

2022年10月17日

证券研究报告·行业研究·汽车

汽车行业周报 (10.10-10.14)

强于大市(维持)



行业 Q3 业绩高增，变速器国产替代空间广阔

投资要点

- 行情回顾：**上周，SW 汽车板块上涨 4.3%，沪深 300 上涨 1.0%。估值上，截止 10 月 14 日收盘，汽车行业 PE (TTM) 为 30 倍，较前一周上涨 4.3%。
- 投资建议：**三季度业绩预告或三季报陆续发布，根据已披露情况来看，三季度行业业绩靓丽，收入与利润同比大幅改善，当前建议继续关注三季度业绩可能超预期的优质汽车零部件标的；而鉴于燃油车购置税减半以及电动车购置补贴政策均将于年底到期，我们认为，在政策末端效应下，四季度汽车产销有望冲量，叠加主要原材料与海运价格回落，对应业绩表现预计仍较强。
- 乘用车：**乘联会数据显示，9 月我国狭义乘用车生产 235.7 万辆，同比增长 37.0%，环比增长 11.2%；批发 229.3 万辆，同比增长 32.0%，环比增长 9.3%；零售 192.2 万辆，同比增长 21.5%，环比增长 2.7%。整个 Q3 来看，狭义乘用车批发销量约 652.4 万辆，同比增长 36.8%，预计行业优质标的业绩将大幅改善，建议关注：广汽集团 (601238)、爱柯迪 (600933)、福耀玻璃 (600660)。此外，我们本周对变速器行业进行了分析，变速器行业的整体增速虽不高，但市场规模较为可观，预计 2025 年我们乘用车变速器市场空间 73.7 亿元，全球市场空间约 169.6 亿元，而 21 年国内自主变速器厂商的全球市场份额不及 10%，按照国产替代的逻辑分析，未来市场份额还有非常大的提升空间，建议关注：精锻科技 (300258)、豪能股份 (603809)。
- 新能源汽车：**乘联会数据显示，9 月新能源车批发渗透率为 29.4%，环比微幅下降 0.7pp，零售渗透率为 31.8%，创下新高；整个 Q3 来看，新能源乘用车批发销量 187.1 万辆，同比增长 106.9%，建议关注含“新”量较高的优质标的业绩表现：如拓普集团 (601689)、旭升股份 (603305)、三花智控 (002050)、宁德时代 (300750)、华域汽车 (600741)、文灿股份 (603348)、比亚迪 (002594)。
- 智能汽车：**在智能汽车供给持续多元、相应配套制度不断完善的背景下，我们认为供给创造需求的逻辑将持续演绎，未来智能汽车产业将持续快速发展，其中，对应的汽车域控制器市场将快速增长。继续建议关注：1) 华为汽车产业链机会，如长安汽车 (000625)、广汽集团 (601238)；2) 摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份 (601799)、伯特利 (603596)、科博达 (603786)、阿尔特 (300825)、德赛西威 (002920)、华阳集团 (002906)。
- 风险提示：**政策波动风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zlians@swsc.com.cn

联系人：冯安琪

电话：021-58351905

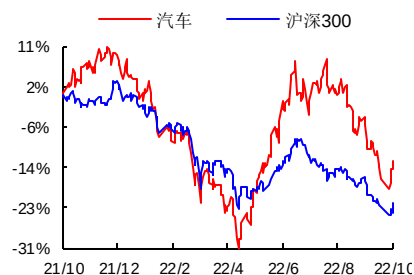
邮箱：faz@swsc.com.cn

联系人：白臻哲

电话：010-57758530

邮箱：bzyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	238
行业总市值(亿元)	35,130.47
流通市值(亿元)	30,135.86
行业市盈率 TTM	34.2
沪深 300 市盈率 TTM	11.3

相关研究

- 汽车行业周报 (9.26-9.30)：9 月新能源车销量高增，特斯拉上海交付创新高 (2022-10-10)
- 汽车行业周报 (9.19-9.23)：9 月乘用车销量预计高增，域控制器市场广阔 (2022-09-26)
- 汽车行业周报 (9.13-9.16)：三季度汽车行业业绩预计高增 (2022-09-19)
- 汽车行业周报 (9.5-9.9)：8 月新能源车渗透率再创新高 (2022-09-13)

目录

1 上周行情回顾	1
2 市场热点	4
2.1 行业新闻	4
2.2 公司新闻	5
2.3 一周新车速递	7
2.4 九月欧美各国销量情况	8
3 每周专题：变速器行业容量较大，国产替代拥有较大空间	9
4 核心观点及投资建议	12
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	13
6 风险提示	14

图目录

图 1：汽车板块走势（%，10.10-10.14）	1
图 2：行业走势排名（10.10-10.14）	1
图 3：汽车板块 PE（TTM）水平	2
图 4：汽车板块涨幅居前的个股（10.10-10.14）	2
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（10.10-10.14）	2
图 6：钢材价格走势（元/吨）	3
图 7：铝价格走势（元/吨）	3
图 8：铜价格走势（元/吨）	3
图 9：天然橡胶价格走势（元/吨）	3
图 10：顺丁橡胶价格走势（元/吨）	3
图 11：丁苯橡胶价格走势（元/吨）	3
图 12：布伦特原油期货价格（美元/桶）	4
图 13：国内浮法玻璃价格走势（元/吨）	4
图 14：差速器结构图	9
图 15：前驱、后驱、四驱车型结构图	10
图 16：2020、2022Q3 我国上市新车中四驱车占比情况	10
图 17：我国目前上市车系中四驱占比情况	10
图 18：我国目前上市车型中四驱占比情况	10
图 19：2020-2022 年自主品牌批发市场份额	11

表目录

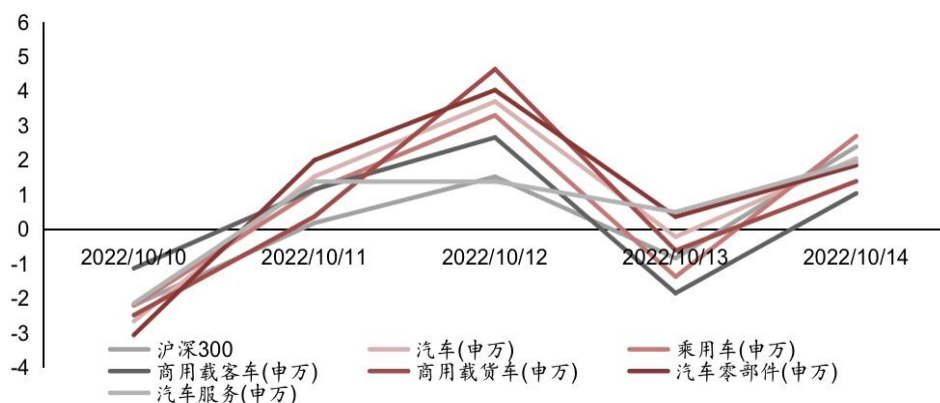
表 1：汽车行业业绩陆续发布	6
表 2：本周上市车型（2022 年 10 月 1 日-10 月 14 日）	7
表 3：9 月欧美各国乘用车销量情况	8
表 4：我国乘用车差速器行业空间测算	10
表 5：全球乘用车差速器行业空间测算	11
表 6：截止 2022H1 国内公司差速器业务布局情况	11
表 7：公司主营业务包含差速器及部件的上市公司	12
表 8：重点覆盖公司盈利预测及估值	13

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5599.35 点，上涨 4.3%。沪深 300 指数报收 3842.47 点，上涨 1.0%。子板块方面，乘用车板块上涨 3.5 %；商用载客车板块上涨 1.8%；商用载货车板块上涨 3.2%；汽车零部件板块上涨 5.1%；汽车服务板块上涨 3.0%。

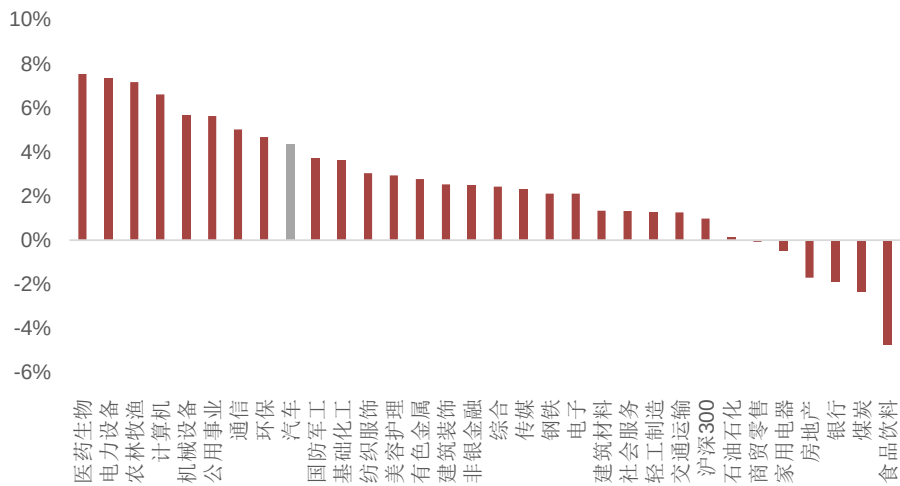
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业第 9 位。

图 1：汽车板块走势（%，10.10-10.14）



数据来源：Wind，西南证券整理

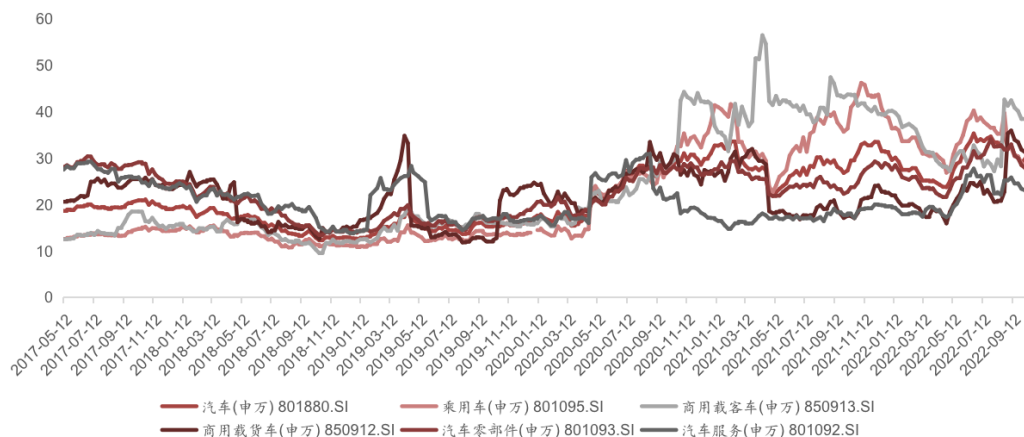
图 2：行业走势排名（10.10-10.14）



数据来源：Wind，西南证券整理

估值上，截止 10 月 16 日收盘，汽车行业 PE（TTM）为 30 倍，较前一周上涨 4.3%。

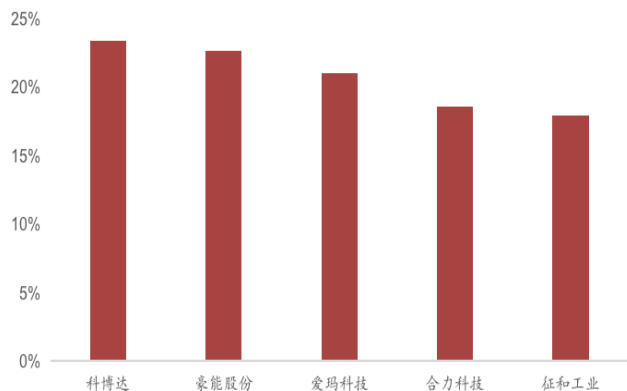
图 3：汽车板块 PE（TTM）水平



数据来源：Wind，西南证券整理

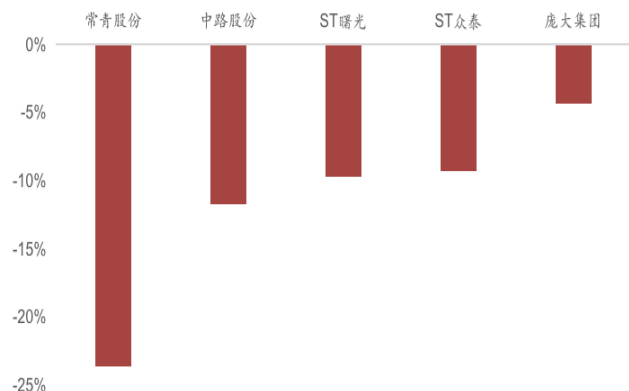
个股方面，上周涨幅前五依次是科博达、豪能股份、爱玛科技、合力科技、征和工业；跌幅前五依次是常青股份、中路股份、ST曙光、ST众泰、庞大集团。

图 4：汽车板块涨幅居前的个股（10.10-10.14）



数据来源：Wind，西南证券整理

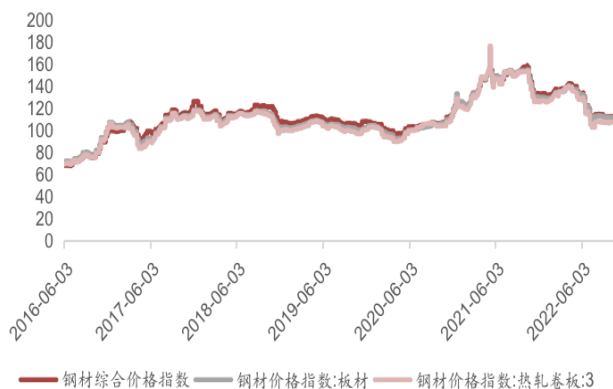
图 5：汽车板块跌幅居前的个股（10.10-10.14）



数据来源：Wind，西南证券整理

原材料价格方面，上周钢材综合价格下跌 0.5%，铜价上涨 3.5%，铝价上涨 2.0%，天然橡胶期货价格下降 2.0%，布伦特原油期货价格下跌 6.4%，浮法玻璃价格上涨 1.4%。整体看，钢、铝及浮法玻璃价格较年内高点均已下跌超 20%，铜价下跌超 14%。

图 6：钢材价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：顺丁橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：铝价格走势（元/吨）



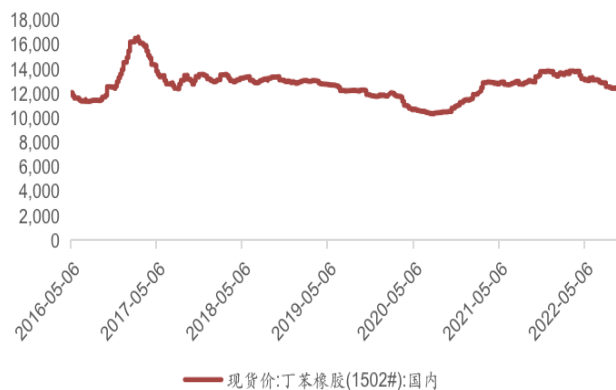
数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：天然橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：丁苯橡胶价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 13: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)



数据来源: 同花顺, 西南证券整理

2 市场热点

2.1 行业新闻

- 9 月全国乘用车市场点评: 9 月乘用车市场继续高增, 产销环比回暖。**9 月我国狭义乘用车生产 235.7 万辆, 同比增长 37.0%, 环比增长 11.2%; 批发 229.3 万辆, 同比增长 32.0%, 环比增长 9.3%; 零售 192.2 万辆, 同比增长 21.5%, 环比增长 2.7%。同比继续大幅增长的原因在于: 1) 燃油车购置税减半政策、新能源汽车购置税/补贴政策以及地方汽车消费补贴政策持续刺激汽车消费; 2) 9 月车市促销力度保持高位。分车型来看, 9 月轿车/MPV/SUV 零售量分别为 98.1/8.9/85.2 万辆, 分别同比变化 +28.2%/+6.4%/+16.2%, 分别环比变化 +3.4%/+3.8%/+1.9%。22 年前 9 月来看, 狭义乘用车生产/批销/零销分别 1686.5/1669.9/1487.5 万辆, 分别同比变化 +18.0%/+14.4%/+2.4%。
 新能源汽车销量与渗透率创新高。9 月新能源乘用车批发 67.5 万辆, 同比增长 94.9%, 环比增长 6.2%; 零售 61.1 万辆, 同比增长 82.9%, 环比增长 14.7%; 9 月新能源车批发渗透率为 29.4%, 环比微幅下降 0.7pp, 零售渗透率为 31.8%, 创下新高。分车型看, 9 月纯电动批发 50.7 万辆, 同比增长 76.3%, 环比增长 3.5%; 插电混动销量 16.8 万辆, 同比增长 186.4%, 环比增长 18.3%。
 自主品牌表现亮眼, 份额同比提升。9 月自主品牌零售 89 万辆, 同比增长 28%, 环比增长 5%, 市场份额同比增长 2.7pp 至 47.0%, 批发的市场份额同比增长 2.7pp 至 50.4%, 是历史以来除 20 年 2 月、22 年 4 月 2 个异常值之外的最高值, 其中比亚迪/奇瑞/吉利/长安等传统车企品牌份额提升明显, 其狭义乘用车批发销量市场份额分别达到 8.8%/6.0%/5.7%/5.4%。合资品牌来看, 德系品牌零售份额同比增长 1.5pp 至 21.0%, 日系/美系品牌零售份额分别同比下降 3.1/0.5pp 至 17.7%/10.7%。
 出口发力, 自主品牌进一步走出国门。9 月乘联会统计口径下的乘用车出口 (含整车与 CKD) 25 万辆, 同比增长 85%, 环比下降 6%, 其中 9 月自主品牌出口达到 20.4 万辆, 同比增长 88%, 高于整体出口增速。新能源出口方面, 9 月新能源乘用车出口 4.4 万辆, 占出口总量的 18.4%, 其中比亚迪汽车 7736 辆、上汽通用五菱 4123 辆。
 展望四季度月, 消费旺季产销有望继续实现同环比增长。供给端来看, 目前燃油车库存逐步充裕, 生产制约问题已经改善, 畅销车型交付不畅问题得到缓解; 需求端看, 疫情导致车展活动及门店客流减

少，但四季度是消费旺季，购车热情会进一步释放，购置税减半政策、地方政府的汽车消费政策和车价收缩都有望继续促进汽车消费。历史上四季度各月均是环比增长，在政策末端效应的推动下，我们认为四季度各月乘用车产销均有望实现环比增长、同比双位数增长。（来源：乘联会）

- **印尼计划 2023 年开始为购买电动车辆提供补贴。**印度尼西亚计划从 2023 年开始为电动汽车提供补贴，希望 2025 年电动汽车用户达到 250 万，以刺激市场需求和减少空气污染。（来源：盖世汽车网）
- **工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2022 年第 9 批)》。**本批次新能源汽车推荐目录共有 238 款车型，其中新发布的符合《关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466 号）产品技术要求的新能源车型 164 款，其他新能源车型 74 款。（来源：电车资源）
- **中国汽车推动力主题高峰论坛在京举办。**围绕“聚焦品牌新势能，推动产业新格局”的主题，就全球汽车产业格局和中国汽车品牌如何向上等问题展开了深入探讨。（来源：青年报）
- **上海：力争到 2025 年，具有辅助自动驾驶功能（L3）汽车占新车生产比例超 70%。**上海市政府举行新闻发布会，上海市经济信息化委副主任汤文侃透露，上海将加快智能网联汽车终端发展，力争到 2025 年塑造 3 个以上具有上海标识度的品牌，打造 10 款以上爆款产品，产值达到 5000 亿元，具有辅助自动驾驶功能(L3)汽车占新车生产比例超 70%；具有高级自动驾驶技术(L4)在物流运输、环卫、客运等方面实现应用。（来源：同花顺 7x24 快讯）
- **2022 年底，山西高速公路服务区全部配套建设完成充电基础设施。**山西省发文提出，到 2022 年底，全省已开通运营的高速公路服务区全部配套建设完成充电基础设施。每个服务区建设的充电基础设施或预留建设安装条件的车位不低于小型客车停车位的 10%。（来源：上海证券报）
- **上海：强化推广应用 2025 年个人新增购置车辆中纯电动占比超 50%。**上海市经信委副主任汤文侃称，将强化新能源汽车推广应用，2025 年个人新增购置车辆中纯电动占比超 50%，公交汽车、巡游出租车等新能源占比超过 80%。（来源：财经网）
- **中国汽车工业协会发布 2022 年 9 月汽车工业产销情况简述。**据中国汽车工业协会统计分析，2022 年 9 月，汽车月产销快速增长，总体呈现“淡季不淡，旺季重现”的态势，带动行业企稳回升。汽车行业发展环境持续向好，稳增长、稳预期充满信心。（来源：汽车行业）
- **工信部公示第 363 批申报新能源汽车产品。**2022 年 10 月 14 日，工业和信息化部公示申报的第 363 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品。经查询，申报新能源汽车产品的共有 134 家企业的 404 个型号，其中纯电动产品共 121 家企业 295 个型号、插电式混合动力产品共 14 家企业 37 个型号、燃料电池产品共 34 家企业 72 个型号。（来源：节能与新能源汽车年鉴）

2.2 公司新闻

● 三季度行业业绩亮眼

表 1：汽车行业业绩陆续发布

公司	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润(亿元)	同比	备注
模塑科技	-	-	1.44-1.94	去年同期亏损 4.14 亿元	业绩预告
豪能股份	3.6	+7.5%	0.48	+3.99%	季度报告
博俊科技	-	-	0.41-0.48	增 20%-40%	业绩预告
大为股份	-	-	0.05-0.07	增 6.72%-38.74%	业绩预告
浙江仙通	2.53	+43.1%	0.33	+43.16%	业绩预告
国机汽车	110.5	+28.9%	0.5	+35.1%	业绩快报
科博达	-	-	1.5-1.7	增 262%-310%	业绩预告
爱玛科技	-	-	6.86	+159.85%	业绩预告
均胜电子	128	22%	2.20-2.35	去年同期亏损 2.51 亿元	业绩预告
拓普集团	41.2-43.2	42%-49%	4.8-5.2	63%-77%	业绩预告
文灿股份	-	-	1.04-1.34	去年同期亏损 446 万元	业绩预告

数据来源：各公司公告或官网，西南证券整理；注：空白处尚未披露

- **蔚来**：10 月 8 日，蔚来在欧洲发布会上宣布进入德国、荷兰、丹麦及瑞典市场，并为四国用户带来 ET7、ET5 以及 EL7 三款车。（来源：财经网）
- **零跑**：10 月 8 日，零跑汽车官方表示，近期已与汽车技术供应商 FORVIA 佛瑞亚集团旗下佛吉亚在杭签署战略合作协议，双方将共同布局汽车座椅供应链，进一步深化零跑汽车垂直整合程度。（来源：财经网）
- **比亚迪**：比亚迪将在印度推出其首款电动乘用车，标志着该公司在更广泛的全球扩张中进入了世界第四大汽车市场印度。（来源：盖世汽车）
- **科博达**：根据公司发展战略及业务需要，拟投资设立上海科博达智能科技有限公司，正式进入汽车智能化技术平台核心领域。科博达智能科技有限公司注册资本 20,000 万元，公司以自有资金出资 4,000 万元，占注册资本的 20%，上海恪石投资管理有限公司以自有资金出资 12,000 万元，占注册资本的 60%，三亚恪石投资合伙企业（有限合伙）以自有资金出资 4,000 万元，占注册资本的 20%。上海恪石投资管理有限公司是科博达投资控股的全资子公司，三亚恪石投资合伙企业（有限合伙）的管理事务合伙人是科博达投资控股，本次对外投资事项涉及关联交易。（来源：公司公告）
- **长安汽车**：长安汽车发布 9 月产销快报，9 月长安汽车销量达 215411 辆，同比增长 14.42%。1-9 月，长安汽车累计销量 1680740 辆，同比减少 2.97%。9 月自主品牌新能源车销量 30046 辆，同比增长 163.15%；1-9 月累计销量 156348 辆，同比增长 117.85%。（来源：中证网）
- **上汽**：上汽集团最新公告显示，9 月份，上汽集团整车销售总量达到 51.71 万辆，同比增长 0.25%。其中，9 月新能源汽车的销量为 9.54 万辆，同比增长 48.49%。（来源：中证网）
- **奔驰**：梅赛德斯-奔驰 2022 年第三季度在全球范围交付超过 51.7 万辆乘用车，同比增长 21%。在中国市场，梅赛德斯-奔驰携手经销商合作伙伴，在第三季度向中国客户交付 20.7 万辆新车，同比增长 37%。（来源：新浪财经）

- **吉利**：近日，浙江吉利控股集团有限公司、宁波吉利汽车研究开发有限公司申请的“遥控泊车推荐方法、装置、设备及存储介质”专利公布。本申请可在车位的空间大小会导致车内人员难以下车时，推荐用户下车后再泊车，方便车内人员下车。（来源：财经网）
- **通用股份**：公司收到无锡市锡山区关于无锡市 2022 年省级发展专项资金计 228.6 万元，收到无锡市锡山区东港镇人民政府关于 2022 锡山区企业一次性稳岗留工奖补计 20 万元，其他零星补助计 14.05 万元，计入当期其他收益。（来源：公司公告）
- **福田汽车**：公司公告股权激励计划，拟向董监高共计 11 人以 2.04 元/股合计发行股票计 149 万股。激励对象可于自公司公告最后一笔标的股票过户至本期员工持股计划名下之日起 36 个月后一次性解锁。（来源：公司公告）
- **特斯拉**：特斯拉将与危险增强定位协议（H.E.L.P.）的创建者 ESS 公司达成合作，采用新的车辆危险警告系统，并通过 OTA 更新将 H.E.L.P.应用于特斯拉在北美的车辆中。（来源：盖世汽车）
- **大众**：大众汽车表示，大众汽车将投资 24 亿欧元与中国科技公司地平线成立一家自动驾驶软件和硬件合资企业，并持有 60% 的股份。（来源：IT之家）
- **中国汽研**：将通用技术集团及其一致行动人所持有的中国汽研股权无偿划入中国中检。本次无偿划转后，中国中检将持有中国汽研 5.3 亿股股份，占中国汽研总股本的 53.21%，成为中国汽研的控股股东。（来源：公司公告）
- **奔驰**：即日起，奔驰召回 2019 年 1 月 31 日-2020 年 7 月 28 日期间生产的部分进口 A 级、B 级、CLA 汽车，共计 54 辆；召回 2018 年 7 月 18 日-2020 年 2 月 19 日期间生产的部分国产 A 级汽车，共计 772 辆。召回原因是：由于发动机低压燃油管设计安装不当，可能导致低压燃油管接触到发动机进气管并产生摩擦，引起低压燃油管磨损。（来源：北京商报网）
- **宝马 MINI**：日前宝马 MINI 品牌首款纯电动都市跨界概念车——MINI Concept Aceman 现身上海，在 MINI 品牌文化展上开启亚洲首秀。这是 MINI 首款纯电动跨界车型。（来源：经济日报）
- **一汽-大众**：一汽-大众汽车决定召回 2021 年 12 月 14 日至 2022 年 4 月 17 日期间生产的部分速腾汽车，共计 37024 辆；2021 年 12 月 10 日至 2022 年 2 月 18 日期间生产的部分宝来汽车，共计 7342 辆。召回原因是：由于左前门玻璃升降组合开关的技术变更原因，导致车辆后窗玻璃升降开关无法被驾驶员控制关闭，增加后排乘员在操作玻璃升降时被误夹的风险，存在安全隐患。（来源：中新经纬）

2.3 一周新车速递

表 2：本周上市车型（2022 年 10 月 1 日-10 月 14 日）

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格（万元）
理想汽车	理想 L7	2022 / 9 / 30	C SUV	NP	油电混动	33.98-37.98
理想汽车	理想 L8	2022 / 9 / 30	C SUV	GP	油电混动	35.98-39.98
东风柳汽	风行 SX6	2022 / 10 / 08	A SUV	MCE2-1	燃油	69.9-76.9
大乘汽车	自游家 NV 纯电	2022 / 10 / 08	C SUV	NP	EV	27.88-31.88

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格（万元）
大乘汽车	自游家 NV 增程	2022 / 10 / 08	C SUV	NP	增程式	28.88
上汽通用五菱	五菱佳辰	2022 / 10 / 09	A MPV	NM	燃油	6.88-9.98
合众汽车	哪吒 U-II	2022 / 10 / 10	A SUV	MCE1	EV	12.98-15.98
长城汽车	哈弗 H6	2022 / 10 / 10	A SUV	MCE2-2	燃油	11.59-13.70
上汽通用	凯迪拉克 XT4	2022 / 10 / 10	A SUV	NM	燃油	26.17-35.47
广汽丰田	广汽丰田 bZ4X	2022 / 10 / 10	A SUV	NP	EV	19.98-28.78
东风乘用车	奕炫 MAX	2022 / 10 / 12	A NB	NM	燃油	9.39-12.59
爱驰汽车	爱驰 U6	2022 / 10 / 13	B SUV	NP	EV	21.99-23.79
沃尔沃汽车	沃尔沃 v90 Cross Country (进口)	2022 / 10 / 14	C Wagon	MCE2-1	燃油	39.18-49.28
长安汽车	欧尚 Z6	2022 / 10 / 14	A SUV	NM	燃油	9.99-12.99
上汽通用五菱	五菱 Nano EV	2022 / 10 / 14	A00 HB	NM	EV	5.68-61.80

数据来源：乘联会，西南证券整理

注：全新产品(NP)：全新上市车型，车型名称是全新的。

新增车型(NM)：现有车型线上新增某款车型。

换代产品(GP)：车型平台发生改变，从而产生的全新一代的车型。

小改款(MCE1)：指车型的配置、外观造型发生小范围变化，但不涉及车型模具的更改及发动机或变速箱的调整。

大改款(MCE3)：指车型的模具和动力都进行改变。

中改款(MCE2-1)：通常指车型的 facelift，即车型的前脸造型或模具的改变，但不涉及动力的改变。

中改款(MCE2-2)：指车型涉及发动机或变速箱的改变，但不涉及前脸造型或模具的改变。

价格调整(MSRP)：现有车型官方指导价的变动。

2.4 九月欧美各国销量情况

表 3：9 月欧美各国乘用车销量情况

地区	国家	8 月销量	9 月销量	同比	环比
北美	美国	262325	251222	10.5%	-4.2%
	加拿大	26750	22237	-30.5%	-16.9%
	北美合计	289075	273459	5.5%	-5.4%
西欧	德国	199183	224816	14.1%	12.9%
	法国	91411	141155	5.5%	54.4%
	意大利	71188	-	-	-
	英国	68858	225269	4.7%	227.2%
	西班牙	51907	67240	12.7%	29.5%
	比利时	28917	31025	17.0%	7.3%
	荷兰	23638	25792	4.6%	9.1%
	瑞典	20576	22048	-2.6%	7.2%
	奥地利	17841	-	-	-
	瑞士	16405	20948	6.6%	27.7%
	丹麦	12749	-	-	-
	挪威	12363	14646	-18.6%	18.5%
	葡萄牙	11349	-	-	-
	西欧合计	653580	-	-	-
中欧/东欧	俄罗斯	41698	-	-	-
	土耳其	35230	-	-	-

地区	国家	8月销量	9月销量	同比	环比
	波兰	33758	-	-	-
	捷克	16581	14898	3.7%	-10.2%
	罗马尼亚	12448	11813	33.8%	-5.1%
	中欧/东欧合计	180649	-	-	-

数据来源：Marklines，西南证券整理

注：北美合计包括美国和加拿大的乘用车销量

西欧合计包括德国、法国、西班牙、意大利、葡萄牙、英国、爱尔兰、比利时、荷兰、奥地利、瑞士、卢森堡、瑞典、挪威、芬兰、丹麦、希腊的乘用车销量

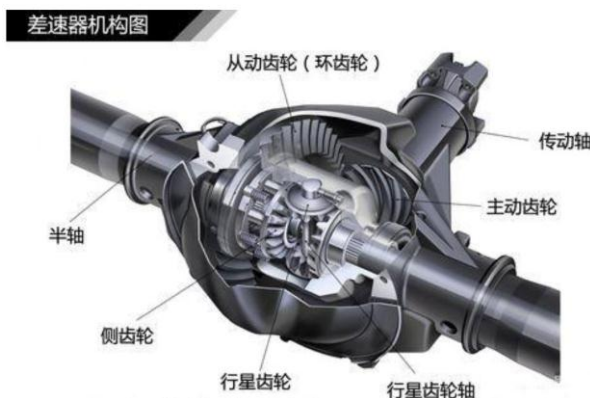
中欧/东欧合计包括俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、罗马尼亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、保加利亚、哈萨克斯坦、乌克兰、乌兹别克斯坦、白俄罗斯、爱沙尼亚、土耳其的乘用车销量，其中俄罗斯的销量包含轻卡

空白处尚未披露

3 每周专题：差速器行业容量较大，国产替代拥有较大空间

差速器是汽车必备零部件。在汽车转弯时，左右轮转速会不一致，差速器正是用于调节汽车左右轮转速必不可少的零部件，无论燃油车还是新能源车均会使用差速器。通常差速器由 2 个半轴齿轮、2 个行星齿轮（半轴齿轮和行星齿轮均为锥齿轮）、行星齿轮轴、垫圈和差速器壳等组成。

图 14：差速器结构图



数据来源：汽车维修技术网，西南证券整理

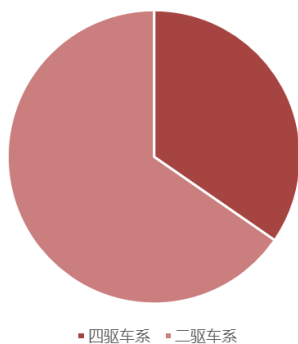
四驱市场占比提升，拉动差速器市场增长。前驱或后驱车通常会使用 1 套差速器总成，而四驱车则会使用 3 套差速器总成。根据汽车之家数据，目前已上市车系中，四驱占比约为 34.6%，已上市车型中，四驱车型占比 21.5%，说明四驱车型已经拥有不错的市场份额；而根据我们对乘联会发布的上市新车的统计，2022Q3 上市新车中四驱车占比约为 23.4%，相较 20Q3 增长了约 3.6pp，则反应了四驱车的占比有提升的趋势。我们认为，鉴于四驱车起步快、弯道性能好、操控性好、安全性好等优点，未来四驱车占比有望持续提升。

图 15：前驱、后驱、四驱车型结构图



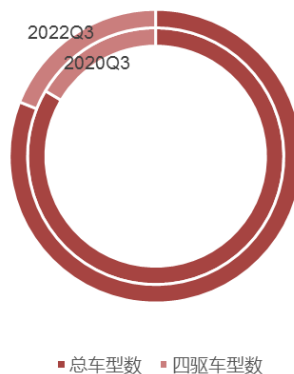
数据来源：汽车之家，西南证券整理

图 17：我国目前上市车系中四驱占比情况



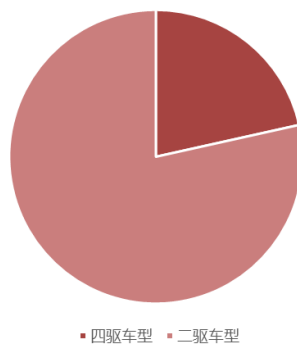
数据来源：汽车之家，西南证券整理

图 16：2020、2022Q3 我国上市新车中四驱车占比情况



数据来源：汽车之家，乘联会，西南证券整理

图 18：我国目前上市车型中四驱占比情况



数据来源：汽车之家，西南证券整理

测算我国乘用车变速器总成行业规模约 55.6 亿元，2025 年有望超 73.7 亿元。假设每台两驱乘用车使用一套变速器，每台四驱车使用 3 套变速器，2021 年每套变速器总成平均价格 223 元，2021 年四驱车型销量占比约为 8%，则测算出 2021 年我国乘用车变速器总成规模约 55.6 亿元，按乘用车销量 22 年同比增长 15%、之后每年同比增长 1%/3%/3%、四驱车销量占比逐年递增 2%、每套变速器总成价格每年下降 3 元测算，则 2025 年我国乘用车变速器总成规模有望超 73.7 亿元，22-25 年 CAGR7.3%。

表 4：我国乘用车变速器行业空间测算

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
我国乘用车销量（万辆）	2148	2470	2495	2570	2647
四驱车销量占比	8%	10%	12%	14%	16%
我国乘用车销量 YOY	6.6%	15.0%	1.0%	3.0%	3.0%
变速器总成单车价值量（元）	223	220	217	214	211
变速器总成规模（亿元）	55.6	65.2	67.1	70.4	73.7

数据来源：中汽协，西南证券整理

测算全球乘用车变速器总成行业规模约 140.0 亿元，2025 年有望达 169.6 亿元。粗略假设 1) 全球乘用车四驱结构、变速器单车价值和我国一致，假设同上文；2) 22-25 年全球乘用车每年增长 3%。则测算出 2021 年全球乘用车变速器总成规模约 140 亿元，2025 年全球乘用车变速器总成规模有望达约 170 亿元，22-25 年 CAGR4.9%。

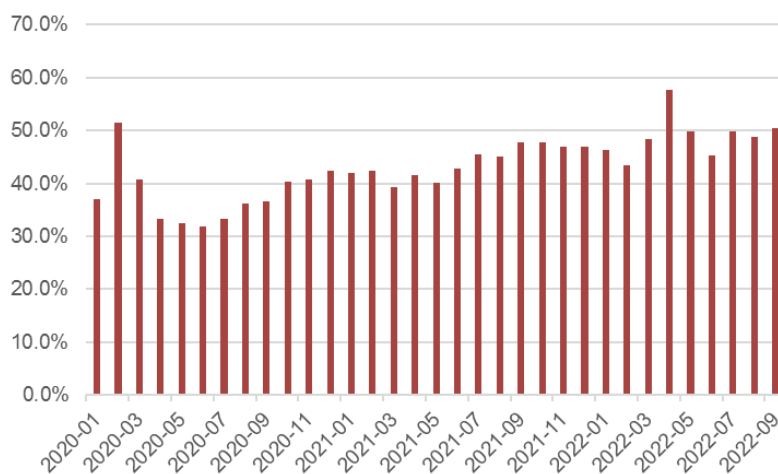
表 5：全球乘用车变速器行业空间测算

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球乘用车销量（万辆）	5412	5574	5742	5914	6091
四驱车销量占比	8%	10%	12%	14%	16%
全球乘用车销量 YOY	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
变速器总成单车价值量（元）	223	220	217	214	211
变速器总成规模（亿元）	140.0	147.2	154.5	162.0	169.6

数据来源：中汽协，西南证券整理

国产替代有望持续推进，国内厂商市场份额有望快速提升。1) 国内厂商已掌握变速器核心技术，目前技术方面部分国产品牌目前已具备自主设计、同步开发和生产制造的能力，比如豪能股份完全自主设计了 EDS 变速器总成且独家配套新能源汽车极氪 001，具备较强竞争能力，另外，新能源汽车注重变速器的抗噪性、紧凑性和强度，在新能源汽车快速发展的背景下，国内豪能、精锻两个公司不断斩获新订单也反映了其技术上已具备一定实力；2) 国内的变速器产品同时也具备一定的价格优势；3) 自主品牌渗透率持续提升也将利好国内零部件厂商发展，2022 年 9 月，自主品牌批发的市场份额同比增长 2.7pp 至 50.4%，是历史以来除 20 年 2 月、22 年 4 月 2 个异常值之外的最高值，随着国产品牌市场份额的上升趋势持续，预计也将带动国内零部件厂商的发展。2021 年来看，精锻变速器业务方面收入 7.46 亿元，而豪能、科华控股等的收入都仅千万级规模，假设国内厂商变速器收入约 10 亿元，则合计国内市场份额 20% 不到，全球的市场份额更是不及 10%，对比国产替代已经比较成熟的领域，我们变速器厂商的市场份额还有非常大的提升空间。假设 2025 年国内厂商的全球市场份额能达到 30%，则对应约 51 亿元的收入规模。

图 19：2020-2022 年自主品牌批发市场份额



数据来源：乘联会，西南证券整理

表 6：截止 2022H1 国内公司变速器业务布局情况

公司名称	变速器业务概况	产能规划
豪能股份	正有序推进投资 10.6 亿元的汽车变速器总成生产基地项目，变速器行星齿轮、半轴齿轮生产线已初具规模；拥有一汽、大众、吉利、东风、采埃孚等客户	公司计划 2025 年/2030 年分别形成年产 500 万套/1000 万套变速器总成产能，22 年预计产生 3.1 亿元收入。
精锻科技	公司主营业务包括变速器锥齿轮，新能源变速器总成等产销量位居行业前列；拥有沃尔沃、博格华纳、全球知名电动车大客户、日系知名品牌、国内知名技术公司及造车新势力等客户	年产 2 万套模具及 150 万套变速器总成项目进度 31.49%，180 万套新能源汽车电驱传动部件总成产能建设正有序开展。预计 2026 年

公司名称	变速器业务概况	产能规划
		度公司变速器总成产能将达 422 万套。
科华控股	变速器壳产品已经逐步形成量产规模，2021 年实现营业收入 2027.51 万元	-
派生科技	全资子公司肇庆鸿特和台山鸿特主要产品包括变速器等传统汽车零部件铝合金压铸件	-
富奥股份	参股的采埃孚富奥底盘技术（长春）有限公司主营业务包含变速器壳体	-
天润工业	完成了变速器壳体新产品的开发	-
光洋股份	天海基地有研发制造变速器	-
远东传动	主要研发项目包括变速器	-
泰祥股份	公司在变速器壳体的研发方面取得突破并已获得了发明专利授权，正在参与宝马汽车的变速器壳产品报价	-
双环传动	公司将积极开展变速器总成的研发与生产	-
华达科技	公司主营业务包含新能源汽车的变速器壳总成	-
襄阳轴承	正在研究乘用车变速器用轴承新产品技术	-
东利器械	公司汽车零部件产品包含变速器组件	-
天津天海同步科技	公司主营业务包含变速器，2021 年实现营业收入 7.44 亿元	-

数据来源：各公司年报、半年报、招股说明书，西南证券整理

表 7：公司主营业务包含变速器及部件的上市公司

国内	国外
豪能股份、精锻科技、科华控股、双环传动、华达科技、派生科技、光洋股份、东利器械、泰祥股份、远东传动等	博世集团、桐生集团、吉凯恩、舍弗勒、伊顿、德纳、美国车桥、普利司通、采埃孚、麦格纳、爱信精机、日本电装、现代摩比斯、法雷奥等

数据来源：Marklines；西南证券整理

4 核心观点及投资建议

三季度业绩预告或三季报陆续发布，根据已披露情况来看，三季度行业业绩靓丽，收入与利润同比大幅改善，当前建议继续关注三季度业绩可能超预期的优质汽车零部件标的；而鉴于燃油车购置税减半以及电动车购置补贴政策均将于年底到期，我们认为，在政策末端效应下，四季度汽车产销有望冲量，叠加主要原材料与海运价格回落，对应业绩表现预计仍较强。

②乘用车：乘联会数据显示，9 月我国狭义乘用车生产 235.7 万辆，同比增长 37.0%，环比增长 11.2%；批发 229.3 万辆，同比增长 32.0%，环比增长 9.3%；零售 192.2 万辆，同比增长 21.5%，环比增长 2.7%。整个 Q3 来看，狭义乘用车批发销量约 652.4 万辆，同比增长 36.8%，预计行业优质标的业绩将大幅改善，建议关注：广汽集团（601238）、爱柯迪（600933）、福耀玻璃（600660）。此外，我们本周对变速器行业进行了分析，变速器行业的整体增速虽不高，但市场规模较为可观，预计 2025 年我们乘用车变速器市场空间 73.7 亿元，全球市场空间约 169.6 亿元，而 21 年国内自主变速器厂商的全球市场份额不及 10%，按照国产替代的逻辑分析，未来市场份额还有非常大的提升空间，建议关注：精锻科技（300258）、豪能股份（603809）。

②新能源汽车：乘联会数据显示，9 月新能源车批发渗透率为 29.4%，环比微幅下降 0.7pp，零售渗透率为 31.8%，创下新高；整个 Q3 来看，新能源乘用车批发销量 187.1 万辆，同比增长 106.9%，建议关注含“新”量较高的优质标的业绩表现：如拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750）、华域汽车

（600741）、文灿股份（603348）、比亚迪（002594）。

■智能汽车：在智能汽车供给持续多元、相应配套制度不断完善的背景下，我们认为供给创造需求的逻辑将持续演绎，未来智能汽车产业将持续快速发展，其中，对应的汽车域控制器市场将快速增长。继续建议关注：1）华为汽车产业链机会，如长安汽车（000625）、广汽集团（601238）；2）摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份（601799）、伯特利（603596）、科博达（603786）、阿尔特（300825）、德赛西威（002920）、华阳集团（002906）。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 8：重点覆盖公司盈利预测及估值

2022/10/14	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600741.SH	华域汽车	529	16.78	69.6	79.0	87.3	8%	14%	10%	2.2	2.5	2.8	8	7	6	买入
600933.SH	爱柯迪	178	20.24	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.6	0.8	1.0	32	24	20	买入
601238.SH	广汽集团	1,332	12.73	106.9	117.2	136.8	46%	10%	17%	1.0	1.1	1.3	12	11	10	买入
600660.SH	福耀玻璃	974	37.33	48.7	54.0	67.4	55%	11%	25%	1.9	2.1	2.6	20	18	14	买入
300258.SZ	精锻科技	60	12.40	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	24	18	14	买入
605068.SH	明新旭腾	40	23.74	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	1.1	1.6	2.2	22	15	11	买入
603809.SH	豪能股份	48	12.20	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.7	0.9	1.2	18	13	10	买入
000338.SZ	潍柴动力	841	9.64	70.7	93.1	115.3	-24%	32%	24%	0.8	1.1	1.3	12	9	7	买入
000625.SZ	长安汽车	1,307	13.17	82.3	90.0	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	16	14	13	买入
603786.SH	科博达	271	67.01	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	49	35	26	买入

数据来源：Wind，西南证券

推荐逻辑：

华域汽车（600741）：公司电动化、智能化新产品加速研发落地，未来将成为公司业务新增长点。

爱柯迪（600933）：产能持续扩张，新能源车业务加速推进。

广汽集团（601238）：集团旗下主要品牌在混动化与电动智能化领域持续发力，叠加政策催化，预计未来销量将持续向好，其中，处于新车周期的广本广丰预计将成为今年公司的销量与利润的主要增量贡献方。

福耀玻璃（600660）：公司在业务聚焦、盈利能力、研发等方面优势明显，未来市占率有望进一步提升。

精锻科技（300258）：电动车业务与出口业务是公司的重要增长点。

明新旭腾（605068）：真皮产能扩张，新产品水性超纤革放量可期。

豪能股份（603809）：汽车差速器和航空航天业务将成为公司重要增长点。

潍柴动力（000338）：重卡发动机龙头地位稳固，智能物流业务、氢燃料电池业务增长

空间大。

长安汽车（000625）：自主盈利大幅增长，新能源战略持续发力。

科博达（603786）：传统灯控市占率持续提升的同时发力域控制器，打造新增长点。

6 风险提示

政策波动风险；芯片短缺风险；原材料价格上涨风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人、销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn