



# 新能源/出口端放量支撑销量，关注爆款车/智能化产业链

姓名 任浪（分析师）

证书编号：S0790519100001

邮箱：renlang@kysec.cn

2024年7月2日

## 新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会

Q2零售端整体偏弱，主要受降价潮、以旧换新政策等带来较强的观望情绪，且以旧换新政策等尚未发挥效果。尽管内需整体偏弱，但自主品牌新能源车持续抢占市场份额，Q2新能源车渗透率预计达46.5%，同环比分别增长10.3pct/13.2%。车企方面，比亚迪月销量连破30万大关，长安、长城等传统车企加速电动智能化转型，赛力斯、理想、蔚来等新势力也取得亮眼的销量表现。同时，出口端同比持续高增，继续成为车企销量的重要驱动力以及盈利的重要来源。车企方面，比亚迪、长安、长城、吉利、奇瑞等车企出口量均实现同比明显增长。此外，智能化逐渐成为消费者购车的重要考量因素，华为等龙头持续引领行业智能化变革，关注华为系赛力斯等持续放量、享界S9等新车周期催化。同时，乘用车行业的发展也带动零部件板块的发展，重点关注爆款车型产业链的业绩增量及智能化加速渗透带来的供应链新机会。

### 整车：关注龙头比亚迪DM5.0技术迭代、华为系赛力斯等车型放量及新车型催化

整车端，关注比亚迪DM5.0及e平台4.0技术带来先发优势，新车型将逐步搭载，新能源龙头地位稳固，且积极布局海外业务空间广阔、智能化领域加大投入突破可期。同时，华为深度赋能下，问界M9加速放量，单车均价明显更高，且问界M7改款后有望延续此前的亮眼表现，赛力斯Q2业绩有望超预期，同时享界S9等发布在即，华为系北汽蓝谷、江淮汽车值得关注。此外，关注长安深蓝、阿维塔等新能源品牌积极推进，与华为合作的新公司有望落地，有望在华为合作车企中占据先发优势。长城方面坦克在硬派越野市场竞争力强，打造直营渠道新引擎提升用户体验，并深入推进坚持生态出海，发展可期。**推荐标的：**比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、零跑汽车、小鹏汽车-W、蔚来-SW、理想汽车-W。

### 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来供应链新机会

零部件端，随着爆款车型快速放量，相关产业链公司将获得明显业绩增量。**推荐标的：**沪光股份、拓普集团，**受益标的：**博俊科技、瑞鹤模具、上海沿浦、银轮股份等。同时，智能化深入布局零部件公司将持续受益。**推荐标的：**德赛西威、经纬恒润-W、均胜电子、华阳集团、华测导航、美格智能，**受益标的：**中科创达等。

**风险提示：**乘用车行业需求、电动智能化转型、出海进程、政策支持力度不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动等。

# 目录

## CONTENTS

- 1 行业：新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会
- 2 整车：关注比亚迪DM5.0技术迭代、华为系赛力斯等车型放量及新车催化
- 3 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来供应链新机会
- 4 推荐及受益标的
- 5 风险提示

# 1.1 新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会

■ 乘用车行业2024Q2零售端需求偏弱、出口有望同比高增，出口需求推动批发销量预计同环比有所增长。乘用车行业2024Q2整体呈现零售端偏弱、出口同比继续高增的态势。具体来看，（1）零售层面：4月，在行业降价潮仍未企稳、消费者对以旧换新政策有较强预期等因素的作用下，乘用车零售销量同比下降5.8%，而受3月车企季度销量冲刺带来较高基数影响，环比下降9.6%。进入5月，由于行业降价潮有所企稳，消费者观望情绪有所缓解，叠加北京车展等带来较高热度，5月乘用车零售销量环比有所恢复，但受2023年同期高基数影响，同比小幅下滑2.1%。6月内需预计依旧偏弱，零售销量预计同比下滑8.4%，主要受燃油车销量持续不景气对行业造成明显拖累，同时中央以旧换新补贴资金6月初才落地、以旧换新的整个流程本身需要一定的时间导致政策效果仍未显现；（2）出口层面，目前仍为我国乘用车行业需求增长的主要驱动力。继3月出口量创新高后，4月乘用车出口量再创新高，同环比分别增长35.9%/1.2%，预计与地缘政治背景下对独联体国家市场空白的填补，南美、澳新等市场积极开拓等因素相关。5月乘用车出口延续亮眼表现，同比增长22.1%，但环比来看，5月乘用车出口量小幅下滑，预计与海运费激增等因素相关。整体来看，尽管零售端需求偏弱，但受出口端需求同比持续高增推动，乘用车行业2024Q2批发销量预计实现同比增长，而受2月低基数影响，预计环比也有小幅增长。

图1：受出口需求增长推动，2024Q2乘用车批发销量预计同比微增，而受2月低基数影响，预计环比小幅增长

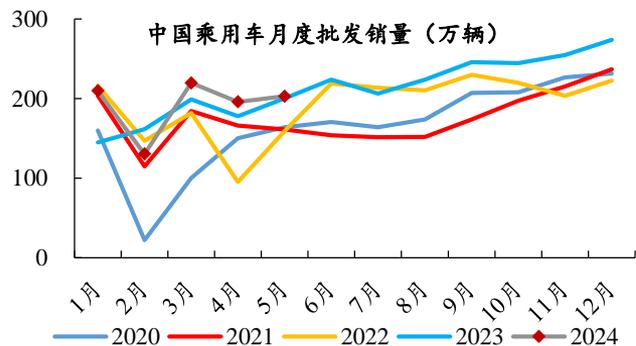


图2：乘用车行业2024Q2预计内需相对偏弱，零售销量预计同比下滑5.5%、环比小幅增长2.9%

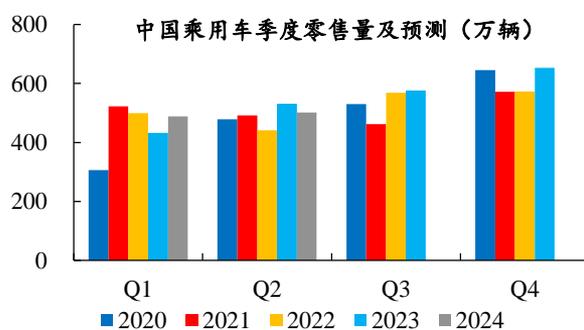
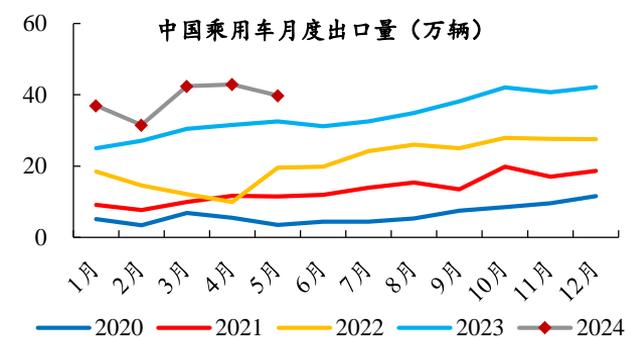


图3：4月乘用车出口量创新高，5月虽受海运费快速上涨等因素影响环比有所下滑，但仍处历史相对高位



数据来源：乘联会、开源证券研究所

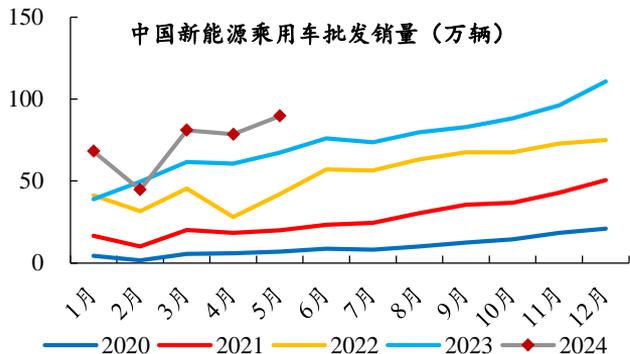
KYSEC

数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：2024Q2数据为预测数据）

数据来源：乘联会、开源证券研究所

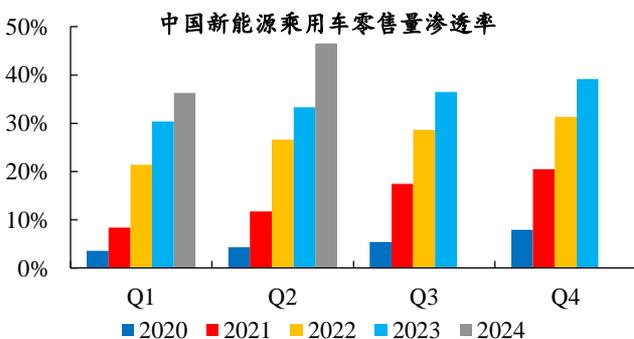
■ **新能源方面，自主品牌新能源车在国内市场持续抢占市场份额，新能源车出口短期受阻。**目前来看，新能源车持续抢占燃油车市场份额，尤其是在自主品牌新能源车主动发起降价的背景下。具体来看，**(1) 零售层面**，2024年以来，受电池原材料价格下探等成本端有利因素推动，比亚迪等自主新能源车品牌喊出“电比油低”的口号。凭借较大的优惠力度以及较低的使用成本，新能源车进一步获得消费者的青睐。同时，新能源车作为智能化更为合适的载体，在智能驾驶及智能座舱逐渐成为消费者买车的重要考虑因素的背景下，也更加受益，尤其是问界、理想等头部新势力对智能化先锋消费者吸引力较强。反观合资品牌方面，一方面受限于前期促销力度较大、自身成本限制、且有一定的保利润诉求，另一方面面临产品迭代较慢、智能化方面相对弱后等问题，目前在国内市场受到新能源车的明显冲击。2024Q2，我国新能源乘用车零售销量预计同环比均增长32.1%，渗透率预计同环比分别增长10.3pct/13.2%；**(2) 出口层面**，与欧洲市场新能源车补贴退坡、充换电基础设施不充足导致新能源车需求下滑，美欧等增加贸易壁垒、海运费激增等因素影响，新能源乘用车出口短期受阻。但由于出口在新能源乘用车销量中的占比相对较低，内需的持续增长预计对新能源乘用车市场起明显的支撑作用。

图4：受内需增长推动，新能源乘用车批发销量4、5月同比高增，预计Q2同环比明显增长



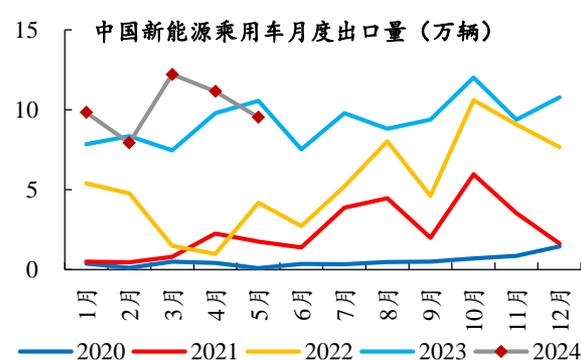
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图5：新能源车持续抢占燃油车市场份额，2024Q2新能源车零售量渗透率预计同环比分别增长10.3pct/13.2%



数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：2024Q2数据为预测数据）

图6：受海外需求疲软、海运费上涨等因素影响，新能源车出口短期受阻



数据来源：乘联会、开源证券研究所

■ 国内新能源车需求旺盛、乘用车出口需求整体高增的背景下，重点关注自主品牌新能源车及出口端放量带来的机会。尽管终端优惠力度加大对车企利润率有一定影响，但销量增长带来的规模效应有望形成明显的对冲，同时海外业务的高毛利也能对车企的盈利能力起到明显的支撑作用，因此重点关注自主品牌新能源车及出口端放量带来的机会。（1）新能源龙头比亚迪荣耀版车型上市后销量快速增长，2024Q2前2月销量已超2024Q1销量，而DM5.0平台在油耗、续航等方面表现惊人，推动秦L、海豹06上市后热度极高，因此6月销量有望继续延续亮眼表现。同时，出口方面，比亚迪4-5月总出口量同比增长213.7%，海外业务的高盈利能力预计进一步提升公司业绩；（2）长城、长安方面积极推进新能源转型，同时出口量继续同比高增，业绩值得期待；（3）合资品牌燃油车受冲击明显，相关公司业绩预计受到拖累；（4）积极关注智能化变革给先锋企业带来的新机会。问界高端车型销量增长明显，业绩增长确定性高，主要受益华为领先的智能化技术优势。蔚来、零跑等车企销量也明显增长，业绩也有望改善。

图7：比亚迪2024Q2前2月销量已超2024Q1销量，奇瑞、长安、吉利以及问界等新势力销量同比明显增长

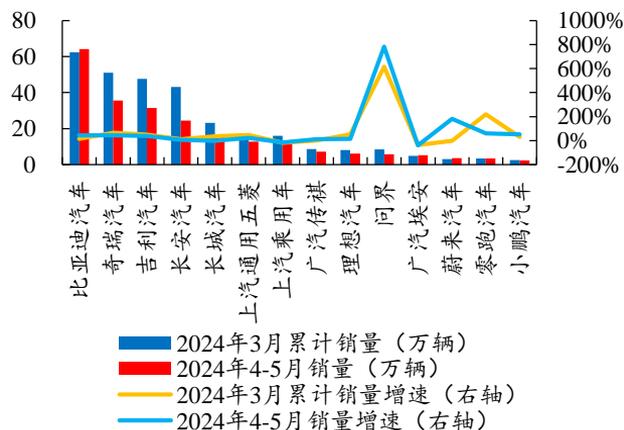


图8：上汽通用、广汽本田、广汽丰田等合资品牌燃油车销量同比下滑明显

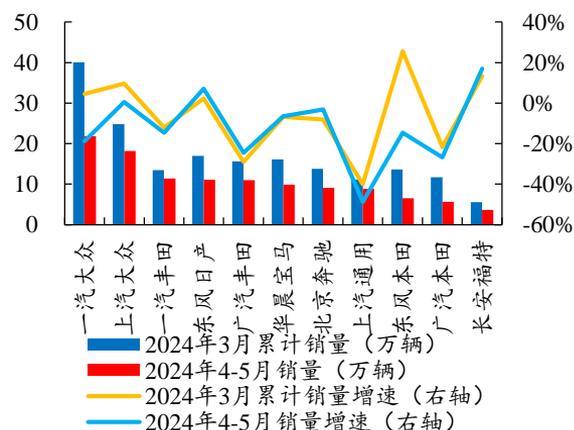
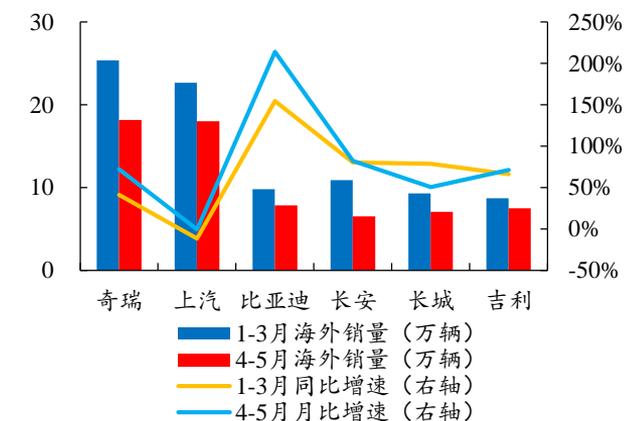


图9：比亚迪、奇瑞、长安、长城、吉利2024Q2乘用车出口量有望同比明显增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：2024Q2数据为预测数据）

数据来源：乘联会、开源证券研究所

数据来源：各公司公告、各公司公众号等、开源证券研究所

## 1.4 新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会

■ **零部件板块，首先关注爆款车型产业链的业绩增量。**乘用车需求整体有支撑，相应零部件公司预计表现亮眼，尤其是切入问界M9、问界M7、小米SU7等爆款车型产业链的零部件企业。从细分赛道来看，单车价值量较大且有国产替代逻辑的线束及座椅等领域值得期待，比如为问界M7/M9提供线束产品的沪光股份、为问界M9提供内饰材料的明新旭腾等。同时，轻量化浪潮下，相关产业链公司预计迎来明显的增长，如拓普集团、文灿股份等。

表1：沪光股份、拓普集团、银轮股份等零部件企业有望受益问界M9、问界M7、小米SU7等车型的放量

公司名称	供应产品
沪光股份	问界M7线束；问界M9高压线束
拓普集团	问界M9空气弹簧；小米SU7悬架
文灿股份	问界M9一体化压铸；问界M7动力系统壳体/车身结构件
银轮股份	问界M9散热器模块/发动机油冷器
星宇股份	问界DLP智能大灯
光峰科技	问界M9投影仪光机总/投影仪幕布总成/ALPD半导体激光光源
上声电子	问界M9声学系统
明新旭腾	问界M9内饰材料；问界M7超纤材料
中鼎股份	问界M7底盘减震装置
经纬恒润	问界M7数字钥匙模块
华阳集团	问界M7液晶仪表、HUD、大功率无线充电、NFC钥匙模块等
德赛西威	小米SU7座舱域控
禾赛科技	小米SU7激光雷达
保隆科技	小米SU7储气罐/TPMS
鹏翎股份	小米SU7流体管路
三联锻造	小米SU7轮毂轴承

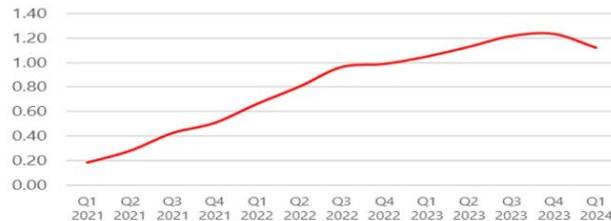
资料来源：盖世汽车社区公众号、开源证券研究所

# 1.5 新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会

■ 其次，关注智能化加速渗透带来的产业链新机会，原材料降本有望进一步推升公司业绩。目前，智能化成为消费者购车的重要考虑因素，智驾版车型的销售占比越来越高。华为系问界、理想、零跑、蔚来、小鹏等新势力通过智能化打造差异化，销量明显增长。智能化的加速渗透也推动相关产业链进一步扩容，其中域控制器作为决策环节的“大脑”将直接受益。同时，进入高阶智能驾驶阶段，线控底盘将成为必选项，线控制动、线控转向、空悬等领域也有望随着智能化的加速渗透而持续增长，相关产业链公司值得关注。此外，受需求放缓等因素影响，汽车半导体价格出现下滑，也为下游零部件厂商的降本提供了机会。供需双重有利因素推动下，域控制器等领域公司有望迎来业绩增长。

图12：2024年以来，汽车半导体价格明显下降，有望明显推动下游零部件公司降本

Auto Semi Index



Copyright © 2024 Technights Inc. All rights reserved.

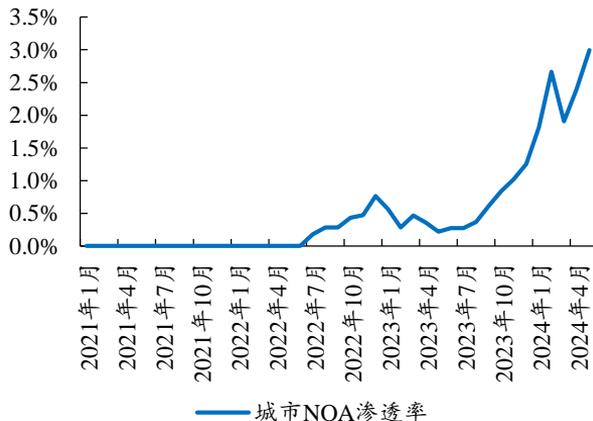
数据来源：TechInsights 公众号

表2：德赛西威、华阳集团、伯特利等有望充分受益智能化渗透带来的广阔发展空间

产品	代表性厂商
域控制器	德赛西威、华阳集团、均胜电子、经纬恒润、科博达
线控底盘	伯特利、亚太股份、保隆科技、中鼎股份、浙江世宝、耐世特

资料来源：开源证券研究所

图10：受问界系列销量增长等推动，乘用车行业城市NOA渗透率环比提升明显



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图11：高阶智能驾驶渗透率持续提升推动线控制动等执行端进一步普及



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

# 目录

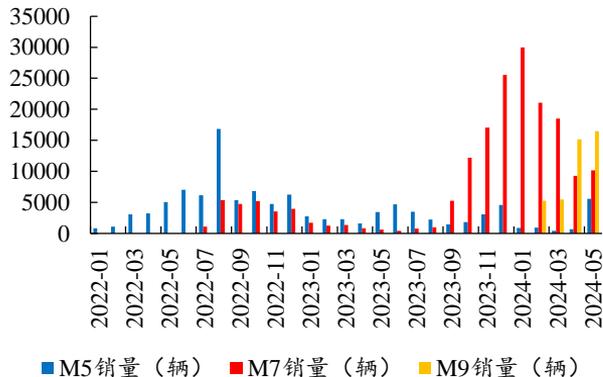
## CONTENTS

- 1 行业：新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会
- 2 整车：关注比亚迪DM5.0技术迭代、华为系赛力斯等车型放量及新车催化
- 3 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来供应链新机会
- 4 推荐及受益标的
- 5 风险提示

## 2.1 赛力斯：问界M9加速放量，单车均价及毛利率更高，Q2业绩有望超预期

- **问界M7、M9订单有保证，为销量贡献强劲支撑。**（1）5月底，问界新M7累计大定破18万，但2024年月销量呈快速下滑态势。因此，问界M7 Ultra的上市有望推动M7延续强劲增长势头。具体地，问界M7 Ultra上市20天大定突破3万辆，上市18天交付破1万辆，目标6月交付2万辆；（2）M9截至6月26日累计大定破10万辆，上市4个月累计交付约4.2万辆，叠加新订单积累及产能爬坡，后续销量仍有保障。余承东预计问界6月交付将超4万辆，据此测算问界2024Q2将交付超9.7万辆，而2024Q1销量约7.2万辆。
- **问界M7放量推动公司2024Q1扭亏为盈，M9放量有望推动2024Q2业绩更上一层楼。**销量增长带来规模效应，有望明显推升业绩。2024Q1，问界M7销量同比增长约15倍，环比增长约27%，带动公司2024Q1营收同比增长422%，环比增长39%；毛利率同比增长12.63pct，环比增长7.97pct；归母净利润为2.20亿元，2023Q1/2023Q4分别为-6.25/-1.56亿元，成功实现扭亏为盈。展望2024Q2，问界销量进一步增长，并且高端车型M9销量占比明显提升，在规模效应及高端化的带动下，业绩有望更上一层楼。

图13：2023Q4问界M7改款后销量高增，2024Q2问界M9放量加速



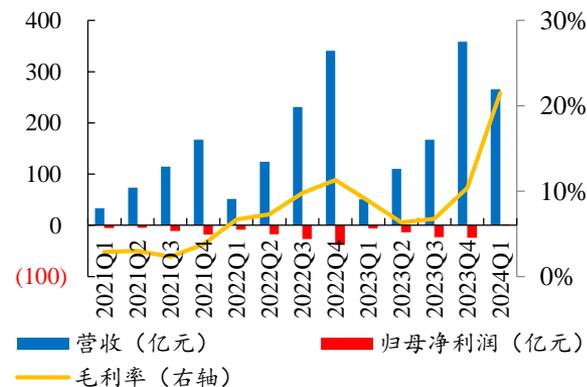
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：问界M9价位段要明显高于问界M5、M7



数据来源：Wind、开源证券研究所

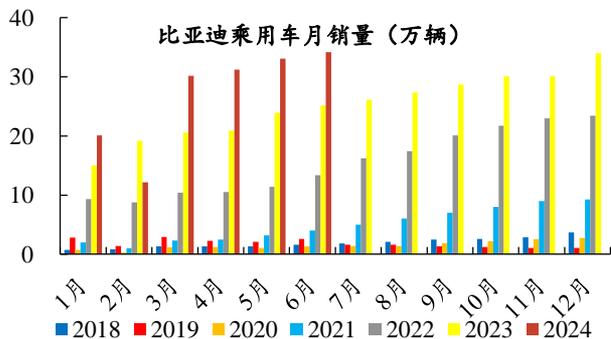
图15：问界M7放量后，公司2024Q1营收高增并成功实现扭亏为盈



数据来源：Wind、开源证券研究所

- **2月荣耀版车型上市后，月销量连破30万大关。**秦Plus等荣耀版车型上市后，3月以来月销连破30万大关，成为2024年首张王牌。
- **秦L、海豹06超高性价比市场热度高，新车型逐步搭载DM5.0巩固插混领域技术优势。**比亚迪发布DM5.0技术，有望在混动领域重新迎来先发优势。搭载DM5.0的秦L、海豹06拥有全球最长2100公里的综合续航，且售价低至9.98万起，性价比超高，深受青睐。除秦L、海豹06外，DM5.0后续有望在宋L、唐等车型上逐步搭载，继续抢占合资品牌的市场份额，延续DM4.0亮眼表现。
- **新一代刀片电池能量密度有望达190Wh/kg，e平台4.0有望推动降本。**王传福表示第二代刀片电池将在8月发布，能量密度有望达190Wh/kg（首代140Wh/kg），有望推动续航里程破1000km。同时，后续有望推出e平台4.0，重心在于加强中央集中化，减少零部件和线束的使用，实现降本。因此，比亚迪纯电车在主流价位段的性价比优势进一步凸显，有望延续e平台3.0的亮眼表现。
- **受欧盟关税政策影响较小，海外业务多点开花有望迎来明显增量。**欧盟对国产纯电车征税，比亚迪所受加征关税税率最低（欧洲销量小），插混车不受影响，欧洲累计开店超260家，匈牙利等本土化产能未来有望放量。同时，比亚迪加大全球多区域布局。亚太市场，比亚迪泰国第108暨亚太第300家门店开业，年产能5万辆的乌兹别克斯坦工厂下线，年产能15万辆达到泰国工厂有望于2024Q3投产。南美市场，比亚迪1-5月在巴西进入销量榜前十，纯电领域优势很大，并正在巴西建设年产能15万辆的工厂。

图16：荣耀版车型上市后，3月以来比亚迪月销量连破30万大关



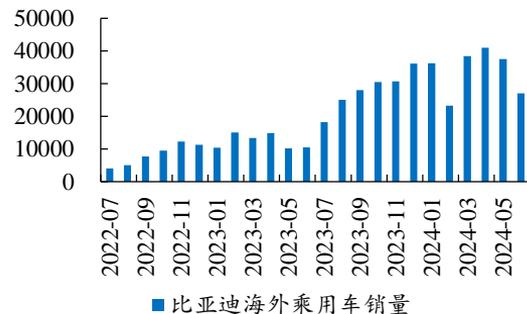
数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图17：秦L将满油满电续航里程提升至2000公里以上，图18：2024Q2，比亚迪海外乘用车累计销量同比增长196.6%，环比增长7.8%



秦L DM-i 第五代DM技术首款中级轿车 建议零售价：9.98-13.98万元

资料来源：比亚迪官网



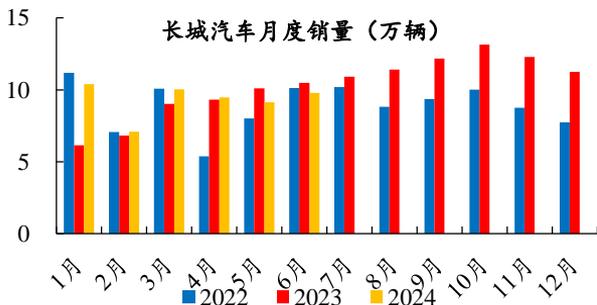
■ 比亚迪海外乘用车销量

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.3 长城汽车：Q2销量预计环比提升，海外业务及高端品牌坦克进一步放量

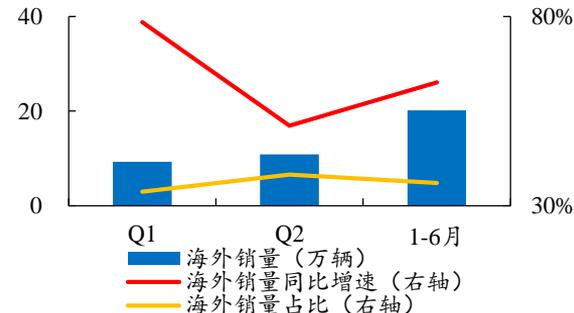
- **Q2销量环比提升，同比小幅下滑。**长城Q2总销量28.42万辆，同比增长3.2%，环比下降5.0%。
- **海外业务继续放量推升公司Q2盈利能力，海外产能放量可期。**公司坚持生态出海，在海外170多个国家拥有超1000家销售渠道。在巩固俄罗斯市场优势的同时，公司将进一步拓展在中南美、东南亚、北非和中东等新兴市场的业务。Q2，公司海外销量同比继续高增，销量占比环比Q1提升4.6pct。海外业务单价及毛利率明显更高，有望明显推升公司业绩。同时，公司积极推进海外本土化供应，泰国工厂首款纯电车成功下线，年产10万辆巴西工厂年内有望投产，未来有望充分受益相关产能的放量。
- **高端品牌坦克满足硬派越野市场个性化需求，贡献主要业绩增量。**公司坦克品牌在硬派越野市场拥有非常强的产品力。在Q2内需低迷、车企发起降价潮的背景下，坦克品牌终端售价稳健，并在海外持续放量，其较高的利润率为公司业绩提供强劲的支撑。
- **新车周期开启放大公司成长空间，发力智能化持续提升产品力。**北京车展上，公司携魏牌蓝山智驾版、坦克700 Hi4-T、新一代哈弗H6/H9等20余款重磅车型亮相，其中魏牌蓝山智驾版全场景NOA上线。6月30日，长城全场景NOA在重庆直播，在盘龙立交桥支持拨杆变道、导航变道、避险变道、效率变道、避让汇流口变道等，在巡航状态下可机智选择道路，实现大曲率转弯等。同时，公司与华为签署合作协议，将成为首批获得华为HiCar产品源代码、开发工具等车企，探索智能出行的更多可能性。

图19：受2月低基数影响，长城Q2销量预计环比提升



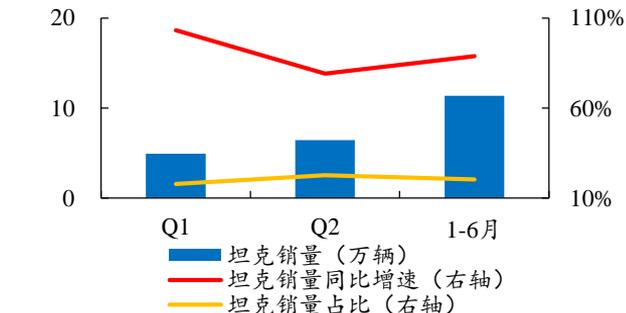
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：Q2，长城海外销量高增，占比环比+4.6pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：高端品牌坦克继续放量，Q2销量占比环比+4.8pct

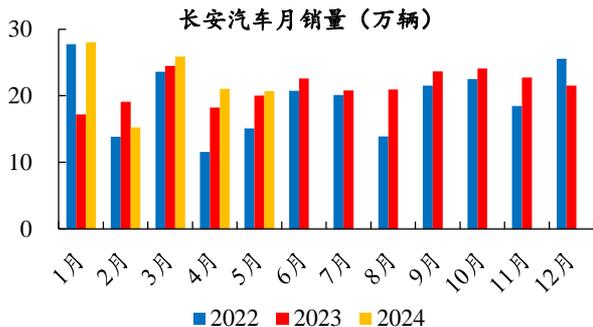


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.4 长安汽车：Q2销量预计同比高增，与华为合作的智能汽车解决方案新公司落地在即

- **Q2销量预计同比高增，环比或有小幅下滑。**长安4/5月销量同比明显增长，其中出口方面同比继续高增。但环比来看，受内需相对疲软影响，公司Q2销量预计环比小幅下滑。但随着深蓝、阿维塔的销量占比提升、车型价位更高，也有望改善公司业绩。
- **深蓝G318进军轻越野市场、深蓝L07有望受华为深度赋能，阿维塔推出增程版车型+渠道变革有望明显提升销量。**深蓝方面，新车周期开启，其中G318定位城市轻越野，兼顾越野能力、大空间、舒适性、性价比。同时，深蓝L07也已登录工信部，新车预计将受华为深度赋能，为消费者提供领先的智能出行方式。阿维塔方面，阿维塔07系品牌首款增程车型，阿维塔11/12增程版也即将亮相。同时，渠道方面，阿维塔将引入经销模式以满足产品开拓后对渠道的需求，叠加动力形式变革，销量有望明显改善。
- **与华为合作的新公司有望不晚于8月31日落地，有望受华为系放量及新车型持续推出带来的催化。**公司与华为拟成立的智能汽车解决方案新公司预计不晚于8月31日落地。公司作为率先入主的重要车企，深蓝、阿维塔等品牌有望在华为智能化技术赋能方面占据先发优势，同时公司也有望分享未来华为系销量持续增长带来的收益。同时，华为作为国内智能化领域绝对龙头，享界S9等车型将持续发布，公司作为华为系重要车企之一，也有望受益相关车型持续发布带来的催化。

图22：长安汽车Q2销量有望同比高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：4-5月，长城海外销量高增，占比环比+4pct



资料来源：深蓝汽车DEEPAL公众号、IT之家官网、资料来源：长安汽车公众号、阿维塔公众号、工信部

图24：长安与华为合作新公司预计不晚于8月31日成立



# 目录

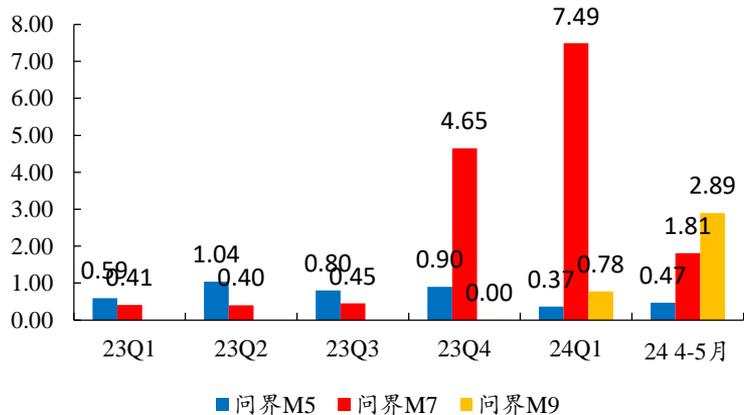
## CONTENTS

- 1 行业：新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会
- 2 整车：关注比亚迪DM5.0技术迭代、华为系赛力斯等车型放量及新车催化
- 3 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来供应链新机会
- 4 推荐及受益标的
- 5 风险提示

### 3.1 华为、特斯销量复盘：Q2问界M9快速放量，特斯拉销量同比或出现一定程度的下滑

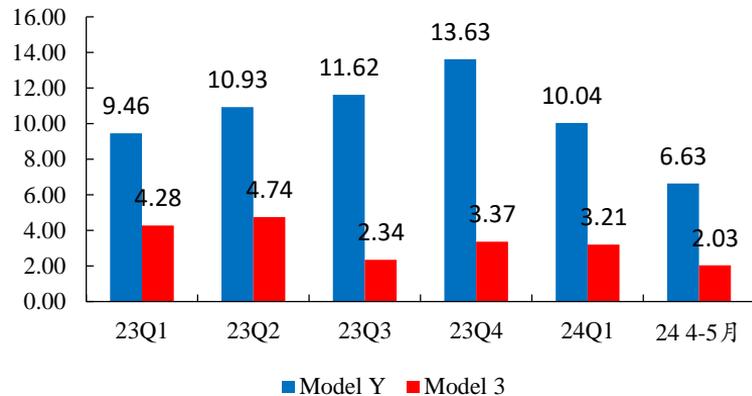
- **问界M9 Q2快速放量，M7销量相较Q1有所下滑，相关零部件公司或将迎来高同比的中报业绩增长。** 尽管二季度M7销量出现下滑，但由于M9环比大幅增长，且对于沪光股份、拓普集团等核心供应商M9单车价值量高于M7，因此Q2收入环比或出现较高的增长。
- **特斯拉面临国产新势力更加激烈的竞争，上半年销量同比或出现一定程度的下滑。** 拓普集团作为T公司的核心供应商，通过不断优化客户结构，绑定国产新势力龙头，缓解T公司销量下滑的压力。银轮股份作为T公司热管理的核心供应商，通过份额提升以及产品开拓，实现业绩的不断增长。

图25：问界M9 Q2快速放量，M7销量相较Q1有所下滑（单位：万）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：特斯拉上半年销量同比或出现一定程度的下滑（单位：万辆）

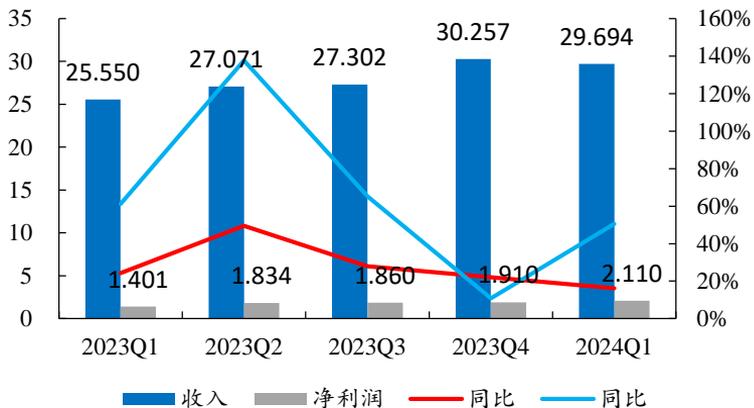


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3.2 沪光股份：问界高低压线束核心供应商，单车价值量高，有望受益M9等的放量

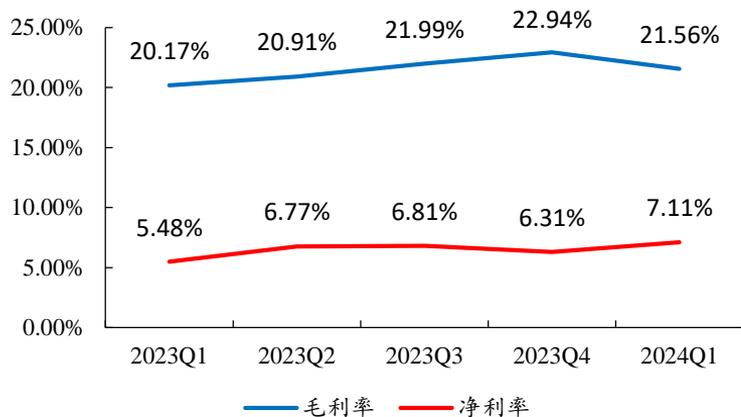
■ **问界车型高低压线束核心供应商，单车价值量高。**公司是华为智选、理想汽车线束的核心供应商，配套赛力斯、理想、奔驰、大众等优质客户，同时不断推进与小米的合作。随着问界M9、理想L6等车型销量逐步起势，公司业绩有望加速释放。

图27：沪光股份2024Q1营收、净利润同比高增（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：沪光股份2024Q1毛利率环比明显提升

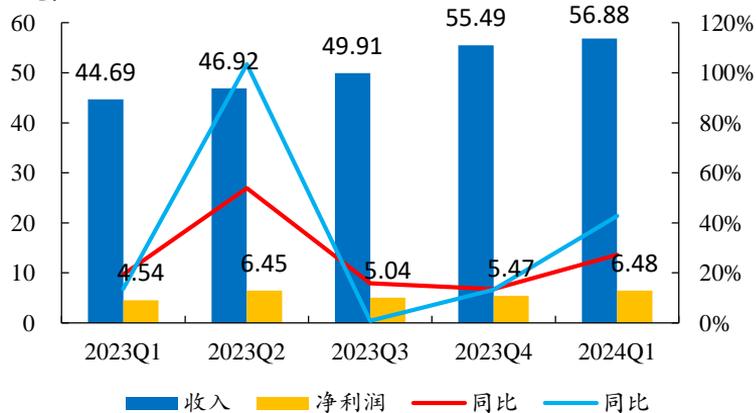


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.4 拓普集团：问界M9销量起势带动客户结构大幅优化，发力空悬业务打造新增长极

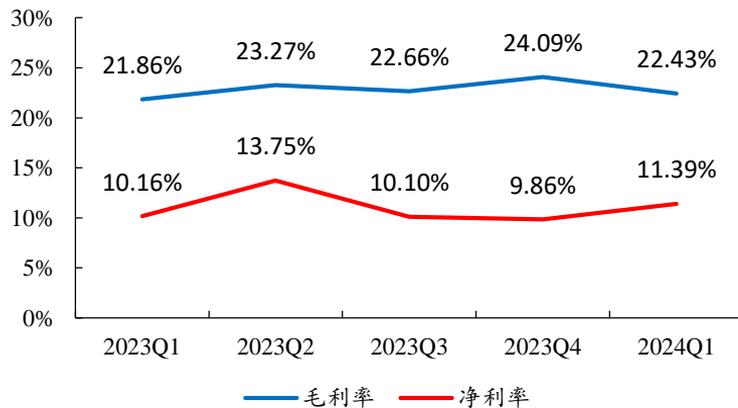
■ **平台化龙头，问界M9销量起势带动客户结构大幅优化，发力空悬业务打造新增长极。**公司是平台型龙头，业务覆盖六大板块，具体包括减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统以及机器人。公司是特斯拉核心供应商，基本盘稳健。吉利、赛力斯以及理想构筑公司新的业绩增量。赛力斯方面，公司是M7/M9底盘、热管理、空悬等零部件的供应商，单车价值量高。理想方面，L6销量大增有望进一步增厚业绩。

图29：拓普集团2024Q1营收、净利润同比高增（单位：亿元）



资料来源：Wind、开源证券研究所

图30：拓普集团2024Q1净利率环比提升明显

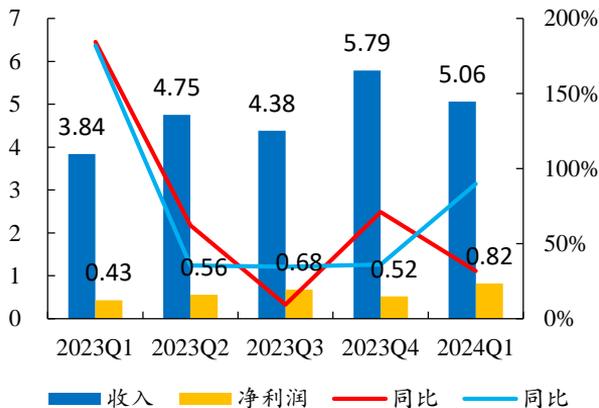


资料来源：Wind、开源证券研究所

### 3.6 瑞鹄模具：绑定奇瑞轻量化业务未来可期，一体化压铸业务盈利拐点或将到来

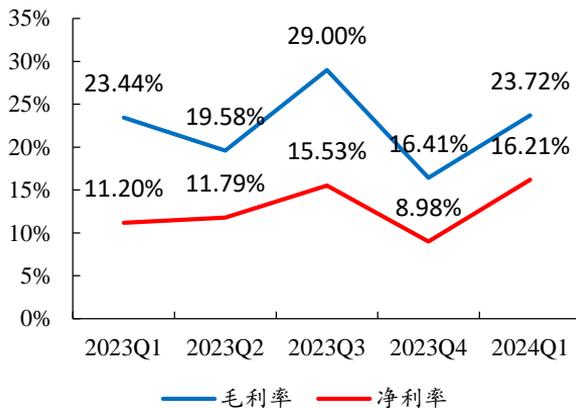
■ **模具业务全球领先稳定增长，绑定奇瑞轻量化业务未来可期，一体化压铸业务盈利拐点或将到来。**公司模具及自动化产线业务具有高护城河，规模优势显著，基本盘稳定。绑定下游大客户奇瑞，供应华为合作智界车型，零部件业务有望茁壮成长。随着智界R7、以及明年增程式智界S7的发布，公司零部件业务产能利用率有望持续提升，规模效应逐步显现。一体化压铸方面，公司产能利用率不断提升，今年有望迎来业绩拐点，凭借大客户奇瑞的背书，未来有望引入更多客户。

图31：瑞鹄模具2024Q1营收、净利润同比高增（单位：亿元）



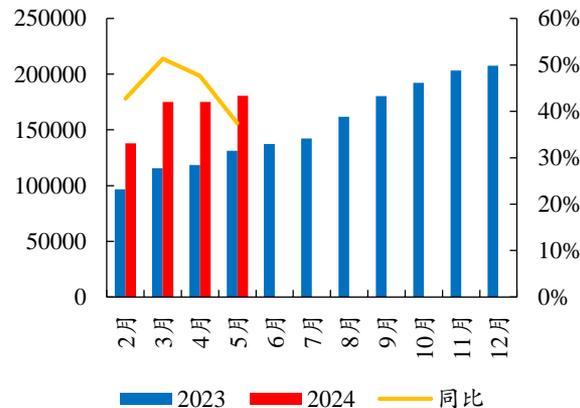
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：瑞鹄模具2024Q1毛利率、净利率环比提升明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：奇瑞2024年以来销量明显增长（单位：辆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

# 3.7 德赛西威：本土汽车智能化领军，受益汽车智能化趋势

智驾领军业绩优异，持续扩大市场份额。公司业务覆盖智能座舱、自动驾驶和智能网联，受益汽车智能化发展趋势，覆盖国内主流客户，并逐步将业务拓展至海外，形成全球竞争力。

汇率影响边际减弱未来可期。2023年上半年汇率波动较大，此外主机厂激烈的价格竞争的态势，为零部件公司带来业绩压力，2024年汇率影响边际收窄，叠加行业智能化渗透率加速，前景可期。

图34：公司拥有三大智能化业务

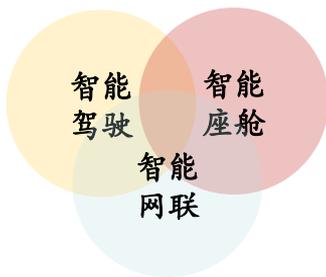


图35：公司业务占比日益均衡

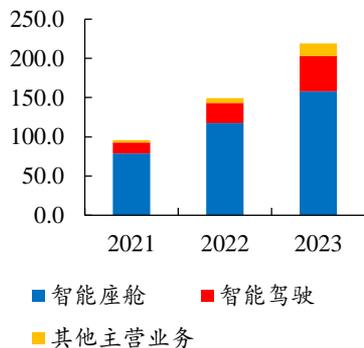
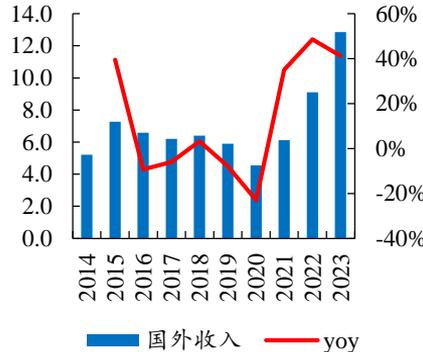


图36：公司海外收入持续扩大



数据来源：开源证券研究所 数据来源：Wind、开源证券研究所 数据来源：Wind、开源证券研究所

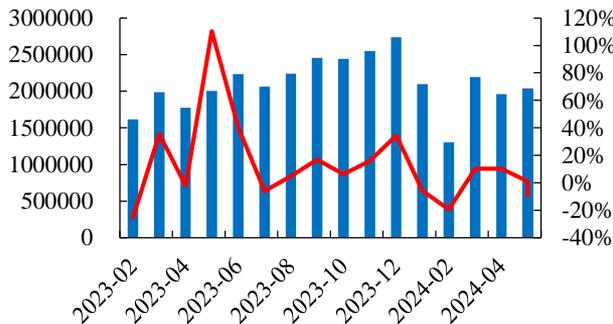
图37：2024年汇率波动较2023年边际减弱



— 中间价:美元兑人民币

数据来源：Wind、开源证券研究所

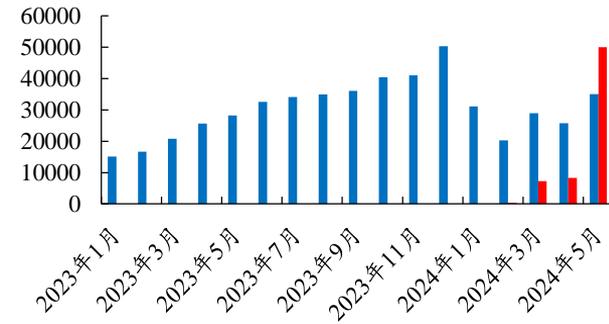
图38：2024年国内乘用车销量呈现稳健态势



— 1,446,189.00 — yoy

数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：小米、理想车型销量持续强势



■ 理想汽车 ■ 小米汽车

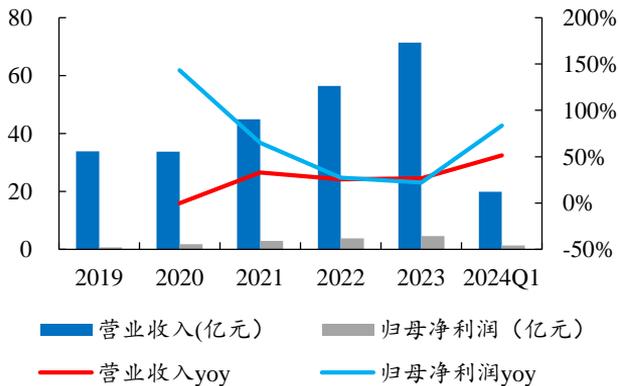
数据来源：Wind、开源证券研究所

# 3.8 华阳集团：汽车智能化龙头之一，逐步向平台型企业发展

全方位布局汽车智能化，向平台型公司迈进。公司业务涵盖智能座舱中控、仪表、抬头显示、电子外后视镜、车载声学、座舱域控、精密压铸等产品。凭借公司全面的产品线和优异的产品竞争力，公司逐步从单产品供应商逐步向平台型整体解决方案供应商演进。

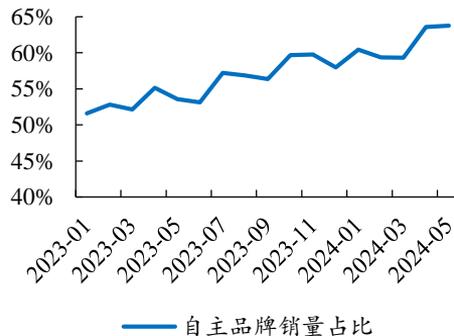
多产品线快速成长，龙头引领未来可期。2024年公司传统屏类产品快速成长，HUD产品销量稳健提升，无线充电市占率不断提高，新产品座舱域控逐步开始放量，有望呈现出良好的业绩表现。

图40：公司业绩稳健快速成长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：自主品牌车企渗透率快速提升



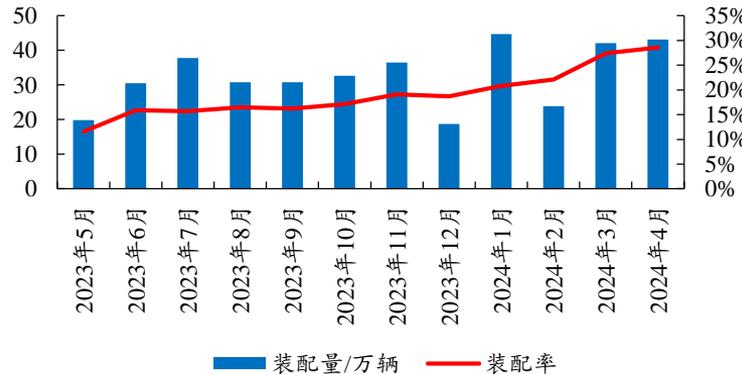
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：HUD渗透率快速提升



数据来源：佐思汽研、开源证券研究所

图43：座舱域控快速成长渗透率不断提高



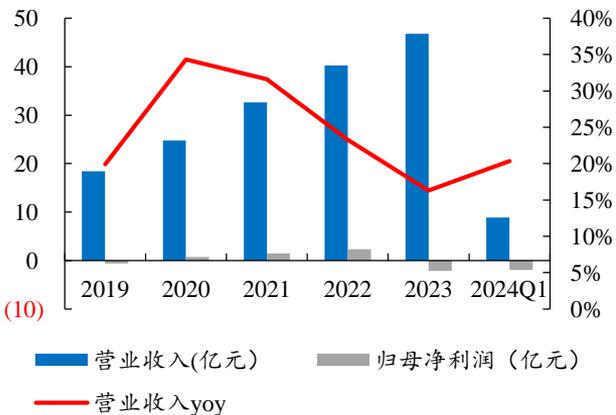
数据来源：佐思汽研、开源证券研究所

# 3.9 经纬恒润：三位一体，汽车电子“潜力股”

全域汽车电子领军，三位一体面向未来。公司业务涵盖汽车电子、高阶智驾解决方案以及研发服务，三大主业互相协同促进。汽车电子领域，公司产品涵盖汽车各类控制器如座舱、智驾、车身、底盘、网联、动力等，形成了软硬配套的全栈解决方案能力和强大的综合实力。

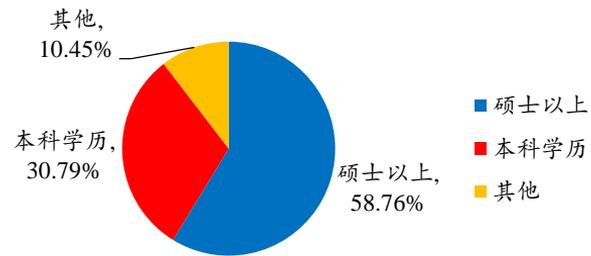
公司研发实力强劲，具有强大的竞争力。公司人员素质高，研发能力强，不断推出新品拓宽产品线，未来随着产品体量的逐步扩大以及以及费用控制能力的不断提升，有望实现良好的发展前景。

图44：公司收入呈现稳健快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：公司人员素质高，研发实力强劲



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：三位一体面向未来，构筑全面智能汽车解决方案能力



资料来源：Wind、开源证券研究所

# 3.10 均胜电子：汽车安全、汽车电子齐头并进，全球领军前景可期

汽车安全和汽车电子齐头并进，客户遍及海内外未来可期。公司是汽车安全领域的全球龙头之一，产品涵盖安全气囊、安全带、多功能方向盘等，在气体发射器等领域具有多年积累，实力雄厚；汽车电子领域供公司产品涵盖智能座舱人机交互产品、域控制器、BMS、电控产品等。公司客户涵盖全球各大知名汽车品牌如大众/奔驰/宝马/通用/福特/特斯拉/比亚迪/吉利/长安/新势力等，是全球领先的综合性汽车零部件供应商。

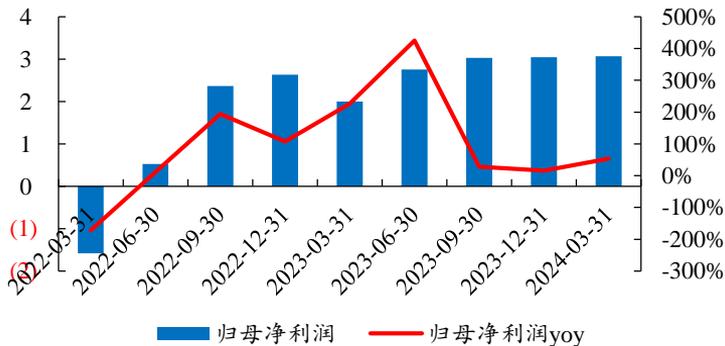
公司通过优化供应链、提升自动化水平、推进“平台化、模块化”战略以及强化全球产能协同，推动业务持续降本增效，业务毛利率和净利润在2022年以来持续提升，汽车电子领域推进全新芯片平台适配，成长可期。

图47：汽车安全+汽车电子齐头并进，未来可期



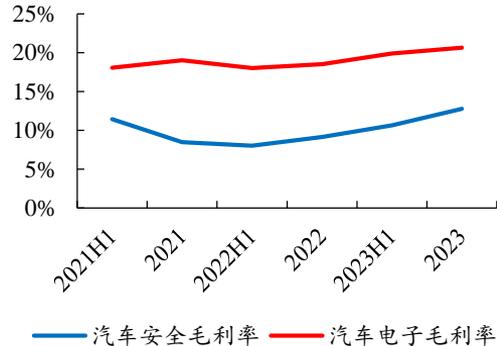
资料来源：Wind、开源证券研究所

图48：公司业绩自2022年中报起呈现连续高速增长态势



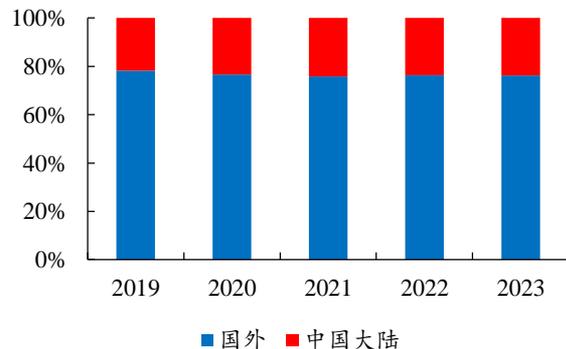
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：公司毛利率持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：公司客户遍布全球，业务海外占比高



数据来源：Wind、开源证券研究所

# 3.11 华测导航：迈向全球市场，拓展下游未来可期

本土高精定位龙头，海外市场拓展顺利。公司拥有从芯片到硬件、设备再到组网、软件算法等高精度导航定位全产业链技术基础。逐步拓展下游应用领域，在建筑基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶领域不断拓展新的应用场景，稳扎稳打，业绩保持多年持续高速增长。

公司凭借优异的研发和内部管理能力，持续拓展如无人农机、位移监测等新领域并不断扩大市场份额。同时公司积极在海外构建渠道体系，逐步打开市场空间。公司的组合导航产品亦可广泛应用于无人驾驶和机器人领域成长性优异。

图52：十年如一日，业绩稳健增长的“白马”



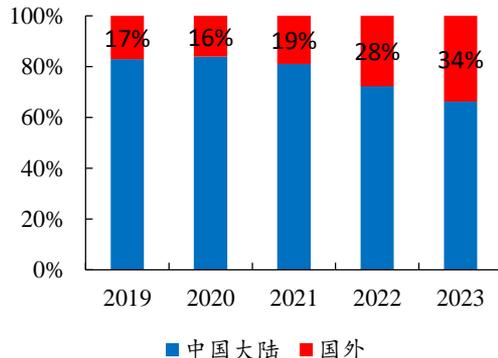
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：公司业务涵盖高精度定位的全产业链业务链条



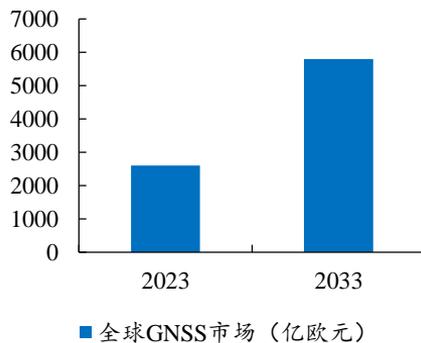
资料来源：Wind、开源证券研究所

图53：海外收入占比逐年提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：高精定位GNSS市场空间广阔



数据来源：Wind、开源证券研究所

# 目录

## CONTENTS

- 1 行业：新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会
- 2 整车：关注比亚迪DM5.0技术迭代、华为系赛力斯等车型放量及新车催化
- 3 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来供应链新机会
- 4 推荐及受益标的
- 5 风险提示

## 4.1 推荐及受益标的

- 整车端，关注比亚迪DM5.0及e平台4.0技术带来先发优势，新车型将逐步搭载，新能源龙头地位稳固，且积极布局海外业务空间广阔、智能化领域加大投入突破可期。同时，华为深度赋能下，问界M9加速放量，单车均价明显更高，且问界M7改款后有望延续此前的亮眼表现，赛力斯Q2业绩有望超预期，同时享界S9等发布在即，华为系北汽蓝谷、江淮汽车值得关注。此外，关注长安深蓝、阿维塔等新能源品牌积极推进，与华为合作的新公司有望落地，有望在华为合作车企中占据先发优势。长城方面坦克在硬派越野市场竞争力强，打造直营渠道新引擎提升用户体验，并深入推进坚持生态出海，发展可期。**推荐标的：**比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、零跑汽车、小鹏汽车-W、蔚来-SW、理想汽车-W。
- 零部件端，随着爆款车型快速放量，相关产业链公司将获得明显业绩增量。**推荐标的：**沪光股份、拓普集团，**受益标的：**博俊科技、瑞鹄模具、上海沿浦、银轮股份等。同时，智能化深入布局零部件公司将持续受益。**推荐标的：**德赛西威、经纬恒润-W、均胜电子、华阳集团、华测导航、美格智能，**受益标的：**中科创达等。

表3：受益标的盈利预测及估值

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E		评级	
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E		
002594.SZ	比亚迪	250.25	6857.62	11.2	13.4	15.8	22.4	18.6	15.8	买入
000625.SZ	长安汽车	13.43	1166.41	0.8	1.0	1.2	16.6	13.0	10.9	买入
601633.SH	长城汽车	25.30	1829.26	1.2	1.6	1.8	20.9	16.3	14.1	买入
601127.SH	赛力斯	91.12	1375.71	2.3	4.5	7.2	38.9	20.2	12.7	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	8.08	450.34	-0.6	-0.3	0.1	-12.6	-31.1	80.8	未评级
600418.SH	江淮汽车	15.84	345.95	0.1	0.3	0.4	226.3	60.9	40.6	未评级
9863.HK	零跑汽车	26.80	358.31	-2.6	-1.0	0.7	-10.3	-26.8	38.3	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	29.55	559.15	-3.4	-1.1	0.5	-8.7	-26.9	59.1	增持
9866.HK	蔚来-SW	34.05	706.03	-10.2	-6.8	-6.6	-3.3	-5.0	-5.2	增持
2015.HK	理想汽车-W	70.30	1491.78	3.3	4.3	6.2	21.3	16.3	11.3	增持
605333.SH	沪光股份	27.81	121.47	1.1	1.4	1.9	25.8	19.6	14.8	买入
300926.SZ	博俊科技	20.54	83.04	1.1	1.6	2.1	18.2	13.3	9.9	未评级
601869.SH	拓普集团	23.91	122.02	2.6	3.4	4.2	9.2	7.0	5.7	买入
002126.SZ	银轮股份	17.47	143.68	1.0	1.4	1.7	17.0	12.7	10.2	未评级
002997.SZ	瑞鹄模具	32.69	68.43	1.5	2.0	2.4	21.6	16.4	13.5	未评级
600699.SH	均胜电子	14.73	207.50	1.0	1.4	1.7	14.7	10.5	8.7	买入
002906.SZ	华阳集团	26.51	139.08	1.1	1.5	1.9	24.1	17.7	14.0	买入
002920.SZ	德赛西威	87.93	488.02	4.0	5.4	6.7	23.3	18.0	14.2	买入
688326.SH	经纬恒润-W	57.90	69.48	0.1	1.5	3.4	121.8	25.7	15.8	买入
300627.SZ	华测导航	29.02	158.31	1.0	1.3	1.6	27.7	21.9	17.4	买入

# 目录

## CONTENTS

- 1 行业：新能源/出口端放量支撑车企销量，智能化提速带来产业链新机会
- 2 整车：关注比亚迪DM5.0技术迭代、华为系赛力斯等车型放量及新车催化
- 3 零部件：把握爆款车型产业链，关注智能化加速渗透带来供应链新机会
- 4 推荐及受益标的
- 5 风险提示

## 5.1 风险提示

- **乘用车行业需求不及预期：**乘用车行业整体需求会影响车企的销量，对车企规模效应的发挥、进而对业绩都会造成影响。
- **电动智能化转型不及预期：**续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。
- **出海进程不及预期：**出口是当前我国汽车产业销量增长的重要驱动力，但全球经济增长放缓等因素可能会影响消费者的购买力，抑制海外汽车消费需求，从而不利于我国汽车出口，影响整体销量。
- **政策支持力度不及预期：**若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。
- **行业竞争加剧：**汽车行业需求增长相对放缓叠加产品端相似度提升的背景下，车企端通过降价潮应对竞争，销量表现、盈利能力恐面临一定的风险。
- **原材料价格大幅波动等：**若原材料价格大幅上涨，将对车企成本端造成明显的冲击，影响企业的盈利能力。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮箱：research@kysec.cn

**北京：**北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

**深圳：**深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

**西安：**西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券