



中信证券研究部

核心观点



尹欣驰
汽车及零部件行业
首席分析师
S1010519040002



李景涛
汽车及零部件行业
联席首席分析师
S1010520120003



李子俊
汽车及零部件
分析师
S1010521080002



王诗宸
汽车及零部件
分析师
S1010522030006

2022Q2，汽车行业收入和业绩承压，主要系 4-5 月新冠疫情的影响。但 Q2 以来，新能源渗透率仍在持续提升，同时自主品牌加速向高端价格带渗透，智能化军备竞赛正在加速。我们继续看好当前汽车行业的投资价值，维持板块“强于大市”的评级。板块的估值修复的行情已经基本结束，以盈利驱动的盈利修复即将接力，近期建议投资人重点关注下半年可能会超预期的三个方向：（1）中国汽车出口加速带来的产业链盈利中枢上移；（2）混动化加速推动自主品牌对合资品牌实现全方位反超；（3）大宗原材料成本下行带来的整车和零部件产业链的盈利空间释放。

■ **乘用车&经销商：Q2 最差时间已经过去，Q3 是行业的高β窗口期。**2022 年二季度，我国实现狭义乘用车批发销量 474.7 万辆（同比-1.3%，环比-12.9%），零售销量 408.9 万辆，批发出口 49.3 万辆，零售+出口合计 458.2 万辆。乘用车销量同环比仍有小幅下降，主要由于疫情的扰动。2022Q2 乘用车板块 10 家 A 股上市公司实现营业收入同比-8.9%，同时归母净利润同比-19.6%，基本符合预期。近四个季度行业毛利率中位数分别 18.7%/17.3%/18.6%/18.2%，Q2 盈利小幅承压。我们认为，9-12 月汽车产销将大概率保持较大幅度的正增长，行业盈利能力也有望明显环比改善，我们持续看好汽车板块的基本面改善的向上弹性。

■ **商用车：多因素致商用车销量承压，静待稳增长政策下的行业回暖。**21 家 A 股上市的商用车公司在 2022Q2 总计实现收入约 990 亿元，同比-32.4%，环比+3.0%；合计贡献归母净利润 7 亿元，同比-82%，环比-30%。Q2 行业企业利润下滑幅度较大，其原因主要包括：车辆保有量较高、终端运价不佳、2021 年国五车辆抢装、多地疫情的散发。分拆来看，重卡/轻卡/客车行业销量 Q2 同比分别为-71.1%/-38.1%/-39.3%。根据我们的产业链跟踪，在疫情散发等因素影响下，商用车行业 Q3 仍面临压力。但随着疫情的逐步有效控制、国家稳增长政策发力，行业销量有望逐步回暖。国六排放技术难度大，对车辆和发动机的可靠性、稳定性、寿命、售后要求更高，头部企业有望在国六时代获得更高的市场份额，竞争格局的优化将是未来商用车板块的核心投资主线。

■ **零部件：Q2 承压，拐点已至，下半年值得期待。**2022 年第二季度，汽车零部件板块 180 家公司合计实现营业收入 1878 亿元，同比-2.8%；实现归母净利润 99 亿元，同比-20.5%；毛利率中位数 19.8%，同比-2.9%。4/5 月份国内局部疫情导致上汽大众等下游主机厂产量严重下滑，板块供应商产能利用率有所下降，因此成本端依旧承压。材料端，Q2 原材料价格及运价高位回落，四季度有望继续下行；芯片端，交货周期有所延长，三季度开始企稳，四季度有望缓解。因此我们认为，零部件板块或在下半年迎来拐点，带动行业整体盈利能力回升。二季度新能源渗透率持续提升，同时自主品牌加速向高端价格带渗透，智能化配置“军备竞赛”愈演愈烈。我们继续看好智能驾驶、智能座舱和智能底盘的大趋势下带来的中国优质零部件产业链的投资机会。

■ **两轮车：Q2 业绩出色，电动两轮车有望继续超预期。**2022Q2，行业 10 家 A 股企业实现营收 208 亿元，同比 6.8%；归母净利润 17 亿，同比+27.2%，业绩表现出色。分拆来看，电动两轮车头部企业通过产品结构升级，单车净利润快速提升。展望行业后续，Q3 作为电动两轮车旺季，根据行业经验，销量占全年 40% 左右。考虑今年 7、8 月终端水平+去年 Q3、今年 Q2 低基数，我们认为主要企业的 Q3 业绩同、环比增速将进一步超预期。大排量摩托车板块 Q2 单月销量持续破新高，其中 7 月实现销量 6.2 万辆，同比+85.8%。我们认为，不断提升的整车研发生产能力、快速的市场响应能力和性价比&渠道优势正帮助自主品牌建



武平乐
汽车及零部件
分析师
S1010522080002



联系人：简志鑫

立护城河。受北美高库存、欧洲上游零部件缺口的多重因素影响，电踏车板块业绩与估值双双承压，考虑到赛道自主品牌估值处于历史低位，以及 Q3 成本端环境改善和去年同期低基数，我们预计交易三季报预期阶段会出现投资机会。

风险因素：全球疫情的不确定性；国际贸易摩擦加剧；相关产业政策不达预期的风险；全球流动性不及预期的风险；缺芯导致整车出货量不及预期的风险；需求放缓的风险；关键材料大幅涨价的风险；自动驾驶事故导致相关企业估值大幅下降的风险；智能汽车数据隐私管理不足的风险；动力电池产能不足的风险等。

投资策略：近期汽车板块受外部因素影响出现较大程度回调，但我们仍然看好板块在 Q3-Q4 的销量持续向上的趋势和盈利弹性。除了我们持续看好的电动化、智能化等长期趋势外，近期建议投资人重点关注下半年可能会超预期的三个方向：（1）中国汽车出口加速带来的产业链盈利中枢上移；（2）混动化加速推动自主品牌对合资品牌实现全方位反超；（3）大宗原材料成本下行带来的整车和零部件产业链的盈利空间释放。板块的估值修复的行情已经基本结束，以盈利驱动的盈利修复即将接力，而以上三个方向都有望助力板块的盈利实现系统性修复。疫情的扰动不改智能电动车产业长期发展趋势，我们建议关注以下三类投资机会：1. 电动车销量正在快速提升，规模效应正在加速显现的整车企业：理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、比亚迪（A+H）、吉利汽车、长城汽车、广汽集团（A+H）等。2. 电动化、智能化趋势中的高确定性的零部件供应商，特别是特斯拉和蔚小理的核心供应商：经纬恒润、拓普集团、文灿股份、保隆科技、德赛西威、中科创达、华阳集团、伯特利、新泉股份、旭升股份、隆盛科技、科博达、中鼎股份、均胜电子等。3. 受益于竞争格局优化，盈利能力处于上行通道的细分市场龙头：福耀玻璃、星宇股份、继峰股份、双环传动、菱电电控等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	市值 (亿元)	收入 (亿元)				PS				评级
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
理想汽车	Li.O	1,912	270.1	517.6	1363.4	2464.3	7.1	3.7	1.4	0.8	买入
理想汽车	2015.HK	1,930	270.1	517.6	1363.4	2464.3	7.1	3.7	1.4	0.8	买入
蔚来汽车	NIO.N	2,070	361.4	638.9	1086	1731.5	5.7	3.2	1.9	1.2	买入
蔚来汽车	9866.HK	2,078	361.4	638.9	1086	1731.5	5.7	3.3	1.9	1.2	买入
小鹏汽车	XPEV.N	994	209.9	383.4	756.1	1268.9	4.7	2.6	1.3	0.8	买入
小鹏汽车	9868.HK	983	209.9	383.4	756.1	1268.9	4.7	2.6	1.3	0.8	买入

汽车行业

评级

强于大市 (维持)

简称	代码	收盘价	EPS				PE				评级
			21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	
比亚迪	002594.SZ	272.94	1.06	2.82	4.03	7.26	257	97	68	38	买入
吉利汽车	0175.HK	14.54	0.60	0.70	1.20	1.70	24	21	12	9	买入
长城汽车	601633.SH	31.84	0.73	1.04	1.37	1.68	44	31	23	19	买入
广汽集团	601238.SH	13.98	0.71	1.18	1.34	1.54	20	12	10	9	买入
经纬恒润 -W	688326.SH	216.00	1.22	2.08	2.66	3.84	177	104	81	56	买入
拓普集团	601689.SH	83.00	0.92	1.54	2.15	2.68	90	54	39	31	买入
文灿股份	603348.SH	84.80	0.37	1.23	2.28	3.20	229	69	37	27	买入
保隆科技	603197.SH	52.00	1.29	1.21	2.45	3.39	40	43	21	15	买入
德赛西威	002920.SZ	154.01	1.50	2.06	3.40	5.00	103	75	45	31	买入
中科创达	300496.SZ	125.49	1.52	2.21	3.01	4.08	83	57	42	31	买入
华阳集团	002906.SZ	47.26	0.63	0.92	1.30	1.83	75	51	36	26	买入
伯特利	603596.SH	100.20	1.23	1.63	2.32	3.08	81	61	43	33	买入
新泉股份	603179.SH	42.02	0.58	0.92	1.33	1.82	72	46	32	23	买入
旭升股份	603305.SH	40.86	0.66	1.03	1.41	1.91	62	40	29	21	买入
隆盛科技	300680.SZ	33.75	0.48	0.62	1.27	1.79	70	54	27	19	买入
科博达	603786.SH	58.67	0.97	1.29	1.79	2.45	60	45	33	24	增持
中鼎股份	000887.SZ	16.59	0.73	0.84	1.01	1.17	23	20	16	14	买入
均胜电子	600699.SH	15.64	-2.74	0.45	0.69	0.95	-6	35	23	16	买入
福耀玻璃	600660.SH	40.30	1.21	1.65	2.11	2.62	33	24	19	15	买入

星宇股份	601799.SH	141.80	3.32	4.32	5.97	7.97	43	33	24	18	买入
继峰股份	603997.SH	13.22	0.12	0.13	0.54	0.81	110	102	24	16	买入
双环传动	002472.SZ	31.71	0.46	0.71	1.01	1.32	69	45	31	24	买入
菱电电控	688667.SH	113.65	2.67	4.57	7.11	10.74	43	25	16	11	买入

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测

注: 股价为 2022 年 9 月 6 日收盘价

目录

概览：低点已过，景气向上	7
乘用车&经销商：黎明破晓，迎来 Q3 高 β 窗口期	11
商用车：销量承压，静待行业回暖	15
零部件：Q2 承压，拐点已至，H2 值得期待.....	18
两轮车：Q2 业绩出色，电动两轮车有望继续超预期.....	24
风险因素	26
投资策略	26

插图目录

图 1: 汽车行业上市公司 2018 年至 2022H1 整体营收、净利润及销量同比增速概况.....	7
图 2: 2022Q2 汽车行业各子板块营业收入和归母净利润同比增速概况	7
图 3: 2015 年至 2022Q2 汽车行业上市公司营收 TOP10 企业合计营业收入占比	9
图 4: 狭义乘用车批发、零售+出口季度销量.....	11
图 5: 中国汽车流通业协会 (CADA) 和中信证券测算经销商库存系数	12
图 6: 22Q2 指引销量和实际销量	14
图 7: 2020-2022 年 7 月重卡批发销量及同比	16
图 8: 2020-2022 年 7 月轻卡批发销量及同比	16
图 9: 2020-2022 年 7 月客车批发销量及同比	16
图 10: 2018 年至 2022H1 汽车零部件板块营收、归母净利润增速和同期国内乘用车产量增速.....	18
图 11: 2020 至今钢材价格指数走势	19
图 12: 2020 年至今全球及国内铝价走势	19
图 13: 2020 年至今 CCFI 综合指数走势	20
图 14: 国内汽车、新能源汽车销量及渗透率	21
图 15: 自动驾驶分级别渗透率变化	22
图 16: 不同尺寸中控屏占比变化	22
图 17: HUD 不同价格带渗透率变化	23
图 18: 空悬不同价格带渗透率变化	23
图 19: 不同种类远光灯渗透率变化	23
图 20: 不同种类天窗渗透率变化	23
图 21: 蔚来超算平台 ADAM.....	24
图 22: 理想 L9 智能座舱	24
图 23: 蔚来底盘域控制器	24
图 24: 理想中央域控制器	24
图 25: 雅迪控股 2020H1-2022H2E 单车净利润	25
图 26: 爱玛科技 2021H1-2022H2E 单车净利润	25
图 27: 2022 年 1-7 月 >250cc 燃油摩托车销量及同比增速	26

表格目录

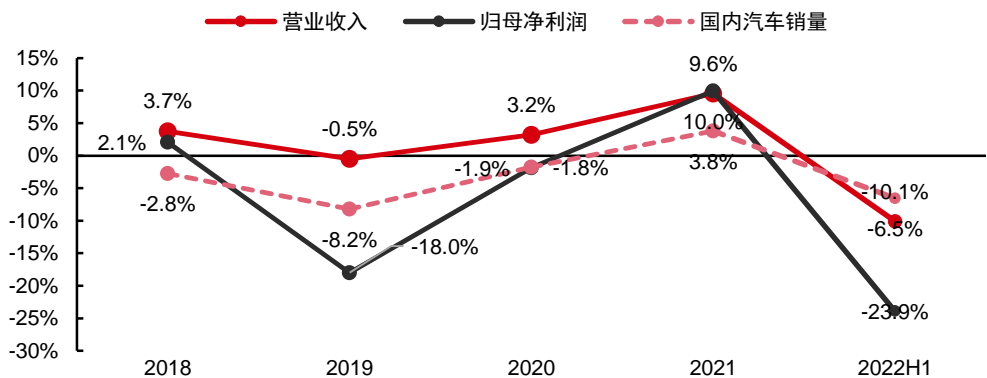
表 1: 汽车行业上市公司 2022Q2 主要经营指标汇总	8
表 2: 汽车行业上市公司 2022Q2 经营情况.....	8
表 3: 汽车行业上市公司 2022H1 年和 2022Q2 营业收入及营收增速 TOP 10	8
表 4: 汽车行业上市公司 2022H1 和 2022Q2 净利润及净利润增速 TOP10	9
表 5: 汽车行业上市公司 2022H1 年净利润增速 TOP10 净利润快速增长的原因	10
表 6: 汽车行业上市公司总市值 TOP10 以及 PE (TTM)、PE (LYR) 最低的十家公司10	
表 7: 汽车行业上市公司净资产收益率、负债率及期间费用 TOP10	10
表 8: 22Q2 批发、零售销量及同、环比变化	11
表 9: 乘用车板块企业 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总.....	13
表 10: 乘用车板块上市公司 2022Q2 经营情况	13
表 11: 经销商板块企业 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总	14

表 12: 经销商板块上市公司 2022Q2 经营情况	15
表 13: 商用车板块上市公司 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总	17
表 14: 商用车板块上市公司 2022Q2 经营情况	17
表 15: 汽车零部件板块上市公司 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总	18
表 16: 汽车零部件板块上市公司 2022Q2 经营情况	18
表 17: 主要厂商 8 位 MCU 供货周期	20
表 18: 主要厂商 32 位 MCU 供货周期	20
表 19: 部分车型智能化配置一览	21
表 20: 两轮车板块上市公司 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总	24

概览：低点已过，景气向上

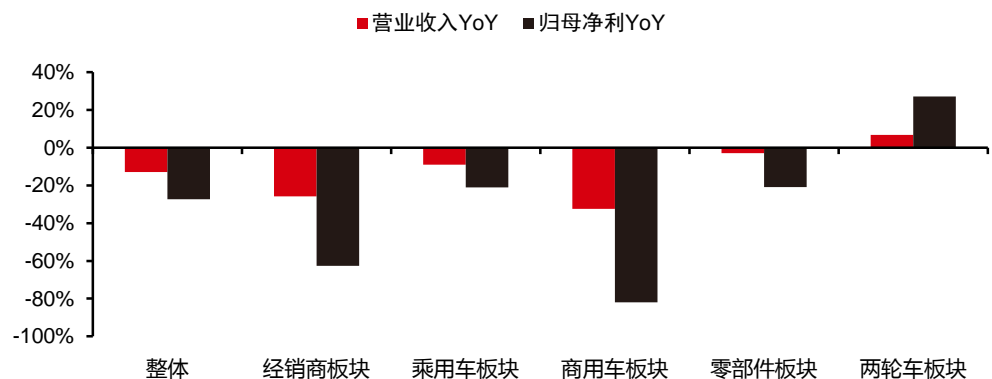
2022Q2 行业受疫情影响显著，板块业绩普遍承压。2022H1 国内实现汽车批发销量 1205 万辆，同比-6.5%，相比去年有所下滑；其中第二季度销量为 555 万辆，同比-13.3%，环比-14.7%，同环比下滑明显。我们统计了 A+H+美股汽车行业 233 家上市公司的经营情况，剔除 2021 年以来存在单季大额亏损的公司（ST 众泰、北汽蓝谷等）之后，2022H1 板块合计实现营收 17866 亿元，同比-10.1%，实现归母净利润 677 亿元，同比-23.9%；2022Q2 合计实现营收 6576 亿元，同比-12.9%；实现归母净利润 237 亿元，同比-27.4%，业绩承压，主要系 4/5 月国内新冠疫情影响，且部分汽车芯片仍存在短缺情况，汽车排产处于较低水平。

图 1：汽车行业上市公司 2018 年至 2022H1 整体营收、净利润及销量同比增速概况



资料来源：中汽协，Wind，中信证券研究部 注：营收和归母均为剔除异常公司后的结果，剔除 ST 众泰、北汽蓝谷等 2021-2022 年存在单季大额亏损的标的。

图 2：2022Q2 汽车行业各子板块营业收入和归母净利润同比增速概况



资料来源：Wind，中信证券研究部

表 1：汽车行业上市公司 2022Q2 主要经营指标汇总

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
营业收入（亿元）	19,875	17,866	-10.1%	7,551	6,576	-13.0%
净利润（亿元）	1,000	723	-27.6%	383	256	-33.4%
归属母公司的净利润（亿元）	889	677	-23.9%	326	237	-27.5%
经营性现金流（亿元）	3,094	9,525	207.9%	813	891	9.6%
毛利率中位数	20.9%	18.3%	-2.6 pct	20.4%	18.2%	-2.3 pct
净利润率中位数	6.4%	5.5%	-1.0 pct	6.4%	5.5%	-0.9 pct
销售费用率中位数	2.4%	2.2%	-0.2 pct	2.2%	2.2%	0.0 pct
管理费用率中位数	9.4%	10.0%	0.5 pct	9.7%	10.4%	0.8 pct
研发费用率中位数	4.1%	4.3%	0.2 pct	4.0%	4.5%	0.5 pct
财务费用率中位数	0.6%	-0.1%	-0.6 pct	0.7%	-0.4%	-1.2 pct

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：剔除 ST 众泰、北汽蓝谷等 2019-2021 年存在单季大额亏损的标的。

2022Q2 板块归母净利润上涨公司占比 37%，业绩同比增速中位数为-29.2%。2022 年第二季度，汽车行业 217 家上市公司中，84 家营收实现正增长，占比为 38.7%，增速中位数为-6.0%；80 家归母净利润实现正增长，占比为 36.9%，增速中位数为-29.2%。报告期内行业整体研发投入明显提升，145 家实现正增长，占比 66.8%，增速中位数为 9.0%；受人民币汇率影响，153 家企业财务费用下降，占比 70.5%，增速中位数为-75.1%。

表 2：汽车行业上市公司 2022Q2 经营情况

	营业收入	毛利润	净利润	归母 净利润	经营性 现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
同比增速 (平均)	-12.9%	-15.6%	-34.3%	-28.3%	9.6%	-13.7%	1.0%	11.6%	-310.3%
同比增速 (中位数)	-6.0%	-18.1%	-27.4%	-29.2%	-56.4%	-6.8%	4.5%	9.0%	-75.1%
上涨家数	84	61	79	80	81	92	125	145	64
下降家数	133	156	138	137	136	125	92	69	153
上涨家数 占比	38.7%	28.1%	36.4%	36.9%	37.3%	42.4%	57.6%	66.8%	29.5%
下降加速 占比	61.3%	71.9%	63.6%	63.1%	62.7%	57.6%	42.4%	31.8%	70.5%

资料来源：Wind，中信证券研究部

行业龙头抗风险能力强，行业加速出清。2016 至 2021 年，汽车行业上市公司营收 TOP 10 企业合计营收占板块比例基本维持在 56%~60%；而 2022Q2，这一比例提升为 63.3%。从净利润维度看，2022 年上半年 TOP 10 企业合计净利润占板块比例为 71.2%；其中 2022 年第二季度这一比例为 80.2%。可见，行业龙头企业抗风险能力明显高于行业整体，疫情后期集中度加速提升。

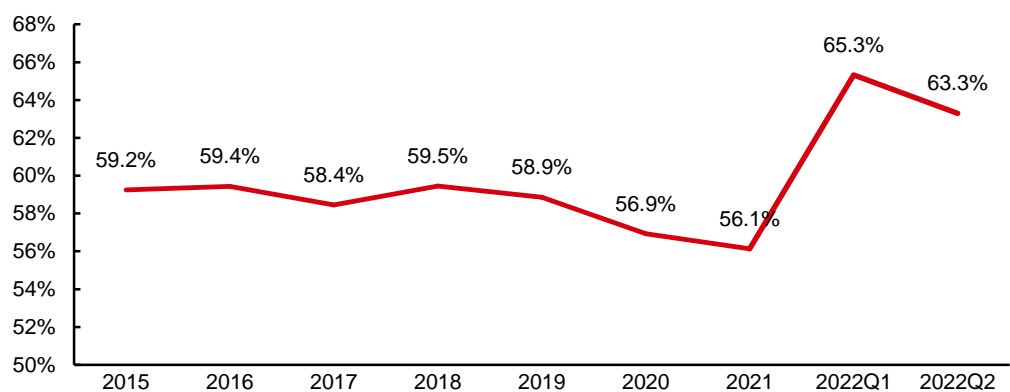
表 3：汽车行业上市公司 2022H1 年和 2022Q2 营业收入及营收增速 TOP 10（单位：亿元）

	2022H1 年 营收 TOP10	营业收入	YoY	2022H1 年 营收增长 TOP10	营收增速	2022Q2 营收 TOP10	营业收入	YoY	2022Q2 营收增长 TOP10	营收增速
1	上汽集团	3,050	-14.5%	钧达股份	644.3%	上汽集团	1,282	-25.5%	钧达股份	706.9%
2	比亚迪	1,506	65.7%	英搏尔	177.6%	比亚迪	838	67.9%	英搏尔	118.0%
3	潍柴动力	867	-31.4%	富临精工	152.2%	潍柴动力	456	-25.1%	力帆股份	110.4%

	2022H1 年 营收 TOP10	营业收入	YoY	2022H1 年 营收增长 TOP10	营收增速	2022Q2 营收 TOP10	营业收入	YoY	2022Q2 营收增长 TOP10	营收增速
4	中升控股	860	-1.5%	力帆股份	80.5%	华域汽车	314	-1.1%	富临精工	93.2%
5	北京汽车	837	-7.4%	易鑫集团	73.2%	广汇汽车	306	-26.8%	邦德股份	79.1%
6	华域汽车	687	3.2%	小康股份	68.1%	长城汽车	285	-7.5%	小康股份	77.9%
7	广汇汽车	658	-21.7%	比亚迪	65.7%	广汽集团	253	37.3%	比亚迪	67.9%
8	长城汽车	621	0.3%	旭升股份	64.5%	长安汽车	220	-11.1%	德赛西威	60.0%
9	吉利汽车	582	29.2%	博俊科技	60.7%	均胜电子	112	-1.5%	金麒麟	53.3%
10	长安汽车	566	-0.4%	德赛西威	56.9%	福田汽车	108	-32.8%	博俊科技	50.0%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 3: 2015 年至 2022Q2 汽车行业上市公司营收 TOP10 企业合计营业收入占比



资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 4: 汽车行业上市公司 2022H1 和 2022Q2 净利润及净利润增速 TOP10 (单位: 亿元)

	2022H1 净利润 TOP10	净利润	YoY	2022H1 净利润增速 TOP10	净利润 增速	2022Q2 净利润 TOP10	净利润	YoY	2022Q2 净利润增速 TOP10	净利润 增速
1	上汽集团	97.5	-48.8%	金固股份	1157.8%	长城汽车	39.6	109.6%	金固股份	9382.1%
2	长安汽车	58.4	223.5%	钧达股份	1111.2%	比亚迪	30.2	132.5%	跃岭股份	3957.5%
3	广汽集团	58.2	33.6%	跃岭股份	691.1%	广汽集团	28.2	40.8%	正裕工业	1316.3%
4	长城汽车	55.9	58.5%	新日股份	497.9%	上汽集团	23.2	-75.6%	钧达股份	874.8%
5	东风集团股份	55.3	-35.9%	金麒麟	274.3%	潍柴动力	16.4	-57.7%	新日股份	704.7%
6	比亚迪	39.3	117.2%	长安汽车	223.5%	福耀玻璃	15.1	65.4%	金麒麟	468.5%
7	中升控股	34.3	-7.3%	力帆股份	211.2%	长安汽车	13.1	37.5%	万安科技	231.3%
8	潍柴动力	29.5	-64.2%	天汽模	210.6%	华域汽车	9.4	-47.6%	大为股份	219.4%
9	华域汽车	28.5	-16.6%	易鑫集团	192.1%	金固股份	8.6	9382.1%	奥联电子	217.9%
10	福耀玻璃	23.8	34.7%	富临精工	120.6%	威孚高科	5.1	-36.6%	隆基机械	196.0%
TOP10 占比		71.2%					80.2%			

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 5：汽车行业上市公司 2022H1 年净利润增速 TOP10 净利润快速增长的原因

序号	公司	2022H1 净利润大幅增长原因
1	金固股份	公司阿凡达低碳车轮供不应求、销量大增且毛利较高，较好弥补了受疫情及行业因素消极影响的国内销售缺口；同时公司积极开拓海外市场，外销营收同比大幅增加。
2	钧达股份	报告期内公司完成了低效汽车饰件业务的剥离，聚焦光伏电池业务成功转型，受益于光伏市场需求增长及新产能释放，生产经营持续增长，实现销售收入和盈利大幅增长。
3	跃岭股份	报告期内，公司在巩固发展国际售后改装市场同时加大国内外 OEM 市场开拓力度，新客户持续增加，整体营收同比变动不大，汇率变动汇兑收益大幅增加，导致净利润增长明显。
4	新日股份	公司锚定超高端智能锂电车定位，采取事件话题营销精准销巩固品牌差异化优势，报告期内着力提高店效，紧抓换购机遇，促进终端销量、营收同步增长。
5	金麒麟	与海外客户建立新沟通机制，及时掌握市场销售动态、跟进新项目开发，国内加快新经销商的开发进度，整体销量显著上升，同时汇率因素导致的汇兑收益为盈利带来较大利好。
6	长安汽车	上半年受疫情影响，整个行业短暂承压，公司积极应对，生产经营总体保持稳定；报告期内公司丧失对阿维塔的控制权，剩余股权按公允价值重新计量导致投资收益显著增加。
7	力帆股份	上半年公司汽车业务完成部分车型的产线升级改造并逐步爬坡上量，弥补了由于运费、原材料成本等因素造成的摩托车业务缩减，带动整体营收大幅增长。
8	天汽模	报告期内模具板块市场需求旺盛，公司市场份额进一步提升；航空产品业务订单充足，营收规模增长较快，汇率变动导致汇兑收益增加。
9	易鑫集团	由于疫情影响，公司调整策略向二手车融资业务投入更多精力和资源，交易量增长显著，新能源汽车融资交易数量也大幅增长，共同助力公司业绩形势向好。
10	骏创科技	报告期内公司配套于新能源汽车的汽车塑料零部件收入规模大幅增长，主要受益于主要客户上半年销量同比高速增长，以及公司新能源汽车结构件系列新产品逐步量产。

资料来源：各公司公告，中信证券研究部

表 6：汽车行业上市公司总市值 TOP10 以及 PE (TTM)、PE (LYR) 最低的十家公司

	总市值 TOP10	总市值 (亿元)	PE (TTM) 最低	PE(TTM)	PE (LYR) 最低	PE(LYR)
1	比亚迪	8,995	广汇宝信	2.4	华谊集团	6
2	长城汽车	2,713	东风集团股份	3.7	威孚高科	8
3	上汽集团	2,081	北京汽车	4.6	上汽集团	8
4	吉利汽车	1,529	永达汽车	4.8	一汽富维	10
5	长安汽车	1,489	中国重汽	5.7	宁波华翔	10
6	广汽集团	1,324	华谊集团	5.8	信隆健康	11
7	中升控股	1,142	和谐汽车	6.7	一汽轿车	11
8	小康股份	1,103	威孚高科	7.9	华域汽车	11
9	潍柴动力	1,053	上汽集团	9.0	新朋股份	11
10	福耀玻璃	1,044	新朋股份	10.3	潍柴动力	12

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：剔除 PE (TTM) 和 PE (LYR) 为负的公司，采用 2022 年 6 月 30 日收盘价

表 7：汽车行业上市公司净资产收益率、负债率及期间费用 TOP10

排名	净资产收益率 TOP10	净资产收益率	负债率 TOP10	负债率	期间费用 TOP10	期间费用
1	钧达股份	22.8%	越博动力	96%	上汽集团	669.9
2	迪生力	21.0%	*ST 安凯	94%	比亚迪	254.8
3	信隆健康	13.7%	华菱星马	92%	潍柴动力	235.5
4	爱玛科技	12.9%	亚星客车	88%	华域汽车	146.8
5	八方股份	12.3%	金龙汽车	80%	长城汽车	126.1
6	邦德股份	12.2%	福田汽车	78%	长安汽车	112.2
7	常润股份	11.1%	北汽蓝谷	75%	广汽集团	100.8
8	模塑科技	10.4%	诺力股份	74%	广汇汽车	100.8
9	富临精工	10.3%	青岛双星	73%	均胜电子	71.0
10	长安汽车	10.1%	英搏尔	73%	福田汽车	51.5

资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 乘用车&经销商：黎明破晓，迎来 Q3 高 β 窗口期

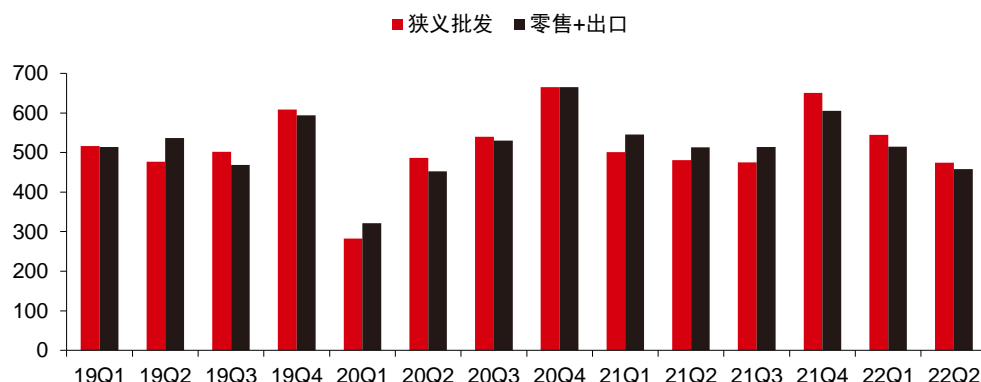
2022 年上半年乘用车产销呈 V 字形结构：4 月是至暗时刻，5 月持币待购，6 月供给需求能力提升，叠加购置税减征等政策刺激，产销大幅反弹。2022 年第二季度，我国实现狭义乘用车批发销量 474.7 万辆（同比-1.3%，环比-12.9%），零售销量 408.9 万辆，批发出口 49.3 万辆，零售+出口合计 458.2 万辆。乘用车销量同环比仍有小幅下降，主要原因是 4 月东北、长三角区域内车企、供应链企业大范围停工，零部件的供给不足也进一步引发了非封控区域车企的减产，当月狭义乘用车批发销量 95 万辆，同比将近减半，3、4 月份大概率成为全年汽车销售最差的时段。5 月起疫情逐步缓解，供应链修复，供给和消费能力都有所提升，5/6 月份销量分别为 160/220 万辆。在疫情好转后需求集中释放、以及普惠的购置税减征等政策影响下，6 月狭义乘用车汽车销量环比+37.0%，同比+42.9%，同比大幅增长，超市场预期。

表 8：22Q2 批发、零售销量及同、环比变化（万辆）

	22Q2	22Q1	21Q2	21Q1	22Q2 同比	22Q2 环比	22Q1 同比
狭义批发	474.7	544.9	480.9	500.9	-1.29%	-12.89%	8.78%
狭义零售	408.9	469.9	478.3	519.2	-14.51%	-12.98%	-9.50%

资料来源：中汽协，ThinkerCar，中信证券研究部 注：狭义乘用车包括 Sedan/Hatchback、SUV、MPV，不包括皮卡、MiniVan，下同

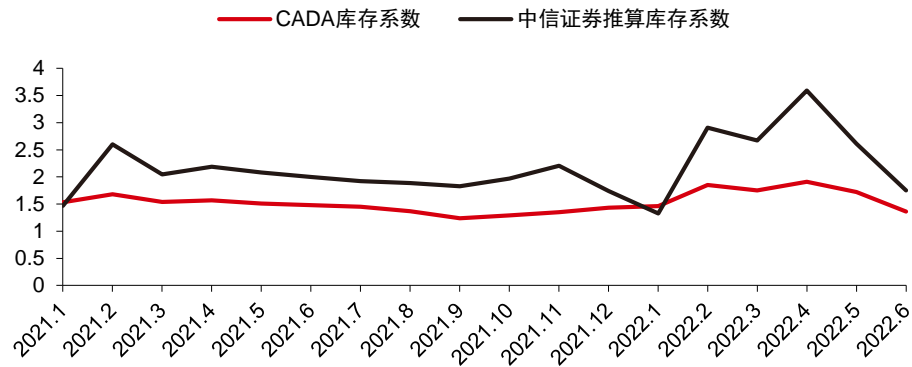
图 4：狭义乘用车批发、零售+出口季度销量（万辆）



资料来源：中汽协，ThinkerCar，中信证券研究部

Q2 终端库存水平不断下降，2022H2 是汽车消费明确的高 β 窗口。22Q1 由于包含春节时段再叠加疫情因素的影响，汽车库存有所囤积，库存系数走高，1/2/3 月经销商约有 1.46/1.85/1.75 个月的库存。据中国汽车流通业协会，2022 年 4/5/6 月经销商约有 1.91/1.72/1.36 个月的库存，去年同期为 1.57/1.51/1.48 个月。终端库存水平在 4 月达到高位，随着疫情的逐步缓解已经逐步回落，6 月已恢复到近两年的中值水平。我们认为在经济企稳复苏的过程中，居民购买力将逐渐得到积累和修复，居民独立出行的刚需将持续转化为终端的销量，汽车销量仍保持回暖的态势，预计下半年是汽车消费明确的高 β 窗口，10-12 月汽车产销将大概率保持同比双位数正增长，行业盈利能力也有望环比改善，持续看好汽车板块下半年尤其是 Q4 的投资机会。

图 5：中国汽车流通业协会（CADA）和中信证券测算经销商库存系数



资料来源：CADA, Thinkercar, 中汽协, 中信证券研究部测算

乘用车板块：22Q2 行业销量下滑，重点车企利润承压但符合预期。我们统计了 A 股 10 家乘用车板块的上市公司的财务数据，2022 年上半年，乘用车板块实现营业收入总和同比+1.5%，利润+17.3%；其中 2022Q2 方面，乘用车板块实现营业收入同比-8.9%，由于成本刚性，有工厂和设备的折旧和人工成本等固定的成本和费用，利润同比-19.6%，表现弱于收入。其中一汽轿车和上汽集团受 4 月长春、上海疫情影响最为严重，Q2 归母净利润同比分别-119%/-78.4%。

分车企方面：

符合预期：

(1) 长城汽车：可比口径 Q2 净利润同比+3.2%，单车收入和毛利上升。2022 年上半年实现归母净利润 56.0 亿元，其中 Q2 实现归母净利润 39.7 亿元，扣非后归母净利润为 7.6 亿元（非经常损益主要为卢布汇兑损益 30.9 亿元）。考虑到单季度股权激励费用为 5.8 亿元，加回股权激励的可比口径扣非归母净利润 13.4 亿元，同比+3.2%，环比-28.3%，表现符合预期。公司 Q2 单车收入达 12.13 万元，同比+10%；单车毛利润 2.4 万元，同比+25%。单车收入和毛利润均有上涨，体现出车型结构的持续优化。但费用端来看，销售、管理、研发费用率分别为 4.1%、3.6%、6.5%，研发投入占比增高，同/环比提升 3.4/2.6pcts，因此总体利润水平基本持平。

(2) 长安汽车：倒算自主 8.61 亿元，连续两个季度盈利。2022 年上半年实现归母净利润 58.6 亿元，其中 Q2 实归母净利润 13.2 亿元，同比+50.8%；扣非归母净利润 8.3 亿元（21Q2：0.2 亿元；22Q1：22.7 亿元）；符合预期。长安自主 22Q2 实现销量 28.06 万辆，净利润推算约为 8.61 亿元（21Q2：0.50 亿元，22Q1：21.60 亿元），盈利能力持续增强，带来经营利润的提升。

(3) 吉利汽车：加回股权激励和极氪的净利润符合预期。2022 年上半年实现归母净利润 15.5 亿元。如果加回股权激励的 8.5 亿元支出，则实现归母净利润 24.1 亿元，同比-20.4%，环比-20.9%。此外上半年极氪汽车亏损 7.6 亿元，考虑到公司持股比例等因素，我们估计其在报表层面对于公司盈利的影响约 4 亿元，将股权激励和极氪汽车亏损的影响都考虑在内，则公司 2022H1 实际归母净利润约 28 亿元，符合预期。

超预期：

(1) 广汽集团：丰田贡献投资收益超预期。2022 年上半年实现归母净利润 57.5 亿元，其中 Q2 实归母净利润 27.4 亿元，超出市场预期。上半年广汽丰田实现销量 50 万辆，同比+20%，实现净利润 118 亿元，同比+68%，单车净利润达 2.37 万元，同比+40%；丰田利润大超预期，主要由于赛那、新汉兰达等新车型具有较强的盈利能力。

(2) 比亚迪：单车利润达到 6200 元。2022 年上半年实现归母净利润 36.0 亿元，其中 Q2 实归母净利润 27.9 亿元，Q2 单车利润约 6200 元（Q1 单车利润约 1400 元），超出市场预期。

表 9：乘用车板块企业 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
营业收入（亿元）	8,571	8,701	1.5%	3,366	3,066	-8.9%
净利润（亿元）	397	427	7.5%	172	120	-30.0%
归属母公司的净利润（亿元）	332	390	17.3%	138	111	-19.6%
经营性现金流（亿元）	521	438	-16.0%	437	649	48.6%
毛利率中位数	14.4%	13.5%	-0.9 pct	14.2%	10.0%	-4.2 pct
净利润率中位数	4.2%	3.2%	-1.0 pct	3.2%	2.2%	-1.1 pct
销售费用率中位数	4.5%	4.0%	-0.5 pct	4.8%	4.0%	-0.9 pct
管理费用率中位数	6.5%	8.0%	1.5 pct	7.1%	9.7%	2.6 pct
研发费用率中位数	2.4%	3.6%	1.2 pct	2.8%	4.1%	1.3 pct
财务费用率中位数	0.7%	-0.1%	-0.7 pct	0.7%	-0.2%	-0.9 pct

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：板块主要经营指标汇总剔除了 ST 众泰、北汽蓝谷等存在大额亏损的企业。

表 10：乘用车板块上市公司 2022Q2 经营情况

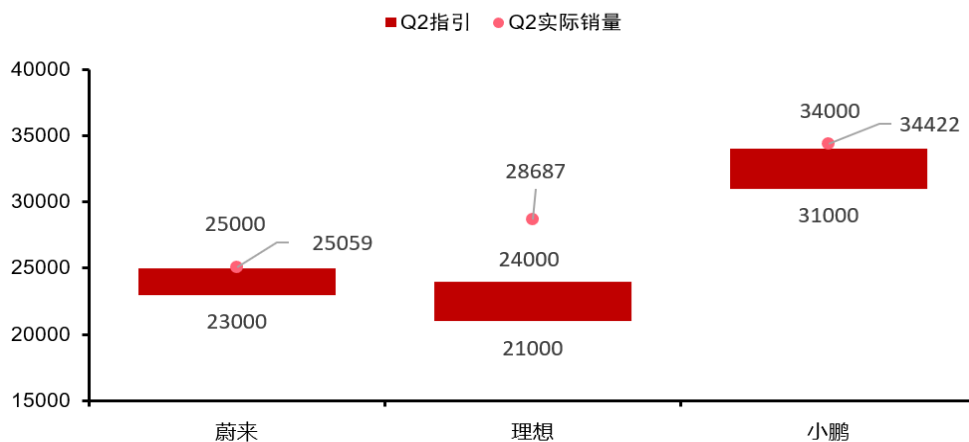
	营业收入	毛利润	净利润	归母净利润	经营性现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
同比增速（平均）	-8.9%	-8.8%	-32.1%	-21.0%	48.6%	-9.5%	4.1%	19.9%	-1076.3%
同比增速（中位数）	-5.0%	10.2%	5.2%	5.8%	-27.4%	-3.0%	3.8%	22.4%	-57.5%
上涨家数	5	7	6	6	5	5	7	7	3
下降家数	7	5	6	6	7	7	5	5	9
上涨家数占比	41.7%	58.3%	50.0%	50.0%	41.7%	41.7%	58.3%	58.3%	25.0%
下降加速占比	58.3%	41.7%	50.0%	50.0%	58.3%	58.3%	41.7%	41.7%	75.0%

资料来源：Wind，中信证券研究部

新势力车企：2022 年 6 月蔚来、理想、小鹏销量分别为 12,961/13,024/15,295 辆，环比+85%/+13%/+51%，顺利完成 22Q2 指引。6 月蔚来、理想、小鹏分别销售 12,961/13,024/15,295 辆，环比分别 +85%/+13%/+51%，分别实现同比增长 +60%/+69%/+133%。蔚来、小鹏 22Q2 实际销量分别为 25,059、34,422 辆，落在指引区间的上线附近。而理想的季度销量指引为 2.1-2.4 万辆，最终实现 28,687 辆，高于指引上限 19.5%，较超市场预期。如果剔除 4 月疫情的极端影响，5、6 月份蔚来、理想、小鹏分别销售 19,985/24,520/25,420 辆，同比+35%/+104%/+107%。

理想和小鹏汽车业绩符合预期，但 Q3 销量指引略低于预期。理想汽车 2022Q2 实现营收 87.3 亿元，同比+73%，环比-8.7%，超过市场 80 亿元的一致预期，增长动力主要来源于汽车销量的提升；实现 GAAP 净利润-6.41 亿元，实现 Non-GAAP 净利润-1.83 亿元。公司 Q3 销量指引为 2.7-2.9 万辆，略低于市场预期，主要原因是理想 One 受 L9 及后期 L8 产品发布计划的影响。小鹏汽车 2022Q2 实现营收 74.4 亿元，同比+98%，环比-0.2%；Q2 的 GAAP 归母净利润为-27.0 亿元（22Q1：-17.0 亿元），Non-GAAP 净利润-24.6 亿元（22Q1：-15.3 亿元），亏损环比扩大主要系计提 9.38 亿元汇兑损益。公司 Q3 交付量指引为 2.9-3.1 万辆，考虑到 7 月份销量为 10,422 辆，预计 8-9 月平均销量为 8,738-9,738 辆/月。

图 6：22Q2 指引销量和实际销量



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

经销商：上半年板块利润同比下滑，22Q4 有望量利修复。2022 年上半年经销商板块实现归母净利润 52 亿元，同比-23.8%；其中 Q2 实现归母净利润约 4 亿元，同比-62.6%，盈利情况同比下滑较大，主要原因为：1) 2021 年前三季度批发>零售+出口，存在供给缺口，新车销售毛利较高，因此 2021 年基数较高；2) 疫情对于汽车需求产生了较大的影响，且库存水平提升新车毛利率降低。但随着汽车销量的回暖，库存水平的稳中有降，经销商板块盈利能力也有望环比改善，看好 Q4 经销商板块的量利修复。

表 11：经销商板块企业 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
营业收入（亿元）	3,057	2,646	-13.5%	622	462	-25.7%
净利润（亿元）	71	55	-23.1%	12	5	-57.4%
归属母公司的净利润（亿元）	68	52	-23.8%	11	4	-62.6%
经营性现金流（亿元）	80	-70	-187.5%	15	3	-83.5%
毛利率中位数	9.2%	9.1%	0.0 pct	8.2%	8.0%	-0.2 pct
净利润率中位数	2.1%	1.6%	-0.5 pct	1.3%	1.3%	0.0 pct
销售费用率中位数	2.3%	2.5%	0.2 pct	2.4%	2.6%	0.2 pct
管理费用率中位数	2.9%	3.6%	0.7 pct	3.1%	3.8%	0.7 pct
研发费用率中位数	0.0%	0.0%	0.0 pct	0.0%	0.0%	0.0 pct
财务费用率中位数	1.3%	1.4%	0.1 pct	1.3%	1.7%	0.4 pct

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 12: 经销商板块上市公司 2022Q2 经营情况

	营业收入	毛利润	净利润	归母净利润	经营性现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
同比增速 (平均)	-25.7%	-28.2%	-57.4%	-62.6%	-83.5%	-11.9%	-16.3%	37.9%	-5.3%
同比增速 (中位数)	-26.3%	-24.9%	-40.3%	-45.7%	-68.6%	-17.5%	-18.4%	0.0%	-15.5%
上涨家数	0	0	1	1	0	0	1	1	2
下降家数	4	4	3	3	4	4	3	0	2
上涨家数占比	0.0%	0.0%	25.0%	25.0%	0.0%	0.0%	25.0%	25.0%	50.0%
下降家数占比	100.0%	100.0%	75.0%	75.0%	100.0%	100.0%	75.0%	0.0%	50.0%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

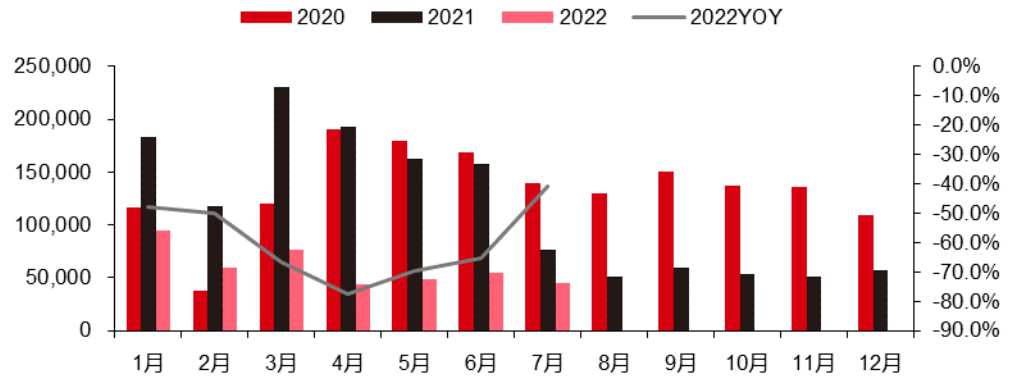
■ 商用车: 销量承压, 静待行业回暖

多因素致商用车销量承压, 静待行业回暖。我们统计了 21 家 A 股上市的商用车公司, 行业 2022Q2 总计收入约 990 亿元, 同比-32.4%, 环比+3.0%; 合计贡献归母净利润 7 亿元, 同比-82%, 环比-30%。Q2 行业企业利润下滑幅度较大, 其原因主要包括: 1、卡车行业经历了 2020 的周期高点, 当前车辆保有量已相对较高, 在当前宏观经济承压的背景下, 终端运价不佳, 车主购车需求低。2、2021 年的国五车辆抢装一定程度上透支了 21H2 的购车需求, 并积累了较多的国五车辆库存, 仍有部分库存通过二手车的形式流入市场。3、多地疫情的散发对物流运输行业及基建开工形成了较为严重的冲击。

分拆来看, 重卡板块销量下滑最大, Q2 销量约 14.8 万辆, 同比-71.1%, 行业销量下滑一方面由于去年行业同期的高基数 (21Q2 行业销量为历史最高), 另一方面也由于上文所述的多重原因。在行业销量下滑、产能利用率降低、叠加原材料价格快速提升等多重影响因素下, 卡车板块企业的盈利能力在 22H1 均出现了较为明显的下滑。我们预计随着后续疫情影响的逐步消退以及国家逆周期调控政策的逐步实施和落地, 国内物流需求有望恢复, 基建需求有望释放, 带动重卡市场需求逐步回暖。

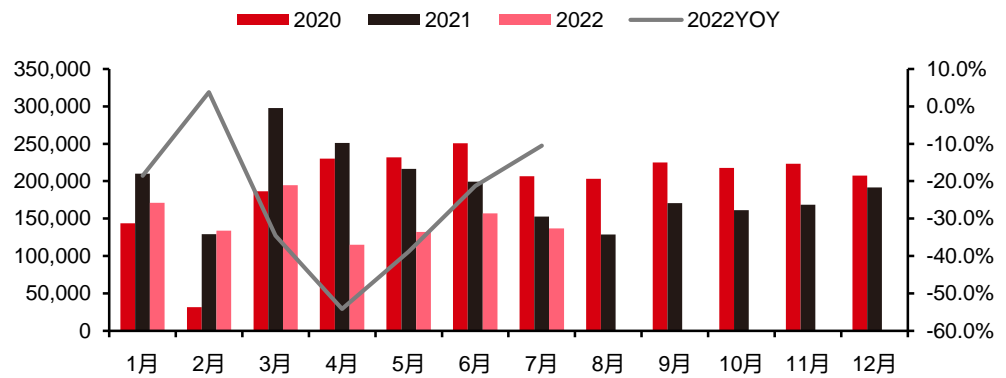
轻卡 Q2 实现销量 38.0 万辆, 同比-38.1%, 跌幅小于货车行业整体跌幅。虽然轻卡行业面临和重卡类似的各项压力, 但蓝牌轻卡新规在 22 年 3 月正式实施, 实施前各地亦出现了大排量轻卡的提前抢装, 一定程度上推升了轻卡销量。此外, 轻卡运输场景主要为市内、市郊等场景, 运营范围较小, 受散发疫情的影响相对较小。叠加快递、生鲜电商的增长, 轻卡行业面临的冲击相对较低。客车行业 22Q2 实现销量 8.8 万辆, 同比-39.3%, 环比-3%。行业产能利用率仍处在相对较低水平。

图 7：2020-2022 年 7 月重卡批发销量及同比（辆，%）



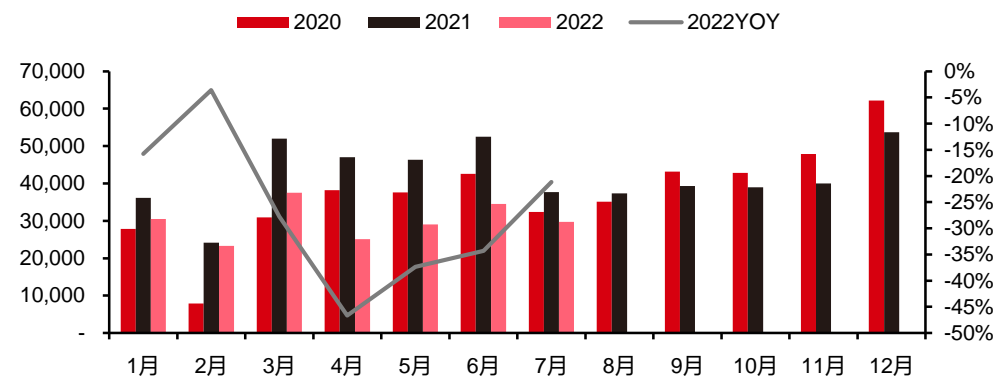
资料来源：中汽协，中信证券研究部

图 8：2020-2022 年 7 月轻卡批发销量及同比（辆，%）



资料来源：中汽协，中信证券研究部

图 9：2020-2022 年 7 月客车批发销量及同比（辆，%）



资料来源：中汽协，中信证券研究部

格局改善、龙头企业份额提升、卡车的低碳化智能化仍是行业长期的投资机遇。根据我们的产业链跟踪，在疫情散发等因素影响下，商用车行业 Q3 仍面临压力。但随着疫情的逐步有效控制、国家稳增长政策发力，行业销量有望逐步回暖。此外，在“碳达峰、碳中和”的大背景下，新能源重卡（换电、燃料电池）的渗透率有望从大型企业、港口、园区等特定场景开始逐步渗透。随着国六产品的逐步上量，产业链规模效应有望显现，毛利率或将逐步恢复，叠加国六产品单价的提升，单车（或单台发动机）净利润有望比国五时代更高。国六排放技术难度大，对车辆和发动机的可靠性、稳定性、寿命、售后要求更高，头部企业技术积累深厚、服务布局完善，有望在国六时代获得更高的市场份额，竞争格局有望进一步优化。

表 13：商用车板块上市公司 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
营业收入（亿元）	2,888	1,951	-32.4%	1,464	990	-32.4%
净利润（亿元）	115	23	-79.8%	51	10	-79.9%
归属母公司的净利润（亿元）	92	18	-80.6%	42	7	-82.0%
经营性现金流（亿元）	109	-25	-122.5%	185	38	-79.7%
毛利率中位数	10.1%	9.9%	-0.2 pct	8.6%	10.0%	1.4 pct
净利润率中位数	1.9%	0.0%	-1.9 pct	1.4%	0.1%	-1.3 pct
销售费用率中位数	4.6%	5.3%	0.7 pct	4.7%	5.2%	0.6 pct
管理费用率中位数	6.8%	8.3%	1.5 pct	7.0%	8.9%	1.9 pct
研发费用率中位数	2.8%	4.2%	1.4 pct	3.0%	4.5%	1.4 pct
财务费用率中位数	0.3%	0.0%	-0.3 pct	0.3%	-0.5%	-0.9 pct

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 14：商用车板块上市公司 2022Q2 经营情况

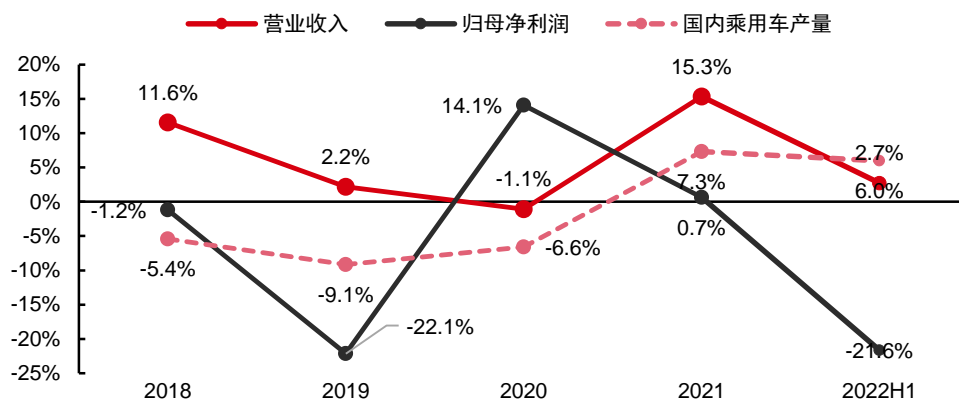
	营业收入	毛利润	净利润	归母净利润	经营性现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
同比增速（平均）	-32.4%	-31.5%	-79.9%	-82.0%	-79.7%	-24.2%	-8.3%	-5.0%	-969.5%
同比增速（中位数）	-26.3%	-29.9%	-43.5%	-42.7%	-109.9%	-23.4%	-10.8%	-2.1%	-81.4%
上涨家数	3	2	3	3	2	3	4	7	3
下降家数	11	12	11	11	12	11	10	7	11
上涨家数占比	20.0%	13.3%	20.0%	20.0%	13.3%	20.0%	26.7%	46.7%	20.0%
下降加速占比	73.3%	80.0%	73.3%	73.3%	80.0%	73.3%	66.7%	46.7%	73.3%

资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 零部件：Q2 承压，拐点已至，H2 值得期待

收入小幅提升，成本端依旧承压。2022 年上半年和 2022 年第二季度，汽车零部件板块 180 家公司营业收入同比增长 2.7%/-2.8%，同期国内乘用车产量同比增速+6.0%/+1.0%。其中 2022 年第二季度合计实现营业收入 1878 亿元，同比-2.8%；实现归母净利润 99 亿元，同比-20.5%；毛利率中位数 19.8%，同比-2.9pcts。2022 年一季度，受益于下游国内汽车销量小幅上涨，零部件收入端同比有所上升，但由于运费和大宗原材料成本上涨问题仍未得到有效缓解，汽车零部件板块利润端下滑显著。进入第二季度，4/5 月份国内局部疫情导致上汽大众等下游主机厂产量严重下滑，板块供应商产能利用率有所下降，因此成本端依旧承压。

图 10：2018 年至 2022H1 汽车零部件板块营收、归母净利润增速和同期国内乘用车产量增速



资料来源：Wind，中信证券研究部

表 15：汽车零部件板块上市公司 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
营业收入 (亿元)	4,003	4,112	2.7%	1,932	1,878	-2.8%
净利润 (亿元)	286	219	-23.6%	136	104	-23.4%
归属母公司的净利润 (亿元)	265	208	-21.6%	124	99	-20.5%
经营性现金流 (亿元)	269	231	-14.4%	162	173	7.0%
毛利率中位数	24.1%	19.6%	-4.4 pct	22.7%	19.8%	-2.9 pct
净利润率中位数	8.2%	6.1%	-2.1 pct	7.5%	5.8%	-1.8 pct
销售费用率中位数	2.2%	1.9%	-0.4 pct	2.2%	1.8%	-0.4 pct
管理费用率中位数	10.1%	10.4%	0.3 pct	10.1%	10.9%	0.8 pct
研发费用率中位数	4.4%	4.5%	0.2 pct	4.4%	4.7%	0.3 pct
财务费用率中位数	0.7%	0.0%	-0.7 pct	0.7%	-0.3%	-1.0 pct

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 16：汽车零部件板块上市公司 2022Q2 经营情况

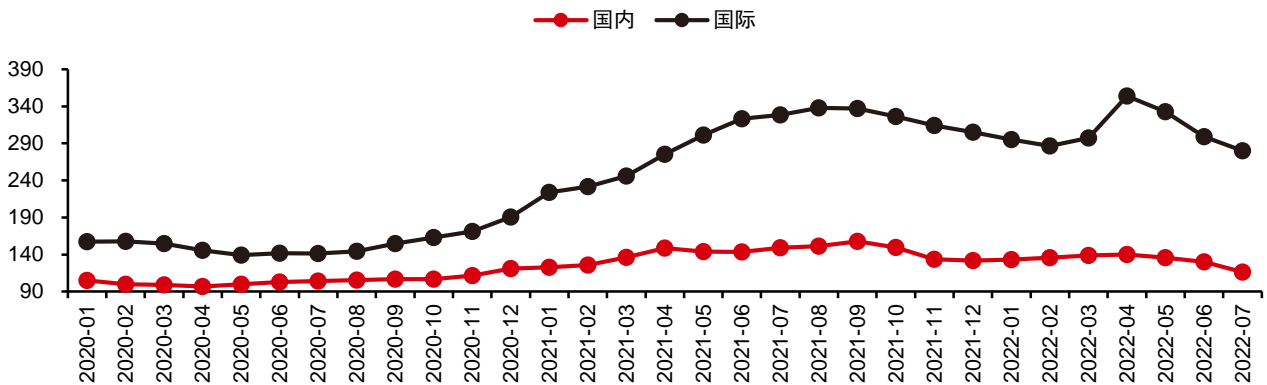
	营业收入	毛利润	净利润	归母净利润	经营性现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
同比增速 (平均)	-2.8%	-15.8%	-23.8%	-20.8%	7.0%	-16.4%	2.6%	7.7%	-154.6%
同比增速 (中位数)	-5.0%	-18.5%	-29.2%	-30.0%	-55.3%	-5.9%	4.7%	5.8%	-70.8%
上涨家数	71	47	61	62	69	73	102	103	54
下降家数	107	131	117	116	109	105	76	75	124
上涨家数占比	39.7%	26.3%	34.1%	34.6%	38.5%	40.8%	57.0%	57.5%	30.2%

	营业收入	毛利润	净利润	归母净利润	经营性现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
下降加速占比	59.8%	73.2%	65.4%	64.8%	60.9%	58.7%	42.5%	41.9%	69.3%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

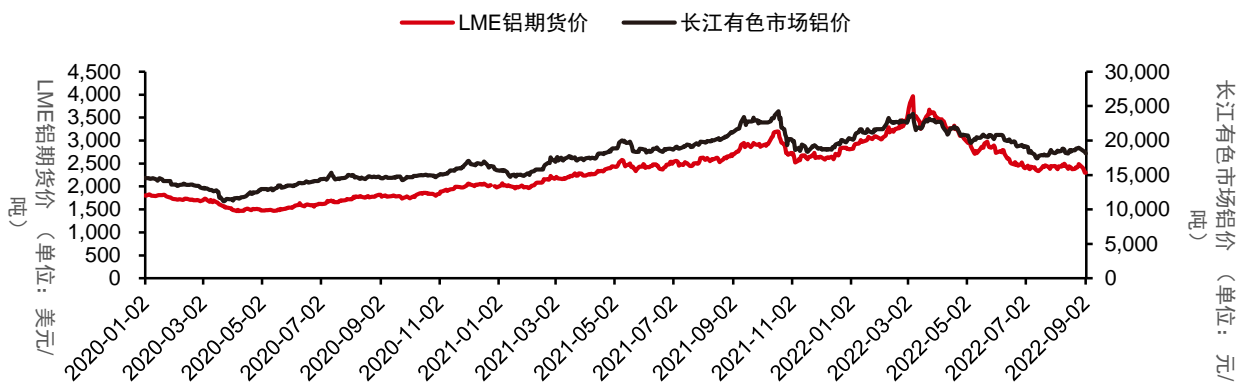
原材料价格及运价高位回落, 四季度有望继续下行。今年以来, 随着国际地缘政治局势持续恶化, 全球大宗商品价格屡创新高, 海运费维持高位, 其中二季度达到高点。据中国钢铁工业协会, 截止 2022 年 4 月, 国内钢材价格指数比年初上涨 6.32%, 同比上涨 44.33%。原材料价格的上涨导致下游整车厂面临成本压力, 通过价格传导机制, 对上游汽车零部件行业利润空间有一定程度挤压。进入三季度以来, 随着疫情逐步控制以及带来的产业环境、原材料供应环境不断向好, 加之车企内部降本增效以及国家有效的宏观调控, 价格不断下行, 逐步回归正常水平。根据最新数据, 当前 LME 铝期货价较年内高点回调 42%, 长江有色市场铝价较年内高点回调 24%。另外, 俄乌冲突对运费影响不断减小, 集装箱运费维持震荡下行趋势, 给予零部件厂商毛利率一定空间, 随着疫情转好和运输企业的调控, 我们预计四季度运价持续下行。

图 11: 2020 至今钢材价格指数走势



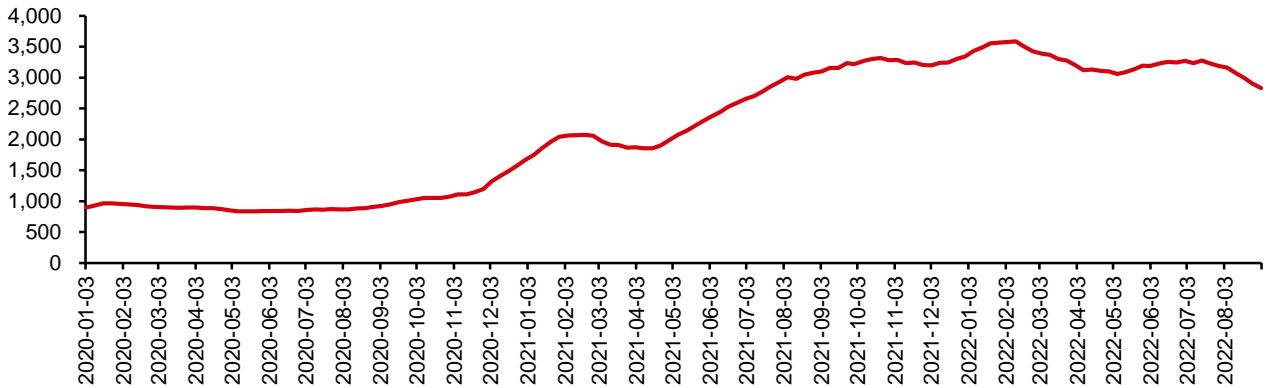
资料来源: 中国钢铁工业协会, Wind, 中信证券研究部

图 12: 2020 年至今全球及国内铝价走势



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 13: 2020 年至今 CCFI 综合指数走势



资料来源: Wind, 中信证券研究部

芯片交货周期有所延长，三季度开始企稳，四季度有望缓解。2022 年第二季度，汽车芯片整体交货周期有所延长，以 MCU 为例，NXP 及 ST 供应持续维持紧缺状态，瑞萨交期延长约 7-12 周。缺芯主要影响：1) 整车厂商：所有汽车芯片中，MCU 缺货最为严重，导致 ESP（车身电子稳定程序系统）和 ECU（电子控制单元）两大模块无法生产，主要影响中高端车型，大众、福特、通用、丰田、本田等全球车厂面临减产停产。2) 零部件厂商：部分产品中需要采购 ESP、ECU 等部件的零部件厂商也受到不同程度的影响；同时，芯片涨价导致主机厂成本压力增加，部分成本将向上游零部件厂商传导。目前全球车企紧急调配资源恢复生产，同时主流芯片制造商积极扩产、提高汽车芯片优先级，三季度已开始企稳，预计四季度有望缓解。

表 17: 主要厂商 8 位 MCU 供货周期 (单位: 周)

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
NXP	14-16	16-18	12-14	14-16	26	26-52	26-52	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺
Microchip	10-12	12-16	12-16	12-18	16-38	30-55	30-55	52+	52+	52+	52+
Renesas	20	20	20	20	12-16	20-24	26	35-40	40-45	52	52
ST	8-10	12-14	14-16	20	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺

资料来源: 各公司公告, 产业链调研, 中信证券研究部

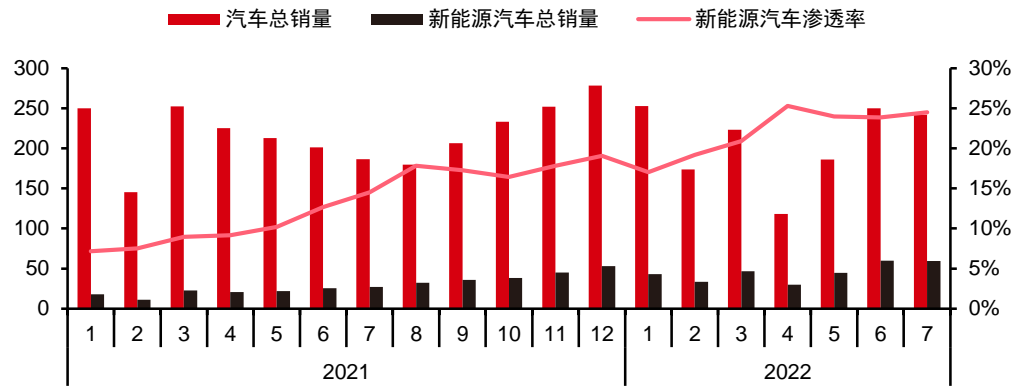
表 18: 主要厂商 32 位 MCU 供货周期 (单位: 周)

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
NXP	13-16	16-18	12-14	16-26	16-26	16-26	26-52	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺
Microchip	10-12	16-22	16-26	16-26	16-38	40-55	40-55	52+	52+	52+	52+
Renesas	20	20	20	20	12-16	30	26	35-40	40-45	52	52
ST	8-12	12	20-24	24-35	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺	紧缺

资料来源: 各公司公告, 产业链调研, 中信证券研究部

新能源渗透率持续提升，新势力、比亚迪等交付不断恢复。2022 年二季度，受上游原材料价格、运费上涨及下游芯片短缺影响，叠加 3 月份长春及二季度上海疫情影响主机厂排产及产业链供应，汽车行业景气度持续走低。但另一方面来看，新能源汽车渗透率持续提升。2022 年 6 月新能源汽车产销分别完成 59 万辆和 59.6 万辆，同比均增长 1.3 倍。其中新能源乘用车 6 月产销实现 56.3 万辆和 56.9 万辆，同比分别增加 1.4 倍/1.3 倍，新能源乘用车渗透率为 25.6%。具体来看，以特斯拉、比亚迪及造车新势力为代表的车企销量快速增长，头部自主市占率持续提升。

图 14：国内汽车、新能源汽车销量及渗透率（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协，中信证券研究部

自主品牌加速向高端价格带渗透，智能化配置“军备竞赛”愈演愈烈。年初至今，主流自主品牌向高端价格带加速渗透，通过大幅提升智能化配置，聚焦打造驾乘差异化体验。在自动驾驶方面，蔚来、小鹏、理想和北汽极狐等新发车型普遍搭载了高算力计算平台，AI 芯片方案以英伟达和华为为主，算力均在 300TOPS 以上，其中蔚来 ET7/ET5 单车算力甚至高达 1016TOPS。上述车型搭载的传感器总数均为 30 个左右，其中北汽极狐 Arcfox αS 搭载了 34 个传感器。绝大部分车型均计划搭载激光雷达（单车 1-3 颗），已确定的供应商有大疆揽沃（Livox）、速腾聚创、图达通（Innovusion）、禾赛科技和华为等。智能座舱方面，蔚来、小鹏和理想新发车型均搭载了基于骁龙 8155 的高性能座舱平台解决方案。此外，部分品牌已经开始搭载华为、地平线等自主芯片。智能底盘方面，蔚来 ET7、小鹏 G9、理想 L9 已搭载空气悬架，以提升驾乘舒适性。整车厂在智能化配置领域的“军备竞赛”愈演愈烈，智能化供应链有望迎来量价齐升的历史性机会。

表 19：部分车型智能化配置一览

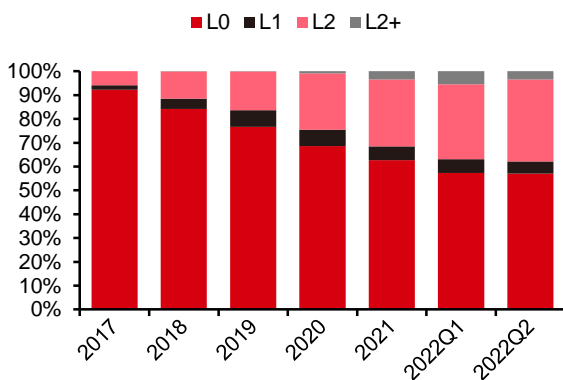
	蔚来 ET7	蔚来 ET5	小鹏 G9	理想 L9	北汽极狐 Arcfox αS	智己 L7
外观						
尺寸 (mm)	5098*1987*1505	4790*1960*1499	4891*1937*1670	5200*1998*1800	4930*1940*1599	5098*1960*1485
轴距 (mm)	3060	2888	2998	3100	2915	3100
智能座舱						
芯片供应商	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155*2	华为麒麟 990A	高通骁龙 8155
HUD	AR-HUD	无	-	有	AR-HUD	无
智能交互系统	NOMI	NOMI	有	三维空间交互	鸿蒙 OS	IM OS
智能驾驶						
芯片供应商	英伟达 Orin	英伟达 Orin	英伟达 Orin	地平线 J3+J5、英伟达 Orin	华为	英伟达 Xavier (后续可升级 Orin)
算力(TOPS)	1,016	1,016	508	508	352	30 (后续可升级至 1024)
智能驾驶域控供应商	自研, 伟创力代工	-	德赛西威(代工)	德赛西威	华为	

	蔚来 ET7	蔚来 ET5	小鹏 G9	理想 L9	北汽极狐 Arcfox αS	智己 L7
激光雷达	1	1	2	1	3	2 (待后续安装)
激光雷达供应商	Innovusion	Innovusion		禾赛科技	华为	
摄像头数量	7 个 800 万像素摄像头, 4 个 300 万像素摄像头	7 个 800 万像素摄像头, 4 个 300 万像素摄像头	2 前视 800 万像素摄像头, 10 个 290 万像素摄像头	6 颗 800 万像素摄像头、5 颗 200 万像素摄像头	13 颗 500 万像素摄像头	11 个高清感知摄像头
毫米波雷达	5	5	5	5	6	5
超声波雷达	12	12	12	12	12	12
传感器总数	33	29	30	29	34	28
智能底盘						
空气悬架	有	无	有	有	无	无

资料来源：各汽车公司官网，易车网，中信证券研究部 注：传感器配置为官方宣布的未来可能有的最高配置

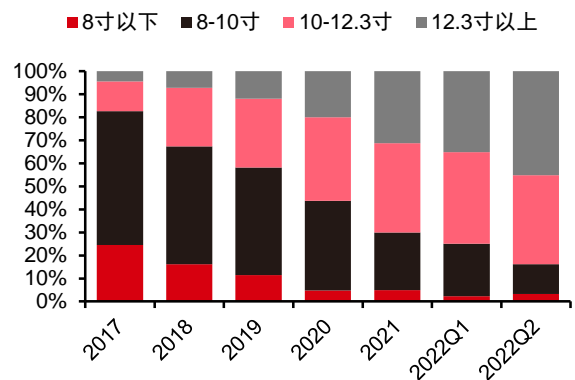
汽车智能化渗透加速，智驾、座舱和底盘不断升级。自动驾驶方面，L2/L2+级自动驾驶渗透率由 2017 年的 5.9% 逐步提升至 2022Q2 的 37.9%，而 L0 级自动驾驶渗透率下降至 60% 以下。中控屏不断向大屏化发展，2022Q2，搭载 12.3 英寸以上中控屏的车型销量占比已超过 30%。HUD、空气悬架等智能化配置也不断向低价格带渗透。其中，HUD 在 10-15 万车型中的渗透率提升至 2022Q2 的 3.2%，在 20-25 万元车型中的渗透率提升至接近 15%。2022Q2，空气悬架在 25-35 万元车型中的渗透率达 0.4%，在 35 万元车型中的渗透率已超过 9%。智能内外饰方面，全景玻璃车顶日益受到主机厂青睐，在天窗中的渗透率已达到 2022Q2 的 7.8%；LED 在车灯领域得到广泛应用，在远光灯产品中的渗透率由 2017 年的 17.3% 提升至 2022Q1 的 76.8%。

图 15：自动驾驶分级别渗透率变化



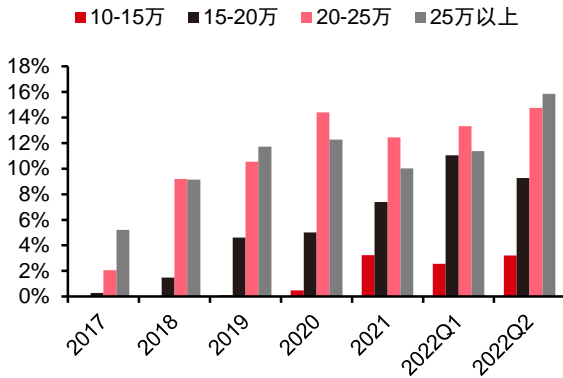
资料来源：marklines，汽车之家，中信证券研究部

图 16：不同尺寸中控屏占比变化



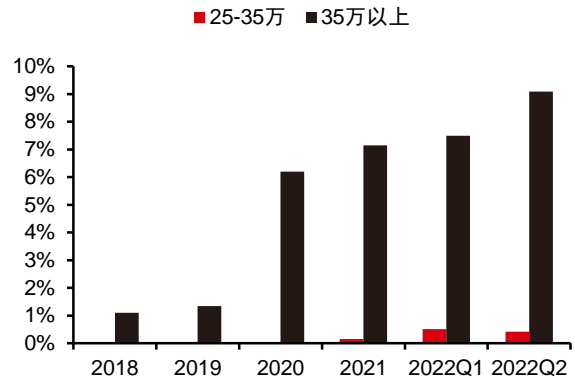
资料来源：marklines，汽车之家，中信证券研究部

图 17: HUD 不同价格带渗透率变化



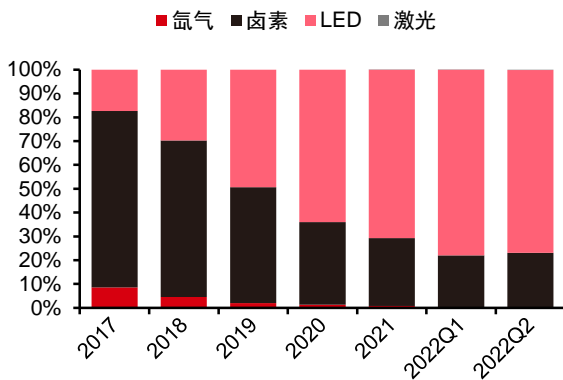
资料来源: marklines, 汽车之家, 中信证券研究部

图 18: 空悬不同价格带渗透率变化



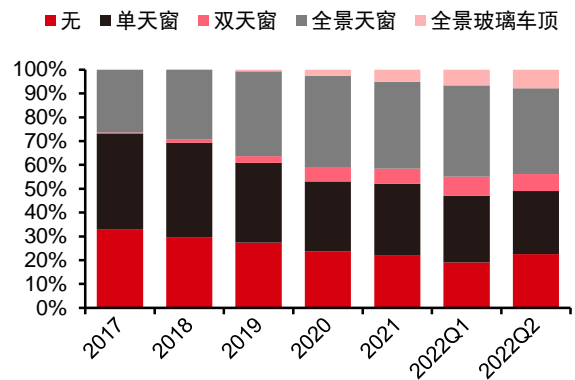
资料来源: marklines, 汽车之家, 中信证券研究部

图 19: 不同种类远光灯渗透率变化



资料来源: marklines, 汽车之家, 中信证券研究部

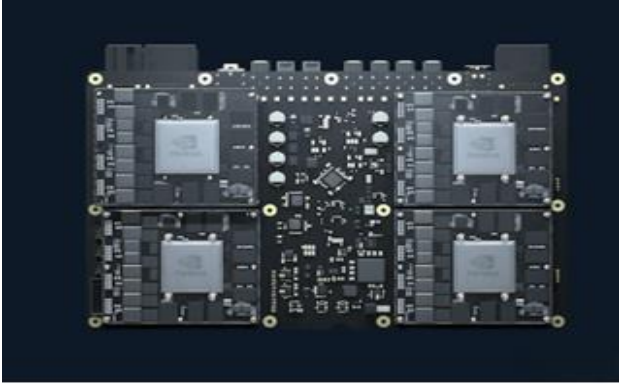
图 20: 不同种类天窗渗透率变化



资料来源: marklines, 汽车之家, 中信证券研究部

电子电气架构由分布式向集中式过渡，域控制器成为未来重要发展方向。随着汽车行业智能化、网联化的深入，汽车电子电气架构正在向集中式架构转变，借助域控制器(DCU)集成多个不同功能的 ECU 产品，实现特点域内整车层级软件的集中化，进而减少车辆线束，提高内部信息流转效率。智能驾驶方面，大算力域控制器不断向量产车型渗透，理想 L9、小鹏 G9 的计算平台均搭载两颗英伟达 OrinX 芯片，实现总 508 TOPS 算力；蔚来 ET7/ET5/ES7 搭载的超算平台 Adam 更是配备四颗英伟达 OrinX 芯片，算力超过 1000TOPS。智能座舱方面，蔚来 ET7/ET5/ES7、小鹏 G9、理想 L9、智己 L7 等新发车型均搭载高通 8155 高性能座舱芯片；蔚来 ES8/ES6/EC6、极氪 001 等现有车型也纷纷发布换装高通 8155 芯片计划，以提升智能座舱流畅性。底盘域控制器、车身域控制器也开始搭载于量产车型。其中，蔚来 ET7 首次采用了蔚来自研的底盘域控制器，可以对悬架的舒适性、操控性和调节进行软件设计和调校；理想 L9 的中央域控制器以恩智浦 S32G 为主控芯片，主要融合了车身控制器和中央网关。

图 21: 蔚来超算平台 ADAM



资料来源: 蔚来汽车官网

图 22: 理想 L9 智能座舱



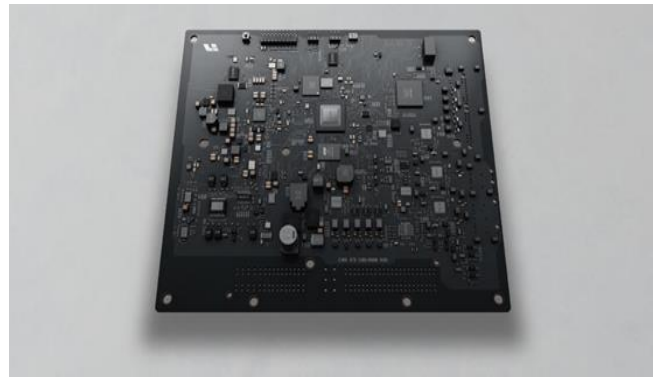
资料来源: 理想汽车官网

图 23: 蔚来底盘域控制器



资料来源: 蔚来汽车官网

图 24: 理想中央域控制器



资料来源: 理想汽车官网

■ 两轮车: Q2 业绩出色, 电动两轮车有望继续超预期

2022 年上半年, 两轮车板块 11 家 A/H 股上市企业实现营收 533 亿, 同比+13.4%; 归母净利润 38 亿, 同比+33.9%。其中 2022Q2 实现营收 208 亿元, 同比 6.8%; 归母净利润 17 亿, 同比+27.2%。报告期内, 板块营收和业绩均实现高速增长, 主要由于电动两轮车和大排量摩托车赛道头部企业受益疫情后的出行习惯改变, 目标人群持续扩大以及自身产品结构的升级。

表 20: 两轮车板块上市公司 2022H1 和 2022Q2 主要经营指标汇总

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
营业收入 (亿元)	470	533	13.4%	195	208	6.8%
净利润 (亿元)	28	38	36.6%	14	18	27.1%
归属母公司的净利润 (亿元)	29	38	33.9%	14	17	27.2%
经营性现金流 (亿元)	48	60	24.6%	17	39	134.8%
毛利率中位数	16.6%	17.9%	1.3 pct	20.3%	20.8%	0.6 pct
净利润率中位数	5.4%	7.3%	1.9 pct	7.0%	8.5%	1.5 pct
销售费用率中位数	3.8%	3.1%	-0.7 pct	4.4%	3.1%	-1.3 pct
管理费用率中位数	5.6%	6.3%	0.7 pct	5.8%	6.4%	0.6 pct

	2021H1	2022H1	同比	2021Q2	2022Q2	同比
研发费用率中位数	2.3%	2.8%	0.4 pct	2.6%	2.8%	0.3 pct
财务费用率中位数	0.4%	-1.5%	-1.9 pct	0.8%	-2.9%	-3.7 pct

资料来源: Wind, 中信证券研究部

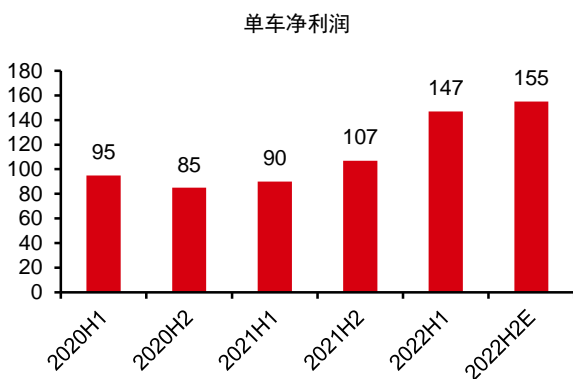
表 28: 两轮车板块上市公司 2022Q2 经营情况

	营业收入	毛利润	净利润	归母净利润	经营性现金流	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用
同比增速 (平均)	6.8%	19.2%	27.1%	27.2%	134.8%	-0.6%	24.4%	39.2%	-974.6%
同比增速 (中位数)	4.7%	16.4%	16.8%	22.8%	68.3%	11.6%	18.5%	30.8%	-457.6%
上涨家数	5	7	8	8	6	6	8	9	2
下降家数	5	3	2	2	4	4	2	1	8
上涨家数占比	45.5%	63.6%	72.7%	72.7%	54.5%	54.5%	72.7%	81.8%	18.2%
下降加速占比	45.5%	27.3%	18.2%	18.2%	36.4%	36.4%	18.2%	9.1%	72.7%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

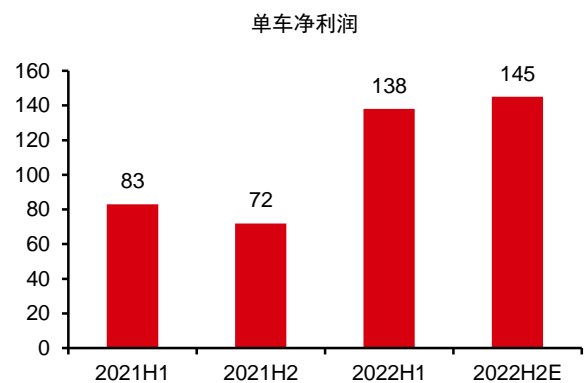
电动两轮车: Q2 业绩表现出色, 旺季将至, 行业有望进一步超预期。2022 年上半年, 雅迪、爱玛等行业头部企业纷纷实现业绩高速增长, 主要由于产品结构升级, 单车净利润快速提升。其中雅迪控股 2022H1 单车净利润 147 元, 同比+63.3%; 爱玛科技 2022H1 单车净利润提升至 138 元, 同比+66.3%。考虑当前行业进入格局出清下半场, 头部企业话语权和资金优势显现, 以持续研发推广和性能迭代支撑单车价值量提升, 我们认为单车净利润仍有进一步上升空间。展望行业后续, Q3 作为电动两轮车旺季, 根据行业经验, 销量占全年 40%左右。考虑今年 7、8 月终端水平+去年 Q3、今年 Q2 低基数, 我们认为主要企业的 Q3 业绩同、环比增速将进一步超预期。当前行业头部企业估值处于相对低位 (雅迪控股和爱玛科技 2022 年对应 Wind 一致预期的估值分别为 20x、23x), 考虑其下半年业绩落地确定性强且有望进一步超预期, 继续强烈推荐该板块投资机会。

图 25: 雅迪控股 2020H1-2022H2E 单车净利润 (元)



资料来源: 公司公告, 中信证券研究部测算

图 26: 爱玛科技 2021H1-2022H2E 单车净利润 (元)

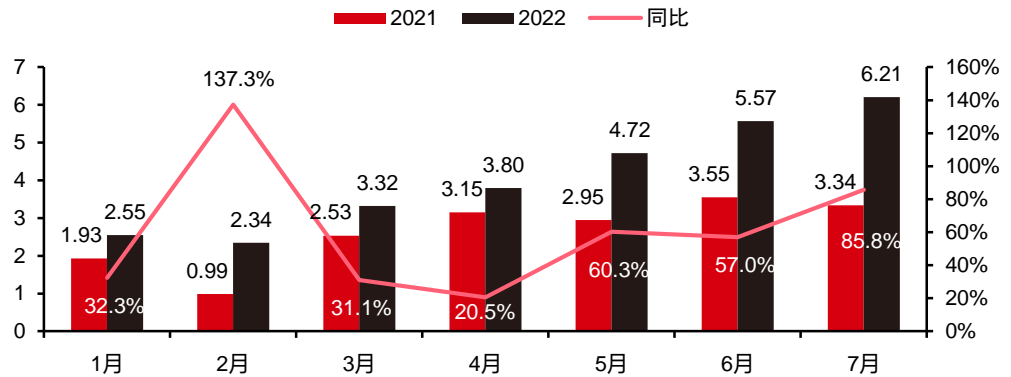


资料来源: 公司公告, 中信证券研究部测算

摩托车: 行业销量持续破新高, 自主品牌开始构筑护城河。2022 年 Q2 以来我国大排量摩托车销量持续破新高, 1-7 月合计实现销量 28.5 万辆, 同比+54.7%, 其中 7 月实现销量 6.2 万辆, 首次突破 6 万辆, 同比+85.8%, 景气度持续走强。报告期内, QJMOTOR 闪 300s、春风 450SR 等自主品牌车型成为行业爆款, 除性价比优势外, 整车性能、车型设计能力等的快速提升是支撑单品销量的核心驱动力。我们认为, 不断提升的整车研发生产能力、快速的市场响应能力和性价比&渠道优势正帮助自主品牌建立护城河, 而伴随产

品矩阵升级，自主品牌盈利能力亦能持续提升。后续行业投资机会将逐渐锚定新品、爆品节奏。

图 27：2022 年 1-7 月 >250cc 燃油摩托车销量及同比增速



资料来源：中汽协，中信证券研究部

电踏车：行业业绩与估值双双承压，三季报或出现投资良机。上半年美国高通胀导致终端需求不及预期，经销商库存承压。生产端上游零部件短缺问题仍未完全解决，海外产能无法完全释放。行业内主要企业八方股份 2022 上半年实现归母净利润 3.50 亿元，同比 +13.2%，业绩增速承压。考虑到六月以来国内疫情得到控制、港口运力有所改善且原材料价格有所回落，叠加公司 2021 年三季度营收 6.67 亿元，归母净利润 1.25 亿元，基数较低，我们认为三季报公司业绩增速有望回升至 30% 的水平。考虑到赛道自主品牌估值处于历史低位，我们预计交易三季报预期阶段会出现投资机会。

■ 风险因素

全球疫情的不确定性；国际贸易摩擦加剧；相关产业政策不达预期的风险；全球流动性不及预期的风险；缺芯导致整车出货量不及预期的风险；需求放缓的风险；关键材料大幅涨价的风险；自动驾驶事故导致相关企业估值大幅下降的风险；智能汽车数据隐私管理不足的风险；动力电池产能不足的风险等。

■ 投资策略

近期板块受外部因素影响出现较大程度回调，但我们仍然看好汽车板块在 Q3-Q4 的销量持续向上的趋势和盈利弹性。除了我们持续看好的电动化、智能化等长期趋势外，近期建议投资人重点关注下半年可能会超预期的三个方向：（1）中国汽车出口加速带来的产业链盈利中枢上移；（2）混动化加速推动自主品牌对合资品牌实现全方位反超；（3）大宗原材料成本下行带来的整车和零部件产业链的盈利空间释放。板块的估值修复的行情已经基本结束，以盈利驱动的盈利修复即将接力，而以上三个方向都有望助力板块的盈利实现系统性修复。疫情的扰动不改智能电动车产业长期发展趋势，我们建议关注以下三类投资机会：1. 电动车销量正在快速提升，规模效应正在加速显现的整车企业：理想汽车、蔚来

汽车、小鹏汽车、比亚迪（A+H）、吉利汽车、长城汽车、广汽集团（A+H）等。2. 电动化、智能化趋势中的高确定性的零部件供应商，特别是特斯拉和蔚小理的核心供应商：经纬恒润、拓普集团、文灿股份、保隆科技、德赛西威、中科创达、华阳集团、伯特利、新泉股份、旭升股份、隆盛科技、科博达、中鼎股份、均胜电子等。3. 受益于竞争格局优化，盈利能力处于上行通道的细分市场龙头：福耀玻璃、星宇股份、继峰股份、双环传动、菱电电控等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	市值 (亿元)	收入 (亿元)				PS				评级
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
理想汽车	Li.O	1,912	270.1	517.6	1363.4	2464.3	7.1	3.7	1.4	0.8	买入
理想汽车	2015.HK	1,930	270.1	517.6	1363.4	2464.3	7.1	3.7	1.4	0.8	买入
蔚来汽车	NIO.N	2,070	361.4	638.9	1086	1731.5	5.7	3.2	1.9	1.2	买入
蔚来汽车	9866.HK	2,078	361.4	638.9	1086	1731.5	5.7	3.3	1.9	1.2	买入
小鹏汽车	XPEV.N	994	209.9	383.4	756.1	1268.9	4.7	2.6	1.3	0.8	买入
小鹏汽车	9868.HK	983	209.9	383.4	756.1	1268.9	4.7	2.6	1.3	0.8	买入

简称	代码	收盘价	EPS				PE				评级
			21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	
比亚迪	002594.SZ	272.94	1.06	2.82	4.03	7.26	257	97	68	38	买入
吉利汽车	0175.HK	14.54	0.60	0.70	1.20	1.70	24	21	12	9	买入
长城汽车	601633.SH	31.84	0.73	1.04	1.37	1.68	44	31	23	19	买入
广汽集团	601238.SH	13.98	0.71	1.18	1.34	1.54	20	12	10	9	买入
经纬恒润 -W	688326.SH	216.00	1.22	2.08	2.66	3.84	177	104	81	56	买入
拓普集团	601689.SH	83.00	0.92	1.54	2.15	2.68	90	54	39	31	买入
文灿股份	603348.SH	84.80	0.37	1.23	2.28	3.20	229	69	37	27	买入
保隆科技	603197.SH	52.00	1.29	1.21	2.45	3.39	40	43	21	15	买入
德赛西威	002920.SZ	154.01	1.50	2.06	3.40	5.00	103	75	45	31	买入
中科创达	300496.SZ	125.49	1.52	2.21	3.01	4.08	83	57	42	31	买入
华阳集团	002906.SZ	47.26	0.63	0.92	1.30	1.83	75	51	36	26	买入
伯特利	603596.SH	100.20	1.23	1.63	2.32	3.08	81	61	43	33	买入
新泉股份	603179.SH	42.02	0.58	0.92	1.33	1.82	72	46	32	23	买入
旭升股份	603305.SH	40.86	0.66	1.03	1.41	1.91	62	40	29	21	买入
隆盛科技	300680.SZ	33.75	0.48	0.62	1.27	1.79	70	54	27	19	买入
科博达	603786.SH	58.67	0.97	1.29	1.79	2.45	60	45	33	24	增持
中鼎股份	000887.SZ	16.59	0.73	0.84	1.01	1.17	23	20	16	14	买入
均胜电子	600699.SH	15.64	-2.74	0.45	0.69	0.95	-6	35	23	16	买入
福耀玻璃	600660.SH	40.30	1.21	1.65	2.11	2.62	33	24	19	15	买入
星宇股份	601799.SH	141.80	3.32	4.32	5.97	7.97	43	33	24	18	买入
继峰股份	603997.SH	13.22	0.12	0.13	0.54	0.81	110	102	24	16	买入
双环传动	002472.SZ	31.71	0.46	0.71	1.01	1.32	69	45	31	24	买入
菱电电控	688667.SH	113.65	2.67	3.94	7.11	10.73	43	29	16	11	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2022 年 9 月 6 日收盘价

相关研究

智能电动汽车产业深度研究报告—智能握手动，创新驱动进步 (2022-08-25)

汽车行业两轮车子行业专题报告—厚积薄发：行业质变进行时，利润池持续扩容

- (2022-08-24)
汽车行业 2022 年 7 月销量点评—7 月行业产销同比增三成运行稳健，期待旺季到来
- (2022-08-15)
混动行业专题报告—DHT 技术浪潮来临，自主品牌插混转型加速
- (2022-08-08)
汽车行业出海深度报告—中国车企出海正当时
- (2022-07-15)
汽车行业月度销量点评—6 月销量同环比大幅增长，供给需求双向修复
- (2022-07-12)
汽车行业重卡行业专题报告—行业将从底部走出，当前是明确配置时点
- (2022-07-07)
汽车行业重大事项点评—另一个视角看问界 M7
- (2022-07-05)
摩托车行业第三届西安国际摩博会点评—大排量摩托车蓝海市场，踏板热度兴起
- (2022-07-04)
汽车行业 2022 年下半年投资策略—总量需求回暖，科技创新迭代：电动智能汽车按下加速键
- (2022-06-24)
汽车行业月度销量点评—5 月销量好于预期，看好汽车板块投资机会
- (2022-06-13)
汽车行业一体压铸深度跟踪报告—一体铸造大势所趋，自主品牌大有可为
- (2022-06-10)
汽车行业重卡销量点评—行业明确从底部走出，重卡配置时机来临
- (2022-06-07)
汽车行业重大事项点评—购置税减免细节落地，行业销量有望快速修复
- (2022-05-31)
汽车行业智能驾驶初创公司系列专题—智行者：立足无人驾驶大脑，商业化落地加速
- (2022-05-31)
汽车行业深度跟踪报告—角逐进阶级市场，看自主摩托品牌盈利提升
- (2022-05-25)
汽车行业重大事项点评—汽车消费刺激政策将落地，行业将迎来反转
- (2022-05-24)
汽车行业造车新势力专题—蔚小理开始第二轮出牌，产品创新力持续刷新
- (2022-05-24)
汽车行业空气悬架行业专题报告—空气悬架配置下探，自主供应商发力
- (2022-05-24)
汽车零部件板块投资观点—电动智能应犹在，而今迈步从头越
- (2022-05-23)
汽车底盘行业研究—长坡厚雪，双星闪耀
- (2022-05-12)
汽车行业 2022 年 4 月销量点评—4 月销量同比减半，但最差的时间已经过去
- (2022-05-10)
汽车行业造车新势力专题—蔚小理开始第二轮出牌，产品创新力持续刷新
- (2022-05-06)
汽车行业 2021 年年报及 2022 年一季报回顾及展望—局部疫情冲击板块承压，电动智能蓄势待发
- (2022-05-06)
汽车行业基金持仓分析报告—Q1 基金持仓比例环比下滑，行业正在度过至暗时刻
- (2022-04-12)
汽车行业月度销量点评—3 月销量未达预期，局部疫情导致生产销售受阻
- (2022-04-07)
汽车行业重大事项点评—疫情对产销量产生短期冲击，看好新能源渗透提升
- (2022-03-31)
汽车行业专题报告—新能源汽车涨价落地，全年需求仍然强劲
- (2022-03-14)
汽车行业月度销量点评—2 月销量略超预期，供应链风险已逐步 price-in
- (2022-03-14)
汽车行业造车新势力销售渠道对比专题—渠道下沉助力扩张份额，但效率差异值得关注

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

截至本报告发布日，中信证券股份有限公司持有下述公司已发行股份的比例达到或超过 1%：保隆科技（603197）。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。