

【华西汽车】2025年策略报告

消费升级带来结构性机遇，自主品 牌乘势全面突破

首席分析师：白宇 SAC NO:S1120524020001/赵水平 SAC NO:S1120524050002

2024年11月6日

核心观点

■ 投资建议：

1、整车方面：我们认为2024年汽车行业整体需求仍然无虞，无论是国内需求还是出口均会保持增长，需求端消费升级、供给端智能电动化带来自主品牌整车及零部件公司的跨越式发展机遇。

车市进入置换高峰期，八成换购用户倾向消费升级，助推高价值车型占比提升、拉升成交均价；此外，智能电动化时代，自主车企技术占据领先优势，有望充分受益；相关受益标的理想汽车-W、长城汽车、长安汽车、吉利汽车、比亚迪、小鹏汽车-W、赛力斯、蔚来-SW、广汽集团、上汽集团。

2、零部件方面：国内零部件企业的成本优势仍然明显，国产替代及零部件出口机遇仍然明显；同时，受益消费升级，电动化、智能化、舒适化、高端化的汽车零部件产品在国内需求将会放量，也带来了国内零部件企业的战略性机遇。

1) 深度国产化受益标的：银轮股份、新泉股份、松原股份、腾龙股份等；2) 零部件升级需求受益标的：保隆科技、拓普集团、星宇股份、天成自控、浙江仙通等。

■ **风险提示：**汽车行业竞争加剧、价格战加剧；原材料成本波动超出预期；汽车行业终端需求不及预期；汽车出口销量不及预期；技术进展不及预期等。

目录

01 乘用车：

智能电动车时代——自主品牌向上突破的战略机遇

02 增量零部件：

重点推荐——空悬+座椅+智驾三大核心赛道

03 投资建议与风险提示



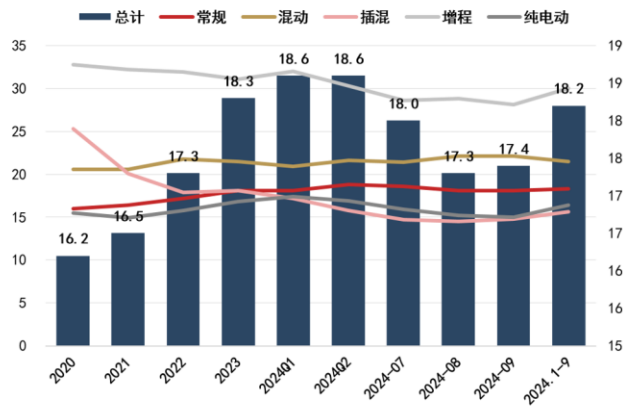
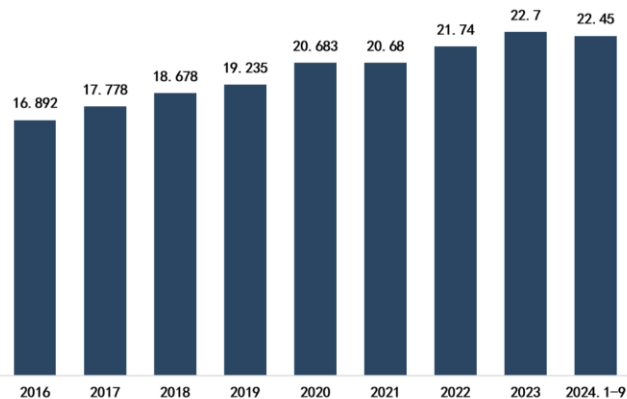
01 乘用车

智能电动车时代
——自主品牌向上突破的战略机遇

隐藏在价格战背后的真实趋势：消费均价上行！

- 1) 根据乘联会数据，全国乘用车市场价格段销量结构走势持续上行，高端车型销售占比提升明显，中低价车型销量占比减少，这是消费升级的推动；同时也是因为换购群体的消费升级推动。
- 2) 根据国内终端车市销量数据测算，2016年至2024年1-9月乘用车销售均价持续上行，从16.89万元提升到22.45万元，**反映出隐藏在价格战背后的核心：消费均价上行！**

图 1-1：2016年以来，国内终端车市销售均价（单位：万元）、2020年以来，国内终端分燃料形式乘用车均价走势（单位：万元）

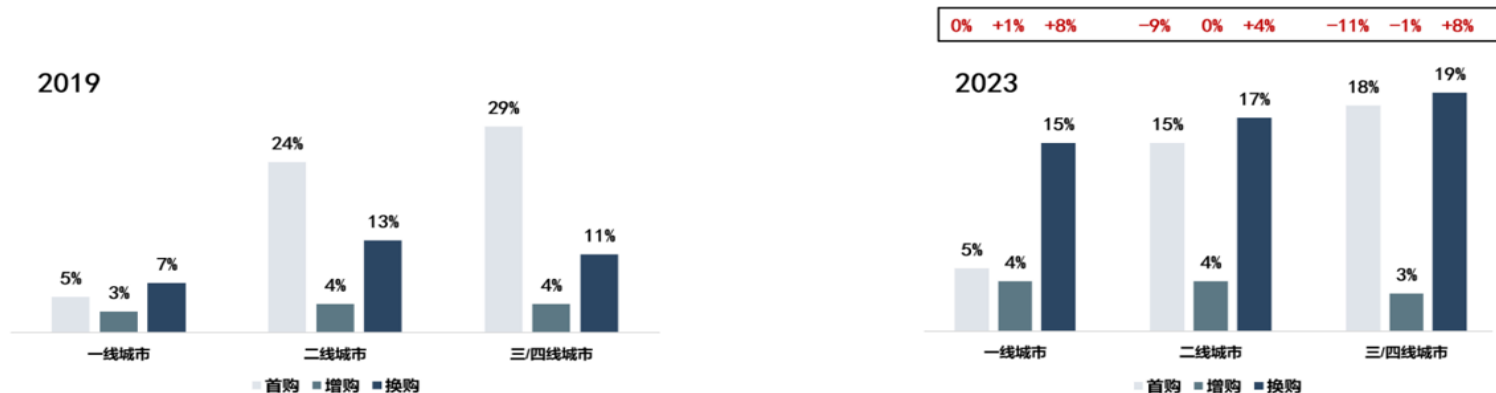


换购占比超50%，带动消费升级，积压的换购需求超5000万

2023年，换购、首购、增购占比51%、38%、11%，较2019年+20pct、-20pct、不变。

- 1) 换购：2023年，车市换购占比51%，较2019年增加20pct；其中，一线、二线、三/四线城市分别占比15%、17%、19%，分别+8pct、+4pct、+8pct；
- 2) 首购：2023年，车市首购占比38%，较2019年减少20pct；其中，一线、二线、三/四线城市分别占比5%、15%、18%，分别+0pct、-9pct、-11pct；

图 1-2：2019、2023年汽车销量结构及占比变化



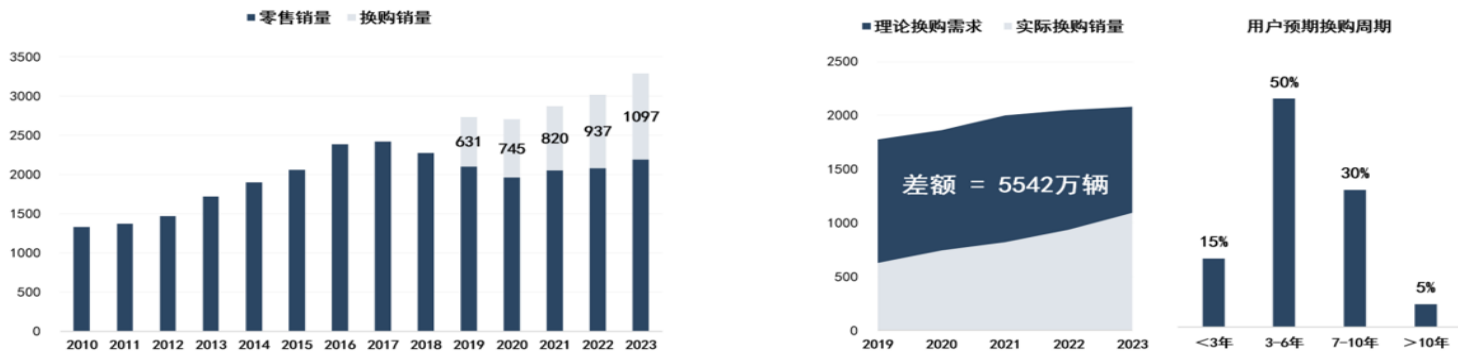
资料来源：BCG波士顿咨询，华西证券研究所

换购占比超50%，带动消费升级，积压的换购需求超5000万

根据用户预期换购周期&乘用车零售销量，估算用户理论换购需求与实际换购销量的差额 = 5542万辆。

- 1) 理论换购需求：根据用户预期换购周期分布，将2010年以来的零售销量折算至2019-2023年，估算2019-2023年理论换购需求为9772万辆；
- 2) 实际换购销量：根据波士顿咨询，2019-2023年实际换购销量为4230万辆；
- 3) 两者相减，得出2019-2023年理论换购需求与实际换购销量的差额为5542万辆，推理约有超5000万辆的换购需求被积压；

图 1-3：从左到右依次为—— 2010-2023年乘用车终端销量（单位：万辆）、2019-2023年乘用车理论&实际换购销量预估（单位：万辆）、用户预期换购周期分布



资料来源：乘联会、BCG波士顿咨询，华西证券研究所

换购升级趋势明显，30万以上占比大幅提升

从置换价格、车型变化趋势看，消费升级成为汽车置换市场的主要趋势，30万以上车型占比提升10.5pct、SUV+MPV提升17.6pct。

- 1) 置换价格：置换后，15-30万、30万以上价格段占比41.6%、25%，较置换前分别+12.4pct、+10.5pct，消费升级趋势明显；
- 2) 置换车型：置换后，轿车、SUV、MPV占比分别-17.6pct、+15.0pct、+2.6pct，置换车型需求从轿车转移到SUV、MPV，中型及以上车型占比提升19.4pct；

图 1-4：从左到右依次为—— 增换购车主购车价格迁移情况、增换购车车型迁移情况



资料来源：极光，华西证券研究所

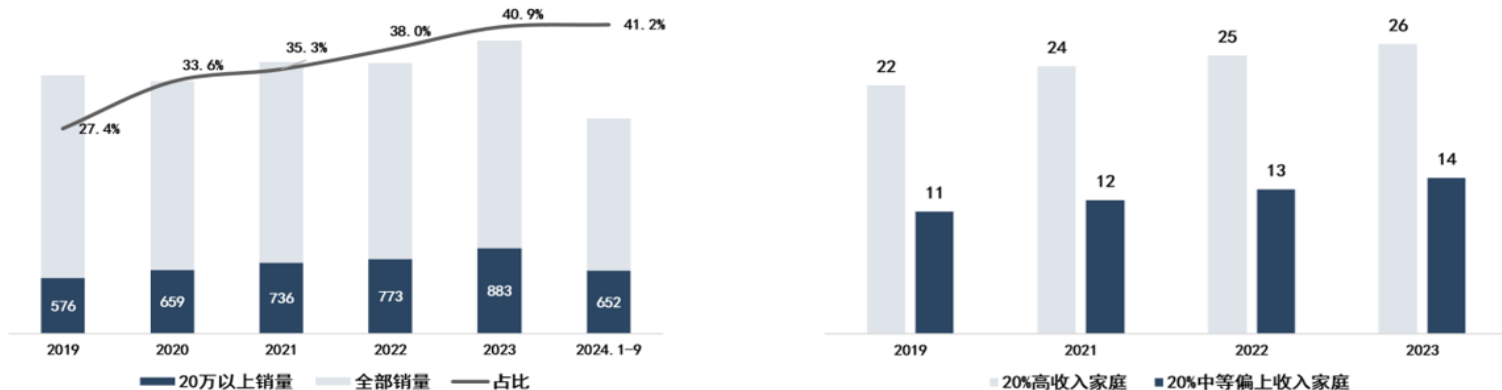
我们预计：20万以上车型占比持续提升、有望过半

相对量：无论实际销量表现、家庭可支配收入，均验证20万以上车型占比在持续提升，未来有望过半。

1) 实际销量表现：2019-2023年，20万以上车型上险量持续增长，从576万辆增长至883万辆；2019-2024.1-9，20万以上车型销量占比持续增长，从27.4%增长至41.2%；

2) 家庭可支配收入：（假设用户会根据家庭年收入1:1判断选购车型价格）根据国家统计局数据，20%高收入家庭的可支配收入自2019年以来持续增长，由此推测20万以上家庭可支配收入的用户占比在提升。

图 1-5：从左到右依次为—— 2019-2024.1-9，20万以上车型销量及占比（单位：万辆）、2019-2023年，20%高收入/中等偏上收入家庭可支配收入（单位：万元）




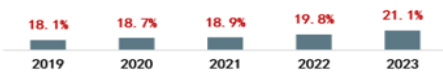


我们预计：20万以上车型将加速突破1000万辆

20万以上车型销量测算公式 = 60岁以下家庭户数 × 20%高收入用户 / 用户平均换车周期

1) 根据公式可知，四大影响因子主要为家庭户数、老龄化、高收入家庭可支配收入以及用户平均换车周期，前三者走势较稳，不作重点分析；

2) 根据汽车之家数据，新能源车较燃油车的置换周期大幅缩短（8.2年到3.6年）；随智能电动车时代到来，用户置换周期预计进一步缩短，从而对20万以上车型销量做出明显的正贡献（突破1000万辆）。

图 1-6：20万以上车型销量测算

指标	内容			影响因素分析	正/负
家庭户数（亿户）	5				↑
60岁以上人口占比（%）	21.1%				↓
20%高收入用户家庭可支配收入（万元）	26				↑
用户平均换车周期	5年	8年	10年		↑
20万以上车型销量测算（万辆）	1578	986	789	-	

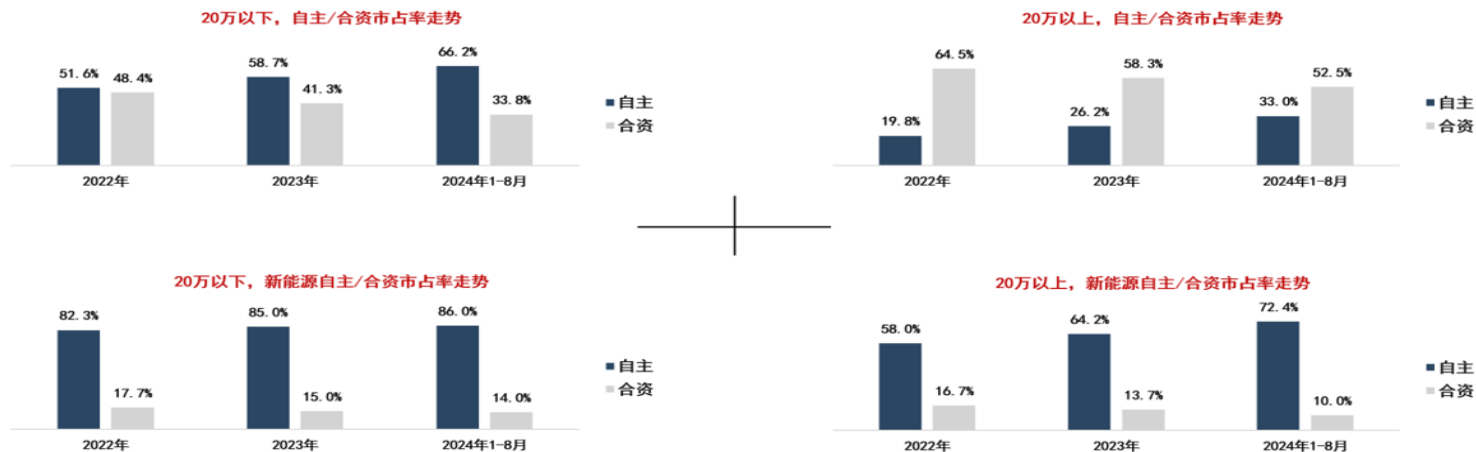
资料来源：汽车之家、BCG波士顿咨询、Wind等公开资料整理，华西证券研究所

智能电动车时代——自主品牌向上突破的战略机遇

1) 20万以下车市：2024年1-8月，自主品牌在全部车型/新能源车型市占率分别为66.2%/86.0%，市占率占据绝对优势；

2) 20万以上车市：2024年1-8月，自主品牌在全部车型/新能源车型市占率分别为33.0%/72.4%，市占率存在较大增量空间；智能电动车时代，抢占20万以上高端车市是自主品牌布局先进智能化&电动化技术、品牌向上突破的绝佳机遇。

图 1-7：20万以下、20万以上自主/合资市占率梳理（2021年 至 2024年1-8月）



资料来源：大搜车数据，华西证券研究所

短期来看，各地补贴政策加码，换购一触即发、成效显著

图 1-8：各地以旧换新政策梳理

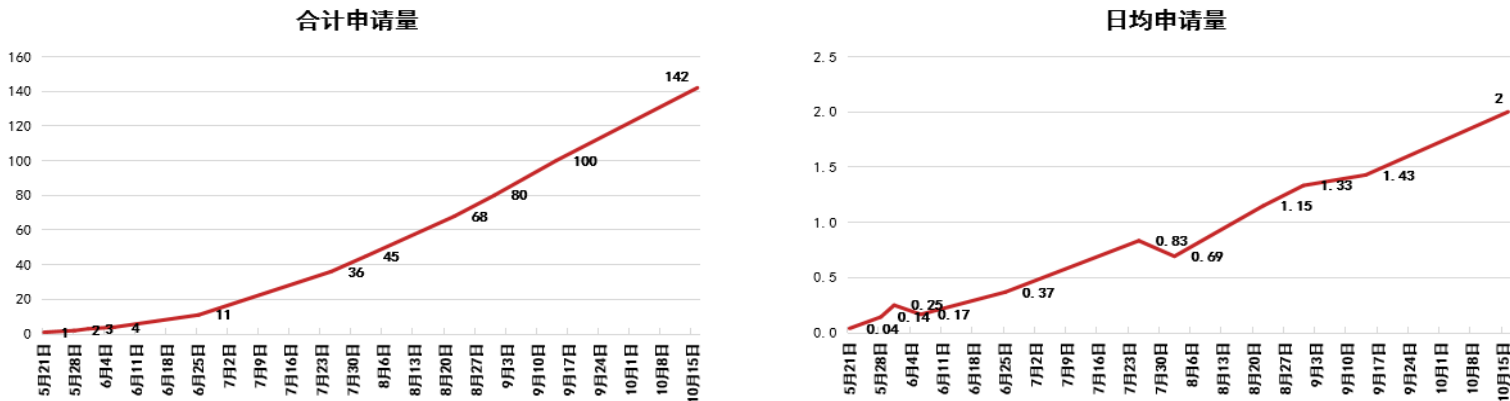
商务部：	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 14000 元		
报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源汽车并购买新能源乘用车的	25 万元及以上	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 14000 元	
报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车	25 万元及以上	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 14000 元	
城市	价位	类型 I 补贴金额	有效时间
北京	对于满足补贴条件的车主，置换更新一辆新能源汽车，给予补贴 1.5 万元	新能源汽车	2024.9.1 至 12.31
上海	对符合条件的个人消费者以旧换购纯电动小客车，补贴标准提高到 1.5 万元	新能源汽车	2024.9.9 至 12.31
	对符合条件的个人消费者以旧换购购买 6 升燃油小客车，补贴标准提高到 1.2 万元	燃油乘用车	
陕西	3-10 万元（不含）	燃油乘用车 8000 元 新能源汽车 10000 元	2024.7.25 至 12.31
	10-20 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 12000 元	
	20 万元及以上	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 15000 元	
内蒙古	5-10 万元（不含）	燃油乘用车 13000 元 新能源汽车 16000 元	2024.9.9 至 12.31
	10-20 万元（不含）	燃油乘用车 13000 元 新能源汽车 16000 元	
	20 万元及以上	燃油乘用车 15000 元 新能源汽车 18000 元	
湖北	6-10 万元（不含）	燃油乘用车 7000 元 新能源汽车 8000 元	2024.5.16 至 12.31
	10-20 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 12000 元	
	20 万元及以上	燃油乘用车 13000 元 新能源汽车 16000 元	
安徽	6-10 万元（不含）	燃油乘用车 6000 元 新能源汽车 9000 元	置换更新补贴资金用完为止
	10-20 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 13000 元	
	20 万元及以上	燃油乘用车 15000 元 新能源汽车 18000 元	
湖南	5-10 万元（不含）	燃油乘用车 8000 元 新能源汽车 10000 元	2024.4.24 至 12.31 (补贴资金使用完毕或政策 期满时止)
	10-25 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 12000 元	
贵州	25 万元及以上	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 14000 元	2024.9.26 至 12.31
	购买新能源汽车统一按交易发票金额 8% 给予补贴，最高补贴 1.6 万元		
	燃油乘用车及二手车乘用车按交易发票金额 7% 给予补贴，最高补贴 1.5 万元		
山西	对购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车的，补贴 12000 元		2024.4.24 至 12.31
	对购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 10000 元		
四川	转让旧车后购买新能源汽车的给予 1 万元补贴		2024.8.26 至 12.31
	转让旧车后购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，给予 7000 元补贴		
青海	汽车置换补贴	购买 10 万元以上（含）2.0 升及以下排量燃油乘用车的个人消费者补贴 1.5 万元 购买 10 万元以上（含）新能源汽车补贴 2 万元	暂未明确
	购新车补贴	5-10 万元（不含） 3000 元 一次性补贴 10-20 万元（不含） 4000 元 一次性补贴 20 万元及以上 5000 元 一次性补贴	
重庆	购买燃油乘用车新车的，按新车裸车价发票金额的 5%，最低不低于 2000 元，最高不超过 1 万元的标准给予补贴		2024.5.21 至 12.31
	购买新能源汽车新车的，按新车裸车价发票金额的 4%，最低不低于 3000 元，最高不超过 1.2 万元的标准给予补贴		
西安	3-10 万元（不含）	燃油乘用车 8000 元 新能源汽车 10000 元	2024.7.25 至 12.31
	10-20 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 12000 元	
	20 万元及以上	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 15000 元	
温州	5-15 万元（不含）	燃油乘用车 4000 元 新能源汽车 8000 元	2024.8.22 至 12.31
	15-25 万元（不含）	燃油乘用车 8000 元 新能源汽车 10000 元	
	25 万元及以上	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 12000 元	
深圳	7-15 万元（不含）	燃油乘用车 8000 元 新能源汽车 9000 元	转让车辆须在 2024 年 4 月 1 日至 12 月 31 日期间发生
广州	15-25 万元（不含）	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 13000 元	有权转移； 新购车日期须在 2024 年 4 月 20 日至 12 月 31 日期间；
	25 万元及以上	燃油乘用车 15000 元 新能源汽车 16000 元	
	7-15 万元（不含）	燃油乘用车 8000 元 新能源汽车 9000 元	
杭州	15-25 万元（不含）	燃油乘用车 12000 元 新能源汽车 13000 元	2024.9.1 至 12.31
	25 万元及以上	燃油乘用车 15000 元 新能源汽车 16000 元	
	5-15 万元（不含）	燃油乘用车 6000 元 新能源汽车 10000 元	
金华	15-25 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 15000 元	2024.7.24 至 12.31
	25 万元及以上	燃油乘用车 15000 元 新能源汽车 18000 元	
	5-15 万元（不含）	燃油乘用车 6000 元 新能源汽车 10000 元	
台州	15-25 万元（不含）	燃油乘用车 10000 元 新能源汽车 15000 元	2024.7.24 至 12.31
	25 万元及以上	燃油乘用车 15000 元 新能源汽车 18000 元	
	5-15 万元（不含）	燃油乘用车 6000 元 新能源汽车 10000 元	

短期来看，各地补贴政策加码，换购一触即发、成效显著

各地补贴政策加码，换购需求一触即发、成效显著。

- 1) 根据新华社信息，截至10月16日24时，全国汽车报废更新补贴申请量已超过142万份；
- 2) 根据测算，日均申请数量也在显著增加，8月份以来从日均0.69万份增加至2万份，换购需求被激发、政策刺激成效显著。

图 1-9：汽车报废更新补贴申请数量、申请日均数量（单位：万份）



理想汽车：开辟大六座蓝海，深度受益换购扩容

理想汽车：开辟大六座蓝海，深度受益换购扩容。理想L9采用2+2+2的大六座布局，准确把握二胎家庭增换购需求，开辟了大六座的蓝海市场；自上市至今，月销均在5000台以上。换购市场持续扩容，未来有望突破50%以上；理想汽车具备较强的家用产品定义能力，以及智能座舱、智能驾驶等的智能化技术壁垒，预计销量有望再上新台阶。

图 1-10：理想汽车开辟大六座蓝海，L9/L8销量走势（台）

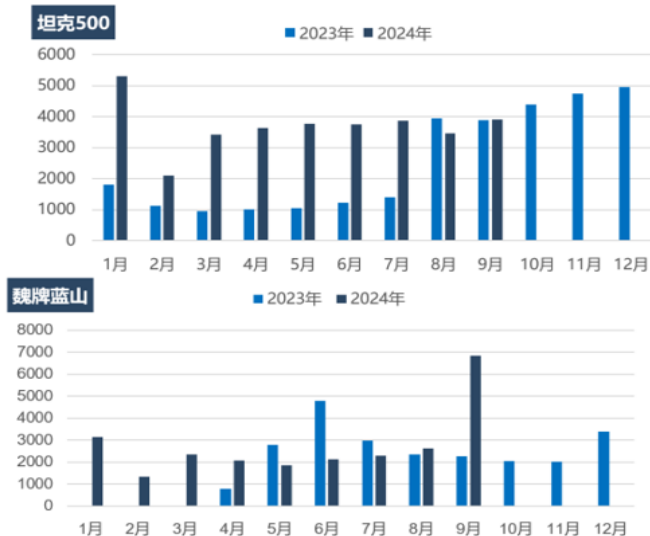
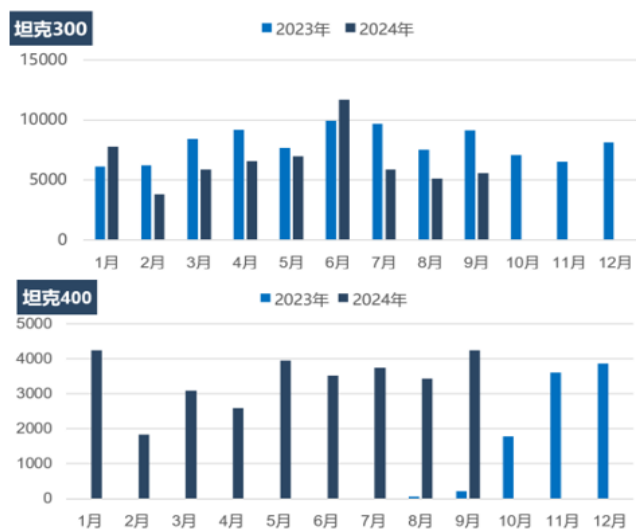


资料来源：理想汽车官网、大搜车数据，华西证券研究所

长城汽车：坦克&魏牌瞄准换购市场，增量空间可期

长城汽车：坦克&魏牌瞄准换购市场，增量空间可期。魏牌&坦克瞄准20万以上换购市场，魏牌专注大空间家用赛道、坦克凭借技术优势构筑品牌护城河。越野车市以往为小众赛道，坦克品牌凭借自身的技术以及清晰的定位，在专业越野赛道稳扎稳打，各车型销量均表现亮眼；随着换购市场的扩容，坦克&魏牌增量空间可期。

图 1-11：长城汽车坦克&魏牌车型销量走势（台）

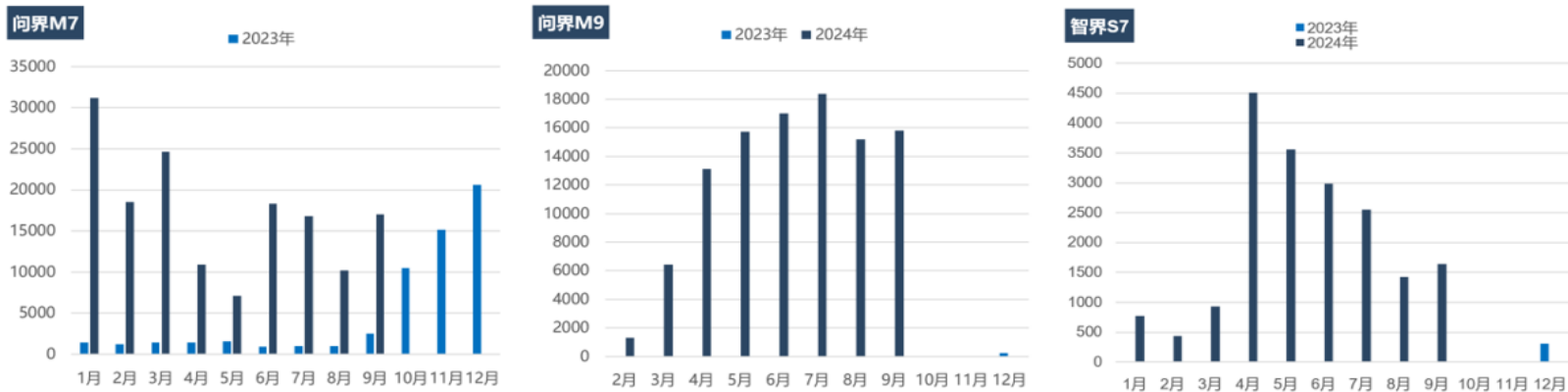


鸿蒙智行：华为赋能智驾&智舱，多品牌齐发、销量持续上行

鸿蒙智行：华为赋能智驾&智舱，多品牌齐发、销量持续上行。问界M7自去年改款以来，销量持续攀升，2024年1月销量超3万台；问界M9月销量持续攀升，6月为50万元以上车型销量第一；智界S7月销量在爬升，4月销量超4500台。华为与车企有三种合作模式，智选车模式（鸿蒙智行）合作深度最强。

鸿蒙智行模式共四家车企，包括赛力斯、奇瑞、北汽、江淮，随着后续四家品牌产品不断完善，鸿蒙智行销量将持续攀升。

图 1-12：鸿蒙智行车型销量走势（台）

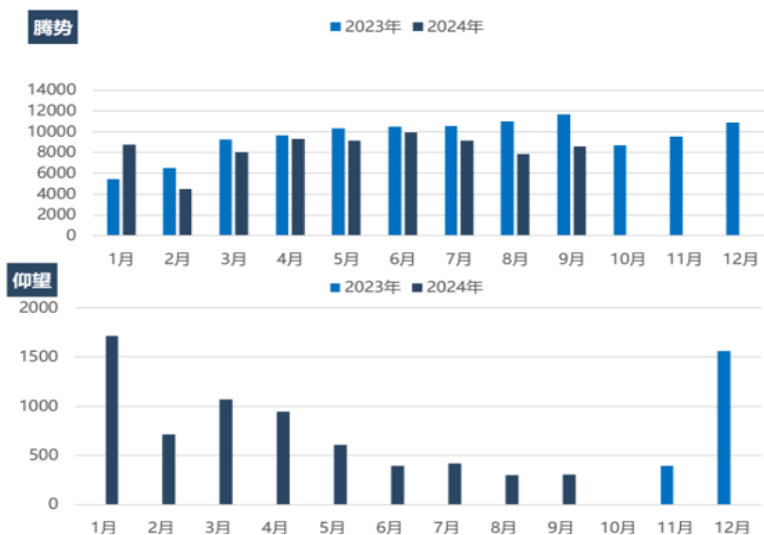
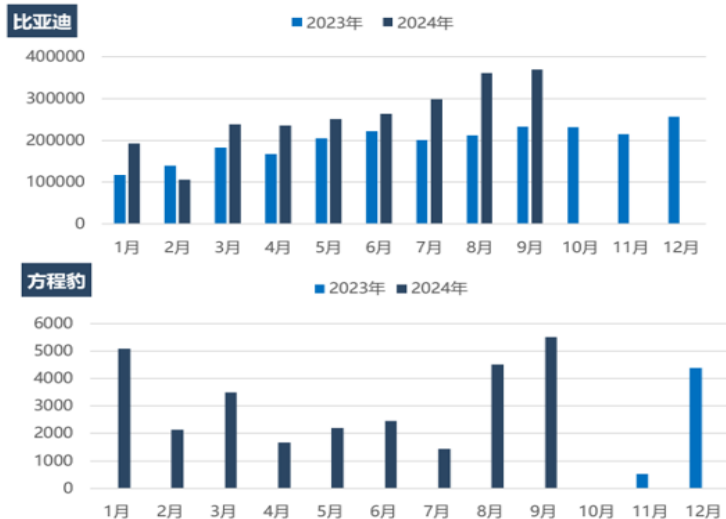


资料来源：大搜车数据库，华西证券研究所

比亚迪：拥有全成本优势的整车企业

比亚迪：拥有全成本优势的整车企业。比亚迪具有四大品牌，凭借全成本优势，主品牌比亚迪销量持续增长，4月销量近24万台；腾势品牌定位豪华市场，销量保持稳健；越野品牌方程豹销量表现尚可，随更多车型上市，销量有望得到提升；仰望品牌定位100万以上超豪市场，市场表现亮眼。

图 1-13：比亚迪各品牌销量走势（台）



资料来源：大搜车数据库，华西证券研究所



02 增量零部件

重点推荐

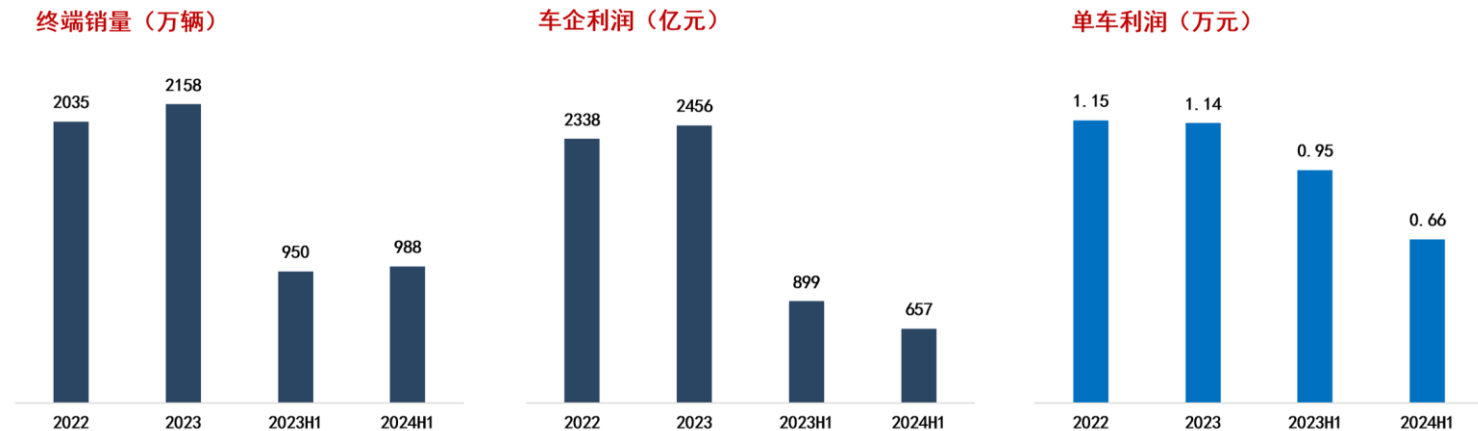
——空悬+座椅+智驾三大核心赛道

均价上行、利润下滑，催生增量零部件赛道

根据车企利润&终端销量数据，测算得单车利润数据：2022、2023、2023H1、2024H1，单车利润分别为1.15万元、1.14万元、0.95万元、0.66万元，单车利润呈现下滑趋势；

乘用车均价呈现上行趋势、单车利润下滑，由此催生增量零部件赛道，**重点推荐：空悬+座椅+智驾三大核心赛道。**

图 2-1：国内乘用车单车利润测算



资料来源：大搜车、各公司公告等公开资料整理，华西证券研究所

核心赛道一：线控底盘

线控技术（x-by-wire），这一源自航空领域的革命性创新，最初应用于飞机的飞行控制系统（fly-by-wire）。

工作原理：通过传感器捕捉飞行员的操作动作，这些动作随即被转换为电信号，经过电子控制单元（ECU）的精确处理，最终传递至执行机构，实现对飞机的精准控制。这种技术，也被称为电控技术，它利用精确的电子传感器和执行元件，取代了传统的机械或液压系统。应用了这项技术的汽车底盘系统，我们称之为线控底盘。

在智能驾驶的场景中，车辆的感知模块负责收集周围环境的信息，决策规划模块根据这些信息做出任务决策，并规划出车辆的最佳行驶轨迹。随后，控制模块便负责确保车辆严格遵循这一规划轨迹行驶。线控底盘的核心任务是对汽车的驱动、制动、转向和悬架系统进行精确控制。

图 2-2：线控底盘基本原理图



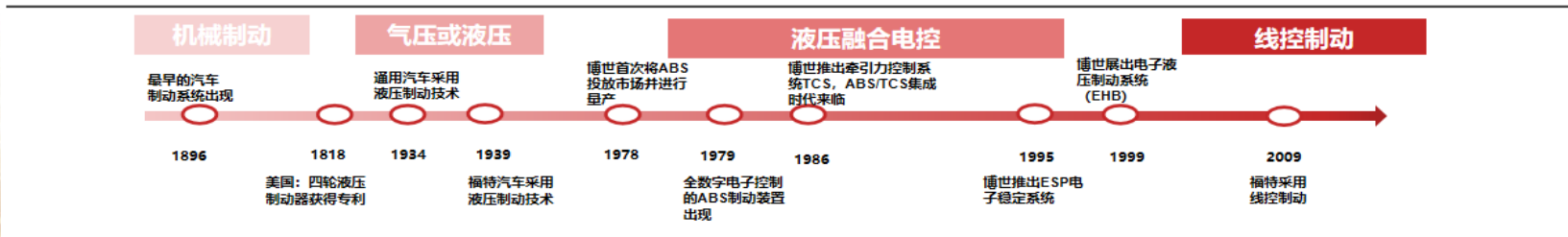
行车制动的发展历程（机械制动-液压制动-线控制动）

行车制动系统：主要用于行车过程中，使汽车停止和减速。

发展历程：行车制动系统经历了从“机械-液压-电子（ABS/ESC）-线控制动”的进化过程。

- (1) 机械制动：最原始的制动系统是通过驾驶员操纵一组简单的机械装置向制动器直接施加作用力，初期车辆质量比较小，速度比较低，机械制动能够满足车辆制动的需要。
- (2) 液压制动：随着车辆越来越重，机械制动已经无法满足基础制动需求，液压制动出现。当驾驶员踩下制动踏板，由于杠杆作用，踏板力经过第一级放大传递到真空助力器，真空助力器经过第二级放大将制动动力传递到主缸；主缸的制动液被推入轮缸并在压强的作用下产生更大的制动力，推动轮端卡钳加紧刹车盘阻碍刹车盘转动，从而实现制动。
- (3) 机电+液压融合：ABS（防抱死制动系统），ESC（车身稳定系统）引入。
- (4) 线控制动：将操纵命令转成电信号。利用传感器感知驾驶者踩下制动踏板的力度和速度，并将信号处理之后传给电控单元，电控单元控制助力电机对应的扭矩，在机电放大机构的驱动下，推动制动泵工作，从而实现电控制动，响应速度更快并且能够精准的控制压力。

图 2-3：行车制动发展历程梳理图



资料来源：焉知汽车、华西证券研究所

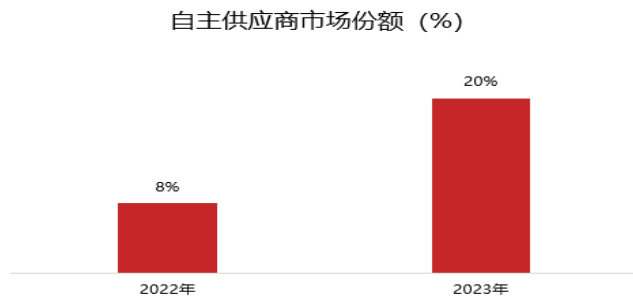
2026年，线控制动渗透率预计达六成，自主供应商机遇较大

从竞争格局来看，2019-2021年线控制动产品大多由外资提供，国内主机厂商议价空间较小。但近年，随着国内自主厂商技术突破，线控制动技术方案逐步成熟，本土供应商的市场份额得到了快速提升。本土供应商的市场占有率从2022年的8%提升到了2023年的20%左右。

2026年，线控制动渗透率预计达六成。根据高工智能汽车研究院数据，2023年1-12月中国市场乘用车（不含进出口）前装标配线控制动（One/Two BOX）交付新车795.77万辆，同比增长60.31%，搭载率升至37.68%，其中新能源汽车线控制动装配率超过73%；2024年1-2月，新能源汽车装配率则已经超过80.71%，搭载率持续提升。以线控制动单车价值2000元计算，目前根据高工智能，线控制动渗透率已经37.68%，我们预计到2026年渗透率为60%，以乘用车2200万辆计算，我们预计中国线控制动市场空间约为264亿元。

图 2-4：乘用车线控制动市场空间

乘用车市场空间	2023年	2026年
我国乘用车销量 (万)	2192.3	2200
线控制动单车价值(元)	2000	2000
线控制动渗透率	37.68%	60%
我国乘用车空气悬架市场规模 (亿)	165	264



空气悬架蓝海市场

空气悬架是目前应用最广泛的主动悬架，与传统悬架最大的区别在于弹性元件的升级，并新增电子控制系统及气泵等部件，赋予悬架智能动态调节功能，结构更为复杂。

空气悬架的工作原理：传感器收集车身状态信号传输到电子控制单元ECU，ECU根据一系列算法输出控制信息，控制空气供给单元工作，压缩机吸入空气通过干燥器去除杂质与水分后送入储气罐，再经分配阀送至四轮边空气弹簧，从而调节悬架高度与阻尼。

空气弹簧和电控减震器是空气悬架的核心部件。空气弹簧用于调节高度与刚度，电控减震器用于调节阻尼。

图 2-5：空气悬架系统结构图

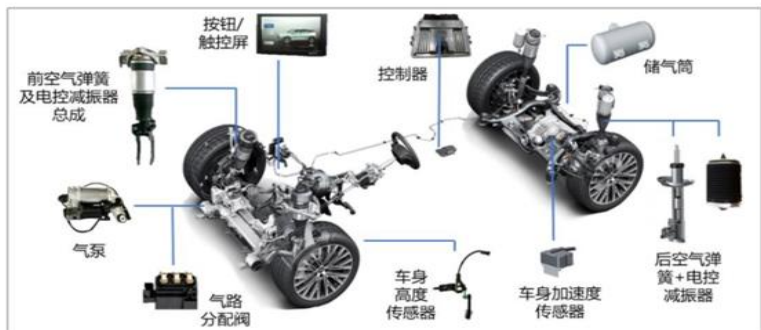


图 2-6：空气悬架系统各部件功能图



本土供应商优势显著

根据盖世汽车数据显示，2021年、2022年、2023年空气悬架的渗透率分别为0.8%、1.2%、2.7%。根据新车型空悬配置率来看，我们预计到2025年渗透率约15%，市场规模约266.76亿元，2023-2025年年复合增长率为74.38%。

国内空气悬架供应商优势明显，近两年来国产替代，价格下降，车企配置意愿也逐步提升，给了国产品牌单点突破的机会，导致了2023年国产供应商在市场上的崛起。根据盖世汽车数据显示，2022年国内空气悬架系统前装供应商前四名及其份额依次为：威巴克（44.55%）、孔辉科技（18.6%）、大陆集团（17.25%）和保隆科技（13.97%）。2023年国内空气悬架系统前装供应商前四名及其份额依次为：孔辉科技（44.5%）、威巴克（21.7%）、保隆科技（20.7%）和大陆集团（8.3%）。可以看到，2023年，本土供应商发展迅速，本土供应商占据空悬市场近七成左右份额。

图 2-7：乘用车空气悬架市场空间

乘用车市场空间	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
我国乘用车销量（万）	1986.8	2103.50	2192.3	2279.99	2371.19
空气悬架单车价值(元)	10000	9000	8500	8000	7500
乘用车空气悬架渗透率	0.80%	1.20%	2.70%	8.00%	15.00%
空气悬架装机量（万台）	15.89	25.24	59.19	182.40	355.68
我国乘用车空气悬架市场规模（亿）	15.89	22.72	50.31	145.92	266.76

智能底盘新战场-线控转向

纵观转向系统的发展历程，从最初的车辆转向系统是纯机械结构转向（MS），随着技术的进步，陆续出现机械液压助力转向系统（HPS）、电子液压转向系统（EHPS）、电子助力转向系统（EPS）及线控转向系统（SbW）。

目前转向市场以电子助力转向系统（EPS）为主，渗透率为99%。线控转向（SBW）占用空间少、安全性提高，是汽车转向系统未来的发展方向。

从竞争格局来看，线控转向行业目前处于起步阶段，博世、捷太格特、采埃孚等传统电动助力转向系统巨头布局较早，已推出概念或量产车型，技术较为领先。国内处于研发和原型机阶段，耐世特在线控转向行业领先，已获得量产订单。

从市场空间来看，根据盖世汽车数据，预计2025年线控转向系统在国内的渗透率有望进入5%左右的导入阶段，2030年渗透率预计达10%。线控转向在2025年和2030年的市场规模将分别达43.5亿元和76.2亿元，2025-2030年的CAGR达12%。

图 2-8：汽车转向系统得发展路径



核心赛道二：汽车座椅

座椅是乘用车中高价值量零部件，且价值量预计持续提高。根据华经产业研究院，汽车座椅成本约占整车成本的5%，成为除动力系统之外成本最高的汽车零部件之一。预计汽车座椅单车价值量约为3000-5000元。我们预计2026年全球与国内乘用车市场空间分别为4187亿/1187亿元。传统座椅功能包括座椅记忆、加热、通风、按摩等功能，随着消费者对轻量化、智能化的要求提升，新开发车型配套座椅功能增加，将进一步提升单车价值量，座椅市场空间有望持续扩容。

图 2-9：乘用车座椅全球及国内市场空间（亿元，%）

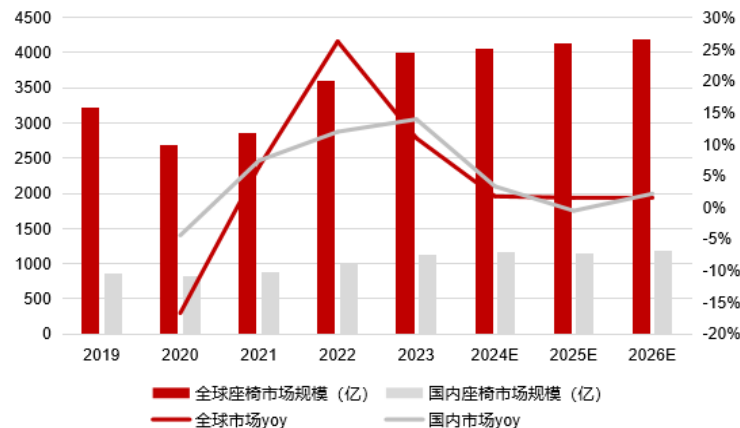
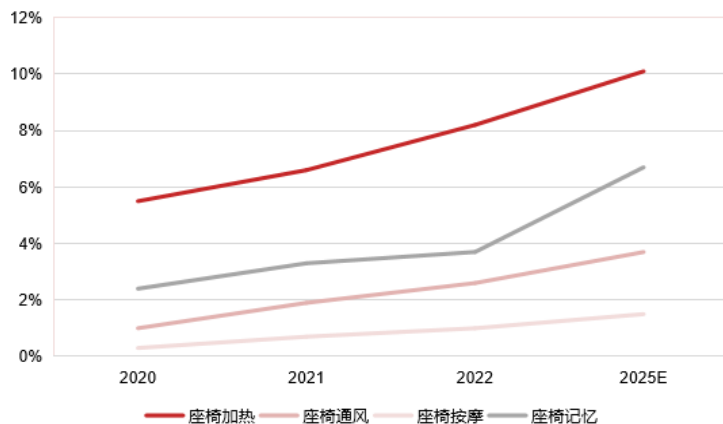


图 2-10：2020-2025新增乘用车座椅数量及功能装配率预测 (%)



量价齐升市场扩容 自主崛起放量可期

汽车座椅由金属件和外饰材料组成，金属件包括座椅骨架、滑轨、调角器、升降器等，坐垫和靠背等外饰材料主要由发泡、面套等构成。

按照价值量占比拆分，面套和骨架是汽车座椅的核心。面套价值量最高，占比约为 25%；座椅骨架价值占比约 15%，升降器价值占比13%左右，其余部件价值量占比50%左右。

图 2-11：简单乘用车座椅构成

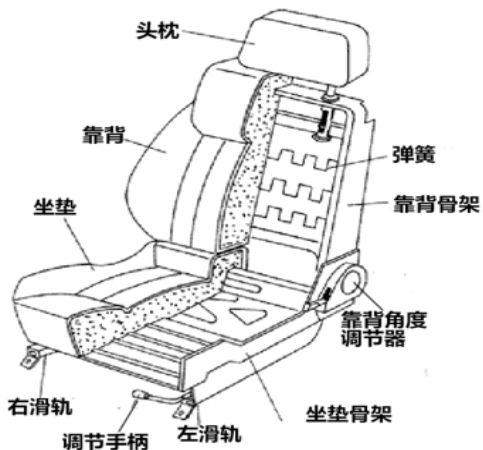
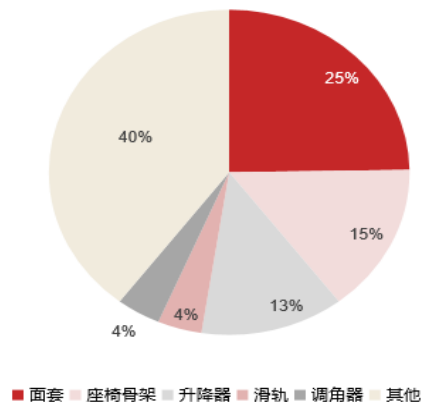


图 2-12：乘用车座椅核心价值量构成 (%)



量价齐升市场扩容 自主崛起放量可期

座椅行业竞争格局高度集中，壁垒较高，外资企业仍处于绝对优势地位。从全球范围来看，安道拓、李尔、丰田纺织、佛吉亚和麦格纳是全球乘用车座椅行业的头部企业，2020年市场份额分别为24%、24%、16%、13%和8%。从集中度上来看，2020年全球乘用车座椅市场CR3为64%，CR5为85%。自主品牌（如上海沿浦、继峰股份、天成自控等）凭借更快的响应速度，更低的成本以及技术的不断提升，陆续获得更优质订单，正逐步切割外资份额，实现自主替代。

图 2-13：2020年全球汽车行业市场竞争格局（%）

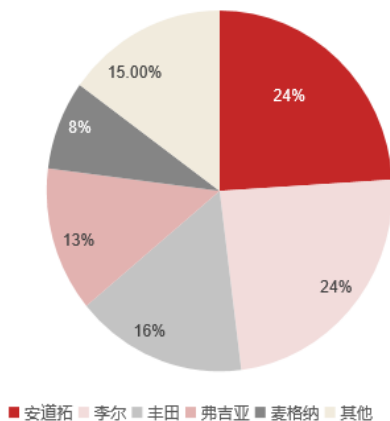
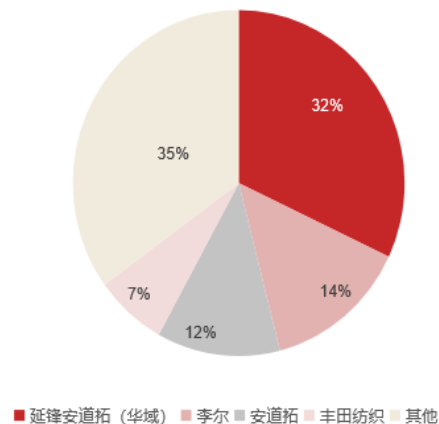


图 2-14：2020年中国汽车座椅市场竞争格局（%）



自主品牌盈利向上，营收不断增长

自主品牌强势突围趋势明显。以继峰股份、天成自控为代表的自主品牌，凭借更灵活的组织架构，更快的响应速度，更出色的成本控制能力，频获乘用车座椅定点，营收稳步增长。天成自控从商用车座椅起步，逐步突围乘用车市场，截至2023年末，除上汽集团、北汽新能源、东风乘用车等传统客户以外，天成自控还获得比亚迪、奇瑞、江淮、以及其他新势力头部企业的多个乘用车座椅配套项目定点，2020-2024H1期间乘用车座椅营收由3.8亿元提升至6.99亿元；继峰股份2019年收购格拉默后，相继突破奥迪、宝马、理想等重点客户，营收从2020年起稳步提升，2023年营收突破200亿元。

图 2-15：2020-2024H1天成自控乘用车座椅营收及增长率（亿元，%）

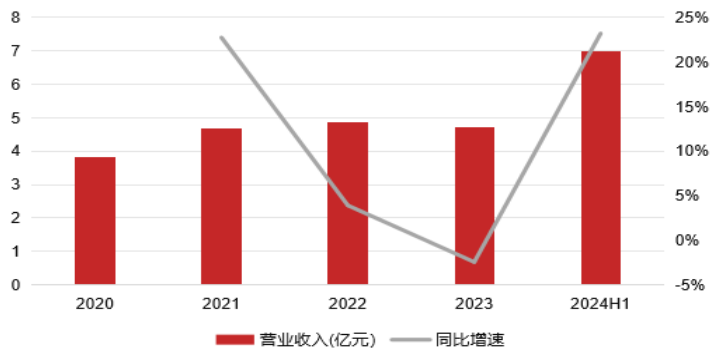
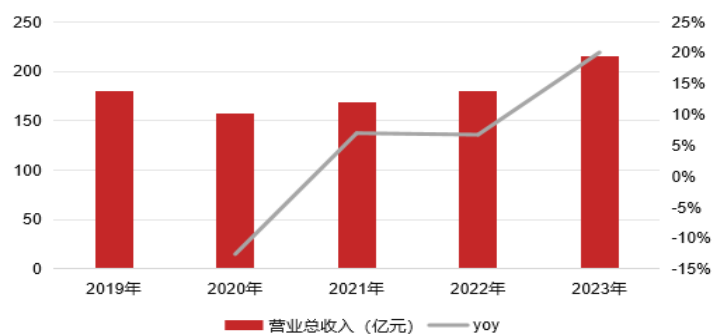


图 2-16：2019-2023继峰股份营收及增长率（亿元，%）



自主品牌定点放量在即，弹性可期

以自主品牌代表继峰股份为例，根据官方公告，公司多次获得德国宝马，一汽大众，奥迪AG等头部汽车企业的定点项目订单，配套产品包括前、中、后排座椅，自2021年来订单数量增长迅速，2024年订单金额超过300亿元，2021-2024累计订单量超500亿元。

天成自控2023年乘用车座椅领域完成8个项目的设计开发及量产，获15个项目新定点，完成新项目报价58个，增长迅速。

图 2-17：继峰股份近期定点情况梳理

获取定点时间	订单金额 (亿元)	生命周期 (年)	量产时间	客户	配套产品	定点主体
2024.9.14	10	3	2025M8	大众汽车	中、后排座椅	继峰座椅(合肥)
2024.07.17	14	7	2026M2	蔚来汽车	前排座椅	继峰座椅(合肥)
2024.07.04	27	6	2025M11	/	前后排座椅	格拉默车辆部件(哈尔滨)
2024.06.28	30	6	2025M7	/	前中后三排座椅	宁波继峰汽车
2024.4.30	120	8	2027H5	德国宝马	前后排座椅	格拉默继峰(德国)
2024.03.08	78	5	2024M10	/	座椅	宁波继峰汽车
2024.02.01	50	5	2025M1	/	高端座椅	宁波继峰汽车
2023.06.01	57	8	2027M11	一汽大众	前后排座椅	格拉默车辆部件(哈尔滨)
2023.03.02	58	4	2024M6	/	座椅	宁波继峰汽车
2023.02.03	80-100	7	2024M12	奥迪AG	前后排座椅	格拉默车辆内饰(上海)
2022.11.26	18-25	5	2024M7	/	前后排座椅	宁波继峰汽车
2022.07.13	保密	保密	保密	/	前后排座椅	宁波继峰汽车
2021.10.11	保密	8	2023M1	/	新能源汽车座椅	宁波继峰汽车

资料来源：继峰股份官网，华西证券研究所

核心赛道三：智能驾驶-技术历经多次迭代，量产落地加速

技术方案历经多次迭代。智驾方案技术最早需要依赖高精地图来实现城市NOA的落地，受制于高精地图更新进度以及成本的影响，2023年开始行业逐步推行无图方案，开城速度实现大幅提升。随着大模型技术的成熟，特斯拉等车企在智驾实现中应用AI大模型，开始逐步将AI大模型应用于感知、决策及规控等环节。

算法实现逐步过渡到AI大模型。AI技术逐步在算法实现层面得到引用，从感知端的BEV+transformer，到Occupancy，再到端到端大模型实现从感知到规控的完整链条，AI大模型的应用将加速智驾技术的量产落地进程。

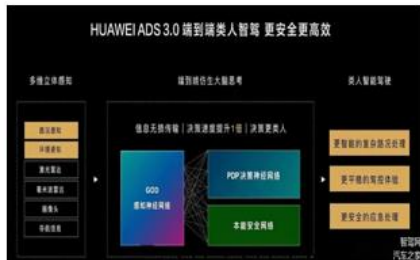
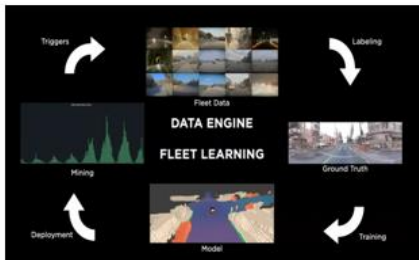
图 2-18：智能驾驶技术实现路径经历多次迭代



智能驾驶：端到端大模型技术逐步被国内外车企接受

端到端大模型逐步成为技术迭代的共识。特斯拉在2023年底率先将端到端大模型落地量产，海外新版端到端加持下的FSD测试效果大幅提升，验证了新技术路线的可行性。国内车企从2024年开始逐步，华为、理想、小鹏等车企纷纷推出自己的端到端模型，并逐步量产上车，系统通过视频数据学习，加速模型迭代。

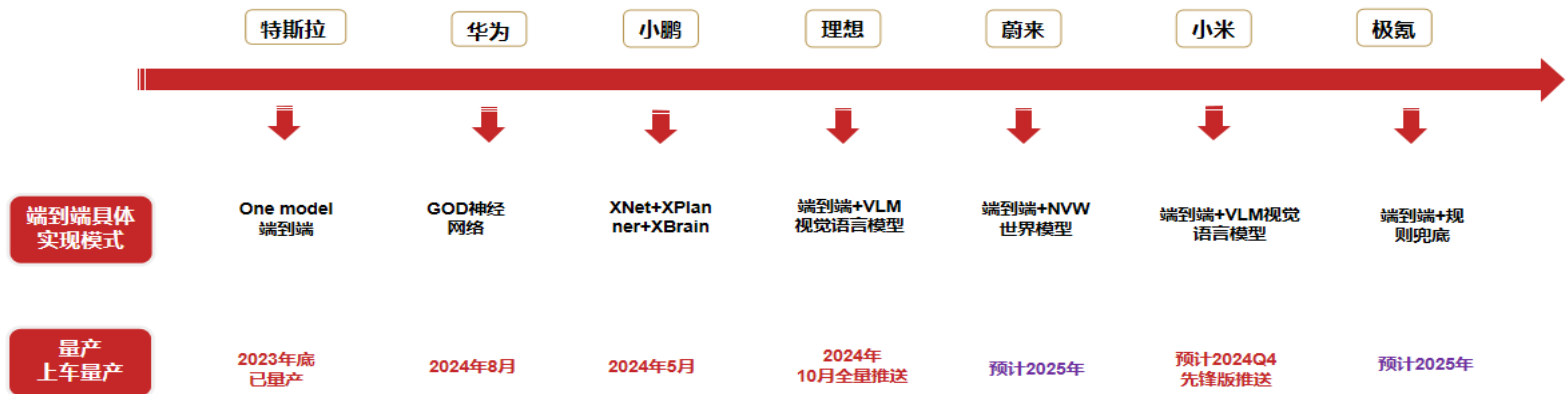
图 2-19：端到端大模型技术逐步被国内外车企认可



智能驾驶：特斯拉引领端到端落地，国内科技企业及新势力加速推进

特斯拉引领端到端落地，国内车企加速推进。特斯拉自2023年底开始在海外推出FSDV12版本，率先将端到端大模型量产上车，2024年开始国内科技企业及新势力车企纷纷跟进端到端技术，其中华为、小鹏、理想等车企已率先实现不同类型的端到端大模型量产上车，小米、极氪、蔚来等车企也在加速推进端到端的落地进程。

图 2-20：国内新势力车型加速推进端到端落地



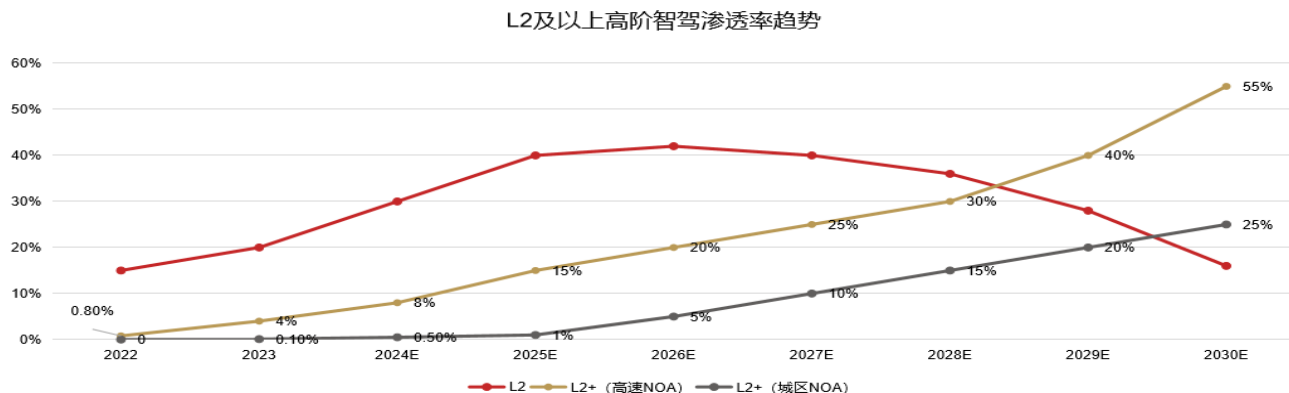
资料来源：第一电动网、小米公司官微，华西证券研究所

智能驾驶：技术迭代加速，高速及城区NOA渗透率有望不断提升

大模型加持下技术迭代有望加速。随着端到端大模型等AI新技术被车企不断接受并逐步进入应用阶段，以及智驾数据积累量的不断提升，智驾相关技术与算法的迭代升级速度将远超“基于规则”的时代，技术落地量产的速度也将加快。

高速及城区NOA有望加速普及。高速及城区NOA作为智能驾驶技术的场景化落地产品，2023年开始步入量产元年，其中高速及城区NOA的渗透率分别为4%及0.1%，2024年将有望分别提升至8%及0.5%，未来随着技术迭代的加速，高速及城区NOA渗透率将有望步入加速提升期。

图 2-21：中国L2+级智能驾驶渗透率将有望不断提升



资料来源：亿欧智库，华西证券研究所

智能驾驶：感知+执行+域控等增量零部件有望受益

感知端与执行有望受益。感知端与执行端作为从软件算法到硬件实现智驾的关键部分，从传统车到搭载智驾的车型的升级过程中，伴随着增量零部件的出现，其中感知端的激光雷达、高清摄像头，执行端的线控制动、线控转向等部件均为相较于传统车的增量部件，在智驾渗透率提升的过程中这类增量部件有望受益。

智驾域控系统重要性不断提升。随着技术的不断迭代，车上模型对算力需求不断提升，同时伴随电子电气架构的升级，智驾域控的重要性不断提升。

图 2-22：感知系统与执行系统为智驾系统的关键构成部分





03 投资建议与风险提示

投资建议
风险提示

投资建议与风险提示

■ 投资建议：

1、整车方面：我们认为2024年汽车行业整体需求仍然无虞，无论是国内需求还是出口均会保持增长，需求端消费升级、供给端智能电动化带来自主品牌整车及零部件公司的跨越式发展机遇。

车市进入置换高峰期，八成换购用户倾向消费升级，助推高价值车型占比提升、拉升成交均价；此外，智能电动化时代，自主车企技术占据领先优势，有望充分受益；相关受益标的理想汽车-W、长城汽车、长安汽车、吉利汽车、比亚迪、小鹏汽车-W、赛力斯、蔚来-SW、广汽集团、上汽集团。

2、零部件方面：国内零部件企业的成本优势仍然明显，国产替代及零部件出口机遇仍然明显；同时，受益消费升级，电动化、智能化、舒适化、高端化的汽车零部件产品在国内需求将会放量，也带来了国内零部件企业的战略性机遇。

1) 深度国产化受益标的：银轮股份、新泉股份、松原股份、腾龙股份等；2) 零部件升级需求受益标的：保隆科技、拓普集团、星宇股份、天成自控、浙江仙通等。

■ **风险提示：**汽车行业竞争加剧、价格战加剧；原材料成本波动超出预期；汽车行业终端需求不及预期；汽车出口销量不及预期；技术进展不及预期等。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS