

太平洋汽车2022年秋季策略

从汽车消费大国到汽车制造强国

太平洋汽车团队

首席分析师：白 宇 执业证书编号：S1190518020004

汽车联席首席：樊夏沛 执业证书编号：S1190522060001

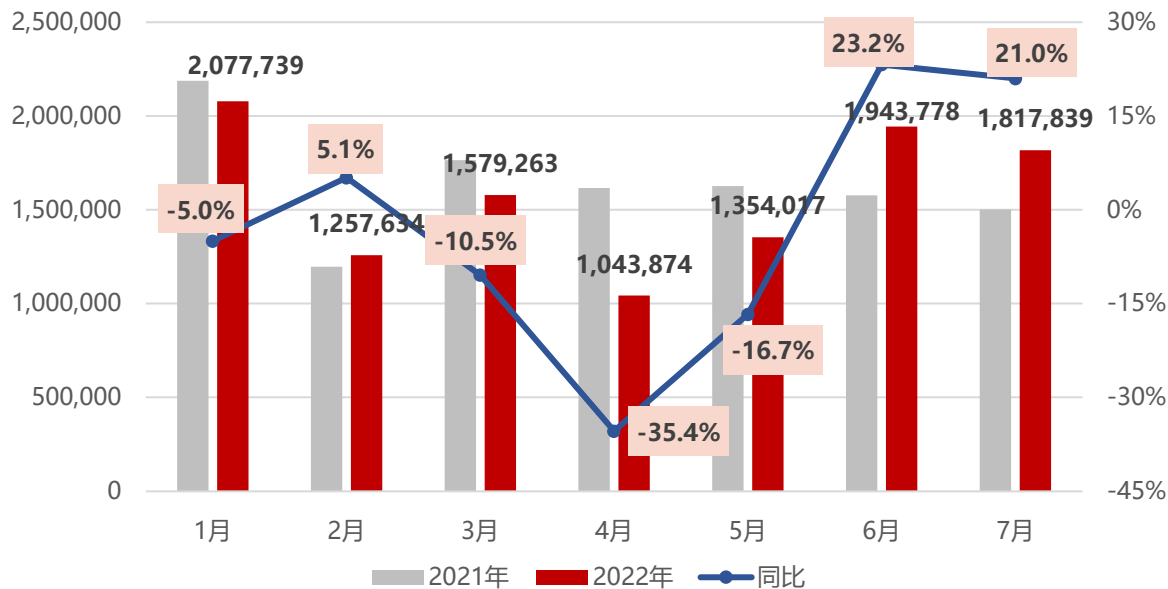
联系人：付秉正 陈乐音

撰写日期：2022-09-08

旺季在即、供需两旺，坚定看多汽车板块

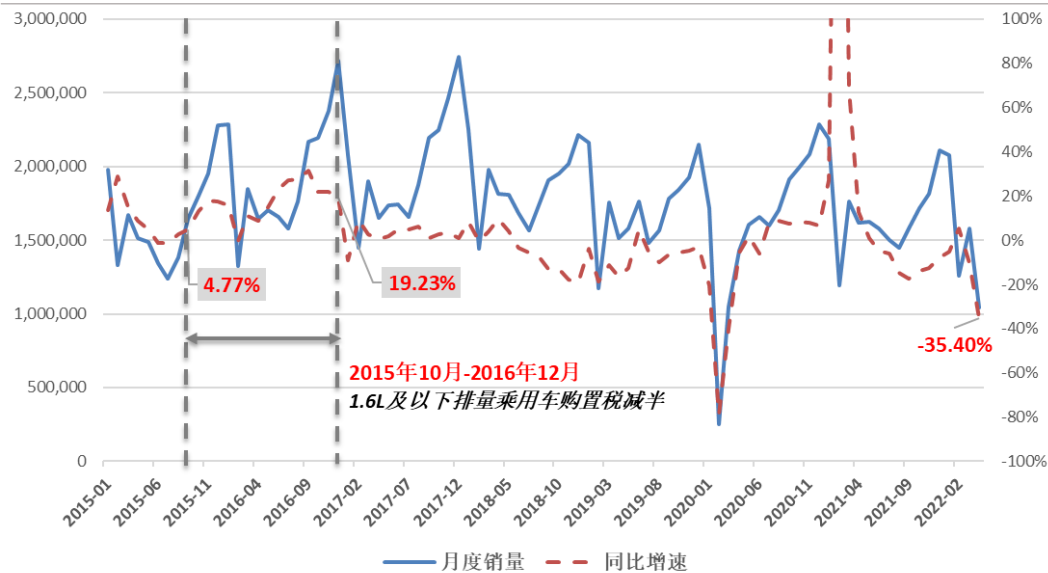
- **淡季不淡，旺季在即。**乘联会口径，2022年1-7月国内乘用车零售1107.4万辆，同比-3.4%；其中，7月零售181.8万辆，同比+21.0%。上半年，疫情对汽车产业链冲击严重，4、5月份销量承压；随疫情逐步缓解以及生产及物流端压力逐步缓解，7月“淡季不淡”，复苏势头强劲。我们认为在疫后复苏+政策支持的逻辑主线上，全年销量有望迈上新台阶。
- **政策端：购置税减半+地方消费政策层层加码。**购置税减半政策推出，明确了30万和2.0L排量以内的限制条件，覆盖面大于历史上2009年及2015年两次车购税减免，救市力度史上最强；复工复产持续推进，中央及地方促消费政策不断加码，看好供需两旺驱动下的行业基本面改善动能。

图表：2022年1-7月乘用车零售统计，辆



资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

图表：2015年购置税减免政策对销量拉动效果明显

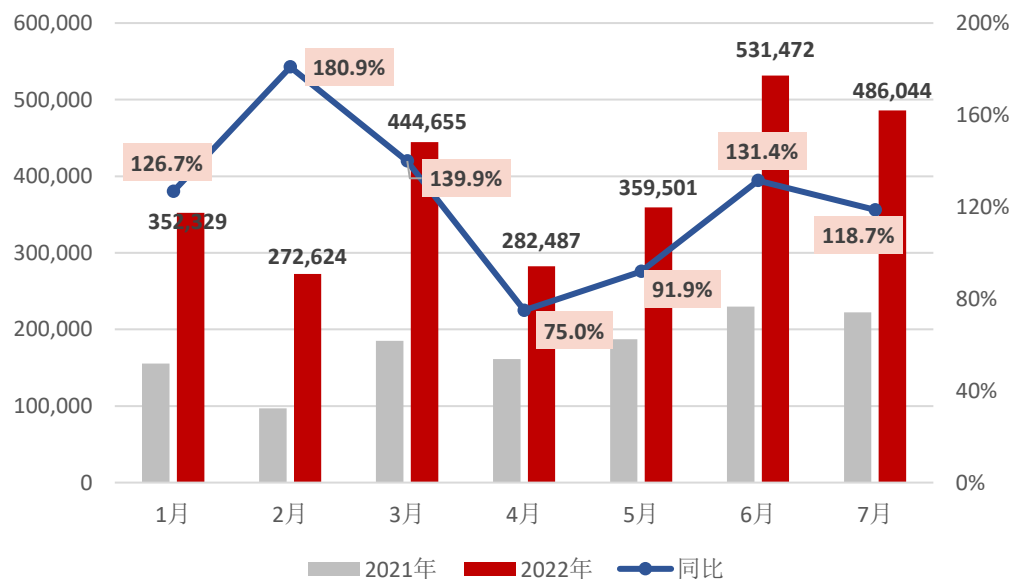


资料来源：WIND，乘联会，太平洋证券研究院整理

新能源车市场热度不减，渗透率扶摇直上

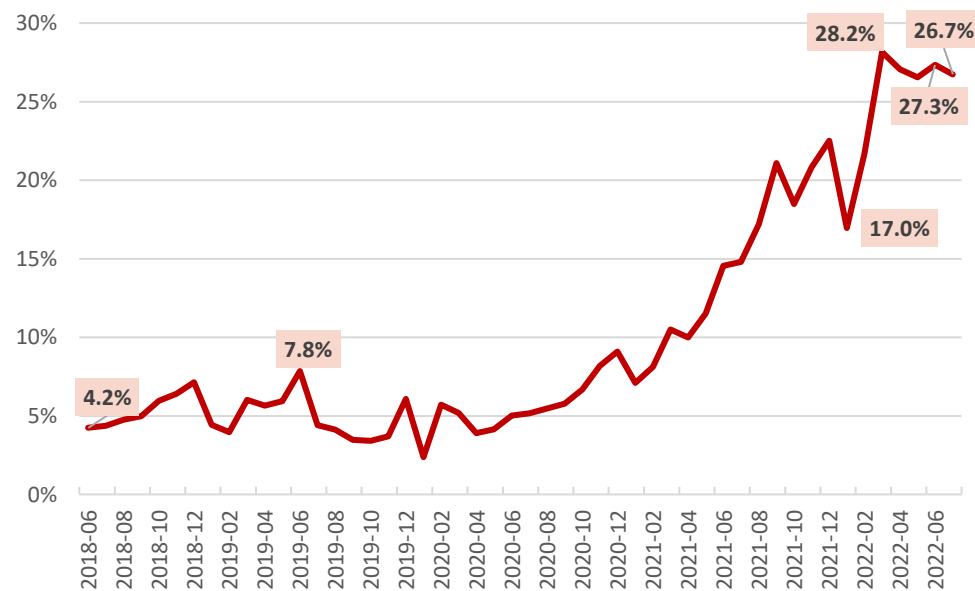
- **从总量看：市场火爆，热度不减。**乘联会口径，2022年1-7月新能源乘用车累计零售272.9万辆，同比+120.4%，增势强劲；其中，4月疫情加重仍不改新能源增长势头，同比+75%，表现出超强韧性。
- **从渗透率看：扶摇直上，强势依旧。**自2022年以来，新能源汽车渗透率一路飙升，从17.0%（1月）登顶至28.2%（3月），之后受疫情影响仍强势依旧；2022年1-7月新能源渗透率达24.6%，整体维持高位水平。
- **政策端：政策延续，持续看好中长期市场。**新能源车购置税继续免征至2023年底，避免了明年涨价对消费需求的抑制，同时基于市场导向的汽车销量波动会更加平缓，继续看好新能源中长期市场。
- **需求端：供给向好+油价高企，新能源车订单放量加速。**新能源新车持续推出，供给侧向好；油价高而电价稳，新能源车订单放量加速。

图表：2022年1-7月新能源乘用车零售统计，辆



资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

图表：新能源乘用车零售渗透率，%

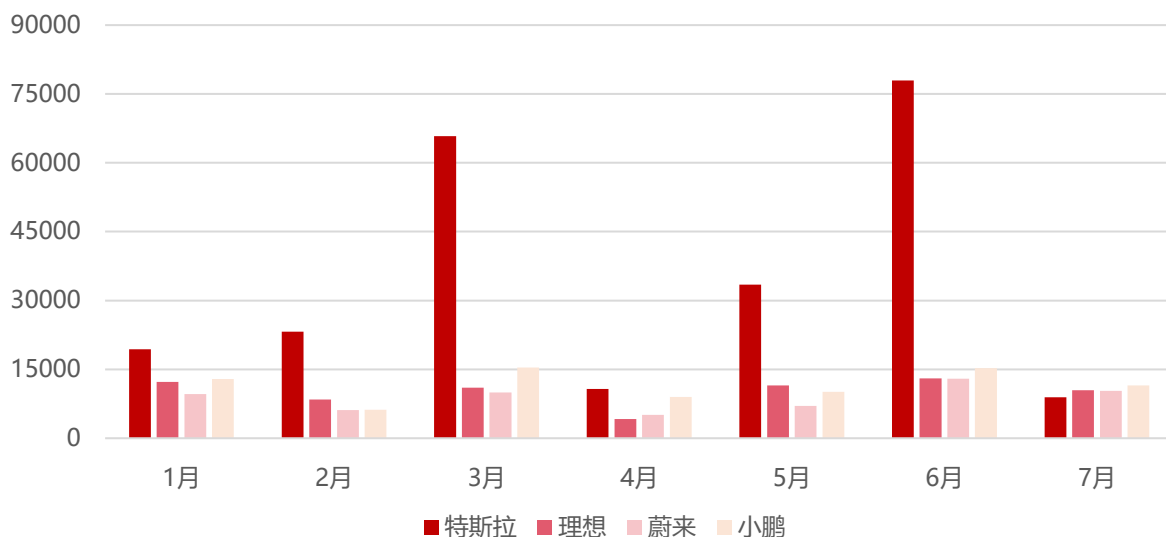


资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

新势力产品需求依然旺盛、一线新势力热度不减

- **终端消费者对新势力产品需求依然旺盛。**2022年1-7月，理想/蔚来/小鹏累计销量分别为70837辆/61109辆/80507辆，同比分别为+82.8%/+22.5%/+107.6%，显示出终端消费者对新势力产品的需求依然旺盛。
- **理想汽车：增程新车型加速推出，积极搭建多车型矩阵。**凭靠单一车型理想ONE，理想汽车连续3个月（5/6/7月）销量过万；公司积极加速新车型上市，搭建多车型矩阵，随着理想L9/L8分别于9月/11月交付，销量有望迈上新台阶。
- **蔚来汽车：新车交付+主力车型加速生产，放量加速进行时。**主力车型ET7将加速生产，搭载Alder智能系统的ES8、ES6、EC6以及智能电动中大型SUV ES7于8月开启交付，蔚来汽车放量加速进行时。
- **小鹏汽车：轿车系列贡献主要销量，构建SUV双旗舰阵容。**轿车系列贡献销量近70%，全新智能SUV小鹏G9、小鹏P7共同构建双旗舰阵容，打造小鹏汽车进军国际化市场的重要战略车型。

图表：2022年1-7月造车新势力销量情况，辆

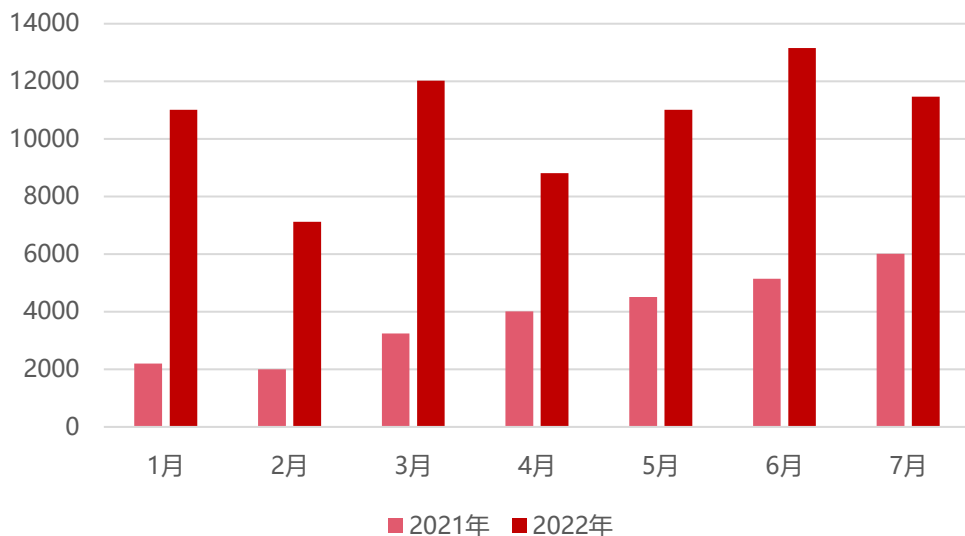


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

新能源车由高端向主流进军，二线新势力充分受益

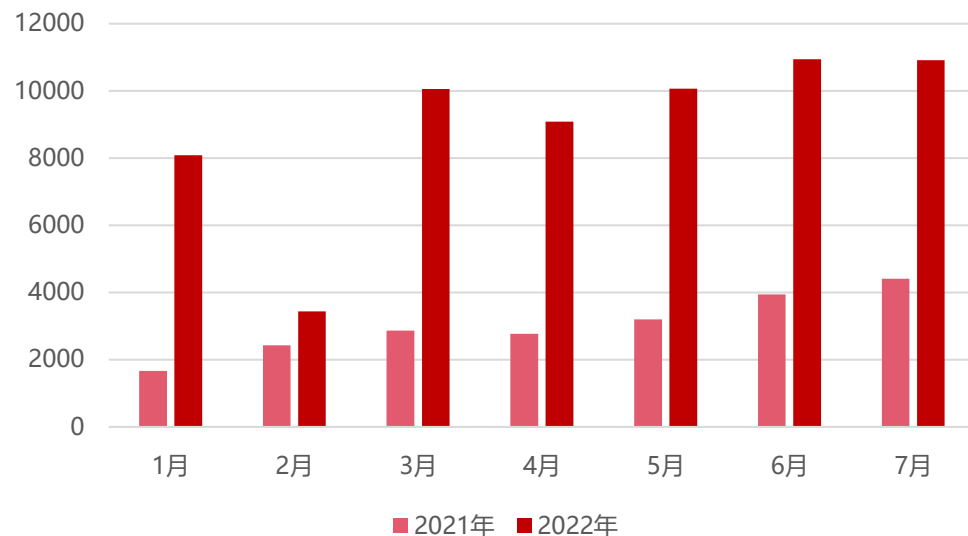
- **二线造车新势力表现不凡，新能源车由高端向主流进军。**2022年1-7月，哪吒/零跑累计销量分别为74595辆/62589辆，同比分别为+175.1%/+194.3%。哪吒和零跑主力车型售价均在10万以下，从汽车市场的格局来看经济型车型市场容量更大，显示出新能源车正由高端向主流市场进军。
- **稳住基本盘，品牌向上加速布局。**2022年下半年发布的零跑C01和哪吒S将承接两家公司向高端价格区间迈进、提升盈利能力的角色，推动品牌向上加速布局。

图表：2021&2022年1-7月哪吒销量情况，辆



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2021&2022年1-7月零跑销量情况，辆

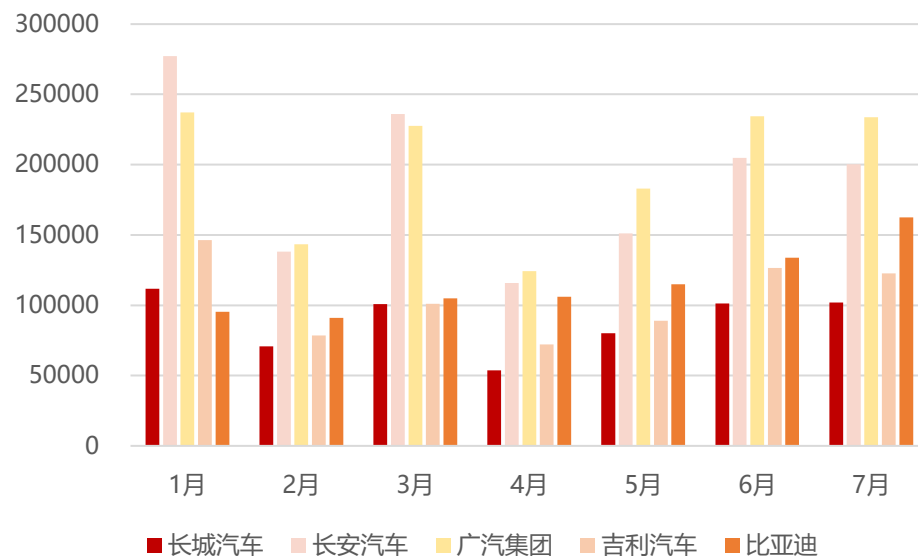


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

传统自主品牌加大新能源投放，逆势超越合资势头正猛

- **比亚迪、广汽销量超预期。** 2022年1-7月，比亚迪/广汽集团/长城汽车/长安汽车/吉利汽车累计销量分别为80.9万辆/138.4万辆/62.0万辆/132.4万辆/73.6万辆，同比分别+165.9%/+14.6%/-12.6%/+%/ -4.0%。受4月疫情影响，车企整体销量承压；随燃油车购置税政策落地，各车企销量逐步恢复，比亚迪、广汽集团销量超预期。
- **比亚迪：DM/EV销量创新高，品牌向上加速兑现。** 1) DM/EV车型累计销量均创新高；2) 构建海豹与汉“双车战略”矩阵，品牌向上战略加速兑现。
- **广汽集团：自主腾飞，合资续势。** 1) 自主腾飞，“双子星”频频加速超车，领跑传统车企与造车新势力；2) 合资续势，日系“两田”保持发展之势，稳居合资车头部阵营。
- **长城汽车：新能源节奏提速，新车型纷至沓来。** 魏牌旗下摩卡、拿铁和玛奇朵完成混动全系布局；哈弗H6下半年将发布搭载DHT及插电版新车型；坦克系列将在Q4发布新一代硬派越野坦克700，同步推出插混版本。
- **长安汽车：长安深蓝+阿维塔陆续交付，车型阵容“向新向上”。** 长安发布全新数字纯电品牌长安深蓝，加速抢占主流电动汽车市场；高端品牌阿维塔开启交付，助力车型阵容“向新向上”。
- **吉利汽车：全面转型新能源，海外市场持续升温。** 1H22吉利新能源渗透率提升至17.9%，同比+14.4pct；1H22出口销量8.8万辆，同比+64%，位居行业第四。

图表：2022年1-7月主流车企销量情况，辆

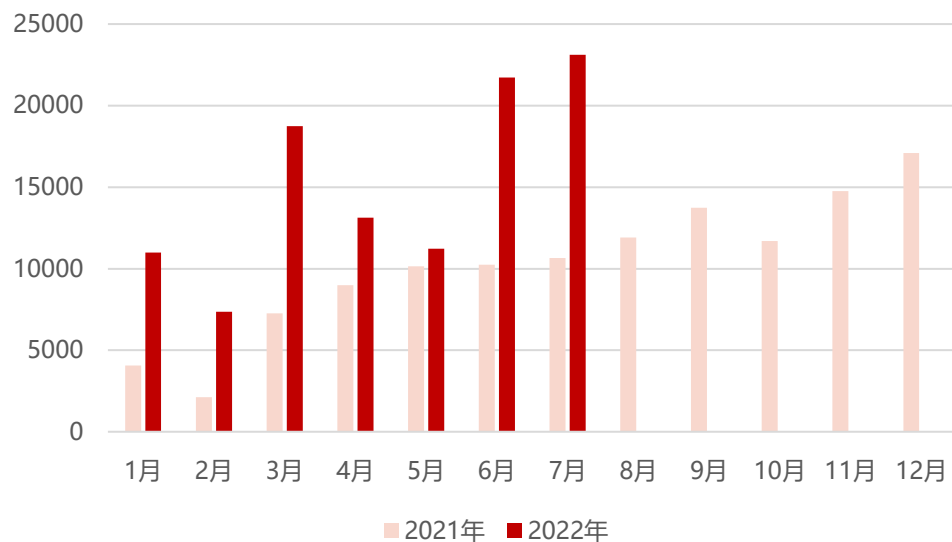


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

传统自主品牌开辟新能源新品牌，独立效果显著

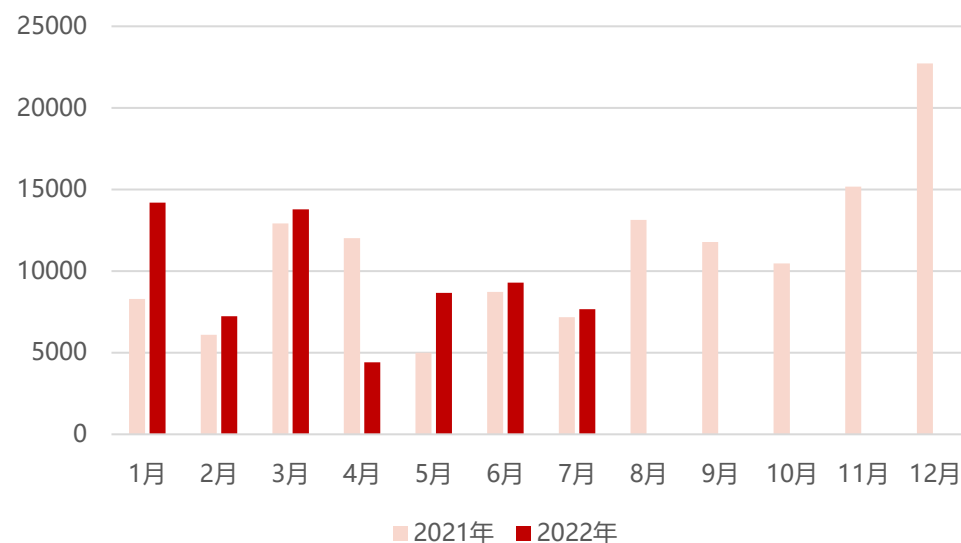
- **广汽埃安：符合现阶段市场需求，新能源头部地位凸显。**2022年1-7月广汽埃安累计销售106261辆，同比+98.6%，累计产销持续攀高，新能源头部地位凸显。伴随新能源乘用车渗透率屡创新高，消费主力逐渐转为普通居民，埃安高性价比车型符合目前阶段的市场需求，新能源与高性价比车市共振，广汽埃安有望全面受益。
- **长城欧拉：产品矩阵不断丰富，静待销量进一步走高。**2022年1-7月长城欧拉累计销量65249辆，同比+8.4%；其中，欧拉好猫/黑猫分别销售34893辆/24457辆，同比分别+177.4%/-33.4%，好猫贡献主要销量。欧拉品牌产品矩阵不断丰富，已形成包括欧拉iQ、欧拉黑猫、欧拉白猫、欧拉好猫在内的产品矩阵，随着产品矩阵不断扩充，销量有望进一步走高。

图表：2021年/2022年1-7月广汽埃安销量情况，辆



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2021年/2022年1-7月长城欧拉销量情况，辆

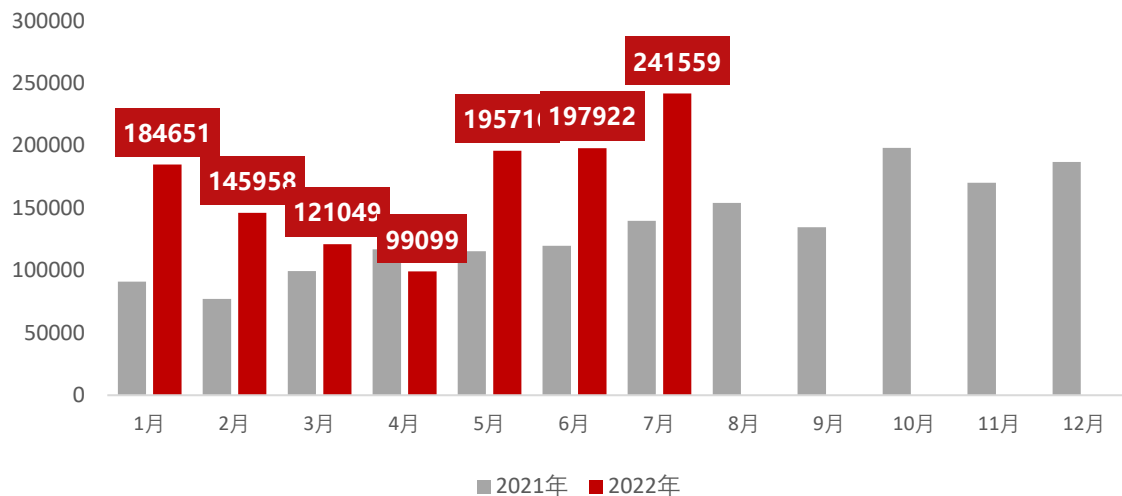


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

汽车出口高速增长，从汽车最大消费市场走向汽车制造强国

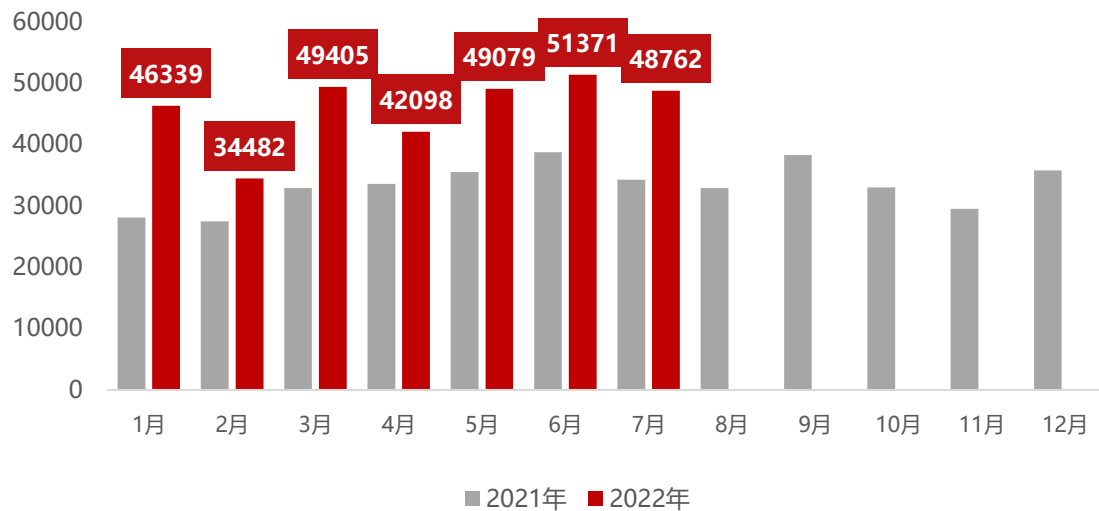
- **乘用车、商用车出口同比增幅明显。**2022年1-7月，中国实现整车出口150.74万辆，相比去年同期的98.95万辆增长52.35%；其中，乘用车出口118.59万辆，同比增长63.98%；商用车出口32.15万辆，同比增长71.79%。
- **疫后上海提振全国汽车出口动能。**上海是汽车出口车型的核心城市，得益于上汽乘用车和特斯拉的拉动，2021年上海汽车出口占中国出口总量的23%，自今年5月上海疫情缓解后，全国汽车出口形势也得以大幅改善，同环比均实现高增。
- **中国汽车产业已经具备足够规模优势，尤其在新能源领域，无论在产品品类、产品技术，还是产业链完整程度上，中国新能源汽车具备领先优势，依托新能源汽车优势，中国最终将从汽车最大消费市场走向汽车制造强国。**

图表：1-7月乘用车出口情况，辆



资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

图表：1-7月商用车出口情况，辆

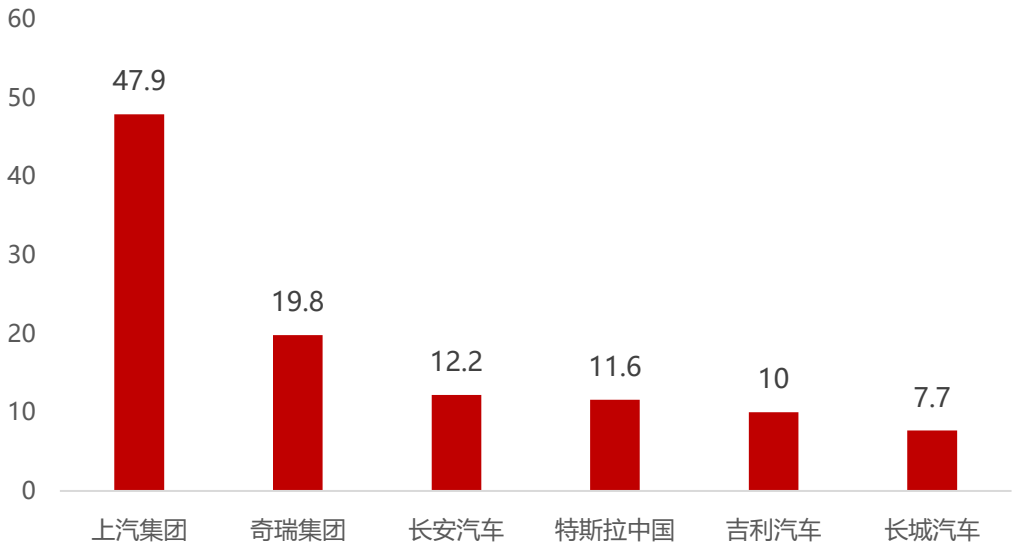


资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

一超多强，上汽引领汽车出口头部梯队

- **已形成自主、合资、外资多元化出口结构。**中国汽车出口结构中，自主品牌为引领，特斯拉、合资品牌为补充；轿车、SUV、小型客车为主力；新能源汽车为引擎，呈现多元、健康的发展态势。
- **上汽集团稳居出口榜首。**今年1-7月份中国汽车出口，上汽集团录得47.9万辆的业绩，海外销量占集团总销量近20%；奇瑞汽车1-7月出口19.8万辆，占集团总销量超30%，7月出口量占比提升至近40%。销售结构中出口份额占比进入20-40%的区间，预示着中国本土企业积极布局海外市场的新型发展生态正在逐步成型。

图表：2022年1-7月部分车企出口/海外销量，万辆

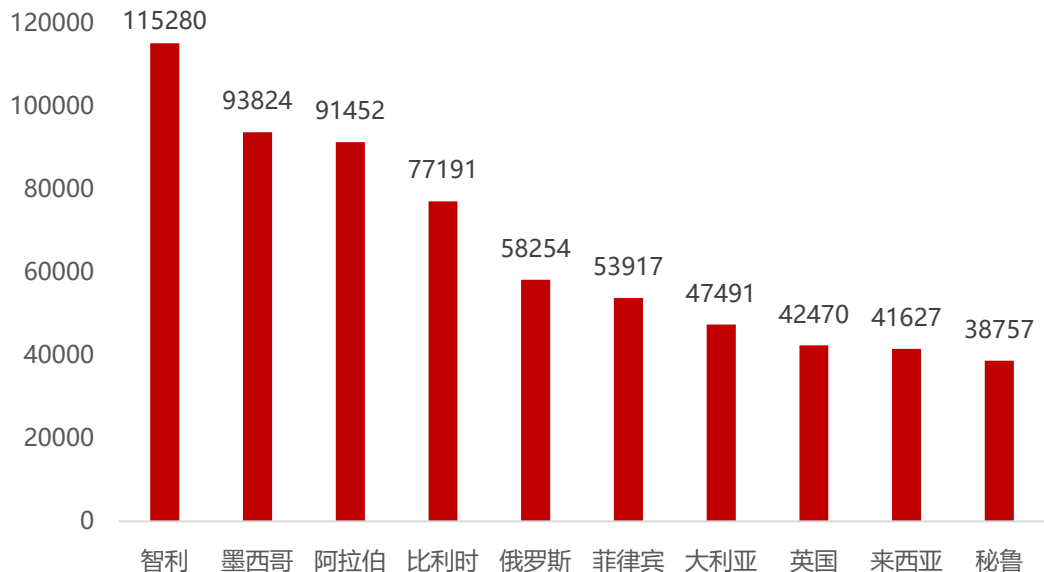


资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

产业链优势打开出口增量空间

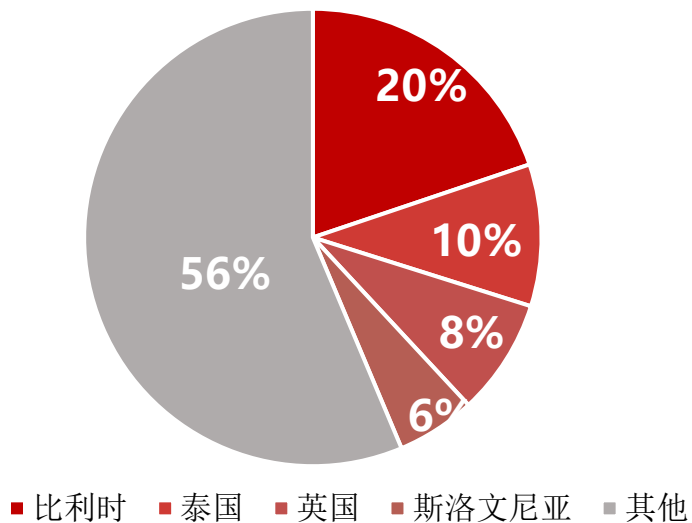
- **2022年或成全球第二大汽车出口国。**相关机构预计2022年中国汽车出口将达255万辆，超过德国跃居世界第二。在出口端发力不仅能帮助国内优质汽车和零部件企业加快延伸产业链条，也将进一步激发他们在技术迭代、质量体系提升等方面的内生动力。
- **国内汽车产业链条相对完备，具备差异化竞争优势。**在芯片供应短缺导致全球车企承压的背景下，中国汽车出口的优异表现彰显了国内完备的产业链优势。随着国产品牌在新能源、智能化领域的进阶，产品力和品牌形象的进一步巩固将有利于中国制造汽车销往更多国家和地区。
- **政策呵护汽车出口良好势头。**9月5日，商务部表示将继续支持新能源汽车企业加快建设海外营销和售后服务网络，加大品牌宣传推广力度。鼓励有条件的中资银行境外机构提供境外消费金融产品。研究拓宽出口运输渠道，通过中欧班列运输新能源汽车，以巩固业已形成的汽车出口势能。

图表：2022年上半年中国汽车出口量排名前十位国家，辆



资料来源：公开资料，太平洋证券研究院整理

图表：2022年1-7月新能源乘用车出口主要目的地国家占比，%

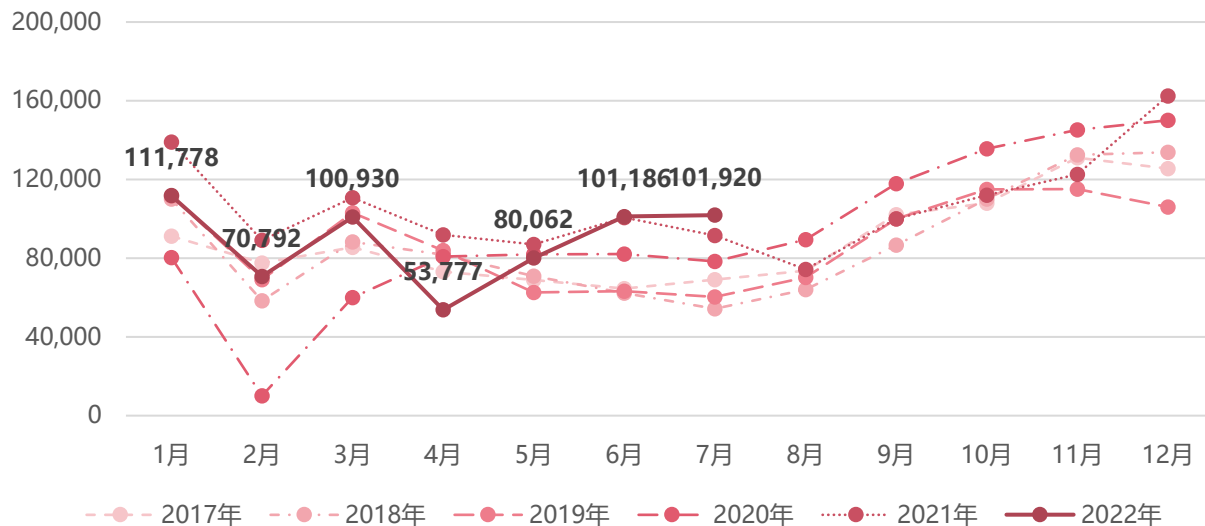


资料来源：公开资料，太平洋证券研究院整理

核心标的：长城汽车

- **单月销量再度突破10万台。**长城汽车旗下哈弗、坦克、欧拉、魏派及皮卡五大品牌7月份贡献销量101920台，其中海外14710台，2022年1-7月累计销量突破62万台。
- **哈弗品牌开启新能源赛道全面转型。**8月22日，长城汽车柠檬混动 DHT 技术赋能下的第三代哈弗 H6 DHT HEV 正式上市，第三代哈弗 H6 DHT PHEV 同步开启预售，哈弗品牌迎来新能源全面转型。本次搭载上车的柠檬混动 DHT，是高效、高性能混合动力解决方案，具备全速域全场景的性能与效能优势，以完全独立自主设计、完全自主研发、具备完全自主知识产权，打破合资品牌在混动技术上的垄断。

图表：长城汽车月度销量情况，辆



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：长城自主研发三大混动平台



柠檬平台-智能DHT混动系统

DHT混动系统
2种动力架构HEV PHEV



柠檬平台-极致性能混动系统

自主研发全球首款9档混动双离合变速器
超大电量插电混动电池包



坦克平台-极致性能混动系统

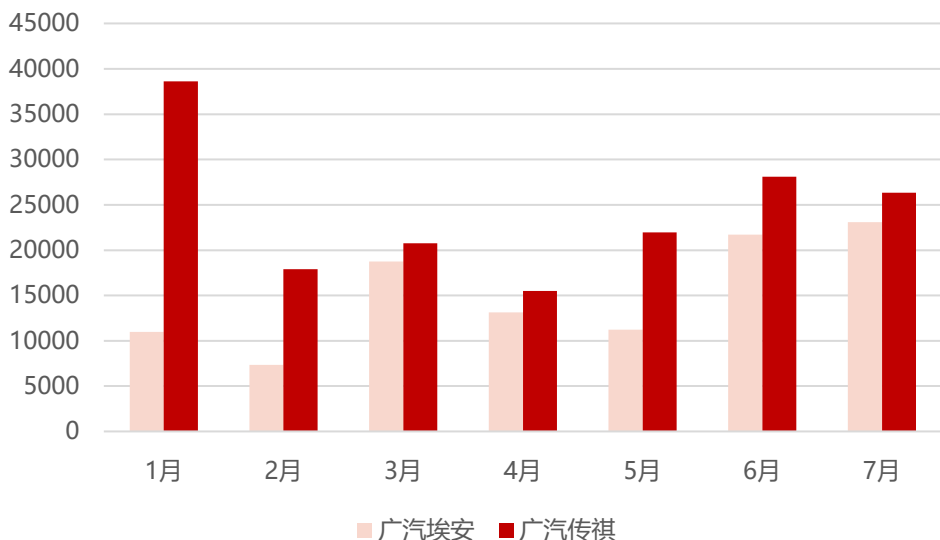
自主研发3.0T V6发动机
自主研发全球首款9档混动自动变速器

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

核心标的：广汽集团

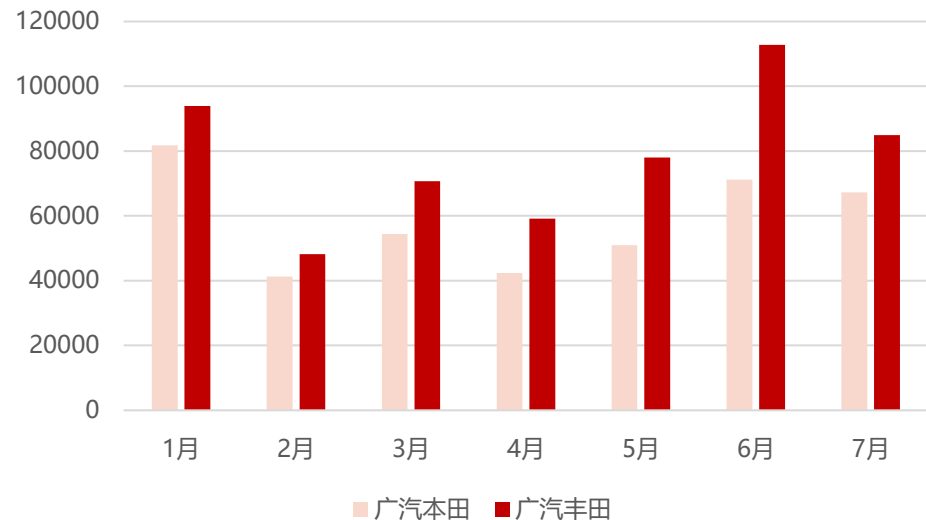
- **自主腾飞，“双子星”频频加速超车，领跑传统车企与造车新势力。** 1) 1H22广汽埃安销售10.03万辆，以骄人成绩（同比+133.9%）跻身新能源汽车企业头部阵营，AION S、AION Y销量稳居纯电细分市场冠军；单车价值量创新高（近15万），同比+26.0%，助力品牌向上。2) 1H22广汽传祺销售17.26万辆，同比+14.3%；M8车型连续33个月斩获中国豪华MPV销量冠军。
- **合资续势，日系“两田”保持发展之势，稳居合资车头部阵营。** 1) 广汽本田1H22销售35.74万辆，同比-3.8%；6M22销售7.40万辆，环比+57.1%，加速恢复。2) 1H22广汽丰田销售50.02万辆，同比+19.9%，在国内乘用车市场占有率提升至近5%，创历史新高，合资进入强周期。

图表：2022年1-7月埃安&传祺销量情况，辆



资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

图表：2022年1-7月广丰&广本销量情况，辆

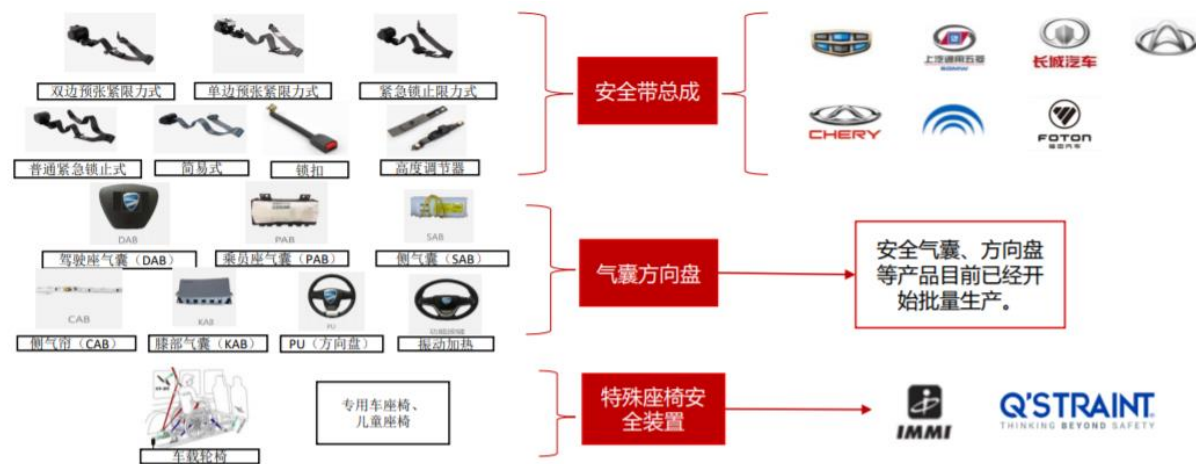


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

核心标的：松原股份

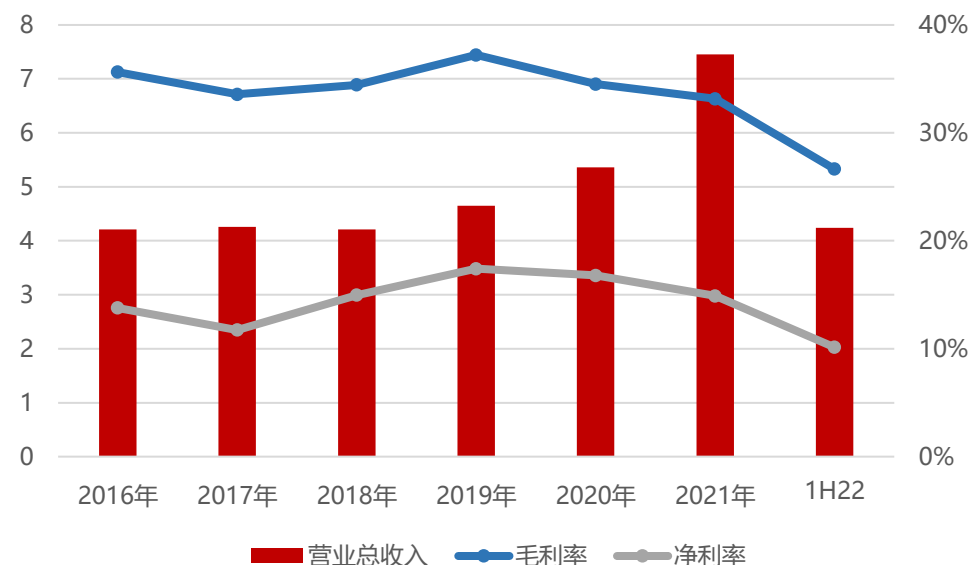
- **气囊方向盘营收劲增，未来有望加速释放。**公司去年四季度开始批产气囊和方向盘，正式成为被动安全系统层面的供应商，也是国内通过自主研发独立上市唯一一家被动安全系统级企业。新业务方面公司已与吉利汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车、北汽福田、合众汽车及威马汽车等客户进行项目开发合作。
- **高附加值行业，竞争格局极好。**汽车被动安全系统行业壁垒高，全球份额较为集中，目前全球仅有3-4家汽车安全系统核心供应商，行业呈现外资寡头垄断的市场结构。随自主车企销量大幅上涨，行业降本压力增加，以及自主供应商能力积累，整个汽车被动安全系统行业迎来了国产替代的高速红利期。松原作为国内唯一靠自主耕耘上市的被动安全企业，成本显著优于外资，并且在多年积淀下形成了完整的研发和生产能力，将会在此轮大迭代中实现突破，迎来新机遇。

图表：松原股份主要产品及客户



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：松原股份近年来营收和利润情况



资料来源：太平洋证券研究院整理

核心标的：科博达

■ 在手订单充足，未来几年呈现矩阵式发展：

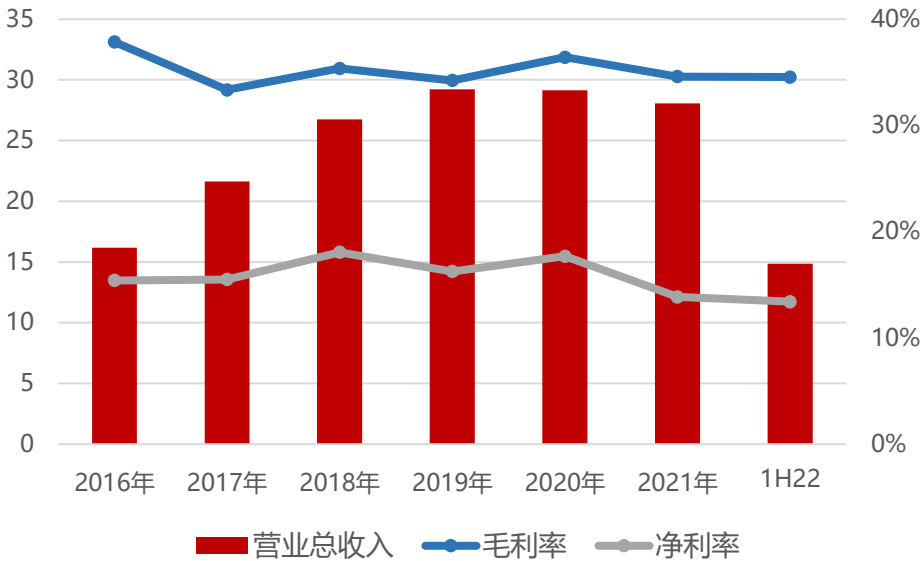
- 1) **老产品新突破**：成熟产品车灯控制器已经成功拓展欧系，美系，日系等全球集团性大客户平台，批产后带来稳定增量。
 - 2) **新产品有望实现平台化，多场景应用，市场空间巨大**：小型ECU以及智能执行器品类不断拓展，未来车内所有精密位置控制模块都可适配，可应用于热管理，微电机，精密齿轮，电磁阀等等各类场景，乘用车每个模块价值量200-400元左右，随着智能化趋势，车内小型ECU或者智能执行模块单车配套20-30个，市场空间巨大，竞争格局极好，全球市场空间预测4000亿以上。
 - 3) **新领域，底盘域&车身域控制器实现突破**：公司截至目前已经拿到若干底盘域和车身域控制器项目，单车价值量显著提升。守正出奇，实现跨域突破。
- 具备强阿尔法属性的汽车电子标的，所处赛道易守难攻，具备长期稳健成长性。

图表：科博达相关产品系列



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：科博达近年来营收和利润情况



资料来源：太平洋证券研究院整理

核心标的：中国汽研

- **攻守兼备的汽车检测稀缺标的。**中国汽研是国内唯一具有完备认证资质和检测能力的汽车检测类上市公司，市场份额常年稳居第二；国家对公司核心业务汽车强制性检测实行资质授权管理，较高的资质壁垒复合资产及技术壁垒带来天然的业绩护城河优势。
- **新能源智能化释放增长弹性。**相较于传统燃油车，新能源汽车单车公告检测价值量提升约20%，新能源汽车加速渗透将给市场注入更多新车型，为对应检测业务的营收增长带来中长期确定性；伴随汽车智能化应用的不断丰富，智能网联汽车生产企业及产品准入管理将进一步细化，公司业绩有望受益于成本更高的法规类、测评类智能化检测项目带来的赛道扩容红利。

图表：中国汽研全尺寸汽车风洞-亚洲领先的特色检测资源



资料来源：公开资料, 太平洋证券研究院整理

图表：大足试验场-西南地区首个智能网联汽车试验基地



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

- 宏观经济或汽车行业整体销量不达预期。

行业评级

看好 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

中性 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间

看淡 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

公司评级

买入 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

增持 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

持有 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

减持 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

卖出 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com

太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com



重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。