



汽车

优于大市（维持）

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

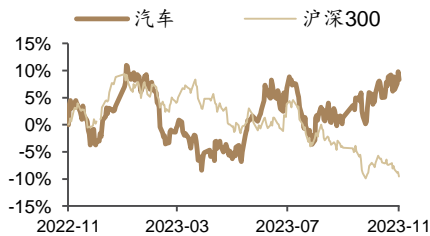
邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《华为、长安签署《投资合作备忘录》》，2023.11.27
- 《新泉股份（603179.SH）：国产第三方内饰白马，α与β助力一骑绝尘》，2023.11.23
- 《蓝黛科技：触控显示与动力传动齐头并进，未来成长可期》，2023.11.23
- 《广州车展开幕，多款新车型获消费者关注》，2023.11.19
- 《智界 S7 开启预售，华为系列车型矩阵拓宽》，2023.11.12

2024 年汽车行业年度策略：自主爆款增加推动乘用车需求向上、零部件全球化值得期待

投资要点：

- **乘用车：自主品牌爆款车型增多，推动需求增量。**10月新能源乘用车零售销量为76.7万辆，同环比均提升，新能源渗透率达37.7%。展望后续新能源增量：**(1) 混动有望延续放量：**2023M1-10中国插混+增程乘用车零售销量达195.8万辆，同比+82.6%，渗透率达11.3%，同比+4.9pcts，10-20万高性价比及30万+高端车型贡献重要增量。**(2) 20-30万区间预计增速较快：**2023M1-10 20-30万元间新能源渗透率达42.4%，较2022年全年+4.8pcts。多款售价或位于20-30万元间的新能源车型有望逐步推出，包含比亚迪宋L、极氪007、理想L6、蔚来阿尔卑斯品牌、小米SU7、智界S7、星际元ES等。**(3) 新能源MPV供给、需求双增：**2023M1-10新能源MPV销量达17.3万辆，同比+274.1%，新能源渗透率达19.6%，较2022年全年+11.9pcts。自主品牌加速中高端新能源MPV布局，2022年来，岚图梦想家、腾势D9、极氪009、魏牌高山等车型陆续推出，理想MEGA、小鹏X9等MPV亦预计即将推出。**(4) 新能源皮卡值得关注：**2023M1-9新能源皮卡零售渗透率仅2.0%，零售销量仅0.5万辆。长城汽车山海炮PHEV、长安猎手EREV、江淮汽车悍途EV等车型有望上市，优质供给拓宽下销量有望提振。
- **商用车：国四替换需求+出口增量+天然气重卡加持，2024年商用车销量有望延续向上修复。**2023年1-10月，全国商用车累计销量为330.4万辆，同比+19.81%。一方面，出口保持较高增速，2023年1-10月商用车累计出口数量为64.2万辆，同比+20.7%，商用车出口数量占国内商用车总销量的比例为19.4%。另一方面，经济性优势加持下天然气重卡销量迅速增加。自2023年4月以来，油气价差持续高于3000元/吨以上，使得天然气重卡具备了明显的成本优势。截至2023年10月，天然气重卡累计销量达11.9万辆，比去年同期增加约9.7万辆，同比+456.3%。
- **零部件：需求扩容，零部件从国内走向全球。**一方面，智能化需求带动相关行业扩容，线控制动、空气悬架渗透率持续提升。**(1) 线控制动：电动智能化提振线控制动配置需求，One-box方案占比提升。**2023H1，EHB线控制动装配量接近200万台，同比+59%；装配率突破21%，较2022年全年+4.92pcts。2023H1 EHB中One-box方案占比提升至50%以上，已超过Two-box方案占比。**(2) 空气悬架：新势力引领潮流，已经逐步成为高端新能源汽车平台主流配置。**2023M1-8国内标配空气悬架的新车销量约为33.6万辆，渗透率达2.6%，2022年同期为10.3万辆，渗透率不足1%，搭载量同比增幅高达226%。另一方面，人形机器人市场空间广阔，有望带来全新增量。以特斯拉为代表的车企进军人形机器人，汽车零部件企业有望借助资金、客户等优势，布局人形机器人产业链业务，如减速器、滚珠丝杠、执行器总成等。根据2023年5月GGII发布的报告预测，预计到2026年全球人形机器人在服务机器人中的渗透率有望达到3.5%，市场规模超20亿美元，到2030年全球市场规模有望突破200亿美元。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、海内外汽车销量不及预期

内容目录

1. 乘用车：自主品牌爆款车型增多，推动需求增量	6
1.1. 10月新能源乘用车零售同环比提升，强势自主品牌份额表现亮眼	6
1.2. 新能源增量分析一：混动有望延续放量	7
1.3. 新能源增量分析二：20-30万预计增速较快	9
1.4. 新能源增量分析三：MPV供给、需求双增	10
1.5. 新能源增量分析四：新能源皮卡值得关注	12
2. 商用车：替换需求+出口增量，2024年有望延续向上修复	13
2.1. 行业整体销量回暖，有望步入上行周期	13
2.2. 国四保有量逐步淘汰，替换需求支撑内需	15
2.3. 出口空间广阔，2024年有望继续带来增量	16
2.4. 天然气重卡需求增加，带来结构增量	18
2.5. 万亿国债落地，有望刺激基建等景气度向上	19
3. 零部件：需求扩容，零部件从国内走向全球	20
3.1. 智能化需求带动相关行业扩容，线控制动、空气悬架渗透率持续提升	20
3.1.1. 线控制动：电动智能化提振线控制动配置需求，One-box方案占比提升	20
3.1.2. 空气悬架：新势力引领潮流，已经逐步成为高端新能源汽车平台主流配置	23
3.2. 人形机器人市场空间广阔，带来全新增量	24
3.2.1. 特斯拉入局，加速人形机器人进展	24
3.2.2. 人形机器人市场空间广阔	26
3.3. 海外建厂加速，全球空间广阔	27
4. 重点关注标的的盈利预测及估值	29
5. 风险提示	31

图表目录

图 1: 2023 年 10 月乘用车批发销量同比提升 (万辆)	6
图 2: 2023 年 10 月乘用车零售销量同环比均提升 (万辆)	6
图 3: 2023 年 10 月新能源乘用车批发销量亮眼 (万辆)	6
图 4: 2023 年 10 月新能源乘用车零售销量亮眼 (万辆)	6
图 5: 2023M1-10 插混+增程零售销量同比+82.6% (万辆)	7
图 6: 2023M1-10 插混+增程乘用车零售渗透率提升	7
图 7: 2023M1-10 重点品牌插混+增程销量及市占率	8
图 8: 2023M1-10 插混+增程销量前 10 车型及份额	8
图 9: 强势自主品牌插混+增程乘用车销量占比有所提升	8
图 10: 2023M1-10 20-30 万新能源渗透率提升	9
图 11: 23M1-10 20-30 万分车企上险量 Top 10 (万辆)	9
图 12: 23M1-10 20-30 万分车型上险量 Top 10 (万辆)	9
图 13: 23M1-10 20-30 万部分重点新车/增量车型上险量 (万辆)	9
图 14: 2023M1-10 MPV 销量同比+17%	10
图 15: 2023M1-10 MPV 新能源渗透率提升至 19.6% (万辆)	10
图 16: 2023M1-10 B 级 MPV 销量占比大幅提升	11
图 17: 2023 年 MPV 市场成交均价有所提升	11
图 18: 自主品牌新能源 MPV 逐步放量 (辆)	12
图 19: 2023 年皮卡销量维持一定韧性	12
图 20: 长城汽车维持皮卡市场领军地位	12
图 21: 2023 年新能源皮卡零售渗透率有所提升	13
图 22: 2023M1-9 雷达 RD6 位居新能源皮卡零售销量第一	13
图 23: 2023 年 1-10 月商用车销量累计同比+19.81%	13
图 24: 2023 年以来商用车销量回暖	14
图 25: 2023Q3 新能源商用车销量同比+35.08%	14
图 26: 我国重卡行业批发销量 (万辆)	14
图 27: 我国轻卡行业批发销量 (万辆)	14
图 28: 年度主机厂重卡批发销量 (万辆)	15
图 29: 重汽/一汽/东风/陕汽/福田合计市场份额	15
图 30: 2023 年 1-9 月重卡累计销量批发市场格局	15
图 31: 国三淘汰带动重卡 2017-2020 年销量增长	16
图 32: 商用车行业出口数量 (万辆)	17

图 33: 国内商用车出口占海外商用车销量比例提升	17
图 34: 卡车年度出口量稳步增加 (万辆)	17
图 35: 2023 年 1-9 月卡车出口前六国家出口量	17
图 36: 2023 年 1-9 月累计卡车出口数量国家占比	17
图 37: 天然气重卡销量 (万辆)	18
图 38: 2023 年 10 月天然气重卡销量同比+1267.03%	18
图 39: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	18
图 40: 2020 年油气价差及 LNG 重卡销量	18
图 41: 2023 年 10 月油气价差高达 3267 元/吨	18
图 42: 2023 年 1-9 月国内天然气重卡销量份额	19
图 43: 2023 年 1-9 月国内天然气重卡累计销量前十	19
图 44: GDP2023 年 Q3 同比增速为 4.9%	19
图 45: 固定资产投资完成额累计同比增速	19
图 46: 钢铁 PMI 新订单指数 (%)	20
图 47: 石油沥青产量及增速	20
图 48: 地方政府专项债累计发行额 (亿元)	20
图 49: 建筑业 PMI: 新订单指数 (%)	20
图 50: 2023H1 国内线控制动前装搭载率已经提升至 20%以上	21
图 51: 2023H1 EHB 中 One-box 方案占比提升至 50%以上	21
图 52: 2023 年 1-8 个月国内空气悬架渗透率提升至 2.6%	23
图 53: 2023 年 1-8 月国内空气悬架装机量排名	24
图 54: 2023 年 1-8 月国内空气悬架装机量市场份额	24
图 55: 人形机器人发展历程	24
图 56: 特斯拉人形机器人演变史	25
图 57: 机器人有 28 个关节驱动器	25
图 58: 机器人手指有 6 个执行器和 11 个自由度	25
图 59: 人形机器人产业链	26
图 60: 三大零部件成本占比约 70%	26
图 61: 2026-2030 年人形机器人行业市场规模预测 (亿美元)	27
图 62: 中国新能源汽车市场维持高景气度, 电动化率高于欧美	28
表 1: 强势自主品牌乘用车&新能源乘用车零售份额表现亮眼	7
表 2: 车企已公布的插混/增程新车规划 (不完全统计)	8

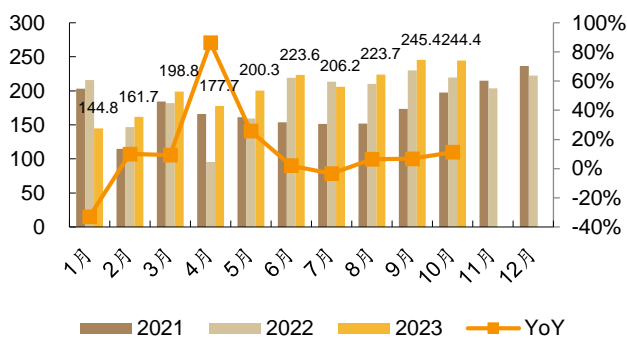
表 3: 售价或位于 20-30 万元的新车规划 (不完全统计)	10
表 4: 2023M1-9 腾势 D9 零售销量排名第二 (万辆)	11
表 5: 自主品牌加速高端新能源 MPV 布局	11
表 6: 部分车企新能源皮卡新车布局 (不完全统计)	13
表 7: 我国重卡排放标准升级时间	15
表 8: 国四重卡面临限行&淘汰	16
表 9: 各地区及行业国四淘汰政策	16
表 10: One-Box 方案 EHB 采用整体式设计, 集成度较高, 成本更低	21
表 11: 部分国产线控制动供应商产品配套车型 (工信部口径)	22
表 12: 空气悬架系统已经逐步成为高端新能源汽车平台主流配置	23
表 13: 我国人形机器人代表性企业产品情况	27
表 14: 近十年来全球汽车零部件百强供应商中中国企业数量持续增加	28
表 15: 2023 年以来众多汽车零部件企业加速海外工厂布局	29
表 16: 上市公司估值表 (PE 估值)	29

1. 乘用车：自主品牌爆款车型增多，推动需求增量

1.1. 10月新能源乘用车零售同环比提升，强势自主品牌份额表现亮眼

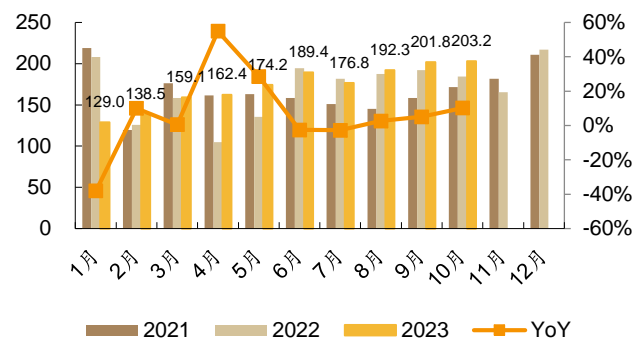
10月乘用车零售销量同环比均提升，新能源销量亮眼。2023年10月乘用车批发销量244.4万辆，同环比分别+11.2%/-0.4%；零售销量203.2万辆，同环比分别+10.2%/+0.7%。新能源表现亮眼，10月新能源乘用车批发销量88.3万辆，同环比分别+30.6%/+6.5%，渗透率达36.1%；零售销量76.7万辆，同环比分别+38.3%/+2.8%，渗透率达37.7%。

图 1：2023 年 10 月乘用车批发销量同比提升（万辆）



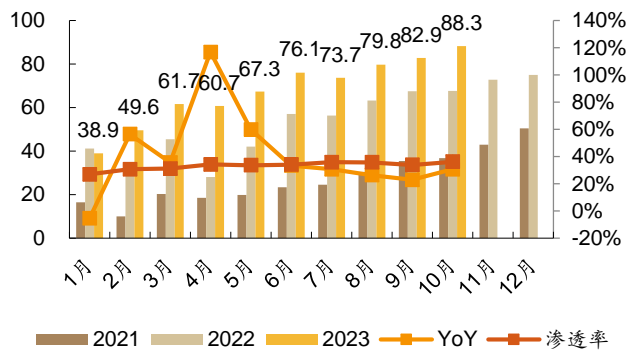
资料来源：乘联会、德邦研究所

图 2：2023 年 10 月乘用车零售销量同环比均提升（万辆）



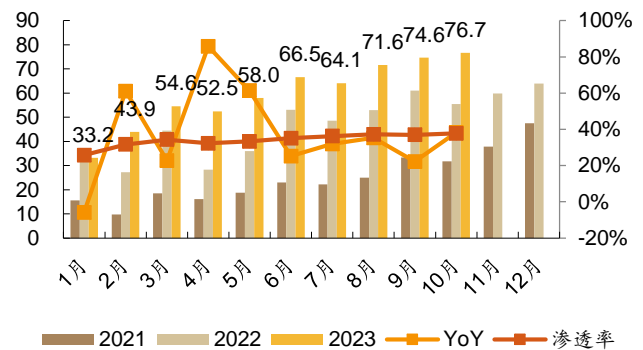
资料来源：乘联会、德邦研究所

图 3：2023 年 10 月新能源乘用车批发销量亮眼（万辆）



资料来源：乘联会、德邦研究所

图 4：2023 年 10 月新能源乘用车零售销量亮眼（万辆）



资料来源：乘联会、德邦研究所

强势自主品牌零售销量份额提升。2023M1-10 乘用车零售份额前五名为比亚迪、一汽大众、长安汽车、吉利汽车、上汽大众，份额分别为 12.4%、8.5%、6.5%、6.4%、5.6%，分别较 2021 年全年+8.8%、-0.3%、+1.0%、+0.4%、-1.6%。2023M1-10 新能源乘用车零售份额前五名为比亚迪、特斯拉中国、广汽埃安、吉利汽车、上汽通用五菱，份额分别为 36.0%、7.8%、6.7%、5.8%、5.7%，分别较 2021 年全年+16.5%、-2.9%、+2.5%、+3.1%、-8.7%。

表 1: 强势自主品牌乘用车&新能源乘用车零售份额表现亮眼

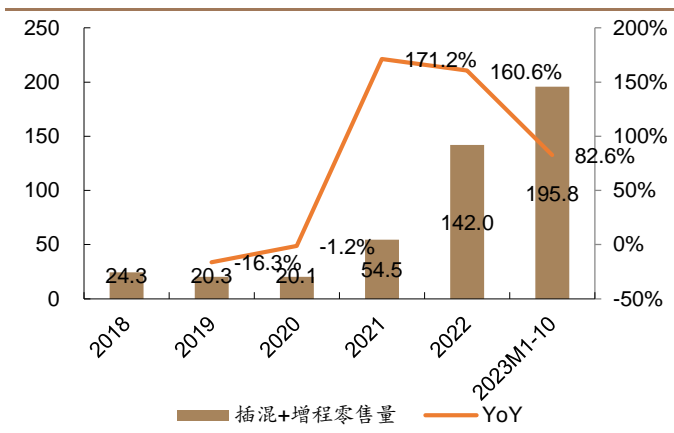
乘用车零售份额					新能源乘用车零售份额				
车厂	2021	2022	2023M1-10	23M1-10 与 21 差值	车厂	2021	2022	2023M1-10	23M1-10 与 21 差值
1 比亚迪	3.6%	8.8%	12.4%	8.8%	1 比亚迪	19.5%	31.7%	36.0%	16.5%
2 一汽大众	8.8%	8.7%	8.5%	-0.3%	2 特斯拉中国	10.7%	7.8%	7.8%	-2.9%
3 长安汽车	5.5%	6.2%	6.5%	1.0%	3 广汽埃安	4.2%	4.8%	6.7%	2.5%
4 吉利汽车	6.0%	6.0%	6.4%	0.4%	4 吉利汽车	2.7%	5.4%	5.8%	3.1%
5 上汽大众	7.2%	6.1%	5.6%	-1.6%	5 上汽通用五菱	14.4%	7.8%	5.7%	-8.7%
6 广汽丰田	4.2%	4.7%	4.3%	0.1%	6 长安汽车	2.6%	3.7%	5.0%	2.4%
7 上汽通用	6.3%	5.0%	4.2%	-2.1%	7 理想汽车	3.0%	2.3%	4.8%	1.8%
8 一汽丰田	4.2%	3.9%	3.8%	-0.4%	8 长城汽车	4.5%	2.2%	3.0%	-1.5%
9 长城汽车	4.7%	3.7%	3.6%	-1.1%	9 蔚来汽车	3.1%	2.2%	2.1%	-1.0%
10 奇瑞汽车	3.0%	3.5%	3.5%	0.5%	10 零跑汽车	1.5%	2.0%	1.8%	0.3%

资料来源: 乘联会、德邦研究所

1.2. 新能源增量分析一: 混动有望延续放量

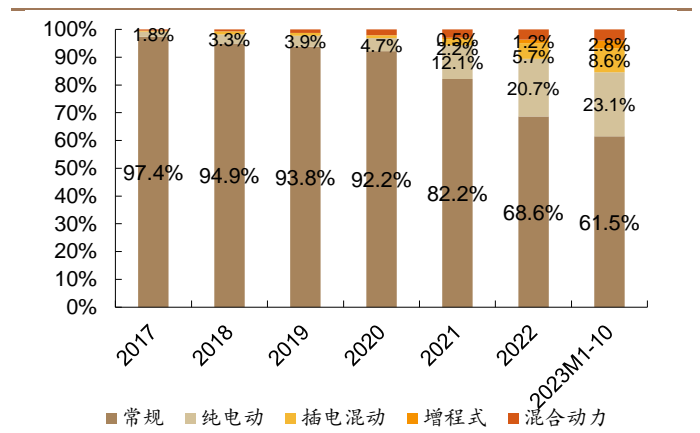
插混+增程乘用车零售渗透率提升。根据乘联会, 2023M1-10 中国插混+增程乘用车零售销量达 195.8 万辆, 同比+82.6%, 渗透率达 11.3%, 同比+4.9pcts。其中, 2023M1-10 插混乘用车零售渗透率为 8.6%, 较 2022 年全年+2.9pcts, 增程式乘用车零售渗透率为 2.8%, 较 2022 年全年+1.6pcts。

图 5: 2023M1-10 插混+增程零售销量同比+82.6% (万辆)



资料来源: 乘联会、德邦研究所

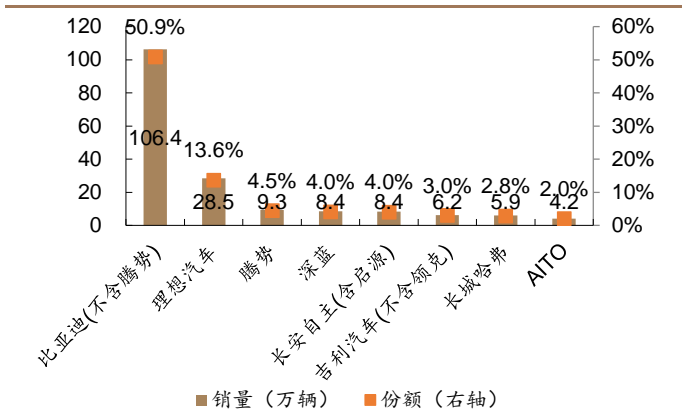
图 6: 2023M1-10 插混+增程乘用车零售渗透率提升



资料来源: 乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

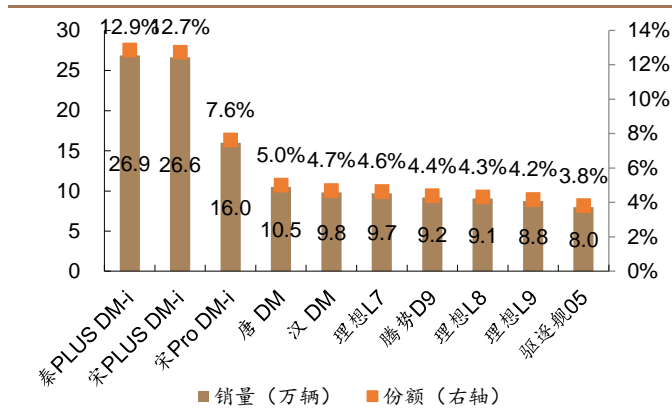
10-20 万高性价比及 30 万+ 高端车型贡献重要插混/增程增量。2023 年 10-20 万高性价比插混/增程车型 (如比亚迪多款 DM-i 系列车型、长安深蓝增程车型等) 及 30 万+ 高端插混/增程车型 (以理想汽车及腾势 D9 为代表) 放量显著。2023M1-10 比亚迪 (不含腾势) 占据插混+增程市场领先地位, 市占率超 50%, 理想汽车、腾势汽车、深蓝品牌市占率分别为 13.6%、4.5%、4.0%。

图 7: 2023M1-10 重点品牌插混+增程销量及市占率



资料来源: Marklines、德邦研究所

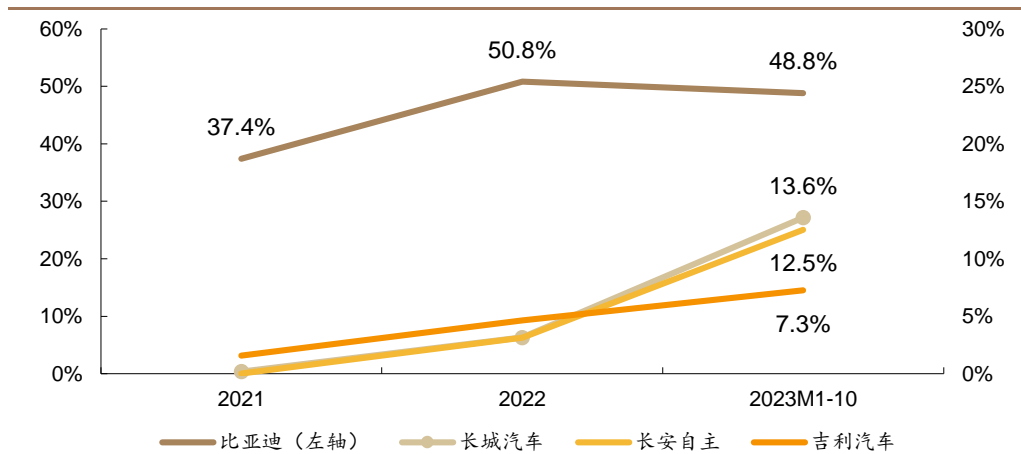
图 8: 2023M1-10 插混+增程销量前 10 车型及份额



资料来源: Marklines、德邦研究所

2023M1-10 多家传统强势自主品牌插混+增程乘用车销量占比较 2021 年提升, 车企加速布局插混/增程赛道。2023M1-10 比亚迪、长城汽车、长安自主、吉利汽车插混+增程乘用车销量占公司总体乘用车销量的比例分别为 48.8%、13.6%、12.5%、7.3%, 较 2021 年全年分别+11.4%、+13.4%、+12.5%、+5.7pcts。此外, 多家自主车企及新势力品牌加速布局插混/增程车型, 问界 M9、理想 L6、零跑 C10 等增程车型及坦克 700 Hi4-T、银河 L5、领克 07 EM-P 等插电混动车型有望推出。

图 9: 强势自主品牌插混+增程乘用车销量占比有所提升



资料来源: 各公司公告、Marklines、德邦研究所

表 2: 车企已公布的插混/增程新车规划 (不完全统计)

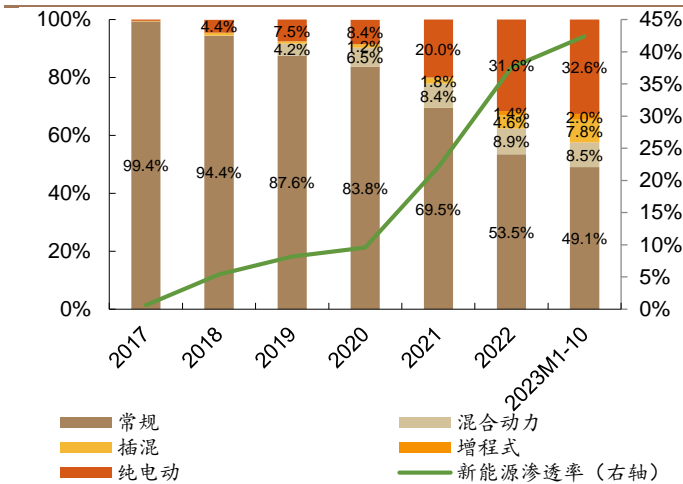
厂商	品牌	车型	车格	动力类型	售价 (万元)	预计上市时间
零跑汽车	零跑	零跑 C10	中型 SUV	EREV	/	2023.09 慕尼黑车展亮相
长城汽车	坦克	坦克 700 Hi4-T	中大型 SUV	PHEV	预售价 70	首发限定版 2023.11 广州车展开启预售
长安汽车	启源	启源 Q05	紧凑型 SUV	PHEV	预售价 12.99-15.99	2023.11 开启预售
		启源 A06	紧凑型车	PHEV	/	/
赛力斯	问界	问界 M9	大型 SUV	EREV/EV	预售价 50-60	2023.12
吉利汽车	银河	银河 L5	小型 SUV	PHEV	/	2024Q2
		银河 L9	中型/中大型 SUV	PHEV	/	2025
		领克 领克 07 EM-P	中型车	PHEV	/	2024
理想汽车	理想	理想 L6	中型 SUV	EREV	30 万以内	2024H1

资料来源: 各公司官微、各公司官网、懂车帝、汽车之家、华为秋季全场景新品发布会、各公司官方微博、德邦研究所

1.3. 新能源增量分析二：20-30 万预计增速较快

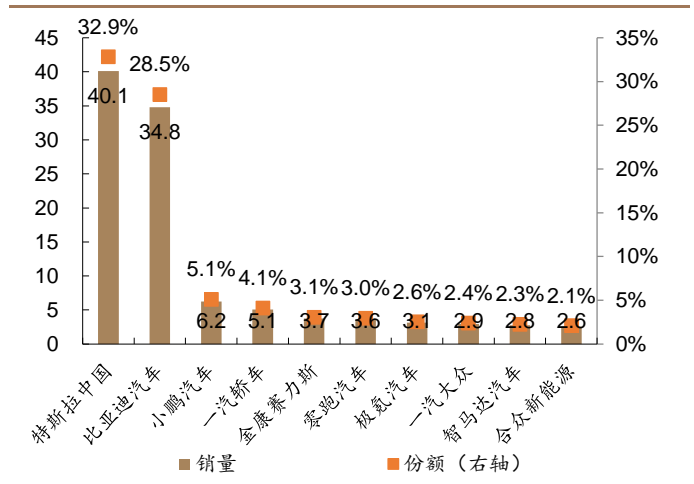
2023M1-10 20-30 万新能源渗透率提升。根据乘联会秘书长崔东树公众号，2023M1-10 20-30 万元间新能源渗透率达 42.4%，较 2022 年全年+4.8pcts，其中，纯电动、插电混动、增程式渗透率分别为 32.6%、7.8%、2.0%，较 2022 年全年分别+1.0、+3.2、+0.6pcts。其中，护卫舰 07（2022 年 12 月上市，2023 年逐步放量）、领克 08 EM-P、海豹 DM-i、坦克 400 Hi4-T 等插混新车、小鹏 G6 等纯电新车、问界新 M7（改款）增程车型贡献新能源增量。

图 10：2023M1-10 20-30 万新能源渗透率提升



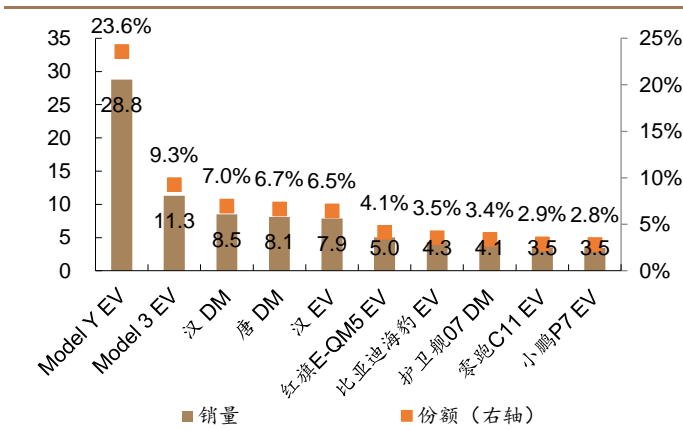
资料来源：乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

图 11：23M1-10 20-30 万分车企上险量 Top 10 (万辆)



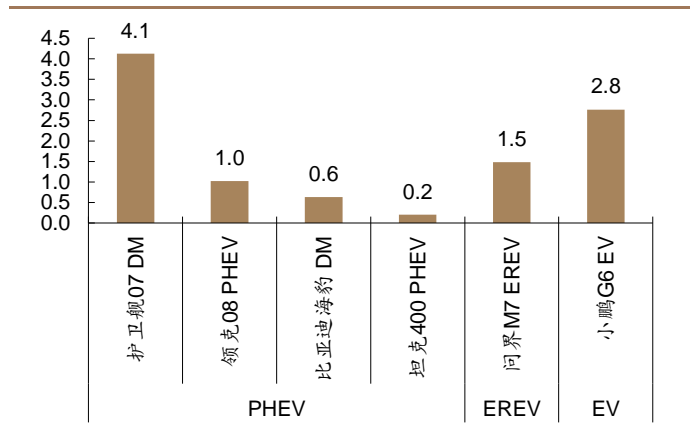
资料来源：交强险、德邦研究所

图 12：23M1-10 20-30 万分车型上险量 Top 10 (万辆)



资料来源：交强险、德邦研究所

图 13：23M1-10 20-30 万部分重点新车/增量车型上险量 (万辆)



资料来源：交强险、德邦研究所

20-30 万新能源新车矩阵有望拓宽。展望后续，多款售价或位于 20-30 万元间的新能源车型有望逐步推出，包含比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车、蔚来、小米汽车、智界品牌等旗下多款车，20-30 万元间新能源车型销量增速或较快。

表 3：售价或位于 20-30 万元的新车规划（不完全统计）

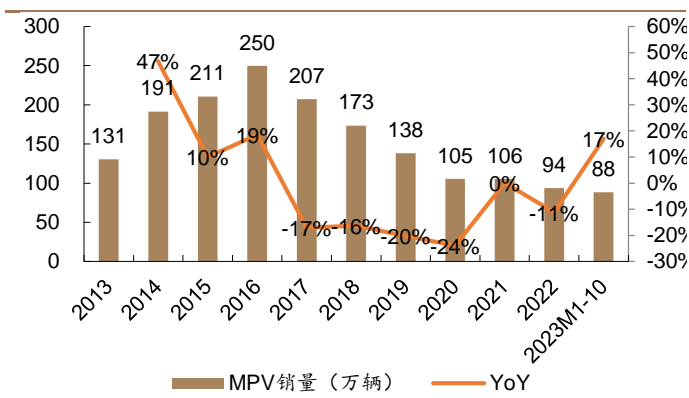
厂商	品牌	车型	车格	动力类型	售价（万元）	预计上市时间
比亚迪	王朝	宋 L	中型 SUV	EV	预售价 22-28	2023.12
	海洋	海狮 07	中型 SUV	EV	/	/
	方程豹	豹 3	紧凑型/中型 SUV	/	/	/
长安汽车	启源	CD701	中型 SUV	/	/	2024
吉利汽车	银河	银河 E8	中大型车	EV	/	2023Q4
		银河 L9	中型/中大型 SUV	PHEV	/	2025
	极氪	极氪 007	中型车	EV	预售价 22.49 起	2024.01
	领克	领克 07 EM-P	中型车	PHEV	/	2024
理想汽车	理想	理想 L6	中型 SUV	EREV	30 以内	2024H1
蔚来	阿尔卑斯	/	/	EV	20-30	或 2024H2
小米汽车	小米	SU7	中大型车	EV	/	2024H1
奇瑞汽车	智界	智界 S7	中大型车	EV	24.98-34.98	2023.11
	星际元	星际元 ES	中大型车	EV	预售价 24.8-35.8	或 2023.12
		星际元 ET	中大型 SUV	EV	/	/
吉利控股集团	极越	极越 02	中型车	/	/	/
上汽集团	智己	智己 L6	中型车	EV	/	2024Q2

资料来源：各公司官微、各公司官网、各公司公告、懂车帝、汽车之家、各公司官方微博、雷军微博、每日经济新闻、德邦研究所

1.4. 新能源增量分析三：MPV 供给、需求双增

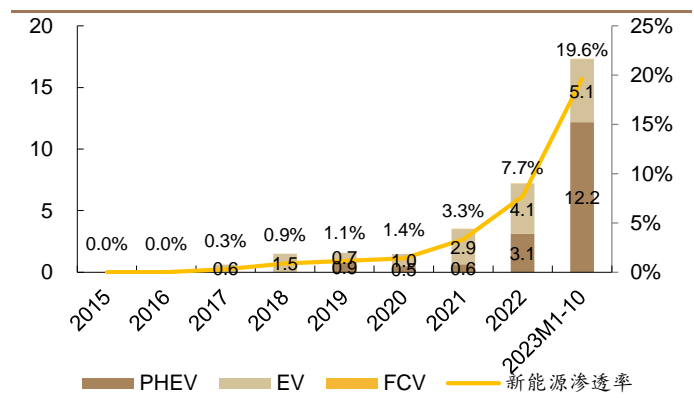
2023 年 MPV 销量回暖，新能源化趋势显著。2023M1-10 MPV 销量达 88.2 万辆，同比+17.1%。在消费升级、生育政策放宽的大背景下，MPV 的“工具车”属性逐步淡化，“宜家宜商”的产品特征日益受到消费者认可。此外，新能源 MPV 有望提升消费者驾乘体验（如 NVH 体验通常较好）且使用成本通常较燃油 MPV 低，促使 MPV 电动化转型加速。2023M1-10 新能源 MPV 销量达 17.3 万辆，同比+274.1%，新能源渗透率达 19.6%，较 2022 年全年+11.9pcts，其中插电混动 MPV 里程焦虑较小，2023M1-10 销量达 12.2 万辆，同比大增 630.4%。

图 14：2023M1-10 MPV 销量同比+17%



资料来源：中汽协、德邦研究所

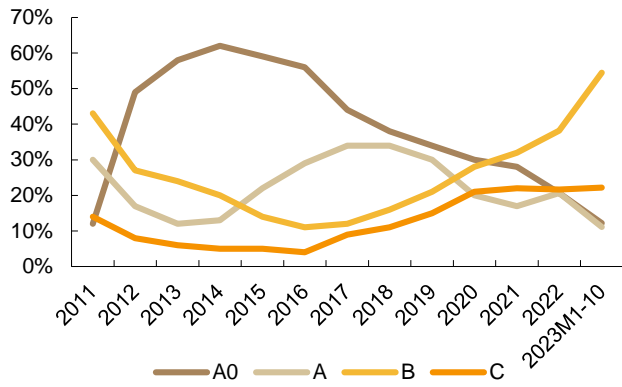
图 15：2023M1-10 MPV 新能源渗透率提升至 19.6%（万辆）



资料来源：中汽协、德邦研究所

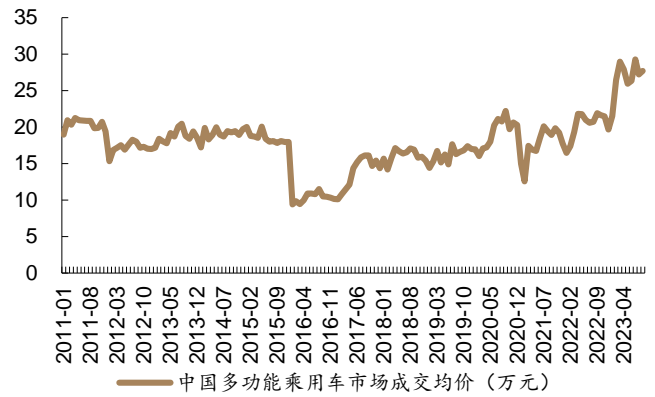
MPV 高端化趋势显著，自主品牌加速中高端新能源 MPV 布局。2023M1-10 B 级 MPV 销量占比大幅提升，A0、A 级 MPV 销量占比回落，且 MPV 市场成交均价明显提升，体现出 MPV 大型化及车型高端化的变化趋势。此外，自主品牌加速中高端新能源 MPV 布局，其中，以腾势 D9 为代表的新能源 MPV 2023 M1-9 零售销量达 8.0 万辆，已位列我国 MPV 销量第二名。

图 16: 2023M1-10 B 级 MPV 销量占比大幅提升



资料来源: 乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

图 17: 2023 年 MPV 市场成交均价有所提升



资料来源: Wind、德邦研究所

表 4: 2023M1-9 腾势 D9 零售销量排名第二 (万辆)

2022 年					2023M1-9				
厂商	车型	零售量 (含进口)	YoY	售价	厂商	车型	零售量 (含进口)	YoY	售价
上汽通用五菱	五菱宏光	13.2	-32.1%	4.60-6.09	上汽通用别克	别克 GL8	10.1	12.0%	23.29-47.39
上汽通用别克	别克 GL8	12.0	-23.7%	23.29-47.39	比亚迪	腾势 D9	8.0	/	33.58-66.00
广汽丰田	赛那	7.5	7924.1%	30.98-41.18	广汽传祺	传祺 M8	7.4	82.9%	17.98-36.98
广汽传祺	传祺 M8	5.9	-9.1%	17.98-36.98	上汽通用五菱	五菱宏光	6.8	-35.0%	4.60-6.09
广汽本田	奥德赛	4.1	-8.4%	23.58-43.98	广汽丰田	赛那	5.8	6.5%	30.98-41.18
广汽传祺	传祺 M6	3.8	-18.7%	11.98-15.98	广汽传祺	传祺 M6	3.8	28.5%	11.98-15.98
上汽通用五菱	五菱佳辰	3.5	/	6.88-11.58	上汽通用五菱	五菱佳辰	3.5	73.3%	6.88-11.58
东风本田	艾力绅	3.5	-33.6%	27.98-33.18	一汽丰田	格瑞维亚	3.5	/	31.58-41.58
一汽奔腾	奔腾 NAT	2.3	1087.6%	14.78-16.48	广汽本田	奥德赛	2.8	-13.4%	23.58-43.98
上汽通用五菱	五菱凯捷	2.1	-66.1%	8.58-14.98	东风本田	艾力绅	2.3	-9.5%	27.98-33.18

资料来源: Marklines、汽车之家、德邦研究所

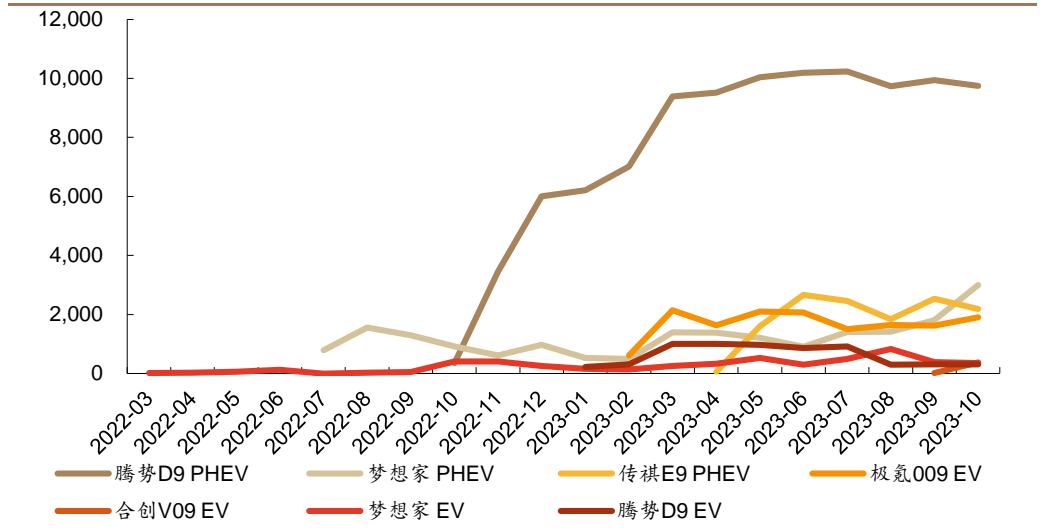
2022 年来, 岚图梦想家、腾势 D9、极氪 009、魏牌高山等车型陆续推出, 理想 MEGA、小鹏 X9 等新势力品牌 MPV 亦预计即将推出。自主品牌高端新能源 MPV 售价主要位于 30-60 万元区间, 车内空间与舒适性配置普遍较好, 智能化配置及功能亦较为丰富, 具备较强竞争力。

表 5: 自主品牌加速高端新能源 MPV 布局

厂商	品牌	车型	车格	动力类型	售价 (万元)	(预计) 上市时间
东风汽车	岚图	岚图梦想家	中大型 MPV	PHEV	33.99-63.99	2022.05
				EV	36.99-68.99	
比亚迪	腾势	腾势 D9	中大型 MPV	PHEV	33.58-66.00	2022.08
				EV	39.58-46.58	
吉利汽车	极氪	极氪 009	中大型 MPV	EV	49.90-58.80	2022.11
广汽乘用车	传祺	传祺 E9	中大型 MPV	PHEV	32.98-38.98	2023.05
长城汽车	魏牌	高山	中大型 MPV	PHEV	33.58-40.58	2023.10
合创汽车	合创	合创 V09	中大型 MPV	EV	31.88-43.88	2023.10
理想汽车	理想	理想 MEGA	大型 MPV	EV	预计 50+	2023.12
小鹏汽车	小鹏	小鹏 X9	中大型 MPV	EV	预售价 38.80 起	2024.01 交付

资料来源: 汽车之家、理想汽车官微、小鹏汽车官微、德邦研究所

图 18: 自主品牌新能源 MPV 逐步放量 (辆)

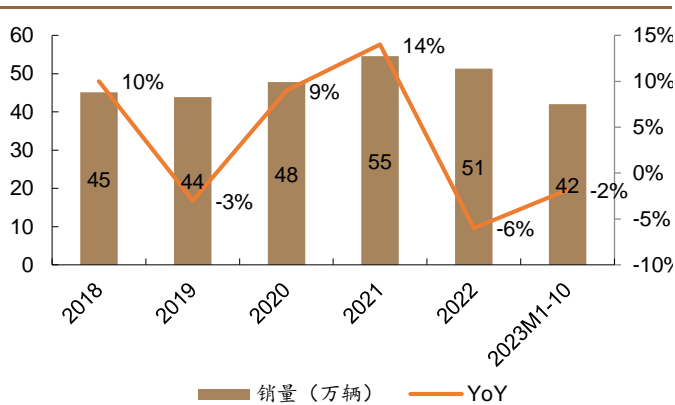


资料来源: Marklines、德邦研究所

1.5. 新能源增量分析四: 新能源皮卡值得关注

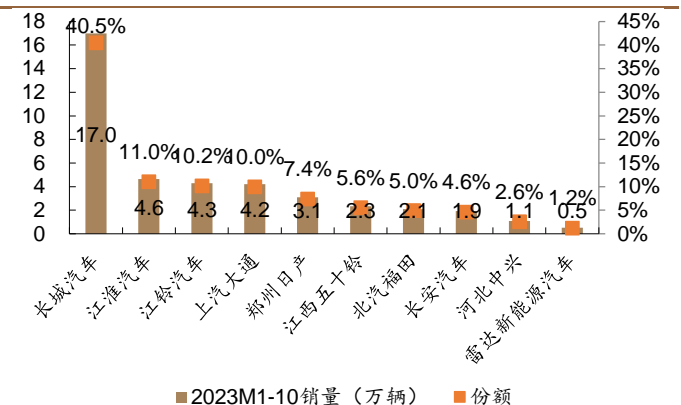
2023 年皮卡销量维持一定韧性, 竞争格局较为稳定。2023M1-10 皮卡累计销售 42 万辆, 同比仅下降 1.8%, 走势较为平稳。竞争格局方面, 皮卡市场格局较为稳定, 长城汽车维持皮卡领军地位, 2023M1-10 市占率约 40%, 形成“一超多强”的市场格局。

图 19: 2023 年皮卡销量维持一定韧性



资料来源: 乘联会、德邦研究所

图 20: 长城汽车维持皮卡市场领军地位

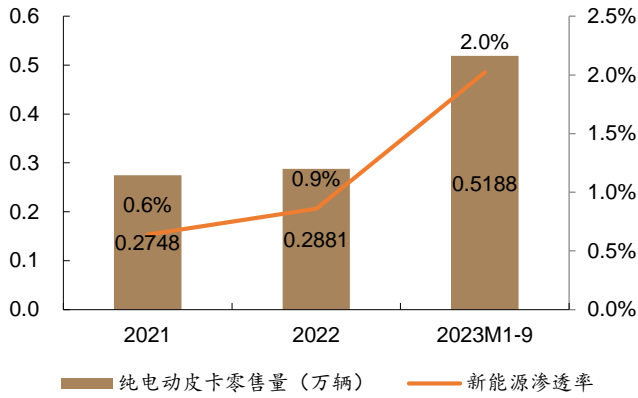


资料来源: 乘联会、德邦研究所

新能源皮卡渗透率较低, 2023 年雷达 RD6 贡献重要增量。目前新能源皮卡以纯电动为主, 新能源渗透率较低, 2023M1-9 新能源零售渗透率仅 2.0%, 零售销量仅 0.5 万辆, 且近 60% 为雷达 RD6 贡献。雷达 RD6 基于国内首个纯电皮卡平台 M.A.P 打造, 起售价下探至 15 万元以下, 动力性、舒适性亦具备竞争力。

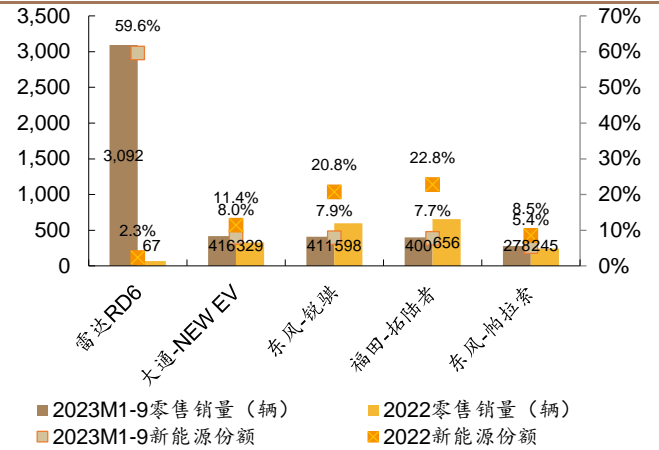
车企加速新能源皮卡布局, 新能源皮卡销量或有望提振。车企陆续推出插电混动、增程式或纯电动皮卡, 长城汽车山海炮 PHEV、长安猎手 EREV、江淮汽车悍途 EV 等车型有望上市, 新能源皮卡优质供给拓宽下销量有望提振。

图 21：2023 年新能源皮卡零售渗透率有所提升



资料来源：Marklines、德邦研究所

图 22：2023M1-9 雷达 RD6 位居新能源皮卡零售销量第一



资料来源：Marklines、德邦研究所

表 6：部分车企新能源皮卡新车布局（不完全统计）

厂商	车型	车格	动力类型	售价 (万元)
长城汽车	山海炮 PHEV	皮卡	PHEV	汽油/柴油版售价 22.88-30.18
长安汽车	猎手	皮卡	EREV	/
江淮汽车	悍途 EV	皮卡	EV	汽油/柴油版售价 12.18-19.48
江铃汽车	大道 EV	皮卡	EV	汽油/柴油版售价 11.38-22.28

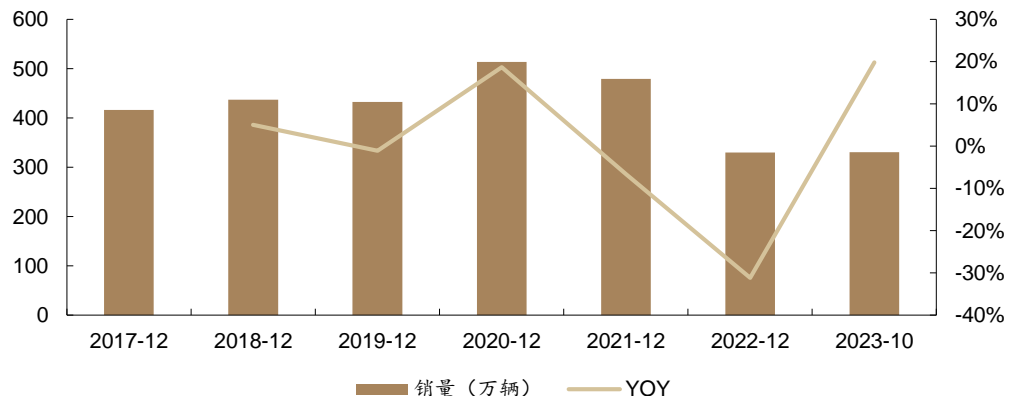
资料来源：皮卡车市、汽车之家、德邦研究所

2. 商用车：替换需求+出口增量，2024 年有望延续向上修复

2.1. 行业整体销量回暖，有望步入上行周期

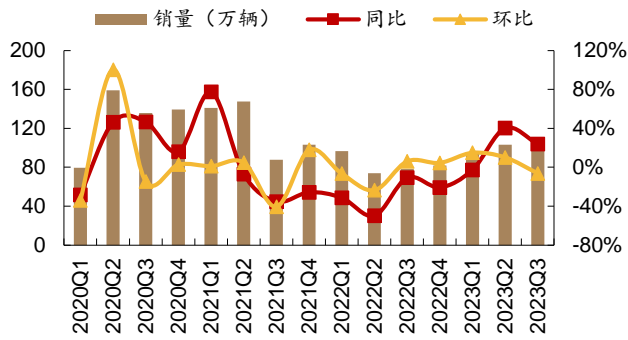
2023 年 1-10 月，全国商用车销量为 330.4 万辆，同比+19.81%。商用车市场回暖明显，2022 年商用车行业受市场需求过度透支等原因，销量同比下滑 31.14%。2023 年，在我国稳经济、扩内需等一揽子政策的驱动下，商用车行业销量企稳回升。2023Q3，商用车销量为 96.8 万辆，同比+23.78%。其中，新能源商用车销量为 11.84 万辆，同比+35.08%，渗透率达 12.23%。

图 23：2023 年 1-10 月商用车销量累计同比+19.81%



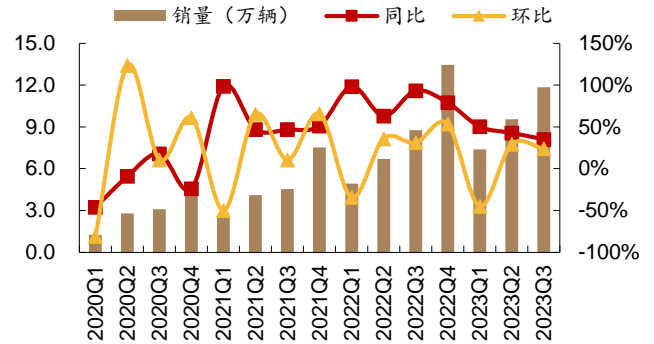
资料来源：Wind、中国汽车工业协会、德邦研究所

图 24：2023 年以来商用车销量回暖



资料来源：Wind、中国汽车工业协会、德邦研究所

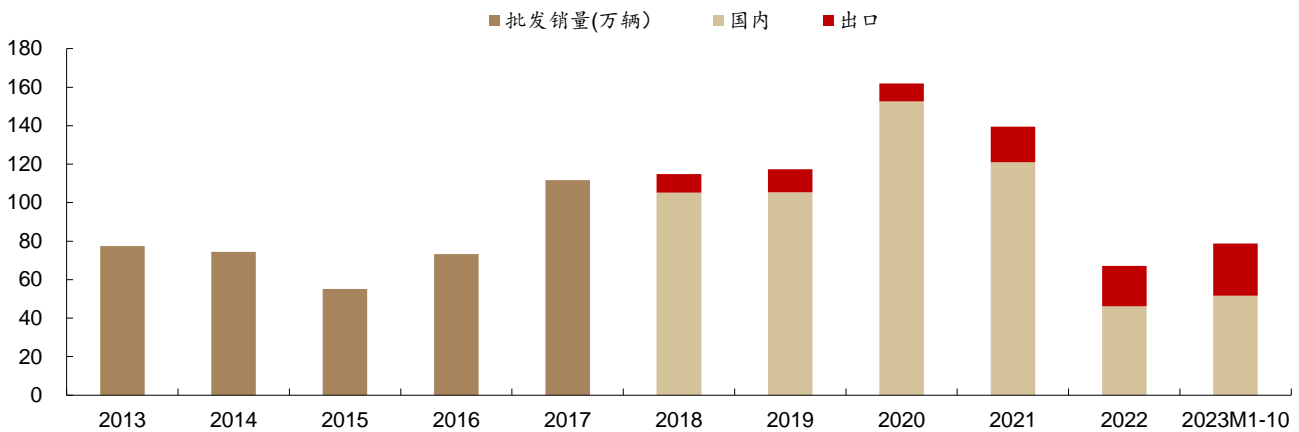
图 25：2023Q3 新能源商用车销量同比+35.08%



资料来源：Wind、中国汽车工业协会、德邦研究所

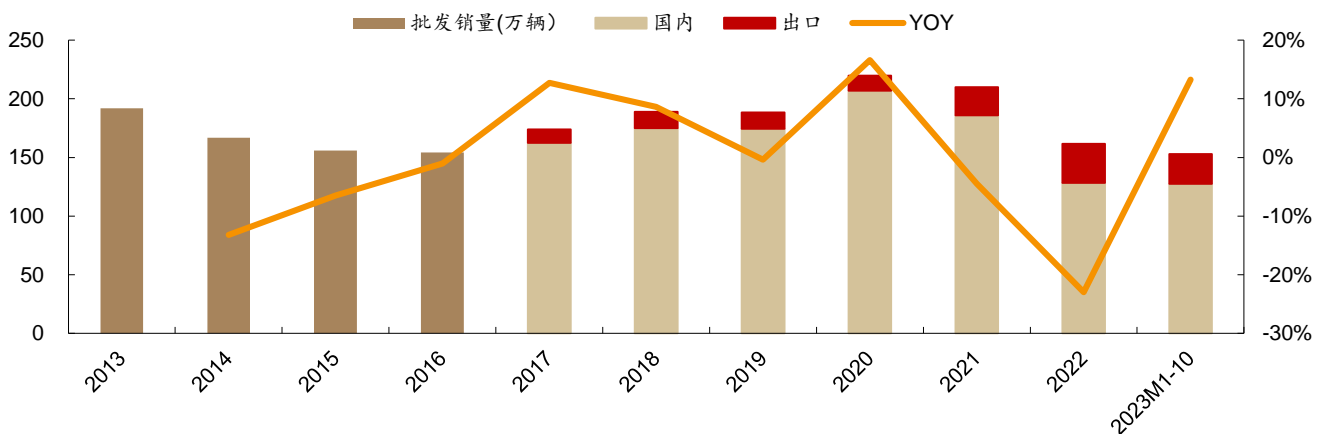
中重卡行业呈现周期性波动。国标更替、国内政策与经济及基建物流是影响重卡销量的主要因素。2023 年 1-10 月重卡行业批发销量为 78.79 万辆，同比+37.9%，其中出口量为 27.18 万辆。2023 年 1-10 月轻卡行业批发销量为 152 万辆，同比+14.5%，卡车行业销量保持明显复苏态势。

图 26：我国重卡行业批发销量（万辆）



资料来源：Wind、乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

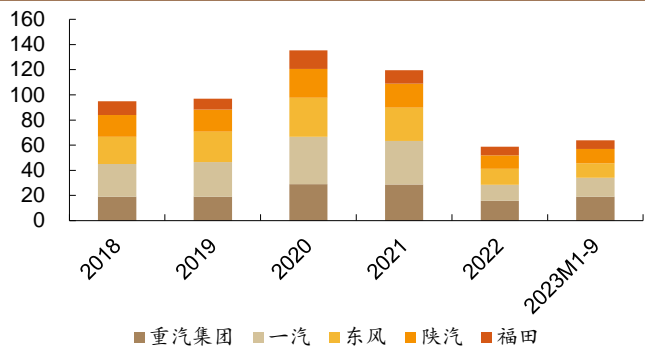
图 27：我国轻卡行业批发销量（万辆）



资料来源：Wind、乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

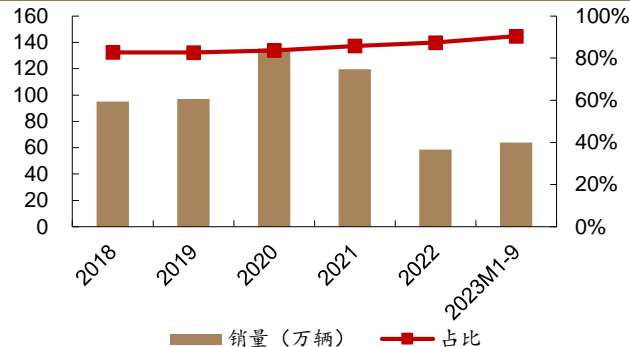
国内重卡市场集中度较高。重卡行业头部企业中国重汽/一汽解放/东风汽车/陕汽/福田汽车合计市场份额连续五年达 80% 以上。五家企业 2023M1-9 合计销量为 63.9 万辆, 市场份额合计高达 90.4%, 其中中国重汽市场份额最高, 为 27.1%。

图 28: 年度主机厂重卡批发销量 (万辆)



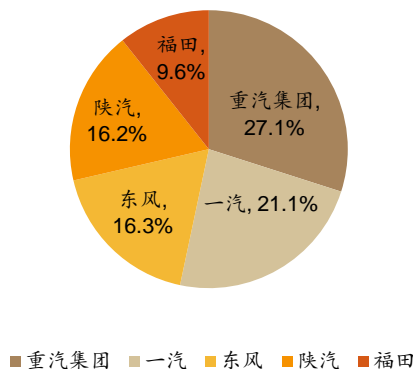
资料来源: wind、德邦研究所

图 29: 重汽/一汽/东风/陕汽/福田合计市场份额



资料来源: wind、德邦研究所

图 30: 2023 年 1-9 月重卡累计销量批发市场格局



资料来源: Wind、德邦研究所

2.2. 国四保有量逐步淘汰, 替换需求支撑内需

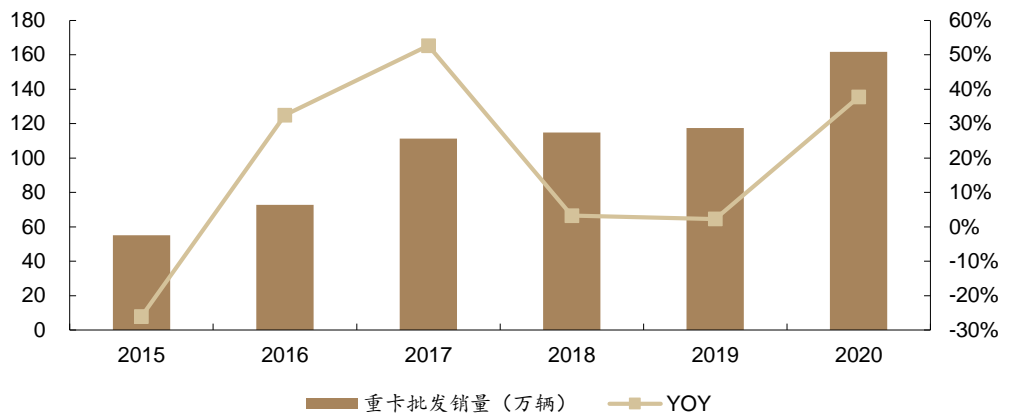
国四重卡面临淘汰, 更换需求有望再度释放。重卡更新迭代周期为 7-8 年。复盘 2017-2020 年进入国三淘汰周期, 重卡行业销量增长迅速。预计 2023 年进入重卡更新上行周期。

表 7: 我国重卡排放标准升级时间

排放标准	国一	国二	国三	国四	国五	国六 a	国六 b
实施时间	2001.9	2005.9	2008.7	2013.7	2017.7	2021.7	2023.7

资料来源: 卡车之家、德邦研究所

图 31：国三淘汰带动重卡 2017-2020 年销量增长



资料来源：Wind、德邦研究所

地方政府陆续推出国四淘汰政策，明确发文国四开始限行。其中，山东德州已对国四及以下柴油货车采取限行；北京六环路及以内道路对国四实施分时段限行。多地也纷纷出台国四淘汰补贴政策，加速置换周期。杭州自 2023 年 5 月 13 日国四柴油车淘汰补助开始申领，其中补助最高可申领 4.8 万元；宁波拟于 2024 年给予国四排放标准营运柴油货车淘汰奖励；浙江衢州发布国四淘汰补贴方案，最高补贴 3 万元。

表 8：国四重卡面临限行&淘汰

区域	限行措施	实施时间
山东聊城	大宗物料禁用国四及以下货车	2021 年 11 月
山东临沂	大宗物料禁用国四及以下货车	2021 年 11 月
河北沧州	部分厂区内全天严禁国四及以下车辆进入	2020 年 8 月
河北衡水	主城区四个区域禁行国四及以下黄牌柴油车，且不予办理通行证	2020 年 8 月
河北廊坊	对所有不合格的国四中型和重型载货汽车、专项作业车辆在主城区 24 小时禁行	2020 年 8 月
秦皇岛	24 小时禁行国四	2020 年 10 月
河南漯河	严禁国四及以下货车运输	2021 年 11 月
河北石家庄	城区全天禁止中重型货车通行	2021 年 11 月
安徽亳州	建成区禁止国四及以下货车	2021 年 11 月
陕西西安	大宗物料停用国四及以下货车	2021 年 11 月

资料来源：卡车之家、新浪网、德邦研究所

表 9：各地区及行业国四淘汰政策

地区/行业	淘汰具体内容	发布时间
全国	到 2025 年，新能源和国六排放标准货车保有量占比力争超过 40%（有望促进国四车辆的逐步淘汰）	2022.11
建材行业	推动大气污染防治重点区域淘汰国四及以下厂内车辆	2022.11
有色金属行业	推动大气污染防治重点区域淘汰国四及以下厂内车辆	2022.11
浙江省	到 2025 年，淘汰 60% 的国四及以下营运柴油货车，累计淘汰 4 万辆+	2023.1

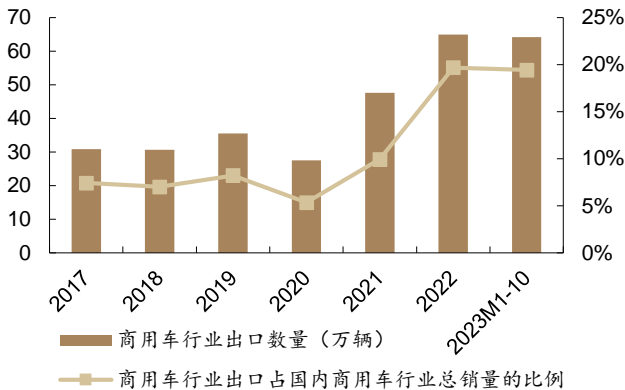
资料来源：生态环境部、卡车信息网、德邦研究所

2.3. 出口空间广阔，2024 年有望继续带来增量

商用车行业出口表现强劲，趋势保持较高增速。据中汽协及海关总署数据，2023 年 1-10 月商用车累计出口数量为 64.2 万辆，同比+20.7%，商用车出口数

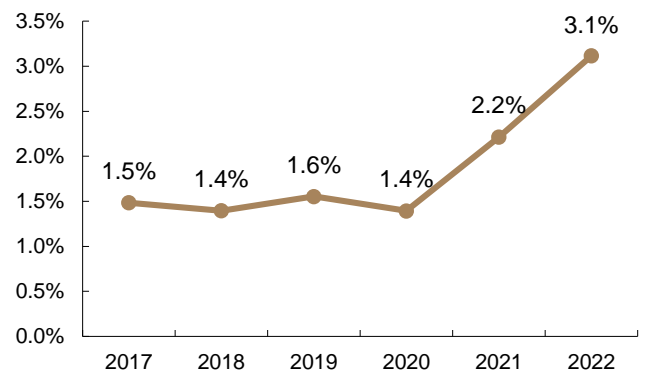
量占国内商用车总销量的比例为 19.4%，出口占比逐年上升保持强劲势头。国内商用车出口销量占海外商用车销量自 2020 年以来快速提升，占比于 2022 年达到 3.1%。

图 32: 商用车行业出口数量 (万辆)



资料来源: Wind、海关总署、中汽协、德邦研究所

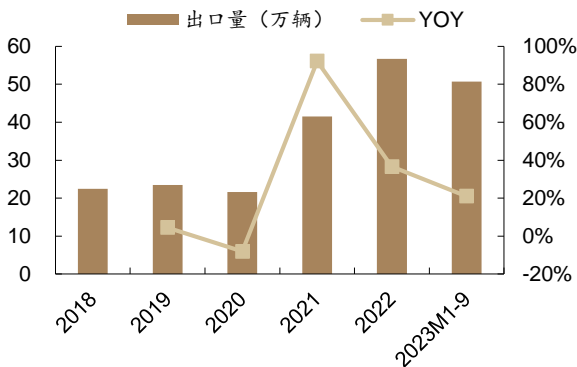
图 33: 国内商用车出口占海外商用车销量比例提升



资料来源: Wind、海关总署、中汽协、德邦研究所

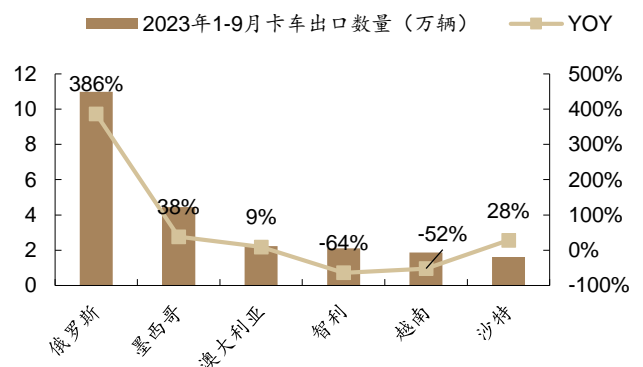
卡车出海步伐加快, 俄罗斯市场贡献大。我国卡车年度出口量稳步增加, 2023 年 1-9 月卡车累计出口俄罗斯数量为 10.99 万辆, 同比提升迅猛, 为 +386%。2023 年 1-9 月卡车累计出口 51 万辆, 同比+21%。从出口国家看, 2023 年 1-9 月卡车累计出口量前六大国家为俄罗斯、墨西哥、澳大利亚、智利、越南和沙特阿拉伯。

图 34: 卡车年度出口量稳步增加 (万辆)



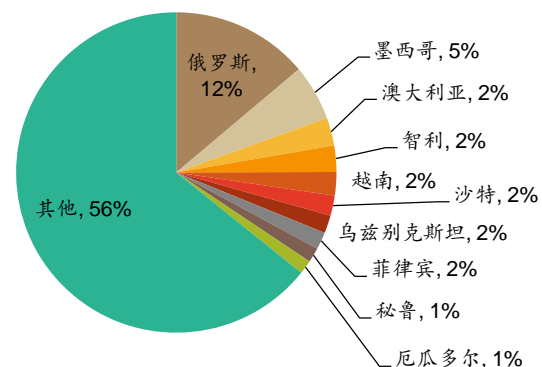
资料来源: 乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

图 35: 2023 年 1-9 月卡车出口前六国家出口量



资料来源: 乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

图 36: 2023 年 1-9 月累计卡车出口数量国家占比

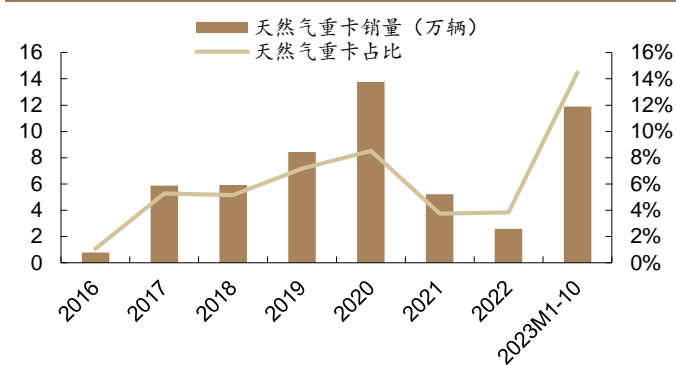


资料来源: 乘联会秘书长崔东树公众号、德邦研究所

2.4. 天然气重卡需求增加，带来结构增量

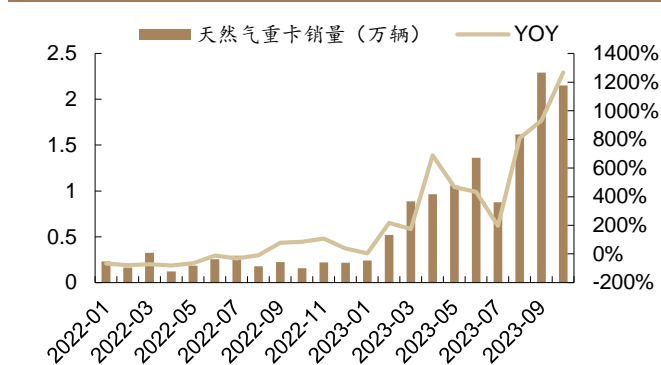
天然气重卡销量暴涨，助推重卡行业再次迈入上行周期。2023年1-10月天然气重卡累计销量达11.9万辆，比去年同期增加约9.7万辆，同比+456.3%，LNG天然气重卡渗透率达14.5%。2023年10月，单月天然气重卡销量2.15万辆，同比+1267.03%。

图 37：天然气重卡销量（万辆）



资料来源：wind、中国汽车工业协会、德邦研究所

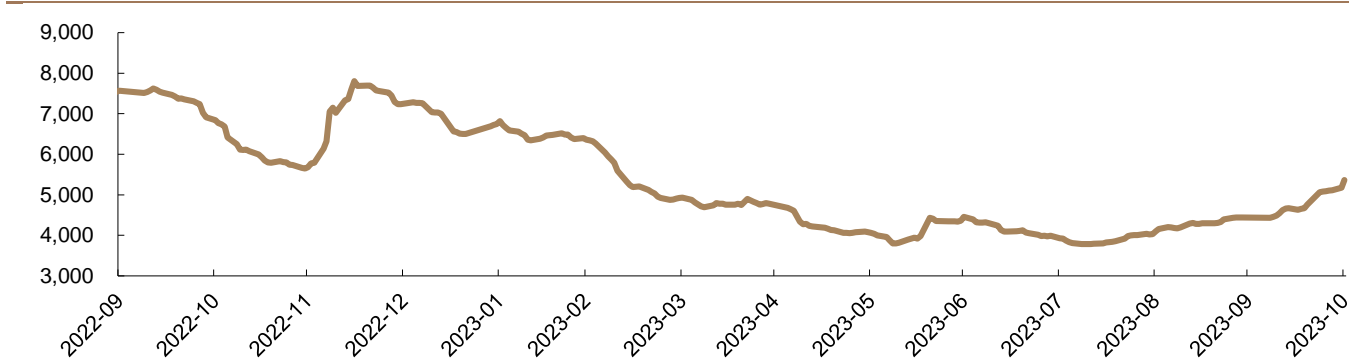
图 38：2023 年 10 月天然气重卡销量同比+1267.03%



资料来源：wind、中国汽车工业协会、德邦研究所

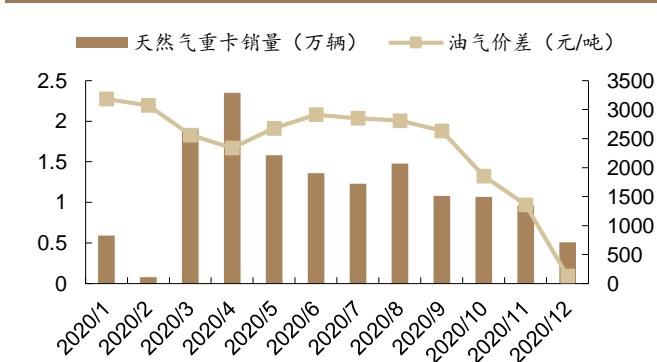
经济性好是天然气重卡销量迅速增加的主要原因。2023 年以来，中国 LNG 出厂价格走低，1-9 月天然气均价为 4909 元/吨，柴油批发均价为 7882 元/吨。2023 年 4 月以来，油气价差持续高于 3000 元/吨以上，成本优势明显。回顾 2020 年，油气价差持续长达九个月高于 2000 元/吨，为天然气重卡销量飙升带来动力。

图 39：中国液化天然气出厂价格指数（元/吨）



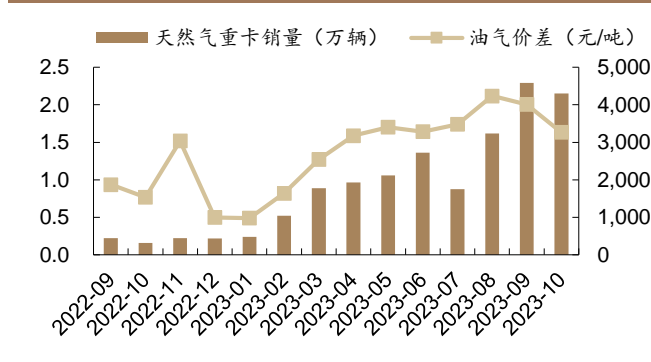
资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心、德邦研究所

图 40：2020 年油气价差及 LNG 重卡销量



资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心、卡车之家、德邦研究所

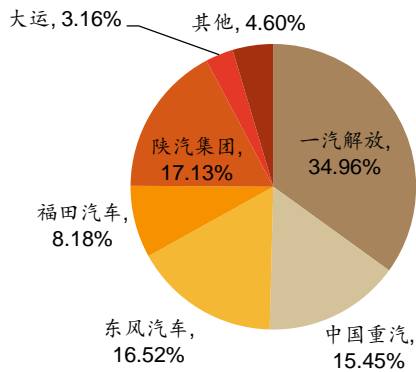
图 41：2023 年 10 月油气价差高达 3267 元/吨



资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心、德邦研究所

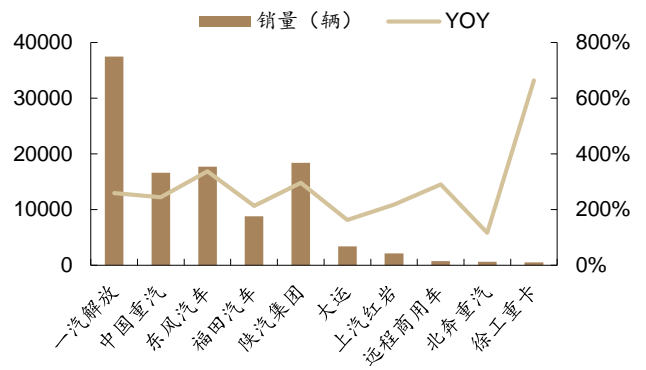
2023年1-9月一汽/重汽/东风/陕汽4家企业天然气重卡累计销量已突破万辆。其中，一汽解放领先，累计销量3.75万辆，同比+260%，在天然气重卡细分市场中市占率达34.96%。

图 42：2023 年 1-9 月国内天然气重卡销量份额



资料来源：第一商用车网、德邦研究所

图 43：2023 年 1-9 月国内天然气重卡累计销量前十

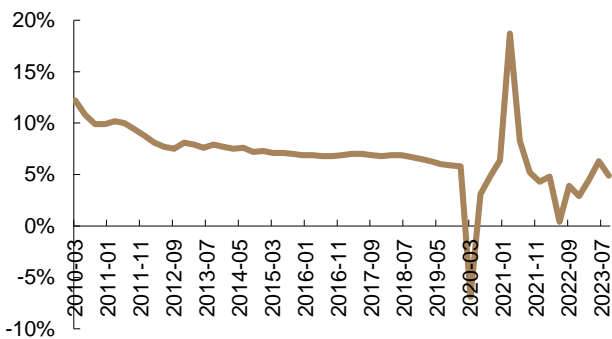


资料来源：第一商用车网、德邦研究所

2.5. 万亿国债落地，有望刺激基建等景气度向上

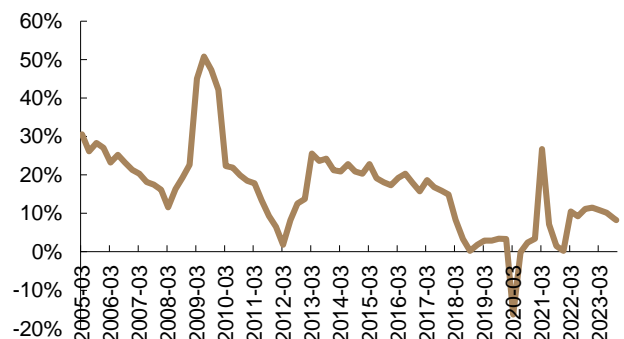
增发万亿国债，提振基建回升。据新华社报道，中央财政将于今年 Q4 增发国债 1 万亿元，用于支持灾后恢复重建及提升我国抵御自然灾害的能力。2023 年 Q3GDP 同比增速为 4.9%，经济恢复向好态势明显。

图 44：GDP2023 年 Q3 同比增速为 4.9%



资料来源：wind、国家统计局、德邦研究所

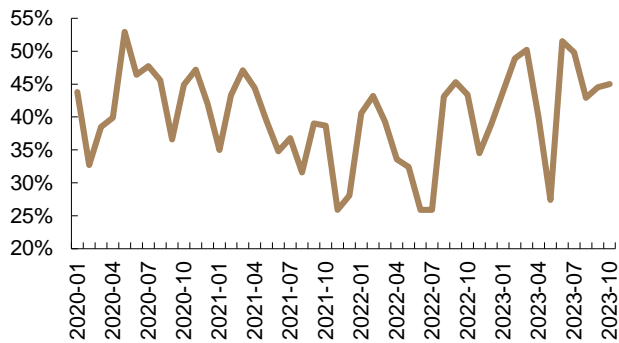
图 45：固定资产投资完成额累计同比增速



资料来源：wind、国家统计局、德邦研究所

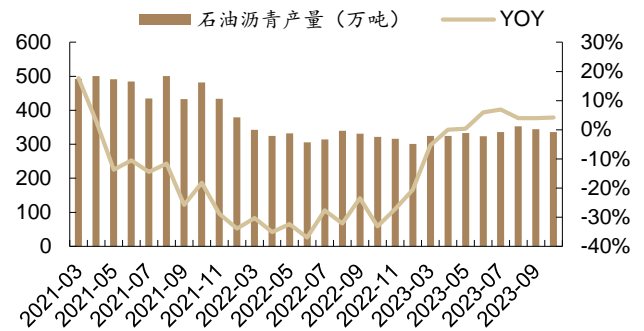
2023 年 10 月钢铁 PMI 新订单指数环比增加 1.6pcts；石油沥青产量为 335.7 万吨，同比+4.22%；2023 年 9 月地方政府专项债累计发行额同比+9.52%；2023 年 10 月建筑业 PMI：新订单指数为 49.2%。

图 46: 钢铁 PMI 新订单指数 (%)



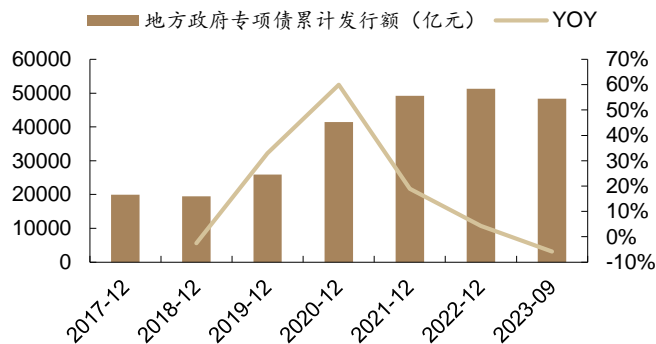
资料来源: wind、中国物流与采购联合会、德邦研究所

图 47: 石油沥青产量及增速



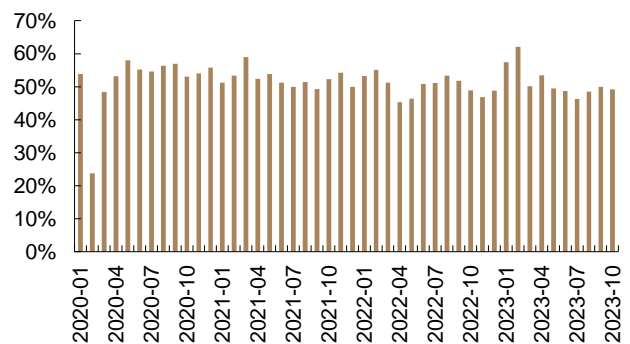
资料来源: wind、国家统计局、德邦研究所

图 48: 地方政府专项债累计发行额 (亿元)



资料来源: wind、财政部、德邦研究所

图 49: 建筑业 PMI: 新订单指数 (%)



资料来源: wind、国家统计局、德邦研究所

3. 零部件: 需求扩容, 零部件从国内走向全球

3.1. 智能化需求带动相关行业扩容, 线控制动、空气悬架渗透率持续提升

3.1.1. 线控制动: 电动智能化提振线控制动配置需求, One-box 方案占比提升

线控制动(Brake-by-Wire)技术是智能线控底盘的关键技术, 包含传统制动技术, 基于动力学、运动学、电控等多学科融合技术, 技术壁垒较高。结合线控技术和汽车制动而形成的控制系统被称为线控制动系统。

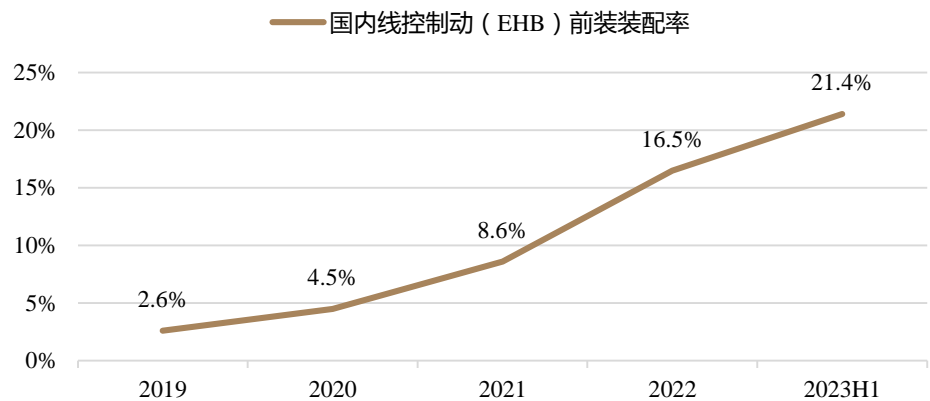
线控制动系统取代了真空助力器和真空泵, 具有集成度高、总体重量轻、制动反应时间短以及支持紧急自主制动等功能的优势, 适合于新能源汽车和未来的自动驾驶汽车, 被认为是汽车制动技术的长期发展趋势。

据佐思汽车研究, 目前蔚来、理想、小鹏等新势力品牌已实现线控制动标配(2023 年 1-6 月, 新能源车型线控制动装配率已超过 60%)。燃油车型的装配量也有所提升, 坦克 300/500、瑞虎 7/8、瑞虎 7 Plus/8 Plus、凯迪拉克 XT4/5/6、凯迪拉克 CT4/5/6 等车型均有搭载。

整体来看, 2023 年 1-6 月, EHB 线控制动装配量接近 200 万台, 比 2022

年同期增加 59%；装配率突破 21%，相较于 2022 年全年增加 4.92 个百分点。

图 50：2023H1 国内线控制动前装搭载率已经提升至 20%以上



资料来源：佐思汽车研究、德邦研究所

分结构来看，EHB 线控制动主要有两种不同的实现方案，按照是否集成 ESC、ABS 等功能，分为 One-Box 和 Two-Box 两种解决方案。Two-Box 方案由于其分立式设计，无需将 ESC 集成在 EHB 中，仅需协调二者的工作即可；One-Box 方案由于其整体式设计，电子处理器本身就集成了 ESC，具备更高的能量回收效率，且由于集成度高，体积和重量大幅缩小，成本也更低。

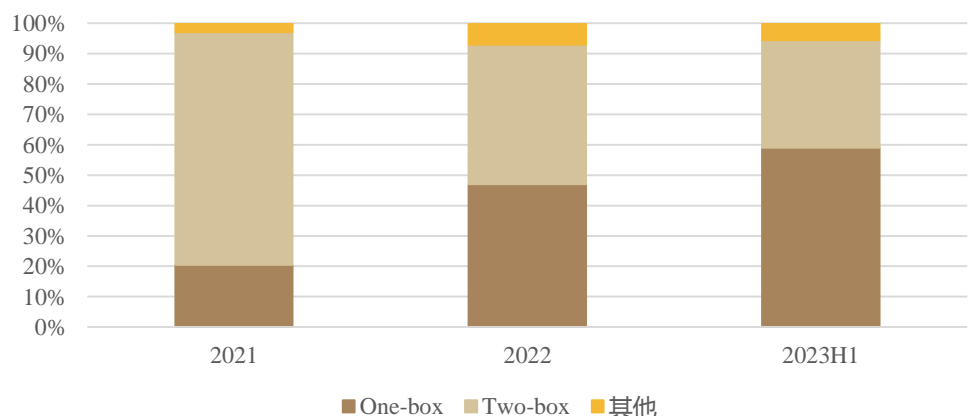
表 10：One-Box 方案 EHB 采用整体式设计，集成度较高，成本更低

	One-Box 方案	Two-Box 方案
结构布局	整体式；1 个 ECU 搭配 1 个制动单元	分立式；2 个 ECU 搭配 2 个制动单元
特点	EHB 集成了 ESC/ABS，具有高集成度	EHB 与 ESC/ABS 相互独立工作，集成度较低
能量回收效率	高	低
占用空间	较小	较大
成本	低	高
高阶自动驾驶制动冗余	搭配 RBU/EHC 等方案即可满足高阶自驾冗余需求	本身即可满足高阶自驾冗余需求

资料来源：佐思汽车研究、德邦研究所

若按照集成方案划分，2023H1 EHB 中 One-box 方案占比提升至 50%以上，已超过 Two-box 方案占比，凭借重量轻、价格便宜、能量回收效率高等优势，我们预计 EHB 中 One-box 方案占比将持续提升。

图 51：2023H1 EHB 中 One-box 方案占比提升至 50%以上



资料来源：佐思汽车研究、德邦研究所

国内目前已经量产 One-Box 产品的厂商有伯特利、弗迪动力、利氮科技、拓普集团等。据工信部披露，伯特利 WCBS 产品已进入到奇瑞、吉利、理想、广汽埃安、长安等知名主机厂供应体系，是国内首家实现 One-box 线控制动批量生产的供应商；利氮科技 IHB 产品已配套奇瑞、哪吒、江淮、海马等主机厂，是国内首家实现 One-Box 规模化量产的科创公司。

表 11：部分国产线控制动供应商产品配套车型（工信部口径）

整车品牌	车型	行车制动供应商	线控制动型号
理想牌	L7	博世（苏州）/伯特利	ESP9/WBTL WCBS 1.0/IPB1.1
理想牌	L8	博世（苏州）/伯特利	ESP9/WBTL WCBS 1.0/IPB1.1
北京牌	EU5	伯特利	WBTL WCBS 1.0
埃安(AION)牌	Y	博世（苏州）/伯特利	ESP9/ABS9/WBTL WCBS 1.0
埃安(AION)牌	V plus	博世（苏州）/伯特利	ESP9/WBTL WCBS 1.0
长安牌	启源 A05	大陆中国/伯特利	MKC1/WBTL WCBS 1.0
长安牌	启源 A06	大陆中国/伯特利	MKC1/WBTL WCBS 1.0
长安牌	启源 Q05	大陆中国/伯特利	MKC1/WBTL WCBS 1.0
江淮牌	QX PHEV	伯特利	WBTL WCBS 1.0
东风	S60	伯特利	WBTL/WCBS 1.0
哪吒牌	哪吒 S	万都中国/伯特利	IDBR/WBTL WCBS 1.0
东风牌	S60	伯特利	WBTL WCBS 1.0
东风牌	S50	伯特利	WBTL WCBS 1.0
吉利牌	银河 L6	博世苏州/伯特利	IPB; WBTL WCBS1.0
合创牌	Z03	博世苏州/格陆博/伯特利	ESP9; ESC; WBTL WCBS 1.0
哪吒牌	哪吒 GT	万都中国/伯特利/汉拿万都	IDBR/RCU/WBTL WCBS 1.0
哪吒牌	哪吒 S	芜湖伯特利	WBTL WCBS 1.0
哪吒牌	哪吒 E	万都中国/汉拿万都/万都中国/伯特利	IDBR/RCU/IDBR/WBTL WCBS 1.0
奇瑞牌	TIGGO7	英创汇智/芜湖伯特利	207ESC/WBTL WCBS 1.0
奇瑞牌	TIGGO 3 pro	芜湖伯特利	WBTL WCBS 1.0
奇瑞牌	TIGGO 8 plus	博世苏州/伯特利	207ESC/WBTL WCBS 1.0
长安牌	欧尚 Z6	博世(苏州)/伯特利	IPB/WBTL WCBS 1.0
东风牌	雷霆	博世(苏州)/伯特利	IPB/WBTL WCBS 1.0
东风牌	裕冠	芜湖伯特利	WBTL WCBS 1.0
东风牌	风行菱智 EV	芜湖伯特利	WBTL WCBS 1.0
奇瑞牌	eQ7	伯特利	WBTL WCBS 1.0
捷途牌	山海 L9	伯特利	WBTL WCBS 1.0
奇瑞牌	TIGGO 8 plus	博世苏州/英创汇智/伯特利	207ESC/WBTL WCBS 1.0/207ESC
捷途牌	旅行者	伯特利	WBTL WCBS 1.0
爱咖牌	iCAR03	伯特利	WBTL WCBS 1.0
埃安(AION)牌	Hyper-HT	博世苏州/伯特利	IPB1.1/WBTL WCBS 1.0
捷途	大圣	博世/伯特利/英创汇智/利氮	EV7110/207ESC/YC-EPBi9.3/IHB
捷途	大圣	博世(苏州)/伯特利/英创汇智/利氮	EV7110/207ESC/YC-EPBi9.3/IHB
东风牌	蓝电	弗迪动力/利氮科技	BSC/IHB
东风牌	风光 580	弗迪动力/利氮科技	BSC/IHB
几何	几何 C	博世(苏州)/芜湖伯特利/宁波域想/浙江双利	ESP9/WBTL WCBS 1.0/IBS1.0/WBTL WCBS 1.0
合创牌	A06premium	宁波域想（拓普）	IBS1.0
合创牌	/	博世（苏州）/宁波域想（拓普）	ESP9/IBS1.0
合创牌	/	博世（苏州）/宁波域想（拓普）	ESP9/IBS1.0

资料来源：工信部、德邦研究所

3.1.2. 空气悬架：新势力引领潮流，已经逐步成为高端新能源汽车平台主流配置

空气悬架系统已经逐步成为高端新能源汽车平台主流配置。受益于新能源汽车高景气度，空悬系统有望迎来黄金发展期。空气悬架系统主要由独立式空气弹簧、车身加速度传感器、空气弹簧减振器总成、空气悬架控制器（ECU）、储气罐、供气系统、分配阀和悬架高度传感器等组成。作为半主动悬架，空气悬架系统可以控制车身底盘高度、车身倾斜度和减振阻尼系数等，能显著提升驾驶体验，增加乘坐舒适性，提高汽车底盘智能化水平，已逐步成为高端新能源车的主流配置。

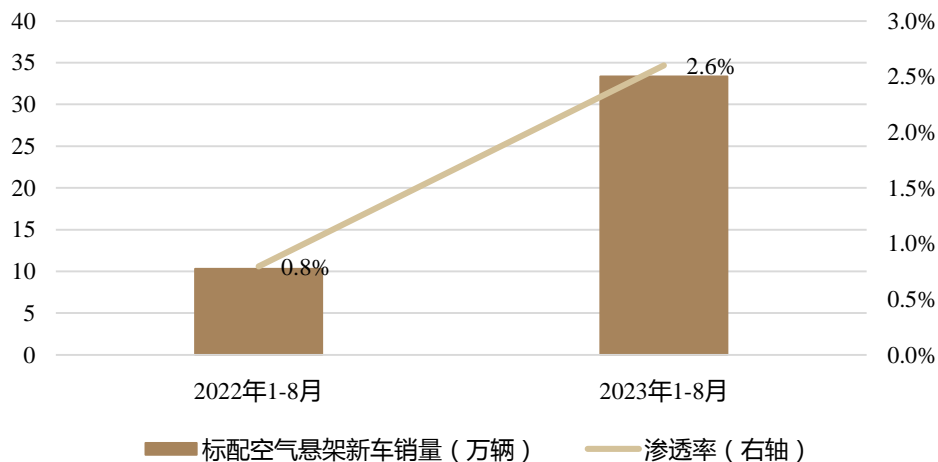
表 12：空气悬架系统已经逐步成为高端新能源汽车平台主流配置

	车型	售价区间	最新款车型悬架装配情况
高合	高合 HiPhi Z	61.00-63.00 万	标配
	高合 HiPhi X	57.00-80.00 万	标配
蔚来	蔚来 ES8	49.60-65.60 万	标配
	蔚来 ES6	36.80-55.40 万	性能版、签名版标配
	蔚来 EC6	39.60-55.40 万	性能版、签名版标配
	蔚来 ET7	45.80-53.60 万	标配
理想	理想 L7	33.98-37.98 万	PRO/MAX 版本标配
	理想 L8	35.98-39.98 万	PRO/MAX 版本标配
	理想 L9	45.98 万	标配
红旗	红旗 E-HS9	50.98-77.98 万	63W 以下选装，63W 以上标配
	红旗 H9	30.98-86.00 万	45W 以上车型标配
	红旗 HS7	27.58-46.33 万	40W 以上车型标配
极氪	极氪 009	49.90-58.80 万	标配
	岚图追光	32.29-43.29 万	35W 以上车型标配
岚图	岚图 FREE	31.36-41.99 万	除四驱增程版、两驱纯电版未装配其余车型为标配
	岚图梦想家	36.99-68.99 万	43W 以上车型标配
领克	领克 09	26.59-32.09 万	顶配选装

资料来源：盖世汽车、德邦研究所

据盖世汽车研究院最新统计数据显示，2023 年 1-8 月国内标配空气悬架的新车销量约为 33.6 万辆，渗透率达 2.6%，而 2022 年同期为 10.3 万辆，渗透率不足 1%，搭载量同比增幅高达 226%。

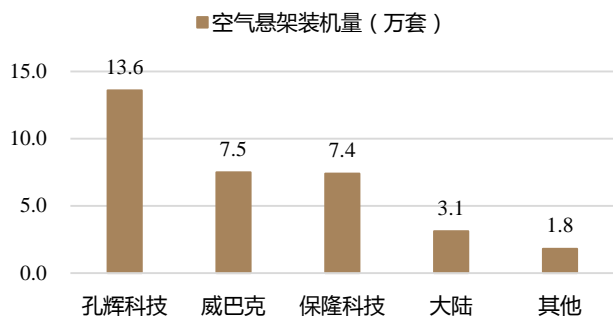
图 52：2023 年 1-8 个月国内空气悬架渗透率提升至 2.6%



资料来源：盖世汽车、乘联会、德邦研究所

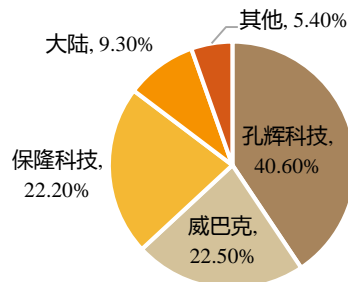
据盖世汽车数据,2023年1-8月,国内空气悬架出货量(不包含进口和选配)排名前四的供应商分别是孔辉科技、威巴克、保隆科技和大陆集团,对应装机量分别为13.6万套、7.5万套、7.4万套和3.1万套,市场份额分别为40.6%、22.5%、22.2%和9.3%。

图 53: 2023 年 1-8 月国内空气悬架装机量排名



资料来源: 盖世汽车、德邦研究所

图 54: 2023 年 1-8 月国内空气悬架装机量市场份额



资料来源: 盖世汽车、德邦研究所

空悬市场行业规模或将正式进入高速增长期。国内新能源主机厂推出的车型中使用空悬的明星车型逐渐增多,如理想 L9/L8/L7、小鹏 G9、蔚来 ES6 等,带动行业热度进一步提升,此外,智界、小米等新车型中也不乏空气悬架配置的身影,将会带动空悬渗透率稳步提升。伴随多个重点车型的逐步放量,行业规模或将维持高速增长。

3.2. 人形机器人市场空间广阔,带来全新增量

3.2.1. 特斯拉入局,加速人形机器人进展

人形机器人前期发展可划分为主要三个阶段:技术探索阶段、功能突破阶段以及高动态发展阶段。在技术探索阶段,人形机器人仅能行走、不能预测运动控制且不能跑步;在功能突破阶段,人形机器人能够替代人类完成重力作业的功能;在如今的高动态发展阶段,人形机器人具备了更高的环境感知能力、决策能力、学习能力以及运动控制能力,呈现高动态发展趋势,为未来应用场景落地创造了丰富的想象空间。

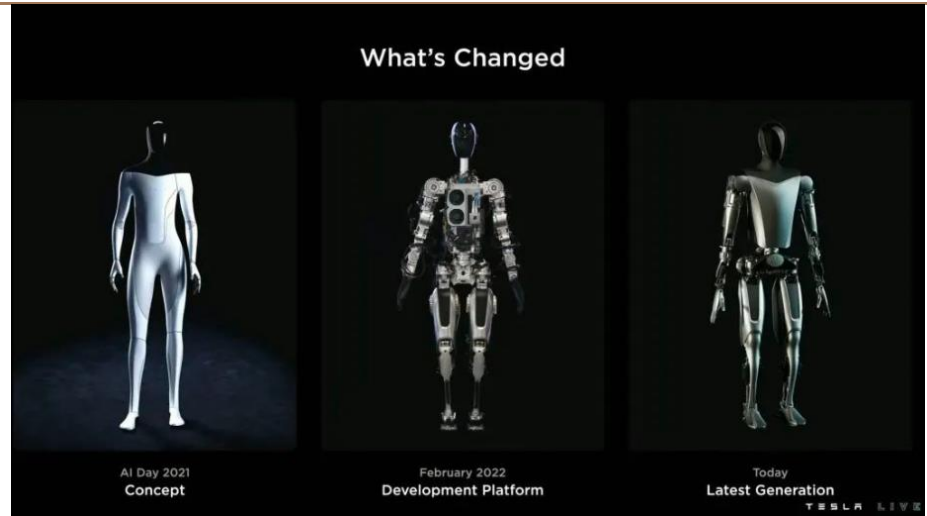
图 55: 人形机器人发展历程



资料来源: 前瞻产业研究院, 德邦研究所

特斯拉入局，人形机器人有望实现质的突破。2021年8月20日，马斯克在第一届特斯拉 AI DAY 上发布首款特斯拉人形机器人 (Tesla Bot) 计划，代号擎天柱 (Optimus)。2022年9月30日，特斯拉 AI day 上特斯拉机器人 Optimus 原型机首次亮相，并展示了擎天柱可以搬箱子、浇花等工作。

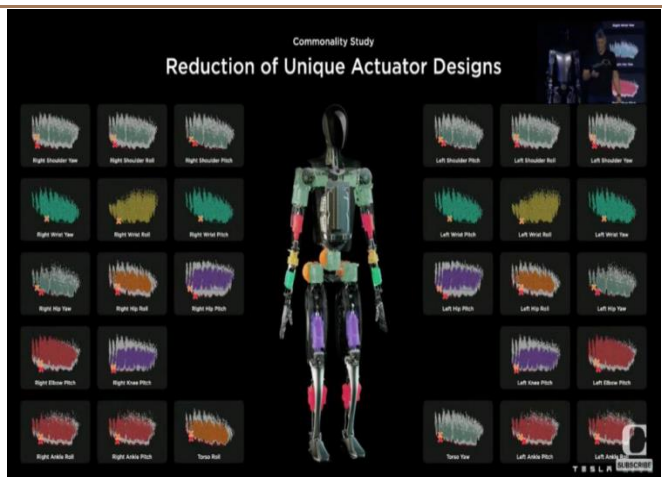
图 56：特斯拉人形机器人演变史



资料来源：Teala AI day，澎湃新闻，智东西，德邦研究所

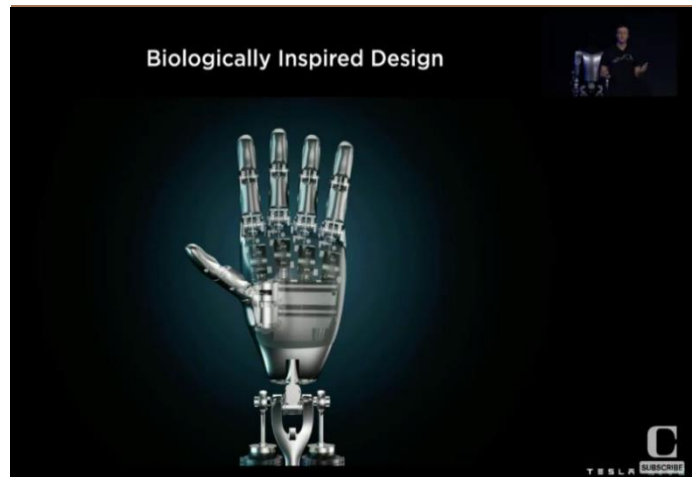
Optimus 原型机高 173cm，体重 73kg，拥有 28 个身体执行器，以及 12 个手指执行器。Optimus 用电功率在静坐时为 100W，快走时 500W，以轻量材料打造，最高时速达 5 英里/小时。采用 Autopilot 的摄像头作为视觉感知传感器，共八个摄像头。马斯克表示擎天柱的初始应用场景是为了代替人们从事枯燥、危险性的工作。

图 57：机器人有 28 个关节驱动器



资料来源：Teala AI day，澎湃新闻，智东西，德邦研究所

图 58：机器人手指有 6 个执行器和 11 个自由度

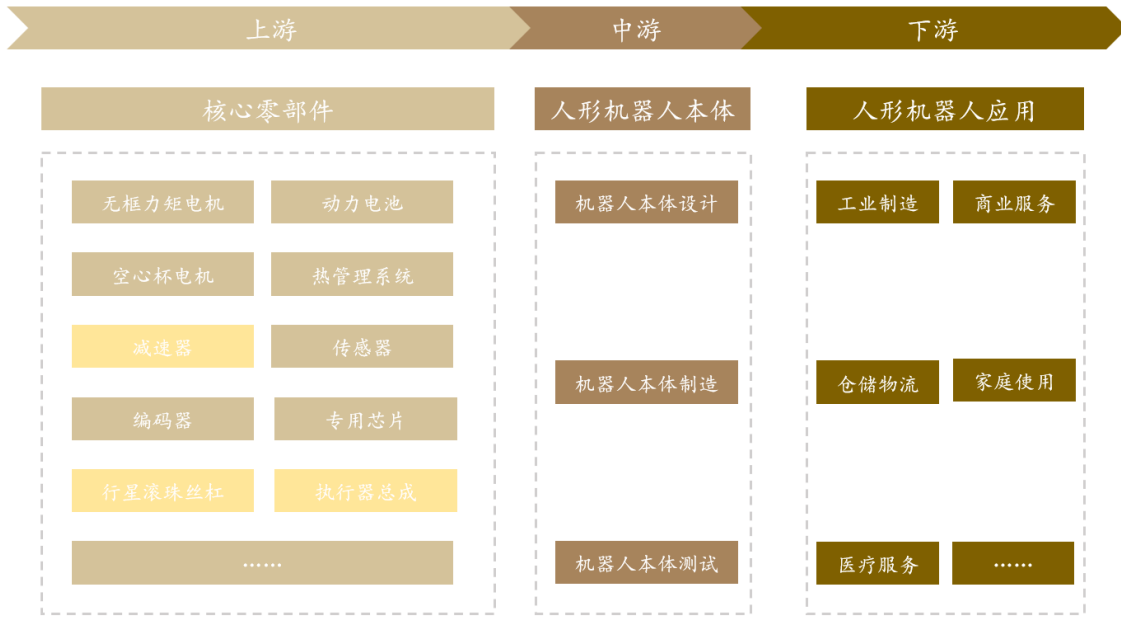


资料来源：Teala AI day，澎湃新闻，智东西，德邦研究所

3.2.2. 人形机器人市场空间广阔

以特斯拉为代表的车企进军人形机器人，汽车零部件企业有望借助资金、客户等优势，布局人形机器人产业链业务，如减速器、滚珠丝杠、执行器总成等。人形机器人产业链主要包括上游的核心零部件，例如无框力矩电机、空心杯电机、传感器、专用芯片等；中游为机器人本体制造，包括设计、制造、测试三大环节；下游为人形机器人应用领域，包括工业制造、仓储物流、医疗服务、商业服务、家庭使用等。

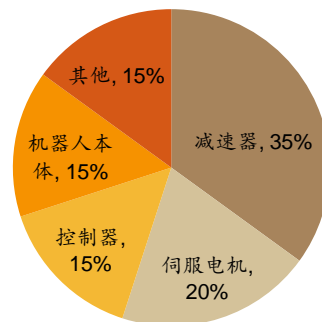
图 59：人形机器人产业链



资料来源：前瞻产业研究院，德邦研究所

三大零部件成本占比超 70%。从工业机器人成本构成来看，三大零部件是产业链中技术壁垒高、成本占比较大的环节：控制器、伺服电机和精密减速器，成本占比分别为 15%、20%、35%，合计约占成本比重 70%。

图 60：三大零部件成本占比约 70%



资料来源：OFweek，36 氪研究院，德邦研究所

当前人形机器人的主要布局者多为科技公司。此外，也有多家跨界公司入局。根据前瞻产业研究院，从国内企业来看，2022 年 8 月，小米发布人形机器人 Cyberone；2023 年 4 月，腾讯（Robotics X 实验室）发布了灵巧操作研究成果，并推出自研机器人灵巧手 TRX-Hand 和机械臂 TRX-Arm；2023 年 8 月，智元机器人推出远征 A1，对百亿级别的开源大模型进行了调优，使其具备理解人的指令，

并对指令进行任务编排、执行闭环的能力；同月，均普智能宣布基于丰富的工业机器人经验，正在积极研究探索人形机器人领域的业务机会，以进行规划和布局；同月，字节跳动拟入局机器人，探索把 AI 大模型能力用到机器人上，目前并未确定机器人的具体形态与具体数量目标。

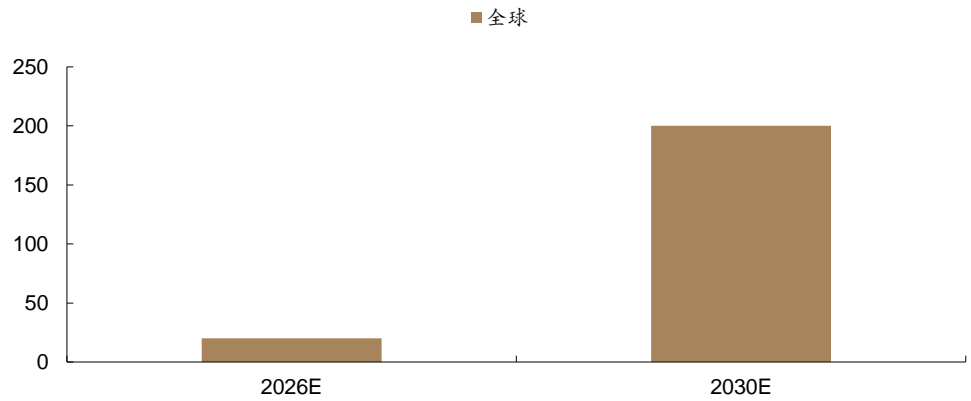
表 13：我国人形机器人代表性企业产品情况

公司	人形机器人	身高 (cm)	体重 (kg)	速度 (km/h)	自由度 (关节数)	功能及应用场景
小米	Cyberone	177	52	3.6	21	重建真实世界、实现运动姿态平衡、感知人类情绪
优必选	Walker X	130	63	3	41	复杂地形自适应、动态足腿控制、手眼协调操作、柔顺物理交互、U-SLAM 视觉导航、自主路径规划等；主要应用于科技展馆、影视综艺、商演活动、政企展厅
傅利叶	Fourier GR-1	165	55	5	40	动作方面具备直腿行走、快速行走、敏捷避障、稳健上下坡、应对冲击干扰、与人协同完成动作等功能；在工业、康复、居家、科研等多应用场景潜能巨大
达闼	Cloud Ginger 2.0	158	89	/	41	应用场景主要包括卖场促销、直播卖货、教育科研、清洁打扫、康养陪护、迎宾导览
追觅	追觅通用人形机器人	178	56	/	44	可以完成单腿站立；完成室内三维环境的建模；能够适应不同路面，实现自主避障
智元机器人	远征 A1	175	55	7	49+	先应用在工业制造领域，随后逐步走向 toC 应用，做烹饪炒菜、衣物整理以及失能老人护理/肢体恢复辅助等

资料来源：前瞻产业研究院，德邦研究所

根据 2023 年 5 月 GGII 发布的报告预测，预计到 2026 年全球人形机器人在服务机器人中的渗透率有望达到 3.5%，市场规模超 20 亿美元，到 2030 年全球市场规模有望突破 200 亿美元。

图 61：2026-2030 年人形机器人行业市场规模预测（亿美元）

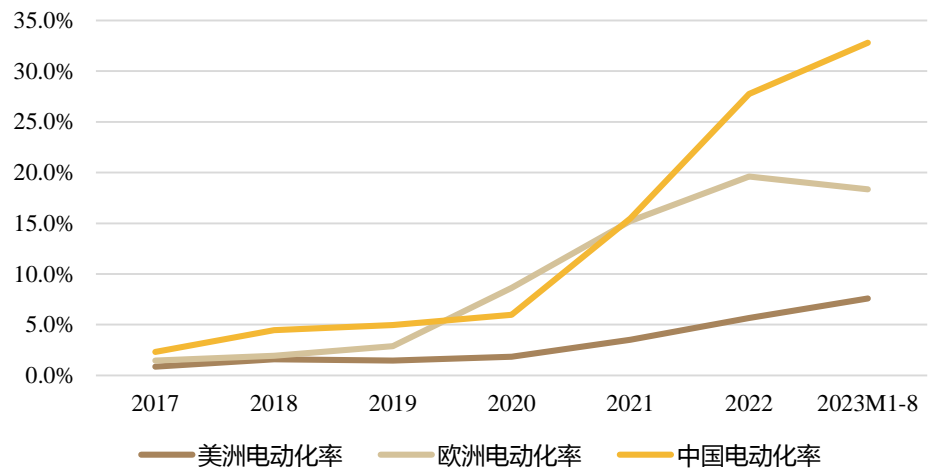


资料来源：GGII，前瞻产业研究院，德邦研究所

3.3. 海外建厂加速，全球空间广阔

中国新能源汽车市场维持高景气度，电动化率高于欧美。根据中汽协和 Marklines，2021 年起我国新能源汽车渗透率快速提升，2023 年前 8 个月渗透率已经超过 30%，远超欧美电动化水平。由于燃油车与电动车的结构差异，也推动了诸多中国汽车零部件企业加速布局相关产品，在轻量化、汽车线控制动、汽车热管理等领域也诞生众多优质供应商，且有望在后续欧美汽车市场电动化浪潮下占据先发优势。

图 62：中国新能源汽车市场维持高景气度，电动化率高于欧美



资料来源：Marklines、中汽协、德邦研究所

近十年我国汽车零部件企业竞争力大幅度提升。根据美国 Automotive News 统计，2012 年我国仅有一家零部件企业进入全球汽车零部件百强供应商，而 2022 年新增多家公司如敏实集团、中鼎股份、海纳川、德赛西威、拓普集团等，国内汽配零部件产业链竞争力大幅提升。

表 14：近十年来全球汽车零部件百强供应商中中国企业数量持续增加

2012		2014		2019		2021		2022	
公司	排名	公司	排名	公司	排名	公司	排名	公司	排名
中信戴卡	97	中信戴卡	83	延锋	19	延锋	17	延锋	16
		德昌电机	98	均胜电子	39	海纳川	42	海纳川	40
				海纳川	57	均胜电子	48	均胜电子	44
				中信戴卡	66	中信戴卡	58	中信戴卡	50
				德昌电机	79	德昌电机	74	德昌电机	69
				敏实集团	86	敏实集团	79	五菱工业	77
				五菱工业	90	五菱工业	81	敏实集团	82
				安徽中鼎	98	安徽中鼎	87	中鼎股份	85
						德赛西威	97	拓普集团	90
								德赛西威	93

资料来源：Automotive News、第一电动网、盖世汽车、爱普搜汽车、德邦研究所

国内汽车零部件供应商具备成本优势，一系列的海外产能布局便于快速响应海外整车厂需求、切入海外车企供应链。国内汽车零部件厂商成本管控能力突出，加之国内规模效应、人口红利因素影响，制造业成本在全球具备较强竞争力。

出海选址方面，墨西哥地区依靠其低廉的人力成本、优越的地理位置、友好的贸易政策，吸引了宝马、大众、特斯拉等许多国际汽车制造商在其境内设立生产基地，充足的配套需求使其成为了众多中国汽车零部件制造企业出海首选地之一。

表 15：2023 年以来众多汽车零部件企业加速海外工厂布局

零部件供应商	主营业务	海外新工厂选址	海外工厂资本开支	海外工厂产能	海外工厂拟投产时间
伯特利	汽车制动	墨西哥-Coahuila	3.5 亿元	400 万件轻量化转向节	2023
新泉股份	汽车内外饰	墨西哥-Aguascalientes	1.81 亿美元	/	/
银轮股份	汽车热管理系统	墨西哥-蒙特雷	2.7 亿元	电动车热管理模块和油冷器产品	2023
岱美股份	汽车内饰	墨西哥-Coahuila	8.2 亿元	汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套	2023
拓普集团	汽车轻量化底盘、热管理、内饰等	墨西哥-新莱昂州	2 亿美元	轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等	/
旭升股份	新能源汽车三电壳体等	墨西哥-科阿韦拉州	2.76 亿美元	铝合金铸件	/
爱柯迪	汽车铝合金中小件、新能源汽车结构件及三电系统零部件等	墨西哥-瓜纳华托州	12.3 亿元	新能源汽车结构件产能 175 万件/年、三电系统零部件产能 75 万件/年	/
嵘泰股份	汽车转向/传动系统壳体、新能源汽车铝铸件等	墨西哥-莱昂	2.7 亿元	86 万件铝合金壳体	2024

资料来源：各公司公告、德邦研究所

此外，特斯拉于 2023 年 3 月宣布，宣布将在墨西哥建立一座工厂，这座工厂选址将在墨西哥新莱昂州的首府蒙特雷。特斯拉将投资约 50 亿美元在墨西哥建设“全球最大电动汽车工厂”，每年将生产约 100 万辆汽车，销往国内和国际市场，有望为墨西哥地区国产零部件供应链带来新的配套需求。

4. 重点关注标的盈利预测及估值

表 16：上市公司估值表（PE 估值）

证券代码	股票简称	总市值 (亿元人民币)	收盘价 (元人民币/股)	PE			EPS		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002594.SZ	比亚迪	5,880	201.98	19.5	14.4	11.2	10.34	14.07	18.00
000625.SZ	长安汽车	2,053	20.70	19.0	22.0	17.6	1.09	0.94	1.18
601633.SH	长城汽车	2,323	27.34	33.4	24.1	18.7	0.82	1.14	1.46
0175.HK	吉利汽车	809	8.04	15.5	10.5	7.5	0.52	0.76	1.07
601238.SH	广汽集团	1,049	10.00	17.1	14.6	12.8	0.59	0.69	0.78
600104.SH	上汽集团	1,758	15.05	11.6	10.7	9.7	1.30	1.40	1.55
601127.SH	赛力斯	1,131	75.00	/	/	142.4	-2.01	-0.64	0.53
600418.SH	江淮汽车	395	18.09	184.0	94.9	59.0	0.10	0.19	0.31
2015.HK	理想汽车-W	2,969	139.92	39.7	22.1	12.6	3.52	6.34	11.10
9866.HK	蔚来-SW	863	51.33	/	/	/	-10.97	-6.44	-2.00
9868.HK	小鹏汽车-W	1,112	62.07	/	/	/	-5.80	-3.54	-1.17
000951.SZ	中国重汽	186	15.79	19.1	12.8	9.7	0.83	1.24	1.62
000338.SZ	潍柴动力	1,317	15.09	15.6	12.3	10.3	0.97	1.22	1.46
000800.SZ	一汽解放	486	10.49	44.0	31.6	20.7	0.24	0.33	0.51
301039.SZ	中集车辆	220	10.91	8.8	9.6	7.7	1.23	1.13	1.41
600166.SH	福田汽车	247	3.09	20.0	12.1	8.7	0.15	0.26	0.36
600066.SH	宇通客车	296	13.36	19.4	14.8	11.7	0.69	0.90	1.14
002283.SZ	天润工业	74	6.49	17.3	12.3	9.5	0.38	0.53	0.69
601689.SH	拓普集团	808	73.30	35.2	25.7	19.2	2.08	2.85	3.82
603305.SH	旭升集团	198	21.20	23.8	18.3	14.3	0.89	1.16	1.48
600933.SH	爱柯迪	211	23.50	25.0	19.2	14.9	0.94	1.22	1.57
603348.SH	文灿股份	110	41.50	76.4	27.2	17.9	0.54	1.53	2.32
605133.SH	嵘泰股份	64	34.11	32.1	21.6	15.7	1.06	1.58	2.17
002101.SZ	广东鸿图	111	16.75	23.3	18.9	15.8	0.72	0.89	1.06
002965.SZ	祥鑫科技	78	44.03	17.5	10.9	7.6	2.52	4.03	5.76

001311.SZ	多利科技	102	55.60	19.1	15.6	12.3	2.91	3.56	4.51
002085.SZ	万丰奥威	116	5.42	12.2	9.1	7.4	0.44	0.59	0.73
002472.SZ	双环传动	235	27.51	28.9	22.2	17.4	0.95	1.24	1.58
002765.SZ	蓝黛科技	50	7.64	40.9	22.1	17.7	0.19	0.35	0.43
300258.SZ	精锻科技	69	14.24	24.7	19.9	15.9	0.58	0.72	0.90
603809.SH	豪能股份	49	12.38	23.3	17.8	13.1	0.53	0.69	0.95
300680.SZ	隆盛科技	48	20.81	28.6	18.3	12.9	0.73	1.14	1.61
002050.SZ	三花智控	1,080	28.93	34.1	27.5	22.3	0.85	1.05	1.30
300580.SZ	贝斯特	116	34.33	41.3	32.7	25.8	0.83	1.05	1.33
603596.SH	伯特利	343	79.04	37.3	27.7	21.3	2.12	2.85	3.72
002284.SZ	亚太股份	81	10.95	56.3	31.8	22.6	0.19	0.34	0.49
300745.SZ	欣锐科技	54	32.37	30.7	16.7	11.2	1.05	1.94	2.90
300681.SZ	英搏尔	53	21.04	72.7	37.5	24.3	0.29	0.56	0.87
688612.SH	威迈斯	178	42.26	35.0	25.6	19.6	1.21	1.65	2.15
000887.SZ	中鼎股份	176	13.39	15.3	12.5	10.2	0.88	1.07	1.31
603197.SH	保隆科技	129	60.72	29.7	22.4	17.3	2.05	2.71	3.51
688533.SH	上声电子	74	46.56	44.4	29.1	20.8	1.05	1.60	2.24
600660.SH	福耀玻璃	986	37.80	17.6	15.9	13.5	2.15	2.37	2.80
603179.SH	新泉股份	250	51.34	31.3	22.8	17.5	1.64	2.26	2.93
603035.SH	常熟汽饰	78	20.61	12.7	10.3	8.3	1.62	2.00	2.49
603730.SH	岱美股份	209	16.44	26.6	21.4	17.4	0.62	0.77	0.94
000700.SZ	模塑科技	79	8.59	13.5	11.2	9.4	0.64	0.77	0.92
605068.SH	明新旭腾	41	24.96	33.6	19.1	12.2	0.74	1.31	2.05
605128.SH	上海沿浦	44	55.33	39.5	20.0	13.8	1.40	2.77	4.01
300893.SZ	松原股份	67	29.63	36.5	26.4	19.9	0.81	1.12	1.49
603997.SH	继峰股份	165	14.30	58.6	24.8	14.8	0.24	0.58	0.97
002126.SZ	银轮股份	151	18.77	24.9	18.4	13.8	0.76	1.02	1.36
603158.SH	腾龙股份	48	9.82	23.4	18.3	14.4	0.42	0.54	0.68
300863.SZ	卡倍亿	47	53.01	23.8	17.3	12.9	2.23	3.06	4.10
605333.SH	沪光股份	88	20.10	369.5	55.9	33.4	0.05	0.36	0.60
002984.SZ	森麒麟	209	28.13	15.3	11.4	9.5	1.83	2.46	2.97
601966.SH	玲珑轮胎	298	20.25	21.9	14.7	11.9	0.92	1.37	1.70
601058.SH	赛轮轮胎	354	11.35	13.2	11.3	9.9	0.86	1.00	1.15
601799.SH	星宇股份	415	145.43	36.0	26.0	20.6	4.04	5.60	7.06
603786.SH	科博达	304	75.33	47.2	35.6	27.6	1.60	2.12	2.73
603303.SH	得邦照明	65	13.58	17.2	14.1	11.9	0.79	0.96	1.14
000913.SZ	钱江摩托	73	13.83	14.3	11.8	9.2	0.97	1.17	1.50
603129.SH	春风动力	147	97.58	13.8	10.8	8.3	7.08	9.07	11.77
600480.SH	凌云股份	85	9.02	14.1	11.7	9.6	0.64	0.77	0.93
601311.SH	骆驼股份	97	8.29	13.5	9.8	7.7	0.61	0.84	1.08
300825.SZ	阿尔特	76	15.16	40.9	25.8	16.6	0.37	0.59	0.92
600741.SH	华域汽车	558	17.70	7.7	6.7	6.0	2.30	2.63	2.94
301307.SZ	美利信	79	37.40	30.0	22.0	16.7	1.25	1.70	2.24
002997.SZ	瑞鹤模具	72	36.57	32.7	21.8	16.3	1.12	1.68	2.25
605319.SH	无锡振华	56	22.25	25.0	17.6	13.4	0.89	1.26	1.66
300926.SZ	博俊科技	88	31.40	30.6	20.3	14.8	1.03	1.55	2.13

资料来源: Wind, 德邦研究所 (盈利预测均为wind一致预期, 收盘时间为2023年11月29日; 港币兑人民币: 0.92)

5. 风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、海内外汽车销量不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。