

车市有望恢复，蜂窝陶瓷载体市场值得关注

投资要点

- 行情回顾：**上周，SW汽车板块下跌1.1%，沪深300下跌0.9%。估值上，截止2月10日收盘，汽车行业PE（TTM）为30倍，较前一周下跌1.5%。
- 投资建议：**受购置税减半、新能源车补贴政策到期，叠加春节假期引导消费需求前置等影响，1月国内狭义乘用车零售129.3万辆，同比下滑37.9%，环比下滑40.4%。随着春节假期结束、疫情进入尾声以及政府对于消费的支持，我们预计后续汽车消费有望逐渐向好，特斯拉引领的这波降价潮也将在一定程度上助力车市复苏。投资机会方面，建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受今年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的，比如特斯拉与比亚迪产业链标的；此外，建议关注复苏预期确定性高的重卡板块优质标的。
- 乘用车：**今年1月乘用车零售129.3万辆，同比下降37.9%，环比下降40.4%。伴随地方政策稳定延续，温和引导消费需求释放，我们预计2月乘用车市场有望回暖。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：**今年1月新能源乘用车批发38.9万辆，同比下降7.3%，环比下降48.2%；零售33.2万辆，同比下降6.3%，环比下降48.3%。1月新能源车国内零售渗透率25.7%，较同期提升8.7pp。节后各地陆续推出鼓励购买电车的政策，我们预计2月新能源车市场景气度将回升。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：**由CAICV智能车载光显示任务组和华为共同承办的首届智能车载光峰会在东莞举行。峰会传递出凝聚行业标准机构、车企、产业链上下游供应商力量，探讨光技术在汽车领域的应用，开启智能车载光产业元年的信号。整体看，未来全球智能驾驶市场快速发展的趋势不变，建议关注：1）华为汽车产业链，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：**1月我国重卡销售约4.6万辆，环比下降15%，同比下降52%。随着疫情进入尾声以及后续刺激经济的政策出台等利好因素助力，我们预计今年重卡市场复苏的确定性高。主要标的：中国重汽（3808.HK/000951）、潍柴动力（2338.HK/000338）、奥福环保（688021）。
- 风险提示：**政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zls@swsc.com.cn

联系人：冯安琪

电话：021-58351905

邮箱：faz@swsc.com.cn

联系人：白臻哲

电话：010-57758530

邮箱：bzyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	244
行业总市值(亿元)	37,612.85
流通市值(亿元)	32,373.83
行业市盈率TTM	34.6
沪深300市盈率TTM	11.9

相关研究

- 汽车行业 2022Q4 基金持仓分析：基金重仓微调，电动智能化高景气（2023-02-11）
- 汽车行业周报（1.30-2.3）：1月终端需求偏弱，关注特斯拉产业链（2023-02-07）
- 汽车行业周报（1.16-1.20）：22年业绩预告亮眼，1月行业销量表现较弱（2023-01-30）
- 汽车行业周报（1.9-1.13）：22Q4行业业绩预增，23Q1表现预计承压（2023-01-18）

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	8
2.4 十二/一月欧美各国销量	8
3 周专题：尾气处理蜂窝陶瓷载体行业分析	10
3.1 奥福深耕蜂窝陶瓷载体研发生产，力争突破卡脖子问题	10
3.2 性能对标康宁、NGK，产销量逐步提升	10
3.3 行业复苏伴随政策利好，23年市场规模有望突破12亿	12
4 核心观点及投资建议	13
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	14
6 风险提示	15

图 目 录

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，2.6-2.10）	1
图 2：行业走势排名（2.6-2.10）	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（2.6-2.10）	2
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（2.6-2.10）	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：奥福环保与康宁蜂窝载体收入对比（单位：亿元）	11
图 15：奥福环保蜂窝陶瓷载体单价突破 35 元/升	11
图 16：2016-2021 年奥福环保蜂窝载体产量（单位：万升）	12
图 17：2016-2021 年奥福环保蜂窝载体销量（单位：万升）	12
图 18：2012-2022 年重卡月度销量（单位：万辆）	12
图 19：中国商用车蜂窝陶瓷载体市场规模预测（单位：万升）	13
图 20：中国乘用车蜂窝陶瓷载体市场规模预测（单位：万升）	13

表 目 录

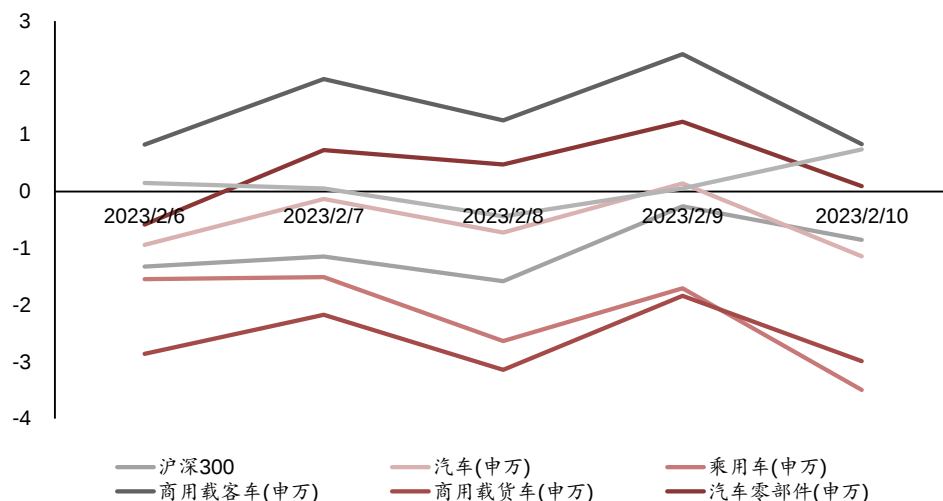
表 1：主要车企 1 月销量情况（单位：辆）	5
表 2：申万汽车行业公司业绩预告（2 月初）	6
表 3：一周新车速递	8
表 4：12/1 月欧美各国汽车销量情况	8
表 5：公司为国六等排放标准储备的主要产品	10
表 6：公司柴油车载体性能对比	11
表 7：重点关注公司盈利预测与评级	14

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5946 点, 下跌 1.1%。沪深 300 指数报收 4106.31 点, 下跌 0.9%。子板块方面, 乘用车板块下跌 3.5%; 商用载客车板块上涨 0.8%; 商用载货车板块下跌 3%; 汽车零部件板块上涨 0.1%; 汽车服务板块上涨 0.7%。

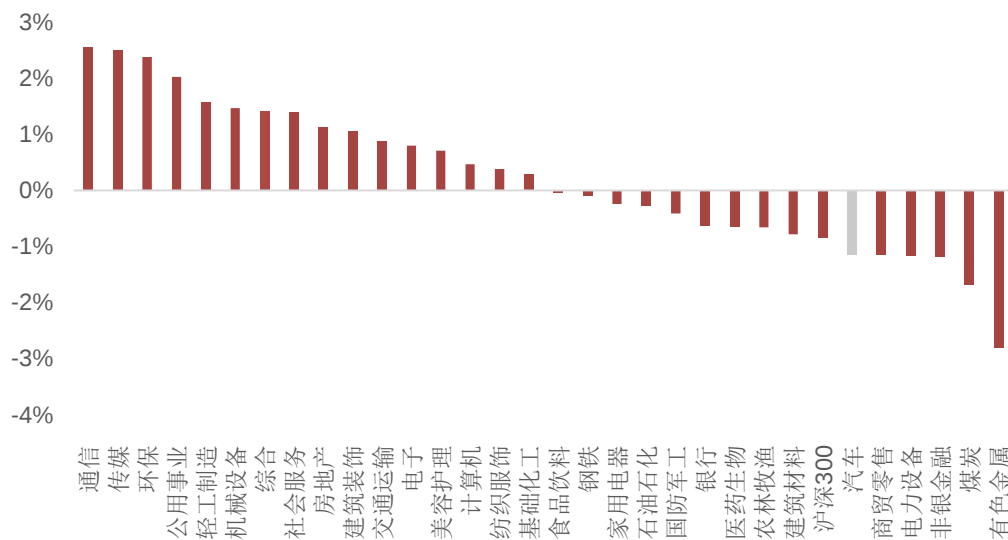
与各行业比较, SW 汽车板块周涨跌幅位于行业倒数第 6 位。

图 1: 汽车板块周内累计涨跌幅 (% , 2.6-2.10)



数据来源: Wind, 西南证券整理

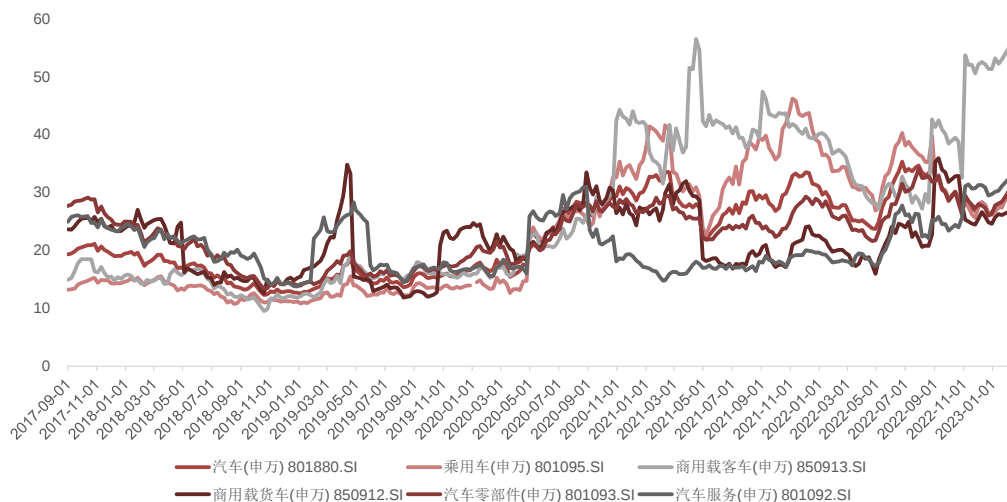
图 2: 行业走势排名 (2.6-2.10)



数据来源: Wind, 西南证券整理

估值上, 截止 2 月 10 日收盘, 汽车行业 PE (TTM) 为 30 倍, 较前一周下跌 1.5%。

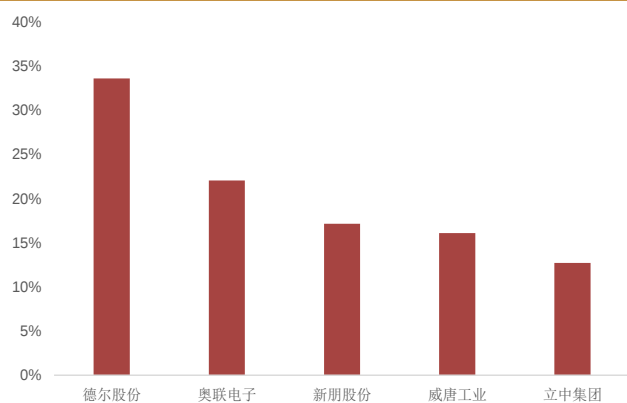
图 3：汽车板块 PE (TTM) 水平



数据来源：Wind，西南证券整理

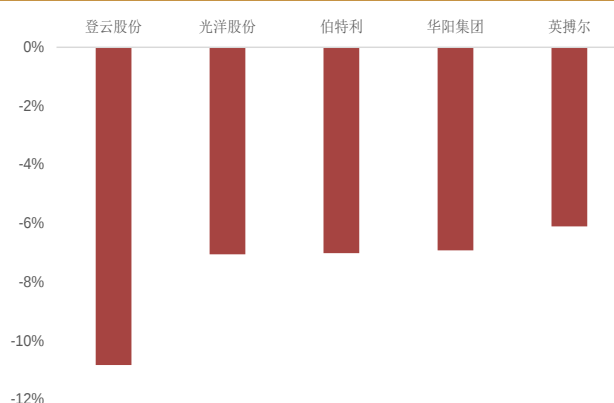
个股方面，上周涨幅前五依次是德尔股份、奥联电子、新朋股份、威唐工业、立中集团；跌幅前五依次是登云股份、光洋股份、伯特利、华阳集团、英搏尔。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股 (2.6-2.10)



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：汽车板块跌幅居前的个股 (2.6-2.10)



数据来源：Wind，西南证券整理

原材料价格方面，上周钢材综合价格下跌 0.9%，铜价下跌 0.2%，铝价下跌 1.7%，天然橡胶期货价格下跌 0.8%，布伦特原油期货价格上涨 8.1%，浮法玻璃价格上涨 1.2%。

图 6：钢材价格走势（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 10：顺丁橡胶价格走势（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 9：天然橡胶价格走势（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

- **2023 年 1 月全国乘用车厂商批发 144.9 万辆。**乘用车市场零售达到 129.3 万辆, 同比下降 37.9%, 环比下降 40.4%。厂商批发销量 144.9 万辆, 同比下降 32.9%, 环比下降 34.8%。
(来源: 乘联会)
- **汽车流通协会: 62.3% 的经销商提升 2023 年度销售目标。**依据《2022 年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示, 国家减税、地方政府补贴、厂家补贴、经销商促销等众多消费政策落地, 对需求消费端实现较强的拉动作用, 加速汽车市场恢复。在各种利好政策的刺激下, 62.3% 的经销商对于 2023 年度的销售目标有所提升。(来源: 财联社)
- **哈尔滨: 上半年发放 1 亿元以上政府消费券。**发布《关于提振发展信心推动全市经济加快恢复整体好转的政策措施》, 其中提出: 围绕限额以上汽车、百货 (不含超市)、家电通讯、家居建材、餐饮、体育等行业, 上半年发放 1 亿元以上政府消费券。(来源: 财联社)
- **内蒙古: 2023 年将新建 8000 个新能源汽车充电桩。**自治区“推进工业调整优化升级”发布会提出, 将新建充电桩 8000 个; 有序淘汰国 III 以下柴油老旧车辆, 新增和更新城市公交车辆新能源车辆占比不低于 85%, 巡游出租汽车、网约车不低于 1600 辆。对新建改建新能源汽车及配套零部件重点项目, 内蒙古自治区将给予贷款贴息补助。(来源: 财联社)
- **四川: 开展新能源汽车促消费活动。**《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》, 其中提出, 落实新能源汽车免征车辆购置税政策, 开展新能源汽车、绿色智能家电家装等系列促消费活动。推进汽车品质消费等集聚区建设。(来源: 财联社)
- **南宁: 出台 38 条措施促消费。**扩大汽车消费方面, 对新购置符合条件的汽车并在南宁市内上牌的个人消费者, 以消费券方式给予补贴, 并鼓励汽车销售企业拿出一定资金参与

促销，鼓励中石化、中石油、中海油等油企拿出一定资金与汽车销售企业联合推出优惠活动。(来源：财联社)

- **大连：发放 5000 万元汽车消费券。**首期活动计划于 2 月 10 日至 3 月 31 日（如首期消费券未使用完毕，将滚动至第二期活动发放，第二期活动时间根据实际情况设定），面向在大连购车人发放总额 5000 万元的“2023 年大连汽车消费券”。(来源：财经网)
- **北京大兴：发放 2000 万元汽车消费券。**大兴商务局宣布从 2 月 10 日起，开始发放总金额 2000 万元的汽车消费券，直至奖励资金核销完毕为止，届时大兴区内的 30 余家汽车 4S 店均可以使用，每辆车至高直降 3000 元。(来源：盖世汽车)
- **四川：对使用 ETC 的货车给予 6% 优惠。**根据《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》，对安装使用 ETC 的货车，车辆通行费给予 6% 优惠。延续实施国际标准集装箱运输车辆通行费 30% 优惠政策。对进出泸州、宜宾铁路港的集装箱运输车辆，车辆通行费给予 60% 优惠；对进出中欧班列图定站点货运集散地的集装箱运输车辆，车辆通行费给予 60% 优惠。(来源：卡车之家)
- **欧洲领导人同意对绿色产业提供有针对性的临时支持。**欧盟委员会提议放宽国家对可再生能源、脱碳工业、氢能或零排放汽车投资的援助规定，部分原因是为了对抗美国的《削减通胀法案》(IRA)。(来源：财联社)
- **印度：国内首次发现锂矿床，推断至少能生产 590 万吨锂。**印度近期一直在寻求加强关键矿物的供应，包括锂，这对于推进其电动汽车计划至关重要。(来源：财联社)

2.2 公司新闻

表 1：主要车企 1 月销量情况（单位：辆）

车企/品牌	1 月销量	同比涨幅	环比涨幅
乘用车			
广汽集团	146921	-38.07%	-28.68%
上汽集团（整体数据）	238023	-47.75%	-55.62%
海马汽车	1901	23.52%-	-10.71%
力帆科技	2015	5.94%-	-82.89%
赛力斯	10556	-49.16%	-56.33%
长城汽车	61519	-44.96%	-20.56%
长安汽车	171805	-38.03%	-32.83%
新能源乘用车			
比亚迪（乘用车）	150164	61.60%	-35.94%
赛力斯（新能源汽车）	4885	38.78%	-70.65%
广汽集团（新能源汽车）	10921	-42.88%	-70.75%
力帆科技（新能源汽车）	1502	-21.03%	-80.83%
长城汽车（新能源汽车）	6313	-	-43.13%
长安汽车（自主新能源）	28031	106.11%	-38.02%
上汽集团（新能源汽车）	32221	-55.39%	-77.50%

车企/品牌	1月销量	同比涨幅	环比涨幅
特斯拉上海	66051	10.30%	18.38%
北汽蓝谷	2125	0.14%	-78.45%
蔚来	8506	-11.87%	-46.22%
小鹏	5218	-59.62%	-53.79%
理想	15141	23.40%	-28.69%
哪吒	6016	-45.35%	-22.82%
零跑	1139	-85.90%	-86.59%
极氪	3116	-12.00%	-72.51%
问界系列	4475	449.10%	-55.88%
广汽埃安	10206	23.40%	-65.99%
东风岚图	1548	-0.30%	-10.47%
货车/客车			
金龙汽车	1577	-36.28%	-81.98%
江铃汽车	12230	-39.30%	-57.25%
宇通客车	1261	-31.02%	-73.56%
福田汽车	31600	-23.75%	-12.22%
福田汽车(新能源汽车)	1350	50.17%	-53.46%
中通客车	470	-23.58%	-71.60%
一汽解放	10,056	-64.40%	0.50%
亚星客车	124	-23.00%	-77.94%
安凯客车	109	-71.83%	-81.27%
江淮汽车	35410	-31.32%	-17.41%
江淮汽车(纯电动乘用车)	10323	-33.55%	-48.53%
东风汽车	5468	-68.17%	-46.00%
东风汽车(新能源汽车)	345	-74.46%	-85.99%

数据来源: 各公司公告或官网, 西南证券整理

表 2: 申万汽车行业公司业绩预告 (2月初)

行业	公司	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	备注
商用车	浩森科技			0.34-0.38	46.52%-63.76%	业绩预告
零部件	拓普集团	154.5-162.5	34.79%-41.76%	17.5-18.5	72.03%-81.86%	业绩预告
销售及服务	德众汽车			0.24	下降: 59%	业绩预告

数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

- **北汽集团:** 俄罗斯媒体报道, 俄罗斯最大的汽车经销商罗尔夫公司 (Rolf) 和中国汽车生产商“北汽集团”达成了在圣彼得堡销售该品牌轻型汽车的初步协议。(来源: Wind)
- **泉峰汽车:** 公告表示, 安徽子公司拟投资建设高端汽车零部件成型智能制造项目, 总投资预计为 4 亿元。(来源: 公司公告)

- **福耀玻璃**: 公告表示, 扩建美国高档汽车玻璃项目、扩建美国浮法玻璃及太阳能背板玻璃生产线项目完成境外投资项目备案。(来源: 公司公告)
- **恩智浦半导体**: 由于恩智浦半导体零件供应出现问题, 现代汽车、起亚汽车部分工厂将停产或减产。(来源: 科创板日报)
- **中国一汽**: 联合亿咖通科技与芯擎科技, 研发基于“龍鷹一号”芯片打造的智能座舱平台。据悉, 该款智能座舱计划于 2023 年年底实现量产, 预计将搭载于中国一汽车型之上。同时, 预计将有两款搭载该智能座舱计算平台的一汽红旗品牌车型在 2023 年下半年量产。(来源: 科创板日报)
- **智己汽车**: 首款智能电动中大型豪华 SUV——智己 LS7 将于 2 月 10 日正式上市。据此前披露, 智己 LS7 盲订订单已突破 10000 台。(来源: 科创板日报)
- **江淮汽车**: 天眼查 App 显示, 安徽中科星驰自动驾驶技术有限责任公司发生工商变更, 企业名称变更为安徽中科星驰自动驾驶技术有限公司, 股东新增安徽江淮汽车集团股份有限公司, 同时经营范围和主要人员也发生变更。(来源: 财联社)
- **宝马**: 将在墨西哥中部的圣路易斯波托西州投资 8 亿欧元, 生产高压电池和“Neue Klasse”纯电车型。此举将为宝马在圣路易斯波托西州的业务新增约 1000 个工作岗位。(来源: 乘联会)
- **宝马**: MINI 品牌将从 3 月 1 日开始在中国市场实行全新代理销售模式。根据新销售模式, MINI 经销商将转变为 MINI 代理商和 MINI 授权维修商, 其中代理商签署代理协议, 授权维修商签署服务协议。(来源: 第一电动网)
- **天成自控**: 公告显示, 公司与滁州经济技术开发区管理委员会签署《投资协议书》, 预计投资 4.1 亿元人民币, 建设年产 60 万套新能源汽车座椅智能化生产基地项目。(来源: 公司公告)
- **梅赛德斯-迈巴赫**: 推出首款插混车型 S580e, 标志着这家汽车制造商迈入电汽化新时代。此外, 迈巴赫品牌首款纯电量产车型预计将在今年内发布。(来源: 科创板日报)
- **小鹏汽车**: 消息人士称, 广州智造基地已经获得生产资质, 预计在 3 月初可面向用户和合作伙伴开放, 目前只生产 G9。(来源: 财联社)
- **福田汽车**: 公告显示, 公司拟与采埃孚共同投资建设采埃孚中型 AMT 变速箱项目, 项目固定资产投资费用由公司和采埃孚双方按未来对公司和第三方客户的销量预测比例共同承担, 其中福田汽车出资金额不超过 1.08 亿元。(来源: 公司公告)
- **宁德时代**: 天眼查 App 显示, 宁德时代(上海)智能科技有限公司发生工商变更, 注册资本由 2 亿元增资至 22.5 亿元, 增幅 1025%。公开资料显示, 时代智能成立于 2021 年, 是一家新能源汽车科技公司, 专注于一体化智能纯电动底盘系统的设计、生产、销售和服务。(来源: 科创板日报)
- **日本丸红**: 将在美国启动作为纯电动汽车(EV)电池的主要零部件的正极材料原料“硫酸盐”的再生业务。丸红将向拥有自主技术的美国企业出资 5000 万美元, 到 2025 年度在美国俄亥俄州新设再生工厂。(来源: 财联社)

- **零跑汽车**：零跑全新 B 平台首款车型计划于 9 月慕尼黑车展亮相，并发布“双动力”战略。据悉，从 B 系列的产品开始，零跑 C、B 产品线每一款产品都将同步发布增程版和纯电版本，且实现同时发布、同时交付。（来源：同花顺财经）
- **赛力斯**：子公司东风小康与江津区政府签订《东风小康智能网联新能源汽车项目合作协议》。预计东风小康利用现有存量资产资源、技术对该项目总投资投入约 32 亿元，包括研发投入、生产线改造、市场推广及营销投入等。该项目实施周期 10 年。（来源：公司公告）
- **泉峰汽车**：泉峰汽车在投资者互动平台表示，6100T 压铸机已到厂，8000T 压铸机预计 2023 年 3 月陆续到厂。（来源：财联社）

2.3 一周新车速递

表 3：一周新车速递

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）
北汽制造	家宝	2023/02/03	A00 HB	NP	EV	4.69-5.69
华晨鑫源	斯威大虎 Edi	2023/02/06	A SUV	NP	增程式	9.99-12.39
吉利汽车	熊猫 mini	2023/02/06	A00 HB	NP	EV	3.99-5.39
理想汽车	理想 L7	2023/02/08	C SUV	NM	EV	31.98-37.98
理想汽车	理想 L8	2023/02/08	C SUV	NM	EV	33.98-39.98
江汽集团	花仙子	2023/02/09	A00 HB	NM	EV	6.69-9.09
奇瑞新能源	小蚂蚁	2023/02/10	A00 HB	MCE2-2	EV	6.99-9.55

数据来源：乘联会，西南证券整理

注：全新产品(NP)：全新上市车型，车型名称是全新的。

新增车型(NM)：现有车型线上新增某款车型。

换代产品(GP)：车型平台发生改变，从而产生的全新一代的车型。

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

大改款(MCE3)：指车型的模具和动力都进行改变。

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

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

价格调整(MSRP)：现有车型官方指导价变动。

2.4 十二月欧美各国销量

表 4：12/1 月欧美各国汽车销量情况

地区	国家	12 月销量（万辆）	1 月销量（万辆）	同比	环比
北美	美国	133.8	106.6	3.00%	-20.30%
	加拿大	10.7	9.9	-	-
	北美合计	144.5	116.5	3.10%	-19.38%
西欧	德国	34.2	17.9	-11.77%	-47.59%
	法国	19.5	-	-	-
	西班牙	8.7	7.5	49.27%	-14.28%

地区	国家	12月销量(万辆)	1月销量(万辆)	同比	环比
西欧	意大利	12.2	-	-	-
	葡萄牙	-	-	-	-
	英国	15.1	-	-	-
	爱尔兰	0.1	3.3	9.52%	3238.20%
	比利时	-	-	-	-
	荷兰	3.1	3.3	5.99%	5.95%
	奥地利	-	-	-	-
	瑞士	2.8	1.9	2.33%	-31.56%
	卢森堡	0.4	0.4	15.29%	8.38%
	瑞典	4	1.8	-21.66%	-56.25%
	挪威	4.4	0.3	-67.00%	-92.51%
	芬兰	0.8	-	-	-
	丹麦	-	-	-	-
	希腊	0.7	-	-	-
	西欧合计	105.9	36.4	-57.11%	-65.63%
中欧/东欧	俄罗斯	7.6	-	-	-
	波兰	4	3.8	19.98%	-5.00%
	捷克	-	-	-	-
	斯洛伐克	-	-	-	-
	匈牙利	-	-	-	-
	罗马尼亚	1.5	-	-	-
	克罗地亚	-	-	-	-
	斯洛文尼亚	0.3	-	-	-
	保加利亚	-	-	-	-
	乌克兰	-	-	-	-
	爱沙尼亚	0.1	-	-	-
	土耳其	11.5	-	-	-
	中欧/东欧合计	26.1	3.8	-83.73%	-85.44%

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：尾气处理蜂窝陶瓷载体行业分析

蜂窝陶瓷载体基本由美国康宁公司和日本 NGK 所垄断。近年来，国内适用于汽油车、轻型柴油车的小尺寸载体技术有所突破，以奥福环保为代表的本土蜂窝陶瓷载体企业开始崛起，但应用于重型柴油车的大尺寸蜂窝陶瓷载体由于技术工艺更加复杂、稳定量产更加困难等因素，全球市场仍由康宁、NGK 两大巨头所垄断。

3.1 奥福深耕蜂窝陶瓷载体研发生产，力争突破卡脖子问题

公司注重研发，截至 2021 年所获专利 49 项。截至 2021 年，公司技术人员 148 人，占总人数 15.9%；研发投入 3739 万，占营业收入 9.4%。公司累计申请 82 项专利，获得专利 49 个，其中，发明专利 20 个，实用新型专利 23 个，外观设计专利 1 个，软件著作权 3 个。凭借先进的技术，公司先后荣获国家科技进步二等奖、山东省名牌产品、山东省创新驱动发展突出贡献单位、山东省科学技术进步奖一等奖等荣誉称号。

攻克大尺寸蜂窝陶瓷载体技术，完成产业化建设。公司研发带头人潘吉庆参加国家 863 重点攻关课题，成果“重型柴油车污染排放控制高效 SCR 技术研发及产业化”被定为打破国外垄断，填补国内空白。公司自主研发构建了以“堇青石材料结构及结晶控制技术”和“高性能蜂窝陶瓷载体制备工艺技术”为核心的技术体系和生产体系，全方位掌握大尺寸蜂窝陶瓷载体从原材料配方、模具制造到烧成控制等规模化生产各环节的关键核心技术，达到国内领先、国际先进的水平。

具备量产符合国六标准的蜂窝陶瓷载体能力，吸引优质客户资源。凭借扎实的研发和产业化能力，公司研发并量产的一系列适用于国四、国五、国六标准的蜂窝陶瓷载体，直接供应优美科、巴斯夫、中自环保等国内外主要催化厂商，并进入中国重汽、潍柴动力等整车或主机厂商的供应商名单。

表 5：公司为国六等排放标准储备的主要产品

储备产品及型号	产品概要
DOC-304.8×101.6-400/4	超低热膨胀系数 ($\leq 0.50 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、薄壁 (4mil)、400 目 DOC 载体，满足重型柴油车国六标准
DPF-304.8×304.8-300/9	低热膨胀系数 ($\leq 0.70 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、低背压、300 目的 DPF，满足重型柴油车国六排放标准
DPF-330.2×431.8-200/12	低热膨胀系数 ($\leq 0.70 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、低背压、200 目的超大体积 DPF，满足重型柴油车国六标准
ACT-DPF-304.8×304.8-300/9	低热膨胀系数 ($\leq 0.70 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、低背压、300 目的非对称 DPF，满足重型柴油车国六排放标准
SCR-266.7×152.4-600/3	超低热膨胀系数 ($\leq 0.50 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、薄壁 (3mil)、600 目 SCR 载体，满足重型柴油车国六标准
ASC-266.7×152.4-600/3	超低热膨胀系数 ($\leq 0.50 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、薄壁 (3mil)、600 目 SCR 载体，满足重型柴油车国六排放标准
TWC-118.4×127-400/4	超低热膨胀系数 ($\leq 0.50 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、薄壁 (4mil)、400 目 TWC 载体，满足汽油车国六排放标准
TWC-101.6×123-600/3	超低热膨胀系数 ($\leq 0.50 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、薄壁 (3mil)、600 目 TWC 载体，满足汽油车国六排放标准
GPF-143.8×152.4-300/8	低热膨胀系数 ($\leq 0.50 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$)、低背压、300 目的 GPF，满足汽油车国六排放标准
SCR-150×150×300-36	可将催化剂涂覆在载体微孔内壁中的 SCR 载体，用于船机

数据来源：奥福环保招股说明书，西南证券整理（注：“400/4”代表孔密度为 400 孔/平方英寸，壁厚为 4mil 的载体型号，其他规格型号以此类推；国六机动车载体适用于非道路移动机械。）

3.2 性能对标康宁、NGK，产销量逐步提升

技术性能经受得住第三方检验，性能指标不输康宁、NGK。依招股说明书披露，公司国外客户委托第三方检测机构（ESW American）出具检测报告，奥福生产的符合国六及美国 EPA2010、欧六排放标准的 DPF 产品，在抗震性能、灰分质量限值、催化剂涂覆适配性等指标方面达到国外厂商同等水平，背压等指标优于国外厂商，表明奥福的技术水平通过了国外最严格排放标准的检验，大尺寸蜂窝陶瓷载体产品也被市场所认可。

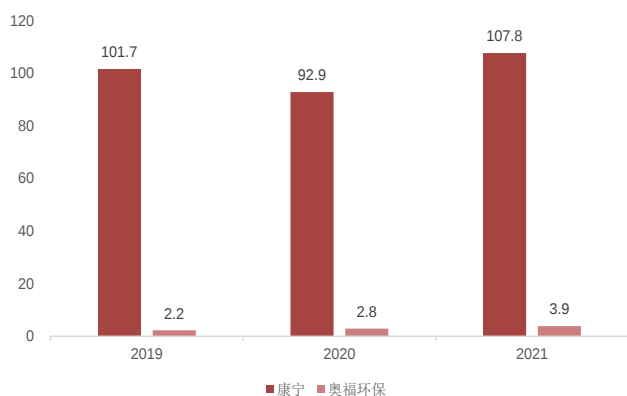
表 6：公司柴油车载体性能对比

	核心指标	奥福环保	康宁	NGK	宜兴化机	凯龙蓝烽	王子制陶
直通式载体	热膨胀系数 ($\times 10^{-6}^{\circ}\text{C}^{-1}$)	0.16	0.20	0.20	-	-	≤ 1.00
	壁厚	3mil	2mil	2mil	-	-	4-8mil
	抗热震稳定性	650°C	-	-	-	-	-
	催化剂涂覆适配性	良好	-	-	-	-	-
	软化温度	1460°C	-	-	-	-	$\geq 1400^{\circ}\text{C}$
壁流式载体	热膨胀系数 ($\times 10^{-6}^{\circ}\text{C}^{-1}$)	0.27	0.40	0.20	1.20	-	≤ 1.00
	壁厚	9mil	9mil	12mil	-	-	9mil
	抗热震稳定性	650°C	-	-	-	-	-
	催化剂涂覆适配性	良好	-	-	-	-	-
	背压	8.9in.H ₂ O (12inch $\times$ 11inch)	10.69in.H ₂ O (12inch $\times$ 11inch)	13.2in.H ₂ O (12inch $\times$ 11inch)	-	-	-
	软化温度	1450°C	1460°C	-	-	-	$\geq 1400^{\circ}\text{C}$

数据来源：奥福环保招股说明书，西南证券整理

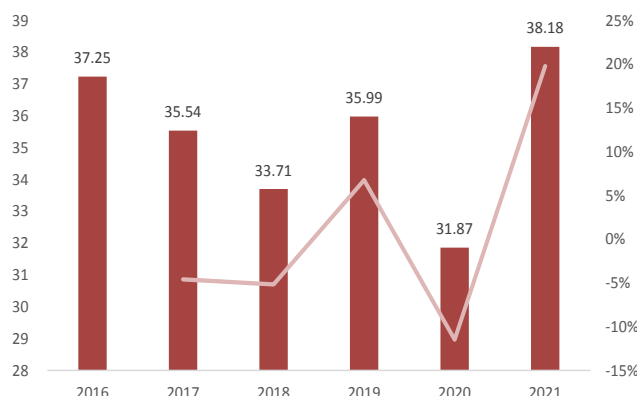
产销量持续增长，公司重资产蜂窝陶瓷项目，未来产能将进一步提升。公司蜂窝载体产销量连续六年保持增长，2021 年蜂窝陶瓷载体产量达 1055.8 万升，同比增加 7.6%；销量达 1009.3 万升，同比增加 14%。据悉，公司在安徽省蚌埠市投资 4.9 亿建设年产 1200 万升移动源尾气净化蜂窝陶瓷载体项目。截至 2021 年底，该项目第一期两栋厂房已建设完成，部分生产设备已订购。未来伴随新建生产线的投产，公司的生产规模将进一步扩大，继而行业地位得到巩固。

图 14：奥福环保与康宁蜂窝载体收入对比（单位：亿元）



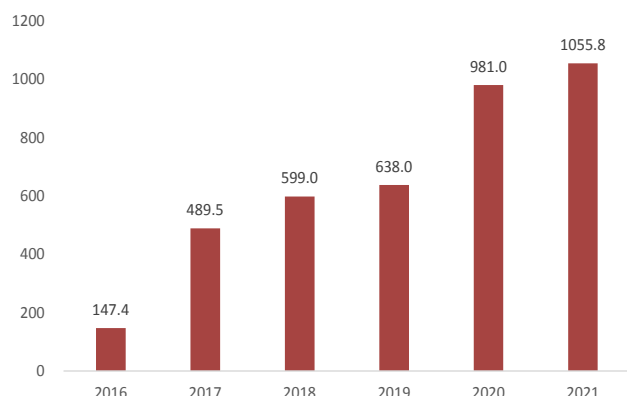
数据来源：公司财报，西南证券整理（注：汇率以 2 月 9 日 6.78 计；康宁仅披露环境科技产品收入，包含：陶瓷载体和微粒过滤器）

图 15：奥福环保蜂窝陶瓷载体单价突破 35 元/升



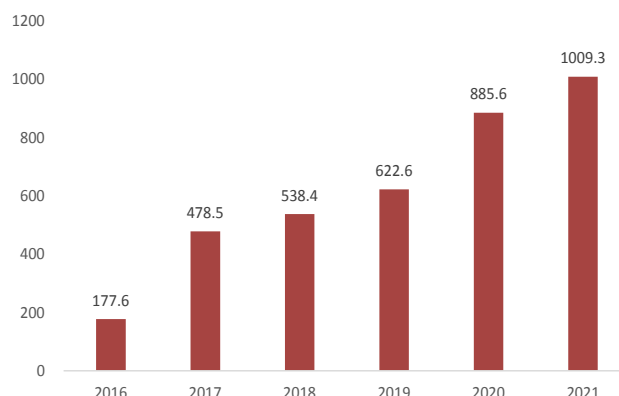
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 16: 2016-2021 年奥福环保蜂窝载体产量 (单位: 万升)



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 17: 2016-2021 年奥福环保蜂窝载体销量 (单位: 万升)

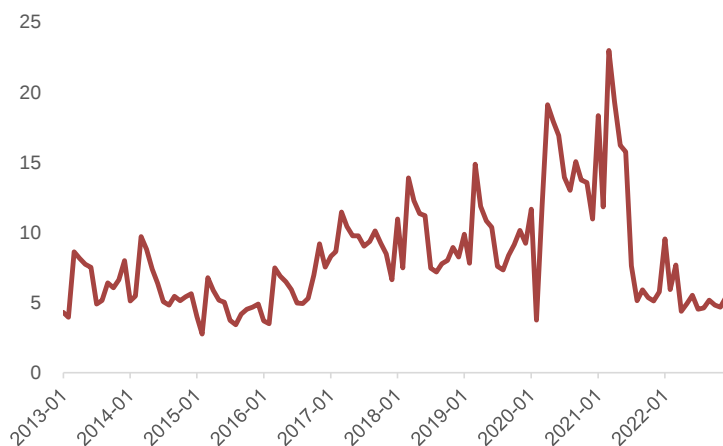


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

3.3 行业复苏伴随政策利好, 23 年市场规模有望突破 12 亿

重卡行业有望复苏, 带动蜂窝陶瓷载体需求释放。在燃油价格有所回落、国六透支效应逐渐出清、市场看好 23 年“两会”后加大固定资产投资等预期下, 重卡市场有望复苏。公司在柴油车用蜂窝陶瓷载体方面有成熟的技术和生产, 因此在重型商用货车应用的大尺寸蜂窝陶瓷载体方面拥有明显的竞争优势。我们测算 23 年国内重卡销量 79 万辆, 依据招股说明书, 重型商用车 (10L 排量) 的单车所需 SCR、DOC、DPF 体积合计 42L, 单价以公司 21 年蜂窝陶瓷载体 38.16 元/升来计, 23 年国内蜂窝陶瓷载体市场将达到 12.66 亿元规模。

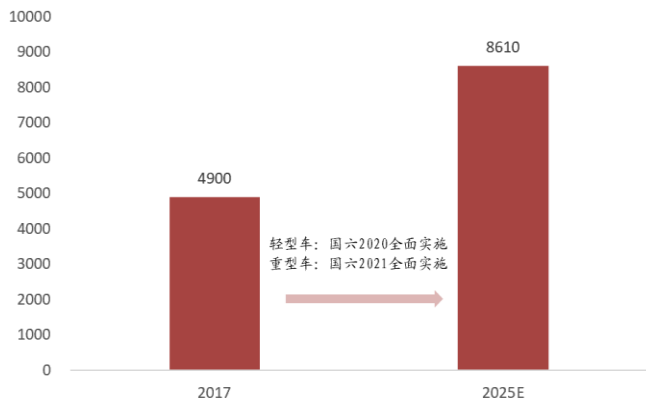
图 18: 2012-2022 年重卡月度销量 (单位: 万辆)



数据来源: Wind, 西南证券整理

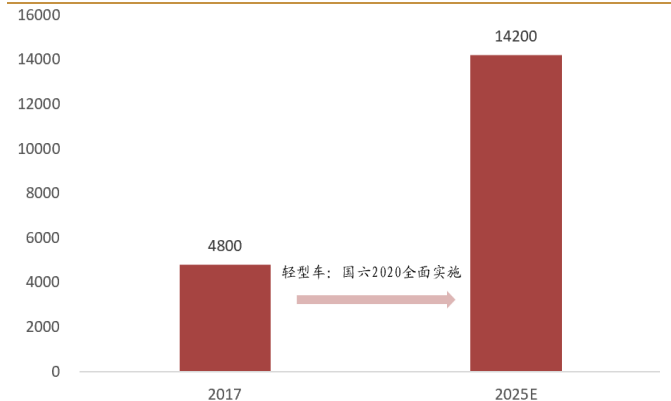
预计到 2025 年国六标准下商用车蜂窝陶瓷载体市场容超过 30 亿。根据奥福环保的招股说明书, 预计到 2025 年我国商用车在国六标准下新车市场所需 SCR、DPF 和 DOC 载体将分别达到 4,100 万升、3,075 万升和 1,435 万升, 合计 8,610 万升。同样, 按照 2021 年蜂窝陶瓷载体 38.16 元/升的单价测算, 2025 年蜂窝陶瓷载体的市场规模接近 33 亿。该测算仅针对商用车新车市场, 若考虑乘用车市场以及后市场需求, 市场规模会进一步扩大。

图 19：中国商用车蜂窝陶瓷载体市场规模预测（单位：万升）



数据来源：奥福环保招股说明书，西南证券整理

图 20: 中国乘用车蜂窝陶瓷载体市场规模预测 (单位: 万升)



数据来源：奥福环保招股说明书，西南证券整理

4 核心观点及投资建议

受购置税减半、新能源车补贴政策到期，叠加春节假期引导消费需求前置等影响，1月国内狭义乘用车零售129.3万辆，同比下滑37.9%，环比下滑40.4%。随着春节假期结束、疫情进入尾声以及政府对于消费的支持，我们预计后续汽车消费有望逐渐向好，特斯拉引领的这波降价潮也将在一定程度上助力车市复苏。投资机会方面，建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受今年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的，比如特斯拉与比亚迪产业链标的；此外，建议关注复苏预期确定性高的重卡板块优质标的。

乘用车：今年 1 月乘用车零售 129.3 万辆，同比下降 37.9%，环比下降 40.4%。伴随地方政策稳定延续，温和引导消费需求释放，我们预计 2 月乘用车市场有望回暖。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：今年1月新能源乘用车批发 38.9 万辆，同比下降 7.3%，环比下降 48.2%；零售 33.2 万辆，同比下降 6.3%，环比下降 48.3%。1 月新能源车国内零售渗透率 25.7%，较同期提升 8.7pp。节后各地陆续推出鼓励购买电车的政策，我们预计 2 月新能源车市场景气度将回升。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：由 CAICV 智能车载光显示任务组和华为共同承办的首届智能车载光峰会在东莞举行。峰会传递出凝聚行业标准机构、车企、产业链上下游供应商力量，探讨光技术在汽车领域的应用，开启智能车载光产业元年的信号。整体看，未来全球智能驾驶市场快速发展的趋势不变，建议关注：1) 华为汽车产业链，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：1月我国重卡销售约4.6万辆，环比下降15%，同比下降52%。随着疫情进入尾声以及后续刺激经济的政策出台等利好因素助力，我们预计今年重卡市场复苏的确定性高。主要标的：中国重汽（3808.HK/000951）、潍柴动力（2338.HK/000338）、环保（688021）。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 7：重点关注公司盈利预测与评级

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600741.SH	华域汽车	579	18.38	69.6	79.0	87.3	8%	14%	10%	2.2	2.5	2.8	8	7	7	买入
600933.SH	爱柯迪	221	25.02	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.7	0.8	1.0	38	31	25	买入
601238.SH	广汽集团	1,220	11.63	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	998	38.24	48.7	54.0	67.4	55%	11%	25%	2.0	2.1	2.6	19	18	15	买入
300258.SZ	精锻科技	63	13.07	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	25	19	15	买入
605068.SH	明新旭腾	55	32.82	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	0.7	1.4	2.2	48	24	15	买入
603809.SH	豪能股份	51	13.04	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.6	0.9	1.3	21	14	10	买入
000338.SZ	潍柴动力	1,025	11.75	70.7	93.1	115.3	-24%	32%	24%	0.7	1.1	1.3	17	11	9	买入
000625.SZ	长安汽车	1,356	13.67	82.3	90.0	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	16	15	13	买入
603786.SH	科博达	268	66.28	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	48	35	26	买入
601799.SH	星宇股份	384	134.45	13.1	16.5	20.3	38%	27%	23%	4.2	5.7	7.2	32	24	19	买入
000951.SZ	中国重汽	176	15.02	5.4	10.9	16.5	-48%	101%	52%	0.5	0.9	1.4	33	16	11	买入
300207.SZ	欣旺达	429	23.05	11.5	24.9	41.0	26%	116%	65%	0.6	1.3	2.2	37	17	10	买入
603596.SH	伯特利	318	77.26	6.5	10.3	15.0	28%	60%	45%	1.6	2.5	3.7	49	31	21	买入
300988.SZ	津荣天宇	33	25.04	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知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

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

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	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	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@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
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@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	cyyf@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