

重卡复苏预期强，看好新能源热管理市场

投资要点

- 行情回顾：**上周，SW 汽车板块下跌 1.9%，沪深 300 下跌 1.7%。估值上，截止 2 月 17 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 29 倍，较前一周下跌 1.6%。
- 投资建议：**随着疫后市场恢复，近期各地陆续出台促进消费方案，我们预计后续汽车消费有望逐步向好。乘联会预计，23 年新能源渗透率达 36%，热管理系统作为新能源车领域的高价值细分赛道，将有望在电动化的东风下迎来发展机遇。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：**2 月 1-12 日乘用车零售 46.4 万辆，同比增长 46%，环比下降 18%。伴随假期结束，地方政策稳定延续，温和引导消费需求释放，我们预计 2 月乘用车市场有望逐步企稳回升。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：**2 月 1-12 日，新能源乘用车批发 13.9 万辆，同比增长 46%，较上月同期下降 2%。新能源乘用车零售 11.4 万辆，同比增长 106%，较上月同期下降 18%。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：**2 月 16 日，集度汽车 CEO 表示，集度汽车机器人将融合百度文心一言的全面能力，打造全球首个针对智能汽车场景的大模型人工智能交互体验，支持汽车机器人实现自然交流的能力。整体看，有关企业已围绕智能驾驶展开深度合作以开拓细分赛道，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：**我们预计今年“两会”后，国家层面促进消费与投资等拉动经济的系列政策有望陆续出台，利好房地产、物流等行业企稳恢复，从而有效拉动重卡需求恢复，我们预计 23 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：zlsn@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	245
行业总市值(亿元)	36,706.70
流通市值(亿元)	31,593.70
行业市盈率 TTM	34
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

相关研究

- 汽车行业周报（2.6-2.10）：车市有望恢复，蜂窝陶瓷载体市场值得关注（2023-02-13）
- 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）

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 一月欧美各国销量	8
3 周专题：乘新能源东风，热管理市场有望快速成长	10
3.1 传统车热管理 vs 新能源车热管理	10
3.2 受益于新能源车快速渗透，23 年热管理市场有望突破 370 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（%，2.13-2.17）	1
图 2：行业走势排名（2.13-2.17）	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（2.13-2.17）	2
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（2.13-2.17）	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 14：2020 年全球汽车热管理系统市场份额占比情况	10
图 15：传统车 vs 新能源车热管理	10
图 16：银轮常规能源车相关产品	11
图 17：银轮新能源车相关产品	11
图 18：国内新能源乘用车零售量（万辆）	12
图 19：新能源乘用车渗透率快速提升	12

表 目 录

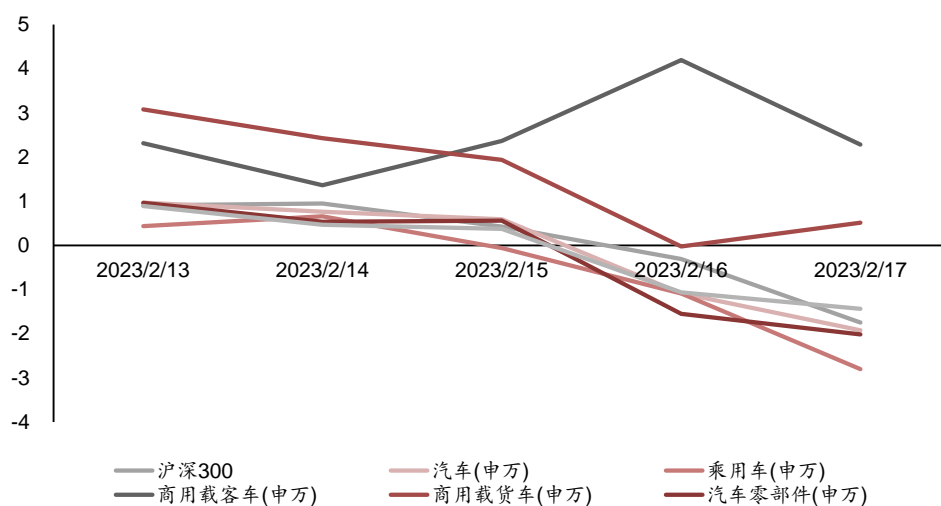
表 1：主要车企 1 月销量情况（单位：辆）	5
表 2：一周新车速递	8
表 3：1 月欧美各国汽车销量情况	8
表 4：部分核心零部件单车价值量	11
表 5：新能源汽车供热模式分析	12
表 6：2023 年新能源乘用车热管理市场有望达 374 亿	13
表 7：重点关注公司盈利预测与评级	14

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5831.57 点，下跌 1.9%。沪深 300 指数报收 4034.51 点，下跌 1.7%。子板块方面，乘用车板块下跌 2.8%；商用载客车板块上涨 2.3%；商用载货车板块上涨 0.5%；汽车零部件板块下跌 2%；汽车服务板块下跌 1.4%。

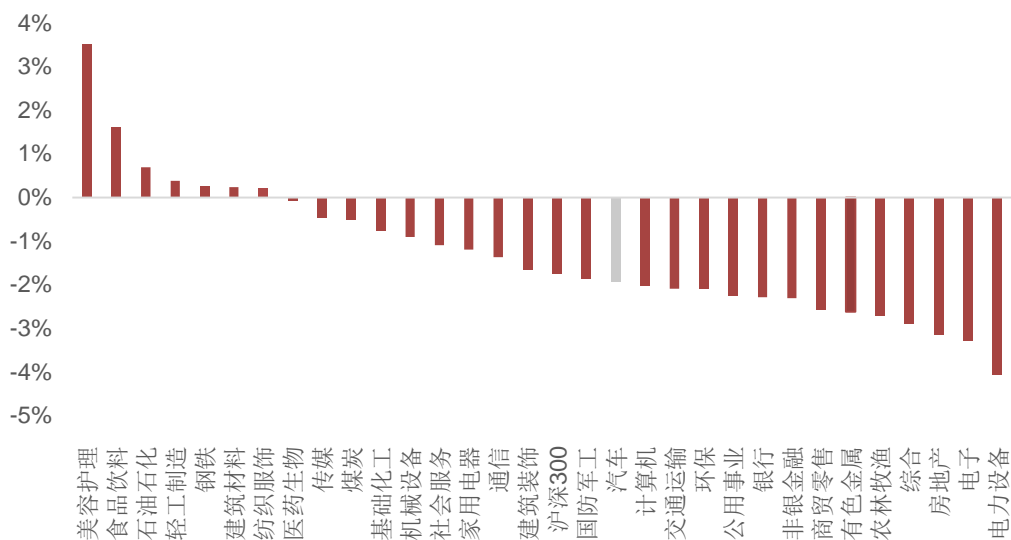
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业第 18 位。

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%， 2.13-2.17）



数据来源：Wind，西南证券整理

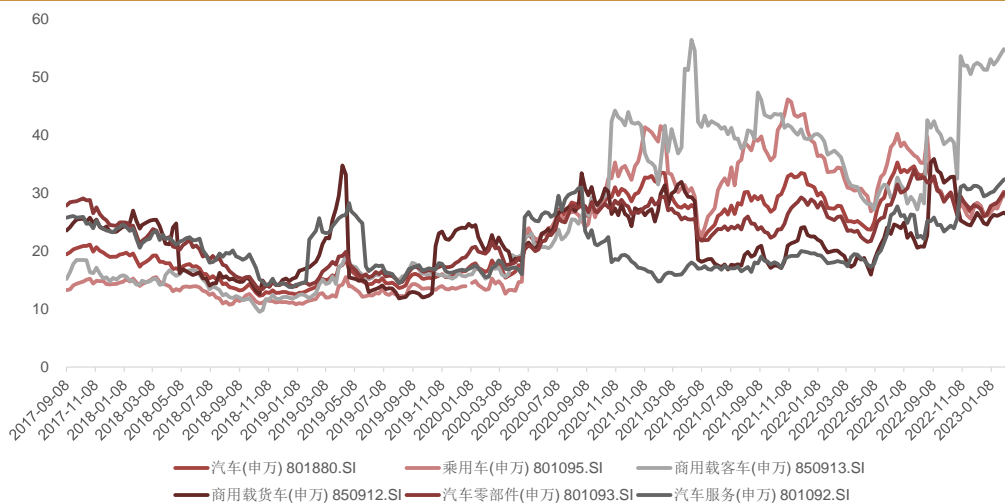
图 2：行业走势排名（2.13-2.17）



数据来源：Wind，西南证券整理

估值上，截止2月17日收盘，汽车行业 PE (TTM) 为 29 倍，较前一周下跌 1.6%。

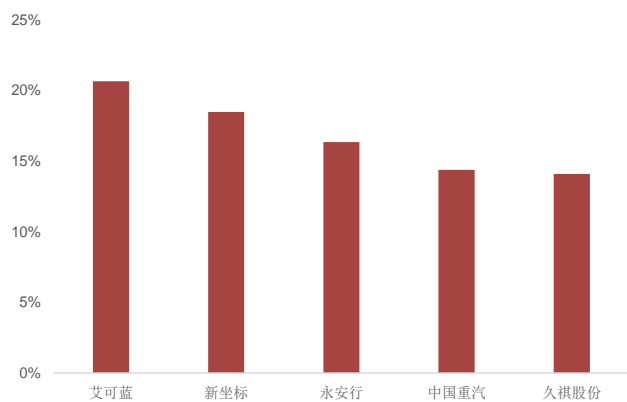
图 3：汽车板块 PE (TTM) 水平



数据来源：Wind, 西南证券整理

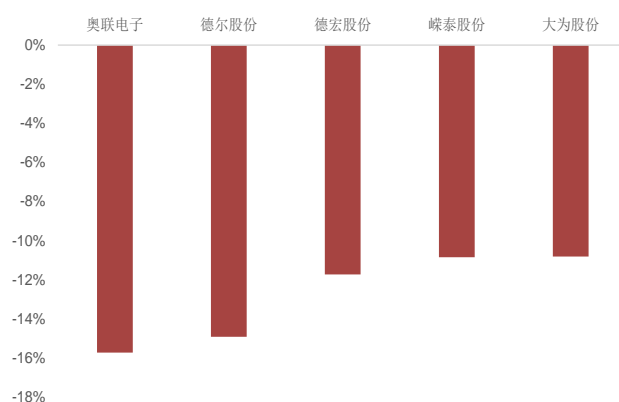
个股方面，上周涨幅前五依次是艾可蓝、新坐标、永安行、中国重汽、久祺股份；跌幅前五依次是奥联电子、德尔股份、德宏股份、嵘泰股份、大为股份。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股 (2.13-2.17)



数据来源：Wind, 西南证券整理

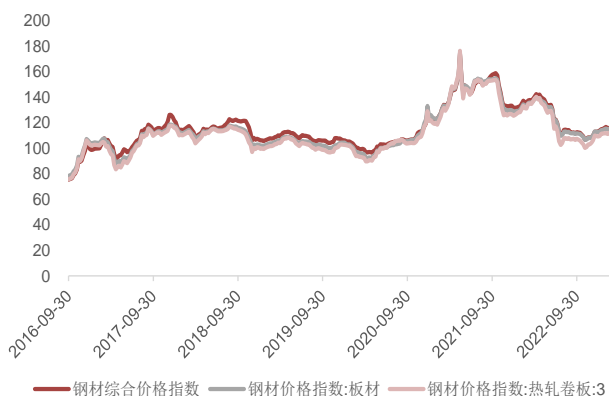
图 5：汽车板块跌幅居前的个股 (2.13-2.17)



数据来源：Wind, 西南证券整理

原材料价格方面，上周钢材综合价格上涨 0.4%，铜价上涨 1.1%，铝价下跌 0.6%，天然橡胶期货价格下跌 1%，布伦特原油期货价格下跌 3.9%，浮法玻璃价格持平。

图 6：钢材价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：铝价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：天然橡胶价格走势（元/吨）



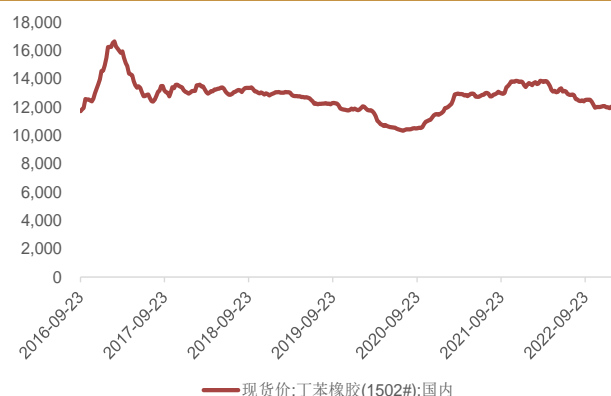
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：顺丁橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：丁苯橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 13: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)



数据来源: 同花顺, 西南证券整理

2 市场热点

2.1 行业新闻

- **2月1-12日, 全国乘用车厂商批发 42.5 万辆。**2月1-12日乘用车市场零售 46.4 万辆, 同比去年增长 46%, 较上月同期下降 18%。今年以来累计零售 175.7 万辆, 同比去年下降 27%; 全国乘用车厂商批发 42.5 万辆, 同比去年增长 27%, 较上月同期下降 18%。今年以来累计批发 187.4 万辆, 同比去年下降 25%。(来源: 乘联会)
- **汽车起重机 7 省份单月开工率超 80%。**汽车起重机单月平均开工率为 64.67%。江西、安徽、重庆等 7 个省份汽车起重机的单月开工率超过了 80%。贵州正面吊单月开工率 81.08% 领先全国, 四川、宁夏正面吊单月开工率超过 77%, 表明我国工程建设持续活跃, 各项重大项目稳步推进。(来源: 央视财经)
- **深圳: 发布《深圳金融支持新能源汽车产业链高质量发展的意见》。**鼓励金融机构为优势新能源汽车整车企业做强做大提供综合金融服务。丰富金融产品和服务方式, 支持动力电池企业扩优势补短板, 支持电机电控企业追赶国际先进水平。(来源: 财联社)
- **杭州: 支持吉利控股集团携手构建千亿级汽车产业集群。**政府与吉利签订合作协议。杭州市委书记刘捷说, 支持吉利控股集团加快产业项目建设, 携手构建千亿级汽车产业集群。(来源: 财联社)
- **国家发改委: 综合施策释放消费潜力, 支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。**发改委发布文章《努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长》。文章指出, 全面落实扩大内需战略规划纲要和“十四五”扩大内需战略实施方案。改善消费环境和条件, 全面促进消费提质升级, 支持住房改善、新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费, 培育线上线下融合等新型消费。(来源: 财联社)
- **美国: 联邦政府资助的电动汽车充电器必须在美国生产。**拜登政府发布规定, 要求联邦政府资助的电动汽车充电器必须在美国生产, 电动汽车法规还要求, 从 2024 年 7 月开始, 55% 的充电器成本需要来自美国零部件。(来源: 财联社)

- **欧盟：制定 2023 重型车辆减排新目标。**欧委会建议，对新型重型车辆实施更加严格的碳排放标准，2030 年起减排 45%，2035 年起减排 65%，2040 年减排 90%。为刺激城市零排放公交车的更快部署，委员会还提议从 2030 年起使所有新城市公交车实现零排放。（来源：财联社）
- **广州：提升车规级芯片、动力电池等核心零部件近地化率。**印发《关于支持市场主体高质量发展促进经济运行率先整体好转的若干措施》。出台实施汽车产业中长期发展规划，发挥好 300 亿元汽车产业及零部件产业发展基金作用，近地化构建“432”汽车产业园区，提升车规级芯片、动力电池等核心零部件近地化率。（来源：IT 之家）
- **广州：上半年将增加 3 万个节能车指标。**印发《关于支持市场主体高质量发展促进经济运行率先整体好转的若干措施》，提出继续实施新能源指标直接配置措施，2023 年上半年额外增加 3 万个节能车增量指标配置额度，并临时放宽非本市户籍人员申请节能车增量指标资格条件。（来源：盖世汽车）
- **韩国三大电池厂商今年投资额最高或达 20 万亿韩元，有望新增 135GWh 产能。**LG 新能源、三星 SDI 和 SK On 韩国三大电池制造商正大力扩充产能，计划在今年最高投资 20 万亿韩元（约合 1076 亿元人民币）。通过今年新增的投资，三家公司今年产能将增加 135GWh，可装配 200 万辆配备 65kwh 电池的电动汽车。（来源：财联社）
- **上海：明确新建公共停车场的充电功能停车位占比要求。**印发《上海市公共停车场（库）充电设施建设管理办法》，规定自 4 月 1 日起，至 2028 年 3 月 31 日，上海市新（改、扩）建的公共停车场（库）应当按照“一类地区具备充电功能的停车位不少于总停车位 15%、二类地区具备充电功能的停车位不少于总停车位 12%、三类地区具备充电功能的停车位不少于总停车位 10%”的标准配建充电设施。（来源：盖世汽车）

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%

车企/品牌	1月销量	同比涨幅	环比涨幅
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%
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

- **吉利汽车**：旗下全新中高端新能源系列将正式命名为“吉利银河”。据悉，首发产品将采用全新的设计、三电和智能技术。（来源：财联社）
- **吉利汽车**：在 13 日在港交所发布公告，极氪与五名投资者订立购股协议，极氪向投资者发行及配发合共 1.4 亿股 A 系列优先股，总代价 7.5 亿美元(折合约人民币 50.9 亿元)。五名投资者分别为 Mobileye Global Inc. 创始人兼首席执行官 Amnon Shashua、宁德时代、越秀产业基金、通商基金、信安智造基金。（来源：公司公告）
- **特斯拉**：拜登政府称，到明年年底，特斯拉将在高速公路沿线向“非特斯拉用户”开放 3500 个新的和现有的超级充电站，并在酒店和餐馆等地点开放 4000 个慢速充电站，以换取政府高额补贴。（来源：财联社）

- **特斯拉**：据外媒报道，根据一份提交给欧洲监管机构的文件，特斯拉预计将发布新的 Autopilot/Self-Driving 硬件套件——Hardware 4.0 (HW4.0)。(来源：盖世汽车)
- **特斯拉**：特斯拉官方旗舰店在京东正式上线，全线车品同步发售。官方旗舰店涵盖全系车品，包括充电产品、优选配件、精选服饰和周边精品等 22 个类目共计 200 余种产品。京东方面表示，与特斯拉的合作是京东汽车在新能源领域的重要布局。(来源：科创板日报)
- **长城汽车**：2 月 13 日在港交所发布公告，当日耗资约 3.19 亿港元回购 3000 万股股份。(来源：财联社)
- **比亚迪**：在受机构调研时表示，比亚迪泰国工厂预计在 2024 年开始运营，年产能约 15 万辆，生产的汽车将投放到泰国本土市场，同时辐射周边东盟国家及其他地区。(来源：财联社)
- **宁德时代、福特汽车**：美国福特汽车和宁德时代计划在密歇根州共同建设动力电池工厂，投资将数十亿美元计。从宁德时代相关负责人处获悉，“宁德时代已接受美国福特公司的合作邀约，将为其在密歇根州的电池工厂提供筹建和运营服务，并就电池专利技术进行许可。”(来源：财联社)
- **海康威视**：公司公告，全资子公司石家庄森思泰克拟新增注册资本 23.98 亿元，其中海康威视拟增资 13.45 亿元，持不低于 56.0969% 股权；同时，石家庄森思泰克拟以公开挂牌方式引入一个或多个战略投资者投资金额共计 10.53 亿元，获不超过 43.9031% 股权。此次增资扩股将加速汽车电子业务板块的发展。(来源：公司公告)
- **精锻科技**：本次发行人民币 9.8 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 980 万张，按面值发行。债券利率以第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 2.0%、第六年 2.5% 为计。本次发行原股东有优先配售权。(来源：公司公告)
- **国机汽车**：国机汽车公告，公司全资子公司中国汽车工业工程有限公司中标《宝骏基地纯电平台智能制造产线项目整车涂装产线主体设备采购》，中标金额 2.69 亿元。招标人为上汽通用五菱汽车股份有限公司。(来源：公司公告)
- **集度**：百度、吉利合资品牌集度汽车 CEO 夏一平表示，集度汽车机器人将融合百度文心一言的全面能力，打造全球首个针对智能汽车场景的大模型人工智能交互体验，支持汽车机器人实现自然交流的能力。(来源：财联社)
- **星宇股份**：新增 1 家对外投资企业，名称为上海星宇智行技术有限公司。企查查显示，星宇智行成立于 2023 年 2 月 16 日，法定代表人为朱振华，注册资本为 2000 万元人民币，经营范围包含人工智能基础软件开发；人工智能应用软件开发；人工智能通用应用系统等。该公司由星宇股份持股 100%。(来源：wind)
- **科大讯飞**：在接受机构调研时表示，国内新能源汽车市场中每销售两台新车中就有一台搭载了讯飞技术。讯飞智能音效在一汽、上汽、广汽等汽车厂商已有多款车型完成了定点。(来源：财联社)
- **四川金顶**：子公司—深圳银讯科技实业有限公司拟与洛阳国苑投资控股集团有限公司投资设立参股公司洛阳国苑汽车科技有限公司(暂定名)。标的公司拟注册资本 1000 万元。

深圳银讯认缴出资 490 万元，占股 49%；国苑集团认缴出资 510 万元，占股 51%。（来源：公司公告）

- **铭利达**：公司全资孙公司益阳铭利达拟与益阳有关单位签署《益阳高新区招商引资合同书》，约定在益阳高新区投资建设新能源汽车电池结构件与便携式储能结构件、电机电控结构件生产基地项目，以及相关研发、测试中心等。项目总投资不低于 10 亿元。（来源：公司公告）

2.3 一周新车速递

表 2：一周新车速递

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）
比亚迪汽车	秦 PLUS DM-i	2023/02/10	A NB	MCE1	混动	9.98-14.58
智己汽车	智己 LS7	2023/02/10	C SUV	NP	EV	32.98-45.98
悦达起亚	K3	2023/02/13	A NB	MCE3	燃油	11.29-14.39
奇瑞捷豹路虎	捷豹 XEL	2023/02/14	B NB	MCE1	燃油	29.98-32.98
宝马汽车	宝马 iX（进口）	2023/02/14	C SUV	MCE1	EV	74.69-99.42
长安汽车	长安 CS95 PLUS	2023/02/14	C SUV	MCE3	燃油	17.59-19.99
丰田汽车	雷克萨斯 RZ（进口）	2023/02/14	B SUV	NP	EV	36.99-45.99
丰田汽车	雷克萨斯 RX PHEV（进口）	2023/02/14	B SUV	NP	混动	54.90
丰田汽车	雷克萨斯 RX 混动版（进口）	2023/02/14	B SUV	GP	混动	40.50-61.90

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的变动。

2.4 一月欧美各国销量

表 3：1 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	110.2	6.55%	-17.64%
	加拿大	10.7	10.2	7.00%	-4.67%
	北美合计	144.5	120.4	6.58%	-16.68%
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	38.6	-54.60%	-63.55%
中欧/东欧	俄罗斯	7.6	3.2	-66.62%	-57.89%
	波兰	4	3.8	19.98%	-5.00%
	捷克	-	-	-	-
	斯洛伐克	-	-	-	-
	匈牙利	-	-	-	-
	罗马尼亚	1.5	1.4	30.56%	-6.67%
	克罗地亚	-	-	-	-
	斯洛文尼亚	0.3	-	-	-
	保加利亚	-	-	-	-
	乌克兰	-	-	-	-
	爱沙尼亚	0.1	0.2	-2.57%	100.00%
	土耳其	11.5	5.1	33.47%	-55.65%
	中欧/东欧合计	26.1	13.7	-40.51%	-47.51%

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

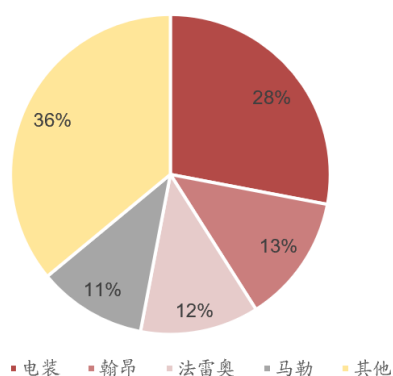
中欧/东欧合计包括俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、罗马尼亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、保加利亚、乌克兰、爱沙尼亚、土耳其的乘用车销量, 其中俄罗斯的销量包含轻卡

空白处尚未披露

3 周专题：乘新能源东风，热管理市场有望快速成长

全球热管理市场呈寡头垄断格局，头部企业电装、马勒等共占全球市场 50% 以上的份额，市场集中度高。国内热管理行业龙头有银轮股份、三花智控、松芝股份。因新能源汽车对于热管理系统有更高的要求，所以单车价值远高于燃油车单车价值，故伴随新能源汽车渗透率的提升，陆续有本土企业看重附加值较高的热管理赛道并进行相关产业布局。

图 14：2020 年全球汽车热管理系统市场份额占比情况

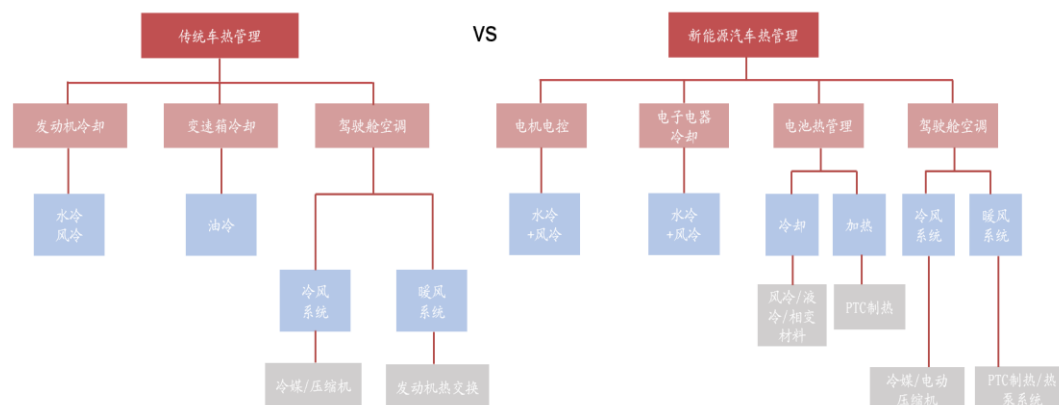


数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

3.1 传统车热管理 vs 新能源车热管理

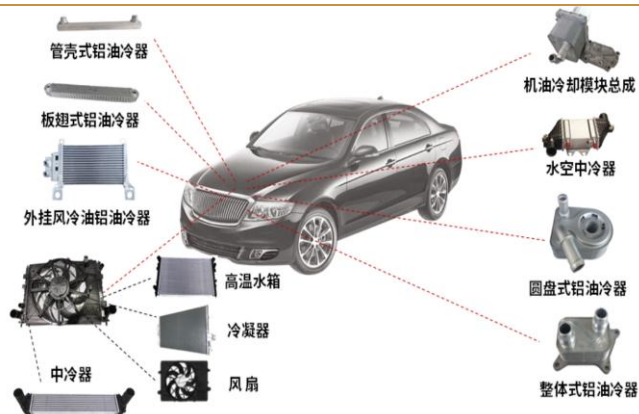
新能源汽车热管理系统相对传统燃油车更为复杂。传统燃油车的热管理是对空调系统与发动机系统的管理，将整车各项零部件控制在合适的温度，确保发挥车辆的最佳性能。新能源汽车热管理系统相对传统燃油车更为复杂，主要涉及空调热管理、电池热管理与电机热管理。纯电动车的空调系统所需能量均来自于动力电池，因此新能源汽车电池管理系统相比发动机热管理系统多出制热需求，新能源空调系统以电动压缩机来代替普通压缩机制冷，用 PTC 加热器、热泵等电热器替代发动机预热来制热。

图 15：传统车 vs 新能源车热管理



数据来源：《新能源汽车热管理技术发展趋势分析》，西南证券整理

图 16：银轮常规能源车相关产品



数据来源：银轮股份官网，西南证券整理

图 17：银轮新能源车相关产品



数据来源：银轮股份官网，西南证券整理

新能源车热管理系统需新增零部件，单车价值高于燃油车。热管理方面主要零部件分为阀类、换热器类、泵类、压缩机类等部件。相比传统燃油车，新能源汽车热管理系统又新增了电动压缩机、电子膨胀阀、电池冷却器、PTC 加热器、热泵系统等部件。若采用 PTC 加热器，仅新增核心零部件单车价值为 4050 元。若搭载热泵系统，新增核心零部件单车价值 4862 元。

表 4：部分核心零部件单车价值量

核心零部件	描述	单车价值量（元）
电动压缩机	以涡轮式为主	1500-1600
PTC 加热器	电动车驾驶舱空调采暖需采用额外热源	800-1500
电子膨胀阀	主要包括控制器、执行器和传感器	150-200
电池冷却器	引入冷媒吸收电池冷却导管中冷却剂热量	100-150
热泵系统	制热效率、功耗优于 PTC	3000
电子水泵	一般单车装载 3-4 个	单个 300

数据来源：未来智库，观研天下，《新能源汽车热管理技术发展趋势分析》，西南证券整理

PTC 加热与热泵加热成新能源主流加热方式。温度与行车速度是影响新能源车续航里程的重要因素。尤其在冬天，纯电动汽车的驾驶室需要空调制热，动力电池也需要加热，两大需求的同时性将会导致续航里程的严重衰减。目前纯电车加热普遍有两种方式：PTC 加热，通电后吹热风或热环水来提供热量，结构与控制简单，成本较低，不足在于极度消耗电能，加热效率永远小于 1；热泵系统本身不产生热量，而是将热量从车外搬运到车内，完成车厢内供暖，不足在于成本高于 PTC，且在低温环境下效率低，需要 PTC 加热器来辅助。

表 5：新能源汽车供热模式分析

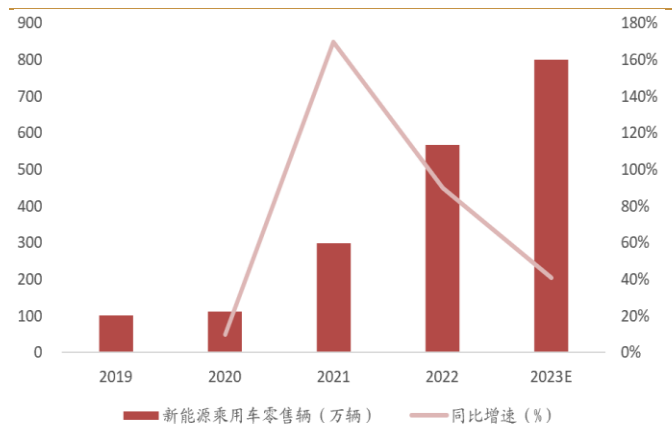
供热模式	适用类别	优点	缺点	典型车型
PTC 空气加热器	纯电动汽车	结构简单、加热温度高，成本低，适用温度范围广	温度精度低，有一定的安全隐患，对续航里程有较大影响	荣威 E50、欧拉黑猫
PTC 水暖加热器	纯电动汽车	结构适中、加热温度控制精度高，适用温度范围广	成本较 PTC 空气加热器高，对续航里程有较大影响	比亚迪汉 EV、长城欧拉好猫
热泵	纯电动汽车	制热效率高，节能效果明显，提高续航能力	低温环境效率低，需要 PTC 电加热器辅助	蔚来 ES6、比亚迪海豚
二氧化碳热泵	纯电动汽车	制热效果比传统热泵好，供热范围大	系统复杂、压力大，成本高，技术不是很成熟	大众 ID.4、大众 ID.6
余热回收+PTC	混合动力电动汽车、燃料电池电动汽车	利用汽车余热供暖，不影响汽车行驶里程	起步和行驶早期，余热不足时需要电加热辅助	比亚迪秦 DM-i、丰田 Mirai

数据来源：《新能源汽车空调供热分析》，西南证券整理

3.2 受益于新能源车快速渗透，23 年热管理市场有望突破 370 亿

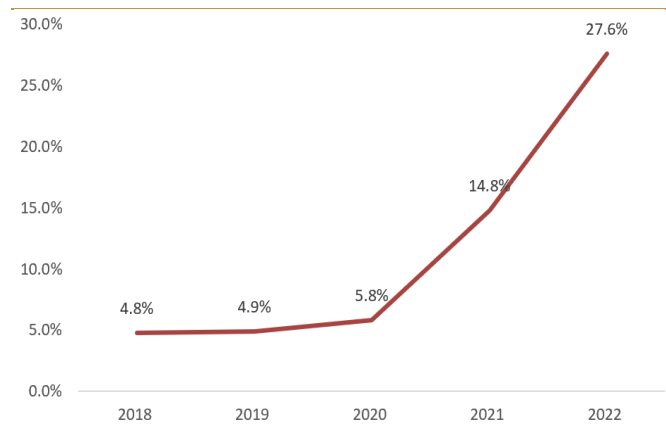
新能源车渗透率的提升将给热管理行业带来增量。近年来，由于国家政策扶持、新势力崛起等多方面影响，新能源车渗透率不断提升，22 年新能源乘用车渗透率达 27.6%，乘联会预测 23 年新能源车渗透率将达 36%，新能源乘用车销量将达 850 万辆。热管理系统作为新能源汽车的细分赛道，将在新能源车渗透率持续提升的趋势下快速增长。

图 18：国内新能源乘用车零售量（万辆）



数据来源：乘联会，西南证券整理

图 19：新能源乘用车渗透率快速提升



数据来源：乘联会，西南证券整理

热管理市场规模巨大，保守估计 23 年市场规模 374 亿，2019-2023 年复合增长 51.2%。测算如下：

(1) 23 年新能源汽车销量假设：据乘联会数据，22 年新能源乘用车全年零售 567.4 万辆，同比增长 90%，渗透率达 27.6%；新能源批发 649 万辆，较 2021 年的 331 万辆，同比增 96%。我们预测，2023 年新能源乘用车批发销量达 839 万辆，并以此作为测算依据。

(2) 单车价值假设：仅以表 3 所涉核心零部件进行测算，PTC 加热，单车价值约为 4050 元；若采用热泵系统，单车价值约为 4862 元。考虑热泵系统的渗透率，

故将单车价值取为 PTC 加热车型与热泵车型的单车价值的平均值 4456 元。

(3) 结论：依据测算，2023 年新能源车热管理市场规模将达 374.3 亿，若不考虑近些年因技术进步造成的成本下降，仅以表 3 价格为依据，2019-2023 年复合增长 51.2%，同比增长 29.2%。

考虑技术进步以及规模化效应造成的成本下降，我们预计未来新能源车热泵系统渗透率有望持续提升，对应市场规模有望持续快速增长。

表 6：2023 年新能源乘用车热管理市场有望达 374 亿

	2019	2020	2021	2022	2023E
新能源乘用车批发量（万辆）	106.1	117.4	331.2	649.8	839
增速	4%	10.7%	182.1%	96.2%	29.1%
加热模式	表 3 中新增部分零件单车价值合计（元）			均价（元）	
PTC 加热器	4050			4456	
热泵系统	4862				
市场规模（亿元）	47.3	52.3	147.6	289.6	373.9

数据来源：乘联会，未来智库，观研天下，《新能源汽车热管理技术发展趋势分析》，西南证券整理

4 核心观点及投资建议

随着疫后市场恢复，近期各地陆续出台促进消费方案，我们预计后续汽车消费有望逐步向好。乘联会预计，23 年新能源渗透率达 36%，热管理系统作为新能源车领域的高价值细分赛道，将有望在电动化的东风下迎来发展机遇。投资机会方面，建议关注业绩增长确定性高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：2 月 1-12 日乘用车零售 46.4 万辆，同比增长 46%，环比下降 18%。伴随假期结束，地方政策稳定延续，温和引导消费需求释放，我们预计 2 月乘用车市场有望逐步企稳回升。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：2 月 1-12 日，新能源乘用车批发 13.9 万辆，同比增长 46%，较上月同期下降 2%。新能源乘用车零售 11.4 万辆，同比增长 106%，较上月同期下降 18%。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：2 月 16 日，集度汽车 CEO 表示，集度汽车机器人将融合百度文心一言的全面能力，打造全球首个针对智能汽车场景的大模型人工智能交互体验，支持汽车机器人实现自然交流的能力。整体看，有关企业已围绕智能驾驶展开深度合作以开拓细分赛道，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：我们预计今年“两会”后，国家层面促进消费与投资等拉动经济的系列政策有望陆续出台，利好房地产、物流等行业企稳恢复，从而有效拉动重卡需求恢复，我们预计 23 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)。

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	571	18.11	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	214	24.25	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.7	0.8	1.0	37	30	24	买入
601238.SH	广汽集团	1,193	11.37	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	980	37.54	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	59	12.17	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	23	18	14	买入
605068.SH	明新旭腾	51	30.68	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	0.7	1.4	2.2	45	22	14	买入
603809.SH	豪能股份	50	12.69	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.6	0.9	1.3	20	14	10	买入
000338.SZ	潍柴动力	1,068	12.24	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	1,315	13.25	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	266	65.71	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	48	34	26	买入
601799.SH	星宇股份	389	136.12	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	202	17.18	5.4	10.9	16.5	-48%	101%	52%	0.5	0.9	1.4	37	19	12	买入
300207.SZ	欣旺达	411	22.05	11.5	24.9	41.0	26%	116%	65%	0.6	1.3	2.2	36	17	10	买入
603596.SH	伯特利	305	74.04	6.5	10.3	15.0	28%	60%	45%	1.6	2.5	3.7	47	29	20	买入
300988.SZ	津荣天宇	32	24.00	0.9	1.5	2.8	27%	60%	88%	0.7	1.1	2.1	31	19	10	买入

数据来源：Wind, 西南证券

推荐逻辑：

华域汽车 (600741)：公司电动化、智能化新产品加速研发落地，未来将成为公司业务新增长点。

爱柯迪 (600933)：产能持续扩张，新能源车业务加速推进。

广汽集团 (601238)：集团旗下主要品牌在混动化与电动智能化领域持续发力，叠加政策催化，预计未来销量将持续向好，其中，处于新车周期的广本广丰预计将成为今年公司的销量与利润的主要增量贡献方。

福耀玻璃 (600660)：公司在业务聚焦、盈利能力、研发等方面优势明显，未来市占率有望进一步提升。

精锻科技 (300258)：电动车业务与出口业务是公司的重要增长点。

明新旭腾（605068）：真皮产能扩张，新产品水性超纤革放量可期。

豪能股份（603809）：汽车差速器和航空航天业务将成为公司重要增长点。

潍柴动力（000338）：重卡发动机龙头地位稳固，智能物流业务、氢燃料电池业务增长空间大。

长安汽车（000625）：自主盈利大幅增长，新能源战略持续发力。

科博达（603786）：传统灯控市占率持续提升的同时发力域控制器，打造新增长点。

星宇股份（601799）：车灯智能化转型升级，产能稳步扩张，未来市占率有较大提升空间。

中国重汽（000951）：重卡行业优质企业，静待行业复苏。

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

伯特利（603596）：线控制动兴起，国产替代加速。

津荣天宇（300988）：精密部品优质企业，布局储能打造新增长点。

6 风险提示

政策波动风险；疫情风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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

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

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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	cyrif@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	yfliyu@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
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	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	cyrif@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