

2022年汽车行业中期策略： 新起点，新机遇

安信证券研究中心

汽车行业分析师 徐慧雄

SAC执业证书编号：S1450520040002

2022年6月



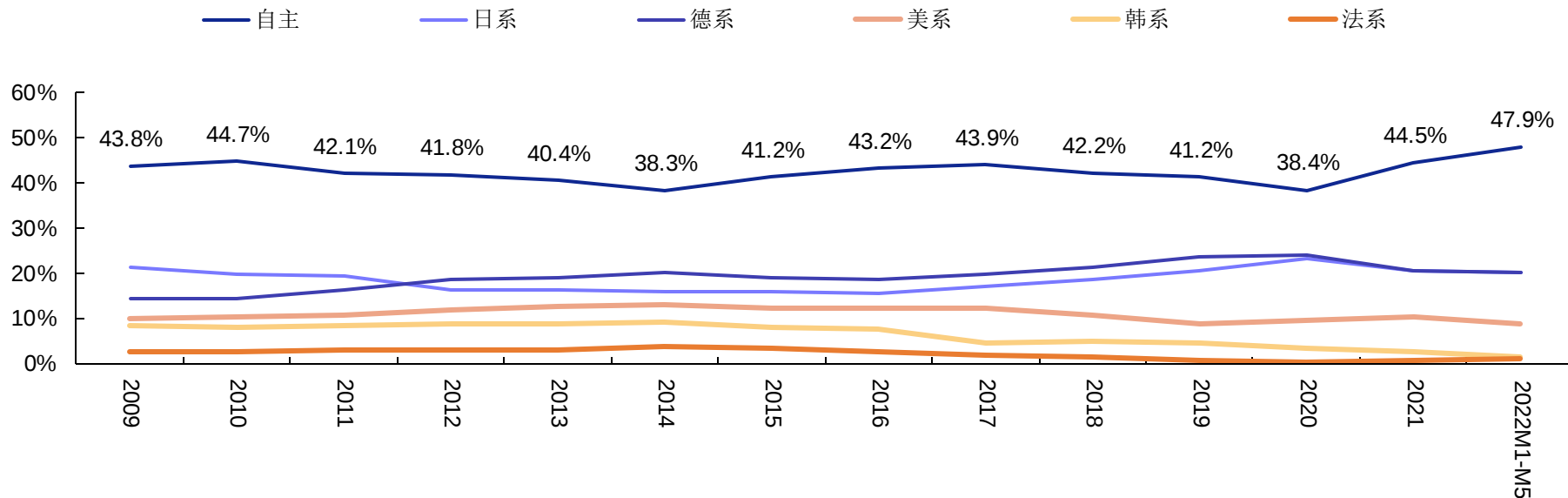
- 1. 整车股由周期变为成长，主机厂引领产品变革
 - 1.1 汽车行业格局重塑，整车股由周期变为成长
 - 1.2 新能源整车：持续高速迭代升级
 - 1.3 新能源车企：能力收敛又各异
- 2. 政策助力产销复苏，中高端新能源车有望加速放量
 - 2.1 20万级新能源车迎来加速放量
 - 2.2 2022年新能源乘用车销量有望超过600万辆
- 3. 汽车零部件迎来全新机遇
 - 3.1. 未来零部件巨头有望出自中国
 - 3.2. 汽车零部件：全新机遇
 - 3.3. 关注四条细分赛道
- 4. 风险提示

1.1.1. 2025年自主品牌市占率有望提升至69%

□ 历史：合资品牌占据乘用车绝对多数份额

✓ 2009-2020年，新能源车渗透率不足6%，我国乘用车市场基本由燃油车构成，在传统车上占优的合资品牌占据了我国乘用车市场超过了50%的市场份额。其中，2018-2019年，宏观经济下行压力增大冲击车市中低端需求，叠加2015-2017年购置税优惠政策提前透支自主需求，自主品牌的市占率从2017年的43.9%下降至2020年的38.4%。

2021年以前合资品牌占据乘用车绝对多数份额

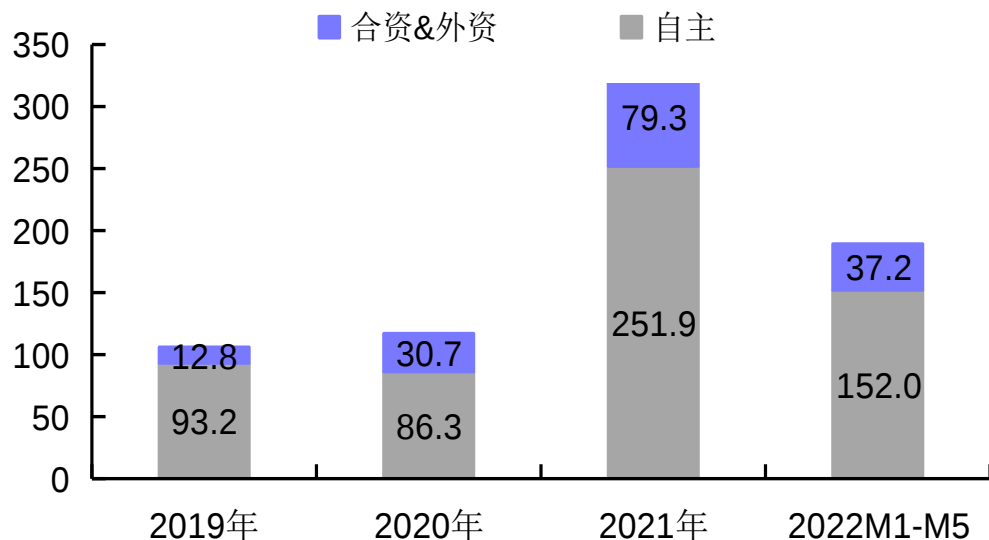


1.1.1. 2025年自主品牌市占率有望提升至69%

□ 当前：新能源销量增长带动自主品牌份额持续提升

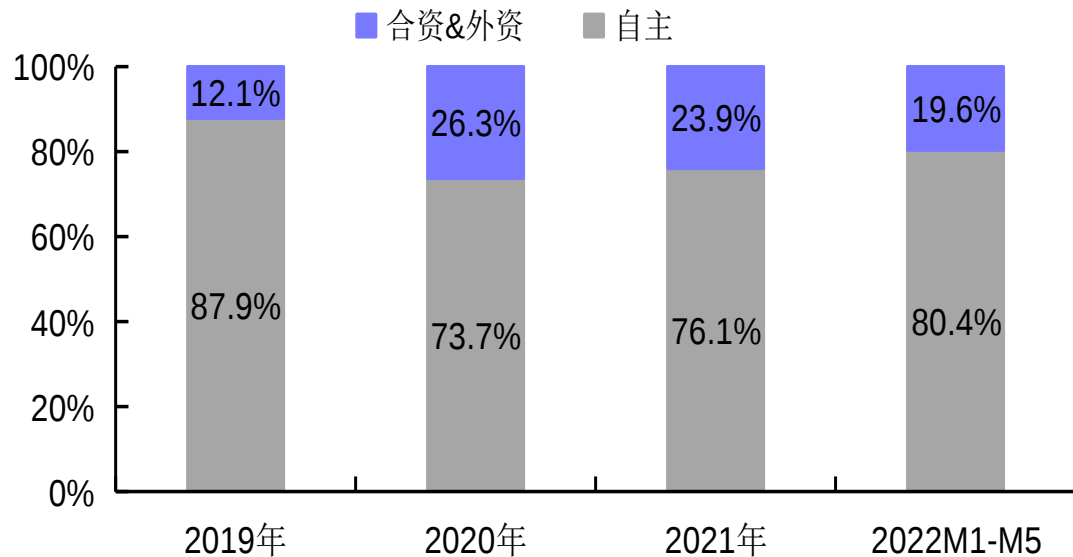
✓ 2021年，新能源乘用车销量达到331.2万辆，同比大幅增长138.9%；自主品牌在新能源市场中占据76.1%的绝对份额，因此新能源销量的增长带动自主品牌市占率从2020年的38.4%提升至44.5%。2022年1-5月，新能源乘用车销量达189.2万辆，同比增长117.4%，其中自主品牌销量份额高达80.4%，带动自主品牌在乘用车中的份额进一步提升至47.9%。

自主品牌在新能源中占高份额



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

2021以来新能源车中自主份额逐步提升

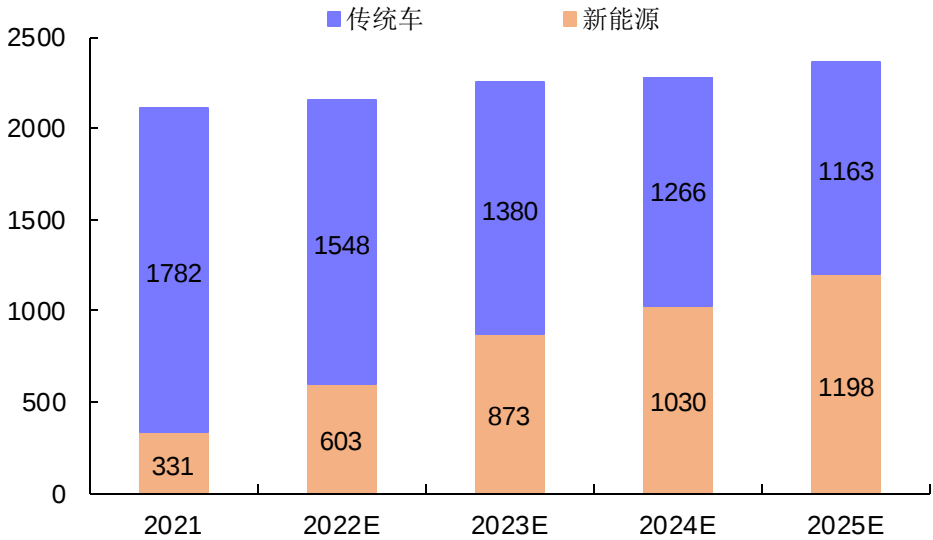


资料来源：乘联会、安信证券研究中心

1.1.1. 2025年自主品牌市占率有望提升至69%

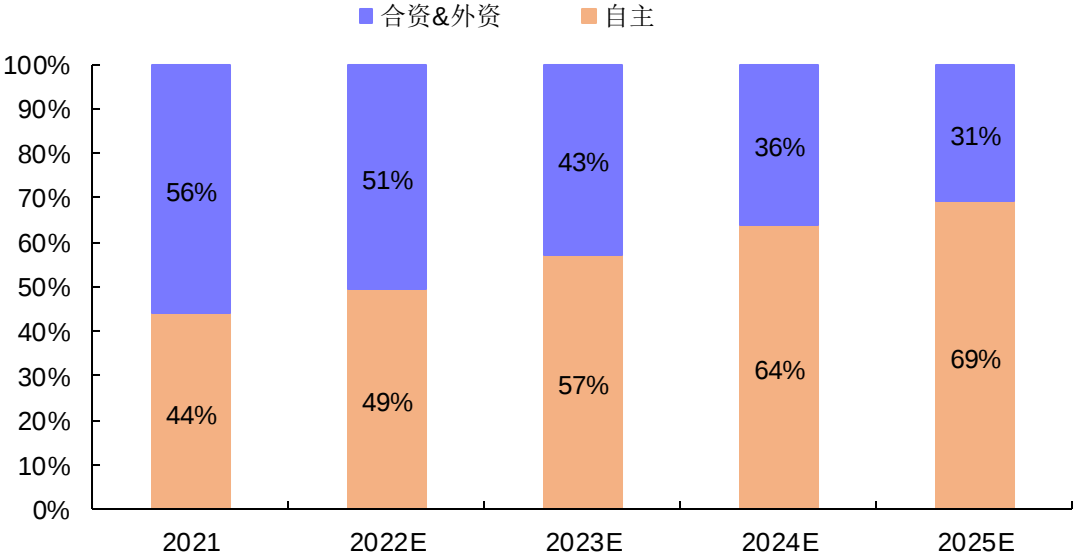
- 未来：2025年自主品牌市占率有望提升至69%
- ✓ 电动化时代合资品牌动作落后，油改电车型竞争力差；新势力和强势自主品牌率先布局，实现在售产品快速升级的同时新车型推出速度显著提升，自主品牌有望维持在新能源市场中的领先优势。我们预计，2022-2025年自主品牌在新能源乘用车中市占率有望维持80-85%的绝对份额。结合各车企新车推出节奏和其产品竞争力，我们预计2025年新能源乘用车销量有望实现1198万辆，年复合增长率约为38%；2025年乘用车销量有望达到2361万辆，年复合增长率约为3%；2025年新能源乘用车渗透率有望达到51%。**我们预计2025年自主品牌市占率有望提升至69%。**

2021-2025E新能源和传统乘用车销量 单位：万辆



资料来源：乘联会、安信证券研究中心测算

2021-2025E乘用车销量分品牌占比



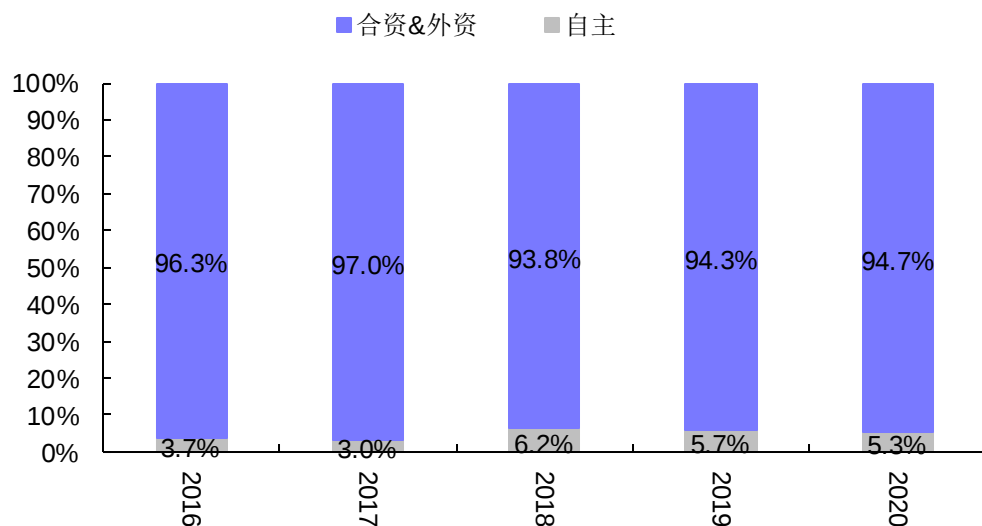
资料来源：乘联会、安信证券研究中心测算

1.1.2. 电动化时代，自主品牌销量结构持续升级

燃油车时代，自主品牌20万元以上销量份额不足10%

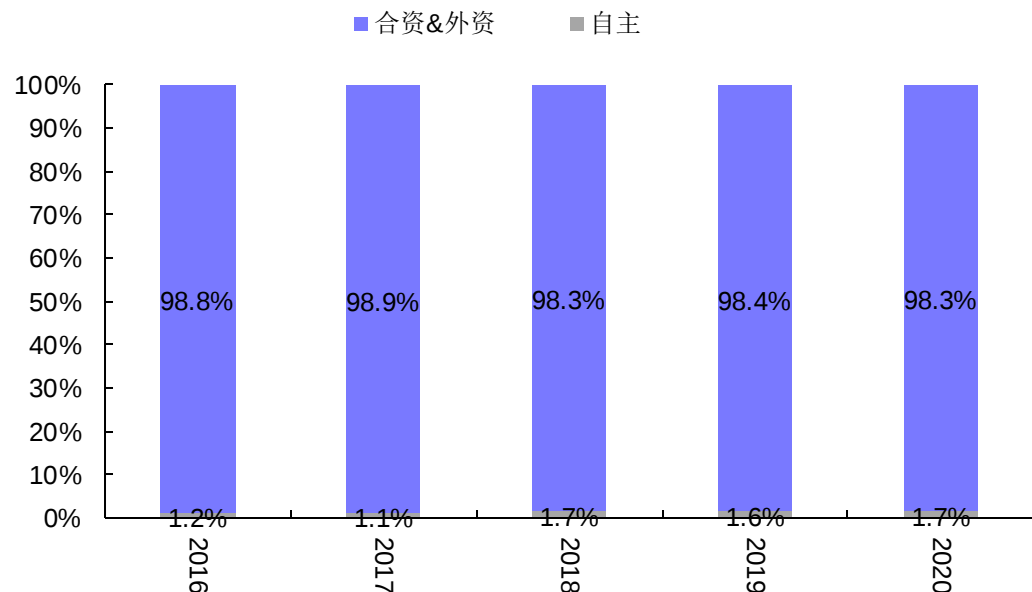
- 燃油车时代，欧美、日韩等车企起步早，在变速箱、发动机等核心技术层面，以及品牌、渠道层面累积深厚的优势。自主品牌落于人后，尽管经过多年努力在外观、内饰、配置甚至做工用料等多方面均不落下乘，但在驾驶与操控性能等方面的差距使得自主品牌的价值和口碑始终难以提升，长期占据中低端市场。**2021年以前20万元以上的高端乘用车中，合资&外资品牌的销量占比高达约90%以上，自主品牌高端车型少、销量低。**

20万元以上乘用车分品牌份额



资料来源：交强险、安信证券研究中心

20万元以上传统车合资&外资品牌占绝对份额



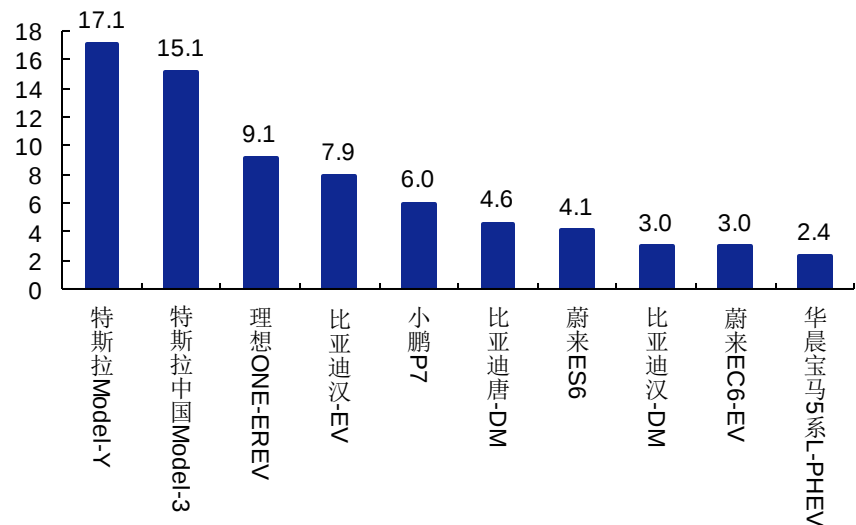
资料来源：交强险、安信证券研究中心

1.1.2. 电动化时代，自主品牌销量结构持续升级

电动车时代，自主品牌站上20万元以上的高端车市场

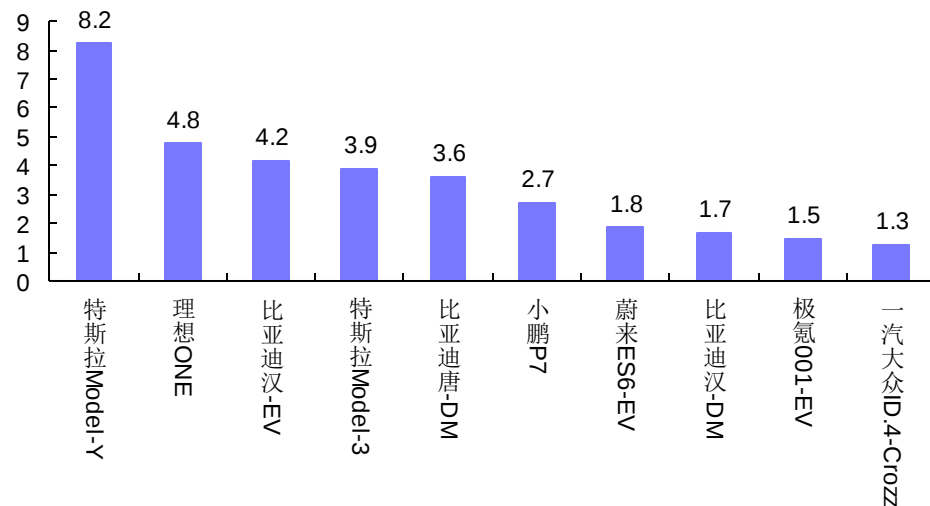
□ 2021年以来20万元以上热销新能源车中自主品牌占绝大多数（TOP10中有7款是自主品牌车型）。电动化时代，合资品牌奔驰EQA/B/C、宝马iX3、奥迪e-tron等油改电车型纯电续航较短，空间优势不明显，智能化水平停留在L1-L2，产品竞争力较差，销量表现平淡；大众MEB平台车型ID4、ID6等车型在续航和动力方面表现平庸，其车机软件故障问题体现智能化短板。新势力借助本土成熟的电动智能产业链率先推出理想ONE、小鹏P7、蔚来ES6等高端车型，其产品力（空间、动力、智能化等）表现优异，依靠OTA进行持续迭代，在营销（运营）上发挥互联网基因优势，领先建立电动产品的消费认知。比亚迪汉EV应用刀片电池、全新e平台等核心自研技术，具有超强产品力，赢得热销。

2021年20万元以上新能源车销量TOP10车型（万辆）



资料来源：交强险、安信证券研究中心

2022M1-M5 20万元以上新能源车销量TOP10车型（万辆）



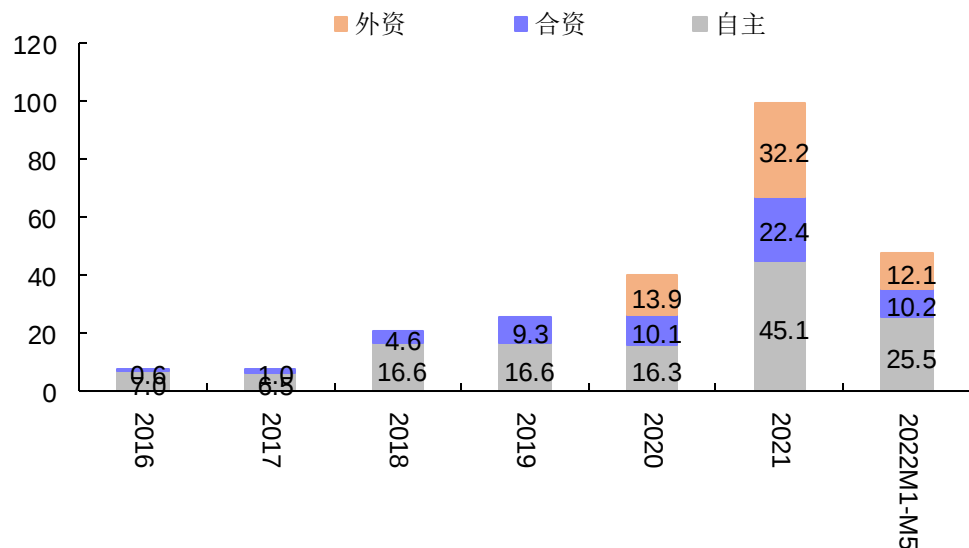
资料来源：交强险、安信证券研究中心

1.1.2. 电动化时代，自主品牌销量结构持续升级

电动车时代，自主品牌站上20万元以上的高端车市场

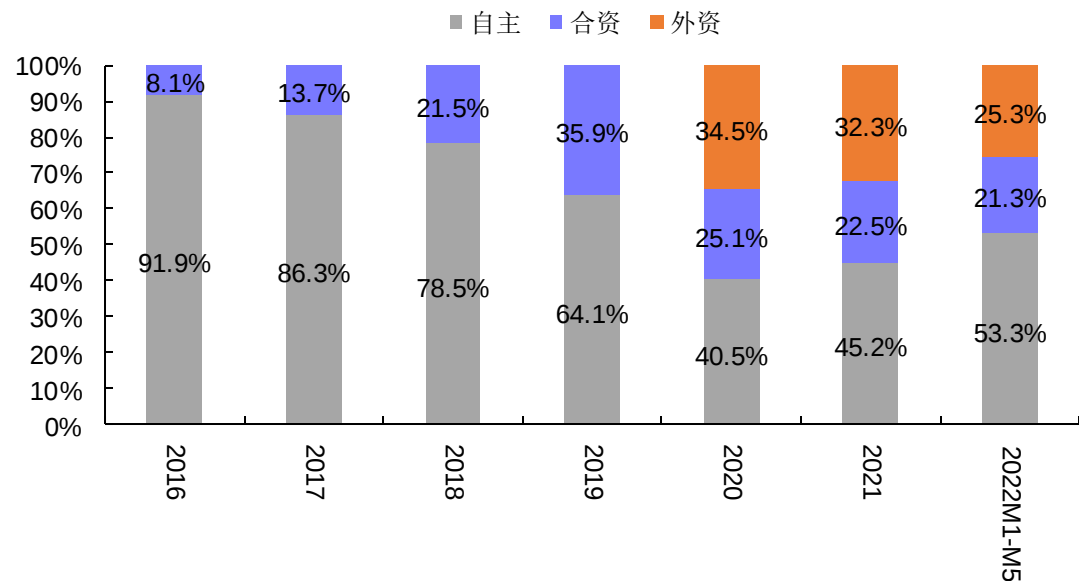
- 2021年以来，20万元以上新能源车自主份额占比达到45.2%，2022年M1-M5该占比继续提升至53.3%。
- 20万元以上乘用车中，2021年自主份额达到12.3%，2022年1-5月自主份额达到17.5%，相比2020年提升12.2pct。

20万元以上新能源车分品牌销量（万辆）



资料来源：交强险、安信证券研究中心

20万元以上新能源车分品牌份额



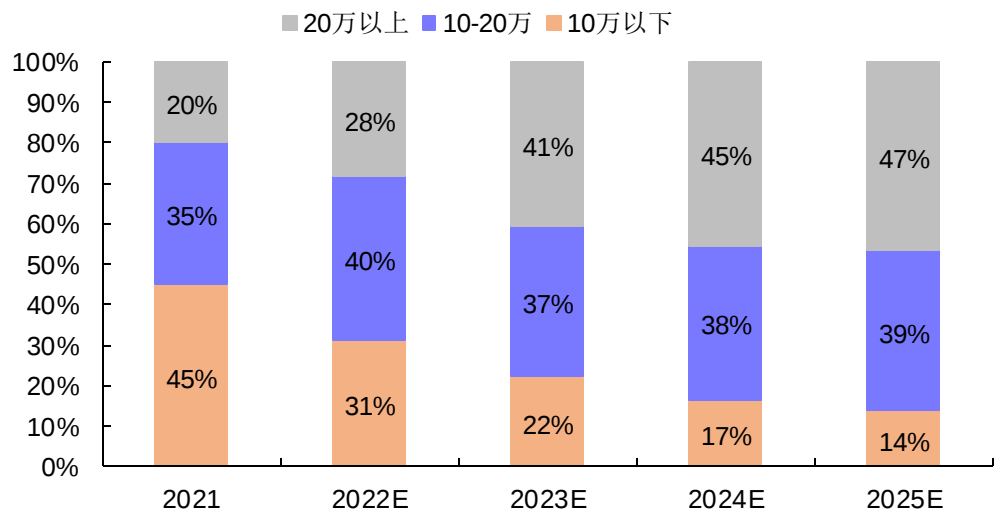
资料来源：交强险、安信证券研究中心

1.1.2. 电动化时代，自主品牌销量结构持续升级

2025年自主品牌乘用车中，20万元以上占比有望达到34%。

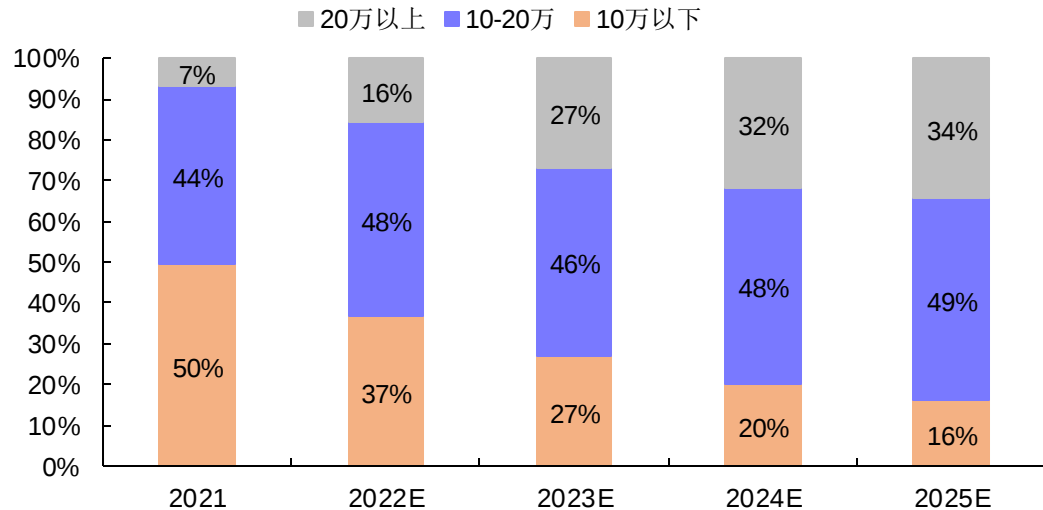
- 合资品牌碍于既得利益动作落后，并且对于本土化需求变化不敏感。自主品牌借助电动智能变革浪潮加速升级产品线（例如比亚迪汉、海豹；长城欧拉芭蕾猫、闪电猫、朋克猫等）；同时，自主高端品牌加速成立：吉利推出极氪，上汽推出智己，长城推出沙龙，华为推出问界，长安推出阿维塔，东风推出岚图，比亚迪也计划推出高端品牌。
- 我们预计**2025年自主品牌新能源车中，20万元以上车型占比有望达到47%，销量有望达到466万辆**。我们预计自主品牌传统车中，基于自主品牌传统车技术快速进步和消费升级趋势，20万元以上车型占比有望稳步提升，2025年该占比有望达到15%，销量有望达到95万辆。**2025年自主品牌乘用车中，20万元以上车型销量有望达到561万辆，占比达到34%。**

2021-2025E自主品牌新能源车分价位占比



资料来源：乘联会、安信证券研究中心测算

2021-2025E自主品牌乘用车分价位占比



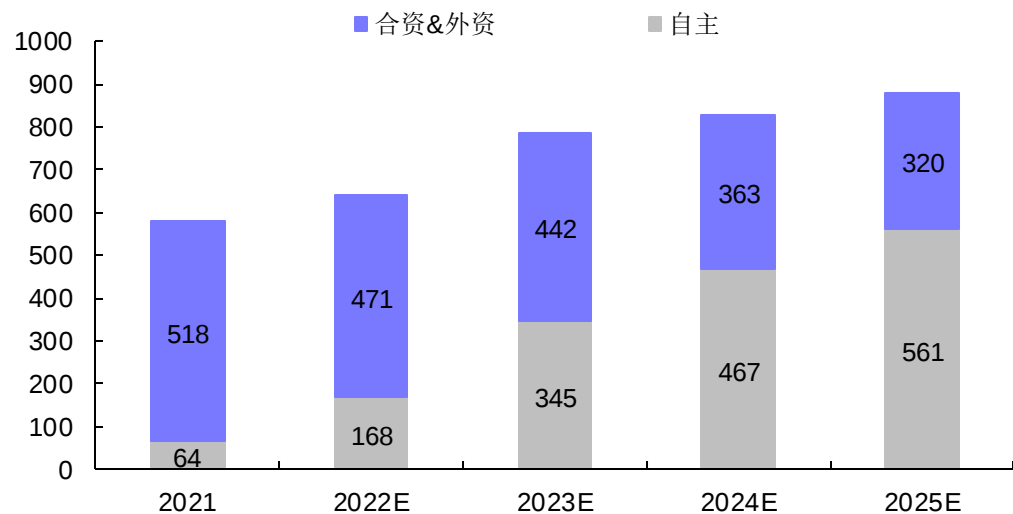
资料来源：乘联会、安信证券研究中心测算

1.1.2. 电动化时代，自主品牌销量结构持续升级

2025年20万元以上乘用车中自主品牌占比有望达到64%

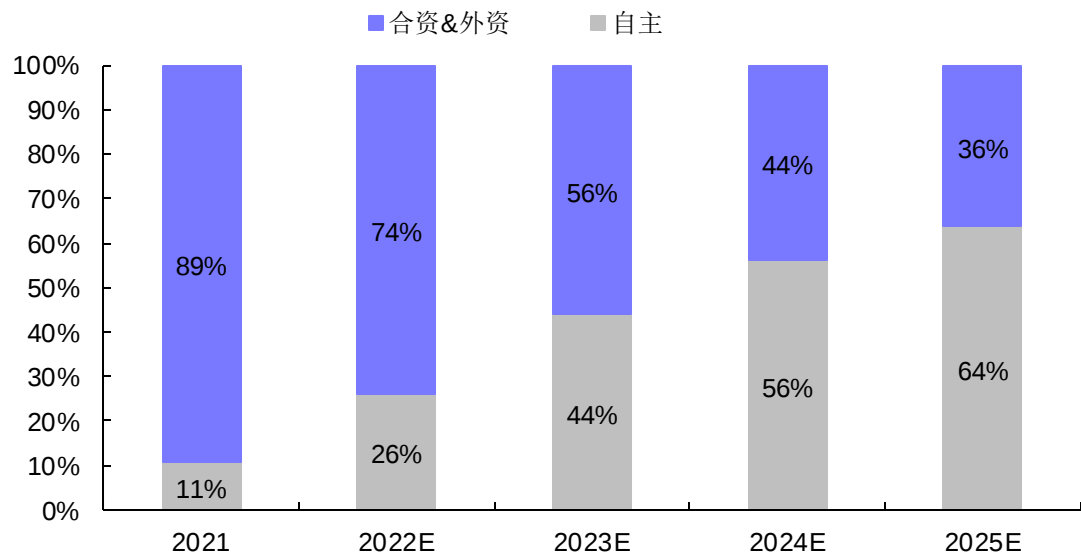
□ 我们预计2025年自主品牌20万元以上车型销量有望达到561万辆，年复合增长率达到72%；2025年20万以上自主品牌销量占比有望达到64%，相比2021年的11%实现大幅提升。

2021-2025E 20万元以上乘用车分品牌销量(万辆)



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

2021-2025E 20万元以上乘用车分品牌份额



资料来源：乘联会、安信证券研究中心测算

1.1.3. 电动车有望打开自主品牌盈利空间

和传统燃油车相比，纯电平台车型具有越级降本和更易实现平台化的优势

- 和传统燃油车相比，纯电平台车型无需考虑发动机，变速箱，传动轴等部件的位置布局，车身结构更灵活，空间利用率更高，因此同轴距（空间）的车型纯电动车的车身尺寸更短、总体材料成本更小，实现越级降本。此外，相比传统燃油车，纯电动车除了传统燃油车底盘需要的横向设计、发动机等的布局，将电池以及电机融入底盘架构，根据车身尺寸、续航需求改变电池容量大小，从而设计出不同尺寸、轴距和续航的车型。因此，相比传统燃油车，**电动车的零部件通用化程度更高，平台化的难度相对更低。**

电动车盈利能力有望显著超过燃油车

- 以比亚迪e平台3.0车型海豹为例，海豹尺寸与紧凑型车秦PLUS EV相似，预计二者在不考虑电池和功能配置的情况下单车成本大致相等。但海豹轴距达到2920mm，远超过秦PLUS EV（纯电平台带来越级空间），定价更高，带来更高的盈利能力。

海豹和秦 PLUS EV 车身尺寸相似		
车型	比亚迪海豹	比亚迪秦 PLUS EV
补贴后售价（万元）	预售 21.28-28.98	13.88-17.58
定位	中型车	A 级轿车
轴距 mm	2920	2718
尺寸 mm	4800*1875*1460	4765*1837*1515
轴占比	60.8%	57.0%
2021H2 平均月销（辆）	-	7220

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

1.1.3. 电动车有望打开自主品牌盈利空间

电动车盈利能力有望显著超过燃油车

- 以秦PLUS EV 500KM 尊贵型为例，我们预计其毛利率约为10%-15%（考虑电池成本上涨后），考虑纯电动车补贴1.26万元、经销商返利10%测算得秦PLUS EV 500KM尊贵型的单车成本约为12.0-12.7万元。
- 以比亚迪海豹低配版为例（以售价为20万元计算），由于海豹低配版带电量比秦PLUS 500KM尊贵型高4.4kWh，以电池单价为800元/kWh估算，得出海豹低配版电池成本比秦PLUS EV 500KM尊贵型高约0.35万元；此外，我们估计海豹低配版的功能配置成本比秦PLUS 500KM尊贵型高出约1.5万元。因此我们估算比亚迪海豹低配版比秦PLUS 500KM尊贵型的单车成本高约1.85万元。考虑补贴、增值税和经销商返利（假设为6%），则海豹低配版的单车收入约为18.2万元。
- 分两种情况讨论：
 - 1) 若秦PLUS EV 500KM尊贵型毛利率为10%，则其单车成本为12.7万元，估算得海豹低配版的单车成本为14.55万元，对应毛利率约为20%；
 - 2) 若秦PLUS EV 500KM尊贵型的毛利率为15%，则其单车成本为12.0万元，估算得海豹低配版的单车成本为13.9万元，对应毛利率约为24%。因此我们预计，海豹低配版的毛利率有望达20%-24%。

比亚迪海豹低配版毛利率有望达到 20%-24%

海豹补贴后售价（万元）	20	
补贴（万元）	1.26	
增值税（万元）	1.88	
税后收入（含返利）	$20 + 1.26 - 1.88 = 19.38$	
经销商返利	6%	
单车收入（万元）	$19.38 * (1 - 6\%) = 18.2$	
电池带电量 kWh	61.4	
电池成本比秦 PLUS EV 高出（万元）	$(61.4 - 57) * 800 / 10000 = 0.35$	
功能配置比秦 PLUS EV 高出（万元）	1.5	
秦 PLUS EV 单车成本	秦 PLUS EV 毛利率为 10% 时成本为 12.7 万元	秦 PLUS EV 毛利率为 15% 时成本为 12.0 万元
海豹单车成本（万元）	$12.7 + 0.35 + 1.5 = 14.55$	$12.0 + 0.4 + 1.5 = 13.9$
海豹单车毛利（万元）	$18.2 - 14.55 = 3.65$	$18.2 - 13.9 = 4.3$
海豹毛利率（万元）	$3.65 \div 18.2 = 20\%$	$4.3 \div 18.2 = 24\%$

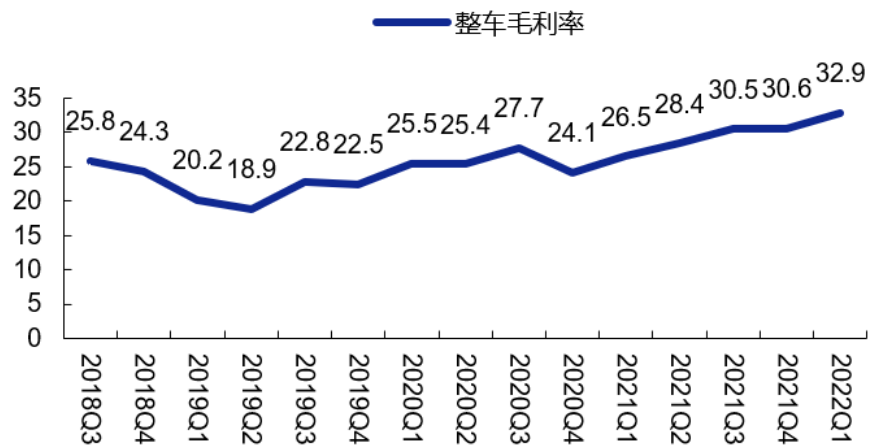
资料来源：安信证券研究中心估算

1.1.3. 电动车有望打开自主品牌盈利空间

电动车盈利能力有望显著超过燃油车

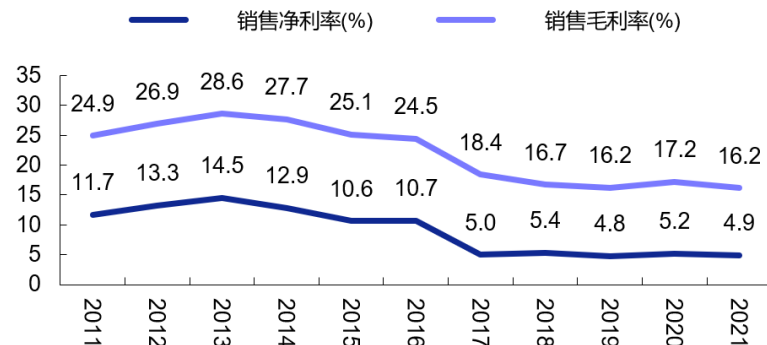
□ 燃油车时代，自主品牌中盈利水平较高的长城汽车近年来毛利率在16%-19%，净利率在4%-6%。其中2018年长城汽车首度对研发投入进行了资本化处理，资本化金额22.16亿，比例约55.96%，2018年净利率从2017年的5.0%提升至5.4%。此外，长城汽车皮卡毛利率高于燃油乘用车，因此公司乘用车实际毛利率略低于总体毛利率。电动车时代，纯电平台带来越级降本，整车毛利率有望超过燃油车毛利率（例如比亚迪海豹低配版毛利率有望达到20%-24%）；此外，随着新能源车技术的持续迭代和加速降本，毛利率水平有望持续提高，带来显著的业绩弹性，整车股投资有望转向长期的持续高成长驱动。

特斯拉分季度整车业务毛利率



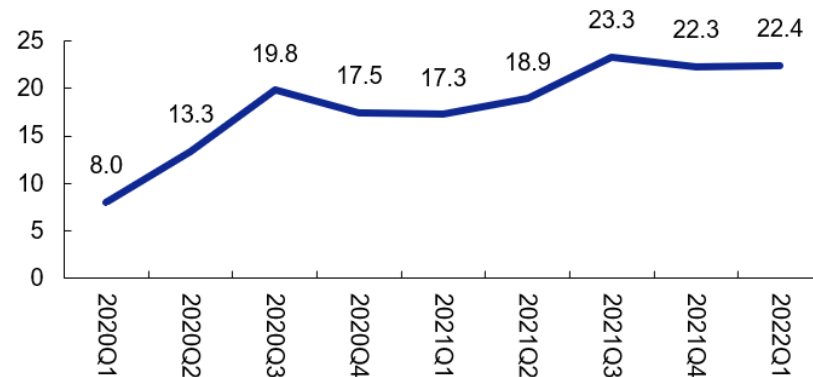
资料来源：特斯拉官网、安信证券研究中心

长城汽车 2011-2021 销量毛利率及净利率



资料来源：WIND、安信证券研究中心

理想汽车分季度整车业务毛利率



资料来源：wind、安信证券研究中心

1.1.整车股由周期变成长

整车股由周期变为成长

□ 份额提升：量的扩张

燃油车时代，合资品牌占据乘用车超过50%的份额。当前自主品牌新能源销量增长带动自主份额持续提升（2020年、2021年、2022M1-M5分别为38.4%、44.5%和47.9%）。结合各车企新车推出节奏和其产品竞争力，我们预计2025年新能源乘用车销量有望实现1198万辆，年复合增长率约为38%；2025年乘用车销量有望达到2361万辆，年复合增长率约为3%；2025年新能源乘用车渗透率有望达到51%。我们预计2025年自主品牌市占率有望提升至69%。

□ 结构改善：自主高端车占比提升

燃油车时代，2021年以前20万元以上的高端乘用车中，合资&外资品牌的销量占比高达90%以上，自主品牌高端车型少、销量低。电动车时代，自主品牌站上20万元以上的高端车市场（2021年热销新能源车TOP10中有7款是自主品牌车型）。结合各车企新车推出节奏和其产品竞争力，我们预计2025年自主品牌新能源车中，20万元以上车型占比有望达到47%，销量有望达到466万辆。我们预计自主品牌传统车中，基于自主品牌传统车技术快速进步和消费升级趋势，20万元以上车型占比有望稳步提升，2025年该占比有望达到15%，销量有望达到95万辆。2025年自主品牌乘用车中，20万元以上车型销量有望达到561万辆，占比达到34%，相比2021年的7%实现大幅提升。

□ 盈利改善：自主品牌新能源车盈利更好

燃油车时代，自主品牌中盈利水平较高的长城汽车近年来毛利率在16%-19%，净利率在4%-6%。电动车时代，纯电平台带来越级降本，整车毛利率有望超过燃油车毛利率（例如比亚迪海豹低配版毛利率有望达到20%-24%）；此外，随着新能源车技术的持续迭代和加速降本，毛利率水平有望持续提高，带来显著的业绩弹性，整车股投资有望转向长期的持续高成长驱动。

1.2 新能源整车：持续高速迭代升级

□纯电平台技术带来颠覆式革新

相比燃油车，纯电动车结构更简化，性能优化空间更大。与“油改电”车型相比，同车长的纯电平台车型轴距更长，内部**空间更大**；纯电平台车型**成本更低**；纯电平台更易前后50：50的轴荷比，**带来更好的操控体验**。随着纯电平台的持续迭代，电动车产品性能有望持续提升，成本有望持续下降。

□车身结构持续创新升级

2022年CTB/CTC技术迎来量产元年，特斯拉、比亚迪和零跑汽车主导整车的结构创新，**持续提升整车续航和降低成本**。

□纯电动车零部件持续创新升级

电驱总成方面，以比亚迪为代表，电驱总成集成化程度不断提高，带来电驱总成**功率密度持续提升、重量和体积持续下降、成本持续降低**。

制造工艺方面，以特斯拉为代表，一体化压铸技术优势：**降低制造成本、提高生产效率、提升整车精度、缩短车型开发周期**。

1.2.1. 纯电平台技术带来颠覆式革新

相比燃油车，纯电动车结构更简化，性能优化空间更大

- 从动力架构来看，电动车的电动机、电源管理系统以及电池三个部分以软连接方式实现相互的独立，并不像传统燃油车的发动机、变速箱、驱动桥以及相应的系统之间存在着复杂的机械连接，大幅节省了纯电平台开发过程中各系统间的协调工作，主机厂能够专注于提升平台的集成化和模块化能力，从电驱动、电源部件的集成走向深层次集成：热管理从水道集成走向应用策略、算法和传感器的多套热管理系统集成，电路设计从简单的物理集成走向大规模的电路拓扑集成，结构设计由简化连接件多功能复合结构设计以及装配工艺的集成。深度集成不仅带来制造成本的降低和工艺的简化，同时减少能量损耗，带来效率提升、性能优化。

传统燃油车结构复杂



资料来源：皆电、安信证券研究中心

纯电动车结构简化



资料来源：有驾、安信证券研究中心

1.2.1. 纯电平台技术带来颠覆式革新

纯电平台带来更大空间、更低成本和更好的操控性

- 与“油改电”车型相比，同车长的纯电平台车型**轴距更长，内部空间更大。**
- 与“油改电”车型相比，**纯电平台车型成本更低。**
- 同轴距（空间）的纯电平台车型比油改电车型尺寸更小、重量更轻，进而使整车能耗实现大幅下降，并降低动力电池的用量；此外，纯电平台车型尺寸更小，物料成本也相应较低。
- 例如，与油改电的比亚迪唐EV相比，Model Y车内空间相近的情况下其车身尺寸比前者更小、整备质量比前者轻323kg，带来物料成本更低。同时Model Y整车能耗也较低，其百公里电耗比唐EV低1.6kWh。再以欧拉黑猫为例，轴距比元Pro更长、但车身尺寸更小，整备质量只有1000kg，百公里电耗为10.1kWh，与比亚迪元Pro相比低2.8kWh。

□ 纯电平台更易**前后50：50的轴荷比**，带来更好的操控体验。

纯电与油改电、燃油车车型对比

	比亚迪唐 EV	Model Y	比亚迪元 Pro	欧拉黑猫
轴距(mm)	2820	2890	2535	2475
车长(mm)	4870	4750	4375	3495
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
整备质量(kg)	2320	1997	1605	1000
续航里程(km)	565	594	401	405
百公里电耗(kWh/100km)	15.5	13.9	12.9	10.1

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

车企纷纷布局纯电平台

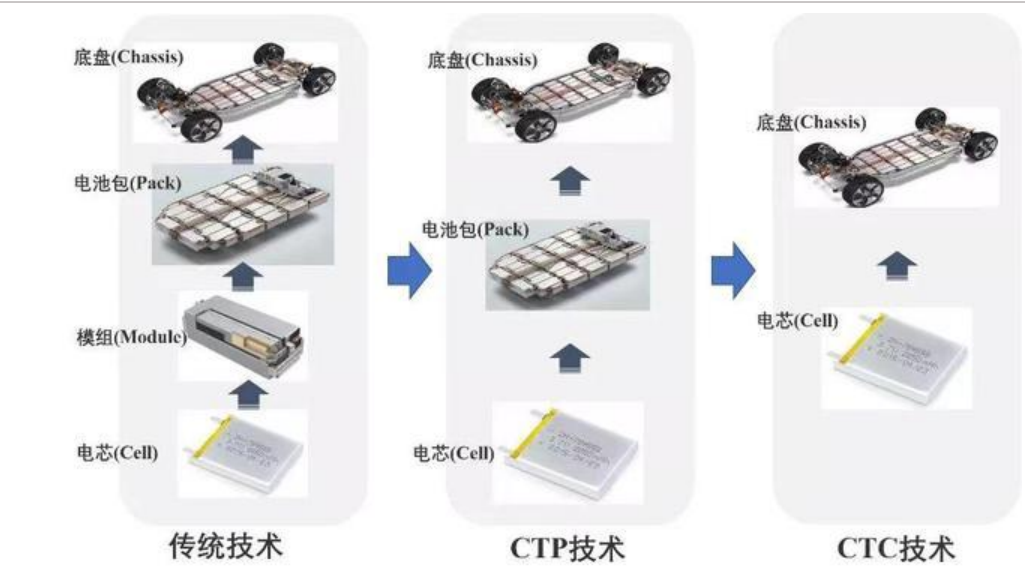
车企	纯电平台	首款车型量产时间	平台车型（规划）
比亚迪	e 平台 2.0	2018 年	王朝系列纯电动车
	e 平台 3.0	2021 年	海洋系列纯电动车
广汽埃安	GEP	2017 年	广汽 GE3
	GEP2.0	2019 年	AION S、AION LX、AION V
长城汽车	ME 平台	2018 年	欧拉黑猫、欧拉白猫、欧拉 IQ
	柠檬平台纯电架构	2020 年	欧拉好猫、芭蕾猫、闪电猫、朋克猫
长安汽车	EPA 平台	2022 年	EPA0 平台覆盖微型车和小型车；EPA1 平台覆盖紧凑级别的车型
	CHN 平台	2022 年	阿维塔品牌车型（未来五年，阿维塔品牌将会基于 CHN 架构推出 5 款车型）
吉利汽车	SEA 浩瀚架构	2021 年	极氪品牌车型
东风岚图	ESSA 架构（支持纯电和增程）	2021 年	岚图品牌
大众	MEB 平台	2021 年	大众 ID.系列
	PPE 平台	2023 年	奥迪 etron 系列
通用	Ultium 平台	2022 年	凯迪拉克电动车、悍马纯电皮卡
现代	E-GMP 平台	2023 年	IONIQ 系列
本田	e:N 架构	2022 年	东风本田、广汽本田纯电动车
丰田	e-TNGA	2022 年	丰田 bz 系列
奔驰	EVA	2022 年底	EQE、EQS-SUV、EQE-SUV

资料来源：汽车之家、各企业官网、安信证券研究中心

1.2.2. 主机厂主导车身结构创新

- 2022年CTB/CTC技术迎来量产元年，**电动车不等于电池加车身，主机厂主导整车的结构创新，打破燃油车的性能极限**
- 2019年以前：电池结构：“电芯-模组-电池包”，模组之间采用大量线缆和结构件连接，空间利用率低，重量重，影响续航。
 - 2019年起：宁德、蜂巢、比亚迪等推出CTP（Cell To Pack）电池无模组设计，把电芯直接布置在电池包内，大大减少了内部的线缆和结构件，动力电池布满车辆的底盘空间，有效提升了电池包的体积能量密度。
 - 2022年起：主机厂进一步开发和电池车身一体化技术，在确保电池能量密度安全、稳定提升的同时，进一步提升电池体积能量密度。目前主要有两种技术路线，一种是以特斯拉和零跑的CTC（Cell To Chassis）技术，另一种是以比亚迪为首的CTB（Cell To Body）技术。

电池结构演变路径



主机厂主导 CTC 开发

企业	CTC 方案状态
特斯拉	2022 年量产 CTC
比亚迪	2022 年量产 CTC
零跑汽车	2022 年量产 CTC
大众汽车	CTP/CTC 预研
吉利 SEA	预研 CTC
福特汽车	CTC 专利布局
科尼普	CTC1.0（模组到底盘）试制；未来会推出 2.0 和 3.0 版本
宁德时代	CTC 专利布局，预计 2025 年推出
LG 化学	专利布局 CTC（模组到底盘）
亿纬锂能	目前 CTP

资料来源：搜狐汽车、安信证券研究中心

1.2.2. 主机厂主导车身结构创新

CTC技术：续航提升，电池成本大幅降低

□ 特斯拉CTC，取消了原有座舱底板，用电池上盖取代，座椅直接安装在电池上盖上。CTC技术配合一体化压铸，**整车续航提升14%，每kWh的生产成本节省7%，每GWh的投资成本节省8%**。CTC技术将应用于2022年柏林工厂的Model Y上。

□ 零跑CTC，取消电池包上盖板，底盘车身结构同时又是电池结构

垂直空间增加10mm，综合工况续航增加10%。我们假设电动车的电池带电量在60-80kWh，电池成本以800元/kWh计算，增加的10%续航可节省**4800-6400元**的电池成本。

特斯拉CTC技术（取消底盘，座椅直接安装在电池上盖上）



零跑CTC技术（取消电池上盖板，用底盘代替）优势



1.2.2. 主机厂主导车身结构创新

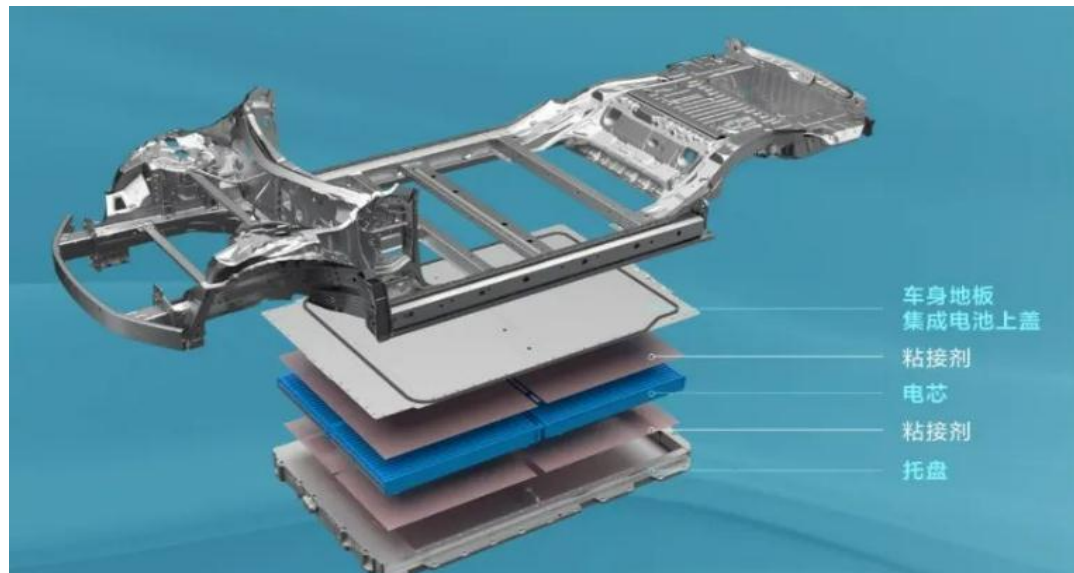
比亚迪CTB：续航更长、空间更大、安全性更高、成本更低

□ 2022年5月比亚迪发布CTB技术，与CTC相同的是都是将电芯直接安装在底盘里，差别在于比亚迪的CTB是利用刀片电池本身的高安全性和高结构强度的特点，融合进车身的整体设计中来，使得整体车身强度和安全性更高，动力电池既是能量体，又是结构体。

□ 比亚迪CTB的优势：

- ✓ 安全性能匹敌百万级豪华轿车：整车测柱碰撞入侵量减少45%，整车扭转刚度提升一倍，搭载CTB技术的e平台3.0车型，正碰结构安全提升50%，侧碰结构安全提升45%
- ✓ 垂向乘坐空间增加10mm，海豹百公里能耗低至12.7kWh
- ✓ 操控性能达到跑车级别：搭载CTB技术的海豹车型，麋鹿测试通过车速83.5km/h；单移线测速通过车速133km/h；稳态回转，最大横向稳定加速度1.05g
- ✓ NVH提升：整车扭转刚度的提升还能够有效抑制车身振动，轻松应对减速带、颠簸坏路等工况

比亚迪电池“三明治”结构进化成整车“三明治”结构



资料来源：比亚迪、安信证券研究中心

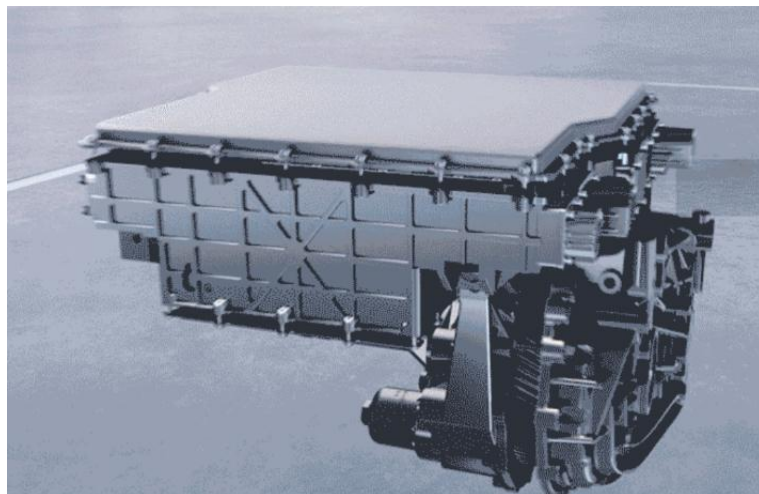
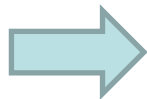
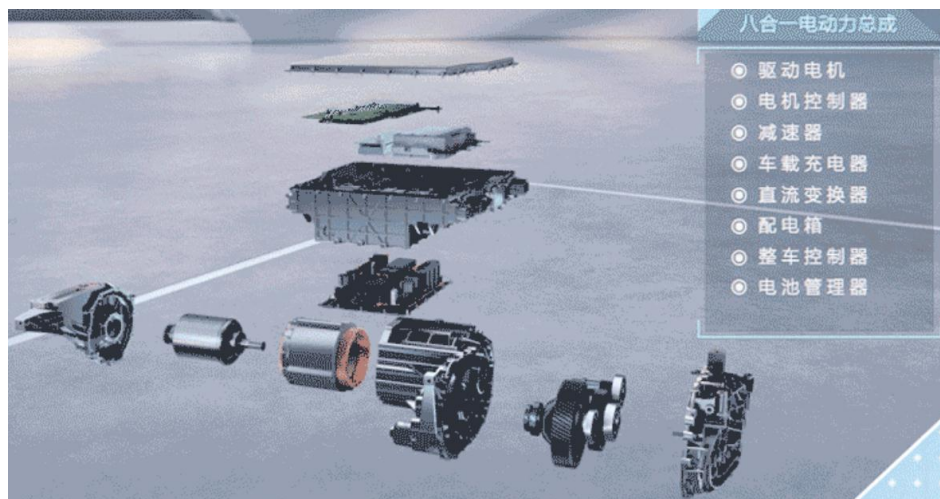
1.2.3. 纯电动车零部件持续创新升级

电驱总成持续升级

□ 以比亚迪为例，电驱总成体积持续减小、功率密度持续提升

- 2009年e平台1.0：自研三电，三电关键部件的平台化。
- 2018年e平台2.0：实现驱动三合一，实现**扭矩密度提升17%、功率密度提升20%、重量降低25%、体积降低30%，总成本降低33%**。通过集成化设计，一方面可以简化装配，提高产品合格率；另一方面可以达到轻量化、节约成本等目的。
- 2021年e平台3.0：实现八合一集成（集成电机、电控、减速器，OBC、DCDC和高压配电箱，以及电池管理器BMS和整车控制器VCU），达到了减重、降低线路损耗的作用，**提升功率密度20%，综合效率达到了89%**。

比亚迪e平台3.0八合一集成



1.2.3. 纯电动车零部件持续创新升级

制造工艺持续升级

- 以一体化压铸技术为例，传统汽车生产流程包含冲压、焊装、涂装、总装四个环节，一体化压铸将冲压和焊装两个环节改为一个压铸环节。一体化压铸的优势：
- 降低制造成本20%，提高生产效率：Model Y后地板采用一体式压铸，零件数量比Model 3减少79个，焊点大约由700-800个减少到50个，制造时间由传统工艺的1-2小时缩减至3-5分钟。据特斯拉，一体化技术为Model Y节省约20%的制造成本；此外，压铸方式可以回收废料，实现几乎100%的原料利用率，进一步降低制造成本。
- 将整车精度从毫米提升至微米级别：传统车身强调的2mm工程无法满足自动驾驶设备的安装需求，一体化压铸配合数控加工技术，特斯拉有望将整车精度提升至微米级别。
- 缩短车型开发周期：传统汽车制造零件匹配耗时约6个月，一体式压铸节省3-4个月的时间，提升车型的迭代速度。
- 目前特斯拉已经量产一体化压铸的后地板，据汽车之心，特斯拉应用该技术的前地板已经开发完成，中地板正在开发，未来有望实现白车身一体化压铸。蔚来、小鹏、高合等纷纷布局，一体化压铸趋势明显。

一体化压铸成为趋势

车企	一体化压铸技术应用	优势/目标
特斯拉	一体化压铸前地板已经开发完成，中地板正在开发，未来有望实现白车身一体化压铸	节省约 20%的制造成本；此外，压铸方式可以回收废料，实现几乎 100%的原料利用率，进一步降低制造成本。
蔚来	蔚来 ET5 的车身后地板将应用一体式压铸技术	使后地板重量降低 30%，后备箱空间增加 11L，整车抗扭刚度从 31kNm/deg 提升至 34kNm/deg。
小鹏	小鹏武汉基地将引进一套以上超大型压铸岛及自动化生产线，武汉基地将于 2023 年投产，规划产能 10 万辆	公司中长期目标是将其整体毛利率提升到 25%以上，将通过新平台的规模化、高度集成设计和大型一体化压铸等先进制造技术实现更好的成本控制
	小鹏宣布布局一体化前舱总成、一体化后地板总成和一体化电池托盘等关键部件的项目。	
高合	高合与上海交通大学轻合金国家工程中心全球首发 techcast™ 超大铸件用低碳铝合金材料	其车身通过高压铸铝与低压铸铝工艺的结合应用，在提升整车局部刚度与稳定性的同时实现车身轻量化
	2022 年 2 月，华人运通高合汽车与拓普集团联合宣布，国内首个基于 7200 吨巨型压铸机正向开发的一体化超大压铸车身后轮正式量产下线。	
	4 月 15 日，高合汽车第二款旗舰产品 HiPhi Z 首个生产线白车身在高合城市精品工厂正式下线，年内有望上市。	

资料来源：各企业官网、搜狐汽车、安信证券研究中心

1.3. 新能源车企：能力收敛又各异

车企能力在一定程度上收敛

❑ **背景：互联网车企入局，在产品上注入用户思维，创造了全新的品牌运营模式，冲击传统车企，传统车企积极改革。**

❑ **产品：以用户为中心**

- 互联网车企入局前，传统车企产品思维薄弱
- 近年来长城、长安、比亚迪等车企均发起改革，产品以用户为中心
- ✓ 以用户为中心设计和开发改款车型，如坦克300城市版、哈弗大狗追猎版、2022款唐EV、汉千山翠等）
- ✓ 与用户玩在一起，加深品牌认知：长城皮卡改装、宏光MiniEV潮服、海豚潮改等

传统车企开始以用户为导向开发产品

车企	过去	改革/创新	案例
长城	2020 年以前经历过红蓝标、套娃等，市场需求意识薄弱。	2020 年以来学习新势力，将公司定位从汽车制造企业转变为用户服务运营企业，运营模式由经销商运营顾客的 B2B 模式，转变为与用户共创、直接触达用户的 CTB 模式，以车型为单元建立作战群，开启用户共创。	坦克 300 越野版上市后，推出与用户共创的 城市版车型 ，削弱其硬核越野属性，增强城市舒适性配置，满足用户城市用车的需求，同时吸引更多女性消费者。
			哈弗举办用户面基大会、品牌共创生态大会、狗生巅峰奇妙夜等共创活动。
比亚迪	2020 年以前产品以技术为主导	2020 年开始，品牌以技术领先为核心，产品以用户为中心。	2021 年比亚迪汽车携手王者荣耀冠军战队开启 海豚 潮改共创计划。
			2022 款 唐 EV 上市，除了配置更丰富，更重要的是面向用户需求，突出年轻和高级感：采用 Dragon Face 时尚外观，新增极光蓝配色；“苍穹灰”内饰配色显高级；全液晶仪表盘界面升级，更高雅等。
长安	2018 年以前	2018 年启动了由服务客户向经营客户的转型；2019 年宣布三年投入 30 亿元打造“知音伙伴服务计划”，并作出了“诚信服务五大承诺”；2020 年将客户服务工程作为长安汽车的天字一号工程来打造。	2022 汉千山翠版 在命名、外观、颜色、造型、内饰和配置上均融入国潮元素。
			2021 年联袂李宁设计共创的“ UNI-T 李宁设计限量定制款车型”。
腾势	-	为腾势车主打造线上和线下共创空间，引入各行业各维度合作伙伴和顶尖学者，为用户生活带来更多想象。	长安第二代 CS75 PLUS 首次引入共创概念，与用户共创诗歌、歌曲和微电影等。
上汽五菱	2020 年以前专注打造经济型产品，不注重用户情感价值	2020 年开始从商业品牌向能够代表情感认同的品牌转型，更加朝年轻化方向发展。	举办腾势铁杆共创会，让腾势用户能够深度参与到汽车的设计中；后续还将举办系列共创活动。
			打造喜茶专属 宏光 MINIEV ，五菱推出人民款螺蛳粉，五菱品牌在北京黑糖盒子艺术中心举行五菱凯捷空间艺术特展，携手服装设计师 Helen Lee 打造别出心裁的五菱潮服

资料来源：公司官网、新浪汽车、安信证券研究中心

1.3. 新能源车企：能力收敛又各异

车企能力在一定程度上收敛

品牌运营：营销、渠道和服务上学习新势力

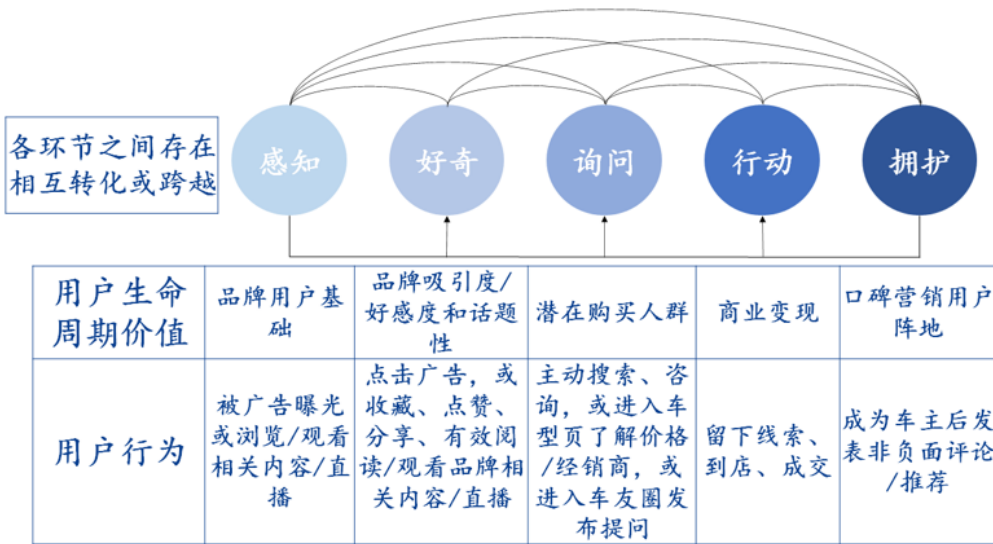
- 营销：漏斗模式向涟漪模式转变，新媒体、新运营
- 传统汽车营销遵循“关注→兴趣→关注”的**漏斗模式**，以引流为目的。移动互联时代，用户行为分散，“感知→好奇→询问→行动→拥护”各环节相互转化或跨越。据蔚来总裁秦力洪，蔚来老车主的引荐是其积累用户的关键，蔚来的车主、粉丝、关注者类似一个社交网络，产生的影响力会不断扩散，形成“**涟漪模式**”。
- ✓ 车型发布前在**微博和公众号等“剧透”**造势，提高讨论热度。例如小鹏G3i、理想L9、比亚迪海豹、沙龙机甲龙等。
- ✓ 深度渗透**抖音、小红书、B站**；运用**直播、跨界营销等**。例如欧拉深入小红书，跨界护肤、服装、漫画等；比亚迪在B站成立《刀里刀气研究所》，普及刀片电池黑科技；长安在抖音联合知名歌手发起“619年中免税购车盛典”直播。

传统汽车营销的“漏斗模式”



资料来源：懂车帝、汽车之家、安信证券研究中心

移动互联时代的新营销



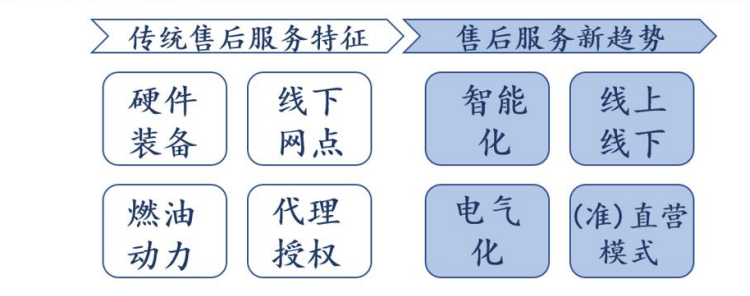
资料来源：懂车帝、汽车之家、安信证券研究中心

1.3. 新能源车企：能力收敛又各异

车企能力在一定程度上收敛

- **渠道和服务：直营、用户全生命周期服务**
- 传统燃油车围绕发动机、变速箱等关键硬件，形成了以维修、保养为主的线下售后服务模式，使得售前、售后高度分离，参与主体高度分化。
 - 电动车时代，车企主导补给、维修、保养、保险、软件升级等更多业务。三电保养维修项目减少，以加电替代加油，车企向补给端渗透；OTA持续升级，提升产品力的同时强化车企与用户粘性，推动品牌力升级。
 - ✓ 新势力率先建立从产品售前、交付、售后到用户服务的全链条模式
 - ✓ 传统车企和新兴品牌积极跟进

车企售后服务新趋势



资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

互联网车企和过去传统车企渠道和服务差异

车企		售前		交付	售后	用户服务
		线上	线下			
互联网车企	小鹏	公司官网、APP、微信公众号、第三方汽车网站、电商平台官方旗舰店	直营店、授权店	一站式服务中心		车主积分、车主权益、周边商城、车友会、车主生活馆（蔚来 NIO House）
	蔚来		NIO House、NIO Space	交付中心、交付售后服务中心	服务中心、第三方钣喷中心	
	理想		零售直营中心和展厅	交付中心	售后服务中心、第三方钣喷中心	
传统车企（过去）		主要是第三方汽车网站	4S 店	4S 店	4S 店、第三方钣喷中心	不重视

资料来源：各企业官网、汽车之家、安信证券研究中心

传统车企和新兴品牌以直营为核心、服务用户全生命周期

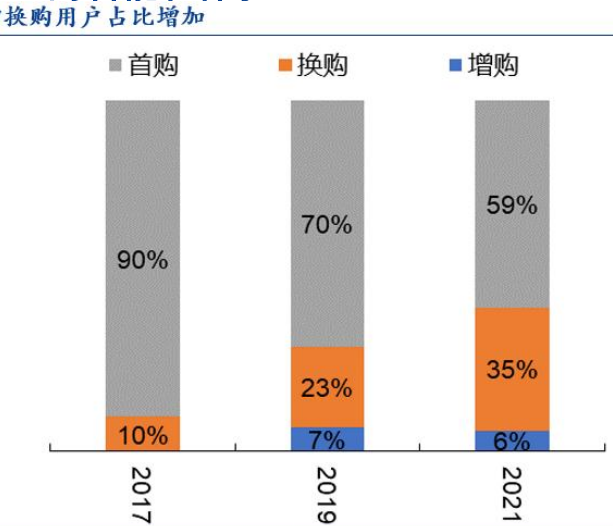
车企	渠道和服务
欧拉品牌	欧拉直营模式下的体验空间为用户提供一站式购车服务，打造线上订购+线下体验模式，具有宠物、美甲、花艺、烘焙等空间。
极氪品牌	品牌直营体系涵盖极氪中心、极氪空间、交付中心、服务中心和线上的社交中心。
长安汽车	建立广泛的直销体系为主，包括品牌体验中心快闪店，以加盟的方式共同建设体验店。
上汽智己	甄选上汽优质合作伙伴，合作运营体验及交付服务中心，并布局复合品牌及试车体验、产品交付和售后维修的综合性服务体系。
腾势	采取全链路数字化购车服务体系，实现订单系统可视化，于线下提供腾势体验店、腾势中心、腾势 MINI 中心等多种模式。

资料来源：公司官网、新浪汽车、安信证券研究中心

1.3. 新能源车企：能力收敛又各异

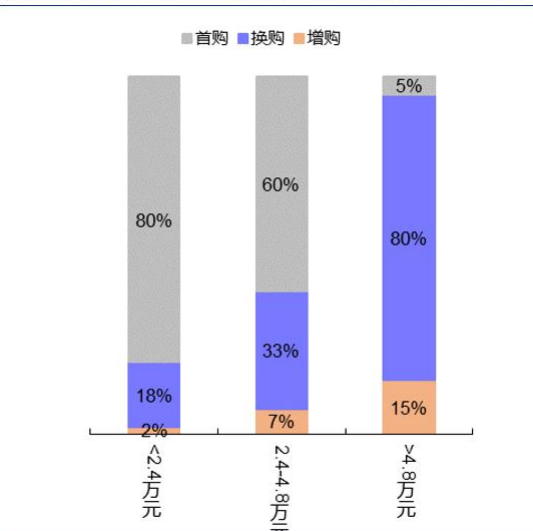
车企能力各异

- 理想汽车精准的用户定位能力：定位中产阶级奶爸奶妈（25-50万元的消费能力），用技术和管理让新能源车拥有和燃油车一样的成本和市场规模。
- ✓ 精准的用户群：中国首购比例在下降、增换购比例在提升，增换购的群体多为奶爸奶妈，并且孩子多由老人们代为照顾，家庭消费能力由第一辆车的10-25万元提升到25-50万元。
- ✓ 空白的细分市场：中产阶级奶爸奶妈一直得不到满足的原因是，一：用户对国产车的品牌认知局限在20万元以下；二：合资品牌不了解中国市场（例如奔驰GLE、宝马X5第三排难进入）
- ✓ 顶级豪华车不到一半的价格：例如理想L9带来宝马X7的空间，不到宝马X7一半的价格，显著超越宝马X7的配置和性能，以及持续进化的智能化体验。



资料来源：麦肯锡、安信证券研究中心

家庭月收入>4.8万元的用户增换购比例超过 95%



资料来源：麦肯锡、安信证券研究中心

理想L9及竞品对比

车型	理想L9	宝马X7	奔驰GLS	奔驰GLC	奥迪Q5L
售价（万元）	45.98	100-169.8	106.8-132.9	40.63-47.68	39.68-48.70
车长mm	5218	5163	5218	4764	4770
轴距mm	3105	3105	3135	2973	2907
续航	纯电180km，综合1100km	-	-	-	-
油耗(L/100km)	最低荷电油耗5.9；综合0.86	10.8/12.2	9.7/9.8/10.3	8.55/8.7	7.2(NEDC)
百公里加速时间s	5.3	6.1/4.7	6.3/6.9	6.9/8.4	6.9/9
空气悬架	√（高低调节80mm）	√	√	-	-
中控屏幕尺寸	双15.7英寸(OLED)	12.3英寸	12.3英寸	10.25英寸	10.1英寸
后排液晶屏幕	15.7英寸(OLED)	133.8万元起标配	-	-	-
HUD抬头显示	√(13.35英寸)	115.8万元起标配	132.9万元起标配	-	-
前排座椅功能	加热 通风 电动调节 SPA级十点按摩	加热 通风 电动调节 169.9万元起标配按摩	加热 电动调节 132.9万元起标配通风	加热 电动调节	电动调节 41.58万起标配加热
第二排座椅功能	加热 通风 腰托4向调节 第二排右侧4向电动腿托 SPA级十点按摩 一键复位 4D振动单元 折叠桌板	前后调节 靠背调节	前后调节 靠背调节	-	-
第三排座椅功能	加热 电动调节 一键电动放倒和复位	电动调节 133.8万起标配加热 电动放倒	电动调节 119.6万起标配加热 电动放倒	电动调节 比例放倒	比例放倒
扬声器数量	21	16/20	10-26	7	10/19 单色
车内氛围灯	256色	11色	64色	42.92万元起标配 64色	41.58万元起标配 64色
座舱芯片	2颗高通8155	-	-	-	-
后舱3DToF传感器	√	-	-	-	-
语音手势融合交互	√	-	-	-	-
辅助驾驶芯片	2颗英伟达Orin-X	Mobileye EyeQ4	德州仪器	-	-
激光雷达	1个（前向128线激光雷达）	-	-	-	-
摄像头数量	11个	-	-	-	-
超声波数量	12个	-	-	-	-
毫米波雷达数量	1个	-	-	-	-
2021年平均月销（辆）	-	（进口）	（进口）	11671	12449

资料来源：汽车之家、理想APP、乘联会、安信证券研究中心

1.3. 新能源车企：能力收敛又各异

车企能力各异

➤ 比亚迪：专注三电核心技术

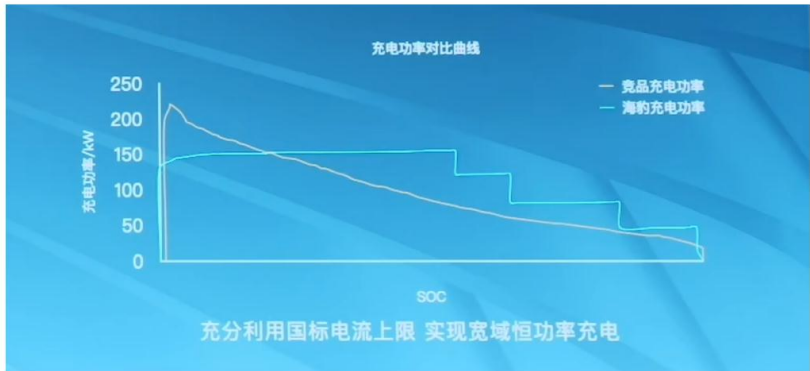
- 能耗更低：以比亚迪海豚为例，A级车的海豚能耗和A00级的长安奔奔E-Star续航基本一致，但海豚尺寸更大、整备质量更高，能耗比奔奔E-Star更低。
- 续航扎实：比亚迪汉EV最长续航714km，超过Model 3 (675km)，超过极氪001 (712km)。
- 充电更快：公共充电桩实现宽域高功率充电，充电15分钟续航超过300KM
- ✓ 比亚迪海豹：e平台3.0通过高电压电驱实现升压充电，充分利用国际充电上限，实现宽域恒功率充电，充电15分钟续航超过300KM，实现比竞品大功率充电更短的充电时间，且完全兼容当前所有的公共充电桩。
- ✓ 特斯拉Model 3：仅在特斯拉超充桩能实现250kW峰值功率，且维持时间较短，最快实现15min充电279km。

比亚迪海豚（A级车）能耗低于长安奔奔E-Star（A00级车）

车型	比亚迪海豚	长安奔奔 E-Star
车长 mm	4070	3770
轴距 mm	2700	2410
定位	A 级车	A00 级车
整备质量 kg	1285	1160
电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂
电池带电量 kWh	30.7	31.95
续航里程 km	301	310
百公里耗电量 kWh	10.2	10.3

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

e 平台 3.0 实现宽域恒功率充电



资料来源：比亚迪、安信证券研究中心

比亚迪海豹在公共充电桩实现充电

车型	比亚迪海豹			特斯拉 Model3	
车长 mm	4800			4694	
轴距 mm	2920			2875	
续航里程 km	550	700	650	556	675
快充时间 h	0.5	0.5	0.5	1	1
快充功率 kW	110	150	150	特斯拉超充桩峰值功率 250kW	
充电效率	兼容当前所有的公共充电桩，充电 15min 续航 300km，实现宽域恒功率充电			特斯拉超充桩充电 15min 最多补充续航 279km，峰值功率仅维持较短时间	

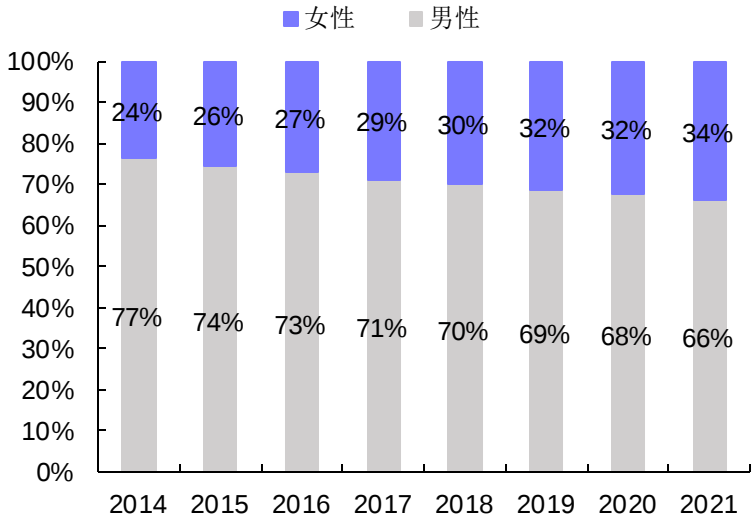
资料来源：汽车之家、各公司官网、安信证券研究中心

1.3. 新能源车企：能力收敛又各异

车企能力各异

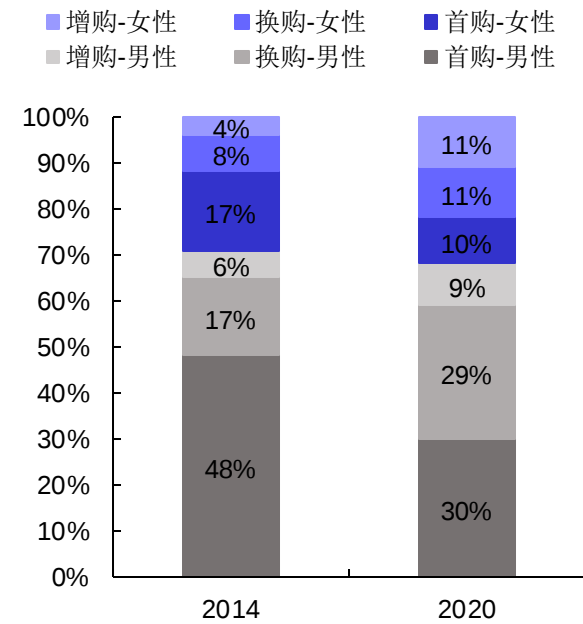
- **欧拉：做最爱女人的汽车品牌**
- ✓ 精准的用户群：女性汽车用户占比逐渐提升；增购用户中女性比例高于男性。
- ✓ 空白的细分市场：几乎没有竞品（MINI价格贵、配置低、元PLUS不是直接竞品）
- ✓ 精准的产品力：好猫高颜值（弱化动力属性，强调外观、设计和颜色）+价格和续航友好（400km续航足够代步、逛街）+最精致的小车（标配L2+级智能辅助系统）

2014-2021年女性驾驶人数占比逐年提高



资料来源：公安部、安信证券研究中心

女性增购用户占比高于男性



资料来源：公安部、安信证券研究中心

欧拉好猫和竞品对比（以低配版为例）

车型	欧拉好猫	欧拉好猫GT	元PLUS	MINI
售价（万）	14.1	14.9	13.78	19.98
长度(mm)	4235	4254	4455	3832
轴距(mm)	2650	2650	2720	2495
续航（km）	400	401	430	-
发动机最大功率(kW)	-	-	-	75
电动机最大功率(kW)	105	126	150	-
车道偏离预警系统	√	可选	-	-
车道保持辅助系统	√	可选	-	-
主动刹车系统	√	可选	-	-
前方碰撞预警	√	可选	-	-
360度全景影像	√	√	-	-
巡航系统	全速自适应巡航	定速巡航 全速自适应巡航（可选）	定速巡航	定速巡航
自适应远近光	√	可选	-	-
驾驶模式切换	运动 经济 标准/舒适	运动 经济 标准/舒适 自定义/个性化	运动 经济 标准/舒适 雪地	运动
可开启全景天窗	-	√	-	-
运动外观套件	-	√	-	-
热泵空调	-	-	√	-

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

2022下半年20万级新能源车迎来加速放量

□ 背景

- 2019-2020年特斯拉开始国产、补贴退坡（2019年国家补贴大幅退坡，并取消地方补贴）
- 自主品牌开始布局面向C端的纯电平台，2022H2-2023年开始迎来收获期

□ 比亚迪海豹引领中国品牌中级纯电车型交付的浪潮

□ 比亚迪海豹之后的车型：长安深蓝SL03、欧拉闪电猫、零跑C01、哪吒S、广汽埃安A02

2022 下半年 20 万级新能源车迎来加速放量

车型	比亚迪海豹	深蓝 SL03		零跑 C01	哪吒 S		欧拉闪电猫	比亚迪汉		特斯拉 Model 3
类型	纯电	纯电	增程	纯电	纯电	增程	纯电	纯电	混动	纯电
售价（万元）	预售 21-28	预计 20 左右	预计 17-20	18-27	20-30	20-30	20-30	21.5-33	21-32	29-37
车长 mm	4800	4820	4820	5050	4980	4980	4871	4980	4975	4694
轴距 mm	2920	2900	2900	2930	2980	2980	2870	2920	2920	2875
续航里程 mm	550/700/650	515/705	165	500/606/717	715	300	150	506/605/550/610/715	121/242/81	556/675
悬架	前双叉臂+后五连杆	前双叉臂+后多连杆	前双叉臂+后多连杆	-	-	-	500/600	前麦弗逊+后多连杆	前麦弗逊+后多连杆	前双叉臂+后多连杆
驱动形式	后驱/四驱	后驱	后驱	-	后驱/四驱	后驱	前驱	前驱/四驱	前驱/四驱	后驱/四驱
前电机功率 kW	160	-	-	200	-	-	150	163/180	145/160	137
后电机功率 kW	150/230	160/190	160	200	-	-	-	200	200/180	194/220
月销量	预计 2 万	预计 1 万	预计 1 万+	预计 1 万	预计 0.5 万	预计 0.5 万	预计 1 万	1 万	1 万+	1-2 万

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

海豹是比亚迪具有划时代意义的车型

- 零百加速最快2.9s
 - 风阻系数0.219，百公里电耗比同级别车低10%
 - 热泵技术带来冬季续航增加10%
 - 搭载全新电子电气架构，功能迭代周期缩短70%+
 - 高压快充最快实现充电5min续航150km
 - CTB带来更充裕的底盘空间，开发出iTAC智能扭矩分配功能，整车识别状态提前50-200毫秒
- 2021年中大型纯电动车市场的销冠为特斯拉Model3，零售月销超过1万台。海豹车长4800mm，轴距2920mm，空间表现优于特斯拉Model3。海豹后驱版最长续航达700km，优于Model3的最长续航675km。海豹四驱版电机最大功率390kW，百公里加速3.8s，Model3电机最大率357kW，百公里加速3.3s。海豹预售价21-29万元，正式售价预计明显低于特斯拉Model 3的29.1-36.8万元，性价比优势明显。海豹预售6小时订单超过2万台，后续正式上市后有望持续热销。

比亚迪海豹对比特斯拉Model3 性价比优势明显

	比亚迪海豹			特斯拉 Mdoel 3	
	标准续航版	长续航版	四驱高性能版	后轮驱动版	高性能全轮驱动版
售价	预售 21.28-22.58	预售 26.28	预售 28.98 万	29.0988 万	36.79 万
车长 mm	4800	4800	4800	4694	4694
轴距 mm	2920	2920	2920	2875	2875
续航里程 mm	550	700	650	556	675
悬架	前双叉臂+后五连杆	前双叉臂+后五连杆	前双叉臂+后五连杆	前双叉臂+后多连杆	前双叉臂+后多连杆
前电动机功率 kW	-	-	160	-	137
后电动机功率 kW	150	230	230	194	220
百公里加速时间 s	7.5	5.9	3.8	6.1	3.3
2022Q1 平均月销	-			1.13 万辆	

资料来源：汽车之家、零售数据、安信证券研究中心

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

长安：五年磨一剑，深蓝SL03即将面世

- 2017年，长安深蓝启动了新一代超集电驱的研发，**历经5年**严谨而苛刻的技术攻关，经过782项仿真，3轮1562次实验优化，2022年成功研发出新一代超集电驱，实现整车控制器、高压分线盒、电机控制器、直流变换器、OBC、电机、减速器“七合一”集成。
- ✓ 长安的超集七合一电驱系统最高效率达到了95%，对比华为七合一（峰值效率为93%，综合效率89%）；比亚迪八合一（峰值效率93%，综合效率89%），**长安七合一集成效率属于第一梯队**。
- ✓ 相较于“三合一电驱系统”，超集七合一电驱系统体积减少5%、重量降低10%、功率密度提升37%、噪声降低15%、效率提升5%，成本降低17%，为消费者带来更低的整车能耗，更静谧的乘坐体验和更极致的操控感受。
- 微核高频脉冲加热技术带来低温充电时间缩短15%
- ✓ 电池在零下30摄氏度的环境下可以实现每分钟上升4摄氏度，带来低温充电时间缩短15%和低温环境下动力提升的优点，减少冬天用车的里程焦虑。
- 整车域控制器高度集成，3分钟实现车控类软件OTA升级
- ✓ 2022年，长安深蓝发布第一个完全自主知识产权的整车域控制器“**长安智慧芯**”（SVDC），**集成VCU、网关、以太网网关、T-BOX等七个控制模块**。
- ✓ **3分钟即可实现车控类软件OTA极速升级**
- ✓ 相比分体式控制器，“长安智慧芯”实现集“芯片+操作系统+中央控制”于一体，集成超过1500个核心器件，实现**体积降低70%，性能提升70%**。

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

深蓝SL03即将面世，长安新能源高端化加速

□ 深蓝SL03轴距达到2900mm，空间表现优于特斯拉Model3；最长续航达到705km，表现优异。SL03纯电版售价预计在20万元左右，和Model3和小鹏P7相比性价比优势明显，有望热销。

长安 SL03 纯电版和竞品车型对比

车型	长安 SL03	特斯拉 Model3	小鹏 P7
售价 (万)	预计 20 万左右	29.1-36.7	23.99-42.99
车长 mm	4820	4694	4880
轴距 mm	2900	2875	2998
续航里程 km	515/705 (CLTC)	556/675 (CLTC)	480-706 (NEDC)
电动机功率 kW	两驱 160/190	两驱 194 四驱 357	两驱 196 四驱 316
百公里加速时间 s	5.9	6.1 (两驱) 3.3 (四驱)	6.7 (两驱) 4.3 (四驱)

资料来源：汽车之家、工信部、安信证券研究中心

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

深蓝SL03即将面世，长安新能源高端化加速

- 深蓝SL03增程版纯电续航达到165km（WLTC），馈电油耗低至5L。与同级别燃油车如丰田凯美瑞、雅阁和迈腾相比，SL03空间更大、馈电油耗更低，性价比优势明显。与同级别混动车如丰田凯美瑞HEV、雅阁HEV和大众迈腾PHEV相比，SL03空间更大、馈电油耗更低、价格有望更低，性价比优势显著。

长安 SL03 增程版和竞品车型对比

车型	长安 SL03 增程版	比亚迪汉 DMi	丰田凯美瑞 燃油	丰田凯美瑞 HEV	本田雅阁燃 油	本田雅阁 HEV	大众迈腾燃 油	大众迈腾 PHEV
价格（万元）	预计 17-20	21.58-28.98	17.98-23.48	20.98-26.98	16.98-21.58	19.98-25.98	18.69-30.99	23.79-25.29
车长 mm	4820	4975/4960	4885/4900	4885	4906	4908	4865/4866	4865
轴距 mm	2900	2920	2825	2825	2830	2830	2871	2871
纯电续航 km	165(WLTC)	101/176/206(WLTC)	-	-	-	-	-	63(NEDC)
发动机排量 L	-	-	2.0/2.5	2.5	1.5	2	1.4/2.0	1.4
发动机功率 kW	70	102/141	131/154	131	143	107	110/137/162	110
电机功率 kW	160	145/160	-	88	-	135	-	85
馈电油耗 (WLTC) L/100km	5	5.1/5.3	6-7	4-5	6.56	5-6	6-8	5-6

资料来源：汽车之家、工信部、安信证券研究中心

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

豪华轿车零跑C01订单火爆，即将交付

- 自研电驱实现超强动力，自研CTC提升底盘响应效率和轻量化系数
 - 自研盘古油冷电驱总成，具有超小体积、超高效率和超低噪声（单盘古重量85kg，NVH仅78db）的特点，搭载双盘古电驱的零跑C01，最高功率达到400kW，峰值扭矩达到720Nm，综合效率达到88.5%，实现同级最强动力。
 - 搭载无电池包CTC技术，整车扭转刚度提升25%，轻量化系数达到2.4，提升20%；车身扭转刚度越高，抵御共振能力就越强，底盘响应效率提升，整车NVH大大改善。零跑C01高性能版百公里加速成绩3.66秒。
- 零跑C01于5月10日正式预售，预售价18-27万元，车长5050mm，轴距2930mm，最长续航达717km，百公里加速时间最快3.66s，相比小鹏P7、特斯拉Model3等性价比优势明显。据零跑汽车公众号，零跑C01预售开启4小时订单达20764辆，上市后有望热销。

零跑 C01 对比同级车性价比优势明显

	零跑 C01	小鹏 P7	特斯拉 Model3
补贴后售价（万元）	预售价 18-27	23.99-28.59	29.99-36.79
车长 mm	5050	4880	4694
轴距 mm	2930	2998	2875
续航 km	500-717	480-670	556-675
百公里加速	7s+/3.66s	6.7s/4.3s	6.1s/3.3s

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2.1 20万级新能源车迎来加速放量

山海平台与TA PILOT4.0落地，哪吒S量产在即

- 哪吒山海平台采用高度集成的整车底盘系统，搭载十合一电控模块，体积减小30%，电池及底盘系统减重20%以上、传输损失小于10%，整车工况效率大于92%，百公里电耗低至12kWh；采用高集成水源式热泵，管路减少40%，冬季续航提升20%，热泵工作范围下探至零下18℃。
- 哪吒S将应用华为MDC 610计算平台，可实现200TOPs高算力，硬件方面，搭载2颗激光雷达、5颗毫米波雷达、12颗超声波雷达、13颗摄像头、高精定位单元以及高精地图等感知单元，能够在高速及城市道路实现领航辅助驾驶，在泊车、远程召唤等部分场景下实现L4级智能驾驶。
- 哪吒S车长达到4980mm，轴距达到2980mm，空间表现优异。哪吒S纯电版续航长，动力强：续航标配715km（WLTC），双电机四驱百公里加速3.9s，峰值功率340kW。哪吒S增程版续航长、对比竞品空间表现优异：纯电续航最长300km（NEDC），综合续航可达1100km；空间大于比亚迪汉和长安SL03。哪吒S预计于2022Q4开启交付。

哪吒 S 和竞品车型比较

车型	哪吒 S 纯电版	小鹏 P7	特斯拉 Model3	哪吒 S 增程版	比亚迪汉混动	长安 SL03 增程版
价格（万元）	预计 20-35	24-29	30-37	预计 20-35	21-32	预计 20 左右
车长 mm	4980	4880	4694	4980	4975	4820
轴距 mm	2980	2998	2875	2980	2920	2900
纯电续航 km	标配 715(CLTC)	480-670(NEDC)	556-675(CLTC)	最长 300(NEDC)	121/242/81 (NEDC)	165(WLTC)

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2.2. 2022年新能源乘用车销量有望超过600万辆

2022年全国各地加大对新能源购车的补贴力度

✓ 其中，上海对置换纯电动汽车给予1万元/辆的补贴，深圳购买新能源车最高补贴1万元/辆，北京购买新能源车最高补贴1万元，山东省全省购买非公共领域新能源车最高补贴5.04万元/辆，湖北全省报废旧车并购买新能源车补贴8千元/辆，转出旧车并购买新能源车5千元/辆。

✓ 限购城市新增购车指标，其中上海年内新增非营业性客车牌照额度4万个，深圳年内新增2万个普通小汽车增量指标，杭州年内新增投放4万个小客车指标，广州5-6月新增3万个节能车增量指标。

疫情后国内经济逐步复苏，新能源补贴政策加大有望拉动汽车消费

各地新能源车补贴政策

省份	城市	执行时间	补贴对象	补贴金额（每辆）
上海	上海	6月1日-12月31日	置换纯电动汽车	1万
广东	全省	5月1日-6月30日	报废旧车，购买新能源车	1万
			转出旧车，购买新能源车	8千
	中山	5月20日-12月31日	购买新车	最高2.2万
	深圳	5月23日-12月31日	购买新能源车	最高1万
	佛山南海	6月1日-12月31日	购买新能源汽车	5千-1.5万，叠加以旧换新最高2.3万
	汕头	5月8日-6月30日	企业销售10万元以上新能源轻型汽车	5千
	中山	5月20日-12月31日	购买新能源车	2千-1.2万
			以旧换新（新能源车）	3千-1.3万
			以摩换汽（新能源车）	1万-2.2万
北京	北京	6月1日-12月31日	购买新能源乘用车	最高1万元
浙江	温州	22年全年	报废旧车，购买新能源车	2千
天津	多区	4月-8月	消费券	最高5千
	苏州太湖	22年全年	购买新能源车	最高2万
安徽	合肥包河区	4月1日起	购买新能源乘用车	1千
山东	全省	22年全年	购买非公共领域新能源车	最高5.04万元
			购买公共领域新能源车	最高6.48万元
	青岛	5月21日-10月31日	购买新车	3千-1万
山西	太原	5月21日-6月15日	购买新能源车	3千-6千
	运城	5月28日-7月30日	购买新能源车	3千-6千
	吕梁	5月13日-8月12日	购买新能源车	3千-6千元
	临汾	6月15日-12月31日	购买新能源车	3千-6千
	晋中	6月15日-12月31日	购买新能源车	3千-6千
江西	全省	5月1日-7月31日	购买新能源车	5千（抽奖）
湖北	全省	6月-12月	报废旧车并购买新能源车	8千
			转出旧车并购买新能源车	5千
辽宁	沈阳	5月1日起	购置5万元以上非营运车	2千-5千

资料来源：各地政府官网、新浪汽车、安信证券研究中心

2.2. 2022年新能源乘用车销量有望超过600万辆

2022-2023年上市的重磅新能源车型梳理

车企	车型	类型	平台	上市/交付时间	售价(万元)	定位	轴距mm	车长mm	续航里程km	主要竞品
理想	L9	EREV	理想第二代增程式平台	2022M6	45.98	D级SUV	3105	5218	180 (WLTC)	宝马X7、奔驰GLS
	理想ONE换代车型	EREV	-	2023	预计30~40	C级SUV	-	-	-	-
	SUV新车型	EREV	-	2023	预计20-30	-	-	-	-	-
	六座SUV	EV	-	2023	预计25-35	-	-	-	-	-
比亚迪	海豹	EV	e平台3.0	2022M5	预售21.28-28.98	B级轿车	2920	4800	550/650/700	特斯拉Model3
	护卫舰07	PHEV	DMi混动	2022H1	预计20以上	B级SUV	2820	4820	46(WLTC)/71/82(WLTC)	大众途观L、丰田汉兰达
	海鸥	EV	e平台3.0	2022Q2	预计6-8	A00级轿车	-	-	301-405	五菱宏光MINI EV、奇瑞QQ冰淇淋
	登陆舰07	PHEV	DMi混动	2022Q3	预计20-30	B级MPV	-	-	-	广汽本田奥德赛、通用GL8
	巡洋舰05	PHEV	DMi混动	2022Q3	预计13-16	A级SUV	-	-	-	比亚迪宋PLUS
	巡洋舰07	PHEV	DMi混动	2022Q4	预计15-20	B级SUV	-	-	-	大众途观L、丰田汉兰达
	驱逐舰07	PHEV	DMi混动	2022Q4	预计15-20	B级轿车	-	-	-	本田雅阁、丰田凯美瑞
	海狮	EV	e平台3.0	2023	预计20-25	B级SUV	-	-	-	特斯拉ModelY、奥迪Q5L
	登陆舰05	PHEV	DMi混动	2023	预计15-20	A级MPV	-	-	-	广汽本田奥德赛
腾势	D9	EV/PHEV	e平台3.0/DMi混动	2022H2	预售39-46	MPV	3110	5250	EV600/(PHEV纯电续航50/180/190)	阿尔法、通用GL8
	中大型SUV	EV/PHEV	e平台3.0/DMi混动	2022	-	C级SUV	-	-	-	宝马X5、奔驰GLC、奥迪Q5L
	中型SUV	EV/PHEV	e平台3.0/DMi混动	2023	-	B级SUV	-	-	-	理想ONE、蔚来ES8
长城欧拉	闪电猫	EV	柠檬纯电架构	2022Q2	预计20以上	B级轿车	2870	4871	500/600	特斯拉Model3、小鹏P7
	朋克猫	EV	柠檬纯电架构	2022Q3	预计20以上	B级轿车	2915	4749	510/610/560	MINI、奔驰GLA、宝马X1

资料来源：汽车之家、工信部、搜狐汽车、安信证券研究中心（不完全统计）

2.2. 2022年新能源乘用车销量有望超过600万辆

2022-2023年上市的重磅新能源车型梳理（续表）

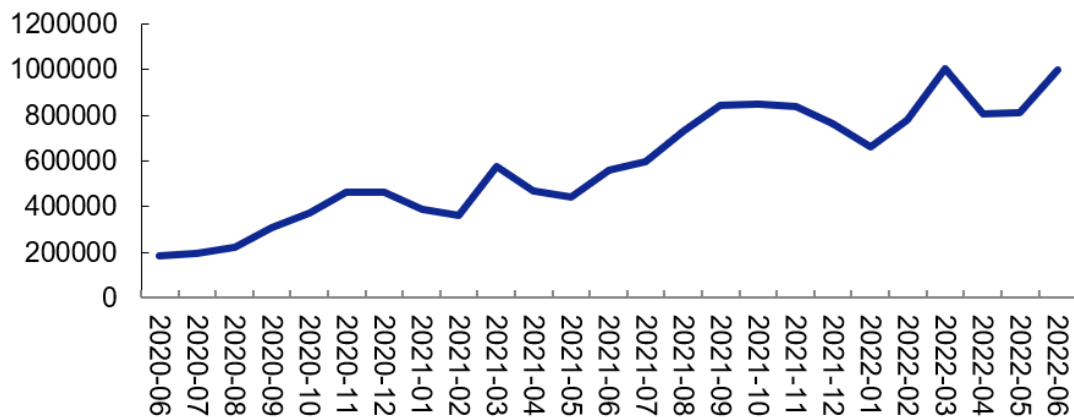
车企	车型	类型	平台	上市/交付时间	售价（万元）	定位	轴距mm	车长mm	续航里程km	主要竞品
长城魏牌	拿铁PHEV	PHEV	柠檬DHT	2022Q2	预计20左右	A级SUV	2745	4668	155(WLTC)/185(WLT C)	本田CR-V、丰田荣放RAV4
	圆梦PHEV	PHEV	柠檬DHT	2022H2	预计30以上	B级SUV	2915	4830	195(WLTC)/169(WLT C)	-
	智能豪华SUV	PHEV	柠檬DHT	2022H2	-	C级SUV	-	-	-	理想ONE
	MPV PHEV	PHEV	柠檬DHT	2022H2	-	MPV	-	-	-	广汽本田奥德赛、阿尔法、通用GL8
长安	深蓝SL03	EREV	EPA1平台	2022Q2	预计17-20	B级轿车	2900	4820	165(WLTC)	特斯拉Model3、小鹏P7
	深蓝SL03	EV	EPA1平台	2022Q2	预计20左右	B级轿车	2900	4820	515/705（CLTC）	汉DM-i
	深蓝C673	EV/EREV	EPA平台	2022年底	-	SUV	-	-	-	-
	欧尚Z6	PHEV	蓝鲸iDD	2022	预售15.58-17.58	B级SUV	2795	4699	150	本田CR-V、丰田荣放RAV4
长安阿维塔	阿维塔11	EV	CHN平台	2022Q3	预计30-40	C级SUV	2975	4880	600	特斯拉ModelY、奥迪Q5L
	阿维塔新车型	EV	CHN平台	2023	-	-	-	-	-	-
广汽埃安	代号A02	EV	GEP3.0首款新车	2023	-	-	-	-	-	-
	埃安A19	EV	GEP3.0	2023	-	-	-	-	-	-
	埃安AS9	EV	GEP3.0	2022年底或2023年初	预计100以上	轿车	-	-	-	-
广汽传祺	传祺影豹	PHEV	钷浪混动GMC	2023	-	-	-	-	-	秦PLUS DM-i
蔚来	蔚来ET5	EV	NT2.0	2022M9	32.80-38.60	B级轿车	2888	4790	550/700	特斯拉Model 3、小鹏P7
	蔚来ES7	EV	NT2.0	2022M6	45.8-54.8	C级SUV	2970	4912	485/625/575（CLTC）	宝马X5、奔驰GLC、奥迪Q5L
小鹏	G9	EV	Edward平台	2022Q3	预计40左右	C级SUV	2998	4891	625	理想ONE、蔚来ES8
	C级新车	EV	C级车全新平台	2023	-	-	-	-	-	-
	B级新车	EV	B级车全新平台	2023	-	-	-	-	-	-

资料来源：汽车之家、工信部、搜狐汽车、安信证券研究中心（不完全统计）

2.2. 2022年新能源乘用车销量有望超过600万辆

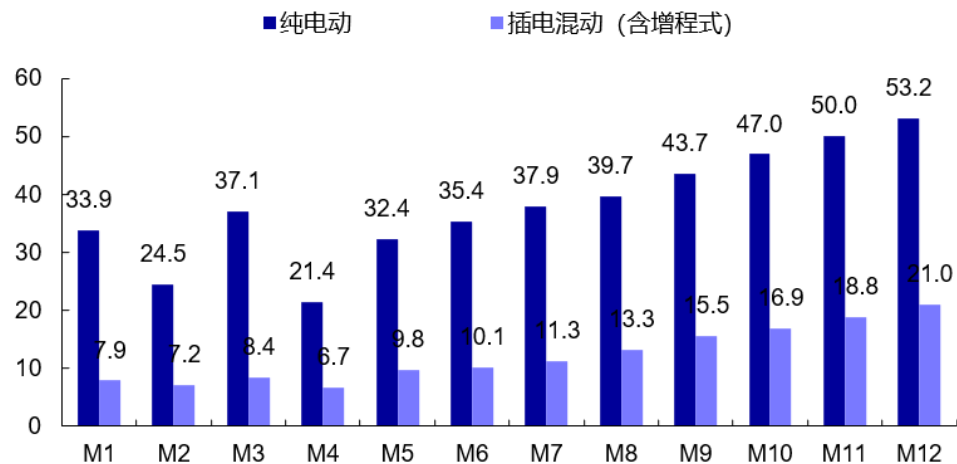
- 据我们统计的汽车询单数据，整体新能源车需求在涨价叠加疫情抑制产销后快速恢复，**6月需求指数已回升至今年3月的高水平（3月之后为多数新能源车涨价落地，对需求有透支效应）**，我们认为其主要原因在于：新车型上市、油价上涨驱动。
- 随着比亚迪海豹、零跑C01、小鹏G9、蔚来ET7、长安SL03、欧拉闪电猫、蔚来ET5等众多重磅新车型上市或交付，叠加各地加大补贴力度，新能源车有望持续高增长，**我们预计今年新能源乘用车有望达到603万台，同比增长84%。**

新能源乘用车需求指数



资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2022 年新能源乘用车销量（万辆）



资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

重点标的：比亚迪、长城汽车、广汽集团

□比亚迪

- 1) 我们认为，和目前全球主流车企的纯电平台相比，比亚迪纯电e平台3.0的核心特征为：成本低、车型丰富、新车型推出节奏快、产品竞争力强等。海豹即将正式上市，有望成为爆款车型，后续还有更多重磅新车型推出。我们认为，e平台3.0竞争力非常强，未来潜力不逊于DMi。2) 比亚迪DM-i平台具有低油耗和高性价比的优势，DM-p平台具有低油耗和强动力的优势，未来还有多款重磅混动车型迎来上市，销量高增长有保障。3) 新腾势品牌发布，首款车型中大型MPV D9订单表现超预期。我们认为，豪华车市场空间大，且盈利水平较好，新腾势若能取得突破，可为比亚迪进一步打开长期成长空间。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为80.1、135.5、209亿元，6个月目标价360元/股，维持“买入-A”评级。

□长城汽车

- 1) 随着行业缺芯改善，EPS B点供应商持续量产装车，物料紧缺问题有望逐步消除，未来产销高增长可期。2) 高端燃油坦克500销量逐步爬坡，稳态月销有望达到4000-5000辆，带来显著的业绩增量。3) 纯电动欧拉品牌向上覆盖20万元以上区间，闪电猫等重磅车型即将上市，电动车迎来量利齐升。4) 神兽DHT已经上市，拿铁PHEV已开启上市预热，WEY众多混动新车型（圆梦、美梦、SUV、MPV等）将密集上市，有望抢占混动中高端市场。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为91.0、132.1、179.6亿元，6个月目标价45.5元/股，维持“买入-A”评级。

□广汽集团

- 广汽集团的三大投资亮点：埃安、传祺、丰田&本田。广汽埃安：1) 品牌持续向上（产品高端化、超级快充科技化落地等）；2) 销量持续高增长；3) 融资落地；4) 2023新品周期。广汽传祺：1) 新品周期（GS8、影豹、影酷）；2) 持续的盈利改善。合资品牌的新品周期：1) 丰田的新品如赛那、锋兰达表现卓越，业绩弹性大；2) 广本型格销量表现佳；3) 依靠卓越的混动技术，广丰、广本有望在长期持续保持较强的核心竞争力。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别119.6、139.2、163.8 亿元，6个月目标价17.90元/股，维持“买入-A”评级。

3.1. 未来零部件巨头有望出自中国

电动智能时代，细分零部件巨头有望出自中国

□ 电动智能化重构汽车供应链

- 电动智能新增零部件释放新的供应机会，国内供应商与外资站在同一起跑线；
- 电动智能化逐渐打开封闭的供应链，比如日系；

□ 电动、智能、内外饰等各细分赛道优质内资供应商乘势崛起

- 利好政策、互联网及科技公司蓬勃发展、特斯拉入华、造车新势力等自主新能源品牌纷纷成立；
- 自主供应商比外资更有优势：研发服务响应快、开发高度灵活、配合程度高；

优质细分赛道内资供应商一览（不完全）

细分赛道	产品	内资供应商	客户	外资供应商	格局	细分赛道	产品	内资供应商	客户	外资供应商	格局
三电系统	电池	宁德时代、国轩高科、亿纬锂能	国内主要合资、自主	LG、松下、三星SDI、SKI	宁德时代全球份额第一	智能座舱	智能座舱	德赛西威、华阳集团、均胜电子	比亚迪、蔚来、奇瑞、马自达、比亚迪、长城、广汽、上汽	伟世通、大陆、安波福、博世	外资份额较高
	热管理	三花智控、银轮股份、奥特佳、松芝股份、克来机电	吉利、广汽、长安、长城、上汽、通用、大众、华为	电装、法雷奥、翰昂、马勒	外资占优，内资单品崛起		内饰	常熟汽饰、华域汽车、宁波华翔、岱美股份、新泉股份	高合、特斯拉、小鹏、蔚来、哪吒、零跑	弗吉亚、安通林	市场竞争格局分散
	电机	方正电机、精进电动	小鹏、上汽通用五菱	博世、电装、LG、博格华纳	外资占优		车灯	星宇股份、华域视觉	高合、蔚来、广汽丰田、一汽丰田	马瑞利、海拉、法雷奥、小糸	华域视觉和星宇合计份额35%+
	电控	汇川技术、菱电电控	理想、威马	博世、大陆	外资占优	传统内外饰	车载音响	上声电子	大众、福特等主要合资公司、传统自主、造车新势力如特斯拉、蔚小理等	普瑞姆、艾思科、丰达电机、先锋电子	上声电子国内份额20%
自动驾驶	毫米波雷达	华域汽车、德赛西威、保隆科技	上汽通用五菱、奇瑞、上汽乘用车	博世、大陆、海拉	外资垄断，内资突破						
	自动驾驶域控制器	德赛西威、经纬恒润	理想、小鹏、上汽、一汽红旗	伟世通、采埃孚、博世	外资占优，内资突破						
智能底盘	空气悬挂	中鼎股份、保隆科技	蔚来汽车、东风汽车	大陆、威伯科	外资主导，内资突破核心元件		座椅	继峰股份	某造车新势力	延锋安道拓、李尔、安道拓、丰田纺织、TSTECH	外资占优
	线控制动	伯特利、亚太股份、拓普集团、华域汽车	江铃、雷诺、北汽	博世、大陆、采埃孚天合	博世市占率超90%						
	底盘域控制器	科博达	理想、比亚迪	大陆	外资占优						

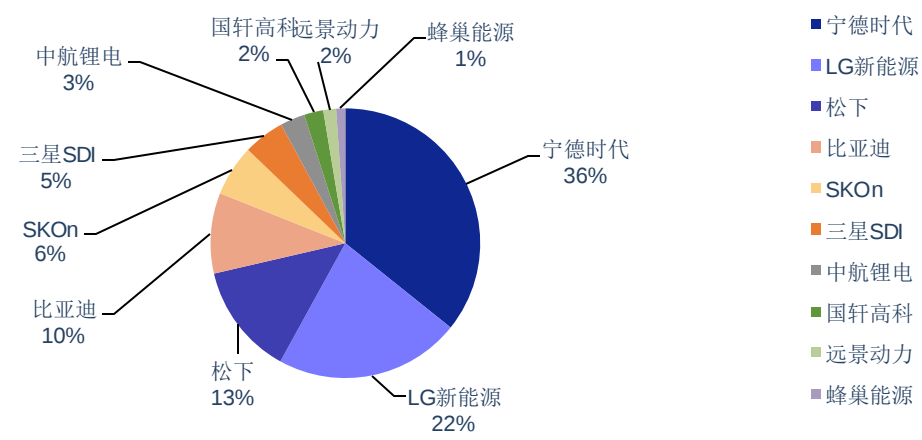
资料来源：各公司公告，搜狐新闻，新浪汽车，前瞻产业研究院，安信证券研究中心

3.1. 未来零部件巨头有望出自中国

电动智能时代，细分零部件巨头有望出自中国

- 全球主机厂面临销量、研发及供应等多重压力，中国零部件供应商迎出海机遇。
- 未来，细分零部件巨头有望出自中国。
- 外部环境：2025年新能源车销量有望达到1253万辆，随着自主整车销量增长以及产品定义权的转移，自主零部件企业有望实现高增长；全球车企对降本和供应稳定需求趋强，优质自主供应商有望加快全球化进程
- 自身：自主零部件企业进取心强，拥有服务过全球最大汽车市场积累的优势（成本、产业链、供应能力）和不输外资的品质，中国优质的细分赛道零部件供应商有望进入全球供应链，成长为全球零部件巨头。

2021年全球动力电池装机量分布



资料来源：SNE Research，安信证券研究中心

3.2. 汽车零部件：全新机遇

2022H2，汽车零部件迎来全新机遇

□ 2022Q3零部件板块有望迎来盈利拐点

• 2022Q2，受各地疫情影响，汽车销量同比出现下滑，零部件也因此受损。随着汽车销量的复苏，零部件板块有望在Q3迎来盈利拐点；

□ 爆款车型陆续发布，有望给产业链带来全新机遇

- 2022年下半年，行业多个(潜在)爆款车型有望陆续发布/正式上市，如小鹏G9、蔚来ET5、长安SL03、哪吒S、腾势D9、问界M7等；
- 爆款车型的上市有望给产业链的优质公司带来新的机遇。

2022H2发布/上市的重磅新能源新车型

车企	车型	类型	平台	上市/交付时间	售价(万元)	定位	轴距mm	车长mm	续航里程km
腾势	D9	EV/PHEV	e平台3.0/DMi混动	2022H2	预售39-46	MPV	3110	5250	EV600/ (PHEV纯电续航50/180/190)
长城汽车	闪电猫	EV	柠檬纯电架构	2022Q3	预计20以上	B级轿车	2870	4871	500/600
长安	深蓝SL03	EREV	EPA1平台	2022Q3	预计15-30	B级轿车	2900	4820	纯电200以上
		EV	EPA1平台	2022Q3	预计15-30	B级轿车	2900	4820	515/712
小鹏	G9	EV	Edward平台	2022Q3	预计40左右	C级SUV	3998	4891	625
理想	L9	EREV	理想第二代增程式平台	2022Q3	45.98	D级SUV	3105	5218	180 (WLTC)
蔚来	蔚来ET5	EV	NT2.0	2022Q3	32.80-38.60	B级轿车	2888	4790	550/700
	蔚来ES7	EV	NT2.0	2022Q3	45.8-54.8	C级SUV	2970	4912	485/625/575 (CLTC)
零跑	C01	EV	零跑C-Platform	2022Q3	预售18万起	B级轿车	2930	5050	500/606/717/630
哪吒	哪吒S	EV/EREV	山海平台	2022年底	20~35	B级轿车	2900	4800	EV710/PHEV纯电续航最长300
问界	M7	EREV	DriveONE纯电增程平台	2022Q3	预计28左右	C级SUV	2820	5020	纯电150/135

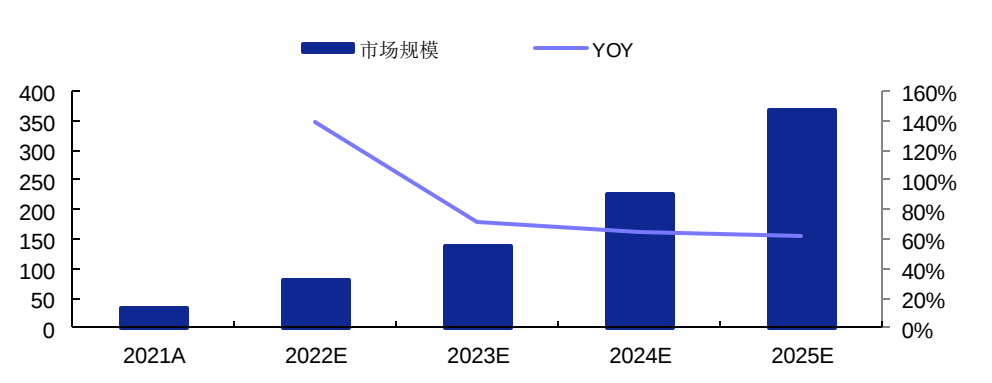
3.3. 关注四条细分赛道

3.3.1 空悬：国产替代加速，行业空间放大

市场空间前景广阔，国产化逐步降本，国内供应商价格优势显著

- 国内空悬市场规模前景广阔。我们预测2025年国内新能源汽车销量约1262万辆，渗透率达48%，假设到2025年燃油车的空气悬架系统渗透率提升至10%，新能源车的空气悬架系统渗透率提升至25%，2021年空气悬架系统单车价值1万元左右，且每年5%年降，则国内空气悬架系统的市场规模在370亿左右，21-25年市场规模的CAGR约82%。
- 部分关键零部件逐步实现国产化。目前，国内除电子减振器还需采购天纳克、采埃孚萨克斯等Tier1的CDC减振器（2000元），空气悬架其余关键零部件如空气供给单元和空气弹簧均已实现国产化。
- 国内供应商价格优势显著
 - 开发成本：内资供应商的开发费低于外资供应商
 - 零部件成本：目前空悬国内可生产部分单车价值量下降到8000元左右，其中空气供给单元2400元左右，空气弹簧3000元左右，传感器和控制器800元、软件程序2000元

图：空气悬架市场规模（单位：亿）



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

表：空气悬架单车价值量

产品名称		单车价值量
空气供给单元	空压机	1200 元
	管路及分配阀	1000 元
	储气罐	200 元
	橡胶件	
空气弹簧	铝制件	接近 3000 元
	塑料件	
	电子减震	
减震、控制器	ECU	2000 元
	传感器	400 元
	电磁阀等	400 元
	软件程序	2000 元

资料来源：安信证券研究中心整理

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.1 空悬：国产替代加速，行业空间放大

空气悬架技术壁垒高，海外供应商全面布局，自主企业实现定点突破

- ❑ 空气弹簧、空压机、ECU等结构件均有许多技术难点，此外，诸如空气弹簧的液压减振支柱、高度传感器、气动电磁阀集成件的设计与制造，电控减振器中电磁阀与减振器油路的集成，空气弹簧与电控减震器集成的密封、联动控制等，都对生产厂商在加工、装配工艺上提出了很高的要求。
- ❑ 目前国内搭载空气悬架主要采购于海外供应商：1) 空悬总成和空气弹簧的主要供应商有大陆和威巴克；2) 空气压缩机的主要供应商有AMK和威伯科；3) 电子主动减震器的主要供应商：天纳克、采埃孚萨克斯、万都、京西重工、东机工。
- ❑ 国内自主供应商逐步实现各个零部件的定点突破。中鼎股份收购德国空气悬挂龙头企业AMK后，具备了空气供给单元的核心技术；保隆科技以橡胶件和传感器为基础，目前已经实现空气弹簧、储气罐、各类传感器、ECU等核心部件的量产。天润工业专注于商用车空气悬挂ECAS，具备空气弹簧和分配阀的生产开发能力。

表：空气悬架技术难点		
产品名称	产品图示	技术难点
空气弹簧		囊皮的厚度影响到空气悬架的升降时间,从而影响到空气悬架的整体性能
空压机		能够在高压环境下长时间稳定工作、保持低振动和低噪音，对可靠性、耐久性的要求极高
ECU		ECU 接收各类传感器的信号，不仅需要在毫秒内做出合适的反馈，还要拥有能够协调各个部件运转调度的高效算法。

资料来源：安信证券研究中心整理

表：空气悬架部分海外供应商和国内供应商									
	空气压缩机	空气弹簧	主动减震器	分配阀	储气罐	ECU	传感器	集成	客户
海外供应商	大陆	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	全球客户
	威巴克	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	全球客户
	威伯科	✓	✓	✓	✓	✓	✓		全球客户
	AMK	✓		✓	✓	✓			全球客户
	采埃孚萨克斯		✓						全球客户
	天纳克		✓						全球客户
内资供应商	中鼎股份	✓	✓	✓	✓	✓			奥迪、沃尔沃、蔚来
	保隆科技		✓		✓	✓	✓		蔚来、理想、比亚迪
	孔辉汽车	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	东风岚图、红旗、长城
	天润工业		✓	✓					商用车
	拓普集团	✓	✓	✓		✓	✓		暂无

资料来源：各公司公告，安信证券研究中心

重点标的：保隆科技；重点关注：中鼎股份

□保隆科技：智能化转型提速，空悬+传感器业务加速放量

- **空悬定点项目持续获取，公司有望成为国内空气悬架龙头。**公司是国内少数具有空气弹簧以及空气弹簧减振器支柱总成生产能力的内资企业，具有先发优势，皮囊厚度已经接近国际T1水平，已获3家头部新能源车企的空气弹簧定点，随着自主品牌和新势力中高端车型的占比提升，定点车型有望持续增加。随着单车价值量的提升与新客户定点，空悬产品逐步放量，我们预测2025年空悬业务营收有望超过22亿元。
- **龙感实现并表，智能化业务加速放量。**公司汽车传感器产品已经覆盖国内主要自主品牌和新势力车企，收购龙感之后，公司有望通过速度和位置类传感器快速放量，预计2025年传感器业务有望实现营收约15亿元。公司ADAS产品包括车道偏离警示系统、360环视系统、紧急制动系统等，其中乘用车360环视和商用车紧急制动系统有望成为公司ADAS业务主要增长点，我们预测到2025年ADAS业务有望实现营收15亿元左右。

□中鼎股份：空气供给单元技术领先，系统供应能力优势显著

- **国内唯一一家空压总成单元供应商，高技术壁垒使公司跻身全球空悬头部阵列。**目前公司是国内唯一一家空压总成单元供应商，客户覆盖头部车企及造车新势力。2022年6月7日，公司旗下子公司安美科（安徽）汽车电驱有限公司成为国内某自主品牌头部主机厂新平台项目空气供给单元总成产品的批量供应商，项目生命周期约5年，生命周期总金额约4.9亿元。
- **空悬三大部件全部向国产化目标迈进，公司空悬订单充沛、放量在即。**除空气供给单元以外，公司积极布局空悬另外两大部件产品，进一步提升公司空悬系统供应产品的价值量，助力业绩增长。1) 空簧：公司以橡胶业务起家，目前商用车空簧进展顺利，未来将开拓乘用车空簧产品；2) 减震：公司2021年12月份公告将收购日本普利司通股份有限公司旗下减震业务公司100%的股权。

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.2 电机电控

电驱动系统集成化优势显著，未来趋势明确，行业规模加速扩张，千亿市场即将开启

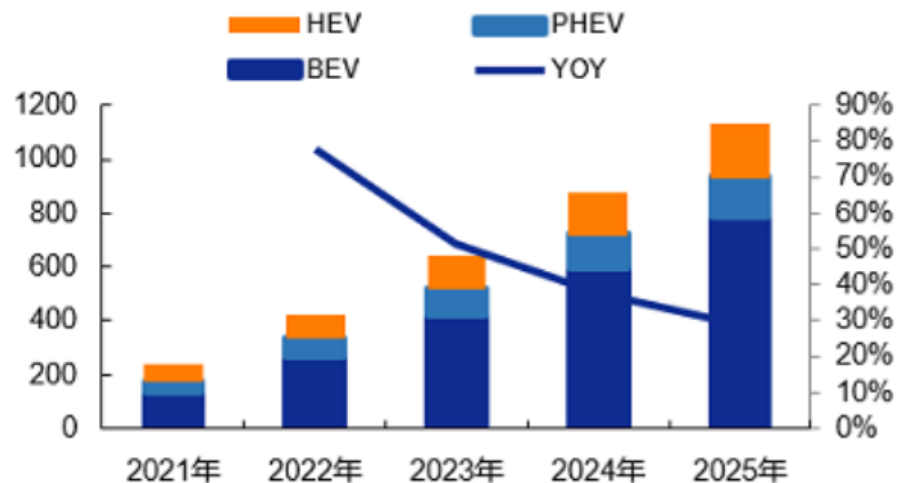
- 相比于独立零部件，电驱动三合一总成节省了接插件以及壳体等物料的使用，实现了重量和体积上的降低，从而在功率密度以及成本上更具优势。此外，在三合一总成的基础上可以实现更深层次的集成，将驱动总成和电源总成进一步集成为六合一电驱动总成产品，基于上述优势，我们认为未来电驱动总成的渗透率会持续提升。
- 我们预计2025年国内新能源汽车销量可以达到1262万辆，渗透率达48.3%，假设BEV销量达1055万辆，B级车以上渗透率达55%；PHEV销量达207万辆，B级车以上渗透率达70%；HEV销量达323万辆，B级车以上渗透率达75%。根据不同级别车型驱动总成价值量的情况，我们估算2025年国内电动车电驱动行业的市场规模超过1100亿，21-25年市场规模的CAGR约48%，其中BEV的市场规模在800亿左右，PHEV的市场规模在150亿左右，HEV的市场规模在200亿左右。

图：电驱动系统集成可以有效降本



资料来源：英搏尔公司公告，安信证券研究中心预测

图：电驱动系统市场规模（单位：亿元）



资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.2 电机电控

扁线化+集成化提升行业技术壁垒，三方与主机厂并存，国内供应商有望全球化

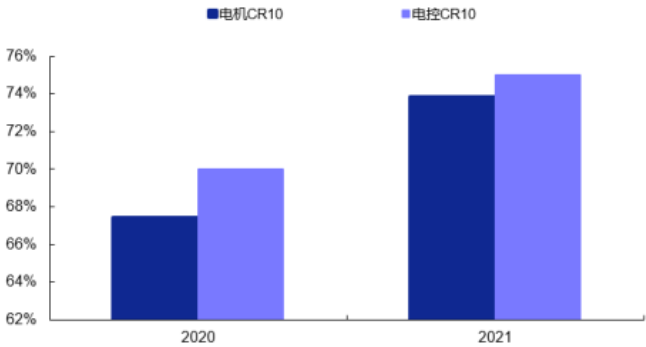
- 目前电机技术迭代的主要路径是扁线化，扁线电机相比圆线电机在工艺上难点更多，而电驱动系统的集成化趋势也对电驱动企业的工艺水平提出了更高的要求，我们认为电驱动技术迭代导致行业竞争壁垒提升，头部电商有望放大竞争优势。
- 新能源车行业发展初期，电驱动行业技术壁垒相对较低，导致行业竞争激烈，优质头部电驱动企业经过多年的研发投入和产品迭代，已经逐步形成规模和技术上的优势，行业洗牌已经到达后期，行业集中度即将加速提升。我们看到电驱动优质企业的现状包括：1) 已经获得较多中高端优质项目定点，盈利能力和价值量均有明显提升；2) 扁线化和高电压平台产品均已有充足储备，功率密度和效率优势明显；3) 加速新产品扩张，在行业扩张期加速拓展市场份额。
- 中长期来看国内三方供应商和主机厂自制将共存，三方供货占比有望逐步提升，随着本土供应链的逐步发展，国内有望逐步出现全球性的电驱动龙头，主要驱动因素包括：1) 国内供应商产品在功率密度、效率和可靠性上逐步赶超国际供应商，在服务、响应速度上更具优势，有望切入更多全球高端客户；2) 国内电驱动行业龙头规模快速放大，规模效应逐步体现，叠加国内成本端的优势，全球化国产替代有望加速。

表：Hairpin工艺的难点

步骤名称	工艺难点
成形	铜线较扁平，在折弯处漆皮容易破损，折弯后铜线会有反弹，成型时需要多次调整折弯参数以使其反弹后满足外形尺寸的要求
扭头	扭转机构和扭头工装(扭转桶)的制造非常难，产品层数越多，对于扭转桶加工精度的要求越高，扭转桶为多层套筒结构，相对扭转时容易磨损
焊接	焊接飞溅过大容易形成焊接缺陷，同时也表示焊接过程不稳定
涂覆	扁线R角处涂覆难度大，很难保证绝缘层均匀性，且扁线弯折成发卡后，R角处应力集中，容易导致涂覆层破损

资料来源：《Hairpin扁线电机定子工艺方法比较分析》，安信证券研究中心

图：电机电控行业集中度提升



资料来源：NE时代，安信证券研究中心

重点标的：方正电机、英搏尔；重点关注：巨一科技



□方正电机：国内第三方龙头，扁线电机产能迅速扩张

- 公司2021年电机出货量46万台，第三方电机供应商第一，21年底公司产能达到85万台（70万圆线+15万扁线）。公司加快建设扁线电机产能，预计2022年年底产能达到250-260万台，2025年产能可以达到500万台。此外，公司成功开拓小鹏、蔚来、长城等新势力和强自主品牌，客户结构得到改善；供货车型从A00级拓展到B级车，单车价值量从1200元上升到3000+元，产品量价双升，公司的毛利有望得到修复，实现业绩的快速增长。

□英搏尔：单管并联有效降本，集成芯渗透率有望提升

- 区别于其他厂商的IGBT模块方案，英搏尔的IGBT单管并联技术可以进一步减少动力总成的体积和重量，实现总成功率密度的领先以及成本上的优势，目前已经应用在威马E5上。在当下原材料价格波动剧烈以及新能源退补的情况下，主机厂对于降低成本的诉求极为强烈，公司有望通过集成芯动力总成的平台化建设，进行更多平台的适配。公司掌握动力总成和电源总成的全工艺生产能力，电源、电控客户覆盖上汽通用五菱、长城、吉利、江淮、长安、奇瑞、小鹏、威马、一汽大众等主流主机厂，在长期的合作中公司有望通过电源、电控业务来实现动力总成业务的渗透；此外，公司已经送样大陆，有望通过大陆逐步渗透国内外主流主机厂。

□巨一科技：装备电驱双轮驱动，新势力客户拓展顺利

- 公司在汽车装备领域的技术积累和客户积累加速公司电驱动产品的发展，产能性能对标国际主流电机厂产品，覆盖 A00 级车至B级车的电驱动系统平台。公司电机产能加速扩产，电机产品目前的已量产的主要客户包括奇瑞、江淮、东风本田、广汽本田、江铃新能源、VINFAST等，新客户包括东风日产、吉利、理想、蔚来等，具体项目包括吉利几何两个平台的控制器、理想后续一款增程SUV的油冷扁线三合一、蔚来ES6和ES8的定转子等，应用车型从A00级车型逐步拓展到A级、B级车，客户结构得到改善。

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.3 轻量化

轻量化车用铝材增量空间可期，国内压铸铝行业集中度较低

- 假设2025年新能车和燃油车销量分别为1262万辆和1350万辆，单车用铝量分别为236kg和160kg，则新能车和燃油车的用铝需求量有望达到298万吨和216万吨，合计514万吨，约为2020年的1.62倍，增量空间可期。
- 目前国内轻量化压铸企业主要分为外资&合资以及国内本土企业，其中国内本土企业又可以分为整车厂自供部门与第三方独立供应商。1) 外资&合资的代表企业主要有NEMAK、RYOBI、阿雷斯提、皮尔博格、乔治费歇尔、DGS等，这些企业的规模都比较大，专业化程度很高，在各方面都具备领先优势；2) 整车厂自供部门的主要代表有长城汽车的压铸事业部和比亚迪旗下的弗迪精工，他们从属于下游整车集团并主要为其提供产品；3) 第三方供应商主要有文灿股份、广东鸿图、爱柯迪、拓普集团等，他们专门从事精密压铸件业务，专业化程度很高。

表：国内汽车用铝市场空间预测

	2020	2025E
新能源汽车	单车用铝量 (kg)	172
	销量 (万辆)	137
	用铝量×销量 (万吨)	24
传统燃油车	单车用铝量 (kg)	123
	销量 (万辆)	2394
	用铝量×销量 (万吨)	294
合计	铝需求量 (万吨)	318
	铸件需求量 (万吨)	245
	挤压材需求量 (万吨)	32
	锻压材需求量 (万吨)	10

资料来源：中铝协，安信证券研究中心预测

表：国内轻量化压铸行业竞争格局

分类	企业名称	发展状况
外资&合资	NEMAK、RYOBI、阿雷斯提、皮尔博格、乔治费歇尔、DGS 等	单个企业规模较大，专业化程度高，在资金、技术、客户资源等方面具备领先优势
	整车厂	从属于下游整车集团，为依附的整车企业配套产品
国内本土	广东鸿图、文灿股份、派生科技、重庆渝江、爱柯迪、旭升股份、嵘泰股份、泉峰汽车、拓普集团	专门从事精密压铸件生产，部分企业综合实力提升并参与和外资的竞争
	第三方	

资料来源：搜狐汽车，各公司公告，安信证券研究中心

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.3 轻量化

一体化压铸提高行业壁垒：材料、设备、模具、工艺

- **材料**：由于大型一体化铸件的热处理存在变形问题，免热处理材料是发展的难点，对压铸企业是较大的挑战；
- **设备**：一体化压铸的压铸机重量一般为6000T以上，目前6000T压铸机单套价格约几千万元，对资金的要求比较高；
- **模具**：超大型压铸机需要大型模具与之匹配，对磨具强度、模具温度平衡等提出了更高的要求；
- **工艺**：铸件性能对材料成分和压铸工艺波动很敏感，大型压铸件的良率控制对工艺要求较高。

表：国内企业积极布局一体化压铸

企业名称	布局内容
文灿股份	2021 年与力劲科技签订战略合作协议，购入包括 2 台 6000T 压铸机在内的 7 台大型压铸机用于生产一体化车身结构件和电池盒托盘等产品
广东鸿图	目前配备 4400T、2500T 压铸岛各一套，新购置的 6800T 超大型压铸设备正在安装阶段，计划于 2022 年进行产品试制送样
爱柯迪	2022 年发行 16 亿元可转债，部分募集资金将用于引进 800T-8400T 不等的国内外中大型精密压铸单元，公司的一体化压铸水平大大提升
拓普集团	2021 年与力劲科技签订战略合作协议，购入 21 套 2000T-7200T 级的大型压铸设备。

重点关注：文灿股份；重点标的：旭升股份、爱柯迪

□文灿股份：铝压铸龙头，领先性布局优势凸显

- 公司于2020年完成了对法国百炼的收购，后者产品主要工艺为重力和低压铸造，而文灿传统的技术优势为高压铸造，此次收购实现了技术工艺补齐，产品品类得以扩充，可以更好地满足客户多元化的产品工艺需求，进一步打开公司成长天花板。目前公司已经有大众、奔驰、特斯拉、“蔚小理”等知名整车客户以及采埃孚、博世、大陆等国际一级汽车零部件供应商客户，未来有望依托于工艺和产品的完善拓展更多优质客户。此外，公司于2020年下半年开始，从材料、模具、设备等多方面进行大型一体化结构件产品的研发，在大型一体化结构件产品领域位于行业前列，引领行业发展。

□旭升股份：营收保持高增长，盈利修复可期

- 公司在压铸的基础上，拓展挤压和锻造工艺顺利，是国内少数同时拥有三种工艺的企业，主要客户为特斯拉，收入占比约40%，其他还包括Lucid和RIVIAN等海外主要的新势力，和宝马、戴姆勒和大众等外资车企，以及包括长城汽车、宁德时代等国内重要客户。未来仍将积极拓展国内主要的新势力车企和其他自主品牌客户，增量确定性较强，2022年随着原材料和运费企稳，以及成本端的压力部分传导，公司盈利能力有望逐步改善。

□爱柯迪：业绩符合预期，盈利能力改善可期

- 2021年公司新能源汽车产品贡献收入同比增长180%，占公司收入比例明显提升，2022年随着原材料和运费带来的成本端的压力部分传导，以及芯片供给短缺的逐步缓解，公司毛利率有望逐步改善。公司目前产能利用率处于较高水平，同时产能持续加速扩张，预计在未来3-5年时间内，公司新增厂房将加速落地。公司现在已经拥有各种规格的大型压铸机，新设备即将投入生产中。同时，公司围绕电动化、智能化的发展趋势积极布局，并不断向汽车结构件扩展，目前已经拓展了博世、联电、麦格纳、日电产等老客户的新能源新项目，逐步进入理想、零跑、蔚来等新势力客户车型配套，并且拓展了包括汇川、海康威视、舜宇、宁德时代等新客户的项目。

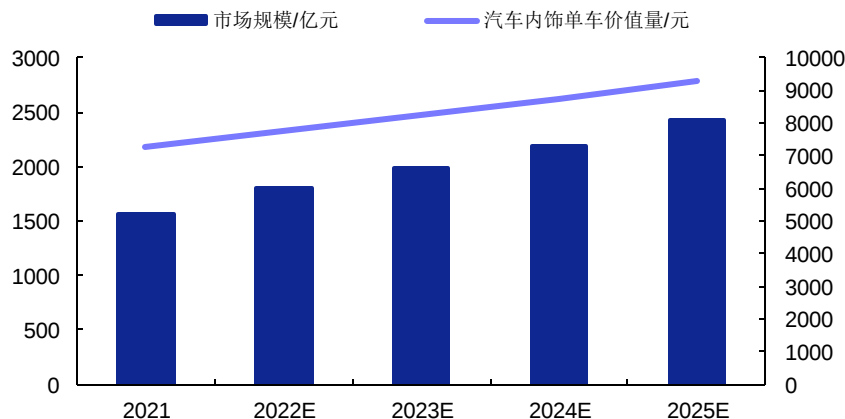
3.3. 关注四条细分赛道

3.3.4 座舱

汽车座舱市场迎来新机遇

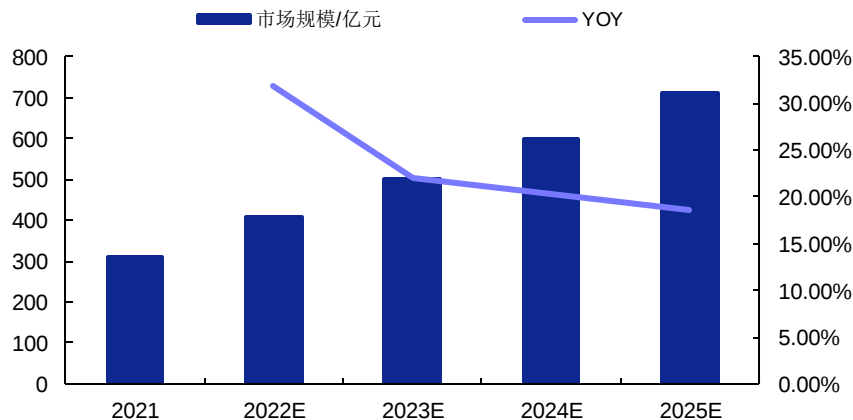
- 汽车内饰：**目前汽车内饰单车价值量约为6347元，我们预计2022年国内汽车销量为2142万辆，汽车内饰市场规模为1435亿，到2025年将达到2122亿规模，年复合增长率为6.37%。驱动汽车内饰市场规模扩大的主要因素有：1) 智能座舱变革下，内饰件在材料、工艺和设计端面临升级需求，以满足科技化内饰需求；2) 汽车舒适、便捷和实用会成为购买者主要关注的焦点；3) 汽车内饰是主机厂强化差异性的发力点；4) 下游市场快速发展为汽车内饰行业提供稳定需求。5) 汽车节能环保与轻量化趋势。
- 汽车被动安全产品：**我们假设到2025年小型及以下/紧凑型/中型及以上车型的比例为10%/50%/40%，计算不同车型对应的被动安全产品单车价值量，结合技术迭代后的价值量变化，我们估算2025年国内汽车被动安全产品的市场规模在712亿左右，21到25年的CAGR约为23.1%。

图：国内汽车内饰市场规模预测



资料来源：公司官网，中汽协，安信证券研究中心预测

图：国内汽车被动安全产品市场规模预测



资料来源：公司官网，中汽协，安信证券研究中心预测

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.4 座舱-内饰

行业竞争壁垒高，国内市场一超多强

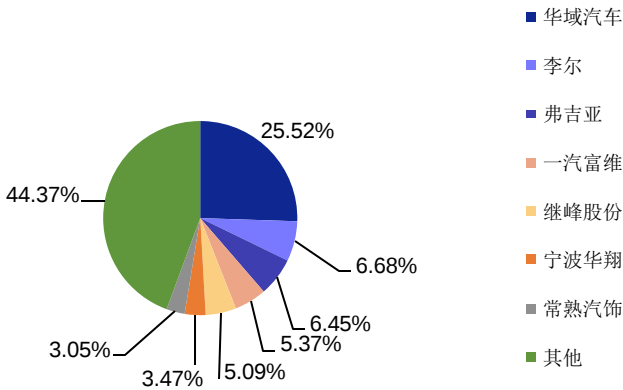
- 汽车内饰行业竞争壁垒高。**进入汽车内饰行业壁垒有研发壁垒、资金壁垒和认证壁垒，对新企业进入行业造成一定的阻碍。1) **研发壁垒**，内饰供应商需要不断提高生产工艺和生产材料来满足下游主机厂对产品的需求以及适应汽车智能化科技需求，来提高自身产品竞争力。2) **资金壁垒**，供应商需要在重要客户附近布局生产基地，购买先进设备以及开发模具，对资金造成巨大需求。3) **认证壁垒**，汽车内饰零部件涉及整车安全，供应商需要经过严格且长期审核认证过程，主机厂认证成本高，因此一旦供应商通过认证之后，往往会达成长期稳定的供货合作。新进入企业难以迅速拓展客户。
- 国内市场一超多强。**纵观国内市场，本土内饰龙头企业参与者众多，主要包括华域汽车、宁波华翔、一汽富维、岱美股份、新泉股份、常熟汽饰等。2013年华域汽车向伟世通收购延锋汽饰50%的股权完成对延锋汽饰的全资控股后，国内汽车内饰行业形成了一超多强的竞争格局。

表：汽车内饰行业竞争壁垒

竞争壁垒	
研发壁垒	1) 针对已有产品，供应商需要根据产品反馈不断提高生产工艺水平，研发更好的产品以提高产品竞争力。2) 在智能座舱变革下，为适应科技化需求，对供应商提出了对材料、工艺、设计端的研发开发能力更高要求。3) 自主品牌崛起，为强化与对手竞争差异，满足消费者多元化需求，主机厂更加强调供应商个性化的研发制造能力。
	1) 生产基地，供应商为维护良好的客户关系，需要在重要客户附近布局生产基地，以达到更快服务的响应速度。2) 先进设备，供应商需要购买国外先进设备，以保持生产工艺先进性，满足主机厂的生产需求。3) 模具，供应商在研发生产过程中需要购置饰件设计和开发的模具。
资金壁垒	1) 生产基地，供应商为维护良好的客户关系，需要在重要客户附近布局生产基地，以达到更快服务的响应速度。2) 先进设备，供应商需要购买国外先进设备，以保持生产工艺先进性，满足主机厂的生产需求。3) 模具，供应商在研发生产过程中需要购置饰件设计和开发的模具。
认证壁垒	1) 主机厂需要对汽车饰件企业的管理体系、技术水平和生产能力做全面考察和了解。2) 汽饰企业生产的零部件需要经过第三方质量体系认证，只有通过 ISO/TS16949 质量体系认证才能进入整车配套体系

资料来源：wind，各公司公告，安信证券研究中心

图：国内汽车内饰行业一超多强



资料来源：wind，各公司公告，安信证券研究中心

3.3. 关注四条细分赛道

3.3.4 座舱-被动安全

行业垄断程度高，被动安全国产替代加速

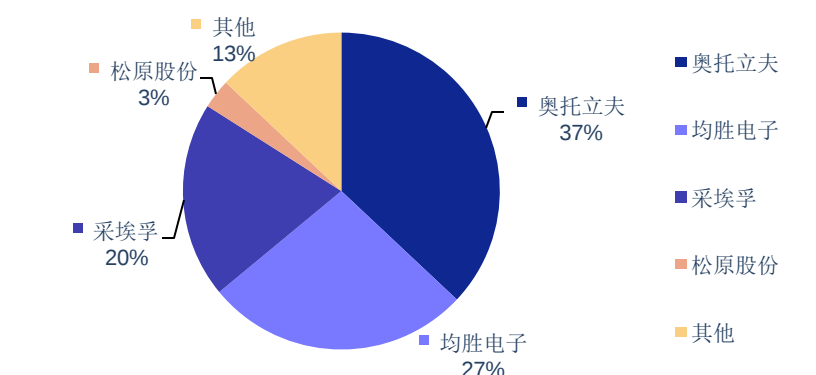
- 被动安全行业竞争壁垒高。汽车被动安全行业壁垒有技术壁垒、认证壁垒和产能规模和资金壁垒，对新进入行业的企业门槛高。
- 外资垄断程度高。外资凭借在汽车被动行业具有先进技术、较大的规模和资金实力以及在管理上的优势，行业呈现外资寡头垄断的市场结构。而本土企业由于起步较晚，企业规模和制造技术落后，在行业竞争中处于被动地位。目前市场前三大汽车被动安全系统供应商为奥托立夫、采埃孚和均胜电子，合计市场份额超过80%。
- 国产替代趋势化明显。2021年整车企业降本压力增加、国外进口零部件停供以及国内汽车本土企业自主研发和配套能力的持续增强，许多整车厂在国内寻找替代供应商，加大本土化采购力度，优质的汽车零部件企业迎来了“国产替代”机遇。国内供应商的具体优势表现在：1) 技术逐步追赶外资Tier 1，产品性能逐步接近；2) 成本管控能力更强，成本优势显著；3) 服务能力更强，开发周期更短、响应速度更快。

表：被动安全行业竞争壁垒

技术壁垒	汽车被动安全行业对供应商产品同步开发要求高，需要同时具备材料研发能力、结构设计能力、实验验证能力、工艺改良创新和品质检测评定等综合能力，要求供应商有多年实践专业人员研究、设计、仿真分析、验证积累，形成较强的技术壁垒。
认证壁垒	被动安全零部件是汽车行业 A 类零部件，需要接受整车厂开发、采购、生产、物流、智控、环保等各方面更为严格的审核，认证周期长，资源投入大，因而供应商通过认证往往会形成稳定的合作关系，对行业新进入者而言准入门槛高
产能规模和资金壁垒	汽车被动安全是规模效益型行业，前期需要大规模土地、生产厂房、机器设备的投入，达到一定产能规模后才能使得规模效益显现，同时整车厂零库存模式需要零部件企业在附件建立仓库及时供货，对企业流动资金提出较高要求。

资料来源：松原股份公司公告，安信证券研究中心

图：汽车被动安全市场竞争份额



资料来源：中汽协、国际汽车制造商协会，安信证券研究中心

表：内资企业切入被动安全领域

产品	外资/合资供应商	内资供应商
安全带	奥托立夫、采埃孚、均胜安全	松原股份、锦州锦恒、丰田纺织、三松长青、江苏宇信、昆山彰茂、重庆光大等
安全气囊	奥托立夫、采埃孚、均胜安全等	松原股份、华懋科技、锦州锦恒、东方久乐、常州昌瑞、太航常青等
方向盘	奥托立夫、延锋百利得、采埃孚、均胜安全、杭州梵隆、大连中荣等	松原股份、锦州锦恒、衡水神通、深圳冀深、十堰冠达、深圳华通、深圳东胜、郑州甬城、河北鸿泰等

资料来源：盖世汽车，安信证券研究中心

重点标的：常熟汽饰、继峰股份；重点关注：松原股份

□常熟汽饰：行业升级，全球内饰新星正在加速崛起

- 公司已进入蔚来、理想、小鹏、大众MEB、特斯拉、零跑、哪吒、奇瑞新能源、高合、英国捷豹路虎等供应商体系，先后在新能源车企获取如门板、主副仪表板、立柱等单车价值量较大的订单。根据公告及公开信息估算，叠加新能源汽车放量，2021-2022年本部承接新能源车订单有望贡献营收约4.56亿元和11.10亿元。产能方面，全国11个生产基地实现与整车厂协同布局，IPO和可转债扩产项目陆续落地亦保障公司未来高速增长。

□继峰股份：盈利改善，乘用车座椅开启新增长

- 1) 乘用车座椅：利用格拉默技术禀赋，公司成功切入乘用车座椅领域，并于2021年10月获得某新势力主机厂的座椅订单，实现乘用车座椅业务从0到1的突破。2) 隐藏式电动出风口：目前已获得了大众、吉利、长城汽车、蔚来等客户的定点，并于2021年底率先实现量产，有望在2022年实现加速增长。3) 重卡智能家居座舱：公司利用格拉默在商用车座舱领域的领先优势，自2020年下半年开始积极研发出具有高单车价值的重卡智能家居式座舱，目前客户陆续进行样车试安装，公司目标在现有样车试装的基础上进一步完善设计和研发，客户拓展正在加速落地中。

□松原股份：自主品牌领导者，实现国产替代可期

- 2021年公司首次实现气囊方向盘业务量产，从原来的单一安全带总成产品供应商转型为气囊、方向盘、安全带总成为一体的系统集成供应商。公司客户包括吉利、奇瑞、长安、长城、福特等主流主机厂，汽车被动安全零部件供应商认证周期长，切换成本高，客户关系稳定，安全带配置车型正在从A00级和A0车型渐渐渗透到B级车型。2021年公司安全带产品获得德国大众的认可，有望实现从自主品牌向合资品牌突破，气囊和方向盘产品正在有序导入安全带客户更多车型。

4. 风险提示

□补贴大幅退坡&绿牌政策变化

- 新能源车的补贴（包括购置税优惠）是新能源乘用车放量的核心驱动因素之一，若补贴大幅退坡，则可能导致新能源乘用车销量增速放缓甚至下滑。另外，绿牌政策是部分新能源车能够热销的重要原因之一，若绿牌政策发生变化，那么，可能会影响部分新能源车的销量

□芯片短缺

- 当前时点，汽车行业芯片依然存在短缺的风险，若后续芯片持续短缺，则可能导致新能源车销量不及预期

□新车型销量不及预期

- 若新车型推进力度较慢，那么可能导致新车型的销量不及预期

安信评级体系

- 收益评级:

买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;
增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;
中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;
减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;
卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上;
领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上;
同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%;
落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上;

- 风险评级:

A — 正常风险, 未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;
B — 较高风险, 未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

- **分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

- **本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。

- **免责声明**

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。