84%	-2.40%	9.99%	16.99%	17.14%	4.27%	14.63%	2.54%	1.63%	2.70%	7.78%	4.89%	4.09%	24.16%
	上汽集团	-6.59%	-2.65%	-2.47%	3.96%	9.96%	9.96%	5.77%	8.48%	4.00%	2.02%	0.41%	3.21%	1.96%	2.73%	3.61%
	江淮汽车	8.12%	2.76%	0.40%	4.98%	12.25%	14.23%	21.08%	40.86%	27.74%	9.98%	-3.99%	12.78%	4.20%	1.02%	45.30%
	吉利汽车	-12.43%	-3.65%	-2.16%	16.40%	24.92%	23.66%	13.01%	15.59%	-0.87%	-0.29%	3.52%	7.89%	6.73%	1.60%	18.93%
	小康股份								21.90%	1.12%	1.14%	-5.97%	-2.55%	-0.32%	9.99%	54.34%
零部件	华域汽车	-1.98%	-4.16%	-3.68%	2.92%	8.16%	11.99%	12.59%	3.69%	1.51%	2.87%	4.86%	9.80%	5.30%	5.22%	4.31%
	宁波华翔	-2.82%	-7.66%	-3.50%	0.97%	10.79%	19.97%	26.00%	9.38%	1.27%	1.20%	-1.81%	0.56%	-0.99%	2.91%	13.54%
	三花智控	11.67%	6.50%	5.89%	2.58%	0.27%	9.23%	22.56%	0.54%	-3.67%	-4.33%	-2.74%	-5.86%	-6.89%	2.75%	57.57%
	金固股份	15.88%	-0.56%	-2.48%	-1.78%	4.47%	17.61%	13.49%	13.17%	5.35%	3.21%	-5.25%	1.52%	-1.02%	2.04%	14.26%
	亚太股份	7.45%	-5.58%	-3.26%	0.09%	10.12%	26.90%	20.51%	10.00%	1.13%	3.17%	-3.50%	2.31%	0.14%	3.58%	31.47%
	均胜电子	-0.60%	-5.36%	-0.43%	3.18%	12.49%	29.45%	37.62%	12.39%	5.22%	2.50%	-7.87%	-3.07%	-4.12%	1.48%	29.19%
	拓普集团	0.99%	-3.90%	-2.81%	1.84%	9.71%	15.12%	15.27%	6.85%	1.35%	0.21%	-3.99%	-1.83%	-1.41%	-3.13%	16.97%
	福耀玻璃	-3.47%	-2.34%	-0.93%	1.54%	7.46%	10.63%	13.33%	-0.16%	-3.00%	-0.05%	4.94%	5.75%	3.01%	2.52%	4.16%
	星宇股份	-0.98%	-4.83%	-2.88%	2.73%	10.30%	25.49%	22.39%	4.27%	0.55%	1.36%	6.62%	7.69%	11.48%	-1.73%	13.39%
	精锻科技	8.54%	3.06%	-4.38%	-0.48%	5.86%	10.44%	22.44%	11.65%	-1.00%	1.75%	1.93%	3.61%	3.08%	3.08%	9.52%
	万里扬	3.23%	-3.42%	-2.88%	0.00%	8.06%	19.24%	41.69%	9.93%	4.73%	5.61%	-5.31%	9.96%	8.56%	4.36%	12.95%
	宁波高发	2.91%	-4.78%	0.00%	0.00%	9.99%	17.91%	28.45%	9.94%	4.28%	1.84%	-2.79%	1.42%	-0.50%	-2.91%	3.66%

资料来源：Wind、中汽协、天风证券研究所

天风汽车团队

2.2 新能源汽车补贴：国补延续还是退坡？

- **新能源“国补”**：自2010年首次制定具体补贴细节后，补贴政策的覆盖范围逐渐由重点城市扩大，同时补贴金额也开始逐步退坡。2018年6月12日，“新能源汽车补贴标准”新政策正式实施，续航最低门槛提升至150km，里程划分更细。同时，新政策对动力电池的能量密度提出更高要求。在普及新能源汽车为目的的前提下，鼓励车企研发更高续航、更高能量密度的新能源车型，促进产品结构及产业格局进一步优化，引导新能源汽车市场良性竞争、健康发展。
- **自2019年开始，国补大幅缩减并取消地补，最低续航要求进一步提高。**自2019年起，补贴的续航门槛提升至250km，单车最高补贴降低至2.5万元；2020年续航门槛提升至300km，纯电动补贴退坡10%，插混补贴退坡15%，同时建立价格门槛（30万及以下）；2021年在2020年基础上退坡20%，2022年在2021年基础上退坡30%。

图：历次新能源汽车国补细则

年份/能源类型	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
	续航里程	补贴金额	续航里程	补贴金额	续航里程	补贴金额	续航里程	补贴金额	续航里程	补贴金额	续航里程	补贴金额
纯电动	100≤R<150	2w	150≤R<200	1.5w								
	150≤R<250	3.6w	200≤R<250	2.4w								
	R≥250	4.4w	250≤R<300	3.4w	250≤R<400	1.8w						
			300≤R<400	4.5w			300≤R<400	1.62w	300≤R<400	1.3w	300≤R<400	0.91w
			R≥400	5w	R≥400	2.5w	R≥400	2.25w	R≥400	1.8w	R≥400	1.26w
			门槛提高		门槛提高		门槛提高	-10%		-20%		-30%
插混	R≥50	2.4w	R≥50	2.2w	R≥50	1w	R≥50	0.85w	R≥50	0.68w	R≥50	0.48w
				-8%		-50%		-15%		-20%		-29%

资料来源：易车网、本地宝、第一电动、汽车之家、有驾、天风证券研究所
天风汽车团队

2.2 新能源汽车补贴：购置税减免政策确定再延续，本次延续至23年底

- 购置税减免政策第三次延续：**2014年，我国首次实施免征新能源汽车购置税政策，免征对象为三大类：纯电动汽车、插电式混动（包括增程式）汽车以及燃料电池汽车，此后在2017年、2020年政策两次递延。2022年9月18日，财政部、税务总局、工业和信息化部再次发文，宣布新能源购置税补贴延续至23年底，这是此项政策的第三次延续。我国车辆购置税的税率为10%，购置税减免将大幅节省消费者的购车成本。接近年底，在补贴或将退坡之际，购置税减免确定顺延有助于稳定消费者信心，减少购车顾虑，进一步刺激新能源市场释放需求。
- 2023展望：**目前，关于2023年国补退坡/延续还尚未有定论，我们认为，若国补在23年全退，短期内或将对国内新能源汽车市场造成一定冲击，从而影响短期产销。补贴是否延续会在一定程度上影响消费者的购车节奏，但从中长期看，市场的刚性需求不会因为补贴的退坡而消失，新能源汽车市场规模及渗透率有望稳步提升。**我们判断，考虑到2023年经济形势，若23年国补部分延续、分阶段退出，或有助于实现平稳过渡。**

图：历次新能源乘用车购置税减免政策

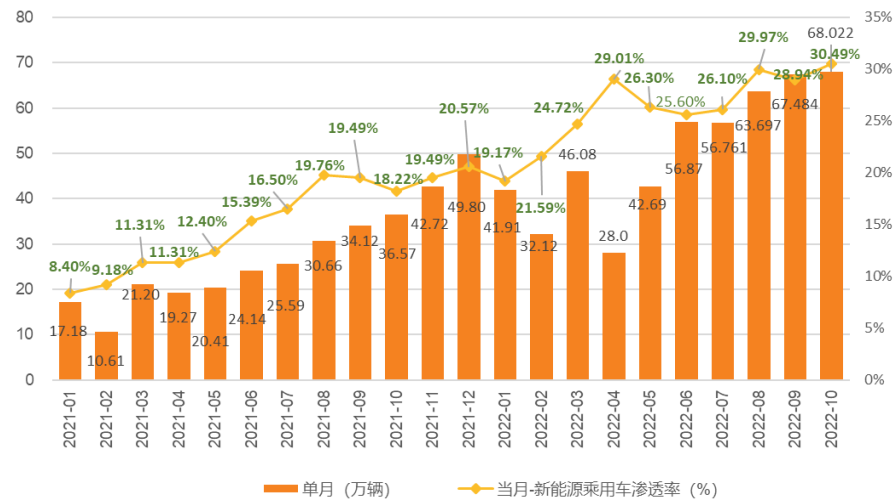
年份	内容	政策适用车辆
2014	我国首次实施免征新能源汽车购置税政策 政策时长：2014年9月1日至2017年12月31日	纯电动汽车 插电式混合动力(含增程式)汽车 燃料电池汽车
2017	延长至2020年12月31日	
2020	延长至2022年12月31日	
2022	延长至2023年12月31日	

资料来源：商务部、临沧市财政局、国家税务总局山西省税务局、澎湃新闻、天风证券研究所
天风汽车团队

2.3 2022年上游原材料价格上涨超预期，车企纷纷调价

- 车企涨价潮：**2022年上半年，受上游原材料价格大幅上涨影响，叠加疫情、缺芯等多因素扰动，汽车的制造成本增加，车企纷纷调价。上半年，主流新势力、自主品牌、合资品牌的新能源汽车纷纷上调售价，幅度在几千至上万元不等。从销量来看，消费者普遍接受因原材料价格攀升而导致的涨价，下半年销量数据也证明，当前新能源汽车需求仍然旺盛，渗透率也稳步提升。11月，比亚迪、广汽埃安已宣布将于23年再次上调指导价。
- 以特斯拉为首，愈发激烈的竞争格局下，更加市场化的定价或将成为车企稳销量的利器。**特斯拉于10月24日宣布对旗下的Model3、ModelY降价，价格下探至26.59万元，降价幅度从1.4-3.7万元不等。我们认为，虽然各车企“跟风”降价的可能性并不大，但明年新能源汽车市场竞争格局将更加激烈，随着产能提升，或出现分化，“头部效应”体现，若想维持生存，除了保持自身优秀的产品力之外，更加市场化的定价有助于车企维持市占率。

图：21-22年国内新能源乘用车销量及渗透率



图：2022年特斯拉几次调价情况

厂商	车型	调整前 (万)	调整后 (万)	涨价幅度	时间
特斯拉	入门版车型	28.08	30.18	涨2.1088万	2021.12.31
		30.184	31.69	涨1.506万	2022.3.17
	后驱版	31.69	28.89	降2.8万	2022.10.24
		34.79	35.79	涨1万	2022.3.10
		35.79	37.59	涨1.8万	2022.3.15
		37.59	39.49	涨1.9万	2022.6.17
	长续航版	39.49	35.79	降3.7万	2022.10.24
		38.79	39.79	涨1万	2022.3.10
		39.79	41.79	涨2万	2022.3.15
		41.79	39.79	降2万	2022.10.24
	高性能版	24.5652	26.5652	涨2万	2021.12.31
		26.57	27.99	涨1.42万	2021.3.15
Model 3	后驱版	27.99	26.59	降1.4万	2022.10.24
		33.99	34.99	涨1万	2022.3.10
		34.99	36.79	涨1.8万	2022.3.15
	高性能版	36.79	34.99	降1.8万	2022.10.24

2.4 新车大年：新势力品牌产品矩阵更加完善，价格覆盖区间更加广泛

- 2022年是新车大年，涵盖轿车、SUV、MPV，推出多种能源类型：2022年虽然由于疫情反复等不可抗力的干扰，导致车展取消或延期，打乱了部分新车的上市节奏，但从整体来看，各家都在努力完善自身产品矩阵，新势力品牌车型覆盖更加全面，覆盖价格区间更加广泛，自主品牌加速向新能源、智能化转型节奏。
- 新势力品牌逐步完善自身产品矩阵。理想汽车推出了全尺寸SUV 理想L9、理想ONE的换代L8，以及尺寸更小的5座SUV L7；蔚来推出了轿车系列ET7、ET5以及搭载第二代智能座舱的全新SUV ES7；小鹏推出了中大型SUV G9；零跑推出了中大型轿车C01，哪吒推出了中大型轿车哪吒S，AITO推出了问界M5、M7；极氪推出了MPV 极氪009等。

图：2022年新势力品牌部分新车型

品牌	理想			蔚来		
车型	L9	L8	SUV L7	ET7	ET5	ES7
时间	6月21日上市 8月底交付	9月上市 11月交付	9月上市 23年2月底交付	3月8日开启交付	9月份开启交付	6月15日发布 8月28日交付
图						
品牌	小鹏汽车	零跑	哪吒汽车	AITO		极氪
车型	G9	C01	哪吒S	问界M5	问界M7	MPV 极氪009
时间	9月上市并交付	9月28日上市	7月31日上市 11月30日交付	7月31日上市 11月30日交付	7月4日上市 8月24日交付	11月1日上市
图						

资料来源：易车、凤凰网、爱卡汽车、各车企官网微信公众号等、天风证券研究所
天风汽车团队

2.4 新车大年：自主品牌加速向新能源、智能化转型

- 以比亚迪为首，自主品牌转型加速。比亚迪于2022年正式宣布停产燃油车，交付量屡创新高，是当前国内新能源汽车市场的引领者。2022年比亚迪也推出了多款新车，王朝系列推出了元Plus、汉DM-i、唐DM-p等，海洋网推出了海豹、驱逐舰05，腾势品牌推出了MPV 腾势D9；长城汽车旗下的哈弗品牌推出哈弗H6 DHT双子星，欧拉品牌推出芭蕾猫、闪电猫，WEY牌推出拿铁DHT-PHEV；长安新能源推出深蓝03，携手华为和宁德时代推出阿维塔11等。
- 自主品牌销量后来居上，销量势头强劲。11月，比亚迪新能源汽车销量突破23万，广汽埃安超过2.8万，极氪自6月起交付稳步提升，11月交付过万。自主品牌新能源凭借多年造车经验的积累，在新能源领域后来居上，稳扎稳打，销量逐步提升。相比新势力造车，背靠传统主机厂，可以享受产业链协同优势，以及供应链及成本控制优势，有助于新能源领域布局和发展。2023年自主品牌新能源有望在销量及市占率上进一步实现突破。

图：2022年自主品牌新能源部分新车型

品牌	比亚迪王朝系列			比亚迪海洋系列		比亚迪腾势
车型	元Plus	汉DM-i	唐DM-p	海豹	驱逐舰05	MPV 腾势D9
时间	2月19日上市	4月10日上市	4月10日上市	7月29日上市，8月份交付	3月17日上市	5月16日上市
图						
品牌	长城汽车哈弗品牌	长城欧拉		长城 WEY	长安新能源	阿维塔
车型	H6 DHT双子星	芭蕾猫	闪电猫	拿铁 DHT-PHEV	深蓝03	阿维塔11
时间	8月22日上市	7月12日上市	10月27日上市并交付	7月25日上市	7月25日上市	8月8日上市
图						

资料来源：易车、ZAKER、懂车帝、凤凰网、爱卡汽车等、天风证券研究所
天风汽车团队

2.5 2023年新能源汽车销量预测

- 根据2022年1-10月各主要厂商的销量及市占率的情况，综合考虑2022下半年及2023年新上市与新交付的车型，以及2023年新能源补贴或继续退坡、插混及增程车型逐渐丰富等因素，我们测算2023年新能源销量合计952万辆，乘用车917万辆，商用车35万辆，各主要厂商的年销量和市占比情况如下：

表：2023年国内主要厂商新能源汽车的销量及占比预测（单位：万辆）

主要厂商	2022年预计 新能源车销量	2022年预计 新能源车市占率	2023年预计 新能源车销量	2023年预计 新能源车市占率	2023年值得关注的车型
比亚迪	186	28.61%	336.5	36.69%	海狮、海豹、海鸥、海豚、护卫舰05、护卫舰07、驱逐舰07、秦、宋、汉、腾势新车型、仰望新车型等
特斯拉	72	11.08%	90	9.81%	Model Y、Model 3
上汽通用五菱	57.1	8.78%	51.1	5.57%	MiniEV、星辰PHEV
上汽	24.55	3.78%	29.6	3.23%	MG Mulan、智己L7、智己LS7、飞凡R7、飞凡EP37
长城汽车	14	2.15%	20.5	2.23%	哈弗H6 PHEV、欧拉闪电猫、其他将上市的哈弗和坦克品牌的PHEV车型
广汽埃安	27.95	4.30%	42.15	4.60%	Aion S、Aion Y、Aion V、A02、A19、AH8
奇瑞	22.1	3.40%	20	2.18%	冰淇淋、eQ1、瑞虎8plus PHEV
小鹏	12	1.85%	17.5	1.91%	G9、G5、P7、P5
长安 (含深蓝、阿维塔)	22.8	3.51%	48.5	5.29%	深蓝03、阿维塔11、Lumin、C673、CS75Plus PHEV、CS55Plus PHEV
蔚来	13.3	2.05%	19.6	2.14%	ET5、ET7、ES7、EC6、ES6、ES8
理想	13	2.00%	27	2.94%	L9、L8、L7、L6、W01
吉利 (含领克、极氪)	38.2	5.88%	51.5	5.61%	几何G6、几何M6、极氪001、极氪009、星越L PHEV、其他将上市的吉利和领克品牌的PHEV车型
合众	16.6	2.55%	18.5	2.02%	哪吒E、哪吒S、哪吒V、哪吒U
华晨宝马	7.5	1.15%	8.5	0.93%	X3 BEV、5系PHEV
一汽大众	11.2	1.72%	13.5	1.47%	ID4、ID6、A6L PHEV
上汽大众	9.9	1.52%	10.5	1.14%	ID3、ID4、ID6、Q5 e-tron
零跑	11.5	1.77%	12	1.31%	C11、C01、T03
威马	3.3	0.51%	2	0.22%	E5、EX6、W6
赛力斯	9	1.38%	18	1.96%	问界M9、问界M7、问界M5、问界M7e、问界M5e
其他	78.1	12.01%	80.3	8.75%	-

资料来源：Wind、中汽协、天风证券研究所
天风汽车团队

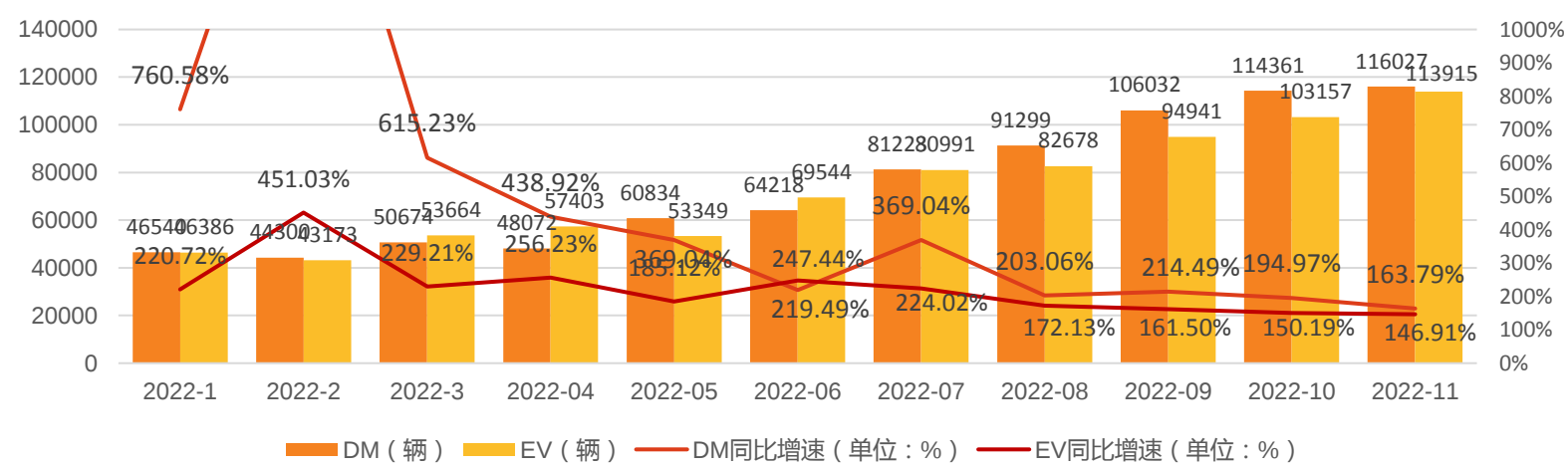
3

智能电动汽车细分赛道及推荐标的

3.1 传统整车赛道：造车实力雄厚，自主品牌新能源后来居上

- 自主品牌拥有扎实的造车基础，掌握技术优势，产品矩阵日渐完善。
- ✓ 相比新势力，自主品牌掌握混动技术优势。以比亚迪DM-i/DM-p为首，还包括上汽EDU混动、吉利雷神混动、长安iDD混动、广汽钜浪混动、长城柠檬混动以及赛力斯混动，2022年都推出混动车型，缓解“里程焦虑”。
- ✓ 双轮驱动，纯电同时发力。五菱宏光MINIEV、比亚迪汉EV、秦Plus EV、海豚；广汽埃安S、长安Lumin等都取得了亮眼的成绩。
- 自主品牌新能源后来居上，品牌向上转型，发力中高端市场。2021年以来，以比亚迪为首的自主品牌“头部效应”突显，逐渐形成规模优势。同时，品牌同步向上转型，传统车企以成立子品牌、推出高端系列等方式陆续布局中高端市场，吉利极氪、长城沙龙、比亚迪腾势、上汽智己、长安阿维塔等均锚定30万以上市场，品牌向上加速。

图：2022年1-10月比亚迪分燃油类型的月度销量及增速



3.1 传统整车赛道：发挥产业链协同优势，强强联合

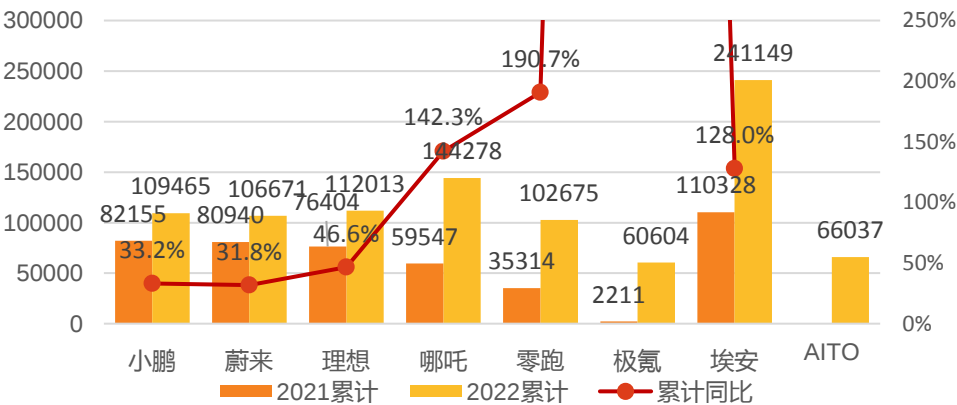
- 传统主机厂与零部件、科技巨头强强联合，协同产业链上下游，共同打造旗舰产品。传统主机厂产业链布局更深入，可协同产业链上下游，整合各方资源优势。例如，赛力斯联手华为打造的问界品牌，由华为提供技术支持，产品搭载华为Drive ONE纯电驱增程平台以及鸿蒙座舱；长安、宁德时代和华为联手打造的高端电动品牌阿维塔，共同研发了CHN平台，并推出阿维塔11；广汽集团与华为合作，共同研发的中大型智能纯电SUV，并计划于23年底量产；长城沙龙品牌与华为合作，首款车型机甲龙将搭载华为MDC智驾平台。
- 我们认为，自主品牌在新能源领域并未完全发力，但不代表不具备优势。目前在售的新能源车型主要集中在15-30万红海市场，竞争相对激烈，更加考验产品力与性价比。背靠传统整车厂，自主品牌新能源在供应链保障、成本控制方面较新势力造车具有相对优势。但是，相比新势力造车，自主品牌在宣传、营销方面还未完全从“传统”转型，品牌知名度及影响力、新车型热度或不如新势力品牌。明年，随着中低端车型上量，高端车型的落地，自主品牌或将陆续进入收获期，优势逐步体现，若配合更加灵活的营销及宣传，有助于自主品牌新能源继续向上突破。



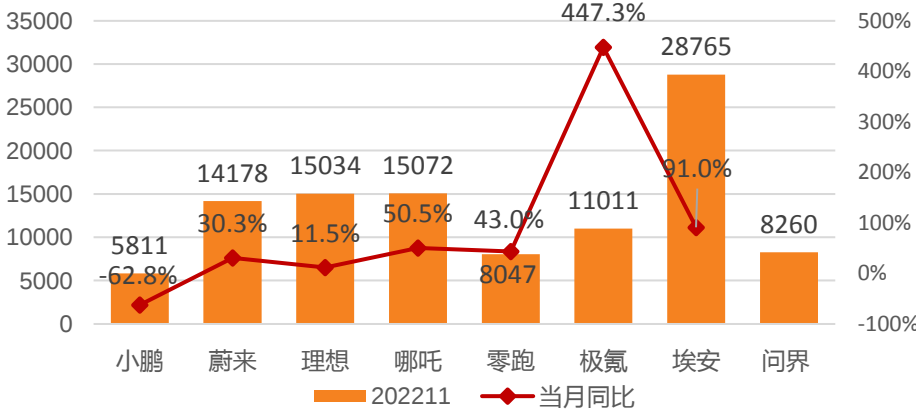
3.2 新势力赛道：由“大单品”时代向“全矩阵”时代迈进

- 新势力过去凭借优秀产品力的“大单品”成功在细分市场立足。以造车新势力“三剑客”为例，过去的几年里，理想汽车仅以理想ONE一款产品在30万+的SUV市场占领一席之地；小鹏P7凭借年轻运动的轿跑外观+领先的智能化配置，成为贡献销量的主力；蔚来汽车则以外观较为相似的“866系列”成功树立注重用户体验的高端智能电动的品牌形象。二线新势力品牌，例如零跑、哪吒、埃安等则另辟蹊径，在相对更低的价格带，以更高的性价比的车型成功在细分市场立足。
- 单一产品无法满足下一阶段的市场需求，需要建立更加完善的产品矩阵。进入2022年，新能源汽车渗透率不断提升，市场需求持续扩大，消费者对新能源汽车的要求也不再满足于日常代步，对车辆的外观尺寸、续航里程、充电效率、动力性能、座舱舒适度以及智能化水平等各方面均提出了更高的要求。我们认为，单一产品无法满足下一阶段的市场需求，建立更加完善的产品矩阵是新势力车企发展的必由之路。

图：21/22年1-11月新势力品牌累计销量（辆）及累计同比增速



图：22年11月8家主流新势力品牌销量（辆）及同比增速



资料来源：各车企微信公众号、天风证券研究所
天风汽车团队

3.2 新势力赛道：在激烈竞争中，格局将愈发分化

- **补齐短板，发掘长板，形成差异化竞争优势。**我们认为，随着新能源汽车行业的竞争进入到下半场，建立更加完善的产品矩阵，实现更广泛的品类及价格区间的覆盖是车企的当务之急。当下，各家公司需要在陆续补齐“短板”的同时，在产品的外观设计、动力、驾驶体验、智能化等方面找到一块“长板”以突显公司的核心竞争力，吸引目标客群，形成差异化竞争优势。
- **研发以用户需求为导向，需要更加清晰的产品定位，平台化、模块化造车是大势所趋。**我们认为，产品研发需要以用户需求为导，清晰产品定位，以便获得更长期的、更大规模的客户。在向“全矩阵”扩张的阶段，平台化、模块化造车可以更大比例的共用动力、电子电器架构、智能底盘、供应链以及生产制造能力，将有效缩短车型研发周期，提升研发效率，更有助于成本控制。小鹏汽车目前拥有E/F/H三大平台，蔚来新款车型都基于NT2.0技术平台，老车型也将迁移至二代平台；理想拥有X/Whale/Shark三大平台，兼顾增程和纯电。
- 我们认为，未来行业竞争格局将愈发激烈，头部车企的优势愈发突显，有望进一步巩固行业地位及市占率，行业或将出现分化，综合实力较弱的车企或将面临淘汰。

图：理想的X/Whale/Shark三大平台



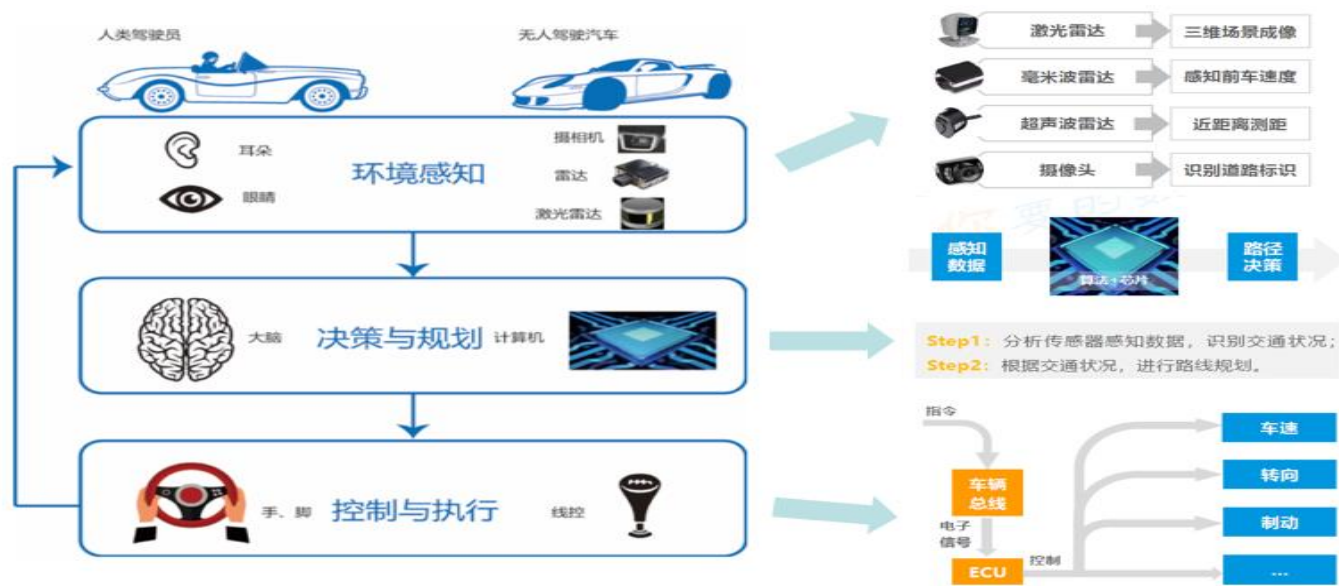
图：蔚来汽车基于NT2.0技术平台的NAD系统



3.3.1 智能驾驶：有望保持高速发展，国产系统集成商崛起

- 智能驾驶包括多种功能，其产业链涵盖感知、规划、决策、执行等环节，需要汽车、电子、信息通信、互联网、交通管理等多行业的合作与转型升级，产业链庞大且复杂，主要包括：
 - ✓ 感知硬件厂商：开发和供应先进的传感器系统，包括视觉系统、雷达系统（激光雷达、毫米波雷达、超声波雷达）等；
 - ✓ 汽车电子供应商，能够提供底层执行器件或提供智能驾驶技术研发和集成供应的企业，如转向（EPS）、制动及域控制器等功能产品的厂商；
 - ✓ 芯片及软件算法厂商：提供智能驾驶芯片及相关视觉感知及决策算法的公司。

图：智能驾驶供应链



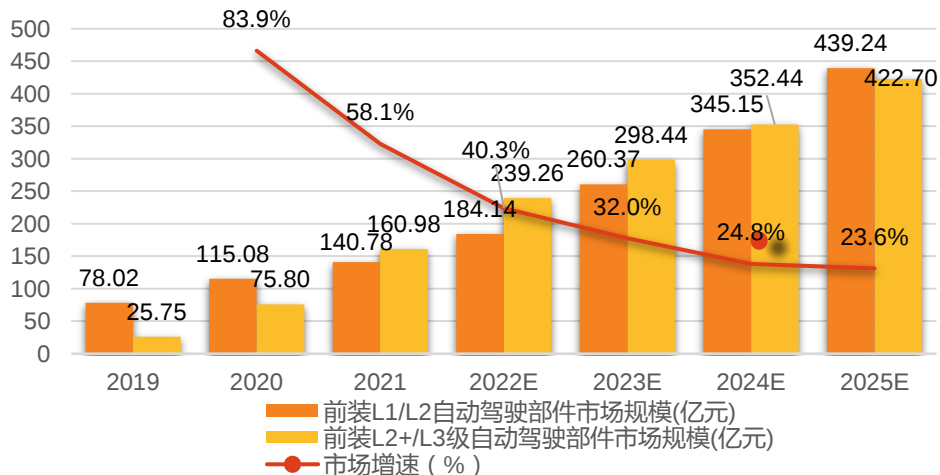
资料来源：《清华2018自动驾驶研究报告》，易观，天风证券研究所

天风汽车团队

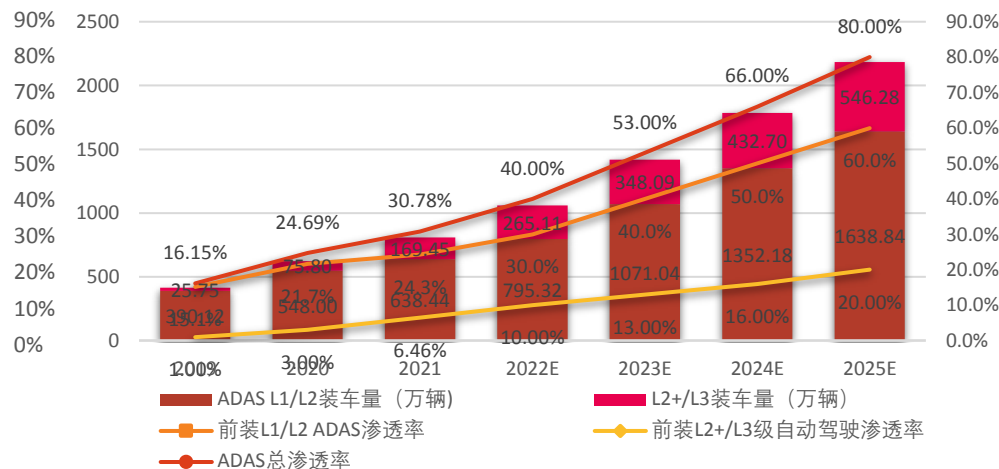
3.3.1 智能驾驶：有望保持高速发展，国产系统集成商崛起

- 根据高工智能汽车数据2021年装机量数据，我们预测到2025年L1/L2级智能驾驶的渗透率快速提升可达约60%，而L2+/L3级智能驾驶渗透率将稳步提升，到2025年达到约20%，L1-L3级智能驾驶渗透率到2025年合计可达80%。
- 除去渗透率提升之外，智能驾驶系统向高阶升级还可带来单车零部件价值量的快速提升，是行业市场规模增长的又一驱动力，因此虽然L2+/L3级智能驾驶的渗透率相比L1/L2级较低，但两者总市场规模接近，且都保持较快速的增长。
- 我们测算，前装L1-L3级智能驾驶行业规模有望从2021年的302亿元增长至2025年的合计862亿元，CAGR可达30%，行业处于高速发展中。

图：我国智能驾驶市场规模及增速（亿元）



图：我国智能驾驶市场装机量及渗透率



资料来源：高工智能汽车公众号、佐思汽车研究公众号、天风证券研究所

天风汽车团队

3.3.1 智能驾驶：有望保持高速发展，国产系统集成商崛起

- 多传感器融合叠加智能驾驶算法能力提升，高阶智能驾驶落地，我们判断，在2022-2023年L2+及L3智能驾驶有望真正进入大规模量产期。
- 智能驾驶整体技术近年来保持不断迭代，就未来趋势来看，我们认为：
 - ① L2级及以下智能驾驶“标准化”，自主车企预计将开启规模量产落地
 - ② 高算力AI芯片推动域控制器能力提升，成为“车载大脑”
 - ③ 转向数据驱动，人工智能算法助力智能驾驶技术循环迭代
 - ④ 域控算力提升的趋势下，高分辨率摄像头配置率预计将提升，摄像头数量预计将增多
 - ⑤ 激光雷达开启前装量产，未来价格有望继续下探
 - ⑥ 毫米波雷达配置量或将继续增加，4D毫米波雷达研发进展明显，有望进一步量产落地
 - ⑦ 智能驾驶与智能座舱需要深度融合，全面提升智能驾驶应用体验
 - ⑧ 安全冗余或将促使转向、制动、数据传输、电源等部件的可靠性要求不断提升

资料来源：天风证券研究所

3.3.1 智能驾驶：有望保持高速发展，国产系统集成商崛起

- 2020年，我国前视ADAS系统供应商海外零部件巨头占据90%以上的市场份额，其中经纬恒润2020年以17.8万辆的装车量位列第8位，是前十名供应商中唯一的本土企业。但在自主品牌中，经纬恒润以及我国的厂商的市占率大幅增多。我们认为，在自主崛起的大趋势下我国厂商有望凭借性价比及服务优势扩大市场份额，未来有望进一步扩展海外市场。
- 我国近年来智能驾驶供应商的能力有所提升，以经纬恒润、德赛西威为代表，能够看到其业务发展进展较快，获取了较多的项目，但目前绝大多数的智能驾驶供应商还处在一级市场。

公司名称	客户	业务进展
经纬恒润	一汽集团、中国重汽集团、上汽集团、吉利、春风动力、赢彻科技、宝能汽车、江铃汽车、江淮汽车、广汽集团、华人运通、长城控股	主要采用Mobileye方案，也有TI TDA4方案以及黑芝麻方案。公司产品线齐全，覆盖感知层、决策层和执行层全链条，ADAS产品成功实现国产替代，达到国际知名厂商技术水平。智能驾驶业务高速增长，2019-2021H1收入分别为：1.2亿元、4.0亿元和3.47亿元，出货量分别为：10.18万套、30.75万套和29.01万套。
德赛西威	上汽通用、长城汽车、上汽乘用车、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等	智能驾驶业务销售额2020年保持100%增长，全自动泊车系统、360度高清环视系统和驾驶员监测系统等产品已经批量供货。自动驾驶域控制器IPU03已经配套小鹏汽车。基于英伟达Orin芯片的域控制器IPU04已与理想汽车展开战略合作。
伯特利	江铃汽车、奇瑞汽车等	从线控制动切入智能驾驶领域，线控制动系统已经开启量产，ADAS系统研发顺利
宏景智驾	上汽集团、长城汽车、理想汽车、江淮汽车等	打造了国内首款车规级高算力计算平台，大算力的控制器；全球首发基于地平线J3芯片的高等级L2.5控制器；推出了基于高精地图的点对点NOP导航，是首款燃油车的应用解决方案。采取渐进式发展路线，于2021年量产下线近10万台L2.5自动驾驶系统。
MINIEYE	一汽集团、上汽集团、吉利汽车、比亚迪汽车、奇瑞汽车、东风汽车、柳汽、特斯拉、通用汽车、大众汽车等	拥有近100个量产项目，客户包括40多家车企，主力产品与头部新造车势力、一汽、上汽、吉利、比亚迪、奇瑞、东风、柳汽等乘用车和商用车主机厂确定了合作。2021年，智能驾驶设备出货量达40万套
知行科技	海马汽车、五菱汽车、极氪汽车、吉利汽车、威马汽车、长城汽车、东风汽车等	L2的量产定点项目超过12个，L2++量产定点项目超过4个。还有多个固定区域L4自动驾驶项目在落地中
纵目科技	一汽、长安、北汽、吉利、理想汽车等	已经形成从基础研发到量产应用的全栈技术和配套供货能力，产品覆盖包括ADS/ADAS（域）控制器、摄像头、毫米波雷达、超声波等核心传感器，业务板块涵盖智能驾驶系统、智慧城市产品及服务以及大功率新能源汽车无线充电产品。

3.3.1 智能驾驶：有望保持高速发展，国产系统集成商崛起

- 投资建议：**我们认为在自主品牌崛起的大趋势下，我国厂商有望凭借本土化、高性价比、服务响应及时及数据合规等优势扩大市场份额，未来有望进一步扩展海外市场。我们看好智能驾驶行业的长期发展，认为对其投资应关注厂商的系统供应能力，数据获取及算法迭代能力，建议关注系统集成供应商【**经纬恒润**、**德赛西威**】；建议关注底盘、车身及智驾域控制器的供应商【**科博达**】：



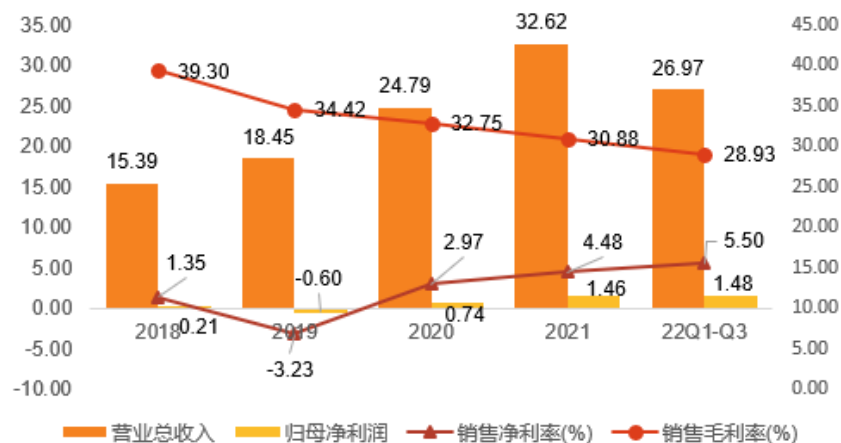
3.3.2 智能驾驶重点标的：经纬恒润（688326.SH）

- 公司是综合型的电子系统科技服务商，主营业务围绕电子系统展开专注于为汽车、高端装备、无人运输等领域的客户提供电子产品、研发服务及解决方案和高级别智能驾驶整体解决方案。
- 公司汽车电子产品提供前装电子配套产品，长期供应国内外知名整车制造商和一级供应商，按产品类型分类包括智能驾驶电子产品、智能网联电子产品、车身和舒适域电子产品、底盘控制电子产品、新能源和动力系统电子产品。
- 我们认为公司是国内稀缺的布局全面的系统级汽车电子供应商，产品品类丰富，在手项目充裕，在多个产品品类方面都会有较强的增长性。特别值得一提的是公司车身电子产品品类全面，在向车身域控制器集成的趋势下具有较多的技术积累，具有较强的竞争优势，未来有望获取一定的市场份额。

图：经纬恒润产品品类



图：经纬恒润收入利润（亿元）及毛利率情况



资料来源：经纬恒润官网、经纬恒润招股书、Wind、天风证券研究所

天风汽车团队

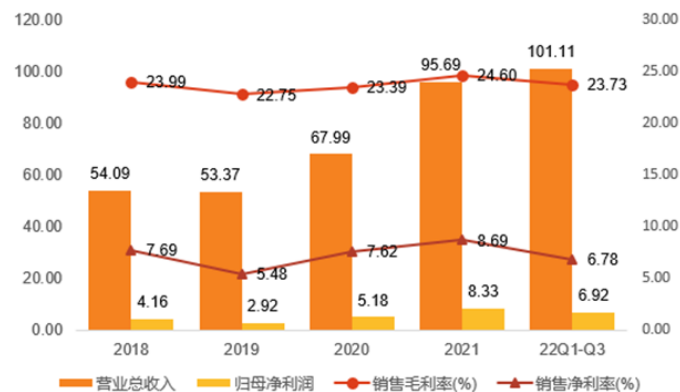
3.3.2 智能驾驶重点标的：德赛西威（002920.SZ）

- 公司产品布局全面，聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务群，提供智能高效的整体出行方案，以智能汽车为中心点，参与构建未来智慧交通和智慧城市大生态圈。
- 公司全自动泊车、360度高清环视等ADAS产品持续获得国内主流车企的新项目订单，融合高低速场景的自动驾驶辅助系统已获得项目定点，可实现L4级别功能的高级自动驾驶域控制器产品IPU04已获多个项目定点。
- 公司智能驾驶产品主要客户为：理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、一汽红旗、吉利汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车等；智能座舱域控制器、大屏化座舱产品、数字化仪表等座舱产品客户包括：一汽丰田、长城汽车、吉利汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车、比亚迪等；
- 我们认为，德赛西威在智能汽车转型时代拥有一定的先发优势，并且在公司发展过程中不断巩固，目前智能驾驶业务进展显著，开发了多款平台型域控制器，拥有系统方案供应能力，是较为稀缺的优质投资标的。

图：德赛西威业务范围



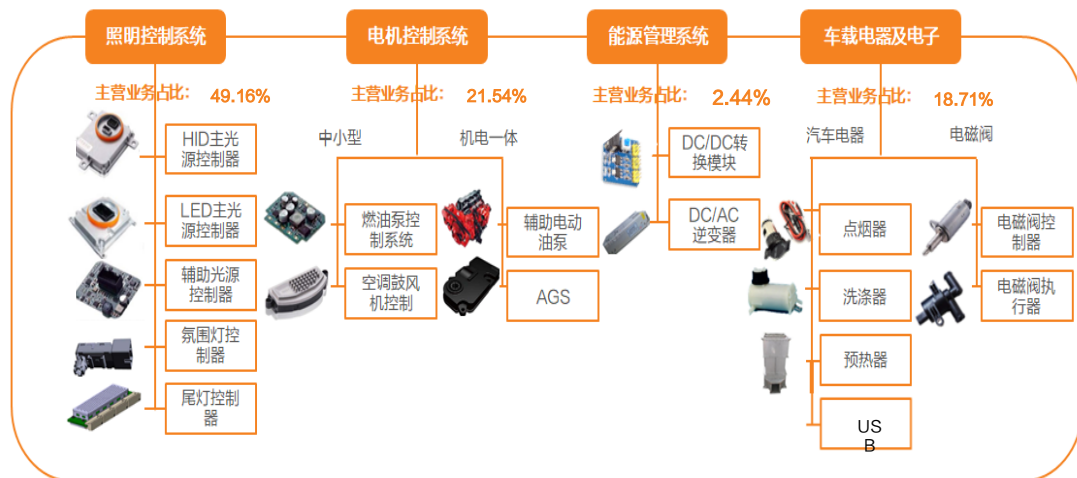
图：德赛西威收入利润（亿元）及利润率情况



3.3.2 智能驾驶重点标的：科博达（603786.SH）

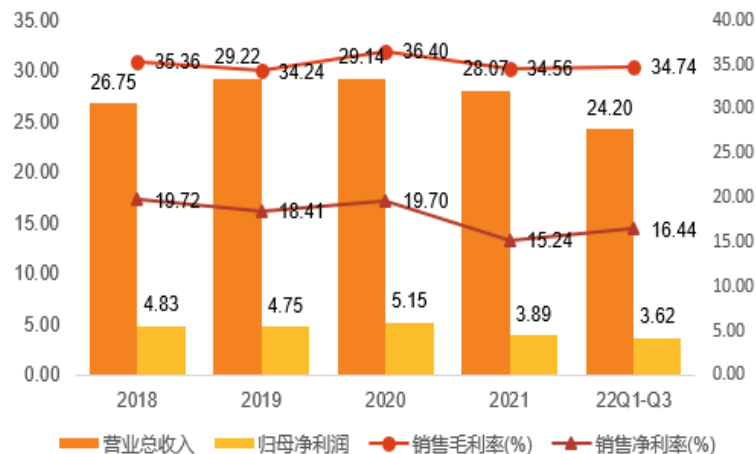
- 公司是汽车智能与节能部件系统方案提供商，专注于汽车电子及相关产品的技术研发与产业化。现已成功融入全球汽车电子高端产业链体系当中，是我国少有的能与全球高端汽车品牌进行电子产品同步研发的公司。经过在照明控制领域深耕近20年，已实现汽车照明控制系统产品类型全覆盖，成为全球范围内汽车灯控市场的龙头。
- 灯控业务基本盘稳中有升。2022年，公司获得宝马全新一代NCAR架构大灯和尾灯控制器项目，预计生命周期销量约4,500万只；尾灯控制器的客户从宝马顺利拓展到上汽大众，首次进入大众配套体系；大灯控制器，获得东风本田定点；灯控和车内智能光源产品，也全面进入了造车新势力配套体系。
- 发力汽车智能化业务，将全面进入域控制器领域。2021年公司底盘域控制器获得比亚迪若干车型项目定点。2022年公司获得国内头部新势力车企的车身域项目定点，将域控制器产品从底盘拓展到车身领域。此外，公司积极布局智能驾驶域控制器相关产品，目前与客户沟通较为深入。10月，公司投资成立上海科博达智能科技有限公司，布局汽车智能化技术领域，推进公司现有产品的技术升级。

图：公司业务范围



资料来源：公司招股说明书、Wind、天风证券研究所（注：主营业务占比为2021年数据）

图：科博达收入利润（亿元）及利润率情况



3.4.1 智能座舱：消费者需求驱动，国产厂商加速成长

- **消费者需求逐渐成为智能座舱发展重要驱动力。**由于技术成果更容易感知，可提升整车的科技属性及使用便利性，成为车企差异化竞争的重要卖点，而消费者近年也对智能化的关注度持续提升。大量车企和零部件企业都将智能化作为重要的研发投入方向，其中智能座舱正进入快速普及阶段。
- 上世纪80年代，传统供应商博世联合英特尔开发出CAN总线系统并用于车内ECU的数据通信，标志着汽车座舱生态的开始；而如今汽车座舱经历了几十年的发展，汽车座舱已经度过数字化阶段，正处在智能化发展阶段。汽车座舱智能化的发展成为各主机厂追求差异化与品牌化的“名片”。
- 消费者在购车时不再关注“老三样”，开始追求中控大屏/连屏、智能语音、HUD等智能化配置；汽车座舱正在成为具有拟人化交互能力的驾驶伙伴。

图：智能座舱发展路径



资料来源：亿欧智库、天风证券研究所
天风汽车团队

3.4.1 智能座舱：消费者需求驱动，国产厂商加速成长

- 智能座舱的产品应用在不断拓展。从传统的智能座舱六大产品：液晶仪表，中控屏，HUD，流媒体后视镜，行车记录仪，后排液晶屏，到DMS、车内氛围灯、按摩座椅、车载冰箱、智能音响等新型的智能座舱配置也在逐渐引入。
- 智能座舱单车价值量将是传统座舱的4-6倍。智能座舱产品更为多元化，除了提供丰富的车载信息和娱乐功能之外，融入多项人机交互功能，整体价格提升至6800-13500元，单车配套价值量是传统座舱产品的4-6倍。我们认为，智能座舱单车零部件价值量大幅提升，用户安全性、舒适性、娱乐性需求显著提升，技术升级趋势逐渐延伸至上游产业。

图：智能座舱构成



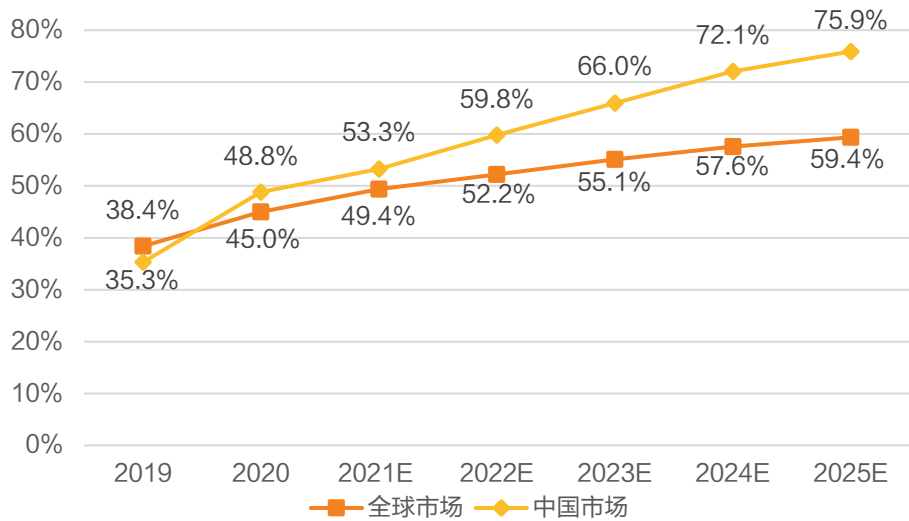
图：智能座舱产品及价格区间

传统座舱产品	价格区间
机械仪表盘	500元以内
车载信息娱乐系统	1500元以内
合计	2000元以内
智能座舱产品	价格区间
液晶仪表	2500-6000元
HUD	1500-2500元
交互系统	1200-2400元
车载信息娱乐系统	1500-2500元
合计	6800-13500元

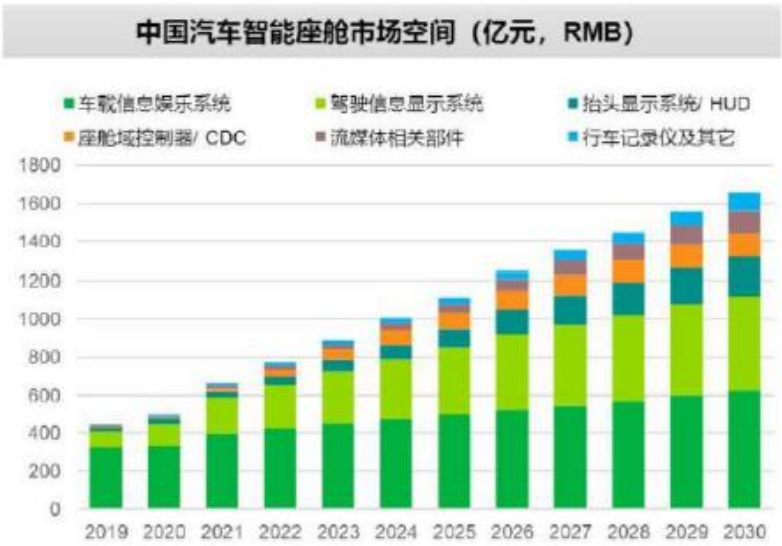
3.4.1 智能座舱：消费者需求驱动，国产厂商加速成长

- 2021年中国市场座舱智能配置水平的新车渗透率约为53.3%，根据IHS数据，从2020年开始，中国市场智能座舱新车渗透率就将高于全球市场的渗透率，2025年中国市场智能座舱新车渗透率预计可以超过75%，而全球市场的渗透率为59.4%。
- 中国为全球主要智能座舱市场，增长潜力较大。在智能座舱渗透的初期，我们认为其主要为车载信息娱乐系统，预计而后随着智能化的逐渐推进其产品也将会逐渐增多，单车价值量也会有所提升。根据IHS Markit估计，到2030年全球汽车智能座舱市场规模将达681亿美元，国内市场规模超1600亿元，是2019年的4倍。届时中国在全球市场的份额将达37%左右，是全球最主要的智能座舱市场。

图：智能座舱渗透率测算



图：中国智能座舱规模测算



3.4.1 智能座舱：消费者需求驱动，国产厂商加速成长

- 智能座舱产品线目前最主要的产品：车载信息显示系统与车载信息娱乐系统。
- ✓ 车载信息显示系统国内供应商主要有：德赛西威、华阳集团、新通达电子、航盛电子、均胜电子、华安鑫创等，国外供应商主要有日本精机、大陆集团、电装、博世、伟世通等。
- ✓ 车载信息娱乐系统供应商以传统Tier 1和外资电子企业为主，自主品牌有望加速渗透。传统Tier 1包括大陆集团、电装、博世、伟世通等，哈曼、阿尔派、歌乐等电子企业凭借出色的技术也占据了部分市场份额。国内供应商主要有德赛西威、华阳集团、均胜电子、航盛电子、索菱股份等，国内供应商配套车企以自主品牌为主，并且逐渐由后装市场向前装市场倾斜。

	供应商	产品	客户
国内	德赛西威	智能车机、域控制器、OTA	丰田、铃木、一汽大众、长安福特、一汽丰田、广汽丰田、马自达、长城、吉利、广汽
	华阳集团	智能车机、域控制器、车内监控、OTA	长安福特、长城、长安、广汽、先锋、PSA
	均胜电子	智能车机、T-Box、OTA	宝马、奥迪、大众、福特、通用、戴姆勒
	航盛电子	智能车机、域控制器	本田、日产、三菱、大众、PSA、现代、福特
	索菱股份	智能车机、T-Box	马自达、广汽丰田、广汽三菱、广汽本田、上汽通用、菲亚特、吉利
国外	大陆集团	智能车机、域控制器、T-Box、车内监控、OTA	戴姆勒、菲亚特克莱斯勒、福特、雷诺-日产-三菱、大众
	电装	智能车机、域控制器、T-Box、车内监控、OTA	丰田、雷克萨斯、斯巴鲁
	哈曼	智能车机、域控制器、T-Box、车内监控、OTA	捷豹、奔驰、雷诺-日产-三菱、福特、比亚迪
	安波福	智能车机、域控制器、车内监控、OTA	上汽通用、长城、广汽新能源、沃尔沃
	博世	域控制器、T-Box、车内监控、OTA	宝马、戴姆勒、通用、大众
	伟世通	智能车机、域控制器、T-Box、车内监控	福特、马自达、雷诺-日产-三菱、通用、宝马、捷豹路虎、戴姆勒

3.4.1 智能座舱：消费者需求驱动，国产厂商加速成长

- 投资建议：我们看好智能座舱行业的长期发展，建议关注1) 系统集成供应商：【德赛西威、华阳集团、均胜电子】；2) 座舱软件供应商：【中科创达、光庭信息】；3) 车载显示屏供应商：【华安鑫创】；4) HUD供应商：【华阳集团】；5) 汽车声学供应商：【上声电子】。

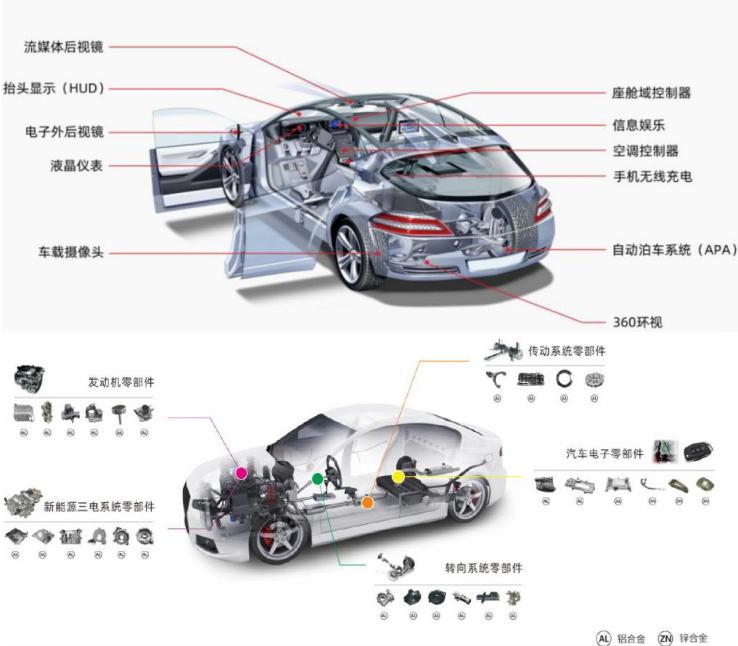
图：智能座舱行业供应商



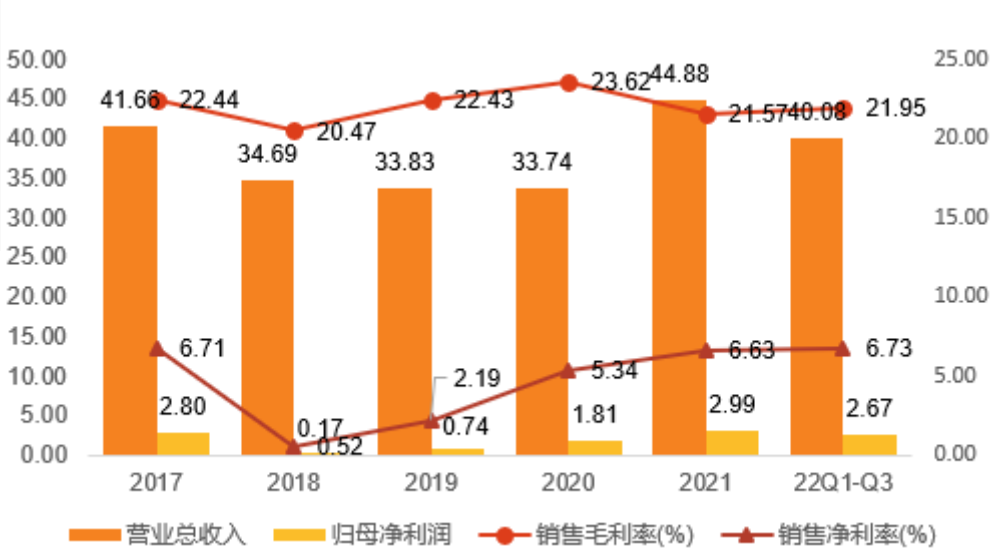
3.4.2 智能座舱重点标的：华阳集团（002906.SZ）

- 公司主要从事汽车电子、精密压铸、精密电子部件以及LED照明等业务，自2020年下半年以来业务高速发展。
- 2021年，华阳集团与长安、广汽、长城等头部厂商达成了量产订单，包括哈弗M6 PLUS、哈弗赤兔、广汽传祺GS4 PLUS、广汽传祺GS8、长安UNI-T、AITO问界M5等车型。截至22年3月，华阳集团已经获得了多个国内以及海外车企的量产项目，涉及产品包括C-HUD、W-HUD、基于DLP的AR-HUD，以及座舱显示屏、液晶仪表和无线充电。
- 我们认为，目前公司的客户质量在不断提升，已经进入了一线自主品牌的供应链，未来有望继续开拓合资甚至外资客户，同时公司的生产制造及成本控制能力较强，订单获取能力有一定的保证，未来有望保持较高的业绩增速。

图：公司主要产品



图：华阳集团收入利润（亿元）及利润率情况



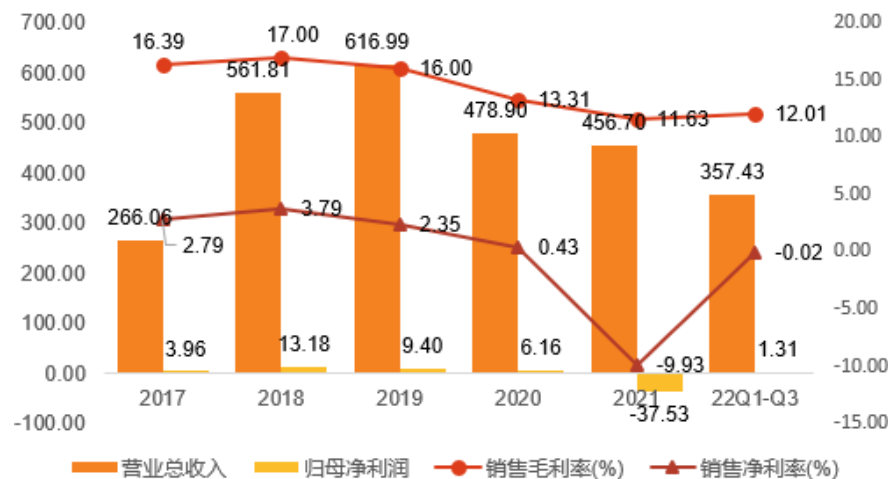
3.4.2 智能座舱重点标的：均胜电子（600699.SH）

- 公司加强与车企、芯片供应商、模块提供商、工具链提供商等伙伴的多方位合作。从功能、硬件到软件服务，公司致力于构建新型的智能座舱商业生态，在智能座舱人机交互、车机系统、座舱域控制器和座舱智能内饰等方面革新技术。随着域控智能水平的提升，均胜电子向车企提供从座舱域控制器、操作系统至应用层的软硬件智能座舱完整解决方案，致力打造智能座舱新生态与出行服务安全。
- 2021年公司智能座舱方面完成了大众集团全球智能座舱产品的成功量产，形成座舱域控制器技术领先优势，同时，5G-V2X 技术持续保持全球首发量产优势。在欧洲与中国地区共获来自德国大众、奥迪、斯柯达、上汽大众、一汽大众、蔚来、江铃福特等全球主流车企下一代智能座舱及 5G-V2X 系统平台化订单。通过与华为在智能座舱域控制器领域的全面战略合作，双方正共同推进多款基于鸿蒙操作系统的座舱产品研发。

图：公司主要产品



图：均胜电子收入（亿元）及利润情况



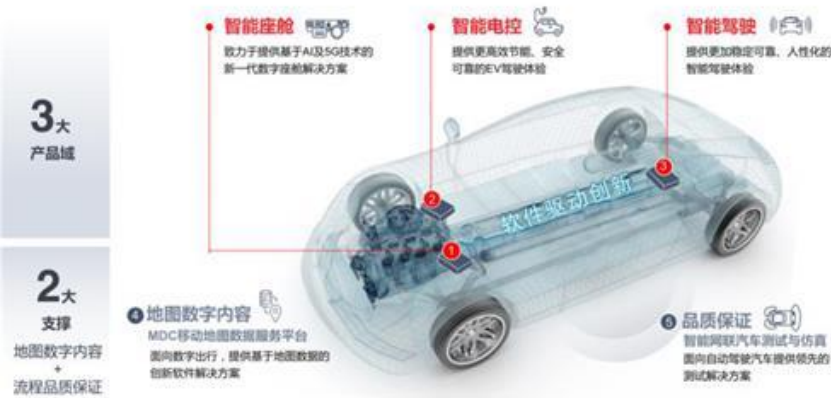
资料来源：Wind、公司官网、天风证券研究所

天风汽车团队

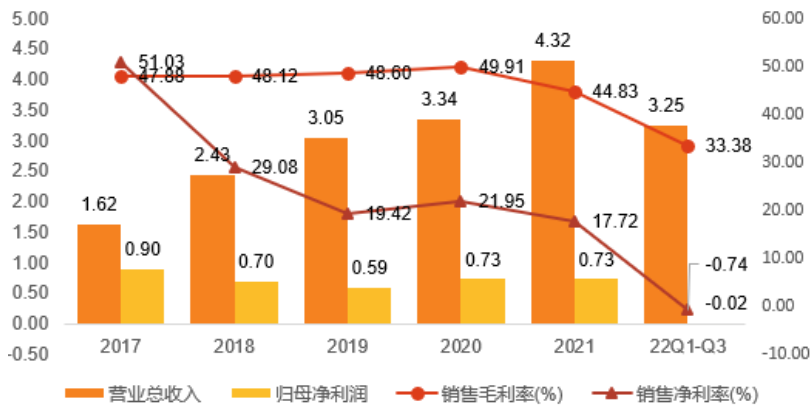
3.4.2 智能座舱重点标的：光庭信息（301221.SZ）

- 公司是一家主要为汽车零部件供应商和汽车整车制造商提供专业汽车电子软件定制化开发和软件技术服务的信息技术企业。汽车电子软件开发和技术服务是公司主营业务收入的主要来源，公司的客户覆盖中国、日本、北美等区域。2022年，公司为了适应行业的快速发展，优化业务布局和管理流程，将原有业务板块重新进行了整合和划分，整合后的业务按照应用领域可分为智能座舱、智能驾驶、新能源等三大业务领域。
- 现阶段，公司的智能座舱产品线主要包括用户体验（UX）设计和人机界面（HMI）软件开发服务、仪表平台软件解决方案、软硬件分离解决方案、虚拟化座舱整体解决方案以及T-BOX软件解决方案。
- 作为国内汽车电子软件领域的重要参与者，公司的客户包括日本电产、延锋伟世通、佛吉亚歌乐、电装、马瑞利等全球领先的汽车零部件供应商以及日产汽车、上汽集团、雷诺三星、长安汽车等国内外知名的汽车整车制造商。除此以外，公司还与佛吉亚歌乐、上汽集团、电装成立合资公司，共同探索汽车电子软件发展的新技术与新模式。

图：公司主要产品



图：光庭信息收入（亿元）及利润情况

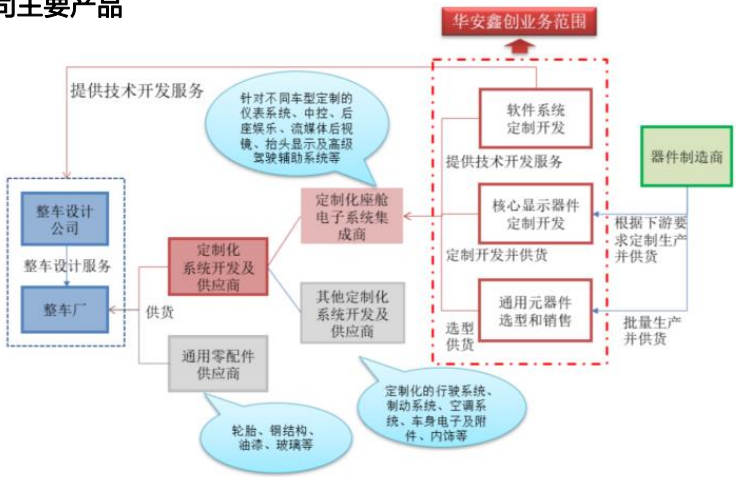


资料来源：光庭信息年报、Wind、天风证券研究所
天风汽车团队

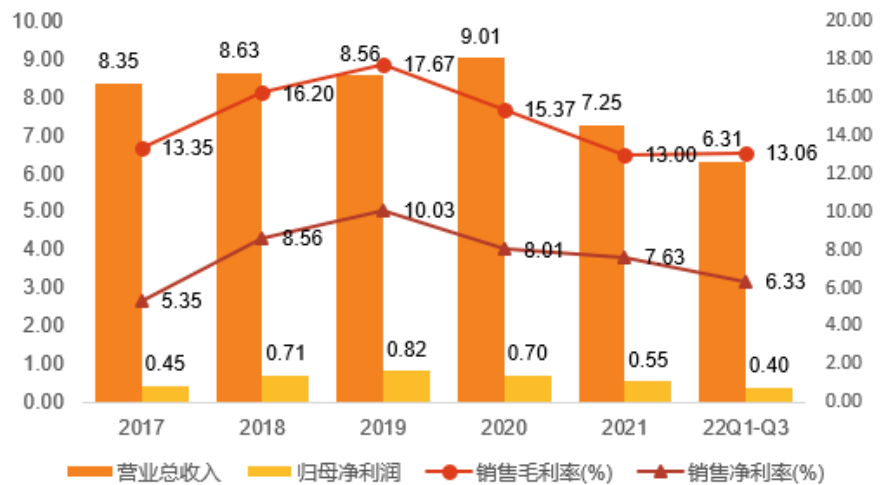
3.4.2 智能座舱重点标的：华安鑫创（300928.SZ）

- 公司处于汽车座舱电子细分行业，主要围绕汽车中控及液晶仪表等座舱电子展开，具体包括车用显示及触摸屏的定制开发，全液晶仪表系统开发、涵盖高级驾驶辅助（ADAS）技术的集成化座舱显示系统开发、现实增强抬头显示（AR-HUD）、人机交互（HMI）设计、用户交互界面（UI/UE）设计等多种符合智能座舱电子发展方向的软、硬件产品和解决方案，同时配套销售通用显示器件和其他元器件。
- 公司主要客户华阳集团、创维汽车、延锋伟世通、航盛电子、亿咖通等均为国内主流的系统集成商，2022年公司与比亚迪、小鹏汽车的合作日益深入。公司通过下游客户间接服务了国内大部分整车厂，包括吉利汽车、长城汽车、上汽集团、长安福特、奇瑞汽车、东风日产等，同时也与比亚迪、小鹏汽车、威马汽车、长安福特、北汽等整车厂开展直接业务合作。

图：公司主要产品



图：华安鑫创收入利润（亿元）及利润率情况

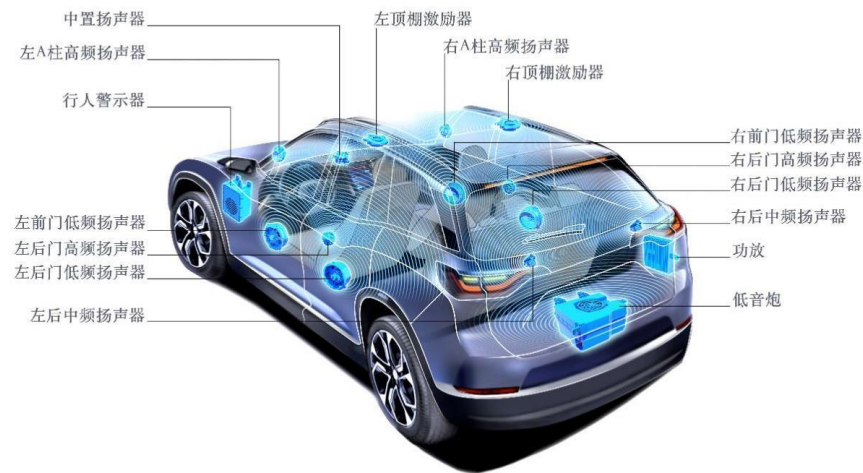


资料来源：华安鑫创招股书、Wind、天风证券研究所
天风汽车团队

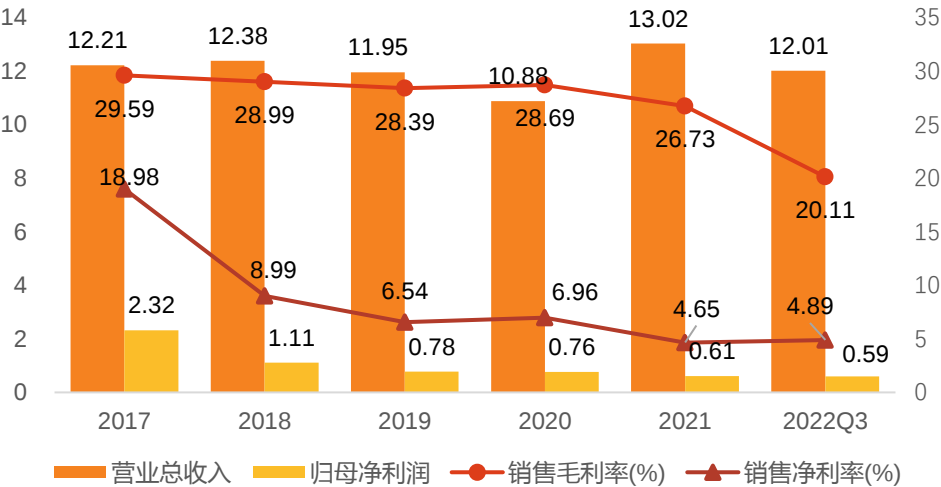
3.4.2 智能座舱重点标的：上声电子（688533.SH）

- 公司为国内车载扬声器行业的龙头企业，较早实现了车载扬声器的国产化配套，并逐步将业务经营范围扩展至包括车载功放、AVAS等全栈的车载声学系统。2017-2019年，公司的车载扬声器国内市占率保持在19%左右，全球市占率也保持在12%以上；截止21年底，公司在全球车载扬声器产品的市占率达12.92%。
- 车载扬声器、车载功放以及行人警示器AVAS是公司的主要产品，公司还积极地进行核心技术的开发，围绕扬声器合作研发了声学仿真技术，自主研发了异型磁路系统设计技术和扬声器非线性失真的评估和补偿技术；围绕车载功放研发了整车调音技术等；围绕行人警示器AVAS自主研发了AVAS 主动发声技术等。
- 凭借不断增强的研发创新能力、突出的同步开发能力和日趋完善的全球交付能力，公司与国内外众多知名汽车制造商及电声品牌商建立了稳定的合作关系，主要客户包括博士视听、大众集团（包括其下属子公司奥迪公司、宾利汽车等）、福特集团、蔚来汽车、上汽大众、通用集团、上汽集团、上汽通用、长安福特、奇瑞汽车、特斯拉、吉利控股等。

图：公司主要产品



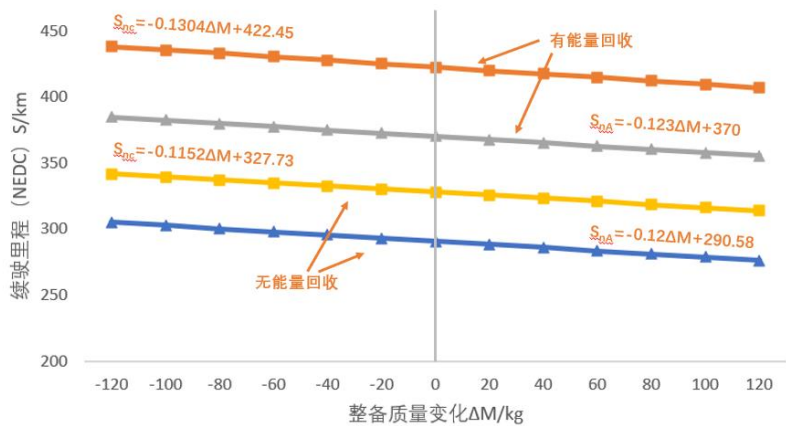
图：上声电子收入利润（亿元）及利润率情况



3.5.1 轻量化：单车用铝量提升，一体化压铸打开新成长空间

- 双碳背景下，轻量化是汽车行业发展的**大趋势**。根据国际铝业协会的相关数据，对于燃油车，重量与耗油量大致呈正相关关系，汽车质量每降低100kg，每百公里可节省约0.6L燃油，减排800-900g的CO₂；对于电动车，重量与耗电量呈正相关关系，纯电动汽车整车重量若降低10kg，续驶里程则可增加2.5km。
- 根据规划，到2035年燃油和电动乘用车的整车轻量化系数将分别比2019年的基数下降25%和35%。中国汽车工程学会的团体标准《乘用车整车轻量化系数计算方法》，定义了整车轻量化系数。该系数通过名义密度（M/V）、质量功率比（M/P）和脚印油耗/电耗（Q/A、Y/A）来衡量整车轻量化程度。根据《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，到2025/2030/2035年，燃油和电动乘用车的整车轻量化系数，将分别比2019年降低10%/18%/25%和15%/25%/35%。

图：电动车续驶里程与整备质量的关系



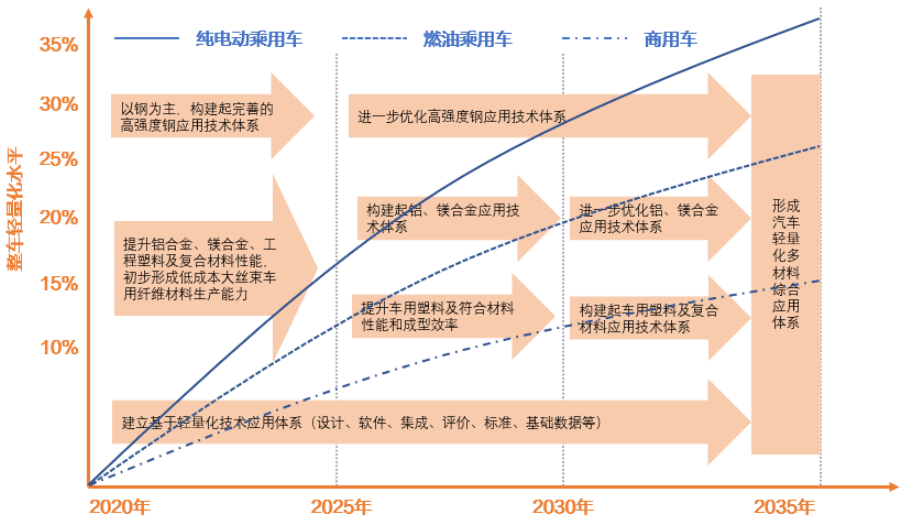
表：汽车轻量化分阶段发展目标（以2019年为基数）

类型	2020-2025年	2025-2030年	2030-2035年
燃油乘用车	整车轻量化系数降低10%	整车轻量化系数降低18%	整车轻量化系数降低25%
纯电动乘用车	整车轻量化系数降低15%	整车轻量化系数降低25%	整车轻量化系数降低35%
载货汽车	载货量利用系数和挂牵比提高5%	载货量利用系数和挂牵比提高10%	载货量利用系数和挂牵比提高15%
客车	整车轻量化系数降低5%	整车轻量化系数降低10%	整车轻量化系数降低15%

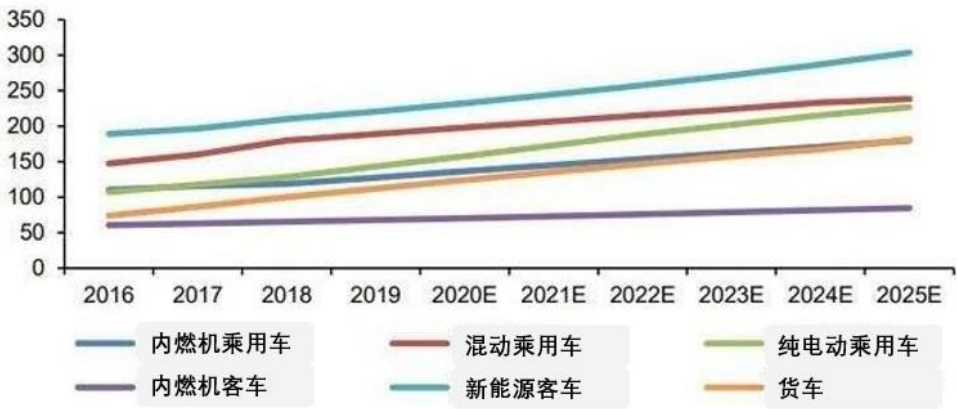
3.5.1 轻量化：单车用铝量提升，一体化压铸打开新成长空间

- 在汽车轻量化在材料及成形工艺上主要有三种技术路线：1) 高强度钢及其成型技术；2) 铝、镁合金及其成型技术；3) 非金属材料及其成型技术。
- 铝合金综合性价比突出，是汽车轻量化的首选材料，汽车轻量化带动单车用铝量快速增长。据赛瑞研究的数据，2020年在轻量化材料市场中，铝合金占比为64%，是目前最主要的轻量化材料。根据达科国际公布的研究数据表明，欧洲汽车平均用铝量自1990年已经翻了三倍，由50kg增长到2021年的151kg，并将在2025年增长至196kg。
- 车用铝合金按不同加工性能可分为铸造铝合金和变形铝合金两种，目前汽车用铝合金以压铸铝合金为主，压铸铝合金制品在汽车用铝中约占54%~70%。在新能源汽车领域，目前铝合金压铸已经在混动汽车电池包壳体、电驱动壳体、电机和减速器一体机壳等场合得到应用。

图：汽车轻量化总体技术路线图



图：2016-2025年中国各车型单车用铝量（kg）

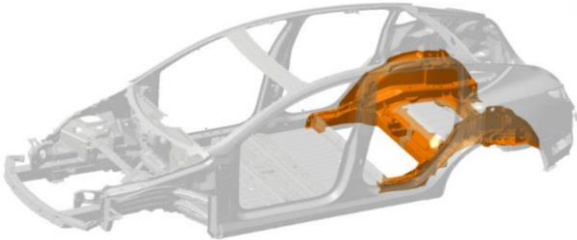


3.5.1 轻量化：单车用铝量提升，一体化压铸打开新成长空间

- **一体化压铸零部件的ASP有望持续提升。**2020年9月，特斯拉宣布Model Y后地板将采用一体化压铸；而据其22Q1季报，Austin工厂生产的Model Y采用一体化压铸的产品已扩展到了前舱+后地板。未来除外覆盖件外，其余车身结构件的冲压和焊接环节均可能被压铸工艺替代，一体化压铸零部件的ASP有望持续提升。
- **2023年开始市场空间有望快速提升，我们预计2022-2025年的CAGR可达233%。**考虑新技术导入车型的开发周期，我们预计从2023年开始一体化压铸的市场空间有望迎来快速提升。据我们测算，国内一体化压铸的市场空间到2025年预计将达300亿以上的规模，2022-2025年的CAGR达233%。

图：Tesla采用一体化压铸零部件的ASP持续提升

20年9月，特斯拉宣布Model Y后地板将采用一体化压铸



22Q1，特斯拉Austin工厂生产Model Y前舱和后地板均采用一体化压铸



表：国内一体化压铸的市场空间测算

	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源汽车销量（万辆）	680	952	1238	1485
YOY		30%	20%	20%
一体化压铸渗透率	5%	10%	16%	23%
ASP（元/辆）	3000	6000	8500	11000
YOY		100%	42%	29%
一体化压铸市场空间（亿元）	10	57	168	376
YOY		614.00%	194.67%	123.24%

资料来源：Tesla官网、汽车之家、天风证券研究所

资料来源：压铸杂志、wind、中汽协、太平洋汽车、汽车之家、网易新闻、天风证券研究所

3.5.1 轻量化：单车用铝量提升，一体化压铸打开新成长空间

- 投资建议：我们认为，汽车轻量化、单车用铝量的提升是行业发展的方向，而一体化压铸技术是对传统汽车制造工艺的革新，预计从2023年开始市场空间将迎来快速提升。（1）建议关注布局一体化压铸赛道的压铸商【广东鸿图、文灿股份、拓普集团、旭升股份、泉峰汽车、爱柯迪】等；（2）上游供应商有望随着一体化压铸渗透率提升而受益，建议关注上游材料供应商【立中集团】以及压铸设备供应商【力劲科技】等；（3）建议关注布局轻量化电池托盘，有望随新能源汽车和储能行业快速发展而受益的供应商【华达科技、和胜股份、祥鑫科技】等。

图：一体化压铸产业链



资料来源：各公司官网、天风证券研究所
天风汽车团队

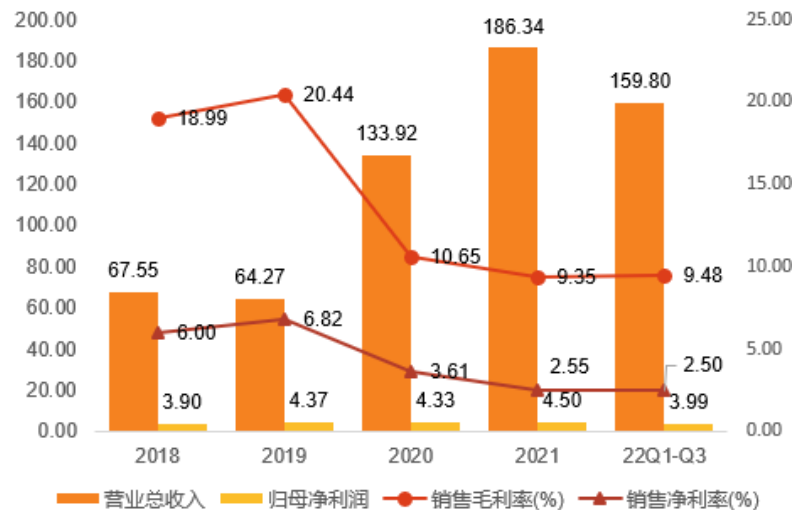
3.5.2 轻量化重点标的：立中集团（300428.SZ）

- 立中集团始创于1984年，专业从事研发、生产铸造铝合金、变形铝合金、铝合金车轮、功能合金新材料、精密模具、自动熔炼装备和锂钠电池新材料等，产品主要应用于汽车、高铁、电子电器、消费电子、5G通讯、航空航天、机械、船舶、新能源动力电池等领域。据2021年年报显示，公司铸造铝合金业务占比59.02%，为公司第一大业务板块。
- 公司2016年开始立项免热处理合金项目研发，于2020年申请并相继获得了国家发明专利证书，打破了国外在该领域的产品垄断和技术封锁，并逐步实现了该材料的市场化应用和推广。
- 未来预期：2022年公司迎来了免热处理合金发展元年，随着一体化压铸产业从新势力品牌扩展到传统乘用车品牌，免热处理合金的需求量预计将实现大幅提升，在2023年进入快速发展阶段，并于2024-2026年进入市场的高速增长期。

图：立中集团免热处理合金材料



图：立中集团收入利润（亿元）及利润率情况



3.5.2 轻量化重点标的：力劲科技（0558.HK）

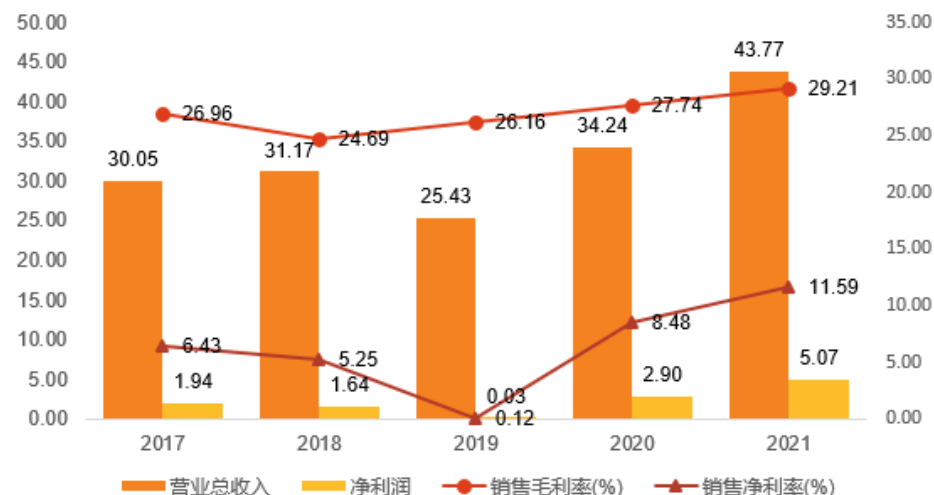
- 力劲科技是全球最大的压铸机制造商之一，主要从事设计、制造及销售三大系列产品，即压铸机、注塑机及电脑数控（CNC）加工中心。其产品广泛应用于汽车车身及配件、家电用品、配饰及电子产品等。
- 2019年，力劲科技首发当时世界上最大的6000T超大型智能压铸单。2021年，公司再次发布了当时世界上最大的9000T巨型智能压铸单元——力劲DREAMPRESS9000T巨型智能压铸单元，再次实现技术和结构上的新突破，再次将压铸产品的最大压铸面积、可压铸产品尺寸提升到了一个新的高度。
- 2022年4月，公司在原有深圳、中山、宁波、上海等8个生产基地及研发中心基础上，再次在深圳市建造新生产基地，主要用于压铸机业务，其中包括了6000吨及以上超大型压铸单元、工业机器人及周边自动化配套设备的研发。

图：力劲超大型智能压铸单元



资料来源：压铸周刊官网、天风证券研究所

图：力劲科技收入利润（亿元）及利润率情况



资料来源：wind、天风证券研究所（*注：公司年报报告期为每年的3月31日）

3.5.2 轻量化重点标的：文灿股份（603348.SH）

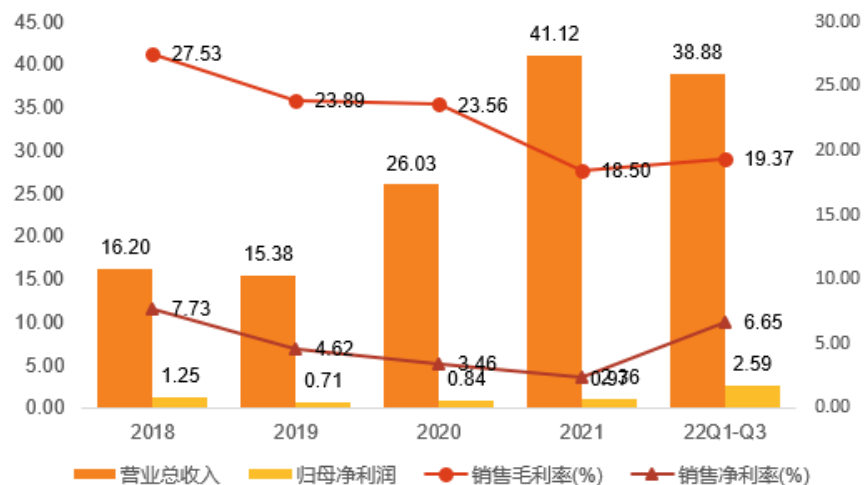
- 公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品主要应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件及其他汽车零部件。
- 公司客户包括采埃孚天合、威伯科、法雷奥、格特拉克、博世、加特可等全球知名一级汽车零部件供应商，以及通用汽车、奔驰、长城汽车、大众、特斯拉、吉利、上海蔚来等整车厂商。
- 2021年11月，雄邦压铸的6000T超大型压铸岛在江苏南通生产基地成功试模，采用一体化压铸成型的汽车零部件成功下线。2022年5月18日，文灿股份与力劲科技、立中集团就大型压铸单元批量采购及免热处理材料战略合作举行签约仪式。文灿股份将再次向力劲科技采购9台大型压铸机，包括2台7000T压铸机，并与立中集团进一步共同开发适用于超大型一体化铝铸件免热处理材料。

图：在南通雄邦成功试模的6000T压铸岛



资料来源：压铸周刊、铸造头条、Wind、天风证券研究所

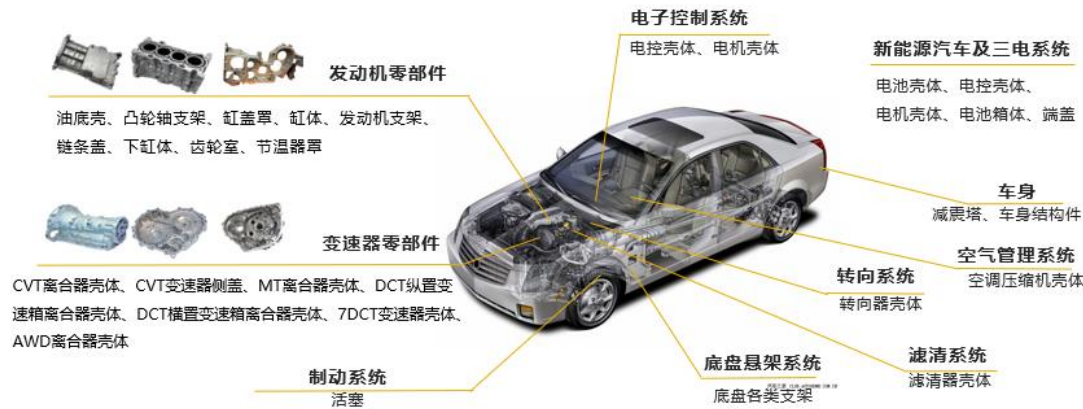
图：文灿股份收入利润（亿元）及利润率情况



3.5.2 轻量化重点标的：广东鸿图（002101.SZ）

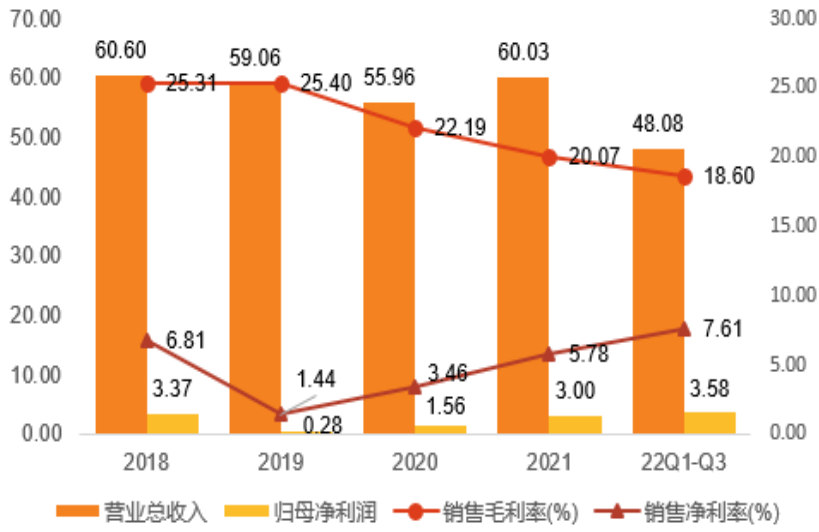
- 公司的铝合金零部件业务主要负责开发、设计、制造、销售各类精密铝合金零部件及相关配件，广泛应用于汽车类、通讯类和机电类产品。主要产品包括发动机缸体、支架、油底壳、变速器壳体、新能源汽车三电系统壳体、转向器壳体、减震塔、车身结构件等。
- 公司该业务板块下设广东高要、江苏南通、湖北武汉三大生产基地，总占地面积共750亩，至2022年有工程技术人员800余人，拥有从美国、日本、意大利、瑞士等国家引进的先进汽车铝合金零部件机150多台、精密数控加工中心1200多台，具备年产各类精密铝合金零部件12万吨的生产能力。凭借着雄厚的研发实力和优质的产品，赢得了通用、菲亚特-克莱斯勒、沃尔沃、日产、本田、丰田、吉利、广汽等众多客户的好评。
- 6月14日，公司公告获得小鹏汽车某车型底盘一体化结构件产品的供应商定点。

图：公司的铝合金零部件业务相关产品



资料来源：广东鸿图官网、Wind、天风证券研究所

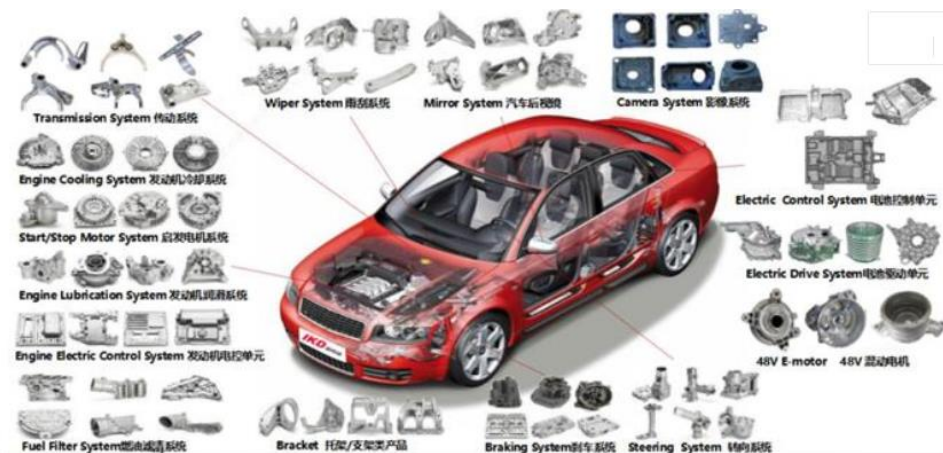
图：广东鸿图收入利润（亿元）及利润率情况



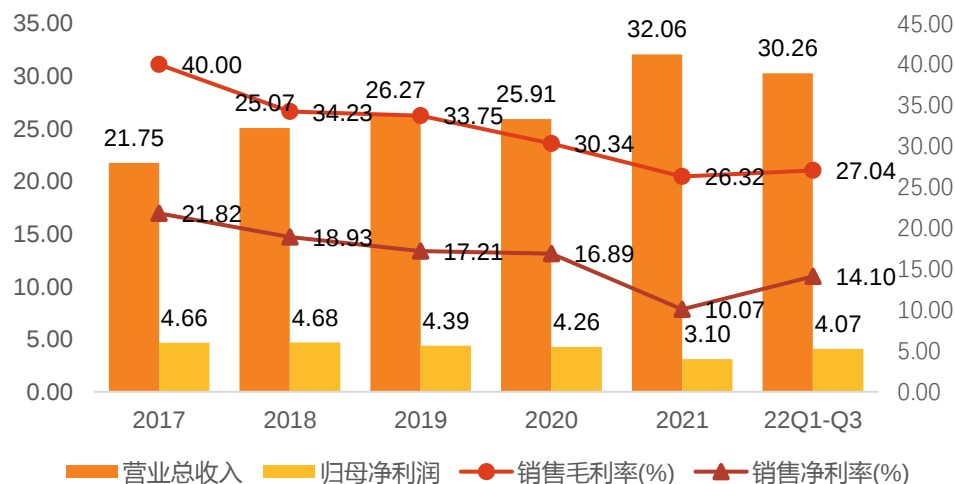
3.5.2 轻量化重点标的：爱柯迪（600933.SH）

- 公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，主要产品包括汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他系统，新能源汽车三电系统、汽车结构件、汽车视觉系统等适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件。
- 管理经营优质，全球渗透加速。（1）优秀的管理能力&效率：公司深度运用ERP和MES等管理系统，同时生产&供应多种产品。（2）优秀的产品质量&品质，深度绑定全球巨头：公司的业务均衡覆盖美洲、欧洲以及亚洲的汽车工业发达地区，主要客户为法雷奥、博世、麦格纳等全球知名的大型跨国汽车零部件供应商，有望熨平波动周期。
- 战略转型升级，把握汽车行业智能电动变革机会。（1）公司在新能源汽车领域拥有宁德时代、蔚来、零跑、理想等优质客户。（2）公司立足在中小件产品竞争优势基础上，持续提升新能源汽车三电系统核心零部件及结构件等新能源汽车产品比重。根据公司规划，至2025年新能源汽车产品占比超过30%，2030年达到70%。（3）公司新工厂计划导入3500T、6100T/8400T等大型压铸机，顺应行业发展趋势。

图：公司的铝合金零部件业务相关产品



图：爱柯迪收入利润（亿元）及利润率情况

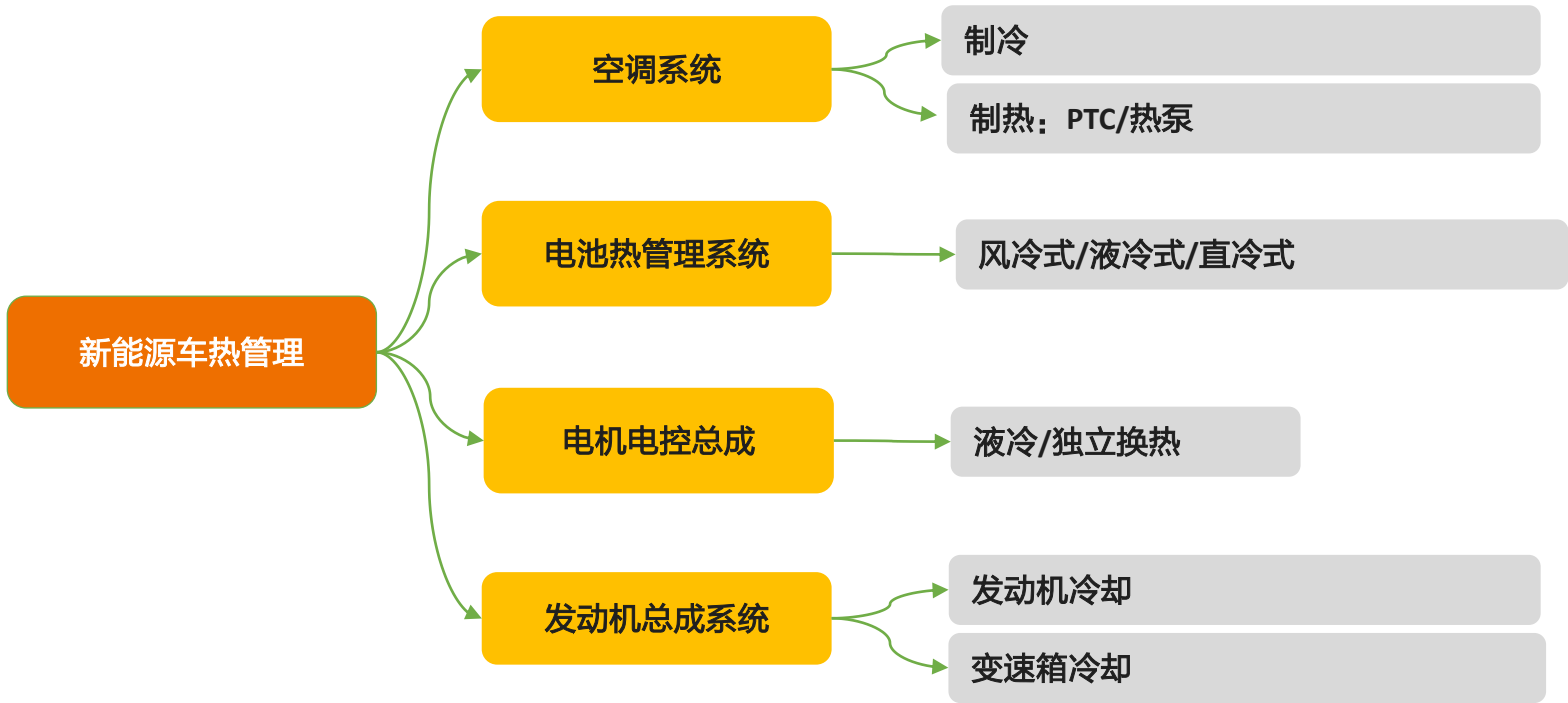


资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所

3.6.1 热管理：量价齐升，自主产业链加速成长

- 新能源车主要针对电池和电机电控进行热管理。新能源车的制热方式从传统燃油车的发动机余热供热变为需主动制热，同时各零部件价值增量提升明显，如压缩机、阀类、泵类。

图：新能源汽车热管理系统

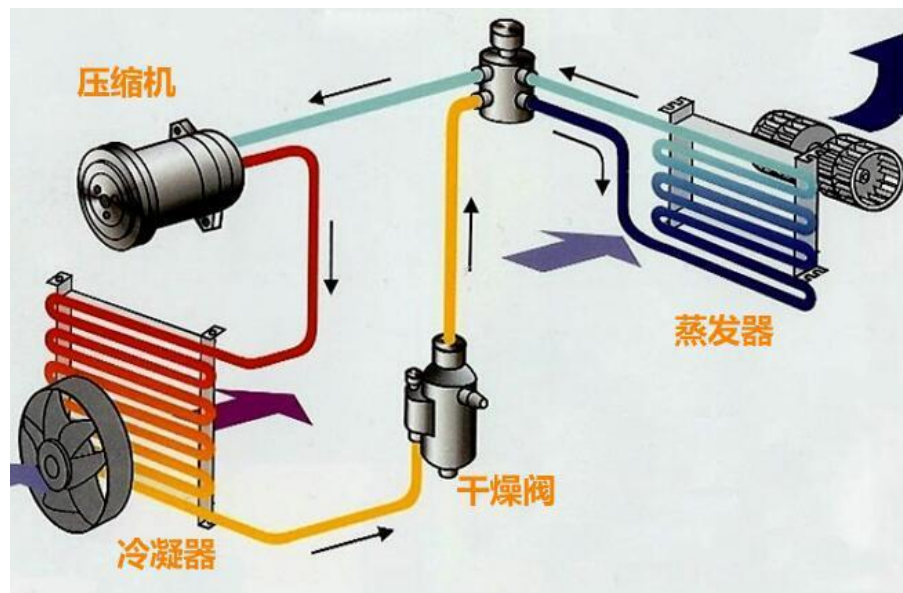


资料来源：佐思汽车研究公众号、天风证券研究所

3.6.1 热管理：量价齐升，自主产业链加速成长

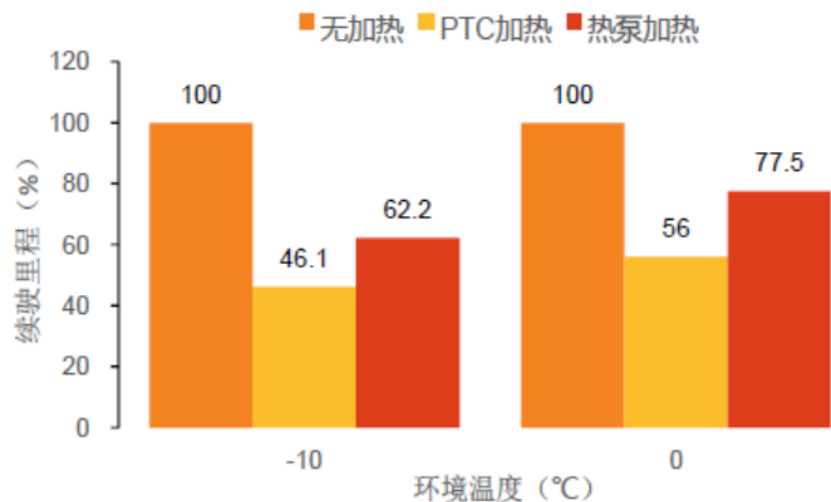
- **热泵高效节能，集成化趋势明确。**相比于热泵制热，PTC板利用高温系数的半导体材料发热，但消耗电能，转化效率低，热泵已逐渐取代PTC板成为制热主流，集成化趋势愈加明显。
- **CO₂冷媒是热泵空调最佳选择，长远看具有广阔应用前景。**传统HFC-134a由于环境污染已逐步退出舞台，而CO₂不仅可以在-20℃下达到高制热能效，还具有环保、安全、低成本等特点。

图：热泵空调工作原理



资料来源：网易汽车、天风证券研究所

图：热泵空调系统对整车续航里程的影响



资料来源：胡志林等《电动汽车热泵空调系统技术研究》、天风证券研究所

3.6.1 热管理：量价齐升，自主产业链加速成长

- 新能源热管理单车价值量较传统燃油车提高2-3倍，单车价值量约6410元。而传统燃油车热管理系统单车价值量约2230元，电动压缩机、PTC 加热器、电子膨胀阀、电池冷却器、电子水泵具有较大市场空间。
- 2021年我国新能源汽车渗透率约为13%，同比增长8pct。新能源热管理规模约824亿元。据我们测算，2025年国内新能源汽车渗透率或达49.5%，热管理市场规模或超1400亿元，2021-2025年的CAGR达16%。

表：传统汽车及新能源汽车单车价值量对比

传统乘用车热管理部件	价值量（元）	新能源乘用车热管理部件	价值量（元）
散热器	450	电池冷却器	600
蒸发器	180	蒸发器	720
冷凝器	100	冷凝器	200
油冷器	300	热泵系统	1500
水泵	100	电子系统	840
空调压缩机	500	电动压缩机	1500
中冷器	200	电子膨胀阀	500
其他	400	其他	550
总计	2230	总计	6410

资料来源：三花智控募集说明书，天风证券研究所

表：中国新能源乘用车渗透率与热管理市场空间

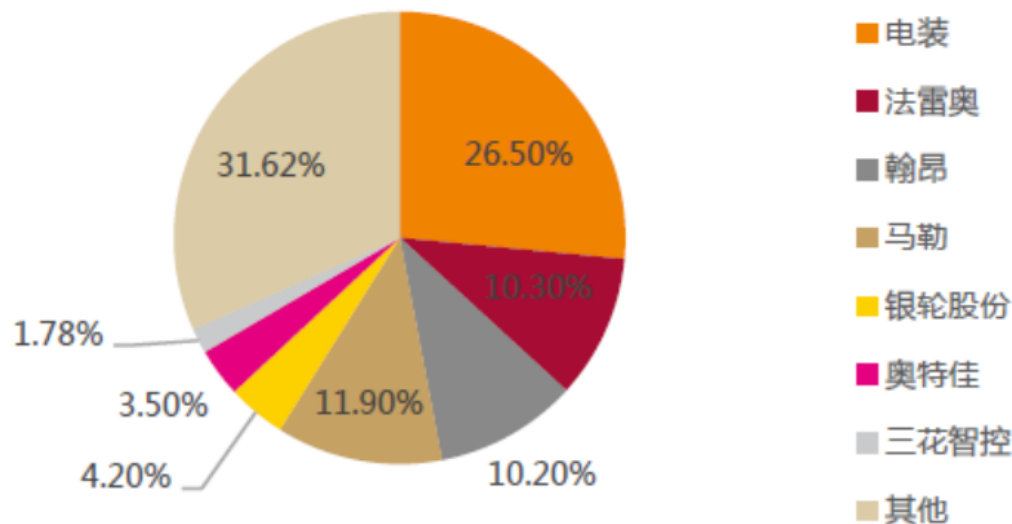
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
国内汽车总销量（万辆）	2531	2628	2750	2700	2850	3000
增速		4%	5%	-2%	6%	5%
传统燃油车销量（万辆）	2394	2276	2070	1748	1612	1515
增速		-5%	-9%	-16%	-8%	-6%
传统车热管理系统单车价值量（万元）	0.25	0.26	0.27	0.28	0.29	0.3
新能源车销量（万辆）	137	352	680	952	1238	1485
增速		158%	93%	40%	30%	20%
新能源车热管理系统单车价值量（万元）	0.65	0.66	0.67	0.68	0.69	0.7
新能源车渗透率	5.4%	13.4%	24.7%	35.3%	43.4%	49.5%
国内汽车热管理市场空间（亿元）	687	824	1015	1137	1322	1494

资料来源：中汽协、天风证券研究所

3.6.1 热管理：量价齐升，自主产业链加速成长

- 目前新能源汽车热管理领域的厂商可主要分为两大阵营，一类是国际巨头，如电装、法雷奥、翰昂和马勒等；另一类是国产的零部件供应商，如银轮股份、奥特佳、三花智控等。从产品线来看，国际巨头产品线丰富，均为系统集成化产品，占据相对中高端市场；而国内企业由于起步较晚、技术储备不够完善份额较低，因此全球热管理市场国际巨头的份额相对较高。
- 但相比外资产品价格高、响应速度慢、不熟悉中国市场，国内企业凭借市场响应快及成本优势实现弯道超车。国内优秀的汽车热管理企业，如银轮股份、三花智控、奥特佳、盾安环境等正加速切入各新能源车企的配套体系。

图：全球热管理市场份额（2019年数据）



资料来源：《新能源汽车热管理技术发展趋势分析》，朱培培，臧金环、天风证券研究所

3.6.1 热管理：量价齐升，自主产业链加速成长

• **投资建议：**我们看好热管理赛道的长期发展，建议关注或凭借加速切入各新能源车企的配套体系而加速成长的国产供应商【**银轮股份、三花智控、松芝股份、盾安环境、奥特佳**】等。

表：国内外新能源汽车热管理供应商及其产品

		系统集成				单个部件				
	公司	空调系统	电池热管理系统	电动压缩机	热泵系统	PTC加热器	电子水泵	电池冷却器	电池冷却板	电子膨胀阀
国外企业	电装			✓	✓	✓				
	法雷奥		✓	✓	✓					
	马勒		✓	✓						
	翰昂		✓	✓	✓	✓				
	银轮股份		✓		✓	✓	✓	✓	✓	
本土企业	拓普集团				✓		✓			✓
	三花智控				✓		✓	✓	✓	✓
	奥特佳		✓	✓						
	松芝股份	✓			✓					
	盾安环境		✓				✓			✓

资料来源：各公司公告，《新能源汽车热管理技术发展趋势分析》，朱培培，臧金环、天风证券研究所

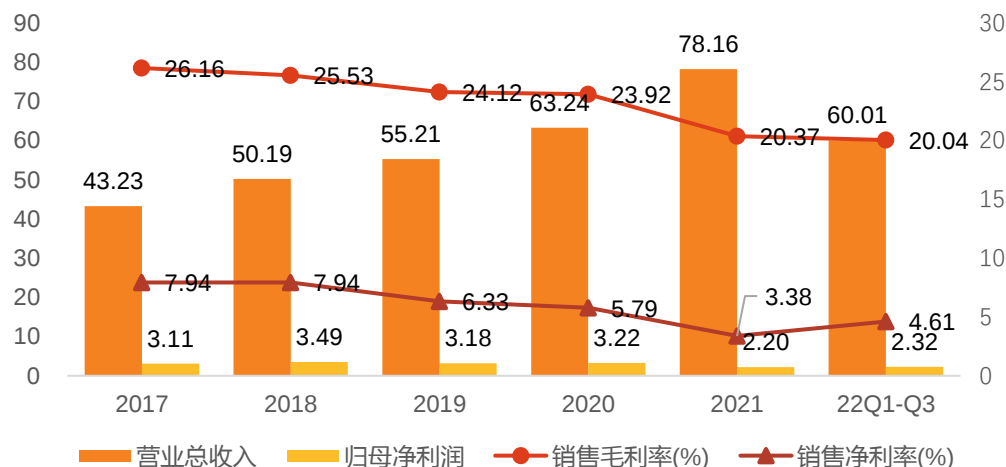
3.6.2 热管理重点标的：银轮股份（002126.SZ）

- 公司围绕“节能、减排、智能、安全”的产品发展主线，专注于油、水、气、冷媒间的热交换器、汽车空调等热管理产品以及后处理排气系统相关产品的研发、生产与销售。
- 公司产品面向全球市场，客户分布广泛，主要客户已涵盖宝马、戴姆勒、奥迪、法拉利、通用、福特、日产、康明斯、卡特彼勒、沃尔沃、丰田等全球发动机及整车厂商以及国内吉利、广汽、长城、长安、上汽、一汽、东风、福田、潍柴、重汽、江淮、徐工等主要自主品牌，公司产品客户覆盖率正在获得持续提升，为公司长期可持续发展提供了坚实的保障。
- 新能源业务有望拉动公司持续成长。公司加大力度拓展新能源汽车热管理及工业换热、电力储能换热等新兴领域。22年上半年，公司获得北美新能源标杆车企电控和芯片液冷产品、理想某平台热管理产品、小鹏汽车水冷板产品、斯堪尼亚电动重卡水冷板产品、三一重机非道路新能源冷却模块、福田换电重卡冷却模块、中联重科冷却模块、宇通电子水阀等客户项目等定点，根据客户需求预测，新定点项目达产后预计年新增销售收入近28亿元，其中新能源业务占比约75%以上。

图：公司的新能源汽车热管理业务相关产品



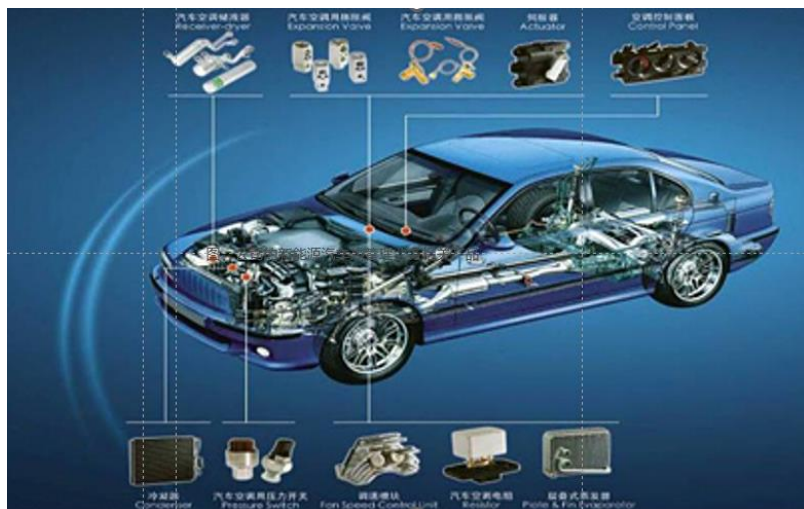
图：银轮股份收入利润（亿元）及利润率情况



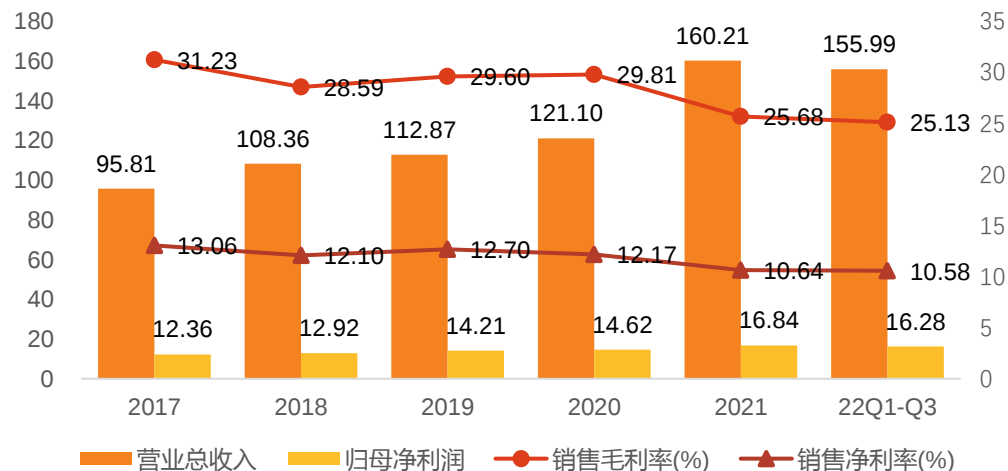
3.6.2 热管理重点标的：三花智控（002050.SZ）

- 公司以热泵技术和热管理系统产品的研究与应用为核心，专注于冷热转换、温度智能控制的环境热管理解决方案开发，致力于建筑暖通、电器设备和汽车热管理领域的专业化经营。
- 根据战略性业务和成熟性业务发展所处的不同阶段和特点，公司业务主要分为制冷空调电器零部件业务和汽车零部件业务。制冷空调电器零部件业务主要产品包括四通换向阀、电子膨胀阀、电磁阀、微通道换热器、Omega泵等，广泛应用于空调、冰箱、冷链物流、洗碗机等领域；汽车零部件业务主要产品包括热力膨胀阀、储液器、电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件、电子水泵等，广泛应用于新能源汽车、传统燃油车。
- 在新能源汽车方面，公司专注于新能源汽车空调及热管理系统的深入研究，由零部件切入并逐渐向组件和子系统发展，已成为法雷奥、大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来等客户的合作伙伴。

图：公司的新能源汽车热管理业务相关产品



图：三花智控收入利润（亿元）及利润率情况



3.6.2 热管理重点标的：松芝股份（002454.SZ）

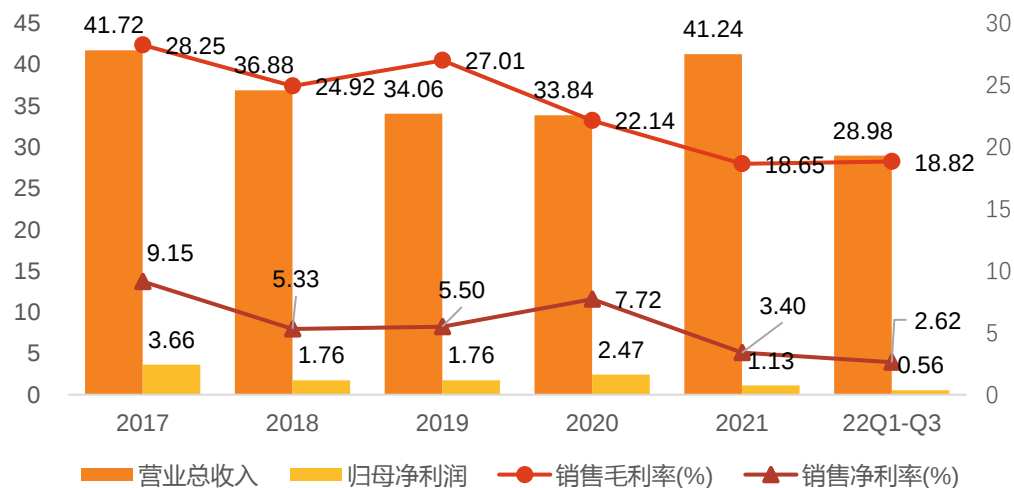
- 公司专业从事汽车、轨道交通及冷链物流等领域热管理相关产品的研发、生产和销售，是国内汽车热管理相关产品的领导企业之一。公司产品覆盖范围较为全面，已广泛应用于大中型客车、乘用车、专用车、货车、轻型客车、轨道车及冷冻冷藏车等各类车辆。
- 在小车热管理业务领域，公司坚持商乘并举的经营思路，已经进入部分国际车企和国内一线车企供应商体系，在乘用车方面包括大众、本田、通用、福特、标致、上汽通用五菱、江淮汽车、上汽集团、广汽集团、长安汽车等；在商用车方面包括江淮汽车、北汽福田、东风柳汽、陕重汽、中国重汽等；在新能源汽车方面包括比亚迪、蔚来、华人运通、华为等，2022年上半年，小车热管理业务板块新获订单超过20亿元。
- 此外，公司还持续加大储能电站电池热管理相关产品的研发和量产准备投入，为储能行业客户配套水冷式电池热管理系统相关产品。公司储能电站电池热管理系统领域的业务，已进入宁德时代、远景能源等客户的供应商体系，并进入量产阶段，同时，公司也在进一步开拓其他该领域客户市场。

图：公司的蒸发器总成产品



资料来源：公司官网、Wind、天风证券研究所

图：松芝股份收入利润（亿元）及利润率情况

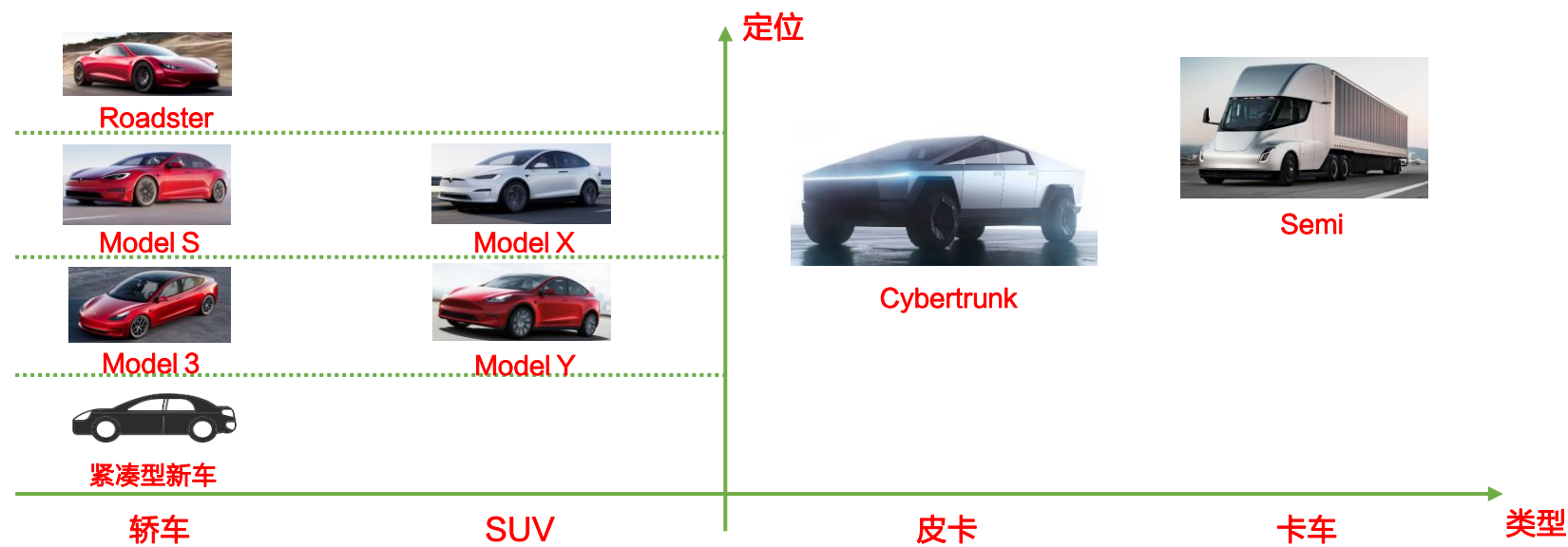


资料来源：wind、天风证券研究所

3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链乘势而行

- 特斯拉布局了新能源链条的各个环节，包括光伏、储能、电动汽车等。
- ✓ 在乘用车方面，特斯拉通过先后推出Roadster、Model S/X、Model 3/Y等车型，自上而下切入大众市场；预计2023年将发布A级车型，价格进一步下探。在其他车型方面，特斯拉横向拓展，将品类拓展到皮卡Cybertrunk和卡车Semi。
- ✓ 在技术研发创新方面，特斯拉率先布局应用了集中式E/E架构、自动驾驶FSD、4680大圆柱电芯、CTC、一体化压铸等新技术。
- ✓ 在商业模式创新方面，特斯拉摒弃传统的经销商模式选择直营模式，基于OTA技术为车主提供了付费升级项目，并进军Robotaxi未来有望构建出行平台生态。

图：Tesla车型矩阵



资料来源：Tesla官网、Electrek、Autocar、天风证券研究所

3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链乘势而行

- 特斯拉的产能布局覆盖北美、亚洲和欧洲。根据22Q3财报显示，到22Q3特斯拉的年产能超过190万台；而我们预计，**到2023年，特斯拉的年产能将有望突破240万台。**

表：特斯拉产能情况

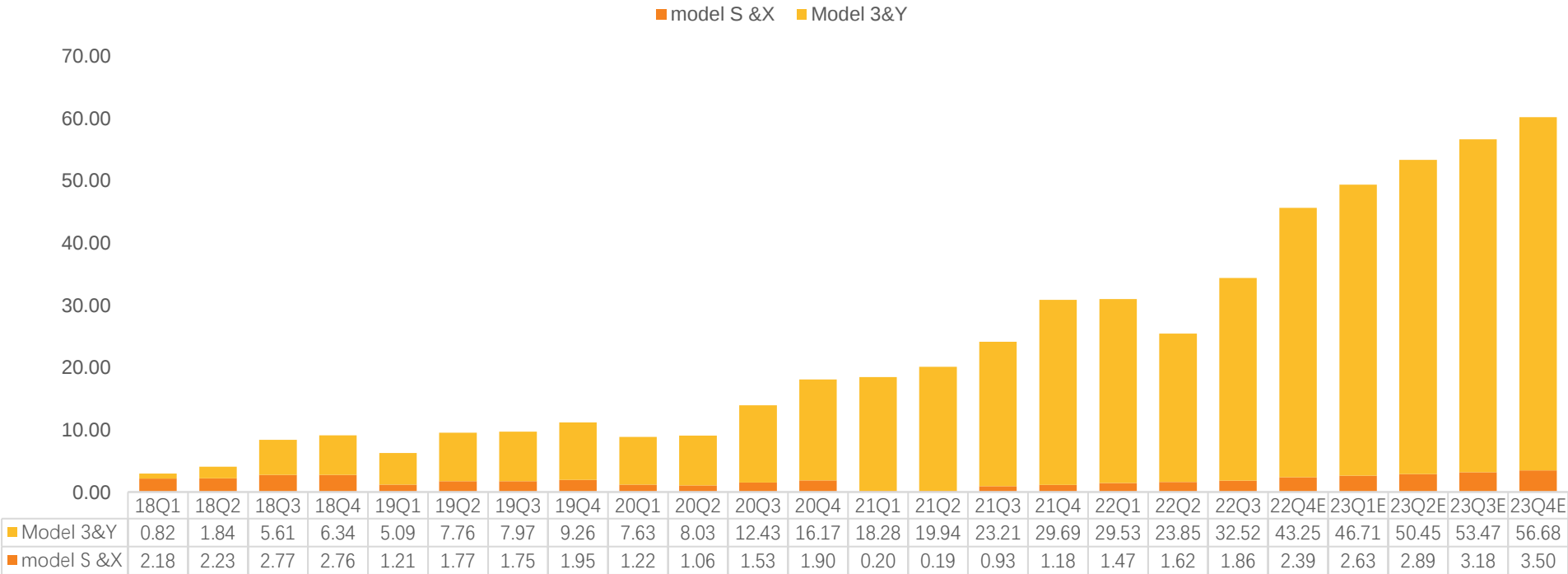
工厂	产品	22Q3季报产能	2023年预计产能	状态
加州工厂	Model S/Model X	100000	100000	投产
	Model 3/Model Y	550000	550000	投产
上海工厂	Model 3/Model Y	>750000	>750000	投产
柏林工厂	Model Y	>250000	500000	投产
得州工厂	Model Y	>250000	500000	投产
	Cybertrunk	-	-	建设中
TBD	Tesla Semi	-	-	建设中
	Roadster	-	-	建设中
	Future Product	-	-	建设中

资料来源：Tesla财报、新京报、芯智讯、天风证券研究所

3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链乘势而行

- 根据21Q4交流会，Tesla 2021全年交付94万台，同比+87%，2022年目标交付150万辆，同比+60%，公司预计未来年增速保持50%以上，2024年预计将达320万辆。
- 受疫情影响，22Q2特斯拉仅交付约25.47万辆，20年以来首次出现季度环比下降；随着疫情影响的恢复和上海工厂扩产，22Q3特斯拉交付了34.38万辆。我们测算2022年Tesla全球交付量为139万台，同比+48%；2023年Tesla全球交付量为220万台，同比+58%。

图：Tesla销量测算（万辆）



资料来源：Tesla、Wind、天风证券研究所

3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链顺势而行

- 特斯拉目前在产业链布局的主要路线为附加值较高的核心环节自研自制，其他传统的零部件外包。以国产Model 3为例，动力总成中的BMS、电机控制，智能驾驶中的AutoPilot和电控制动为自制，其他零部件多为外包采购，且结构件、车身件、内外饰件等的国产化率相对较高。

图：特斯拉Model 3零部件供应商



资料来源：头豹研究院、各公司官网、天风证券研究所

3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链乘势而行

表：特斯拉产业链及潜在标的梳理

总成	供应产品	代码	供应商	收盘价（元） 截至1月6日	EPS（元/股）			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
电池	电池	300750.SZ	宁德时代	416.66	6.84	11.51	17.94	60.96	36.21	23.22
	氢氧化锂	002460.SZ	赣锋锂业	71.56	3.64	9.47	10.06	19.67	7.56	7.11
	超级电容器电解液	300037.SZ	新宙邦	48.13	3.17	2.57	3.04	15.19	18.73	15.85
	铜箔	600110.SH	诺德股份	8.28	0.29	0.39	0.60	28.56	21.43	13.84
	高压软连接、零组件	300115.SZ	长盈精密	11.08	-0.50	0.05	0.57	-22.01	215.98	19.45
	高压继电器	600885.SH	宏发股份	34.68	1.43	1.27	1.64	24.31	27.24	21.21
	液冷板	002160.SZ	常铝股份	4.02	0.13	-	-	30.78	-	-
	电池结构件	002850.SZ	科达利	127.85	2.33	4.24	6.62	54.98	30.14	19.32
电机	电机壳体、逆变器壳体等	603305.SH	旭升股份	35.46	0.92	0.99	1.48	38.36	36.00	23.89
	扁线	600577.SH	精达股份	4.35	0.28	0.29	0.42	15.81	14.81	10.34
热管理	热管理组件	002050.SZ	三花智控	21.08	0.47	0.64	0.83	44.96	32.95	25.52
	换热模块	002126.SZ	银轮股份	14.27	0.28	0.45	0.68	51.29	31.80	20.89
	热泵空调	002239.SZ	奥特佳	2.52	-0.04	-	-	-61.02	-	-
	车灯	600741.SH	华域汽车	17.26	2.05	2.20	2.50	8.41	7.85	6.90
电子电器	断电保护器、安全带、安全气囊、BMS的PREH传感器元器件	600699.SH	均胜电子	14.73	-2.74	0.39	0.73	-5.37	37.69	20.04
	PCB板	603920.SH	世运电路	14.85	0.39	0.76	1.14	37.70	19.57	13.01
	FPC	002635.SZ	安洁科技	13.06	0.29	0.48	0.67	44.82	27.01	19.37
	高压线束	605333.SH	沪光股份	22.19	0.00	0.21	0.61	-8534.62	104.42	36.56
	车灯	601799.SH	星宇股份	133.89	3.32	4.12	5.49	40.29	32.47	24.40
	扬声器	688533.SH	上声电子	60.65	0.38	0.71	1.32	159.94	84.87	46.01

资料来源：wind、天风证券研究所（注：盈利预测为wind一致预期值）

3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链乘势而行

表：特斯拉产业链及潜在标的梳理

总成	供应产品	代码	供应商	收盘价（元） 截至1月6日	EPS（元/股）			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
车身及内外饰	玻璃	600660.SH	福耀玻璃	36.00	1.21	1.93	2.09	29.86	18.63	17.23
	遮阳板	603730.SH	岱美股份	16.57	0.57	0.70	0.85	28.85	23.70	19.53
	主副仪表板	603179.SH	新泉股份	40.47	0.76	0.96	1.47	53.41	42.06	27.46
	液晶面板玻璃	300433.SZ	蓝思科技	10.58	0.42	0.38	0.60	25.41	27.91	17.68
	汽车外饰	002662.SZ	京威股份	3.44	0.07	-	-	50.51	-	-
	结构件+锻铝控制臂+内饰件+热管理	601689.SH	拓普集团	63.80	0.92	1.58	2.25	69.11	40.35	28.31
	后视镜等	002048.SZ	宁波华翔	14.73	2.02	1.39	1.66	7.29	10.57	8.86
	立柱护板等	603035.SH	常熟汽饰	20.94	1.17	1.38	1.78	17.97	15.16	11.76
	座椅支架	002085.SZ	万丰奥威	6.20	0.15	0.37	0.45	40.68	16.94	13.90
	电池托盘+车身结构件	603358.SH	华达科技	20.10	0.82	0.95	1.28	24.63	21.19	15.74
	铝合金精密铸件、座椅扶手和头枕	603997.SH	继峰股份	15.82	0.11	0.10	0.48	140.12	155.71	32.77
	保险杠	000700.SZ	模塑科技	4.79	-0.22	-	-	-21.63	-	-
	支架类铝合金零件	002101.SZ	广东鸿图	22.99	0.57	0.89	1.10	40.53	25.73	20.89
	液态金属汽车门锁扣、汽车前横梁装置、转向系统等配件	300328.SZ	宜安科技	6.29	-0.29	-	-	-21.77	-	-
	汽车冲压零部件	300707.SZ	威唐工业	15.86	0.31	-	-	51.06	-	-
底盘	减震塔、各类支架等	603348.SH	文灿股份	65.16	0.37	1.40	2.36	175.82	46.62	27.59
	TPMS气门嘴	603197.SH	保隆科技	54.01	1.29	0.99	1.72	41.82	54.68	31.41
	橡胶制品	000887.SZ	中鼎股份	15.42	0.79	0.85	1.05	19.51	18.09	14.67
	管路	600480.SH	凌云股份	8.56	0.36	0.33	0.46	23.76	25.57	18.78
	方向盘骨架和小的铝挤压件	002182.SZ	云海金属	20.49	0.76	1.34	1.89	26.87	15.24	10.83
	差速器总成	300258.SZ	精锻科技	11.88	0.36	0.51	0.68	33.31	23.24	17.58

资料来源：wind、天风证券研究所（注：盈利预测为wind一致预期值）

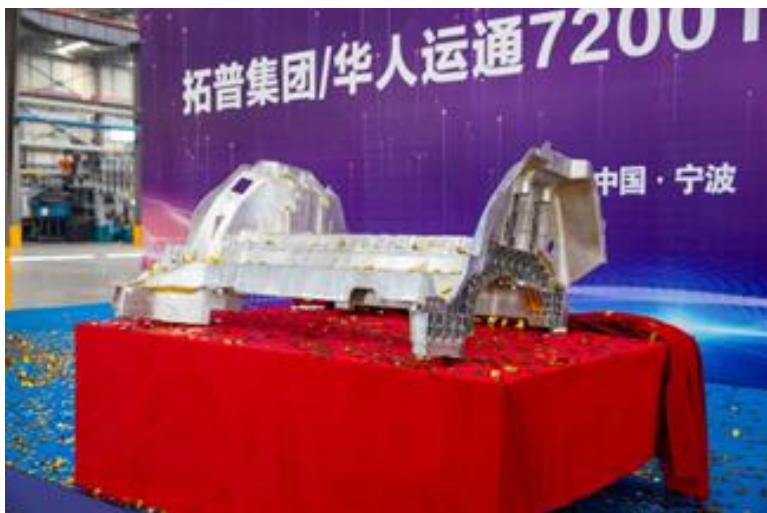
3.7.1 特斯拉产业链：特斯拉引领变革，产业链乘势而行

- **投资建议：**伴随特斯拉新技术的应用、新工厂产能爬坡、自动驾驶技术升级以及新车型后续推出，我们看好特斯拉产业链的高增长机遇。
- ✓（1）建议关注受益于特斯拉产销扩大及国产化率提升的产业链核心标的【**拓普集团、旭升股份、沪光股份、新泉股份、银轮股份、岱美股份、常熟汽饰、上声电子、三花智控（家电团队覆盖）、宁德时代（电新团队覆盖）**】等。
- ✓（2）特斯拉引领及应用了较多新技术，建议关注因新技术渗透率提升而受益的相关标的【**双环传动（机器人）；广东鸿图、文灿股份、力劲科技（一体化压铸）；和胜股份（CTP/CTC）；亿纬锂能（4680）；福耀玻璃（天幕玻璃）；精达股份（扁线电机）；德赛西威、经纬恒润、华阳集团、均胜电子、科博达（域控制器）**】等。

3.7.2 特斯拉产业链重点标的：拓普集团（601689.SH）

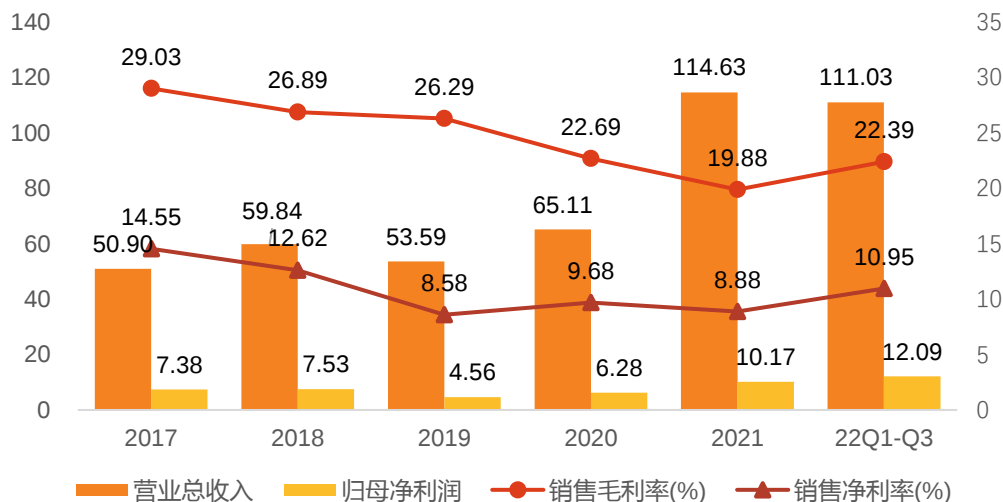
- 公司是技术领先的汽车零部件企业，主要致力于汽车动力底盘系统、饰件系统、智能驾驶控制系统等领域的研发与制造。公司通过构建新型Tier0.5级业务模式，提升单车配套金额；并持续完善现有产品线，不断研发新产品以扩充产品线。
- 持续拓展产品线，保持研发领先优势。据22年中报，公司已经拥有8大系列产品，单车配套金额约3万元。公司IBS项目、EPS项目、空气悬架项目、热管理项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户的定点，为公司长远发展奠定基础。此外，公司积极布局机器人产业，公司由电机、电控及减速机构等部件组成的运动执行器样品已获得客户的认可。
- 在一体化超大压铸后舱量产下线后，公司夯实了已构建的中国乃至世界最完整的轻量化工艺战略布局。在新能源汽车的发展浪潮中，拓普掌握的核心技术将为客户带来更多的技术创新与产品升级，拓普数字化工厂也将确保为客户快速交付质量一流的产品与服务。

图：7200T一体化超大压铸后舱



资料来源：拓普集团官网、天风证券研究所

图：拓普集团收入利润（亿元）及利润率情况

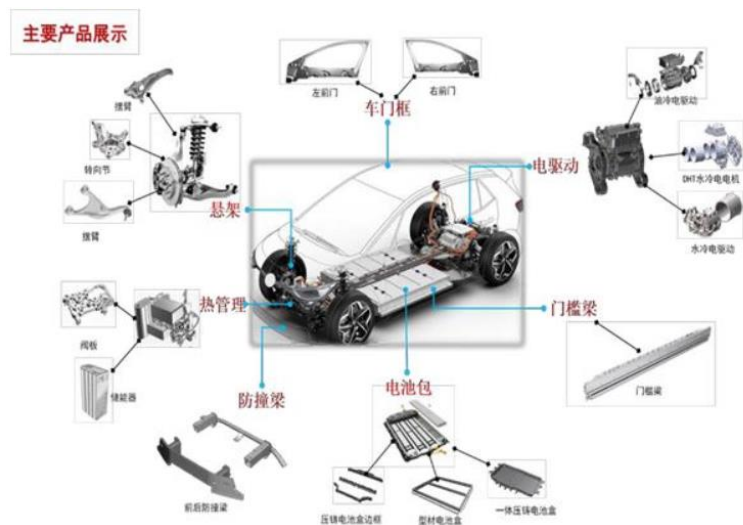


资料来源：Wind、天风证券研究所

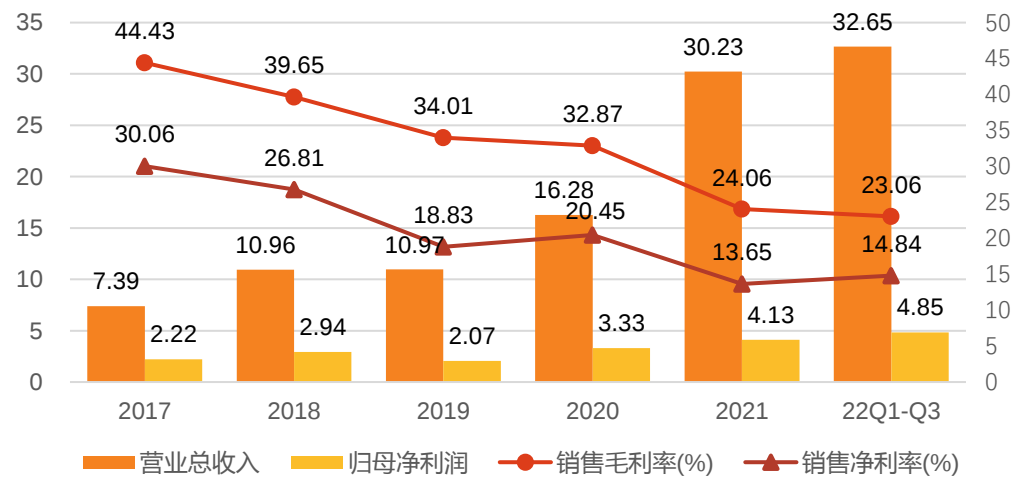
3.7.2 特斯拉产业链重点标的：旭升集团（603305.SH）

- 公司主要从事精密铝合金零部件的研发、生产与销售，并专注于为客户提供汽车轻量化的解决方案。公司产品主要聚焦于新能源汽车领域，涵盖多个汽车核心系统，包括传动系统、控制系统、悬挂系统、电池系统等。从工艺角度，公司是目前行业内少有的同时掌握压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的企业，并均具备量产能力，能够针对不同客户需求提供一站式轻量化解决方案。
- 公司在新能源汽车领域布局较早，现有客户体系逐步扩充并优化，客户资源已覆盖了“北美、欧洲、亚太”三大全球新能源汽车的主要消费地区。除公司早期客户特斯拉外，Rivian、Lucid、Polaris（北极星）、比亚迪、长城、蔚来、理想、小鹏、零跑、采埃孚、法雷奥、西门子、宁德时代等均为公司的重要客户。
- 公司已成功切入户用储能赛道，2022年上半年公司取得国外某头部新能源客户的定点通知书，成功为其家用储能产品供应铝合金部件。根据客户规划，该项目将于2022年第三季度开始量产，每年预计销售额6亿人民币。公司切入户用储能赛道之后，储能业务有望成为公司成长的新动力。

图：公司的铝合金零部件业务相关产品



图：旭升集团收入利润（亿元）及利润率情况



资料来源：旭升集团公告、天风证券研究所
天风汽车团队

资料来源：Wind、天风证券研究所

3.7.2 特斯拉产业链重点标的：沪光股份（605333.SH）

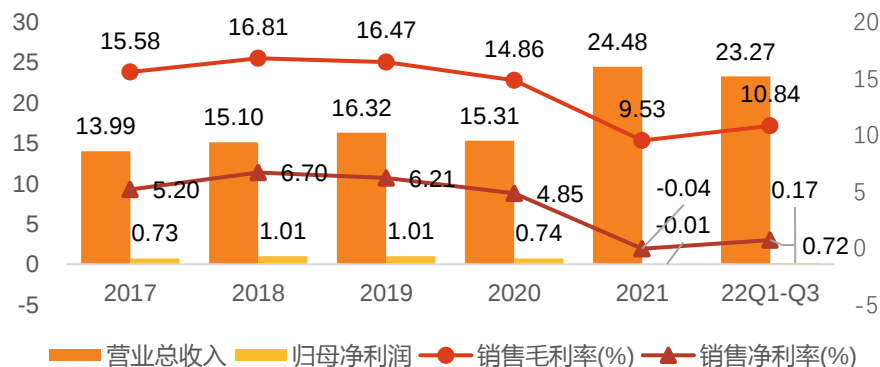
- 公司致力于汽车高低压线束的研发、生产与销售。主营产品可分类：成套线束、发动机线束及其他线束；主要涵盖：整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束、发动机线束、仪表板线束、车身线束、门线束、顶棚线束及尾部线束等。汽车线束是汽车电路的网络主体，是为汽车各种电器与电子设备提供电能和电信号的电子控制系统。
- 公司凭借可靠的产品质量以及精准的生产供货体系获得了众多知名汽车厂商的认可，客户包括上汽大众、戴姆勒奔驰、通用汽车、奥迪汽车、理想汽车、美国T公司、赛力斯、华人运通等全球整车制造厂商。公司与大众、奔驰、奥迪、上汽通用、上汽集团、理想汽车等境内外汽车整车制造商建立了长期合作关系，在汽车线束领域形成了较强的品牌影响力。
- 2022年上半年，公司继续巩固现有客户市场份额，同步优化公司产品和客户结构，积极拓展新客户，抢占更多高低压线束市场份额。2022年上半年，公司陆续取得了理想汽车W01高压线束，智己汽车S12L高压线束，美国T公司M3热管理线束等项目定点；分别实现了赛力斯问界M5、问界M7高低压线束，理想汽车 L9高压线束，奥迪Q6低压线束等项目量产。

图：公司的线束业务相关产品



资料来源：沪光股份年报、天风证券研究所

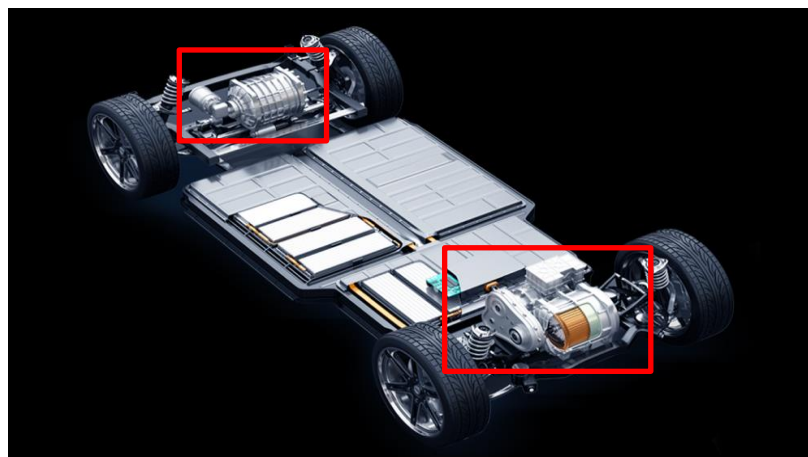
图：沪光股份收入利润（亿元）及利润率情况



资料来源：wind、天风证券研究所

3.8.1 电驱动：新能源汽车的“心脏”，实现新能源车动力输出

- 电驱动系统是新能源汽车的“心脏”。电驱动系统代替燃油车的发动机和变速箱，实现新能源车动力输出。
- 电驱动系统包括“大三电”及“小三电”总成系统。其中，大三电包括：驱动电机、驱动电机控制器、变速器；小三电一般包括：高压配电箱PDU、车载充电机OBC和DC/DC变换器。



大三电：驱动电机、电控、减速器



小三电：DCDC、OBC、PDU



新能源汽车中由于传统的低电压发电机总成无法正常工作，均需配置一个DC/DC变换器（DC/DC Converter），从车载动力电池取电给车载12V或24V低压电池充电，并为整车提供全部的低压供电。



车载充电机（OBC）基本功能为电网电压经由地面交流充电桩、交流充电口，连接至车载充电机，给车载动力电池进行慢速充电。

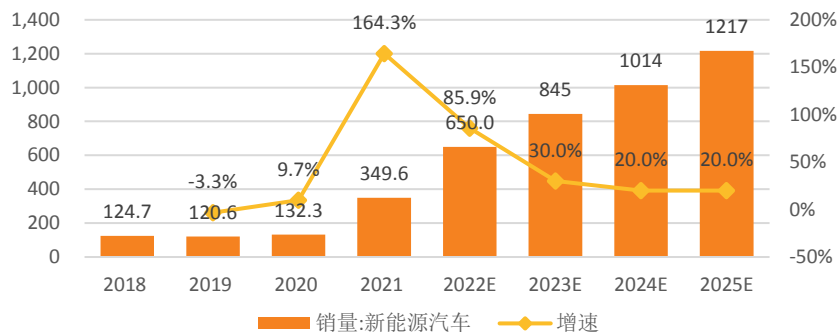


高压配电箱（PDU）是电动汽车、插电式混合动力汽车电能分配单元，主要连接的部件有动力电池组、车载充电机、电机控制器、DC/DC变换器、电动空调、PTC等高压电气设备。

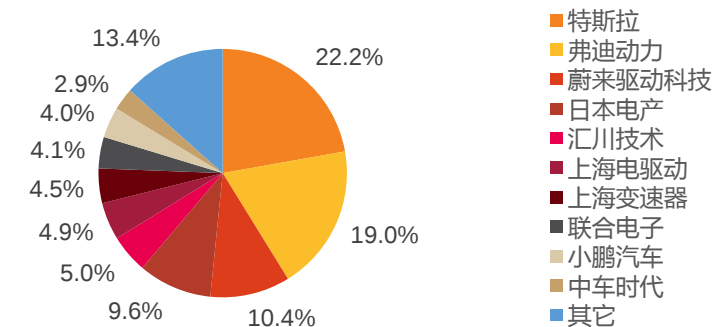
3.8.1 电驱动：市场规模达千亿元，第三方厂商市场份额有望逐渐提升

- **2025年国内电驱动市场规模有望达1445.5亿元：**根据我们测算，2021年我国大三电系统行业的规模约为318.2亿元，小三电系统市场规模为122.4亿元，到2025年行业整体CAGR约为34.6%。
- **海外市场是潜在增量市场：**假设2025年我国占世界40%的新能源汽车市场份额，则可推算2025年全球电驱动（大小三电）系统市场规模可接近达3614亿元。
- **第三方厂商市场份额显著提升：**我们认为车厂对供应商的选择一旦定点，将会是较为长期的合作关系，从趋势来看，未来第三方供应商的市场份额有望逐渐提升。

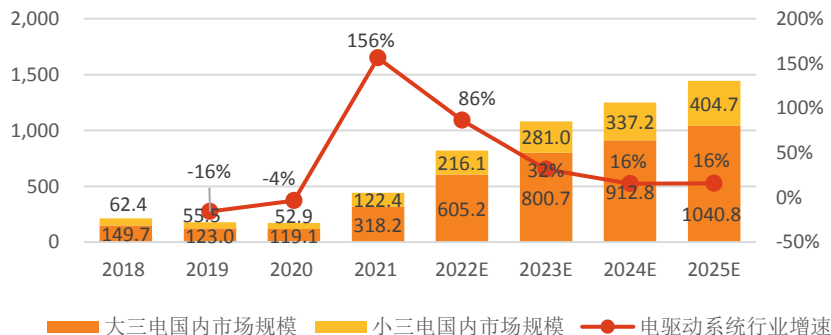
图：国内新能源汽车销量（单位：万辆）及增速



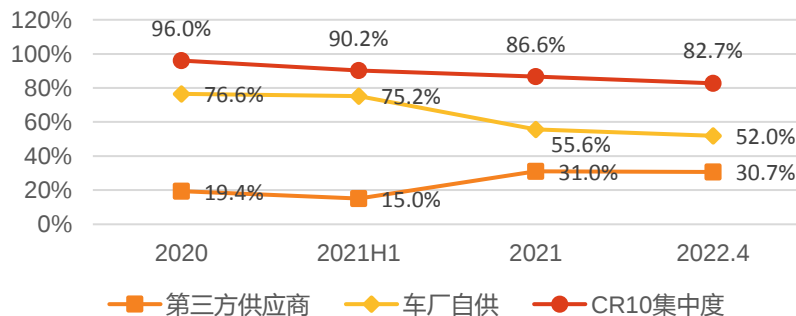
图：2021电驱系统配套企业市占率情况



图：电驱动市场规模（单位：亿元）及增速



图：CR10中第三方电驱动供应商和车厂自供各自占的比例



3.8.1 电驱动：系统高度集成化是未来发展趋势

- 我们认为，电驱动技术发展趋势如下：
 - ✓ 伴随汽车电子电气架构的发展及主机厂持续降本压力的影响，电驱系统集成化（多合一）是大势所趋。
 - ✓ 高压化（800V+）、SiC功率半导体、电机高转速（18000rpm+）、电机扁线、油冷及复合冷却方式等技术趋势有望助力电驱动系统功率密度不断提高。
 - ✓ MCU、IGBT等关键器件国产化有望加速。
- 建议持续关注的重点电驱动系统公司有：【英搏尔】、【巨一科技】、【欣锐科技】、【汇川技术】

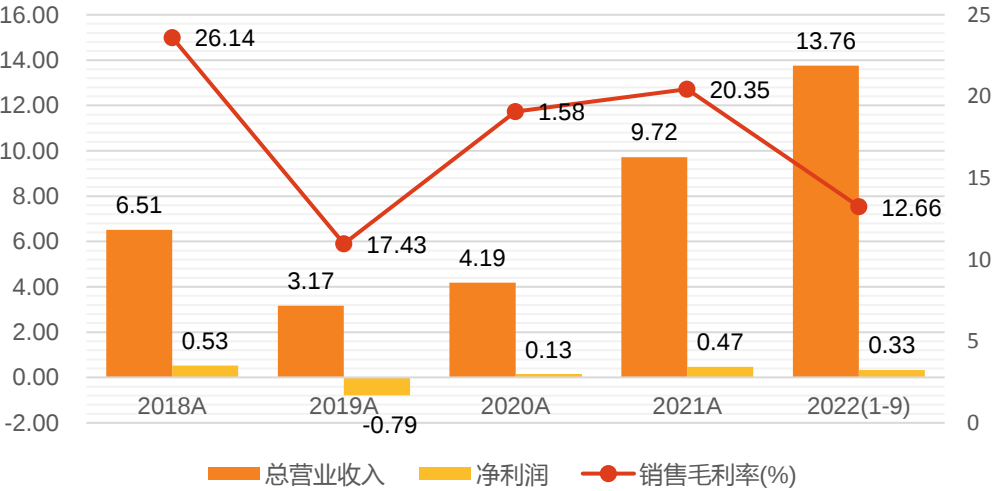
图：电驱动行业发展趋势



3.8.2 英搏尔：立足自主，定点量及收入迅速增长，未来有望保持

- 英搏尔是国内少数具备新能源汽车动力系统自主研发、全工艺生产能力的领先企业，可以为车企提供包括驱动总成、电源总成以及驱动电机、电机控制器、充电机等动力域核心模块产品。
- 公司产品已实现从A00级、A级、B级、MPV、SUV等全系乘用车型量产配套，单车配套产品价值量也有效提升，乘用车单个电机控制器配套价值不足3000元，现在装车的多合一动力总成（含电源系统）产品单车配套价值最高达10,000元，专用车单车配套价值最高近15,000元，商用车单车配套产品价值最高更是超20,000元。公司配套的主流整车企业不断增加，部分整车企业的配套车型也在逐渐增加，产品应用领域不断扩展。
- “集成芯”驱动总成是英搏尔公司第三代驱动总成，是集电机、电机控制器及减速箱为一体的高度集成产品，相比同行体积减少30%，重量减轻30%，成本降低20-30%。

图：英搏尔收入及利润（亿元）情况



图：英搏尔第一代、第二代产品比较

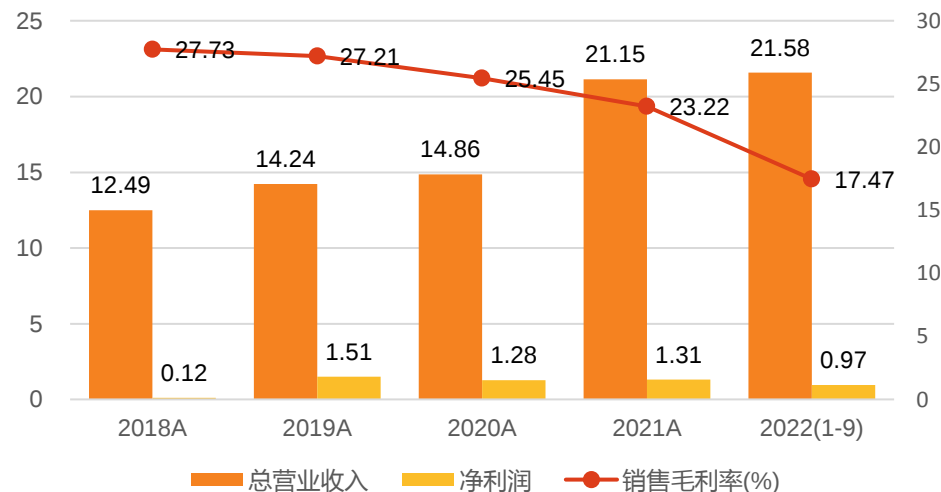


资料来源：wind、英搏尔公司年报、天风证券研究所
天风汽车团队

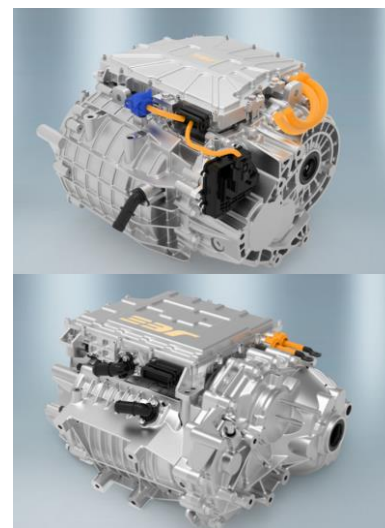
3.8.2 巨一科技：智能装备与电驱动业务双轮驱动，公司高速发展

- 巨一科技公司产品主要包括：智能装备整体解决方案和新能源汽车电驱动系统。
- ✓ 公司智能装备整体解决方案主要包括汽车白车身智能连接生产线、汽车动力总成智能装测生产线、动力电池智能装测生产线，融合了公司自主研发的数字化运营管理系统，为汽车整车和零部件、动力电池等领域的客户实现生产过程的自动化、柔性化和智能化提供解决方案。
- ✓ 公司的电驱动已成功应用于国内外知名的纯电动乘用车、商用车等各种类型的新能源电动汽车。
- 2022H1，公司在智能装备领域新增订单22.22亿元，同比增加66.65%。在造车新势力方面，特斯拉等客户与公司的合作内容和规模不断扩大；自主品牌的比亚迪汽车等客户合作持续深化，客户粘性持续增强。
- 2022H1，公司新能源汽车机电控零部件产品实现 7.34 万套（含道一动力则合计交付 10.07 万套）交付，同比增加 148.01%。

图：巨一科技收入及利润（亿元）情况



图：巨一科技主要产品



iEDS-4000FR集成式电驱动系统

iEDS-2100FR集成式电驱动系统

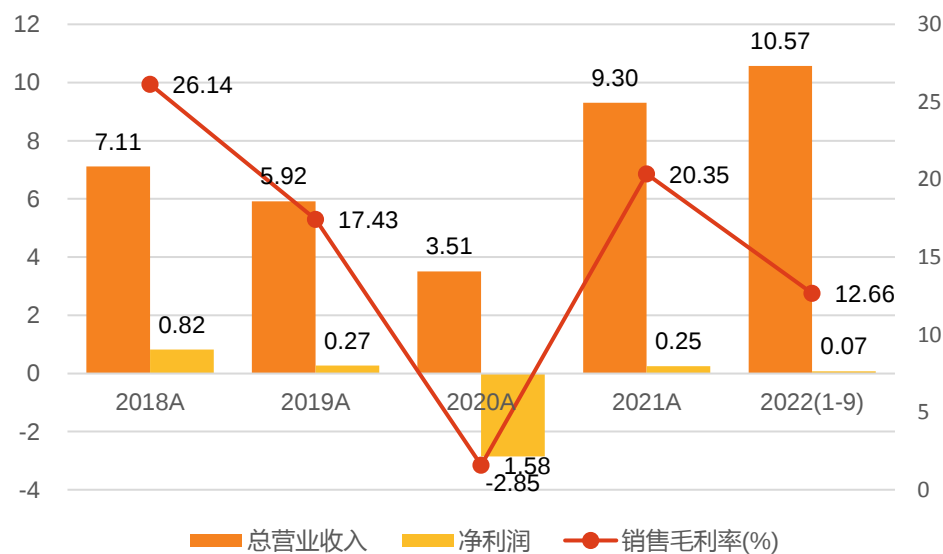
资料来源：wind、巨一科技官网、天风证券研究所

天风汽车团队

3.8.2 欣锐科技：深耕车载电源技术，配套爆款车型有较大看点

- 公司自2006年初进入新能源汽车产业，专注新能源汽车车载DC/DC变换器和车载充电机（统称为车载电源），在车载电源和大功率充电领域积累了丰富的研发及产业经验。此外公司还拓展了氢能与燃料电池业务，核心产品主要为大功率DC/DC变换器产品，产品可应用于燃料电池乘用车、客车、专用车等。
- 公司目前已经能够提供车载电源二合一或三合一的方案，公司的产品主要配套吉利汽车、比亚迪DM-i系列车型、小鹏汽车、东风本田、广汽本田、现代汽车等国内外知名整车厂商。

图：欣锐科技收入及利润（亿元）情况（左）及主要产品（右）

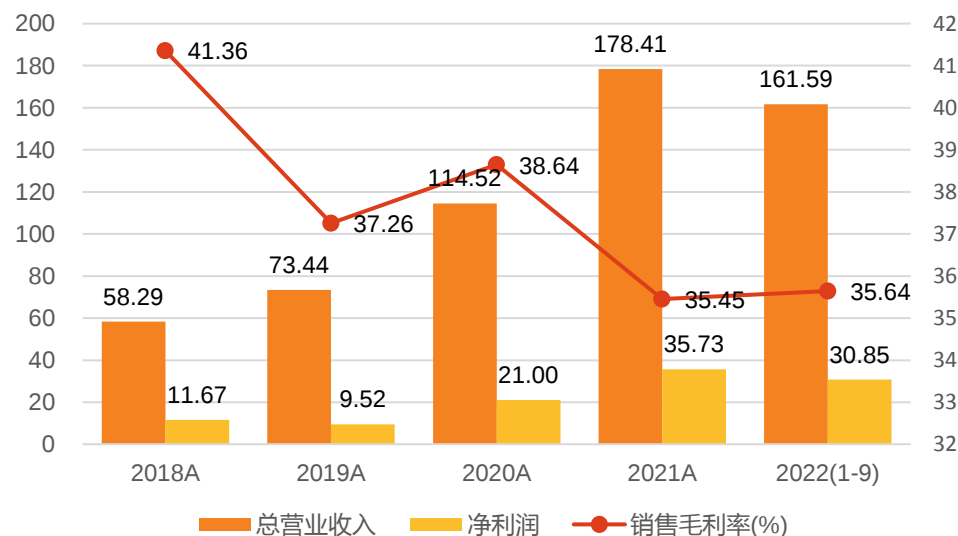


资料来源：wind、欣锐科技公告、欣锐科技官网、天风证券研究所
天风汽车团队

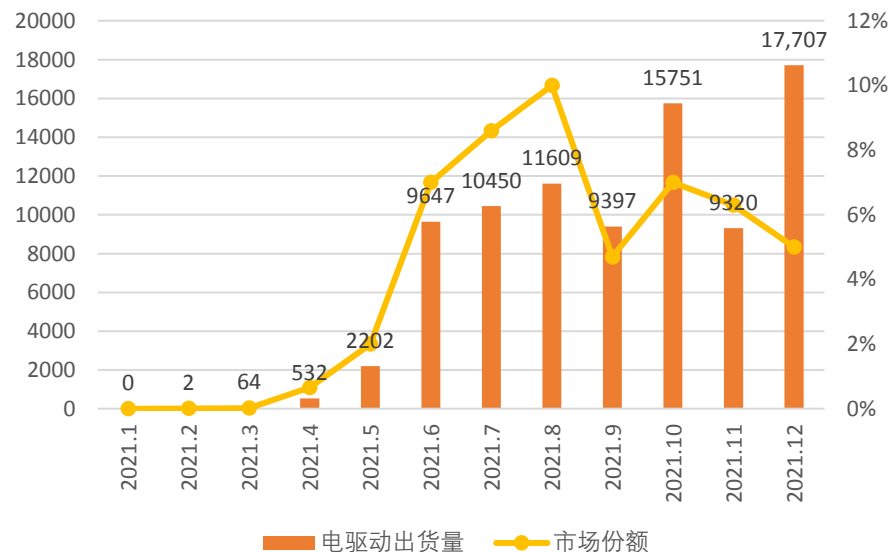
3.8.2 汇川技术：随着新势力放量，出货量大涨，整体市场份额靠前

- 汇川技术聚焦工业领域的自动化、数字化、智能化，公司业务分为：通用自动化、电梯电气大配套、新能源汽车电驱&电源系统、工业机器人、轨道交通牵引系统。
- 汇川技术从2008年开始发展新能源动力及电源产品业务，目前以全资子公司联合动力为主体运营该业务，主要产品为电机控制器、高性能电机、DC/DC电源、OBC电源、五合一控制器、电驱总成、电源总成等。2021年9月30日，汇川技术联合动力第100万台新能源汽车电机控制器下线。
- 据 NE 时代统计，2022 年上半年公司新能源乘用车电机控制器产品在中国市场的份额为 9.3%，排名第三（排名前两名为比亚迪和特斯拉），公司电机控制器产品份额在第三方供应商中排名第一；公司新能源乘用车电驱总成在中国市场的份额为 5.4%，排名第五；公司新能源乘用车电机产品在中国市场的份额为 4.9%，排名第五。公司在新能源乘用车领域的地位得到提升。

图：汇川技收入及利润（亿元）情况



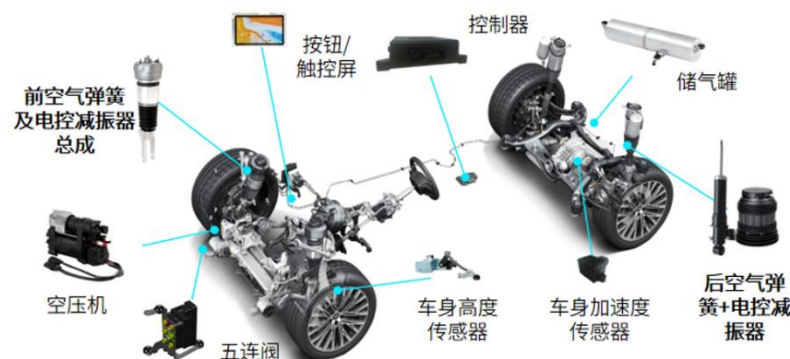
图：汇川电驱动产品出货量（套）及市场份额



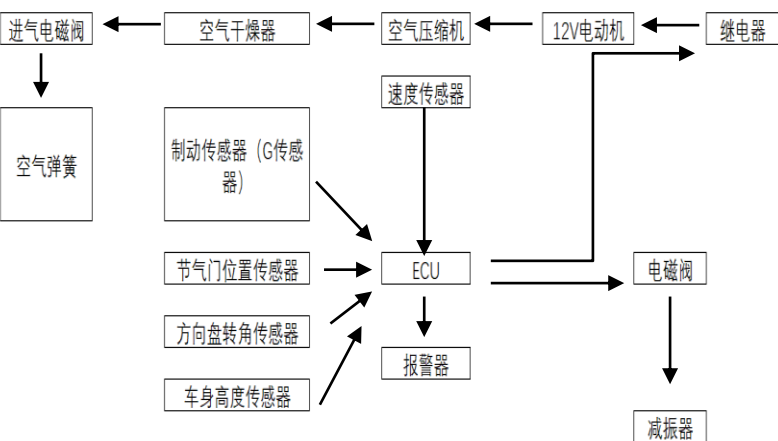
3.9.1 空气悬架：具备主动调节功能的悬架系统，舒适智驾增量产品

- 空气悬架的工作原理：传感器将收集到的车身状态信号传给控制单元ECU，控制单元依据一定的算法发出指令，驱动空气供给单元工作，吸入空气并通过空气滤清器去除杂质并干燥后送入储气罐，通过分配阀输送到各轮边空气弹簧，以达到调节悬架高度及刚度的目的。
- 空气悬架优势明显：1) 保护底盘：电动车底盘搭载核心三电，对底盘高度及整车NVH更为敏感，空气悬架提供的高度可调性和行驶平顺性，能更好地保护车辆核心系统。2) 提升续航：搭载空悬的电动车，高速行驶时可以调低底盘离地间隙，减少风阻，降低能耗；同时相比传统悬架，空悬少了很多金属零部件，整体重量有所减轻，有助于提升续航里程。3) 智能舒适：B级以上同等级别的电动车要比燃油车重600~1000kg，传统螺旋弹簧较难兼顾提供软刚度同时要提供支撑力这两个任务，但空悬可以完成；同时搭载传感器及电控装置的空悬后续还能与自动驾驶有更好的融合，提升电动车整体科技感。

图：典型空气悬架系统构成



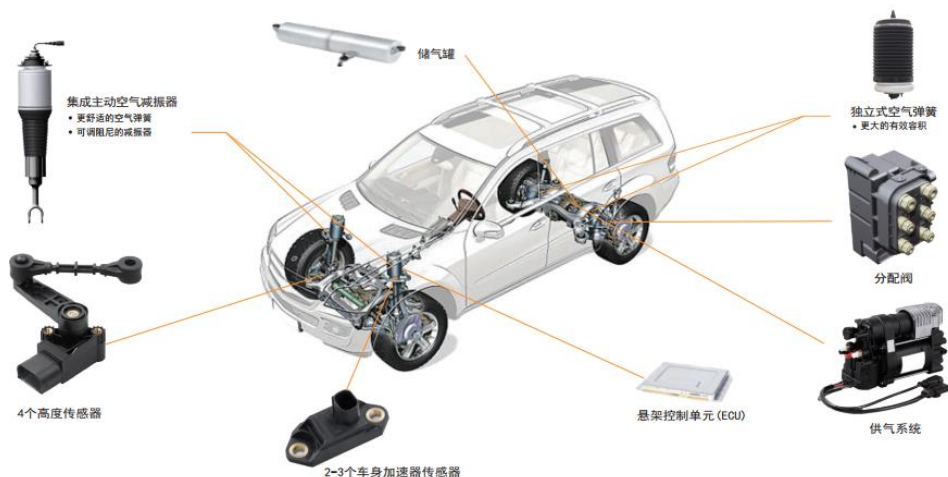
图：空气悬架工作原理



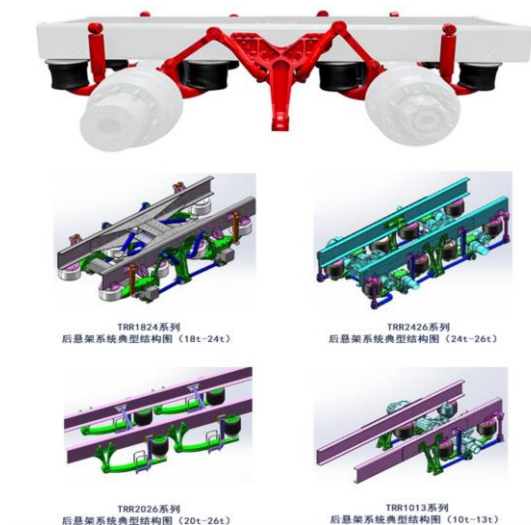
3.9.1 空气悬架：国产化加速，空悬价格有望下探到8000元以内

- **空悬国产化趋势明显：**为降低空悬成本，主机厂开始将空气悬架大总成分拆为空气供给单元、空气弹簧、减振器和传感器等小总成，自主集成于智能底盘系统内，这为国内空悬供应商单点突破提供了机会。如中鼎股份、保隆科技、天润工业、拓普集团等均已布局空悬产品。
- **空悬总体单车价值量将逐步下探：**截止2021年底，空悬总体单车价值量约1-2万元，随着供应链国产化降本，以及产量的提升，我们预计国产化乘用车空悬整体价格有望降至**8000元以内**。

图：保隆科技半主动悬架



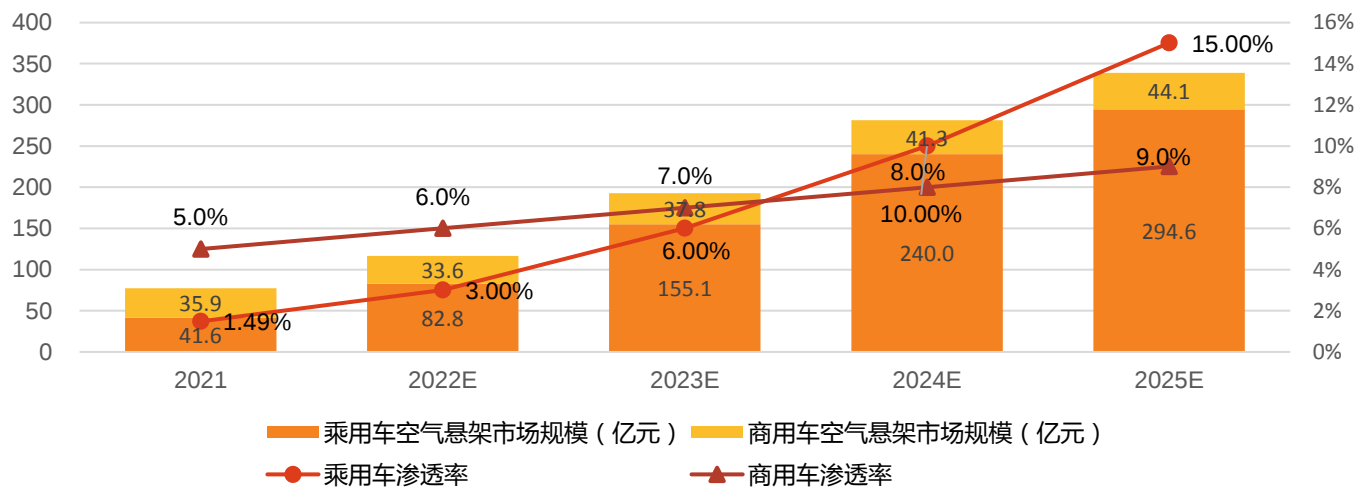
图：天润工业底盘空气悬架



3.9.1 空气悬架：空间广阔，2025年渗透率有望达到15%

- 随着智能电动车市场快速发展，在消费升级及国产化降本推动下，空悬正从60万以上的豪华车渗透至30万元区间造车新势力的选配甚至标配产品；叠加商用车领域，法规要求特定特定货车及半挂车强制安装空气悬架，共同驱动空气悬架渗透率快速提升。
- 商用车**：随着国家对安全及环保、限载等政策的推进，预计国内中重卡、轻卡安装空气悬架的指导性政策或逐步出台，我们预计到2025年，国内商用车空悬渗透率将提升至**9%**，市场规模有望达到**44.1亿**。
- 乘用车**：受益于供应链国产化降本，我们预计到2025年乘用车空悬总体单车价值量将降至约8000元，加之新能源汽车的普及以及国内高端自主车型的不断推出，空悬将加速从高端乘用车向下渗透。我们预计到2025年国内乘用车空悬渗透率将提升至**15%**，市场规模有望达到**294.6亿**。

图：国内空气悬架市场空间测算



资料来源：天润工业年报、天润工业投资者关系活动记录表、Wind、中汽协、观研报告网、天风证券研究所
天风汽车团队

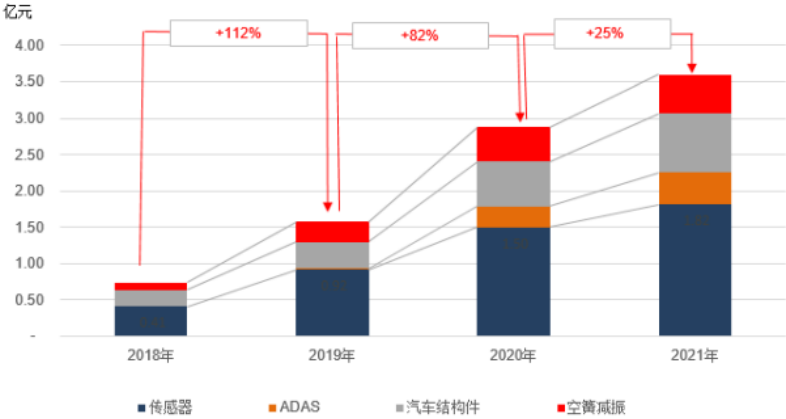
3.9.2 保隆科技: 自研空悬核心零部件，产品与客户快速突破

- 保隆科技于1997年成立，2012年开始研制空气弹簧，2016年开发电控减振器，2018年进行ECAS攻关。公司是国内领先的国产空气悬架OEM供应商之一，拥有完备的人才体系、开发流程和试验、生产设施。
- 空悬领域主要产品：空气弹簧（乘用车+商用车）、电控减振器、储气罐、传感器和控制器等。
- 项目定点情况：1）空气弹簧减震器总成：截止2022.8.2，已获得6家车企12个平台项目定点。2）储气罐：截止2022.8.2，已获得9家车企17个平台项目定点。3）空悬ECU：已研发成功，并获得两家车企定点。

表：保隆科技截止2022.5空悬产品项目定点情况

公告时间	空悬订单配套定点及产品	生命周期总金额	预计量产时间
2022.5.10	国内某新能源头部品牌主机厂（储气罐）	1.5亿	2023H1
2021.12.18	国内某新能源汽车头部品牌主机厂另一平台（空悬前后空气弹簧）	4.6亿元	2024.1
2021.10.12	国内某头部新能源主机厂（空悬系统前后空气弹簧）	1.72亿元	2023.3
2021.8	新能源汽车主机厂（空气弹簧）	超2.5亿元	2022.11
2020Q3	蔚来ET7(空气弹簧减震器总成和空气弹簧产品配套)	-	已量产

图：保隆科技新产品销售趋势 单位/亿元（包括传感器、ADAS、空簧减振、结构件）



资料来源：保隆科技公告、保隆官网及公众号、同花顺财经、蔚来公众号、天风证券研究所
天风汽车团队

3.9.2 中鼎股份：海外技术本土化落地，在手订单充沛

- 公司旗下德国AMK作为空气悬挂系统的高端供应商，是行业前三的领导者，自九十年代进入空悬系统业务领域以来，不断提升产品总成技术，深耕行业二十多年，为捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰、宝马等世界顶级主机生产商配套。
- **主要空悬产品：**空气供给单元。正不断开拓空气弹簧等领域新产品，已变更募资1.02亿用作空气弹簧研产。
- **空悬领域核心竞争力：**1）收购海外龙头，吸收领先的技术优势，承接海外客户资源和优越的海外市场基础。2）成立子公司安徽安美科，海外技术本土化落地，持续降本。价格优势凸显+国内当地服务能力提升。3）订单充裕，陆续获得蔚来、东风岚图等国内多款头部品牌主机厂新车型定点。截止2022年12月，AMK已获订单总产值82.61亿元。

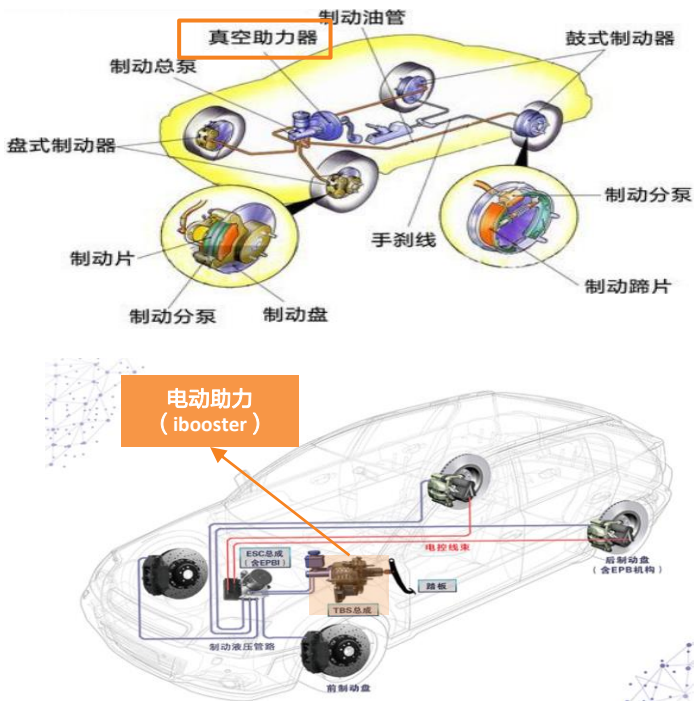
表：中鼎2022年新增空悬订单梳理（截止2022年12月）

公告时间	空悬订单配套客户及产品	项目生命周期	生命周期总金额
2022.12.16	国内某头部自主品牌主机厂（空气供给单元）	6	4.2亿
2022.10.25	国内某头部自主品牌主机厂（空气供给单元）	5	13亿
2022.10.11	国内某头部新能源品牌主机厂（空气供给单元）	4	1.34亿
2022.8.23	欧洲某知名汽车制造商（空气悬架总成）	7	1.8亿
2022.7.15	国内某头部新能源品牌主机厂（空气供给单元）	7	7.67
2022.6.10	国内某头部新能源品牌主机厂（空气供给单元总成）	7	17.18亿
2022.6.8	国内某自主品牌头部主机厂（空气供给单元总成）	5	4.9亿
2022.5.11	欧洲某商用车新势力头部企业（空气悬架总成）	5	2.79亿
2022.3.8	国内某自主品牌头部主机厂（空气供给单元总成）	5	5200万
2022.3.4	国内某自主品牌头部主机厂（空气供给单元总成）	5	2.44亿
2022.2.25	国内某自主品牌头部主机厂（空气供给单元总成）	5	3.4亿
2022.2.9	国内某头部新能源主机厂（空气供给单元总成）	4	1亿

3.10.1 线控制动：电动化智能化交汇赛道，核心刚需部件

- **传统制动系统应用受限，升级有望加速。**传统制动系统的助力动力源完全由发动机提供，发动机停机后，系统不再提供制动助力。但随着节能汽车的发展，尤其是混合动力、电动汽车的加速渗透，发动机在行驶过程中存在停机的工况，甚至没有发动机，因此，制动系统升级有望加速。
- **汽车电动化和智能化双轮驱动，线控制动市场空间广阔。**线控制动优势明显，能够完美匹配智能电动车的需求。
- ✓ **电动化：实现高效制动能量回收，提升续航里程。**
- ✓ **智能化：实现主动建压控制，缩短刹车距离，实现自动刹车及车身稳定的功能。**

图：燃油车VS电动车 典型制动系统



线控制动产品

Two box

电动助力 / ibooster

主要功能：

- 刹车助力
- 能量回收
- 可调节制动感觉

One box

车身稳定系统 / ESC

主要功能：

- 制动防抱死
- 牵引力控制
- 车辆动态控制
- 上坡辅助功能
- 陡坡缓降功能
- 自动驻车功能
- 自适应巡航控制

One box

一体式制动系统 / Onebox

主要功能：

- 集成ibooster和ESC所有功能

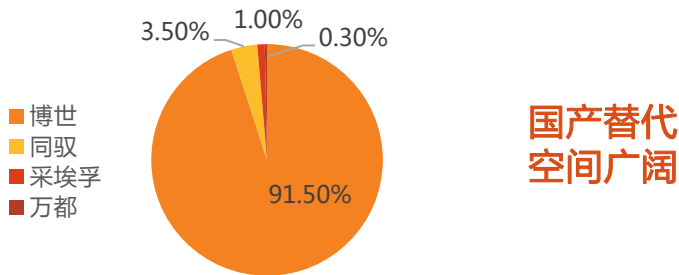
3.10.1 线控制动：One box加速渗透，国产替代空间广阔

- **One box成本优势明显。**Two box方案的电子助力器和ESP/ABS是分立的，而One box则是将二者集成为一体，成本相对较低且能量回收效率更高。
- **Two box份额较高，One box加速渗透。**据佐思汽研统计，Two-box仍是线控制动市场主流产品，但市场份额占比已由2021年的76.6%下降到2022年前5个月的62.8%，而One-box产品占比由20.5%上升到34.6%。
- **外资厂商占据线控制动市场主导地位。**据佐思汽研统计，2021年，以博世/采埃孚/万都为代表的国际龙头企业占据中国线控制动90%以上市场份额，线控制动国产替代空间广阔。我们认为随着国产供应商线控制动产品逐步批量上车，线控制动国产替代进程有望加速。

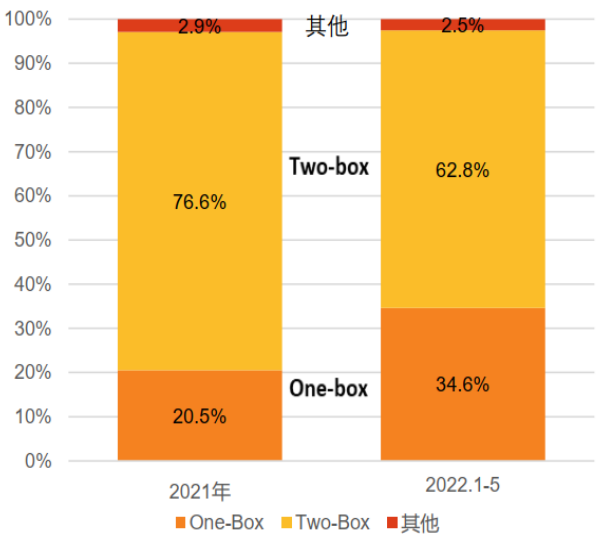
表：One-Box与Two-Box方案对比

	One-Box	Two-Box
定义	整体式：电子助力器与ESC集成为一体	分立式：电子助力器与ABS/ESC分立
结构	1个ECU、1个制动单元	2个ECU 、2个制动单元
成本	集成度高，成本相对低	集成度低，成本相对高
能量回收	回馈制动减速度最高到0.5g	回馈制动减速度最高到0.3g

图：2021年中国线控制动市场份额占比



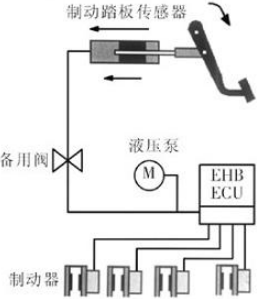
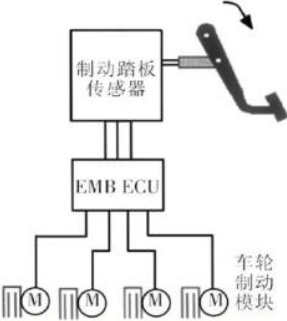
图：One-Box和Two-Box占比情况



资料来源：佐思汽车研究公众号、天风证券研究所
天风汽车团队

3.10.1 线控制动：EHB是当前线控制动主流技术路线，EMB是未来发展方向

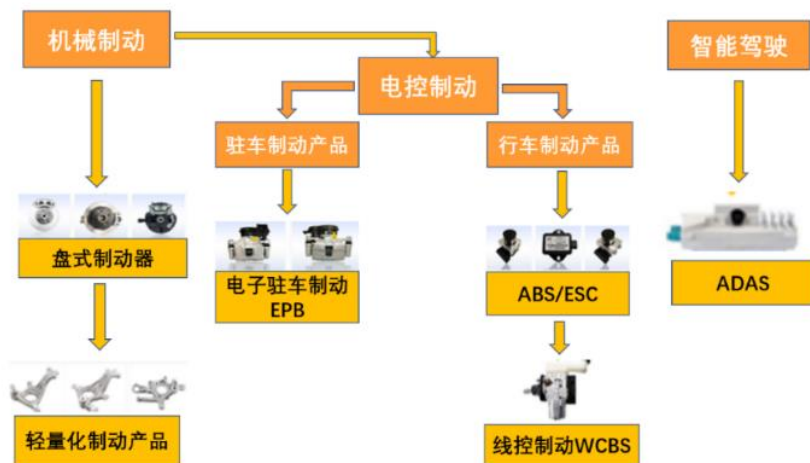
- EHB具有备用制动系统，产品安全性及用户可接受度较高，是当前线控制动主流技术方案。
- EMB优点很多，但由于技术成熟度相对较低、产品可靠性有待进一步优化，短期内很难大规模上车应用，或是未来的技术发展方向。

	系统原理图	组成结构	工作原理	特点
EHB		传感器 电子控制单元ECU 执行器	正常工作时，制动踏板与制动器间液压连接断开，备用阀处于关闭状态。ECU通过传感器信息判断驾驶员意图，通过电机驱动液压泵进行制动。	• 具有制动备用系统，当电子系统发生故障时，备用阀打开，EHB系统能够变成传统液压系统，增加了制动系统安全性。 • 系统中仍保留了复杂的制动液传输管路。
EMB		所有液压装置均被电子机械系统代替	EMB ECU根据制动踏板传感器信号和车速等车辆状态信号，直接驱动和控制执行机构电机来产生所需的制动力。	• 执行机构和踏板无机械或液压连接，缩短了制动器作用时间，有效减小制动距离。 • 所需空间小、布局灵活。 • 无制动液、质量轻且环保。 • 需要更高的可靠性 • 制动能量大，需要高电压系统

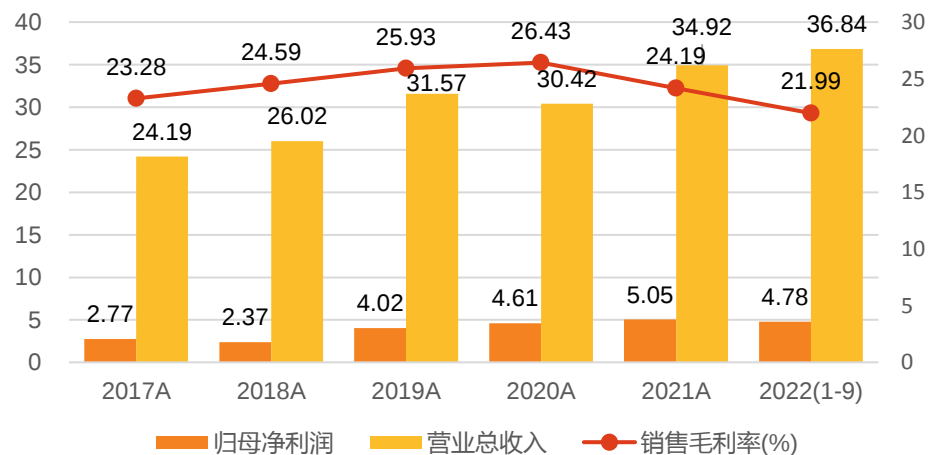
3.10.2 伯特利（603596.SH）：国产制动龙头启航，线控制动加速放量

- **主要产品：**采用制动产品和高级辅助驾驶系统两条发展线路并行。制动产品：机械制动产品主要包括盘式制动器、轻量化制动零部件；电控制动产品主要包括电子驻车制动系统(EPB)、制动防抱死系统(ABS)、电子稳定控制系统(ESC)、线控制动系统(WCBS)、电动尾门开闭系统(ELGS)、以及ADAS系统。
- **线控制动发展历程：**2016年开展线控制动产品的研发工作，2019年7月发布第一代线控制动产品WCBS，2020年底完成30万套线控制动系统的产能建设，2021年6月开始量产。2022年将新增四条线控制动产线，其中第二、三条产线将于2022年下半年投产，第四、五条产线将于2023年上半年投产；
- **深度绑定主机厂客户，线控制动产品有望迎来快速放量。**公司已与国内三家主机厂客户联合进行线控制动产能建设，开展深度业务合作。

图：公司产品逻辑



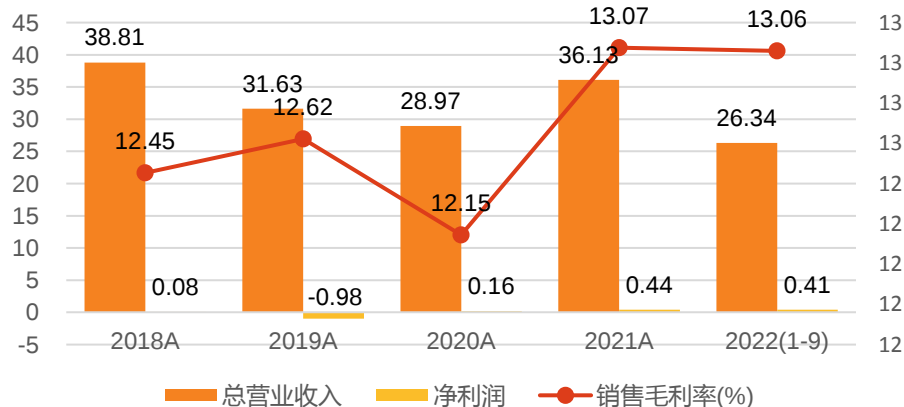
图：公司营收及利润情况（单位：亿元）



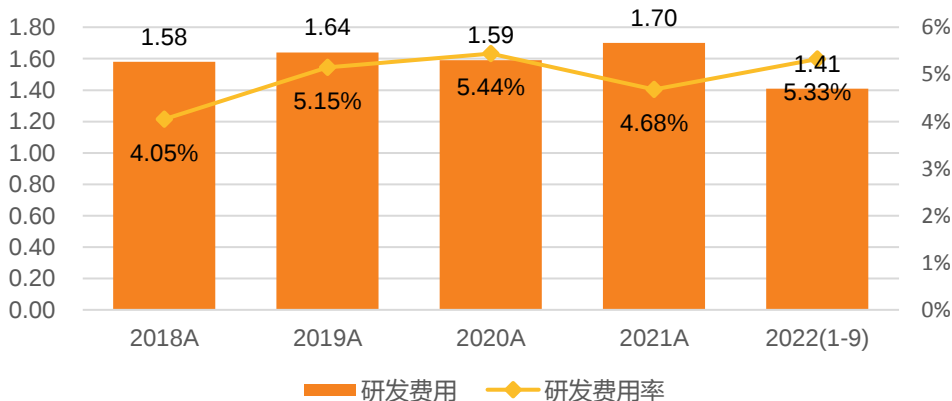
3.10.2 亚太股份（002284.SZ）

- 公司是国产制动行业龙头企业，国内率先自主研发生产汽车ABS（防抱死系统）并量产多年，有着不错市场口碑。
- 产品：**公司拥有汽车电子助力系统(ibooster)、车身稳定系统（ESC）、One-Box等线控底盘完整解决方案。同时致力于轮毂电机、ADAS等前沿技术开发研究，拥有较强技术研发实力。
- 新项目：**公司汽车电子产品占营收比重逐步上升，近期获取了较多汽车电子产品新项目，如长城汽车的ESC、ABS、电子驻车控制单元，东风乘用车的ESC、EPB，一汽红旗的EPB，零跑汽车的EPB，一汽解放的EPB等。
- 盈利状况及未来展望：**2020年，亚太股份扭亏为盈，归属母公司股东的净利润同比增长116%，亚太股份认为，2020年公司IBS的量产是收入和净利润的暴增的关键性因素。2018年以来，亚太股份的研发支出在1.5亿元左右保持稳定。由于大额研发支出的存在，公司利润率较低，我们认为，随着新能源汽车的发展不断为公司打开未来成长空间，公司收入以及利润会在未来有望不断向上突破。

图：亚太股份收入及利润情况（单位：亿元）



图：亚太股份研发费用（单位：亿元）及研发费用率



3.10.2 拓普集团（601689.SH）

- 公司简介：**拓普集团是汽车NVH产品的龙头企业，主要从事汽车NVH(即减震降噪及舒适性控制)产品的研发、生产和销售，覆盖全价值链，主要产品涉及：橡胶减震产品、隔音产品以及汽车饰品。2020年以来，公司积极顺应汽车行业新四化趋势，推进“2+3”产业布局，即在发展汽车NVH减震系统与整车声学套组这两项国内领先的业务之外，又前瞻性布局了智能驾驶系统、汽车热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务。
- 汽车智能化为公司带来新的利润增长点：**智能驾驶系统主要包括智能刹车系统 IBS、智能转向系统 EPS、电子真空泵 EVP、智能座舱产品等系列。其中，IBS和EPS是 ADAS的两个核心执行端，意味着拓普集团已经可以为客户提供IBS+EPS的一体化解决方案。2021年，经过了四代迭代，拓普集团全新IBS-PRO发布。IBS-PRO系统已于宁波建厂，并引入全新产线，配备10万级无尘车间，大量应用自动防错技术（机器视觉与智能传感器、智能清洗、智能检测等），全过程A级追溯，将实现产线的高效和智能运行。
- 客户：**主要客户涵盖通用、福特、戴姆勒、丰田等全球整车厂商，以及国内自主品牌，如吉利等。

图：拓普集团IBS产品系列



图：拓普集团发展历程



3.11.1 汽车内饰：品类繁多，智能化推动单车价值量提升

- **汽车内饰组成**：主要包括**仪表板、方向盘、门内护板、遮阳板、座椅、安全带、地毯**等部件。
- **市场空间**：市场规模超千亿，汽车智能化推动ASP提升。据统计，传统内饰件单车配套价值约**8000-8500元**。以**8250元**作为价格中枢，按照**2021年国内汽车销量2627.5万辆**计算，国内内饰市场空间约**2168亿元**。我们认为，随着汽车内饰产品智能化升级，单车价值量有望进一步提升。
- 我们认为，汽车内饰的发展趋势主要有：**舒适环保**（如可回收材料的应用、降低VOC技术应用等）、**智能化**（如发光表皮、智能方向盘等）、**轻量化**（如镁/铝合金、天然纤维复合材料的应用、护板镂空设计等）。

图：汽车部分内饰示意图及单价

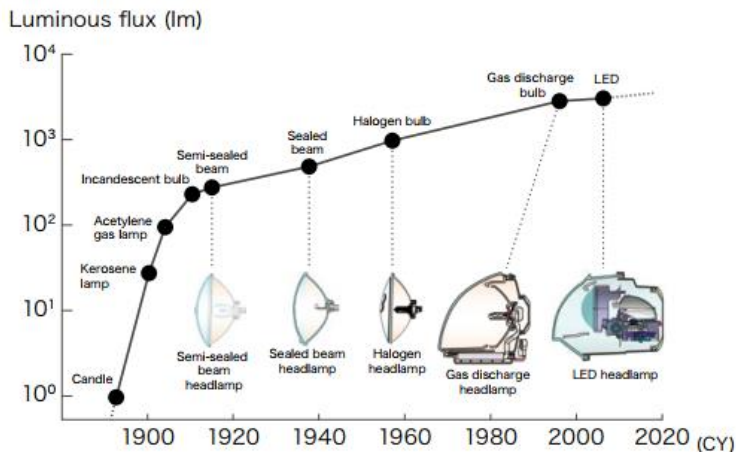


内饰件种类	单价 (元)	单车配 套件数	单车配套价值 量(元)
方向盘	800	1	800
门内护板	200	4	800
仪表板总成	600	1	600
立柱护板	50	6	300
地毯和隔音垫	300	1	300
遮阳板	50	2	100
天窗遮阳板	100	1	100
行李箱内饰	150	1	150
衣帽架	120	1	120
其他（储物盒、 顶棚、立柱等）	/	/	200-700
安全带	40	5	200
安全气囊	150	8	1200
座椅	600	5	3000
合计			7970-8470

3.11.1 车灯：汽车智能化催生车灯进化，行业变革前夜已至

- 随着汽车智能化快速发展，车灯行业也在经历变革，车灯将从传统功能安全件转向电子化、智能化。
- 车灯光源层面：**车灯光源已逐步过渡到第四代光源—LED，有望占比主要市场份额。第五代光源是激光二极管，相比普通LED，激光二极管亮度更高、照射距离更远、体积更小。由于激光大灯系统成本高达一万美元/套，目前仅高端车型配套使用。
- 车灯功能层面：**车灯正承载除照明外的其他功能，车灯智能化、交互化是大势所趋。为了提高驾驶安全性，自适应前照灯系统（AFS）、自适应远光灯（ADB）、DLP以及更加智能化的信号灯、贯通式后组合灯、车内氛围灯有望加速渗透。

图：光源升级路线



图：ADB系统功能示意图

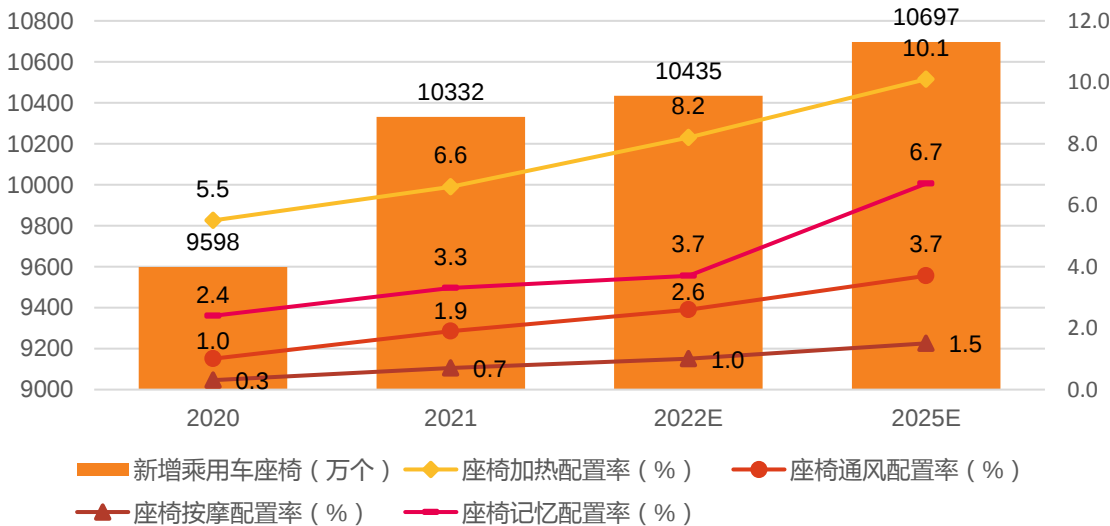


3.11.1 座椅：量价齐升、空间广阔，自主供应商大有可为

- **座椅总成增量及ASP有望持续提升。**1) **总量层面：**据佐思汽研数据统计，2022年预计新增乘用车座椅为10435万个，2025年有望达10697万个。2) **单价层面：**居民消费升级及智能车行业激烈竞争正催生座椅总成的功能不断拓展及下沉。比如，座椅通风、加热、记忆、按摩功能正稳步渗透。此外，头枕内置扬声器、零重力座椅等功能也已搭载上车，座椅智能化功能有望进一步拓展。据佐思汽研数据统计，2022年预计座椅加热/通风/按摩/记忆等功能搭载占新增乘用车座椅的比例分别为8.2%/2.6%/1.0%/3.7%，2025年有望提升到10.1%/3.7%/1.5%/6.7%。
- **竞争格局：外资品牌优势明显，自主供应商国产替代加速。**由于汽车座椅的系统设计与制造具有相当难度，国内掌握了关键核心技术的企业比较有限，目前外资品牌在国内汽车座椅市场中占据主导地位。但随着部分自主供应商（如天成自控、继峰股份）陆续切入主机厂供应体系，座椅国产替代有望加速。



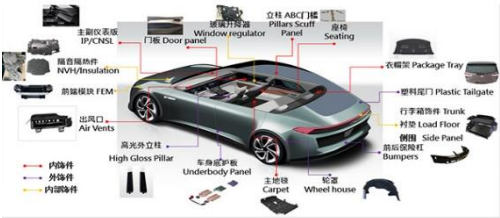
图 中国乘用车座椅市场情况



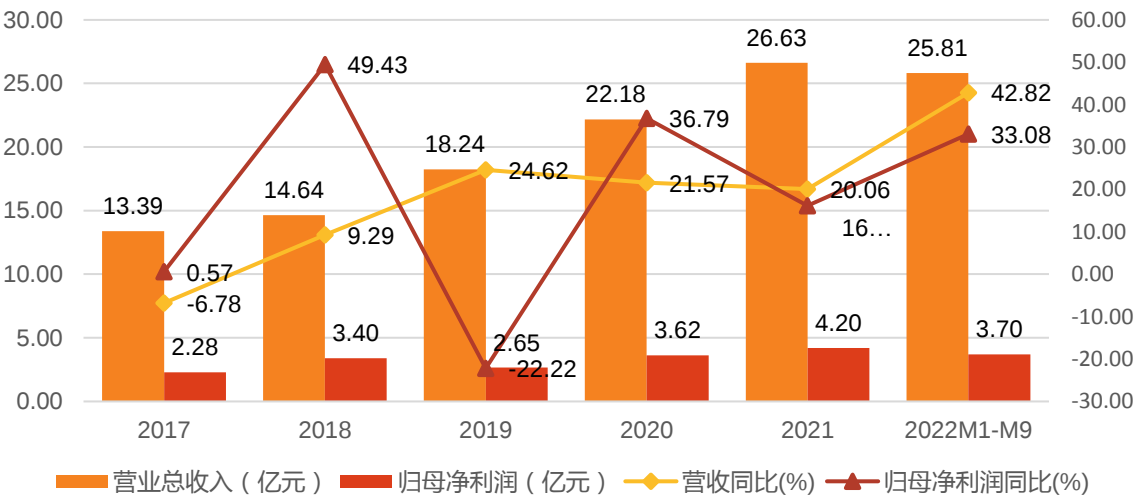
3.11.2 常熟汽饰：客户升级+新能源项目拓展顺利，业绩有望进一步提升

- 公司是国内乘用车内外饰总成的领先企业，主营产品包括门内护板、仪表板总成、立柱总成、行李箱总成、塑料尾门、地毯等软饰产品。
- 通过控股德国WAY People+和WAY Business，直接进入了全球高端汽车品牌供应链体系，同时提升了公司的产品开发设计、产业化的能力。
- **客户拓展及产品品类升级顺利。**已拓展奔驰、宝马、大众、特斯拉、蔚来、小鹏、捷豹路虎等国际知名品牌车企，公司将持续加大对智能座舱领域的技术创新。
- **新能源项目营收占比大幅提升，Y20营收占比仅10.6%，Y21新能源营收占比达到24.5%，提升了131%。**

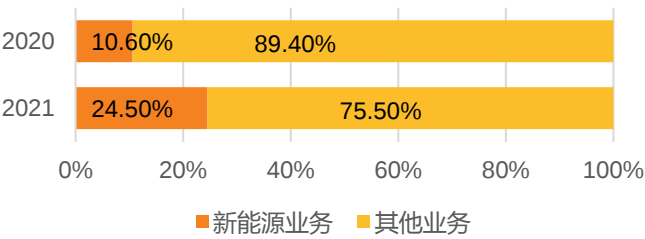
图：公司主营产品



表：公司营收及利润情况



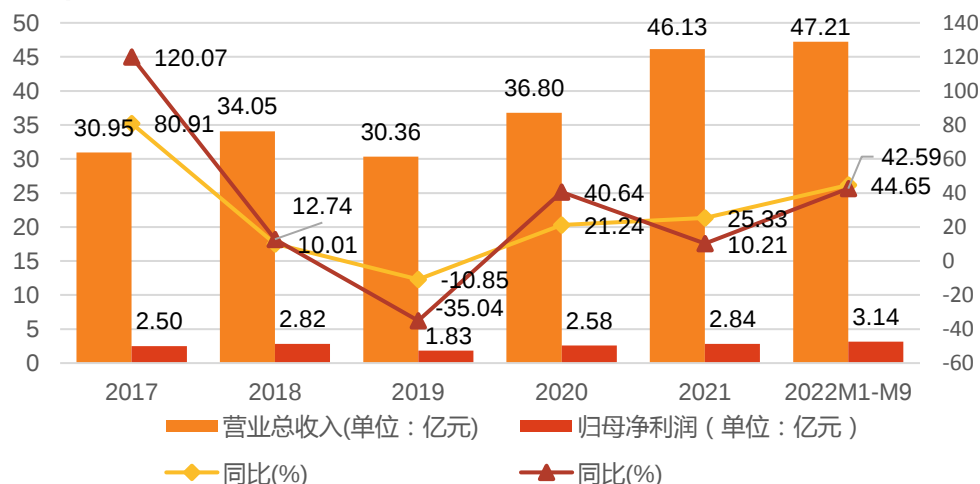
表：新能源业务营收占比变化



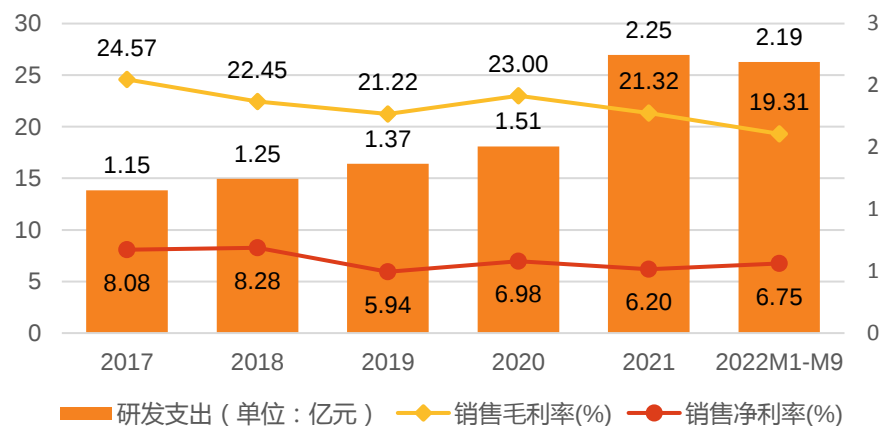
3.11.2 新泉股份：新能源+国际化双轮驱动业绩增长

- 公司是国内专注于汽车饰件细分领域的领先企业，主营产品包括仪表板总成、顶柜总成、门板总成、立柱总成、落水槽和保险杠总成。其中，2021年仪表板总成营收占比超60%。
- **国际化战略：**2019年公司在马来西亚设立合资公司，开拓东南亚市场业务。2020年设立墨西哥全资子公司，2021年设立美国全资子公司，持续开拓北美市场业务。
- **客户拓展：**公司新客户拓展顺利，在原有传统乘用车客户吉利汽车、一汽大众、奇瑞集团等基础上，已拓展到比亚迪、理想、蔚来、特斯拉等国内外新能源头部车企，新能源项目有望快速放量。
- **业绩方面：**公司近年营收持续稳步提升，22年前三季度实现营收47.21亿元，同比+44.65%，实现归母净利润3.14亿元，同比+42.59%。

图：公司营收及增速情况



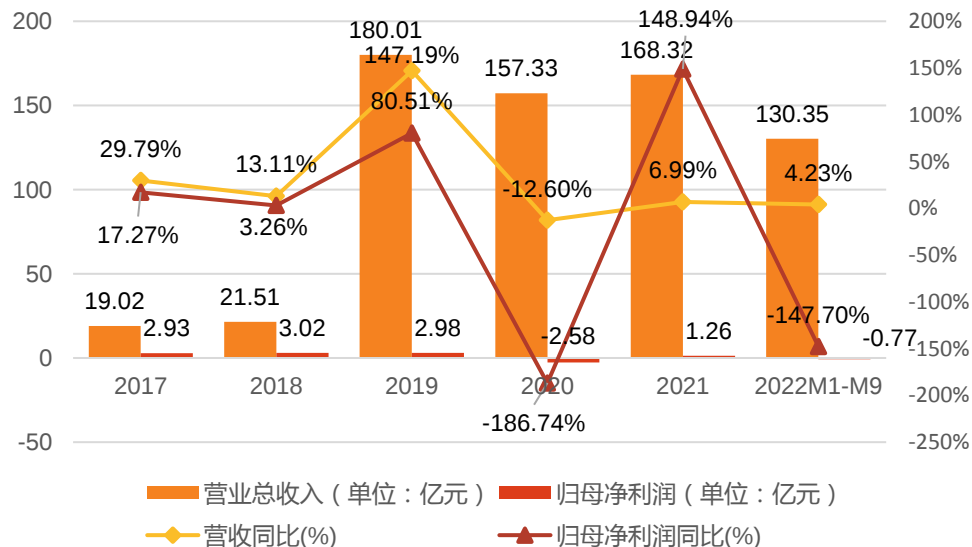
图：公司利润率情况



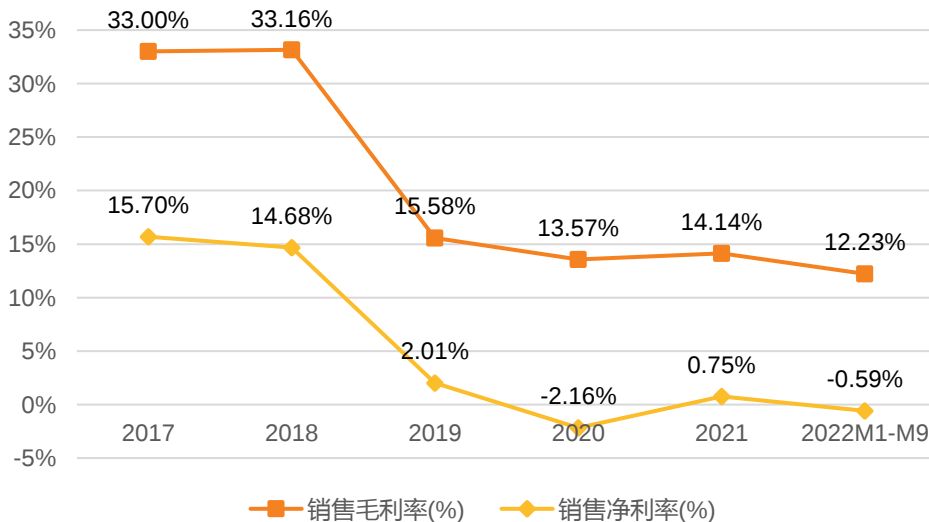
3.11.2 继峰股份：乘用车座椅业务实现零突破

- **乘用车座椅业务实现0到1的突破。**公司2021年10月获得某造车新势力主机厂的座椅订单，我们推测单车配套价值有望大幅提升，乘用车座椅有望成为公司业务增长的第二级。
- **隐藏电动出风口量产。**该新品能够实现触摸控制、语音控制、自动扫风等功能。2021年底正式量产，根据在手订单情况，2022年有望实现快速增长。
- **商用车智能座舱项目启航。**公司从2020年下半年开始启动商用车座舱项目，并完成个别客户的样车试装，待路试等后续验证。
- **营收方面：**2019年格拉默并表后，营收大幅提升，但利润率下滑明显。2022前三季度实现营收130.35亿元，同比+4.23%；实现归母净利润-0.77亿元，同比-147.77%，主要系缺芯、原材料价格上涨及疫情影响。

图：公司营收及利润情况



图：公司利润率情况



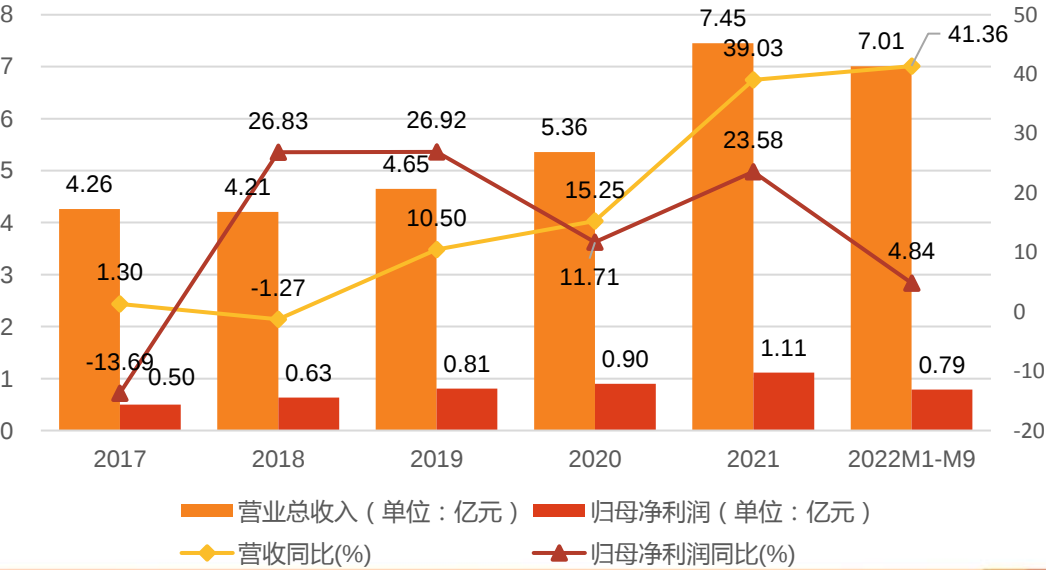
3.11.2 松原股份：安全带龙头、气囊、方向盘新业务成功突围

- 公司是国内领先的汽车被动安全系统Tier 1供应商，专业从事汽车安全带总成及零部件、特殊座椅安全装置的研发及生产销售。公司主营产品已在原有安全带总成及零部件的基础上，**拓展到安全气囊、方向盘**等新产品。
- **行业情况：**汽车被动安全系统行业壁垒高，产品验证周期长、目前呈现外资寡头垄断局面，国内自主供应商市场份额比较低。我们认为，随着公司自身技术实力的提高及自主品牌主机厂市场份额提升，有望迎来国产替代良机。
- **营收层面：**2021年安全带产品营收约6.4亿，安全气囊及方向盘新产品的营收约4700万，根据公司在手订单，2022年安全气囊及方向盘新产品营收有望达1.5亿-2亿。

图：公司方向盘和气囊的配套客户情况

方向盘和气囊配套客户	
厂商	车型
上汽通用五菱	Mini EV
奇瑞	QQ冰激凌、JX65
吉利	PA2A、帝豪、NX21
合众	哪吒V
福田	多个车型

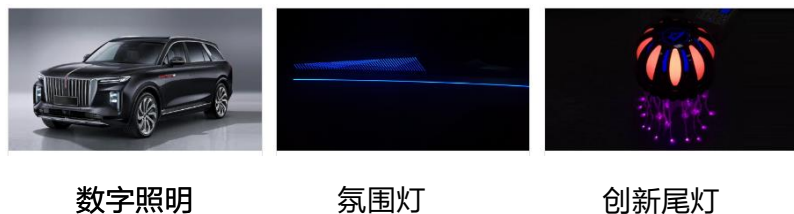
图：公司营收及净利润情况



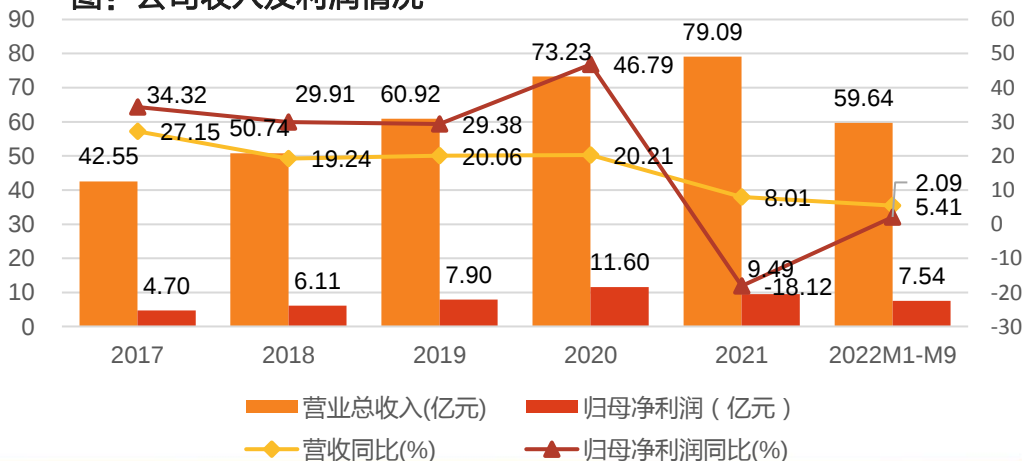
3.11.2 星宇股份：车灯产品加速迭代、龙头迎来跨越发展窗口期

- 公司专注于汽车（主要是乘用车）车灯的研发、设计、制造和销售，是我国主要的汽车车灯总成制造商和设计方案提供商之一，产品主要包括汽车前照灯、前部贯穿灯、后组合灯、雾灯、日间行车灯、室内灯、氛围灯等。
- **行业情况：**目前车灯的技术趋势趋向于电子化、智能化。前照灯方面，随着 LED 前照灯的普及，前照灯向 ADB、HD-ADB 及 DLP 等功能发展，从而实现辅助驾驶、信息交流、人车交互等功能。后组合灯方面，由分离式后组合灯向贯穿式后组合灯发展趋势明显，贯穿式后组合灯增加了汽车尾部灯光的面积，使整车更美观，更具安全性。
- **新项目方面：**公司持续加大新能源客户的开拓及相关项目的获取；2022 年上半年，公司承接的新能源车型项目数量占比约四成，优质的新项目为公司未来发展提供了强有力的保障。
- **战略合作：**2022年，公司与华为签署战略合作协议，双方将共同构建智能车灯从设计到制造交付的端到端能力，引领智能车灯产业发展，在产业界形成持续领先的智能车灯系统解决方案竞争力。我们认为，与华为的合作有望为公司未来发展提供新动力。

图：公司主要产品



图：公司收入及利润情况



风险提示

风险提示

- **汽车行业景气度下行风险：**汽车行业景气度下行或导致国内车企销量增长不及预期。
- **新能源汽车行业景气度下行风险：**汽车行业景气度下行或导致国内新能源车企销量增长不及预期。
- **新能源汽车渗透率提升不及预期：**因消费者需求变化导致新能源汽车渗透率提升不及预期。
- **智能驾驶渗透率提升不及预期：**因消费者需求变化导致自动驾驶渗透率提升不及预期。
- **缺芯、疫情以及上游原材料大幅上涨影响汽车产量，供给受限：**缺芯不能及时缓解，疫情反复影响生产，上游原材料价格大幅上涨，导致产线停产或产量不及预期，进而影响销售收入。
- **技术与产品迭代风险：**公司产品及服务具有涉及技术面广、技术更新迭代速度快的特点，要求公司保持敏锐的市场洞察力并持续进行研发投入，才能够保持市场竞争力。
- **测算具有主观性：**市场规模及增速、渗透率、市占率等相关测算具有一定主观性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS