



Research and
Development Center

汽车行业跟踪 (2024.1.8-2024.1.14): 2023 年汽车产销量首次突破 3000 万辆, 特斯拉官宣降价

汽车行业

2024 年 1 月 14 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

汽车行业跟踪 (2024.1.8-2024.1.14): 2023年汽车产销量首次突破3000万辆, 特斯拉官宣降价

2024年1月14日

本期内容提要:

- **中国汽车工业迈上新台阶, 2023年汽车产销量均首次突破3000万辆。**根据中汽协数据, 2023年, 我国汽车产销分别完成3016.1万辆和3009.4万辆, 同比分别增长11.6%和12%, 其中汽车出口491万辆, 同比增长58%。2023年新能源汽车产销分别完成958.7万辆和949.5万辆, 同比分别增长35.8%和37.9%, 市场占有率达到31.6%, 高于上年同期5.9个百分点; 2023年新能源汽车出口120.3万辆, 同比增长77.6%。新能源汽车已逐渐成为汽车工业的重要增长点。
- **特斯拉以价换量, 关注产业链弹性。**1月12日, 特斯拉中国官宣部分车型降价, Model 3焕新版起售价24.59万元, 下降1.55万元, Model Y起售价25.89万元, 下降0.75万元。此番降价后, Model 3长续航版、Model Y后驱版与长续航版已降至历史最低价。复盘特斯拉官降历史, 22年10月与23年1月官降后, 月度、季度交付出现环比提升。我们认为此次降价幅度较大, 且多款车已降至历史最低价, 有望在春节前进一步削弱消费者观望情绪, 带动月交付量进一步提升。
- **投资建议: 2024年中国车市在内需平稳、供给打开、出口增长等因素推动下, 总量层面预计有望保持平稳向上。结构层面, 重点把握“强势整车产业链+智能化+零部件出海+底盘后市场”四大增量主线, 挖掘超额机会。整车按新车周期+智能化布局, 推荐【长安汽车、比亚迪】等, 建议关注【理想汽车、零跑汽车、小鹏汽车、吉利汽车、长城汽车】。零部件围绕重点产业链展开, 建议关注: ①长安汽车产业链【川环科技、溯联股份、博俊科技、银轮股份、豪能股份、保隆科技、上海沿浦、华阳集团】; ②理想汽车产业链【博俊科技、秦安股份】; ③华为汽车产业链【赛力斯、江淮汽车、信质集团、博俊科技、星宇股份、沪光股份、川环科技、上声电子、上海沿浦、瑞鹤模具】; ④智能汽车核心增量零部件【德赛西威、保隆科技、拓普集团】; ⑤墨西哥产业链【模塑科技、银轮股份、拓普集团】; ⑥汽车后市场【冠盛股份、正裕工业】等。**
- **本周汽车板块小幅下跌。**本周(1.8-1.12)汽车板块-0.39%, 居中信一级行业第9位, 跑赢沪深300指数(-1.35%) 0.96pct, 跑输上证指数(-1.61%) 1.22pct。
- **子板块除商用车板块外均录得下跌。**本周乘用车板块-0.70%, 商用车板块+2.13%, 汽车零部件板块-0.79%, 汽车销售及服务板块-1.32%, 摩托车及其他板块-0.17%。
- **个股方面, 乘用车板块比亚迪(+1.66%)录得上涨; 商用车板块宇通客车(+15.07%)、江铃汽车(+3.87%)等涨幅居前; 零部件板块光洋股份(+33.55%)、晋拓股份(+10.18%)、神驰机电(+10.07%)、**

万丰奥威 (+10.06%)、恒帅股份 (+9.82%)、沪光股份 (+8.33%)、钧达股份 (+7.39%)、星宇股份 (+6.73%)、凌云股份 (+5.02%)、浙江世宝 (+5.00%) 等涨幅居前。

- **国际速递：**(1) 沃尔沃汽车 2023 年全球销量创纪录；(2) 韩国 2023 年进口、国产电动汽车销售份额一升一降；(3) 宝马投资 6.5 亿欧元改造拥有百年历史的慕尼黑工厂，2027 年起专门生产纯电动汽车；(4) 日本 2023 年进口纯电动汽车销量首破 2 万辆，特斯拉、比亚迪、奔驰带动提升；(5) 特斯拉柏林工厂将因红海局势而暂停大部分的生产。
- **国内快讯：**(1) 中汽协：2023 年我国汽车产销首次突破 3000 万辆，有望成世界第一汽车出口国；(2) 江汽集团与宁德时代达成战略合作；(3) 售 30 万元起，阿维塔 11 鸿蒙版智享升级款上市；(4) 小米 SU7 Max 版配备激光雷达，新零售模式已进入实质落地阶段；(5) 小鹏、现代公布“飞行汽车”最新规划。
- **本周碳酸锂、铜、冷轧板、天然橡胶、铝、聚丙烯周均价环比下降。**碳酸锂均价周环比-0.31%，铜均价周环比-0.57%，冷轧板均价周环比-0.62%，天然橡胶均价周环比-0.66%，铝均价周环比-0.83%，聚丙烯均价周环比-1.50%。
- **风险因素：**汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、零部件年降超预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

目 录

1、 行情回顾.....	5
1.1 本周汽车板块小幅下跌.....	5
2、 行业要闻.....	6
2.1 国际快讯.....	6
2.2 国内速递.....	7
3、 重点公司公告.....	8
3.1 重点公司公告.....	8
4、 数据跟踪.....	8
4.1 部分车企销量.....	8
4.2 1月乘用车市场回顾.....	9
4.3 本周碳酸锂、铜、冷轧板、天然橡胶、铝、聚丙烯周均价环比下降.....	10
4.4 本周人民币兑美元与欧元小幅贬值.....	12
5、 新车上市情况.....	12
5.1 本周新车型发布一览.....	12
6、 近期重点报告.....	13
7、 行业评级.....	21
8、 风险因素.....	21

表 目 录

表 1: 周涨幅前列个股 (乘用车、商用车、零部件): 单位: %.....	6
表 2: 本周汽车行业重点公司公告.....	8
表 3: 重点自主车企销量 (单位: 辆).....	8
表 4: 造车新势力与传统车企新品牌交付量 (单位: 辆).....	9
表 5: 1月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览 (单位: 辆).....	9
表 6: 本周上市新车一览.....	12

图 目 录

图 1: 中信一级行业周度涨跌幅 (单位: %).....	5
图 2: 汽车行业子板块周度涨跌幅 (单位: %).....	5
图 3: 2015 年至今汽车板块市盈率 (单位: 倍).....	6
图 4: 1月乘联会口径日均零售概况.....	10
图 5: 1月乘联会口径日均批发概况.....	10
图 6: 长江有色均价: 铜 (元/吨).....	10
图 7: 中铝价格数据 (元/吨).....	10
图 8: 天然橡胶价格数据 (元/吨).....	11
图 9: 冷轧卷价格数据 (元/吨).....	11
图 10: 聚丙烯价格 (元/吨).....	11
图 11: 价格: 碳酸锂 99.5%电: 国产 (元/吨).....	11
图 12: 2021 年以来人民币汇率变化.....	12

1、行情回顾

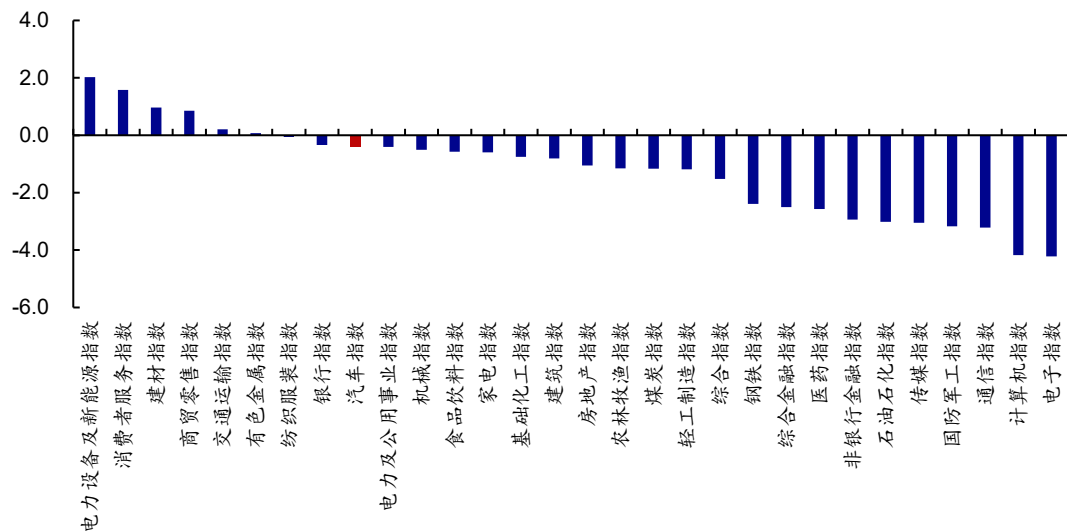
1.1 本周汽车板块小幅下跌

本周汽车板块小幅下跌。本周（1.8-1.12）汽车板块-0.39%，居中信一级行业第 9 位，跑赢沪深 300 指数（-1.35%）0.96pct，跑输上证指数（-1.61%）1.22pct。

子板块除商用车板块外均录得下跌。本周乘用车板块-0.70%，商用车板块+2.13%，汽车零部件板块-0.79%，汽车销售及服务板块-1.32%，摩托车及其他板块-0.17%。

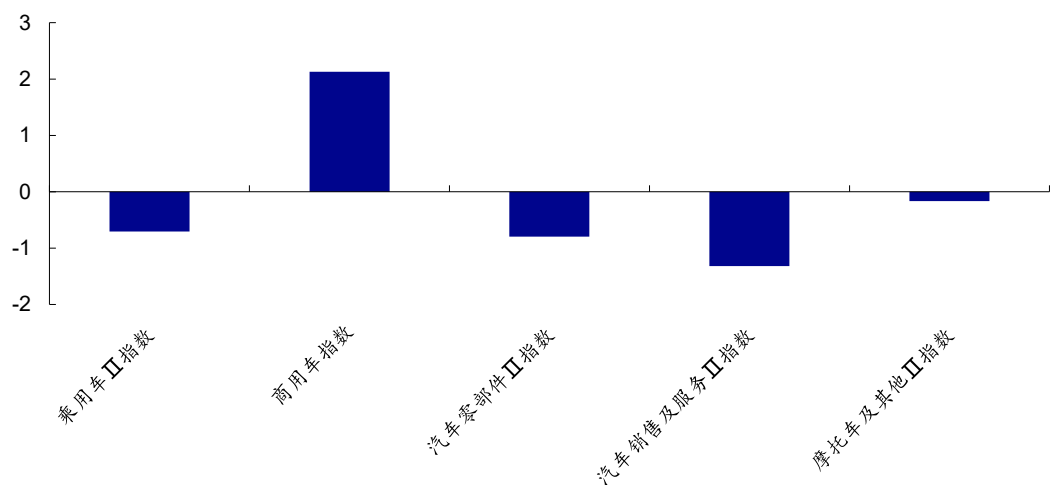
个股方面，乘用车板块比亚迪（+1.66%）录得上涨；商用车板块宇通客车（+15.07%）、江铃汽车（+3.87%）等涨幅居前；零部件板块光洋股份（+33.55%）、晋拓股份（+10.18%）、神驰机电（+10.07%）、万丰奥威（+10.06%）、恒帅股份（+9.82%）、沪光股份（+8.33%）、钧达股份（+7.39%）、星宇股份（+6.73%）、凌云股份（+5.02%）、浙江世宝（+5.00%）等涨幅居前。

图 1：中信一级行业周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 2：汽车行业子板块周度涨跌幅（单位：%）

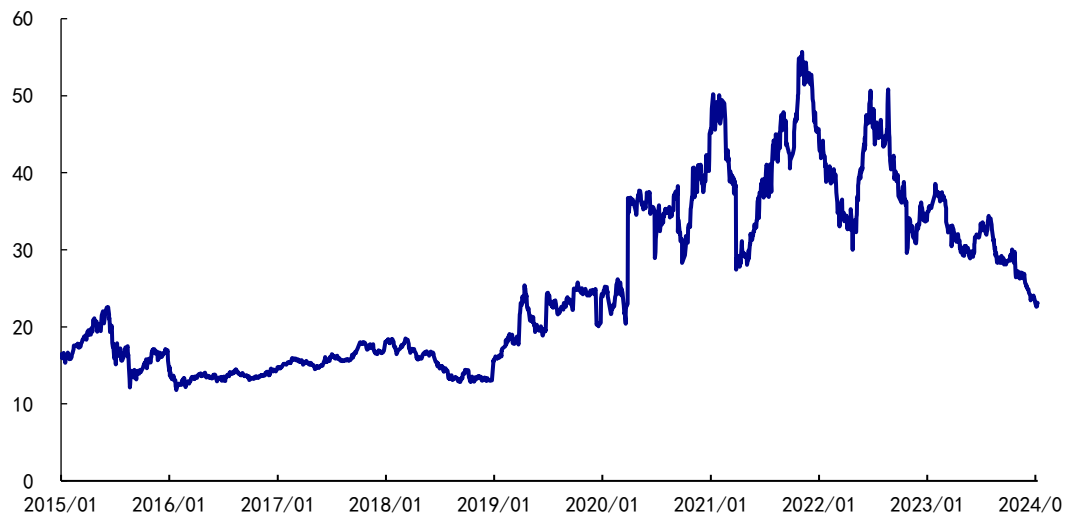


资料来源：ifind，信达证券研发中心

表 1：周涨幅前列个股（乘用车、商用车、零部件）：单位：%

子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)	子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)
乘用车	002594.SZ	比亚迪	1.66	汽车零部件	002708.SZ	光洋股份	33.55
	601238.SH	广汽集团	-0.12		603211.SH	晋拓股份	10.18
	600104.SH	上汽集团	-0.15		603109.SH	神驰机电	10.07
	601633.SH	长城汽车	-0.97		002085.SZ	万丰奥威	10.06
	000800.SZ	一汽解放	-1.09		300969.SZ	恒帅股份	9.82
商用车	600066.SH	宇通客车	15.07		605333.SH	沪光股份	8.33
	000550.SZ	江铃汽车	3.87		002865.SZ	钧达股份	7.39
	603611.SH	诺力股份	2.39		601799.SH	星宇股份	6.73
	000338.SZ	潍柴动力	2.05		600480.SH	凌云股份	5.02
	301039.SZ	中集车辆	1.31		002703.SZ	浙江世宝	5.00

资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 3：2015 年至今汽车板块市盈率（单位：倍）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

2、行业要闻

2.1 国际快讯

沃尔沃汽车 2023 年全球销量创纪录。央视新闻 12 月 31 日消息，沃尔沃汽车公司 5 日宣布，由于电动汽车热销以及供应链更加稳定，2023 年该公司汽车全球销量超过 70.8 万辆，创历史新高，较 2022 年增长 15%。沃尔沃当天公布的数据显示，2023 年沃尔沃汽车在中国市场销量约 17 万辆，较 2022 年增长 5%；在美国销量约 12.9 万辆，增长 26%；在欧洲销量约 29.5 万辆，增长 19%。沃尔沃表示，该公司去年电动汽车销量大幅增长。其中，纯电动车销量为 11.3 万辆，同比增长 70%，在总销量中占比 16%；插电式混合动力汽车销量超 15.2 万辆，同比增长 10%。（来源：新华社、央视新闻）

韩国 2023 年进口、国产电动汽车销售份额一升一降。1 月 9 日，韩国汽车移动产业协会、韩国进口车协会和国土交通部公布的统计数据显示，去年在韩售出的电动汽车中，每 10 辆

就有近 3 万辆为进口车。进口电动汽车在韩销售份额增加，国产电动汽车则随之减少。具体来看，去年韩国国内电动汽车销量为 15.9693 万辆，同比（16.1449 万辆）减少 1756 辆。其中，国产车 11.6662 万辆，少于 2022 年（12.3676 万辆），占比 73.1%；进口车 4.3031 万辆，首次突破 4 万大关，占比 26.9%。国产车份额较去年（76.6%）下滑 3.5 个百分点，进口车则上升了 3.5 个百分点。（来源：财联社汽车早报、韩国汽车移动产业协会、韩国进口车协会、韩国国土交通部）

宝马投资 6.5 亿欧元改造拥有百年历史的慕尼黑工厂，2027 年起专门生产纯电动汽车。1 月 10 日，宝马集团发布声明，将投资 6.5 亿欧元改造拥有百年历史的慕尼黑工厂，从 2027 年底开始在该厂专门生产纯电动汽车。（来源：财联社汽车早报）

日本 2023 年进口纯电动汽车销量首破 2 万辆，特斯拉、比亚迪、奔驰带动提升。1 月 11 日，据日本共同社报道，日本汽车进口协会数据显示，2023 年外国厂商纯电动汽车新车进口量首次超过 2 万辆，来到 22890 辆，相比于上年大幅增长 59.6%。日本汽车进口协会负责人表示，在日本厂商 EV 产品线不足的背景下，外国厂商提供了多样的选择。报道称，在日本电动汽车市场中，海外厂商的影响力逐步显现。报道还提到，美国的特斯拉、中国的比亚迪、德国的梅赛德斯-奔驰等汽车巨头在当地销量居前，带动整体电动汽车的销量提升。（来源：IT 之家、日本共同社）

特斯拉柏林工厂将因红海局势而暂停大部分的生产。特斯拉周四表示，该公司将在 1 月 29 日至 2 月 11 日期间暂停其位于柏林附近工厂的大部分汽车生产，理由是由于红海武装冲突导致运输路线改变，进而造成零部件短缺。特斯拉在一份声明中说道，“运输时间的延长造成了供应链的缺口。”（来源：同花顺财经）

2.2 国内速递

中汽协：2023 年我国汽车产销首次突破 3000 万辆，有望成世界第一汽车出口国。1 月 11 日，中国汽车工业协会发布数据显示，2023 年，我国汽车产销量首次双双突破 3000 万辆，创历史新高，其中，出口 491 万辆，有望成为世界第一汽车出口国。2023 年，我国汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12%，其中汽车出口 491 万辆，同比增长 58%。2022 年，中国成为世界第二大汽车出口国。同时，2023 年 12 月份新能源汽车产销分别完成 117.2 万辆和 119.1 万辆，同比分别增长 47.5% 和 46.4%，市场占有率达到 37.7%；2023 年新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%，市场占有率达到 31.6%，高于上年同期 5.9 个百分点。（来源：财联社汽车早报、中国汽车工业协会）

江汽集团与宁德时代达成战略合作。江汽集团与宁德时代日前在福建宁德签署战略合作协议。根据协议，双方将在动力电池供应，换电技术导入，新技术、新产品联合开发和应用，国内外市场拓展，产业链降碳等方面开展积极合作，共同制定行动方案，共建战略联盟。在动力电池领域，宁德时代将向江汽集团提供动力电池新产品、新技术、完善的产销研协同服务，以及结合整车平台与电池深度融合的高度集成技术，共同打造有竞争力的新能源车型。（来源：每日经济新闻）

售 30 万元起，阿维塔 11 鸿蒙版智享升级款上市。1 月 8 日，阿维塔 11 鸿蒙版智享升级款正式上市，指导价为 30 万-39 万元。得益于 3 颗激光雷达带来的车端感知和计算能力，阿维塔 11 的智驾系统融合道路拓扑推理网络（RCR）+业界首创的 GOD 网络，实时构建道路信息、敏锐识别各类障碍物、提升人驾及智驾行车安全，城区 NCA 智驾功能即将一次性

解锁超过 300 个城市。同时，阿维塔 11 鸿蒙版智享升级款底盘再次升级，搭载华为 iTRACK 开创性的智闭环架构，可以实现 1 秒万次超精细路况感知和 1 秒千次扭矩实时调节。（来源：财联社汽车早报）

小米 SU7 Max 版配备激光雷达，新零售模式已进入实质落地阶段。1月9日，小米汽车发文称，小米 SU7 除了标准版还有一个 Max 版，相比标准版，Max 版的各项表现会再提升一个台阶。小米 SU7 Max 配备激光雷达，所以在智驾方面会优先搭载更多前沿先进新功能。前几天在北京总部，我们与首批 14 家销服合作商正式签订了合作意向书，这意味着小米汽车新零售模式从规划阶段已进入实质落地阶段，有更进一步的规划我们也会及时向大家汇报。（来源：财联社汽车早报）

小鹏、现代公布“飞行汽车”最新规划。1月10日，在 2024 年 CES 展会上，小鹏汇天联合创始人、副总裁王谭宣布，公司分体式飞行汽车“陆地航母”将于今年四季度开启预订，并计划于明年四季度开始量产交付。如果顺利实现，意味着“陆地航母”将成为全球首款面向个人用户量产交付的分体式飞行汽车。现代汽车宣布计划在今年年底前开始对其电动空中出租车进行初步试飞。为此，现代汽车将于 2024 年年中申请美国适航证。该公司计划在满足测试要求后，于 2028 年推出正式服务，以确保为公众做好准备。（来源：财联社汽车早报）

3、重点公司公告

3.1 重点公司公告

表 2：本周汽车行业重点公司公告

公司	公告时间	公告类型	公告内容
双环传动	2024/1/9	业绩预告	浙江双环传动机械股份有限公司预计 2023 年年度归属于上市公司股东的净利润为 80,000 万元至 82,000 万元，与上年同期相比，预计同比增长 37.44%至 40.87%。扣除非经常性损益后，公司预计 2023 年年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 75,500 万元至 77,500 万元，与上年同期相比，预计同比增长 33.16%至 36.68%。
秦安股份	2024/1/10	业绩预告	重庆秦安机电股份有限公司预计 2023 年年度归属于上市公司股东的净利润为 25,000 万元至 28,000 万元，与上年同期相比，预计增加 6,877.55 万元至 9,877.55 万元，同比增长 37.95%至 54.50%。扣除非经常性损益后，公司预计 2023 年年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 28,000 万元至 31,000 万元，与上年同期相比，预计增加 15,468.44 万元至 18,468.44 万元，同比增长 123.44%至 147.38%。
亚太股份	2024/1/11	项目定点	浙江亚太机电股份有限公司于近日收到国内某头部自主品牌主机厂的定点通知，公司将为该客户某两款新能源车型提供前盘式制动器带转向节总成及后制动器总成（带 EPB）。根据客户规划，上述项目生命周期 6 年，预计将于 2024 年下半年开始量产，生命周期销售总金额约为 32 亿元。

资料来源：ifind，各公司公告，信达证券研发中心

4、数据跟踪

4.1 部分车企销量

4.1.1 自主车企销量

表 3：重点自主车企销量（单位：辆）

车企	2023 年 12 月	2023 年 11 月	同比	环比	2023 年累计	累计同比
上汽集团	636966	515114	18.75%	23.66%	5020865	-5.31%
比亚迪	341043	301903	45.00%	12.96%	3024417	61.86%
广汽集团	259138	227124	25.79%	14.10%	2504975	2.92%
长安汽车	215089	227327	-15.91%	-5.38%	2553052	8.82%

吉利汽车	150453	200079	3.00%	-24.80%	1686516	18.00%
长城汽车	112502	122849	45.27%	-8.42%	1230704	15.29%

资料来源: ifind, 各公司公告, 信达证券研发中心

4.1.2 造车新势力与传统车企新品牌交付量

表 4: 造车新势力与传统车企新品牌交付量 (单位: 辆)

车企	2023 年 12 月	2023 年 11 月	同比	环比	2023 年累计	累计同比
理想汽车	50353	41030	137.15%	22.72%	376030	182.21%
广汽埃安	45947	41567	53.12%	10.54%	480003	77.02%
AITO 问界	24468	18827	141.23%	29.96%	-	-
小鹏汽车	20115	20041	78.13%	0.37%	141601	17.26%
零跑汽车	18618	18508	119.22%	0.59%	144155	29.67%
蔚来汽车	18012	15959	13.89%	12.86%	160038	30.66%
极氪汽车	13476	13104	18.87%	2.84%	118685	64.98%
岚图汽车	10017	7006	479.35%	42.98%	50643	160.93%
哪吒汽车	5135	12506	-34.12%	-58.94%	127496	-16.16%

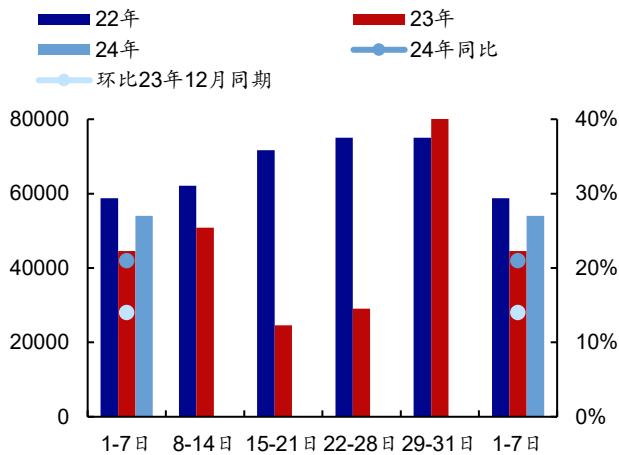
资料来源: ifind, 各公司公告, 信达证券研发中心

4.2 1 月乘用车市场回顾

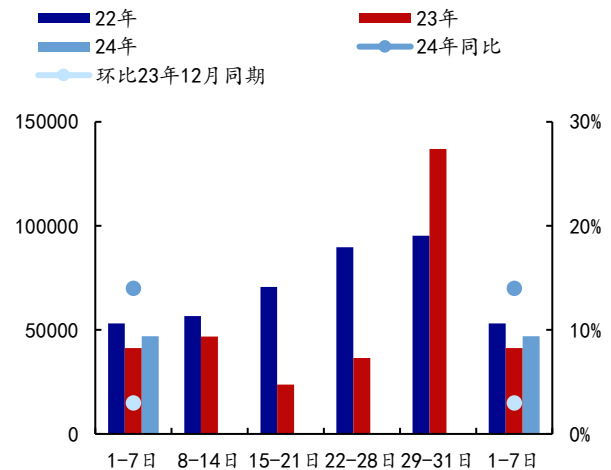
表 5: 1 月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览 (单位: 辆)

	1-7 日	8-14 日	15-21 日	22-28 日	29-31 日	1-7 日	全月
日均零售销量							
22 年	58737	62082	71642	75027	75066	58737	67665
23 年	44600	50854	24611	29043	82923	44600	41694
24 年	54012					54012	
24 年同比	21%					21%	
环比 23 年 12 月同期	14%					14%	
日均批发销量							
22 年	53153	56602	70719	89670	95212	53153	70214
23 年	41267	46833	23710	36452	136955	41267	46732
24 年	47018					47018	
24 年同比	14%					14%	
环比 23 年 12 月同期	3%					3%	

资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

图 4：1 月乘联会口径日均零售概况


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

图 5：1 月乘联会口径日均批发概况


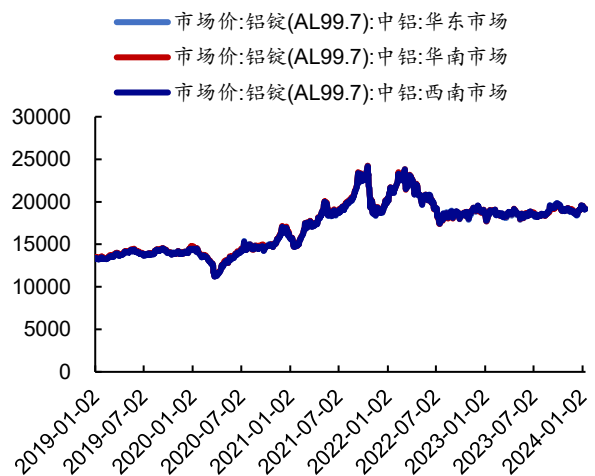
资料来源：乘联会，信达证券研发中心

4.3 本周碳酸锂、铜、冷轧板、天然橡胶、铝、聚丙烯周均价环比下降

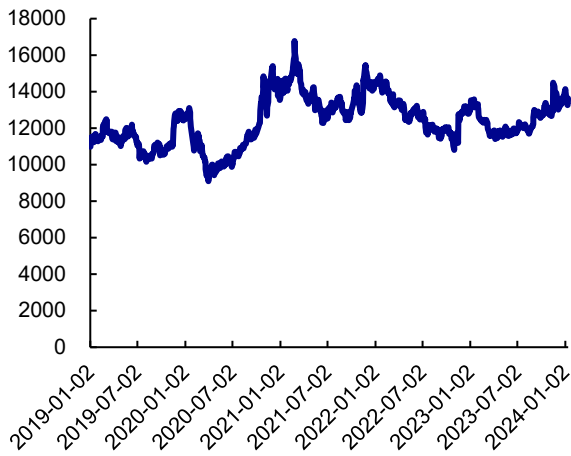
本周碳酸锂、铜、冷轧板、天然橡胶、铝、聚丙烯周均价环比下降。碳酸锂均价周环比-0.31%，铜均价周环比-0.57%，冷轧板均价周环比-0.62%，天然橡胶均价周环比-0.66%，铝均价周环比-0.83%，聚丙烯均价周环比-1.50%。

图 6：长江有色均价：铜 (元/吨)


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 7：中铝价格数据 (元/吨)


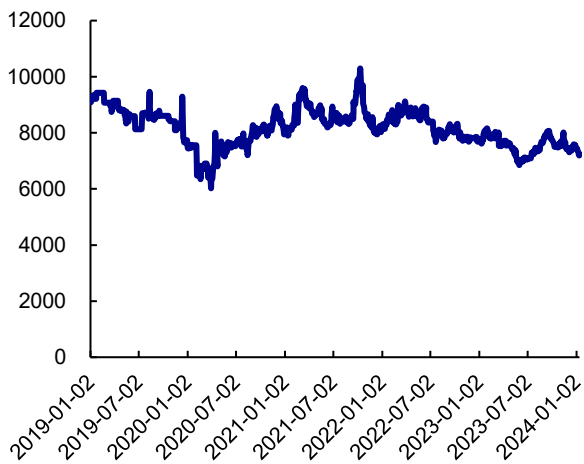
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 8：天然橡胶价格数据（元/吨）


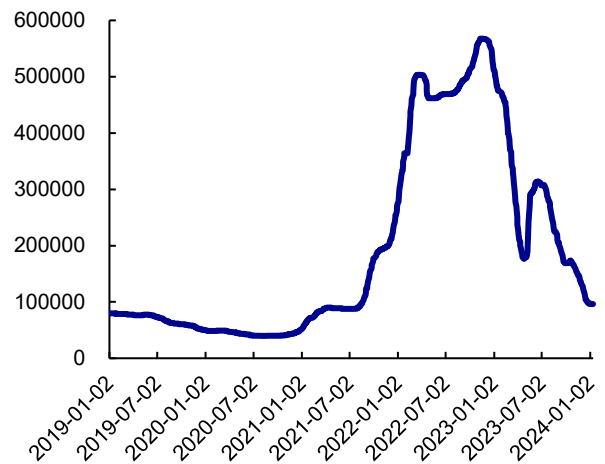
资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 9：冷轧卷价格数据（元/吨）


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 10：聚丙烯价格（元/吨）


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

图 11：价格:碳酸锂 99.5%电:国产（元/吨）


资料来源：ifind，信达证券研发中心。注：单位为元/吨

4.4 本周人民币兑美元与欧元小幅贬值

图 12：2021 年以来人民币汇率变化


















资料来源：ifind，信达证券研发中心

5、 新车上市情况

5.1 本周新车型发布一览

表 6：本周上市新车一览

图片	厂商	车型	上市时间	级别	动力类型	续航/动力	售价 (万)	备注
	长安汽车	长安 UNI-K 智电 iDD	1.8	中型 SUV	插电混动	纯电续航 117km	17.29-21.59 万	改款
	阿维塔科技	阿维塔 11	1.8	中大型 SUV	纯电动	纯电续航 730km	30.00-60.00 万	改款
	林肯(进口)	领航员	1.9	大型 SUV	纯燃油	3.5T	100.80-125.80 万	改款
	吉麦新能源	凌宝 BOX	1.9	微型车	纯电动	纯电续航 320km	4.38-6.88 万	改款
	江铃汽车	E 路顺	1.9	轻客	纯电动	纯电续航 305km	13.98-16.08 万	新车
	上汽大众	大众 ID.3	1.10	紧凑型车	纯电动	纯电续航 450km	12.5888-18.0888 万	改款
	极氪	极氪 X	1.10	紧凑型 SUV	纯电动	纯电续航 560km	18.98-22.98 万	改款
	江铃福特	全顺 EV	1.10	轻客	纯电动	纯电续航 406km	19.98-39.30 万	改款
	广汽本田	皓影	1.11	紧凑型 SUV	纯燃油/油电混合	1.5T	13.59-26.39 万	改款

	吉利汽车	星越 L	1.11	紧凑型 SUV	纯燃油	2.0T	13.72-17.32 万	改款
	广汽本田	皓影新能源	1.11	紧凑型 SUV	插电混动	纯电续航 73km	18.59-26.99 万	改款
	吉利汽车	豪越 PRO	1.11	紧凑型 SUV	纯燃油	1.5T	8.69-8.99 万	新车
	奥迪(进口)	奥迪 SQ7	1.12	中大型 SUV	纯燃油	4.0T	116.98 万	新车
	江汽集团	江淮 X8 PLUS	1.12	中型 SUV	纯燃油	1.5T	9.68-17.68 万	新车
	雷克萨斯	雷克萨斯 GX	1.13	中大型 SUV	油电混合	2.4T	77.80-88.80 万	垂直换代

资料来源：太平洋汽车，信达证券研发中心

6、近期重点报告

《智能驾驶系列报告之二：政策法规标准逐步成熟，L3 自动驾驶到来可期》

政策层面：智能网联汽车准入和上路通行试点即将开启。11月17日，工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部联合发布了《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》。这标志着我国正式启动了智能网联汽车商业化运行，产业发展迈出关键一步。根据时间安排，2023年12月20日为试点方案申报截止日，试点工作有望在2024年正式开启。我们认为随着四部门关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知发布，政策端驱动力正逐步落地兑现，随着未来相关细则逐步细化，支撑高阶智驾落地的政策体系有望进一步清晰。

技术层面：NOA 功能成为当前车企实现 L3 的重点突破领域。2022 年乘用车 NOA 标配前装搭载交付量为 21.2 万辆，今年 1-6 月交付 20.9 万辆，已接近去年全年水平，1-9 月交付量已达 37.7 万辆，同比增长 151.2%，渗透率接近 2.5%。以特斯拉、华为智选车、小鹏为代表，车企高阶智驾技术不断迭代。特斯拉有望在年底前推送 FSDV12 更新；问界、阿维塔、小鹏无图城市辅助驾驶开城速度领先行业。全场景城市 NOA 落地仍有难度的主机厂从通勤 NOA 入手。通勤 NOA 的优势在于可以通过单车多次采集数据训练，简化城市导航辅助驾驶功能，实现固定路线 99% 自动驾驶的愿景。自主品牌争抢智驾人才，提升团队技术能力。传统自主品牌如比亚迪、长安、吉利、长城、奇瑞等车企从大厂、科技公司、新势力引进技术人才，提升智驾团队技术水平。

成本层面：智驾车型价格下探拉动用户购买意愿，软硬件降本趋势明显。智驾能力领先的华为、小鹏实现高阶智驾车型售价下探，智驾版预定比例提升至六成以上。宝骏云朵与零跑 C10 售价下探至 15 万及以下，高阶智驾有望进入普及时代。各个车企与供应商软硬件降本的趋势也愈发明显。特斯拉纯视觉方案与自研芯片在成本上占据较大优势；小鹏已经开始使用 TDA4 芯片的低成本算力方案布局，同时缩减雷达个数，通过技术创新，24 年 XNGP 的 BOM 成本有望降低 50%。华为 ADS2.0 减少了激光雷达与毫米波雷达布置数量。毫米的 HP170/HP370/HP570 方案进一步将高速无图 NOH/记忆泊车/城市 NOA 的成本下降到了 3000/5000/8000 元级别。

投资建议：我们认为政策、技术、成本仍为智能驾驶发展的三大核心因素，政策端，智能
 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 13

网联汽车试点工作即将开启；技术端，NOA 车型渗透率逐渐提升，各车企技术布局稳步推进；成本端，智驾车型价格下探拉动用户购买意愿，软硬件降本趋势明显。现阶段我们重点看好智能化重点布局的整车企业与智能化产业链核心零部件企业。

整车板块重点关注：1) 智驾能力领先者华为深度赋能的鸿蒙智行合作伙伴【**赛力斯、江淮汽车**】；2) 有望困境反转、智能驾驶技术领先的造车新势力【**小鹏汽车**】以及产品定位精准、销量持续爬坡、盈利有望超预期的【**理想汽车**】；3) 处于较好新车周期，以及智能电动技术布局稳步推进的自主品牌龙头车企【**比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车**】等。

零部件板块建议重点关注智能化产业链核心零部件：1) 感知层【**德赛西威、保隆科技、华域汽车**】等。2) 决策层【**经纬恒润、均胜电子、华阳集团**】等。3) 执行层【**伯特利、中鼎股份、拓普集团、亚太股份、耐世特、浙江世宝**】等。

风险因素：汽车消费政策执行效果不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

《华为车 BU 携手长安汽车成立合资公司，重点布局长安、华为产业链》

事件：11 月 26 日，长安汽车公告与华为签署《投资合作备忘录》。经双方协商，华为拟设立一家从事汽车智能系统及部件解决方案研发、设计、生产、销售和服务的公司，公司拟投资该目标公司并开展战略合作，双方共同支持目标公司成为立足中国、面向全球、服务产业的汽车智能系统及部件解决方案产业领导者。

为什么华为选择通过成立合资公司从事智能汽车业务？

汽车产业需要庞大的资金、资源投入，营收与盈利要求高。根据华为财报，自智能汽车解决方案 BU 成立以来，累计投入达 30 亿美元，研发团队规模达 7000 人。2022 年智能汽车解决方案部件业务营收 21 亿元，2023 年上半年收入 10 亿元。相比前期大额投入，车 BU 盈利仍面临挑战。我们认为通过华为持股+其他车企入股的模式，有望形成更清晰的信息共享与利润分配机制，进一步加强车企与华为的合作力度。

为什么选择长安作为首家战略伙伴？

长安作为老牌国企，自主新能源稳健转型。Q1-Q3 长安自主板块累计销量 154.9 万辆，同比+17.10%；自主新能源累计销量 30.7 万辆，同比+96.15%。其中 Q3 长安自主板块销量 44.3 万辆，同比+49.8%，其中自主新能源销量 13.2 万辆，连续 3 个月环比提升。Q3 长安实现营收 427.1 亿元，同比+48.4%；实现归母净利润 22.3 亿元，同比+113.9%。我们认为长安在收入体量、车辆销量与新能源转型层面具备更强的能力。

长安、华为具备良好的合作基础。阿维塔是由长安、华为、宁德时代共创的 CHN 平台打造，在该技术平台下，华为将为阿维塔汽车提供华为 HI 全栈智能汽车解决方案，宁德时代则提供最新的电动化技术，而长安将把整车研发制造的能力赋予阿维塔。阿维塔 12 上市 6 天大定突破 1.5 万，三方合作各司其职，良好效果已逐步展现。

双方在本次合作中扮演的角色与未来影响？

长安：长安通过资金注入获得不超过 40%的股份，有望为公司市值带来正向影响。根据具体公告，华为将专用于目标公司业务范围内的相关技术、资产和人员注入至目标公司，我们认为长安未来更有可能作为目标公司客户进行合作。

华为：根据长安公告，该目标公司业务范围包括智能驾驶解决方案、智能座舱、智能汽车

数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等。我们认为华为主要将智能化能力打包给该目标公司，而涉及电动化领域的华为数字能源业务等仍属于华为。

投资建议：①长安汽车及供应链：（1）与华为深化合作将进一步补齐长安汽车自身智能化短板，加速新能源智能化转型；通过持股合资公司对【长安汽车】市值增厚明显。（2）华为加持将进一步增强长安系车型品牌力及智能化竞争力，长安供应链有望受益，建议关注【川环科技、溯联股份、博俊科技、银轮股份、豪能股份、保隆科技、上海沿浦、华阳集团、经纬恒润、福耀玻璃、伯特利、亚太股份、美利信、秦安股份】等供应商。

②华为汽车及智能汽车产业链：华为合作伙伴不断扩大，拉动产业链弹性，建议关注【赛力斯、江淮汽车、信质集团、博俊科技、星宇股份、沪光股份、川环科技、上声电子、上海沿浦、瑞鹤模具、文灿股份、中鼎股份、富临精工】等；②华为不断深化汽车布局，有望带动国内智能化渗透率加速提升，建议关注智驾“感知-决策-执行”相关标的【德赛西威、保隆科技、华域汽车、经纬恒润、均胜电子、华阳集团、伯特利、拓普集团、亚太股份、耐世特】等。

风险因素：外部宏观环境的不确定性；新能源汽车市场竞争不断加剧。

《零跑汽车：C10 发布开启新车周期，携手 Stellantis 进击全球化》

事件：11月20日，零跑汽车发布公告，1.94亿股新H股认购股份已发行予Stellantis，11月23日，零跑汽车宣布完成与Stellantis集团合作交割，零跑汽车收到Stellantis集团汇入的85亿港元（约77.8亿元人民币）。

年初双动力战略持续带动交付提升。2021年，零跑发布纯电小型车S01与纯电微型车T03进军汽车市场。23年3月份零跑正式开启双动力战略，首款增程式中型SUV C01与纯电中大型车C01发布。5月开始，零跑交付重新破万并一路走高；Q3总交付4.4万创季度新高。受益于交付持续放量，公司Q3实现营收56.6亿元，同比+31.9%；季度毛利由负转正，实现毛利0.7亿元，毛利率1.2%，同比+10.1pct，环比+6.4pct。归母净利润亏损持续收窄，Q3归母净利润亏损9.9亿元，亏损同比减少3.5亿元，环比减少1.6亿元。

C10 发布开启新车周期，定位年轻家庭与全球化市场。根据新智驾报道，C10定位零跑LEAP3.0技术架构下的首款全球战略车型，有望于24年1月份开启预售，基于零跑全球化战略，C10有望大力拓展海外市场。零跑董事长朱江明也表示零跑在未来2年将会在欧洲、亚太、中东、美洲等地同步销售5款全球化产品。C10提供纯电、增程双动力选择，主要面向年轻家庭用户出行需求，硬件层面搭载“四叶草”中央集成式电子电气架构，实现高度中央超算。座舱使用高通8295芯片，还将搭载激光雷达，CTC2.0技术。定价方面，零跑更加重视15-20万的价格区间，我们认为在智能电动化大趋势下，该价格区间车型新能源渗透仍不饱和，但销量占比仍在持续提升，C10定位年轻时尚、C11定位豪华舒适，有望在该价格领域满足多样化需求。

Stellantis15亿欧元入股零跑，看好未来海外增量。10月，Stellantis集团宣布计划投资约15亿欧元以获取零跑汽车约20%的股权，双方计划共同组建一家名为“零跑国际”的合资企业，该合资企业将加速并扩张零跑汽车在全球的销售。11月20日，零跑发布公告称双方交易正式完成。零跑所得款项超85亿人民币。零跑汽车联席总裁武强表示双方合作车型将于明年三季度在欧洲上市，零跑将于25年底到26年初实现净利润转正。我们认为随着中国新势力车企影响力增加，头部跨国车企与新势力合作成为全新的合作模式，零跑凭

借快速迭代优势与具有竞争力的产品组合有望弥补 Stellantis 集团电动车产品的缺失，同时 Stellantis 集团有望为零跑带来全球市场增量。

零跑坚持全域自研，塑造技术护城河。零跑在整车、智能驾驶、智能座舱、电池、电驱领域的核心电子部件均为自研自产，覆盖整车成本 70%。**整车架构层面**，零跑汽车已经实现自研原生整车架构，覆盖 A/B/C 三大平台；**电子电气架构层面**，零跑的中央集成式电子电气架构实现座舱域、智驾域、动力域、车身域的四域合一。通过高通 8295+恩智浦 S32G 芯片实现中央超算，高配版还搭载英伟达 OrinX 芯片，可实现 L2++级高阶智能辅助驾驶。**电池层面**，零跑全球首发量产搭载无电池包 CTC 电池底盘一体化技术，除电芯外全部自研自造；**电驱层面**，零跑汽车最早量产八合一电驱和国内首发 200kW 油冷电驱。

投资建议：零跑 C10 亮相开启新一轮新车周期，有望携 C01、C11 加速渗透 15-20 万级别新能源市场；全球化战略有望携手 Stellantis 加速拓展；智能电动化全域自研持续深化，建议关注【零跑汽车】。同时建议关注相关产业链标的：【精锻科技、万里扬、多利科技、金固股份、常熟汽饰、双环传动、奥联电子、万安科技、飞龙股份、中鼎股份、万向钱潮、福耀玻璃、亚太股份】等。

风险因素：外部宏观环境的不确定性；新能源汽车市场竞争不断加剧；新车型推出速度低于预期。

《齿轮行业专题：小齿轮转动大世界，新能车与机器人驱动行业蝶变》

齿轮是应用最广泛的传动部件，汽车为齿轮应用第一大领域。齿轮是能互相啮合的有齿机械零件，通过连续啮合传递运动和动力，按照用途可以细分为车辆齿轮、工业齿轮及齿轮专用装备，其中汽车是齿轮第一大应用领域，占齿轮产品市场的比重在 60%以上。车辆齿轮主要用于汽车传动系统，燃油车动力传递路线为发动机→离合器→变速器→传动轴→主减速器和差速器→半轴→驱动轮，混动车型动力传动与燃油车类似，而纯电动车传动路线较为简单，无需离合器和变速箱；汽车齿轮零部件主要包括变速箱（含同步器）、主减速器和差速器等。

新能源汽车与机器人产业如火如荼，驱动齿轮行业三大变革。齿轮是重资产行业，资本开支与折旧占收入的比重高，由于产能建设周期一般为两年，因此齿轮行业资本开支周期与盈利周期的时间间隔为两年，齿轮行业上市公司持续保持较大规模资本开支，后续或迎来较好的盈利周期。当前时点，**齿轮产业正经历三大变革：（1）价：**新能源汽车、机器人对齿轮精度及强度要求更高，带动齿轮单价提升；**（2）量：**机器人等增量赛道带来齿轮新增需求；**（3）份额：**汽车电动化趋势下，齿轮第三方供应商产品总成化与外包化。由此，**齿轮产业三大变革带来投资的三大变化：（1）市场规模变大：**齿轮市场规模稳步提升，高精齿轮需求快速增长；**（2）技术壁垒变高：**高精度齿轮技术与生产壁垒更高，同时由于总成化和外包化，市场份额向头部企业集中；**（3）估值中枢提升：**新能源汽车与机器人赋予齿轮行业全新增量，齿轮产业投入产出比提升，有助于提升行业估值中枢。

从齿轮细分应用赛道来看：1）变速箱：虽然 DCT（双离合自动变速箱）、DHT（专用混合动力变速箱）渗透率逐步提升，但由于电动车替代燃油车趋势，且纯电车一般不使用变速箱，我们预计变速箱需求长期将大概率呈下滑趋势；**同步器**短期受益于搭载量较多的 DCT、DHT 渗透率提高，总需求先升后降。**2）差速器：**新能源车对精度要求更高推动单价提升，双电机、四驱车型需要搭载更多差速器。**3）主减速器：**电动化、多档化推动单价提高，多电机车型带动销量增加。**4）机器人减速器：**持续受益于机器人行业高速发展。**从投资价值梳理**

齿轮细分应用赛道，我们认为**机器人减速器>主减速器>差速器>同步器>变速箱**。

投资建议：齿轮行业具备重资产属性，历史估值偏低，随着新能源车和机器人带动行业高端化，估值中枢或将抬升。我们看好积极布局新能源车和机器人的齿轮行业上市公司，建议关注【**双环传动**】、【**精锻科技**】、【**豪能股份**】、【**蓝黛科技**】等。

风险因素：汽车销量不及预期、机器人销量不及预期、产品研发不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动。

《继峰股份公司深度报告：格拉默整合进入收获期，乘用车座椅总成打开长期成长空间》

汽车座椅龙头，收购格拉默实现产品品类扩张。公司深耕汽车内饰行业数十载，传统业务为座椅扶手和头枕，客户涵盖主流 tier1 客户和主机厂；2019 年收购格拉默后拓展商用车座椅、乘用车中控系统和其他内饰部件业务，并获得海外生产研发基地，实现全球化布局；公司现已成为全球领先汽车座椅企业，并逐步开发乘用车座椅总成、隐藏式电动出风口、隐藏式门把手、车载冰箱等创新业务。

乘用车座椅：市场空间广阔的高壁垒赛道。乘用车座椅单车价值高，并可通过材料升级、轻量化、智能化等方式进一步实现产品的消费升级，我们预计国内乘用车座椅市场规模有望由 2021 年的 717.5 亿元增加至 2025 年的 871.7 亿元，年复合增速为 5%。乘用车座椅具备较高的进入壁垒和生产壁垒，竞争格局固化，全球市场以及国内市场主要被外资及合资厂商占据，2020 年国内市场 CR5 达 70%，国产替代空间大。

格拉默整合逐见成效，以乘用车为代表的新兴业务屡获新突破。1) **格拉默：**收购格拉默早期处于整合阵痛期，并受原材料上涨、疫情封控、俄乌冲突、芯片短缺以及物流费用上涨影响，盈利能力受到一定程度影响；随着公司积极推进降本增效措施，格拉默盈利能力已经得到初步改善，分地区看，欧洲地区盈利水平提高，美洲地区继续减亏，亚太地区规模持续扩大，我们预计格拉默盈利水平有望得到持续改善。2) **创新业务：**公司乘用车座椅总成业务屡获突破，目前已获六个定点，客户涵盖多个新能源厂商以及传统主机厂奥迪和大众；此外，以隐藏式电动出风口为代表的新产品销量稳步上升；我们认为创新业务有望打开长期成长空间。

盈利预测与投资评级：公司是全球领先的汽车座椅龙头，随着整合推进，子公司格拉默降本增效不断取得进展；此外，乘用车座椅总成客户不断取得突破，隐藏式电动出风口等新业务不断拓展，亦有望贡献较多增量收入。我们预计 2023-2025 年归母净利润为 3.10、5.62、9.54 亿元，对应 PE 分别为 52、28、17 倍，考虑到公司切入高壁垒的乘用车座椅总成赛道实现业绩快速增长且 2025 年估值低于可比公司，首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：汽车销量不及预期、产能释放不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、股票定增发行事项推进不及预期。

《溯联股份首次覆盖报告：热管理管路核心自制，电动化带来量价齐升》

尼龙管路优势明显，智能电动化带来量价齐升。汽车尼龙管路应用范围包括汽车动力系统、冷却系统、新能源汽车电池包等，此前汽车管路以橡胶、金属材料为主。尼龙材料代替传统材料的核心优势在于轻量化、节能环保、绝缘、便于造型等。1) **对于新能源车而言，**电动车新增电池包和更复杂的电子设备，对热管理精度要求更高，而尼龙管路重量更轻、

绝缘性、耐高低温性能更好、使用寿命长，能通过更多变的造型节省车内空间，且成本更低，与新能源车匹配度更高。**2) 对于燃油车而言**，国三/四—国五—国六的排放切换过程中，排放标准的升级和趋严对整车燃油系统及节能减排提出更高要求，尼龙管路更轻，且内壁光滑可减小空气流动阻力，从而有利于改善发动机燃烧效率和动能输出。**3) 装配快速**。尼龙管路管端基本全部替换为快速接头，能有效提升安装效率，满足整车内卷时代的快速开发响应的需求。

绑定头部新能源客户，核心零部件自制能力构筑竞争优势。公司为国内尼龙管路龙头，深耕以尼龙等高分子材料为主要原材料的管路总成以及汽车流体控制件及紧固件二十余年，已实现流体管路设计、研发、生产自主化和产业化。**1) 打破外资垄断切入自主客户：**公司凭借性价比与安全可靠性优势成功打破外资和合资尼龙管路供应商的价格垄断，成为最早向长安、上汽通用五菱等自主品牌客户开发和量产尼龙管路的国内供应商，在稳定长期的合作关系中不断积累经验，开拓其他自主品牌新客户。**2) 关键部件自制率高：**公司在快速接头产品层面具备较强自制自研及自主创新能力，反观多数汽车管路厂商在接头等环节仍以外采为主。公司自主开发的流体管路快速接头能够使管路安装与更换更加方便，伴随管路用量提升，快速接头的用量也不断增加，关键部件自制有助于公司利润率高于同业水平。**3) 新能源客户开拓：**在新能源领域，公司作为 Tier1 直接向比亚迪、长安、赛力斯、岚图、小鹏等车企供货；也作为 Tier2 向宁德时代、欣旺达、瑞浦能源、国轩高科、孚能科技、蜂巢能源、纳百川等新能源汽车零部件企业交付电池冷却管路总成产品，终端配套蔚来、理想、东风、长城、北汽极狐、吉利、埃安、宝马等品牌新能源车型。

切入储能管路大赛道，开辟第二成长曲线。2018年起，公司深化了与宁德时代、比亚迪的业务合作，2019年公司开发出国内领先的电池包内专用水管快速接头，解决了能量密度大幅提升趋势下，电池包内部空间减少带来的热管理系统布局问题，并成为宁德时代电池包平台指定二级配件，为动力电池与储能产品供货。2021年，公司的电网储能电池模组冷却管路开发成功，该产品较汽车产品规格更大、回路更复杂，能耐极寒、耐高温，可广泛应用于工商业、通讯、医院、社区、风电、光伏等储能场景。2022年，公司储能与燃料电池管路产品进入量产，并完成了带控制回路的储能冷却管路系统立项，具备较强的技术前瞻性。公司储能业务绑定行业龙头，技术领先，具备较强先发优势，与新能源汽车配套业务协同共进，有望打造公司第二成长曲线。

盈利预测与投资评级：受益于汽车智能电动化趋势，管路行业有望迎来量价齐升。公司是国内汽车尼龙管路龙头企业，核心零部件自制率高，客户绑定头部自主及新势力品牌，并切入储能大赛道开辟第二增长曲线，有望获得高于行业的增长速度。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 10.3、14.5、19.7 亿元，同比增长 21.5%、40.4%、35.9%；2023-2025 年归母净利润为 1.74、2.61、3.50 亿元，同比增长 13.9%、49.7%、34.2%。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：原材料价格波动风险；客户拓展不及预期；募投项目建设不及预期；新能源汽车渗透率提升不及预期。

《豪能股份公司深度报告：国内领先的同步器龙头，迎汽车电动化+航空航天器国产化新机遇》

深耕行业数十载的汽车同步器龙头。成都豪能科技股份有限公司深耕汽车行业数十载，是国家专精特新小巨人，公司传统业务为同步器组件（结合齿、齿毂、齿套、齿环等）及总

成，涵盖乘用车和商用车主流客户。2017 年上市后公司积极培育新业务，通过内涵发展与外延并购的方式，产品逐步拓展至离合器、差速器、电机轴、轨道交通、航空航天等领域。

同步器与差速器市场规模合计超百亿，第三方制造+国产替代趋势明朗。1) **同步器**：同步器是变速箱的重要组成部分，有提高汽车换挡效率的作用，主要配套机械式自动变速器（AMT）、双离合自动变速器(DCT)、专用混合动力变速器（DHT）。虽然燃油车销量近年逐步萎缩，但受益于 DCT 和 DHT 渗透率的提高，燃油车同步器单车配套价值量有望提升，我们预计 2022 年国内乘用车同步器市场规模为 69 亿元，2028 年增加至 81 亿元，年复合增速为 2.9%。2) **差速器**：差速器是能够使左右驱动轮实现不同转速转动的机构，不论燃油车、电动车均需使用，不受电动替代燃油的影响，差速器生产商未来有望受益于四驱系统车型单车搭载量更高、电动车差速器单价更高、差速器总成第三方制造三大趋势，我们预计 2022 年乘用车差速器市场规模为 63 亿元，2025 年增加至 68 亿元，年复合增速为 2.7%。

同步器业务维持稳定，新能源+航空航天业务打开成长空间。分业务看公司布局：1) **同步器业务**：竞争优势显著，商用车 AMT 带来业绩增量。公司同步器具有规模优势、先进设备、全产业链工艺，在产品品质和单位成本方面具有显著优势，我们预计公司乘用车同步器业务有望保持规模稳定，而高单价的商用车 AMT 产品有望带来一定增量。2) **新能源业务**：绑定头部客户，品类持续扩张。公司从 2011 年起开始进行差速器产品相关研发，并于 2021-2022 年进行小规模量产，具备设备、全产业链和成本优势，与比亚迪、德纳、吉利、长城等优质客户展开合作，正积极建设 500 万套差速器总成和 200 万根电机轴产线，随着产能逐渐释放有望实现业绩显著增长。3) **航空航天业务**：高壁垒高利润的优质赛道。公司通过收购昊轶强、参股航天神坤、设立恒翼升与豪能空天的方式实现了航空航天零部件业务的布局，客户包括军机、民机及商业航空企业，航空航天业务具有认证壁垒高、资质门槛多、供应链体系稳定、利润率高等特点，有望开启公司第三成长曲线。

盈利预测与投资评级：公司是国内领先的汽车同步器龙头，随着前期布局的新能源汽车和航空航天零部件逐渐放量，有望实现业绩较快增长；此外，公司正在建设新能源汽车精密电驱动行星减速机构项目可应用于机器人领域。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.47、3.32、4.24 亿元，对应 PE 分别为 18、13、10 倍，低于可比公司估值，首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：汽车销量不及预期、产能释放不及预期，行业竞争加剧、原材料价格波动。

《银轮股份公司深度报告：乘新能源东风，热管理老将开辟成长新曲线》

热管理行业老将，转型新能源乘用车领域，绑定优质客户。公司前身为成立于 1958 年的国营天台机械厂，早期专注于商用车及工程机械领域。2010 年后公司陆续收购博尼格、DPF、TDI 等公司，补全产品谱系并形成全球化业务布局。凭借优秀的品质管理能力及生产制造能力，公司由商用车领域切入乘用车领域，客户从合资品牌拓至自主品牌头部企业如吉利、比亚迪、长城等，并切入北美新能源标杆车企，进入造车新势力蔚来、小鹏等供应体系，并与国内电池龙头宁德时代展开深度战略合作。

形成集成模块供应能力，乘新能源东风，热管理业务有望快速增长。公司近几年产品从换热器、PTC 等新能源热管理单品逐步拓展至模块化产品，布局四大产品模块：前端冷却模块、热管理集成模块、空调箱模块、车载电子冷却系统。以四大模块为基础，形成新能源汽车热管理系统供应能力。同时，新能源车热管理系统相比于燃油车新增电池、电机电控热

管理和空调加热系统，单车价值量有望大幅提升，行业扩容明显。我们认为，在关键汽车零部件国产替代趋势下，国内以公司为代表的诸多零部件厂商有望快速攫取热管理市场份额，迎来新一轮增长。

工业用/民用热管理有望打开第三成长曲线。公司热管理产品从车用拓展至工业用/民用领域，其中公司工业用/民用领域热管理产品类型丰富，主要用于特高压输变电冷却、发电机组换热、电力储能热管理、数据中心冷却系统等领域。**1) 储能领域：**随着技术逐步成熟，电化学储能因其不受自然环境影响，装机便捷，使用灵活等特点，已经进入商业化阶段。我们认为目前虽然电化学储能装机量占比较低，但发展空间较大，有望逐渐成为储能发展的主流路径。电化学储能对热管理要求高，我们认为公司作为车端供应商，具备较高的产品集成度以及品质管理能力，在热管理技术研发及生产方面的优势较明显，有望在储能端快速发力。**2) 数据中心热管理：**近年来，各级政府出台多项政策支持大数据中心行业发展，政策涵盖新型数据中心推动高质量发展、一体化大数据中心推动协同发展、双碳政策驱动行业绿色低碳发展等多个方面，鼓励大数据中心行业发展与创新，市场前景广阔。公司已布局集装箱式数据中心冷却系统，采用“液冷+风冷”散热模式，且该系统已与下游客户签订合作协议，我们认为有望贡献营收增量。

盈利预测与投资评级：我们认为，公司为热管理老将，近几年逐步拓宽产品图谱，形成1+4+N产品布局。且从商用车领域拓展至乘用车、工业用/民用换热领域，有望打开新盈利点。我们预测公司2023年-2025年归母净利润为5.67亿元、7.97亿元、10.66亿元，同比增长47.8%、40.6%、33.8%，对应EPS为0.71、0.99、1.33元，对应PE为25/18/13倍。参考可比公司估值水平，给予公司**2024年25倍目标PE**，对应目标市值约**200亿元**，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险；原材料涨价风险；海外业务盈利修复不及预期；新业务拓展不及预期。

《智能驾驶系列报告之一：智能驾驶 ChatGPT 时刻有望来临》

L3 功能加速落地，政策标准有望明确。L2 发展日益成熟，2022 年乘用车新车 L2 渗透率已达三成以上。L3 的代表功能高速与城市 NOA 也已逐渐上车；L3 商业化运营试点逐渐铺开，北京、广州、深圳、武汉等地的自动驾驶运营开始落地。从技术与功能层面看，L3 已日趋成熟，作为辅助驾驶转向自动驾驶的关键阶段，我们认为 L3 的核心问题之一在于是否可以通过在政策法规明确人机共驾的权责。参考国际经验，德、英、日、韩等国基本明确司机在合法情况下，保险公司或主机厂将承担主要责任。而深圳也于 22 年 8 月通过了国内首部规定智能汽车准入等级、明确事故划分的条例。近期工信部副部长提出将支持有条件自动驾驶商业化应用，发布新版智能网联标准体系指南，政策标准有望逐步明确。我们认为自动驾驶相关法规的持续完善有望赋予 L3 定义、产品形态、准入门槛、责任划分、量产落地等明确的政策指引，有助于智能驾驶渗透率和技术水平的持续提高。

高阶智驾渐进式迭代逐步得到验证，高速到城市 NOA 的发展路径已逐步走通。经过多年的迭代与业绩验证，以特斯拉为代表的 L2-L3-L4 渐进式发展路线逐渐成为主流，FSD 的累计行驶里程实现快速积累，Autopilot、FSD 安全性能表现也优于人类驾驶。因此我们认为先高速、后城市更符合智能驾驶迭代与发展规律，城市场景的智能驾驶落地更有望实现智驾渗透率快速提升。国内也于 23 年迎来城市 NOA 量产元年，华为、小鹏、蔚来、理想城市 NOA 逐渐落地，订阅式逐渐兴起取代原有买断式。我们认为以订阅、标配为主的新付费

模式有助于车企进一步提升智驾渗透率与自身智能化形象，渗透率提升也有望进一步促进数据回收实现智驾系统持续迭代。

软硬件成本有望下降，应用车型价格带逐渐下探。智能汽车同样遵循摩尔定律，智驾硬件长期成本下降趋势明显。据我们测算，L2+级别自动驾驶感知硬件 BOM 成本约为 4600 元，到 2025 年还有超 30% 的降本空间。包含激光雷达的 L3 智驾感知硬件 BOM 成本接近 11000 元，到 2025 年约为 7500 元，亦有超 30% 的降本空间。“重感知，轻地图”路线逐渐跑通，有望大幅减少传感器用量与软件成本。特斯拉纯视觉方案主要保留了成本较低的摄像头，“BEV+Transformer”方案为轻地图化提供技术可行性，轻地图化亦具有可观的降本能力。在整车层面，L2 车型价格带不断下探，无激光雷达车型也呈现逐渐增加的趋势。

投资建议：在智能驾驶渐进式的发展路径下，L3 功能正加速落地，高速到城市场景正不断拓展，我们认为在政策、技术、成本端三大核心因素驱动下，智能驾驶拐点逐渐显现，现阶段重点看好智能化重点布局的整车企业与智能化产业链核心零部件企业。

整车板块重点关注：1) 处于较好新车周期，受益于行业贝塔修复，以及智能电动技术布局领先的自主品牌龙头车企【**比亚迪、长安汽车、上汽集团、广汽集团**】；2) 有望困境反转、智能驾驶技术领先的造车新势力【**小鹏汽车**】以及产品定位精准、销量持续爬坡、盈利有望超预期的【**理想汽车**】；3) 全球化布局提速、有望迎来新一轮产品投放周期、同时在智能驾驶、能源、人形机器人多线并进的全球新能源汽车龙头【**特斯拉**】。零部件板块建议重点关注智能化产业链核心零部件：1) 感知层【**德赛西威、保隆科技、华域汽车**】等。2) 决策层【**经纬恒润、均胜电子、华阳集团**】等。3) 执行层【**伯特利、中鼎股份、拓普集团、亚太股份、耐世特、浙江世宝**】等。

风险因素：汽车消费政策执行效果不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

7、行业评级

看好

8、风险因素

汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、零部件年降超预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。