



Research and
Development Center

汽车行业跟踪 (2024.3.4-2024.3.10): 三家汽车央企新能源汽车业务将迎单独考核, 看好华为智能化赋能机遇

汽车行业

2024年3月10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（2024.3.4-2024.3.10）：三家汽车央企新能源汽车业务将迎单独考核，看好华为智能化赋能机遇

2024年3月10日

本期内容提要：

- **三家汽车央企新能源汽车业务将迎单独考核，有望推动国产品牌电动智能加速转型。**3月5日，国务院国资委主任张玉卓在十四届全国人大二次会议首场“部长通道”集中采访活动上表示，将调整政策，对三家汽车央企进行新能源汽车业务的单独考核。目前，国资委直接监管的汽车央企包括一汽集团、东风集团与长安集团。我们认为在比亚迪、吉利等民营车企与新势力造车企业的合围之下，国有汽车企业在新能源汽车业务上发展还不够快，单独考核有望加强汽车央企研发力度与投入，消除以追求利润为主的生产经营观念。张玉卓表示，出台对三家汽车央企进行新能源汽车业务单独考核的政策就是要破除体制机制障碍，主要考核这些汽车公司的技术、市场占有率以及未来的发展。
- **华为有望成为进一步赋能汽车央企智能化的重要合作伙伴。**华为和汽车央企的合作正不断加速，一汽方面，一汽解放与华为在2023年10月签署全面深化合作协议，涉及AI、智能驾驶及智能座舱等领域；与华为合作的自动驾驶产品将应用于L4低速场景，有望于2025年年底实现量产应用。东风方面，集团旗下两大品牌岚图汽车和猛士科技分别在2024年1、2月官宣与华为签署战略合作协议。2023年11月，长安汽车率先与华为展开合作，双方签署《投资合作备忘录》，长安汽车及关联方将投资华为新成立专注于智能汽车解决方案的公司，该公司也向其他车企开放股权，我们认为基于现有合作基础，一汽、东风也有望技术入股新合资公司。
- **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，我们预计总量层面上有望保持平稳向上。在政策预期+新车周期+智能催化等因素加持下，我们看好3月起汽车行业进入景气向上阶段。整车按新车周期+智能化布局，建议关注【北汽蓝谷、理想汽车、江淮汽车、长安汽车、比亚迪、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强势整车产业链：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、瑞鹄模具】，理想汽车产业链【博俊科技、秦安股份】；②智能汽车核心增量零部件【德赛西威、保隆科技、拓普集团、伯特利、华阳集团、均胜电子】；③汽车零部件出海【模塑科技、银轮股份、拓普集团、爱柯迪、旭升集团、文灿股份、嵘泰股份】；④汽车后市场【冠盛股份、正裕工业】等。**

- **市场回顾：**
- **本周汽车板块录得小幅下跌。**本周（3.4-3.8）汽车板块-0.53%，居中信一级行业第 19 位，跑输沪深 300 指数（+0.20%）0.74pct，跑输上证指数（+0.63%）1.16pct。
- **子板块中商用车与摩托车板块录得上涨。**本周乘用车板块-0.76%，商用车板块+0.83%，汽车零部件板块-1.13%，汽车销售及服务板块-3.23%，摩托车及其他板块+5.25%。
- **个股方面，**乘用车板块江淮汽车（+3.23%）、赛力斯（+3.03%）、上汽集团（+0.13%）录得上涨；商用车板块东风汽车（+16.69%）、诺力股份（+6.41%）、宇通客车（+4.12%）等个股涨幅靠前；零部件板块万丰奥威（+20.60%）、钧达股份（+15.44%）、天普股份（+8.80%）、光洋股份（+8.15%）、万安科技（+7.28%）等个股涨幅靠前。
- **国际速递：**（1）宝马集团在泰国启动电池组装厂建设；（2）丰田将收购松下所持电池合资企业 Primearth EV Energy 股份；（3）三星 SDI 计划 2027 年量产全固态电池；（4）比亚迪巴西生产基地正式开工，预计年底至明年初投产；（5）Stellantis 集团宣布在南美投资 56 亿欧元。
- **国内快讯：**（1）美国政府将对中国制造联网汽车开展国家安全风险审查，商务部回应；（2）政府工作报告：积极培育新兴产业和未来产业；（3）国务院国资委：对三家中央车企进行新能源汽车业务的单独考核；（4）华为、江淮合作车型信息曝光：车长 5.2 米，年产 3.5 万辆；（5）小米汽车全国首批直营店开始装修。
- **本周碳酸锂、铜、铝周均价环比上涨，天然橡胶、聚丙烯、冷轧板周均价环比下降。**碳酸锂均价周环比+6.24%，铜均价周环比+1.13%，铝均价周环比+1.05%，天然橡胶均价周环比-0.80%，聚丙烯均价周环比-1.26%，冷轧板均价周环比-1.33%。
- **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 本周汽车板块录得小幅下跌.....	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 2月乘用车市场回顾.....	9
4.3 本周碳酸锂、铜、铝周均价环比上涨，天然橡胶、聚丙烯、冷轧板周均价环比下降.....	9
4.4 本周人民币兑美元小幅升值，兑欧元小幅贬值.....	11
5、 新车上市情况.....	11
5.1 本周新车型发布一览.....	11
6、 近期重点报告.....	12
7、 行业评级.....	21
8、 风险因素.....	22

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）.....	8
表 5：2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.....	11

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 4：2月乘联会口径日均零售概况.....	9
图 5：2月乘联会口径日均批发概况.....	9
图 6：长江有色均价：铜（元/吨）.....	9
图 7：中铝价格数据（元/吨）.....	9
图 8：天然橡胶价格数据（元/吨）.....	10
图 9：冷轧卷价格数据（元/吨）.....	10
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.....	11

1、行情回顾

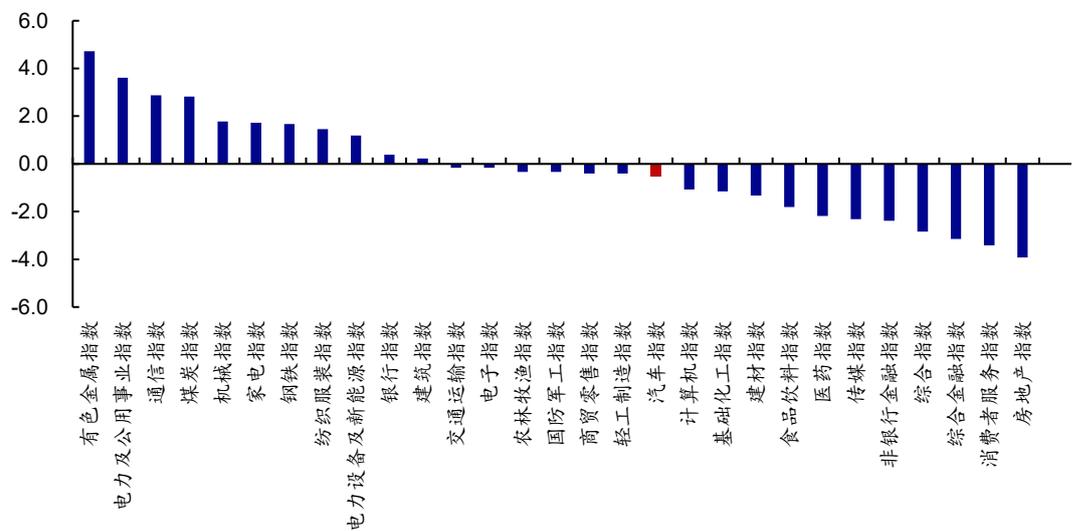
1.1 本周汽车板块录得小幅下跌

本周汽车板块录得小幅下跌。本周（3.4-3.8）汽车板块-0.53%，居中信一级行业第 19 位，跑输沪深 300 指数（+0.20%）0.74pct，跑输上证指数（+0.63%）1.16pct。

子板块中商用车与摩托车板块录得上涨。本周乘用车板块-0.76%，商用车板块+0.83%，汽车零部件板块-1.13%，汽车销售及服务板块-3.23%，摩托车及其他板块+5.25%。

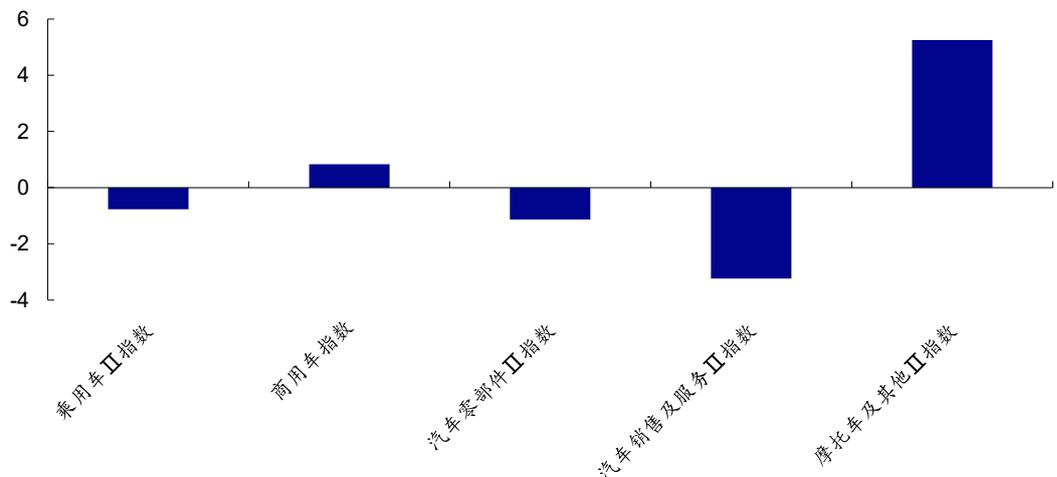
个股方面，乘用车板块江淮汽车（+3.23%）、赛力斯（+3.03%）、上汽集团（+0.13%）录得上涨；商用车板块东风汽车（+16.69%）、诺力股份（+6.41%）、宇通客车（+4.12%）等个股涨幅靠前；零部件板块万丰奥威（+20.60%）、钧达股份（+15.44%）、天普股份（+8.80%）、光洋股份（+8.15%）、万安科技（+7.28%）等个股涨幅靠前。

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：%

子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 5 (%)	子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前 10 (%)
乘用车	600418.SH	江淮汽车	3.23	汽车零部件	002085.SZ	万丰奥威	20.60
	601127.SH	赛力斯	3.03		002865.SZ	钧达股份	15.44
	600104.SH	上汽集团	0.13		605255.SH	天普股份	8.80
	000625.SZ	长安汽车	-0.47		002708.SZ	光洋股份	8.15
	000800.SZ	一汽解放	-2.05		002590.SZ	万安科技	7.28
商用车	600006.SH	东风汽车	16.69		603037.SH	凯众股份	6.44
	603611.SH	诺力股份	6.41		603922.SH	金鸿顺	6.42
	600066.SH	宇通客车	4.12		603917.SH	合力科技	6.00
	000338.SZ	潍柴动力	1.65		601799.SH	星宇股份	5.81
	000868.SZ	安凯客车	1.39		002870.SZ	香山股份	5.65

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

宝马集团在泰国启动电池组装厂建设。3月4日，宝马集团宣布启动在泰国的电池组装工厂建设，宝马集团为该项目投资超过16亿泰铢(约合4200万欧元)，其中近14亿泰铢将用于购买最先进的设备和系统。(来源：财联社汽车早报)

丰田将收购松下所持电池合资企业 Primearth EV Energy 股份。3月5日，丰田汽车宣布，将收购松下控股在电池合资企业 Primearth EV Energy 中的 19.5% 股份，这意味着后者将成为丰田汽车的全资子公司，从而加强该公司大规模生产汽车电池的能力。丰田汽车表示，收购预计将在3月底完成。资料显示，Primearth EV Energy 目前已在生产混合动力电动汽车电池。除此之外，该公司还计划开始生产用于纯电和插电混动电动汽车的电池。(来源：财联社汽车早报)

三星 SDI 计划 2027 年量产全固态电池。3月5日，三星 SDI 宣布，目标将于 2027 年量产

全固态电池，以满足电动汽车时代的需求。三星 SDI 去年已在首尔南部水原市研发中心建立了一条全固态电池试验生产线，目前正在生产原型样品。另外，三星 SDI 将在 2029 年之前开发并量产寿命超过 20 年的电池解决方案。（来源：财联社汽车早报）

比亚迪巴西生产基地正式开工，预计年底至明年初投产。比亚迪当地时间 3 月 5 日发布消息称，公司位于巴西巴伊亚州萨尔瓦多大都市区卡马萨里的生产基地综合体正式开工。据巴伊亚州政府和比亚迪方面的声明，该综合体预计将于今年年底至 2025 年初投产，第一阶段预计年产能为每年 15 万辆。最初生产的车型包括比亚迪海豚、宋 Plus、元 Plus 和海豚 Mini。（来源：财联社汽车早报）

Stellantis 集团宣布在南美投资 56 亿欧元。3 月 7 日，Stellantis 集团宣布从 2025 年到 2030 年期间将向南美洲投资 56 亿欧元，这将是南美洲汽车产业史上所获得的金额最大的投资。据悉，这笔投资将支持期间 40 多款新产品的推出、贯穿汽车供应链的全新生物燃料混动技术和创新型脱碳技术的开发，以及战略性全新商机的拓展。（来源：财联社汽车早报）

2.2 国内速递

美国政府将对中国制造联网汽车开展国家安全风险审查，商务部回应。3 月 4 日，商务部新闻发言人就美国政府拟对中国制造联网汽车开展国家安全风险审查表示，中方注意到有关情况。美方以“国家安全”为借口，意图阻碍中国汽车正常出口，中方对此表示严重关切。近年来，美方对中国汽车加征高额关税、限制参加政府采购、出台歧视性补贴政策，现在又打着国家安全旗号，意图设置非关税壁垒，是典型的保护主义做法，会扰乱和扭曲全球汽车产业链供应链，也会损害美国消费者的利益。中国电动汽车产业的发展为全球汽车行业绿色转型、应对气候变化作出积极贡献。中方敦促美方尊重市场原则，为各国企业营造公平竞争环境。中方将持续评估美方审查后续情况，必要时将采取有力措施，坚决维护自身合法权益。（来源：财联社汽车早报）

政府工作报告：积极培育新兴产业和未来产业。3 月 5 日，十四届全国人大二次会议 5 日上午在人民大会堂开幕，国务院总理李强向大会作政府工作报告。政府工作报告称，积极培育新兴产业和未来产业。实施产业创新工程，完善产业生态，拓展应用场景，促进战略性新兴产业融合集群发展。巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。制定未来产业发展规划，开辟量子技术、生命科学等新赛道，创建一批未来产业先导区。（来源：财联社汽车早报）

国务院国资委：对三家中央车企进行新能源汽车业务的单独考核。3 月 5 日，国务院国资委主任张玉卓在十四届全国人大二次会议首场“部长通道”集中采访活动上表示，从国资监管来讲，主要是要激励企业大胆创新，破除一些影响高质量发展的体制机制障碍。比如新能源汽车，国有汽车企业在这方面发展还不够快，我们调整政策，对三家中央汽车企业进行新能源汽车业务的单独考核。受此消息影响，东风汽车盘中直线拉升涨停，一汽解放、一汽富维、长安汽车、东风科技等跟涨。（来源：财联社汽车早报）

华为、江淮合作车型信息曝光：车长 5.2 米，年产 3.5 万辆。近日，江淮汽车公布《江淮年产 20 万辆中高端智能纯电动乘用车建设项目环境影响报告书》。《报告书》显示，江淮汽车年产 20 万辆中高端智能纯电动乘用车建设项目具备环境可行性。其中，DE 纯电平台产品覆盖 B 级轿车、C 级轿车、A+级 SUV 和 B 级车型，其中 B 级轿车、A+级 SUV 瞄准以首购为主的基盘用户；C 级轿车、B 级 SUV 瞄准升级用户，主要为产品进阶。X6 纯电平

台目前覆盖车型级别为中大型 MPV 车型。该车型预计车长达 5.2 米，轴距达 3.2 米。（来源：财联社汽车早报）

小米汽车全国首批直营店开始装修。3 月 6 日，继首批 2S 门店已着手装修后，小米之家位于北京的首批直营门店目前也已正式开始装修。其中，位于北京市朝阳区合生汇小米之家门店及位于王府井东方新天地的小米之家门店，成为首批直营门店之一。据东方新天地小米之家销售人员介绍，该门店是小米汽车中国第一个直营门店，目前装修已经接近尾声。（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
继峰股份	2024/3/8	项目定点	公司于近期收到客户的《供应商定点意向书》，公司获得某新能源汽车主机厂（限于保密协议，无法披露其名称）的座椅总成项目定点，将为客户开发、生产座椅总成产品。根据客户规划，本项目预计从 2024 年 10 月开始，项目生命周期 5 年，预计生命周期总金额为 78 亿元。
北汽蓝谷	2024/3/9	对外投资	北汽蓝谷新能源科技股份有限公司拟与北京汽车集团产业投资有限公司、北京海纳川汽车零部件股份有限公司共同出资设立平台公司北汽海蓝芯能源科技（北京）有限公司，平台公司注册资本 3.9 亿元，其中北汽蓝谷出资 5000 万元。

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	2024 年 2 月	2024 年 1 月	同比	环比	2024 年累计	累计同比
比亚迪	122311	201493	-36.84%	-39.30%	3003225	48.16%
上汽集团	207846	244916	-31.03%	-15.14%	452762	-16.06%
长安汽车	152704	280367	-20.05%	-45.53%	433071	19.37%
广汽集团	98401	131970	-38.96%	-25.44%	230371	-25.24%
长城汽车	71027	104030	4.13%	-31.72%	175057	34.94%
吉利汽车	90679	172774	38.30%	-47.52%	263453	48.35%

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	2024 年 2 月	2024 年 1 月	同比	环比	2024 年累计	累计同比
AITO 问界	21142	32973		-35.88%	54115	
理想汽车	20251	31165	21.85%	-35.02%	51416	61.88%
广汽埃安	16676	24947	-44.57%	-33.15%	41623	8.70%
蔚来汽车	8132	10055	-33.11%	-19.12%	18187	-11.98%
极氪汽车	7510	12537	37.67%	-40.10%	20047	133.89%
零跑汽车	6566	12277	105.32%	-46.52%	18843	334.47%

哪吒汽车	6085	10032	-39.59%	-39.34%	16117	0.17%
小鹏汽车	4545	8250	-24.38%	-44.91%	12795	13.96%
岚图汽车	3182	7041	187.44%	-54.81%	10223	285.05%

资料来源: ifind, 各公司公告, 信达证券研发中心

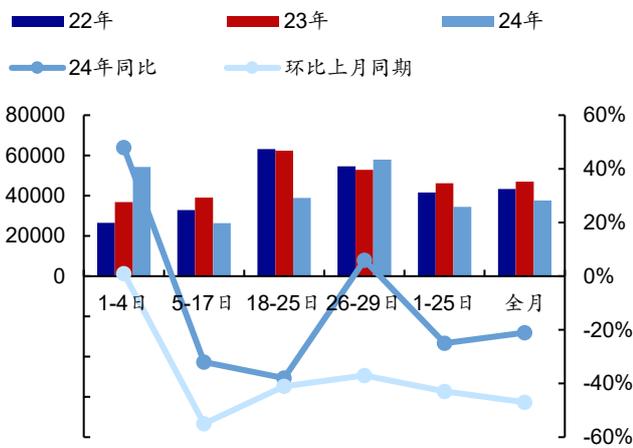
4.2 2月乘用车市场回顾

表 5: 2月乘联会口径日均零售/日均批发情况概览(单位: 辆)

	1-4日	5-17日	18-25日	26-29日	1-25日	全月
日均零售销量						
22年	26441	32849	63235	54557	41547	43342
23年	36806	38978	62365	52870	46114	47046
24年	54289	26323	38862	57845	34422	37652
24年同比	48%	-32%	-38%	6%	-25%	-21%
环比上月同期	1%	-55%	-41%	-37%	-43%	-47%
日均批发销量						
22年	27721	38491	75555	62621	48628	50558
23年	27997	41902	83902	72322	53117	55766
24年	30220	19545	40975	138299	28111	43309
24年同比	8%	-53%	-51%	91%	-47%	-22%
环比上月同期	-36%	-64%	-33%	18%	-49%	-40%

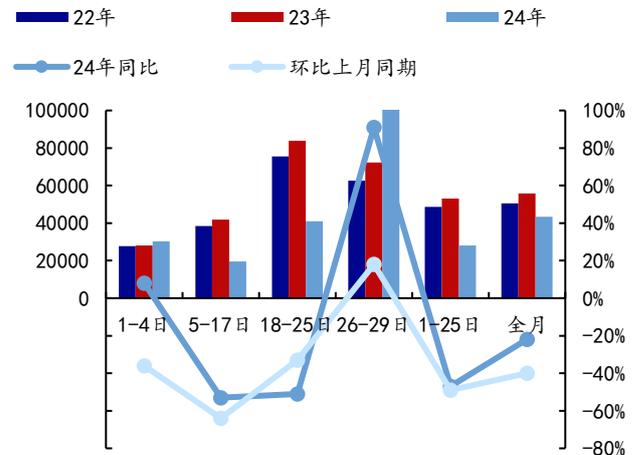
资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

图 4: 2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: 2月乘联会口径日均批发概况



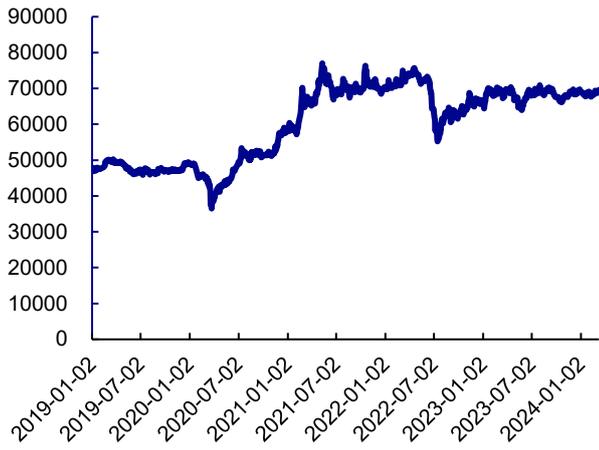
资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

4.3 本周碳酸锂、铜、铝周均价环比上涨, 天然橡胶、聚丙烯、冷轧板周均价环比下降

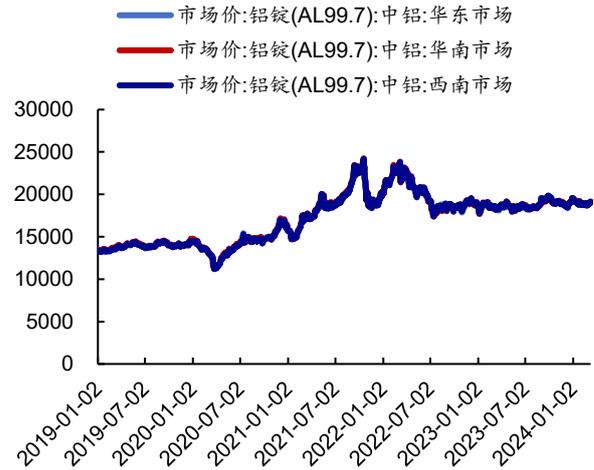
本周碳酸锂、铜、铝周均价环比上涨, 天然橡胶、聚丙烯、冷轧板周均价环比下降。碳酸锂均价周环比+6.24%, 铜均价周环比+1.13%, 铝均价周环比+1.05%, 天然橡胶均价周环比-0.80%, 聚丙烯均价周环比-1.26%, 冷轧板均价周环比-1.33%。

图 6: 长江有色均价: 铜 (元/吨)

图 7: 中铝价格数据 (元/吨)

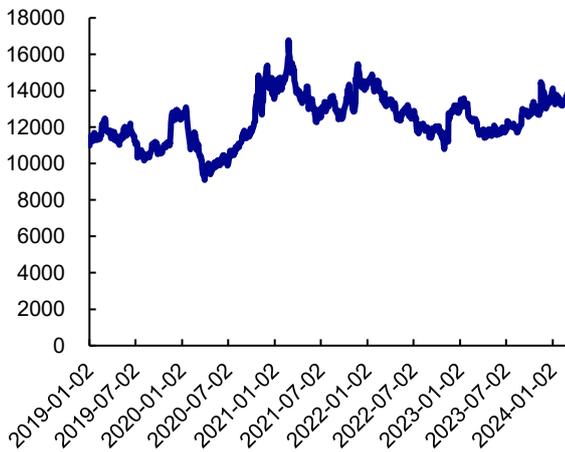


资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨



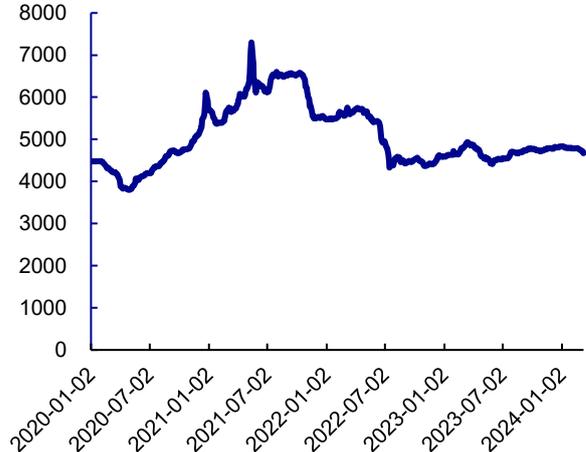
资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

图 8: 天然橡胶价格数据 (元/吨)

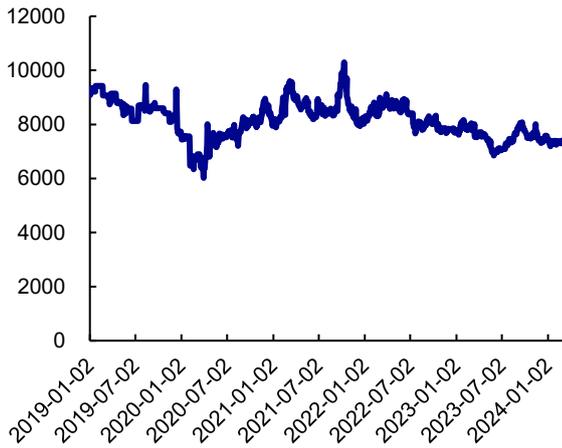


资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

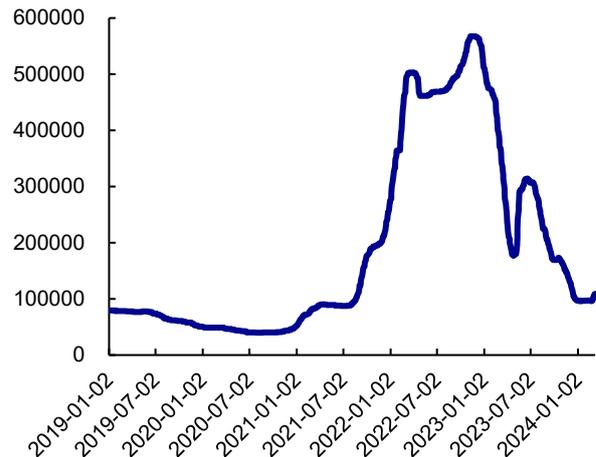
图 9: 冷轧卷价格数据 (元/吨)



资料来源: ifind, 信达证券研发中心。注: 单位为元/吨

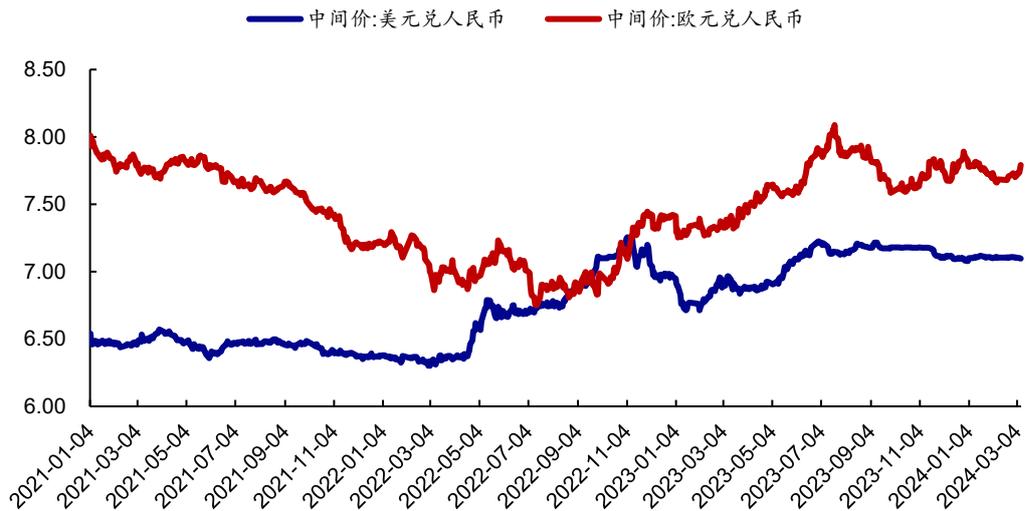
图 10: 聚丙烯价格 (元/吨)


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 本周人民币兑美元小幅升值, 兑欧元小幅贬值

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
	比亚迪	元 PLUS	3.4	紧凑型 SUV	纯电动	纯电续航 510km	11.98-16.08 万	改款
	东风汽车	纳米 01	3.4	微型车	纯电动	-	7.48-10.68 万	新车

	吉利汽车	星越L	3.6	紧凑型 SUV	纯燃油	2.0T	13.72-18.52 万	改款
	腾势汽车	腾势D9	3.6	MPV	插电混动/纯电动	纯电续航 620km	33.98-66.00 万	改款
	比亚迪	海鸥	3.6	小型车	纯电动	纯电续航 450km	6.98-8.58 万	改款
	长安启源	长安启源 A07	3.6	中大型车	增程式/纯电动	纯电续航 710km	13.59-17.99 万	改款
	东风日产	PATHFINDER R探陆	3.6	中大型 SUV	纯燃油	2.0T	23.98-30.18 万	新车
	上汽通用五菱	五菱缤果 Plus	3.6	小型车	纯电动	纯电续航 510km	8.98-9.88 万	新车
	吉利汽车	星越L智擎	3.8	紧凑型 SUV	油电混合	1.5T	15.97-17.77 万	新车

资料来源：太平洋汽车，信达证券研发中心

6、近期重点报告

《2024 年度策略报告：拥抱行业变革，布局成长主线》

总量层面，我们看好 2024 年汽车销量平稳向上，新能源及出口贡献主要增长。展望 2024 年，虽然宏观经济增长及消费者信心恢复或仍面临一定压力，但国内汽车需求处于疫情三年后向上恢复期，叠加 2016-2017 年上一轮乘用车销量高峰后 6-7 年换车周期到来，电动化智能化技术的不断进步带来更高性价比产品，以及汽车出口的快速增长，我们预计 2024 年汽车销量有望达到 3020 万辆，同比增长约 8%。其中，我们预计 2024 年乘用车批发销量有望达到 2550 万辆，同比增长 6%；新能源乘用车批发销量有望达到 1150 万辆，同比增长 32%，新能源渗透率达到 45%。分品牌看，我们看好华为智选（鸿蒙智行）、理想、长安、长城、吉利、奇瑞、小鹏、零跑等品牌 2024 年新能源汽车销量有望实现亮眼增长。同时出口端有望继续发力，我们预计 2024 乘用车出口量有望超过 500 万辆，同比增长 22%。

结构层面，看好四条增量成长主线：强势整车产业链+智能化+零部件出海+底盘后市场。我们认为 2024 年汽车板块投资主线在于挖掘汽车智能电动化过程中的核心“变化”与重要“增量”，关注汽车产品成本结构变化（电子电器架构升级、零部件成本变化）、功能变化（智能化重要性提升、高压快充普及等）、造型变化（外形科技感、内部空间大）；行业玩家与格局变化（科技型企业入局、新势力壮大、传统车企转型）；产能布局变化（从国内生产国内消化，到全球生产海外消化）；商业模式变化（智能电动化带来后市场变革）等方面的增量市场机遇，我们建议重点关注“**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。

投资主线一：业绩弹性大，寻找销量有望强势增长的整车及其供应链。我们从品牌周期（长期维度）、技术周期（中期维度）、新车周期（短期维度）角度出发，重点关注品牌力向上、在高阶智能驾驶领域快速推进与落地、新车周期释放的头部科技型企业（华为、小米）/新势力（理想、小鹏、零跑）/自主品牌（长安、长城、吉利、比亚迪）等，看好其销量快速增长，并有望给配套零部件企业带来较大业绩弹性。

投资主线二：渗透率加速向上，把握智能电动汽车增量零部件赛道。特别是以高阶智能驾驶为代表的渗透率加速提升机遇。我们认为智驾发展的三大驱动力为政策、技术、成本，驱动智能化接棒电动化渗透率不断提升，智能驾驶零部件国产化落地提速。另外我们看好高压快充、HUD、座椅等智能化增量赛道。此外，人形机器人产业链与智能驾驶在“感知、决策、执行”端有较高相似度，关注部分汽车零部件供应商向机器人业务拓展进度。

投资主线三：迈向全球大市场，重视中国零部件全球化进程，墨西哥将是重要一环。北美新能源汽车产能缺口逐渐扩大，且电动化转型提速，墨西哥有望成为北美新能源整车及零部件重要的产能基地。区位优势、贸易政策以及劳动力成本等因素驱动中国零部件企业墨西哥产能加速释放，关注以特斯拉供应链为代表的中国零部件公司，承接北美电动零部件需求、进入国际头部车企供应链，进一步开启新的全球化浪潮机遇。

投资主线四：被低估的价值洼地，汽车底盘后市场受益智能电动化，SKU 及壁垒不断提升。宏观层面波动及整车企业间的“内卷”对汽车后市场影响较小，且随国内平均车龄提升、汽车保有量增长，以及政策引导下规范化发展，汽车后市场成长空间有望得以打开。特别是汽车电动化智能化趋势，将推动汽车底盘从传统机械结构向机械电子结构转变，带来底盘后市场零部件品类增加、技术壁垒变高及单车价值量提升等变化，关注后市场服务商以及底盘后市场供应商的发展机遇。

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。

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。

《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望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，新能源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，高精度齿轮需求快速增长；**（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，主要覆盖新势力整车、智能驾驶等领域。

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。