

2018 年 08 月 30 日

# 汽车新形势系列报告一

## ——新能源乘用车，我主沉浮

看好

### 相关研究

"警惕可能存在的资产减值损失，寻找行业优质资产" - 《2018/07/23-2018/07/29》汽车周报" 2018 年 7 月 31 日

"业绩兑现度较高，淡化行业增速，寻找真成长-2018 年汽车行业中期前瞻" 2018 年 7 月 17 日

### 证券分析师

宋亭亭 A0230517090004  
songtt@swsresearch.com  
蔡麟琳 A0230515100001  
caill@swsresearch.com

### 研究支持

陈传红 A0230518070005  
chench@swsresearch.com

### 联系人

刘帅  
(8621)23297818×转  
liushuai@swsresearch.com

### 本期投资提示：

- **行业现状：我国是全球新能源乘用车最大产销国。**2016/2017/2018H1 国内新能源乘用车销量分别为、及万辆，占全球市场份额分别为 45%/47%/50%，是全球新能源乘用车市场的 NO.1。**结构上，三股新能源乘用车势力，自主品牌具有先发优势。**国内新能源乘用车市场主要存在三大势力：自主品牌、合资/进口品牌以及互联网造车企业形成的“造车新势力”，自主品牌占据主导地位，以 2017 年数据为例，纯电动市场 Cr5 为 51.38%，插电市场 Cr3 为 83.3%。**车型结构上，补贴套利+车型供给不足导致国内市场以 A00/A0/A 级车为销售主力，以纯电动市场为例，A00/A0/A 的市场份额分别为 34%/25%/41%。**
- **市场新形势下，新能源乘用车是新能源板块最确定的“量增”，预计 2018-2020 新能源乘用车销量分别为 77.58、126.69 及 151.32 万辆。从需求看，多重政策叠加，新能源乘用车需求稳中有升。**1) 补贴新政倒逼乘用车提质换挡，提高电池能量密度及续航里程，支持真购买需求。2) 持续免征车船税等税收优惠，减少购车及运营成本。3) 新能源网约车的催化带来对新能源的新需求，目前包括一汽、东风、上汽、吉利、广汽在内的主流车厂已经开始加强 2b 的销售。**从供给看，自主品牌百花齐放，合资&进口品牌加速供给。**自主品牌方面，吉利/北汽/上汽/江淮/重庆某区域整车厂/奇瑞的 2020 年新能源车（自主品牌）销量目标分别为 180/50/20/20/40/20 万台，未来 3 年新车型密集推出，且 A 级及以上车型占主流，占比 50%以上。合资品牌方面，双积分政策督促整车厂新能源化进程，比如 2019 年下半年大众 MEB 新能源平台逐步量产，造车新势力方面，逐步进入到设计规划落地阶段。
- **三重势力交织，自主品牌有能力持续领航市场。**1) 关键核心零部件“三电”基本实现自主供应：自主品牌车型动力电池基本由国产供应商宁德时代、比亚迪提供，电机除掉体系内配套外，独立第三方基本由上海电驱动、精进电机供应。电控实力稍弱，多以合资研发为主，但有合资背景的自主整车车企有能力获得配套。2) **国内新能源自主乘用车的综合质素（包括全球研发、全球设计能力、充足产能、日益完善的经销渠道以及三电核心产业链等）更加成熟，与国外新能源乘用车的综合差距已经非常小。**同时，自主整车还拥有“对国内政策成熟理解”“快速反应”等优点，自主整车有望在未来持续领航新能源市场。
- **综合来看，我们认为上汽自主、比亚迪更有优势，同时可关注吉利汽车、北汽新能源等车企在新能源领域的突破，关注蔚来等造车新势力在产能、渠道上的突破。推荐新能源乘用车龙头上汽集团：**最早开展新能源业务的整车车企之一，对市场反应最快，当前市占率第二，在新能源“三电”核心零部件均已掌握核心技术，核心件自给率最高；同时，未来 3 年车型供给丰富，且竞争力强，2020 年大概率实现 20 万辆销量目标。**建议关注比亚迪：**上游电池材料与锂矿资源、中游三电核心零部件、下游整车制造全产业链各环节闭环。2018 年公司先后推出元 EV360、新唐、宋 Max DM、秦 EV450 等多款新车品牌，市占率持续保持第一。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

<b>1. 全球新能源乘用车最大市场，自主品牌占主要市场份额 ...</b>	<b>5</b>
1.1 国际地位：确立纯电和插混并进技术路线，我国新能源乘用车产销居全球之首 .....	5
1.2 市场格局：三股新能源乘用车势力，自主品牌暂占主导地位 .....	7
1.3 市场结构：补贴套利+供给不足导致以 A00\A 级车为销售主力 .....	8
<b>2. 市场新形势：政策、供给双轮驱动下的提质增效.....</b>	<b>10</b>
2.1 政策新驱动：倒逼新能源乘用车提质换挡，支持真购买需求 .....	10
2.2 供给新驱动：顺应政策，三股新能源乘用车势力下有对策 .....	13
2.3 供需相配下，未来 3 年保持 30% 以上产量增速 .....	18
<b>3. 三重势力交织，自主整车有能力持续领航市场 .....</b>	<b>19</b>
3.1 关键核心部件“三电”自主可供 .....	19
3.2 研发、设计、产能、渠道等整车能力相继成熟 .....	21
3.3 优选自主整车龙头，持续领航市场 .....	26
3.3.1 上汽自主：发挥传统车优势，核心件自给率最高 .....	26
3.3.2 比亚迪：新能源垂直产业链，市场份额第一 .....	27
3.3.3 吉利汽车：起步晚，蓝色吉利行动下 2020 年新能源目标占比 90% .....	29
3.3.4 北汽新能源：深耕“国民纯电动车” .....	31
3.3.5 造车新势力潜力十足，但产能、渠道尚待突破 .....	31

## 图表目录

图 1：中国新能源乘用车产量保持高速增长.....	5
图 2：国内新能源乘用车市场的三股势力 .....	7
图 3：2017 年中国纯电动车前五均为自主品牌（辆） .....	8
图 4：2017 年中国插电式混合动力车销量前三均为自主品牌（辆） .....	8
图 5：2018 年 6 月限牌城市新能源乘用车销量持续领先（辆） .....	9
图 6：限牌城市的销量占比稳定在 40% 以上，个别月份近 60%。.....	9
图 7：2018 年在售新能源车自主品牌车型级别以 A00 及 A0 级为主.....	9
图 8：2018 年在售新能源车自主品牌价位集中在 15-20 万元.....	9
图 9：工信部第 6/7 批推广目录中乘用车电池能量密度显著提升 .....	11
图 10：工信部第 6/7 批推广目录中乘用车续航里程大幅提升 .....	11
图 11：国内新能源网约车布局时间轴梳理 .....	12
图 12：2017 年我国新能源车电机装机量前十供应商国产占多数 .....	20
图 13：国内外电控供应商品品牌概览.....	21
图 14：上汽自主新能源乘用车市占率持续提升 .....	26
图 15：上汽集团控股多家子公司布局核心零部件产业链 .....	26
图 16：上汽自主掌握核心“三电”科技.....	26
图 17：比亚迪新能源月销量市场第一 .....	27
图 18：比亚迪新能源车全产业链垂直覆盖 .....	27
图 19：吉利汽车新能源市占率一直居后.....	29
图 20：吉利提出“蓝色吉利行动”新能源汽车发展战略 .....	29
图 21：北汽新能源市占率稳步.....	31
图 22：北汽新能源在售新能源乘用车概览 .....	31
图 23：小鹏构建全新电动汽车制造商业模式.....	32
图 24：生产端采取“自建+代工”模式.....	32
表 1：中国拥有区别于他国的新能源技术发展路线 .....	5
表 2：世界各国新能源乘用车销量分布概览 .....	6
表 3：造车新势力不断涌现 .....	7

表 4：限牌城市提供不限号政策便利 .....	9
表 5：各国销售新能源乘用车车型结构差异概览 .....	10
表 6：补贴新政下高质量新能源车延续高水平补贴 .....	11
表 7：满足技术标准要求的新能源乘用车免征车船税 .....	12
表 8：自主品牌密集推出新车型维持市场主导地位 .....	13
表 9：合资品牌加快新能源车型推出速度 .....	15
表 10：独资品牌加快新能源车型推出速度 .....	16
表 11：新能源乘用车未来 3 年可保持 30% 以上产量增速 .....	18
表 12：我国自主品牌新能源车电池能量密度基本达到外资车水平 .....	20
表 13：自主品牌整车研发能力显著提升 .....	22
表 14：自主品牌引进顶尖设计师大幅提升车型设计能力 .....	23
表 15：自主品牌准备了充足的新能源产能基地 .....	23
表 16：自主品牌经销商体系逐步完备（个） .....	25
表 17：上汽新能源车基本实现“三地联动”产业布局 .....	27
表 18：比亚迪三大乘用车生产基地均有新能源车型投产 .....	28
表 19：比亚迪 2018 年部分新款品牌参数概览 .....	28
表 20：吉利基本完成全国生产基地布局 .....	30
表 21：汽车行业重点公司估值表 .....	32

# 1. 全球新能源乘用车最大市场，自主品牌占主要市场份额

## 1.1 国际地位：确立纯电和插混并进技术路线，我国新能源乘用车产销居全球之首

国家战略，确定纯电与插电混的新能源技术路线，有能力实现弯道超车。全球各国节能与新能源发展路线中：美国支持纯电动及增程式混合动力车、日韩发展混合动力、纯电动及燃料电池车。而中国政府结合自身优劣势制定了以“纯电动和插电混合动力汽车为主，兼顾燃料电池汽车”的整体战略路线。相比于燃油车，中国在新能源车行业竞争中没有明显的技术短板，且在“三电”等核心关键零部件中拥有一定的比较优势，因此有能力取得主动权，有能力实现弯道超车。

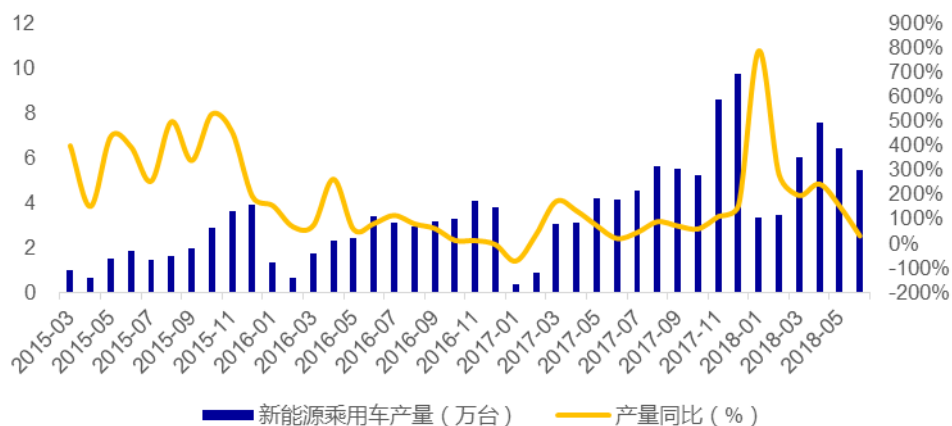
表 1：中国拥有区别于他国的新能源技术发展路线

主要国家	技术路线	政策
美国	发展纯电动和增程式混合动力汽车	给予 7500 美元税收抵扣优惠，各州政府自行实施交叉补贴，如免除保险额外费用，替代燃料抵用券，优先快速车道等
日韩	发展混合动力、纯电动和燃料电池汽车	对不同类型新能源车提供不同补贴，对充电设备提供补贴，汽车税、汽车购置和汽车重量税的减免
德国	发展纯电动和插电式混动汽车	2025 年全面禁售燃油车，购买混动车现金补贴 3000 欧元，电动车可与另一辆车共享车牌节省保险费用，不征收购置税
中国	纯电动和插电混合动力汽车为主、兼顾燃料电池汽车	“双积分”政策引导，中央财政和地方财政同时补贴，购置税给予减免，专设新能源车辆牌照给予便利

资料来源：第一电动，ofweek，搜狐，申万宏源研究

现状：中国保持全球最大新能源汽车市场地位，产销量全球第一，其次为美日德等。2015 年至今，我国新能源乘用车产量持续高速增长。据工信部合格证产量统计，我国 2017 年新能源乘用车产量为 55.07 万台，同比增速达 70.44%。2018 年 1-6 月，我国新能源乘用车产量达 26.88 万台，同比增速达 104.42%。从产量角度来看，中国持续维持全球最大新能源乘用车市场地位。

图 1：中国新能源乘用车产量保持高速增长



资料来源：工信部，申万宏源研究

中国新能源乘用车销量持续占据全球最大市场份额。2016/2017/2018 年 1-6 月的占全球市场份额分别为 45%/47%/50%。2018 年 1-6 月中国新能源乘用车同比增长 112%，远高于全球各国销量平均增速。2018 年 1-6 月，纯电动汽车方面，美、德、法国的新能源市场份额维持在 14%/4%/4% 左右水平，相对变动不大；普通/插电混合动力车方面，日本在普通混合动力车领域优势明显，2018 年出现小幅下滑，保持在 44% 市场占比，美国市场份额也出现小幅下滑，中国市场份额小幅上升。

表 2：世界各国新能源乘用车销量分布概览

国家地区（单位：万台）	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
中国	34.3	57.6	35.9
日本	4.1	14	7.4
韩国	0.6	1.4	1.3
亚洲其他	0.1	0.7	0.3
德国	2.5	4.9	3
英国	3.3	4.8	2.8
法国	3.3	4.1	2.6
挪威	4.3	5.7	1.5
欧洲其他	6.6	7.5	4.5
美国	16.1	19.8	11.5
北美其他	0.9	1.3	0.9



世界其他

41.9

64.1

35.9

资料来源：第一电动，申万宏源研究

## 1.2 市场格局：三股新能源乘用车势力，自主品牌暂占主导地位

国内新能源乘用车市场三股势力，自主品牌暂占主导地位。我国新能源乘用车市场现在主要存在三大势力，分别为本土车企推出的自主品牌、中外合作的合资品牌或外资独立推出的进口品牌以及互联网造车企业形成的“造车新势力”。当前我国自主品牌车企占据主导地位，以北汽新能源、比亚迪、吉利、重庆区域某整车厂、上汽、众泰、江淮等为代表的自主品牌推出的车型，占据我国主要市场份额。新能源合资品牌近年来加速进入我国市场，预计未来三年迎来车型推出爆发期，进口品牌在国内市场存在税收和补贴的劣势，放开股权投资比例后或将取得国内市场一定份额。第三类为新造车势力，它们或如威马汽车、云度新能源等，或如前途汽车、长江汽车等，或如蔚来汽车、车和家等。

图 2：国内新能源乘用车市场的三股势力



资料来源：申万宏源研究

表 3：造车新势力不断涌现

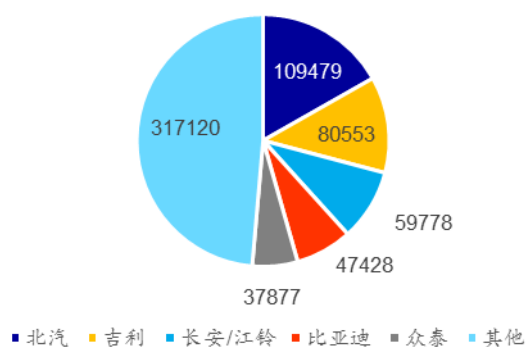
造车新势力	成立时间	注册资金	创建团队	融资情况
蔚来汽车	2015 年 5 月 7 日	12 亿美元	由李斌、刘强东、李想、腾讯、高瓴资本、顺为资本等联合发起	截至目前 56 个投资者，包括腾讯、京东、百度、联想、小米、淡马锡、红杉中国等国内外领先企业和投资机构
小鹏汽车	2016 年 5 月 12 日	1.5 亿元	由李斌、刘强东、李想、腾讯、高瓴资本、顺为资本等联合发起	2017 年 6 月 12 日完成 22 亿元人民币 A 轮融资
车和家	2015 年 4 月 10 日	4.94 亿元	由李想、沈亚楠、马东辉、李铁等企业家与来自汽车、互联网与电子科技三大领域的顶尖团队联合	先后接受明势资本、元璟资本、源码资本、利欧股份的天使轮/A 轮/A+轮投资
威马汽车	2012 年 5 月 22 日	6 亿元	由沈晖、杜立刚、徐焕新、张然、陆斌、高瓴资本、	2017 年 11 月 7 日第一财经报道威马正

			顺为资本等顶尖互联网企业与企业联合发起创立	在筹划一轮约 10 亿元左右的融资，由百度和腾讯领投
前途汽车	2015 年 2 月 12 日	6 亿元	北京长城华冠汽车科技股份有限公司全资子公司	2016 年 12 月，母公司长城华冠发行 3046 万股，融资 3.96 亿元
电咖汽车	2015 年 6 月 23 日	2800 万元	团队来自大众、保时捷、宝马、通用等国外车企以及吉利、奇瑞等国内主流自主品牌企业	
爱驰亿维	2017 年 2 月 15 日	6.66 亿元	一汽大众奥迪品牌创建者付强、上汽集团 CFO 谷峰、奥迪设计师 Roland Gumpert 等联合成立	-
智车优行	2014 年 10 月 17 日	7054 万元	360 副总裁沈海寅、乐视 TV 产品线规划总监刘海明、罗斯德汽车工程总经理王宇、标志雪铁龙中国首席设计师杜宝南等联合创立	-
零跑汽车	2015 年 12 月 24 日	4 亿元	浙江大华技术股份有限公司主要创始人傅利泉、朱江明，猎手资本创始人吴利强、华为研发工程师李柯联合创立	-

资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

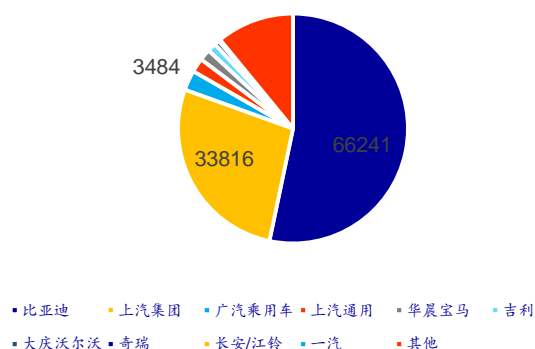
市场以自主品牌车型为主，集中度相对较高，尤其在纯电动汽车领域，CR5 占比 51.38%。在政府政策支持下，自主品牌在中国市场有巨大的先发优势。按照技术路线细看，2017 年中国纯电动车销量前五的车企分别为北汽、吉利、重庆某区域整车厂/江铃、比亚迪和众泰，纯电动车市场集中度高，CR5 达 51.38%。2017 年插电式混合动力车销量前五的车企分别为比亚迪、上汽、广汽、上汽通用和华晨宝马，前三仍为自主品牌 CR3 达 83.30%，自主品牌占据主要市场份额。

图 3：2017 年中国纯电动车前五均为自主品牌（辆）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

图 4：2017 年中国插电式混合动力车销量前三均为自主品牌（辆）



资料来源：中汽协，申万宏源研究

### 1.3 市场结构：补贴套利+供给不足导致以 A00\A 级车为销售主力

牌照和补贴是当前销量的主要驱动因素，但车型供给不足导致销售结构上仍然以 A00 级为主。



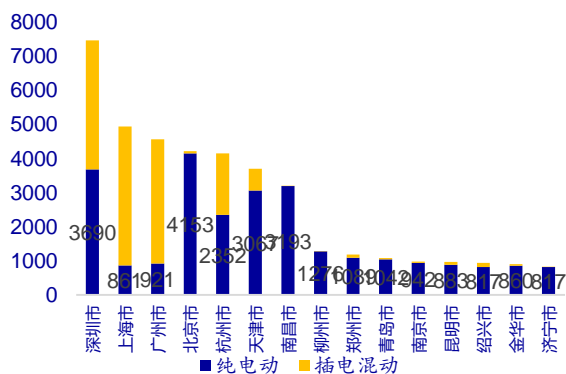
限牌政策对新能源车需求刺激明显，限牌城市销量持续领先。目前我国汽车限牌城市已达 8 个（包括北京、上海、广州、深圳、杭州、天津、石家庄、贵阳，从 8 月份开始海南也开始执行限牌），限牌政策对所在城市的新能源汽车销量有显著促进作用。过去 2 年看，8 个限牌城市的总销量占比基本维持在 40% 以上，有些月份甚至到了 58%。2018 年 6 月，销量前五名的城市中，前六均为限牌城市，深上广销售以插电混动为主，北杭津以纯电动车型为主。

表 4：限牌城市提供不限号政策便利

城市	新能源车政策	新能源车车型
北京	单独摇号（轮候）	仅限纯电动车
上海	赠送牌照（竞拍 8 万左右）	纯电动车以及部分插混
天津	赠送牌照	纯电动车以及插电混动
广州	摇号中签几率高	纯电动、插电混动、部分混动
深圳	赠送牌照	纯电动车以及插电混动
杭州	赠送牌照	纯电动车以及插电混动
贵阳	赠送牌照	纯电动车以及插电混动
石家庄	赠送牌照且不占用个人汽车名额	纯电动车以及插电混动

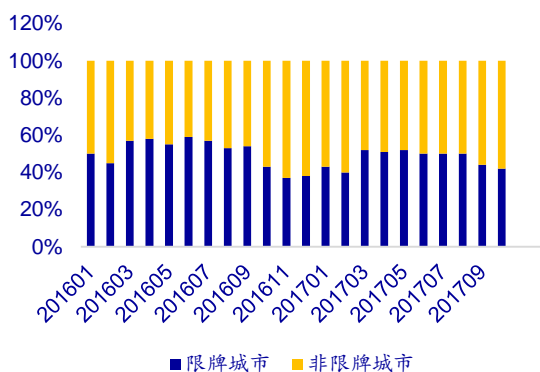
资料来源：搜狐汽车，申万宏源研究

图 5：2018 年 6 月限牌城市新能源乘用车销量持续领先（辆）



资料来源：保险数据，盖世汽车，申万宏源研究

图 6：限牌城市的销量占比稳定在 40% 以上，个别月份近 60%。



资料来源：申万宏源研究

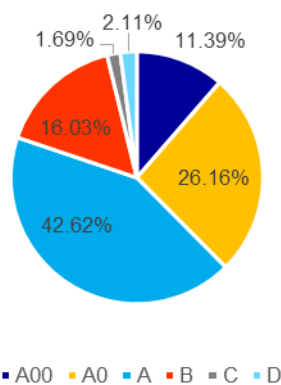
补贴套利、车型供给不足及多样化需求导致国内车型销售集中在 A 级及以下车型。

市面上 68% 的车型供给为 A0 和 A 级车，65% 的车型销售价格（含补贴）集中在 15-25 万元，中低端车型成为销售主力。根据对 2018 年市面在售的新能源乘用车车型的不完全统计，在售车型 237 款，其中主要车型级别为 A0 和 A 级车，分别占比 42.62% 和 26.16%。且从价位上看，主要车型集中在 15-20 万、20-25 万，分别占比 37.97%、27.43%。同时，从需求端看，市场存在替代低速电动车、分时租赁以及燃油车限购而产生的需求，多重因素影响下我国 A 级以下车型需求旺盛。相比之下，欧美等传统燃油车发达国家的 C 型车占比显著大于我国，美国/英国/德国的 C 型车占比分别为 20%/36%/11%。

图 7：2018 年在售新能源车自主品牌车型级别以 A00

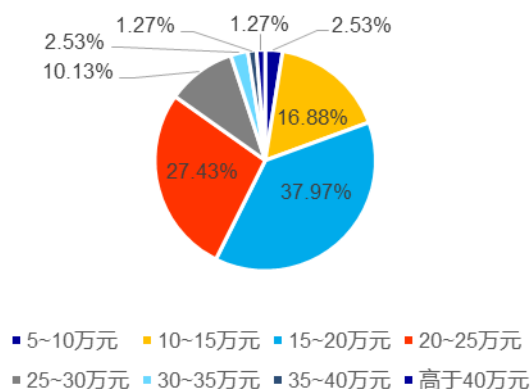
图 8：2018 年在售新能源车自主品牌价位集中在

及 A0 级为主



资料来源：汽车之家，申万宏源研究

15-20 万元



资料来源：汽车之家，申万宏源研究

表 5：各国销售新能源乘用车车型结构差异概览

		世界	中国	美国	日本	英国	德国	法国	韩国	挪威	欧洲其他
纯电动	A00	22%	34%	1%	3%	1%	28%	9%	4%	2%	4%
	A0	28%	25%	17%	0%	21%	36%	62%	70%	22%	29%
	A	35%	41%	13%	97%	40%	24%	18%	26%	39%	28%
	B	7%	0%	49%	0%	1%	0%	6%	0%	0%	0%
	C	8%	0%	20%	0%	36%	11%	5%	0%	38%	38%
纯电动 汇总		61%	70%	52%	15%	33%	50%	71%	95%	100%	57%
插混	A0	13%	0%	0%	83%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A	59%	82%	65%	17%	44%	41%	52%	35%	0%	31%
	B	16%	14%	18%	0%	26%	23%	25%	60%	0%	41%
	C	10%	4%	15%	0%	27%	28%	22%	4%	100%	24%
	D	1%	0%	2%	0%	2%	9%	1%	0%	0%	4%
插混 汇总		39%	30%	48%	85%	67%	50%	29%	4%	0%	43%
氢	B	100%		100%	100%	100%		100%	100%	100%	100%
氢 汇总		0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
总计		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：第一电动，申万宏源研究

## 2. 市场新形势：政策、供给双轮驱动下的提质增效

### 2.1 政策新驱动：倒逼新能源乘用车提质换挡，支持真购买需求

(1) 产业政策标准逐年提高，引导新能源车进入提质换挡期，电池能量密度及续航里程均有上升，支持真购买需求。

2018 年补贴新政调整新能源乘用车补贴结构，低续航里程低能量密度车型补贴退坡明显，高里程高能量密度实际补贴额不降反升。2018 年 2 月四部委发布《关于调整完善新能

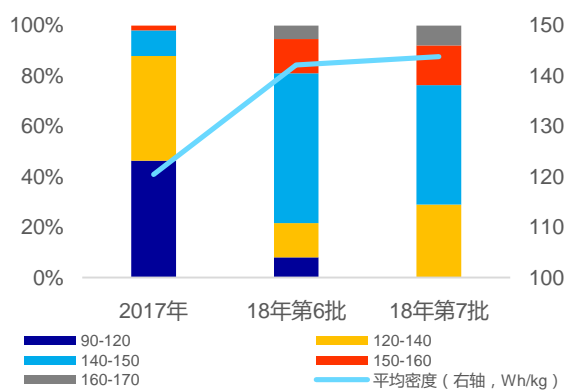
源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，合理调整新能源乘用车补贴标准。通过对比新老乘用车补贴政策发现，调整主要集中在低性能的乘用车领域，高性能新能源乘用车补贴不降反升，引导用户需求向高质新能源乘用车方向发展，总体对需求抑制幅度不大，重在结构性调整。补贴新政于 2018 年 6 月 11 日正式执行，同时从工信部 6/7 月推出的新能源车推广目录中可以充分反映政策引导新能源乘用车提质增效的趋势。比较 2018 年第 6/7 批推广目录的车辆参数与 2017 年 12 批推广目录的车辆参数平均水平，可以发现电池能量密度与续航里程均有显著提升。2018 年第 6/7 批推广目录中，300-399 续航里程的车辆型号分别达 52.8%/47.4%，平均续航里程达 346.5 公里/349.3 公里，远高于 2017 年的 246.4 公里。第 6/7 批车型的平均电池能量密度达 142.2/143.8Wh/g，相比 2017 年的 120.4Wh/g 有显著提升。

表 6：补贴新政下高质量新能源车延续高水平补贴

续航里程（工况法，km）	2017 年补贴（万元）	过渡期补贴（万元）	2018 年补贴（万元）
100≤R<150	2	1.4	0
150≤R<200	3.6	2.52	1.5
200≤R<250	3.6	2.52	2.4
250≤R<300	4.4	3.08	3.4
300≤R<400	4.4	3.08	4.5
R≥400	4.4	3.08	5

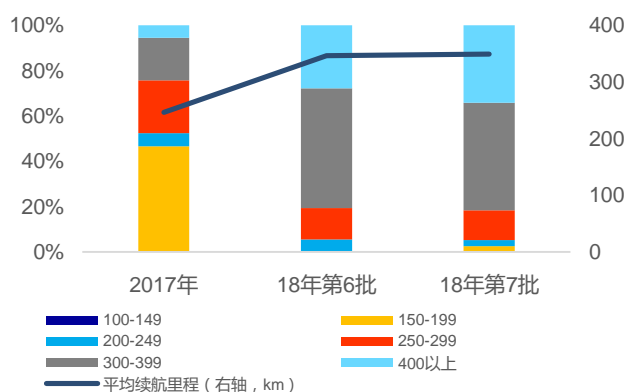
资料来源：财政部，申万宏源研究

图 9：工信部第 6/7 批推广目录中乘用车电池能量密度显著提升



资料来源：工信部，申万宏源研究

图 10：工信部第 6/7 批推广目录中乘用车续航里程大幅提升



资料来源：工信部，申万宏源研究

## (2) 多重支持政策叠加，刺激新能源汽车需求。

**新能源乘用车持续免征车船税，支撑购买需求。**2018年7月，财政部、税务总局、工信部和交通运输部联合发布《关于节能新能源车船享受车船税优惠政策的通知》，延续了从2012年至今新能源车免征车船税的政策。《通知》提出对于节能汽车减半征收车船税，对于符合标准的纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税。税收优惠成为支撑当前新能源乘用车需求的刺激性因素。

表 7：满足技术标准要求的新能源乘用车免征车船税

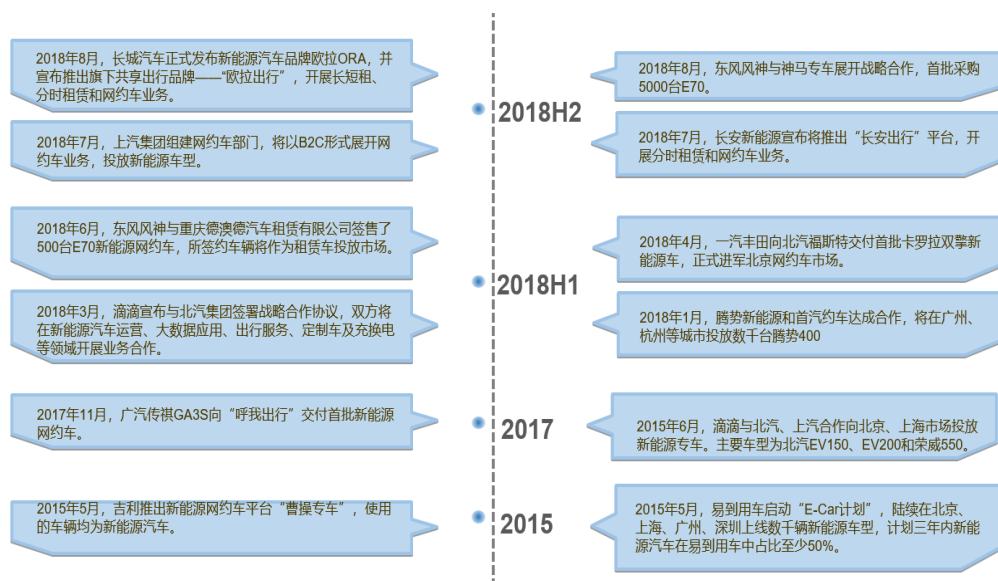
类别	乘用车	客车	货车	专用车	测试方法
		≥			
纯电动	-	200	≥80	≥80	M1、N1 类采用工况法，其他暂采用 40km/h 等速法。
插电式（含增程式）混合动力	≥50（工况法） ≥70（等速法）	≥50	≥50	≥50	M1、N1 类采用工况法或 60km/h 等速法，其他暂采用 40km/h 等速法。
燃料电池	-	300	300	≥300	M1、N1 类采用工况法，其他暂采用 40km/h 等速法。

资料来源：财政部，申万宏源研究

**燃油牌照供给收缩幅度上升，新能源车优势明显。**为了贯彻国务院对于加快新能源汽车推广应用的指导意见，我国一方面加大了对燃油车的购买限制，一方面为新能源车购置用户提供便利。2016年起，公安部启动了新能源汽车专用号牌式样设计和试点工作，并提供对于新能源车的差异化便利政策。当前我国汽车限牌城市主要有北京、上海、深圳、广州、杭州、天津 6 地，2018 年 8 月新增对海南的限购之策，主要为新能源号牌“不限行”+“不限号”双重便利政策，进一步刺激了新能源车需求。

**新能源网约车的盈利模式催化对新能源的新需求。**自 2015 年开始，吉利、易到等车企即利用网约车平台进行运营，2017 年北汽、上汽、广汽也逐步开展，一直到 2018H1 此合作模式发扬光大，一汽、东风、重庆某区域整车厂组成的 T3、长城汽车都开始通过新的运营盈利模式积极推出新能源汽车。

图 11：国内新能源网约车布局时间轴梳理



资料来源：各官网，申万宏源研究

## 2.2 供给新驱动：顺应政策，三股新能源乘用车势力下有对策

提质换挡下，自主品牌、合资或独资品牌及新势力造车这3类新能源乘用车势力持续密集推出新车型，并纷纷制定2020年产销目标，吉利/北汽/上汽/江淮/重庆区域某整车厂/奇瑞的2020年新能源车（自主品牌）销量目标分别为180/50/20/20/40/20万台。且据不完全统计，大部主力车型为A级及以上车型。其中，自主品牌A级车及以上的车型供给占比54%、合资及独资品牌的车型供给占比为70%。

表 8：自主品牌密集推出新车型维持市场主导地位

品牌名称	车型计划	级别	推车时间	动力类型
比亚迪	新唐	C级车	2018年第三季度	插电混/纯电动
	宋 MAX 新能源版本	-	2018年4月	插电混
	秦 EV450	A级车	2018年3月	纯电动
	e5	A级车	2018年3月	纯电动
	元 EV360	A0级车	2018年第二季度	纯电动
北汽新能源	宋 DM	A级车	2018年	插电混
	宋 EV400	A级车	2018年	纯电动
	ET400	A级车	2018年初	纯电动
北汽新能源	EX360	A0级车	2018年3月26日	纯电动

	eu5	A 级车	2018 年	纯电动
	EC280	A00 级车	2018 年	纯电动
	ARCFOX-7	-	2018 年 6 月	纯电动
江淮	iEV7E	A0 级车	未知	纯电动
	iEV8		2020 年	纯电动
	iEV7S	A0 级车	2018 年 3 月 12 日	纯电动
	iEVA50/ieV7T	A 级车	2018 年	纯电动
	瑞风 S5	A 级车	2018 年	插电混
	瑞虎 3xe	A 级车	2018 年 3 月	纯电动
奇瑞	eQ1	A0 级车	2018 年	纯电动
	帝豪 GS EV	A 级车	2018 年	纯电动
	帝豪 PHEV	A 级车		插电混
	博瑞 GT PHEV	B 级车	2017-2020	插电混
	帝豪 GS PHEV	A 级车	2018	插电混
	吉利 SX11 PHEV	A0 级车	2019 年底	插电混
	吉利 DNL -5PHEV	-	2020 年前	插电混
	帝豪 EV450	A 级车	2018 年 3 月	纯电动
	荣威纯电动*2	-	2018 年	纯电动
	荣威插电混动车	-	2018 年	插电混
	MG ZS	A0 级车	2018 年	插混
上汽荣威	ei5	A 级车	2018 年	纯电动
	Marvel X	A 级车	2018 年	纯电动



广汽传祺	GE3	A0 级车	2018 年 8 月	纯电动
重庆区域某整车厂	新奔奔	A0 级车	2018	纯电动
	PI4 VV7C	C 级车	2018 年	插电混
长城	PI4 VV7X	-	2018 年	插电混
	P8	B 级车	2018 年	插电混

资料来源：第一电动，ofweek 等，申万宏源研究

表 9：合资品牌加快新能源车型推出速度

品牌名称	车型计划	级别	推车时间	动力类型
北京现代	伊兰特 EV、索纳塔 9 插电式混合动力版等共计 9 款新能源车型	A/B 级车	2020 年	纯电/插电混
东风日产	基于聆风技术生产的 5 款车型	-	2022 年	纯电
东风雪铁龙	ECMP 平台生产的 7 款车型	-	2019-2021 年	纯电/插电混
东风雷诺	3 款全新的纯电动车型	-	2019-2022 年	纯电
广汽丰田	ix4 EV	A 级车	2019 年	纯电
	雷凌 PHEV	A 级车	2018 年	插电混
广汽三菱	祺智 PHEV	A 级车	2018 年	插电混
江淮大众	SOL	A0 级车	2018 年	纯电动
	辉昂 GTE	C 级车	2018 年	插电混
上汽大众	途观 L 插电混动版	B 级车	2019 年	插电混
	朗逸纯电动版	A 级车	2020 年	纯电动
一汽大众	高尔夫 e-golf	A 级车	2018 年	纯电动
	迈腾 GTL	B 级车	2018 年	插电混
一汽奥迪	Q2L	A0 级车	2018 年	纯电动

一汽丰田	卡罗拉插电混动	A 级车	2018 年	插电混
长安福特	蒙迪欧 Energi	B 级车	2018 年	插电混
长安马自达	纯电动车	A 级车	2019 年	纯电动

资料来源：新浪，第一电动，汽车之家，申万宏源研究

表 10：独资品牌加快新能源车型推出速度

品牌名称	车型名称	车型	级别	推车时间	动力类型
JEEP	牧马人	SUV	B 级车	2019 年	插电混
福特	未知	SUV	A 级车	2020 年	纯电动
福特	野马	轿车	C 级车	2020 年	混动
福特	Transit	MPV	C 级车	2019 年	插电混
福特	翼虎 PHEV	SUV	A 级车	2020 年	插电混
克莱斯勒	大捷龙 PHEV	MPV			插电混
特斯拉	MODEL3	轿车	B 级车	2019 年	纯电动
特斯拉	MODEL Y	CUV	B 级车	2020 年	纯电动
通用-雪佛兰	Bolt	SUV	B 级车	2018 年	纯电动
DS	DS7 PHEV	SUV	A 级车	2019 年	插电混
奥迪	Q3 e-tron	SUV	A 级车	2018 年	插电混
奥迪	A8L e-tron	轿车	C 级车	2018 年	插电混
奥迪	Q8L e-tron	轿车	C 级车	2018 年	插电混/纯电动
奥迪	Q5 e-tron	SUV	C 级车	2018 年	插电混动
奥迪	Q2 e-tron	SUV	A 级车	2018 年下半年	插电混动
奥迪	e-tron	SUV	B 级车	2018 年	纯电动
宝马	I6	SUV	A0 级车	2020 年	纯电动

宝马	宝马 i8 Spyder	跑车	-	2018 年	插电混
宝马	MINI 全新纯电动车型	轿车	-	2019 年	纯电动
宝马	X3PHEV	SUV	B 级车	2019 年	插电混
宝马	iX3 纯电动	SUV	B 级车	2020 年	纯电动
宝马	iNEXT 插混型	轿车	C 级车	2018 年	插电混
宝马	i8 Roaster	跑车	A 级车	2018 年	插电混
宝马	530Le	轿车	C 级车	2018 年 3 月	插电混
宝马	i4	轿跑车	B 级车	2021 年	纯电动
宝马	3 系	轿车	B 级车	2018 年四季度	纯电动
宝马	8 系	轿车	D 级车	2019 年	插电混
保时捷	Mission E	轿跑车	C 级车	2019 年	纯电动
保时捷	Mission E 猎装版	轿跑车	C 级车	2021 年	纯电动
奔驰	EQC	SUV	B 级车	2018 年	纯电动
奔驰	C 级	轿车	B 级车	-	插电混
奔驰	E 级	轿车	C 级车	-	插电混
奔驰	fortwo Electric Drive 10th Anniversary	轿车	A0 级	2018 年	纯电动
SMART	Edition		车		
宾利	添越	SUV	C 级车	2018 年下半年	插电混
大众	蔚揽 GTE	SUV	C 级车	2018 年初	插电混
大众	I.D	轿车	A 级车	2020 年	纯电动
大众	I.D.CROZZ	CUV	A 级车	2020 年	纯电动
捷豹	I-Pace	SUV	B 级车	2018 年	纯电动

路虎	卫士	SUV	B 级车	2019 年	纯电动
路虎	全新发现神行	SUV	B 级车	2019 年	插电混
斯柯达	VISION E	SUV	B 级车	2018 年	纯电动
斯柯达	速派 PHEV	轿车	B 级车	2019 年	插电混
沃尔沃	XC40EV	SUV	A 级车	2019 年	纯电动
沃尔沃	XC40	SUV	A 级车	2018 年初	插电混
沃尔沃	S90 T8	轿车	C 级车		插电混
沃尔沃	V60	旅行车	B 级车	2018 年 11 月	插电混
沃尔沃	S40	轿车	A 级车	2019 年	纯电动
沃尔沃	V40	轿车	A 级车	2019 年	纯电动
本田	UrbanEV	轿车	A0 级车	2019 年	纯电动
日产	新奇骏 PHEV	SUV	A 级车	2019 年	插电混
三菱	欧蓝德 PHEV	SUV	A 级车		插电混
现代	KONA EV	SUV	A0 级车	2019 年	纯电动
现代	索纳塔 PHEV	轿车	B 级车	2018 年第一季度	插电混

资料来源：第一电动，汽车之家，申万宏源研究

## 2.3 供需相配下，未来 3 年保持 30%以上产量增速

政策多重支持叠加，新能源乘用车稳健增长。

以积分制为测算出发点，假设 2018-2020 年传统乘用车销量增速为 3%、1%及 3%，2018-2020 年 ZEV 比例分别为 6%、8%及 10%，在正常考虑新能源综合油耗的情况下，我们预计 2018-2020 新能源乘用车销量分别为 77.58、126.69 及 151.32 万辆，同比增长 40%、63%及 19%。

表 11：新能源乘用车未来 3 年可保持 30%以上产量增速

	2017A	2018E	2019E	2020E
传统汽车	2,421.00	2,493.63	2,518.57	2,594.12
销量增速		3%	1%	3%
实际油耗(L)		6.50	6.00	5.50
油耗目标(L)		6.00	5.50	5.00
CAFC 实际值		16,208.60	15,111.40	14,267.68
CAFC 目标值		14,961.78	13,852.11	12,970.62
差额积分		1,246.82	1,259.28	1,297.06
假设 1: 新能源车综合油耗		0.00	0.00	0.00
新能源车销量		69.27	76.32	86.47
假设 2: 新能源车综合油耗				
ZEV 目标值		149.62	201.49	259.41
渗透率		6%	8%	10%
新能源车销量	55.40	77.58	126.69	151.32
销量增速		0.40	0.63	0.19

资料来源：申万宏源研究

### 3. 三重势力交织，自主整车有能力持续领航市场

#### 3.1 关键核心部件“三电”自主可供

国产电池技术水平持续突破，处于行业领先地位，为自主品牌提供坚实支持。我国动力电池龙头厂商动力电池能量密度持续提升、成本持续下降。据悉，截止 2018 年上半年，国内技术领先的动力电池厂商 CATL 量产的方形电池单体能量密度最大能够达到 240Wh/kg，并规划到 2020 年实现 300~350 Wh/kg 的单体能量密度。相比较松下、三星 SDI 及 LG 化学等国际巨头，虽技术路线有些许不同，但从能量密度角度，已经处于行业领先水平。

- (1) 松下：以三元圆柱形电池为主，其正极材料的主要 NCA 方向，目前最新产品 21700 的单体能量密度能够达到 300Wh/kg，而国内圆柱电池企业主要仍然以 18650 为主，单体能量密度在 210 Wh/kg-250 Wh/kg；
- (2) 三星 SDI：以三元方形电池为主，目前第 3 代电池单体能量密度为 210~230 Wh/kg，其下一代动力电池目标为达到 280Wh/kg，预计 2021 年量产。
- (3) LG 化学：主要以三元软包电池为主，其电池单体能量密度在 240 Wh/kg，国内主流软包电池的单体能量密度在 210Wh/kg，目前仍有相对大的差距。

成本端不断下降，到 2020 年或有能力与国际大厂匹敌，同时，优质产能充足，且有响应的下游配套整车厂。国内动力电池系统价格已经由 2014 年的 2.89 元/Wh 下降至 2018 年上半年的 1.3 元/Wh，到 2020 年，力争降到 1.0 元/Wh，假如可以实现，那么在国际大厂面前成本颇具优势。

表 12：我国自主品牌新能源车电池能量密度基本达到外资车水平

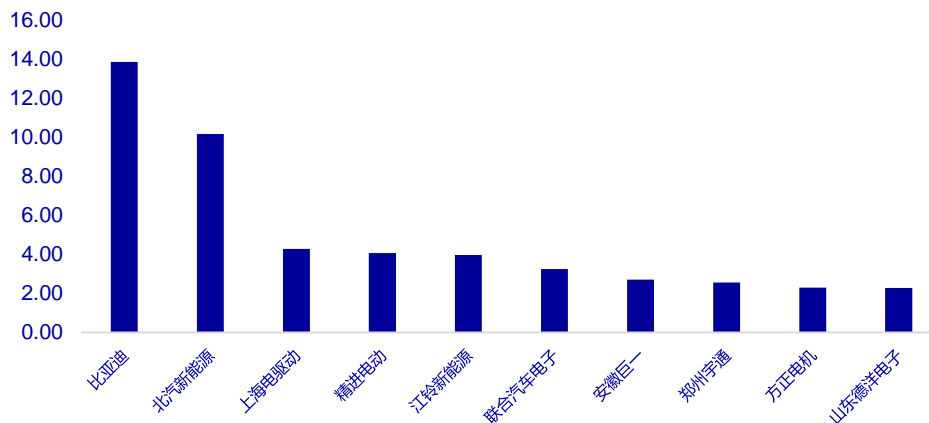
车企	北汽新能源	比亚迪	上汽	吉利	宝马（进口）	特斯拉（进口）	捷豹（进口）
车型	北汽 EC200	比亚迪 秦 EV450	荣威 ERX5	帝豪 EV450	宝马 i3	特斯拉 model X	捷豹 I-PACE
电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	NCA 三元	三元锂电池
电池供应商	国轩高科	比亚迪	宁德时代	宁德时代	三星 SDI	松下	LG 化学
燃料形式	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
电池容量 (KWh)	20.5	60.48	48.3	52	33	100	81
续航里程 (Km)	162	480	320	400	271	565	500
充满电时间 (h)	8	1.5	7	9	3.8	10.5	11.4
快充 (至 80%, min)	36	-	40	30	-	2700	90
能量密度 (Wh/kg)	121	140.67	135.3	142.07	120	单体 250	146.8
价位( 厂商指导价)	5.68-6.28	24.06-26.06	27.18-29.68	22.83-23.83	34.98	110.67	71.8

资料来源：各公司官网，申万宏源研究

新能源车电机供应商国产为主，技术自主可控。根据 GGII 发布的《新能源汽车产业链数据库》显示，2017 年我国新能源汽车电机装机量达 87.4 万台，电机装机量前十的企业合计达 49.4 万台，除联合汽车电子为合资企业外，其余九家均为国产品牌。其中比亚迪占据装机量首位，电机装机量达 13.86 万台，其电机配套车企为比亚迪和北京华林。上海电驱动和精进电动配套车企均超过二十余家，涵盖我国主要国产自主品牌新能源车。核心零部件电机自主可控，为我国自主品牌新能源乘用车市场地位的突破打下坚实基础。

图 12：2017 年我国新能源车电机装机量前十供应商国产占多数





资料来源：高工产研，申万宏源研究

汽车电控实力相对薄弱，仍以合资研发为主，具备合资配套能力的自主整车企业更有优势。我国新能源汽车电控供应商实力相对较弱，多以合资研发为主，国内车企多选用国外厂商或合资电控供应商。除比亚迪、北汽新能源、江铃新能源等电控基本实现自主配套，其余独立电控厂商有诸如联合汽车电子、山东德洋电子、安徽巨一动力、英威腾、蓝海华腾、上海电驱动等。

图 13：国内外电控供应商品品牌概览



资料来源：《国内外新能源汽车电控系统供应商》，申万宏源研究

### 3.2 研发、设计、产能、渠道等整车能力相继成熟

国内自主整车的包括研发、设计、产能、渠道、产业链等在内的生产能力已经相继成熟，与国外整车厂的差距尤其在新能源方面已经非常小。同时，自主整车还拥有“对国内政策成熟理解”“快速反应”等优点，自主整车有望在未来持续领航新能源市场。

**研发方面：**自主品牌在全球布局研发中心，基本已经具备安全、车辆动力学、热能、结构、振动噪声、电子电气、造型、样车试制、动力总成、燃料电池发动机、新能源动力联调、控制集成开发等多个整车流程的开发能力。

表 13：自主品牌整车研发能力显著提升

自主 品牌	研发体系	研发中心	研发中心概况
上汽 乘用车	以上海总部为主导，联动英国、南京等地分中心，集成优势资源的创新体系	上海技术中心	上海汽车投资 47 亿元建设技术中心新址，占地面积达 50 万平方米，最终目标是具备安全、车辆动力学、热能、结构、振动噪声、电子电气、造型、样车试制、动力总成、燃料电池发动机、新能源动力联调、控制集成开发等多个试验室完整开发能力的硬件建设
		英国技术中心	以原 MG-Rover 工程师为班底的研发团队，目前拥有 300 人，承担产品前期和概念设计阶段的开发工作
		南京技术中心	原南汽工程团队组成，目前也是 260 人左右的规模，以浦口基地工程支持为主
广汽 新能源	中美两大研发体系，北美设立三个研发中心，国内形成一个总院两个分院布局	硅谷研发中心	智能网联、新能源等前瞻技术
		底特律研发中心	美国本土化车型的研发与部分常规汽车技术领域的能力提升
		洛杉矶前瞻设计中心	前瞻造型设计、交互与体验设计及品牌视觉设计等工作
		广汽研究院总院	研发人员逾 3500 人，拥有国家千人计划、中国汽车优秀科技人才等高级专家数十人，累计专利申请 2600 件（授权 1680 件），发明专利占比约 30%。截止 2017 年底累计投入 194 亿，十三五期间预计投入超 200 亿。
		杭州分院	
比亚迪	中央研究院、汽车工程研究院以及电力科学研究院	广州五山分院	
		中央研究院	负责高科技产品和技术的研究，以及产业和市场的研究等；拥有可以从硬件、软件以及测试等方面提供产品设计和项目管理的专业队伍。2017 年公司总研发人员达 2.75 万人，研发投入 62.66 亿元
		汽车工程研究院	
吉利	杭州、宁波、哥德堡和考文垂四大研发中心	电力科学研究院	
		杭州吉利汽车研究总院	专门从事汽车整车、摩托车、汽车零部件等新产品的研究、开发、验证工作
		宁波杭州湾研发中心	占地 415 亩，建筑面积 34 万平方米，总投资 62 亿元，集设计研发、试验试制、质量控制、供应商协同开发于一体
		哥德堡欧洲研发中心	涵盖了未来 LYNK&CO 品牌的产品研发以及吉利汽车、沃尔沃汽车部分产品开发 CMA 模块化架构
		考文垂研发中心	完成从研发到生产 9 中不同商用车
奇瑞	除在芜湖本部，分别在上海、都灵、墨尔本、东京等地设立研究院，分布国内外形成全球布局	中国芜湖研究院	融合观致、奇瑞捷豹路虎的研发人才和流程的协同研发的“大研发”格局，形成了从整车、动力总成、关键零部件开发到试制、试验较为完整的产品研发体系。
		中国上海研究院	整车造型
		意大利都灵研究院	自动变速箱
		日本东京研究院	自动变速箱
		澳大利亚墨尔本研究院	智能网联技术
长城 汽车	除在保定本部，分别在上海、日本、美国、印度、奥地利等地设立研发中心形成全球布局	美国硅谷研究院	完成产品企划、造型规划、工程设计、产品试制、整车试验等各项工作
		中国保定研发中心	负责燃料电池汽车和自动驾驶研发工作
		日本横滨研发中心	专注于满足美国环境及安全法规上，未来也将专注于自动驾驶汽车技术
		美国底特律研发中心	初期以新能源驱动电机、控制器产品的研发为主
		奥地利研发中心	-
		韩国研发中心	-
		德国研发中心	-
		印度班加罗尔研发中心	-

资料来源：各公司官网，盖世汽车，申万宏源研究

近几年自主品牌逐步引进国际顶尖设计师作为车型总设计师。比如广汽传祺的总设计师张帆是前梅赛德斯-奔驰的设计师、长城汽车的现任总设计师皮埃尔是前宝马高级外观设计师等等，自主品牌的车型设计能力大幅提升。

表 14：自主品牌引进顶尖设计师大幅提升车型设计能力

自主品牌	总设计师	总设计师背景	团队介绍
上汽荣威	邵景峰	德国大众狼堡总部设计中心深造	具有 10 年历史的现代汽车设计团队, 由 200 多名汽车设计师与 50 多名英国设计师共同组成, 设计了荣威 RX5、I6, LAVIDA 朗逸, PASSAT B5, 领驭, 新领驭和具有中国风格的 NEEZA 概念车。
广汽传祺	张帆	前梅赛德斯-奔驰的设计师	团队主导设计出了 GS4 这款“国际新派 SUV”
比亚迪	沃尔夫冈·艾格	前奥迪汽车设计总监	代表作有奥迪 Q7、奥迪 R8、奥迪 A3、奥迪 A6, 团队主导设计比亚迪王朝系列
吉利	彼得·霍布里	前沃尔沃设计副总裁	团队主导设计了博瑞、博越、帝豪 GS/GL 等车型
奇瑞	詹姆斯·霍普	前北美三大汽车公司高级设计师	代表作有福特 GT90、福特野马、菲亚特 500 等, 主导设计奇瑞的瑞虎 7 和艾瑞泽 5 车型
长城汽车	皮埃尔·勒克莱克	前宝马高级外观设计师	团队主导设计了哈弗 H2s、哈弗全新 H6、WEY VV7 和 HB03 概念车
重庆区域某整车厂	陈政	欧洲设计中心负责人	团队主导设计了 CS75, 逸动、致尚 XT、CS35

资料来源：凤凰汽车，申万宏源研究

自主品牌准备了充足的新能源产能基地及完善的传统经销商体系。

表 15：自主品牌准备了充足的新能源产能基地

自主品牌	工厂	产能	生产车型
上汽乘用车	上海临港基地	20 万辆/年	荣威 eRX5、ERX5、ei6、e950
	南京浦口基地	20 万辆/年	荣威 eRX5、ERX5
	郑州经开基地	60 万辆/年	主要生产互联网以及新能源车型
广汽新能源	番禺工厂	35 万辆/年	GE3、GS4 PHEV GA3S PHEV、GS4 BEV
	汽车产业园一期	20 万辆/年	
	汽车产业园二期)	40 万辆/年	

比亚迪	深圳工厂	20 万辆/年	e5、e6、唐
	西安一厂	30 万辆/年	秦、秦 EV、宋 EV、宋 DM
	西安二厂	40 万辆/年	
	长沙	5 万辆/年	元 PHEV、元 EV
吉利	宁波基地	年产 30 万辆	生产中高级乘用车项目
	杭州基地	首期年产 10 万辆	生产 AMA 平台纯电动车
	晋中基地	年产 20 万辆	生产吉利品牌新能源轿车
	西安基地		2020 年建成投产
	成都基地		生产 VOLVO 高性能纯电动产品
	贵阳基地	年产 30 万辆	计划生产新能源“甲醇”汽车、CV 平台传统动力及纯电动 MPV 汽车
	湘潭基地	年产 30 万辆	生产涡轮增压节能汽油 SUV、插电式混合动力 SUV 等
	义乌基地	年产 10 万辆	生产 TX5 系列新能源乘用车，多款商用车等车型
奇瑞	台州基地	年产 30 万辆	同时生产沃尔沃、LYNK&CO、吉利三个品牌
	山东齐河	10 万辆/年	eQ、eQ1
	芜湖弋江	6 万辆/年	eQ1 等 3 款车型
	河北石家庄（在建）	10 万辆/年	艾瑞泽 5e、瑞虎 3xe、eQ1、城市物流车
	安徽合肥	10 万辆/年	-
	鄂尔多斯	5 千辆/年	瑞虎 3xe
长城	四川宜宾（在建）	30 万辆/年	-
	天津	45 万辆/年	-
	保定	40 万辆/年	C30 EV

江淮	徐水	20 万辆/年	WEY P8
	永川	25 万辆/年	哈弗 H9 和高端皮卡以及新能源车型
	合肥四大工厂	45 万辆/年	基本覆盖所有江淮乘用车产品
	江淮蔚来工厂	5 万辆/年	代工 NIO ES8
	江淮大众工厂	10 万辆/年	思皓
	江淮武汉工厂	1 万辆/年	-

资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

表 16：自主品牌经销商体系逐步完备（个）

自主品牌	4S 店&综合店数量	合资品牌	4S 店&综合店数量
重庆区域某整车厂	760	大众	1885
五菱	682	丰田	1094
吉利	598	本田	1052
哈弗	556	日产	881
比亚迪	527	福特	857
一汽	497	别克	800
奇瑞	436	现代	794
江淮	420	奔驰	578
荣威	384	起亚	570
海马	326	宝马	547
一汽奔腾	216	奥迪	527
中华	197	马自达	479

资料来源：爱卡汽车，申万宏源研究

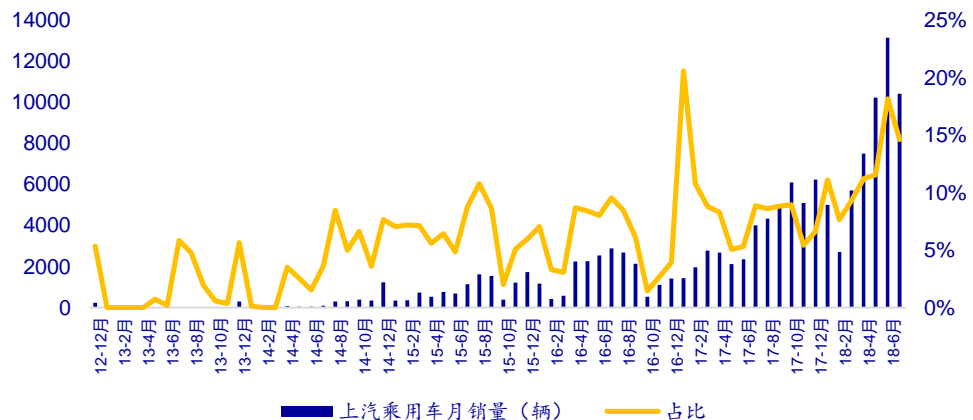
### 3.3 优选自主整车龙头，持续领航市场

自主品牌有望在未来新能源市场中占据非常重要的一席。从整车角度看，在研发、设计、产能、经销商渠道、零部件产业链配套方面更有优势的龙头车企更容易实现持续领航。我们认为上汽自主、比亚迪更有优势，同时可关注吉利汽车、北汽新能源等车企在新能源领域的突破，关注蔚来等造车新势力在产能、渠道上的突破。

#### 3.3.1 上汽自主：发挥传统车优势，核心件自给率最高

上汽自主：最早开展新能源业务的整车车企之一，对市场反应最快；核心件自给率最高；车型供给丰富，到 2020 年实现 20 万辆新能源销量目标。

图 14：上汽自主新能源乘用车市占率持续提升



资料来源：乘联会，申万宏源研究

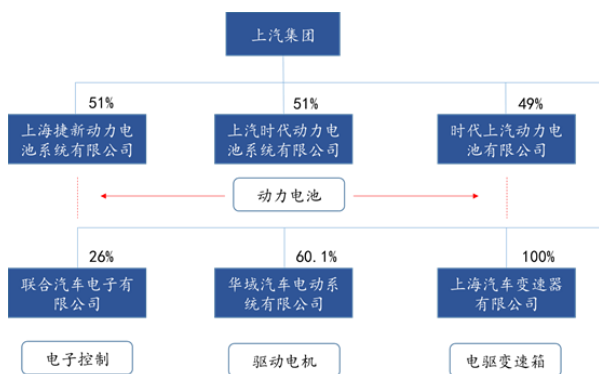
起源于 2010 年上海世博会，以插电、纯电及燃料三线并进，扎实前进。2010 年上海世博会交付 1,000 辆包含纯电动、混合动力、超级电容等在内的新能源车，近年来从荣威 750、荣威 550、E50、E950、eRX5 以及 ei6 等车型逐步迈进，取得乘用车市场 12% 的市占率（按照 2018 年 1-7 月份数据）。未来 3 年公司还将持续推出 15 款以上新能源乘用车，提供市场拓张不竭动力，力争到 2020 年完成 20 万辆目标。同价位车型中，荣威凭借全新的家族设计语言、合适的车型结构以及上汽的“绿芯”插电式混合动力技术脱颖而出。以 eRX5 插电混合动力车为例，采用双电机驱动，峰值功率为 30 (ISG) + 56 (TM)，综合续航里程 650km，补贴后售价为 19.59-22.99 万元，诸多综合优势使其成为销量领先的爆款插电 SUV。

控股子公司布局核心零部件产业链，自给率最高。2017 年，上汽通过全资子公司上海汽车投资管理有限公司与宁德时代成立两家合营企业：上汽时代动力电池系统有限公司和时代上汽动力电池有限公司，前者主要从事锂离子电池、锂聚合物电池的研发，后者从事动力电池模块和系统的研发，掌握电池核心控制权。同时，上汽控股多家子公司实现电驱、电机、电控的布局。当前，上汽集团在新能源“三电”核心零部件均已掌握自主核心技术，基本建立电机系统集成能力，完整建立电池系统制造能力。

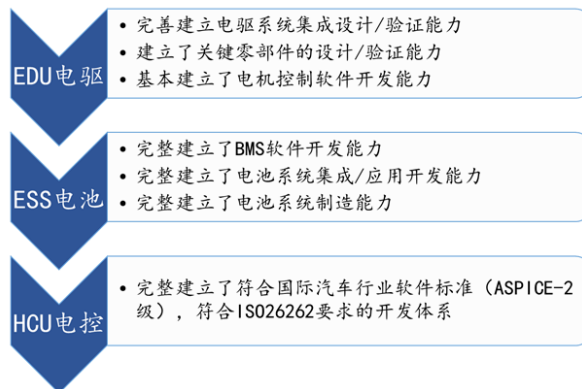
图 15：上汽集团控股多家子公司布局核心零部件产业链

图 16：上汽自主掌握核心“三电”科技





资料来源：盖世汽车，申万宏源研究



资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

**产能充足。**上汽乘用车生产基地呈现“上海临港、南京浦口、郑州经开三地联动”的**产业布局**。南京浦口与上海临港工厂产能均已达年产20万台级别，郑州经开一期现已达产，产能为36-40万台/年，预计二期完成后总产能可达60万台。因此，到2020年，预计上汽乘用车三大基地整体产能将超过120万辆，提供充足的准备。

表 17：上汽新能源车基本实现“三地联动”产业布局

工厂	产能	生产车型
上海临港基地	20 万辆/年	荣威 eRX5、ERX5、ei6、e950
南京浦口基地	20 万辆/年	荣威 eRX5、ERX5
郑州经开基地	60 万辆/年	主要生产互联网以及新能源车型

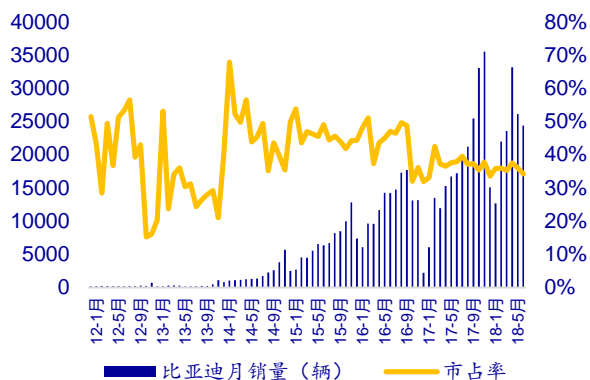
资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

### 3.3.2 比亚迪：新能源垂直产业链，市场份额第一

**比亚迪垂直整合新能源车产业链，车辆独立制造形成完整闭环。**比亚迪基本实现新能源车全产业链的垂直覆盖。上游电池材料与锂矿资源方面：公司持有青海盐湖公司49%的股份，从事盐湖锂资源开发、生产与销售，同时持有扎布耶锂业18%的股份，从事锂矿、硼矿、锂硼系列产品、无机盐、盐湖生物资源及产品的开发、生产及销售。中游新能源车核心零部件方面：公司开发的磷酸铁锂电池和高能量密度的三元电池处于行业领先水平，同时拥有成熟的电池管理系统技术。下游整车制造方面：比亚迪拥有成熟的研发制造能力。新能源车制造各环节的覆盖整合，有力支撑比亚迪在新能源车领域的持续创新。

图 17：比亚迪新能源月销量市场第一

图 18：比亚迪新能源车全产业链垂直覆盖



资料来源：乘联会，申万宏源研究



资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

**新能源乘用车市场销量居首，新车型密集推出产能充足。**根据乘联会数据显示，比亚迪 2017 年/2018 年 1-6 月持续保持新能源乘用车市场销量第一地位，2018 年 1-6 月比亚迪新能源乘用车销量达 6.98 万台，尤其在插电混动市场有明显优势。公司现有西安、深圳、长沙三大乘用车生产基地，且均有新能源车型投产，为未来保持市场销量地位提供坚实基础。**2018 年公司密集推出新款车型，先后推出元 EV360、新唐、宋 Max DM、秦 EV450 等多款新车品牌**，纯电动车全系列均更换升级版三元锂电池组，充电效率提升 50%。比亚迪持续加码新能源车业务，持续发展的动力电池技术、设计感全面提升的王朝系列品牌有望巩固其新能源车的龙头地位。

表 18：比亚迪三大乘用车生产基地均有新能源车型投产

工厂	产能	新能源车型
深圳工厂	20 万辆/年	e5、e6、唐
西安一厂	30 万辆/年	秦、秦 EV、宋 EV、宋 DM
西安二厂	40 万辆/年	
长沙	5 万辆/年	元 PHEV、元 EV

资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

**新能源乘用车渐往中高端发展，车辆参数优于自主品牌平均水平。**2018 年是新能源车企面临全新政策形势，重塑市场格局的元年。比亚迪也选择在 2018 年集中发力新能源乘用车，密集推出多款新车。选取 2018 年在售的 5 款新品进行参数比较，可以发现比亚迪新能源车型级别显著高于国内自主品牌平均水平，多以 A 级及以上车型为主，逐步向高级别车型突破。同时多款纯电动乘用车续航里程超过 400 公里，电机最大功率达到 160kW，符合国家政策提质增效的引导方向。我们预计比亚迪有望凭借车辆性能的突破提升，逐步在补贴大幅退坡的趋势下实现独立发展。

表 19：比亚迪 2018 年部分新款品牌参数概览

新唐 DM	元 EV360	秦 EV450	宋 EV400	e5 450
-------	---------	---------	---------	--------

尺寸参数					
长×宽×高 (mm)	4870×1950×1725	4100(4360) ×1785×1680	4740×1770×1490	4565×1870×1700	4680×1765×1500
轴距 (mm)	2820	2535	2670	2660	2660
轮距前/后 (mm)	1650/1630	1525/1535	1525/1520	1560/1560	1525/1520
最小转弯半径 (m)	5.9	5.5	5.3	5.8	5.3
油箱容积 (L)	53	-	-	-	-
动力性能					
排气量 (L)	2.0TI	-	-	-	-
发动机最大功率 (kW/rpm)	151/5500	-	-	-	-
电机型式	前后交流永磁同步电机	-	-	-	-
驱动型式	全时电四驱	-	-	-	-
电机最大功率(kW)	110/180	70/160	160	160	160
电机最大扭矩(N · m)	250/380	180/310	310	310	310
纯电续航里程 (km)	80/100	360	480	400	480
综合补贴后价格 (万元)	24-33	8-10	24-26	26.4-27.4	22-23

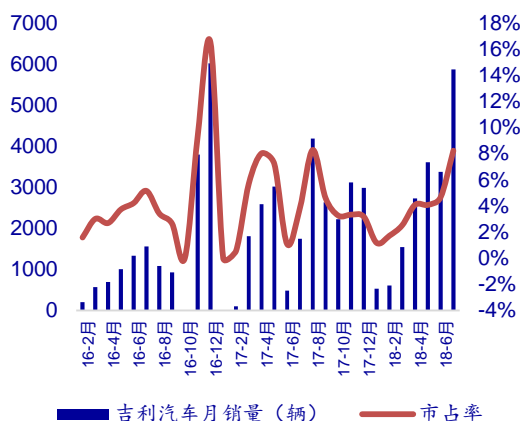
资料来源：比亚迪官网，申万宏源研究

### 3.3.3 吉利汽车：起步晚，蓝色吉利行动下 2020 年新能源目标占比 90%

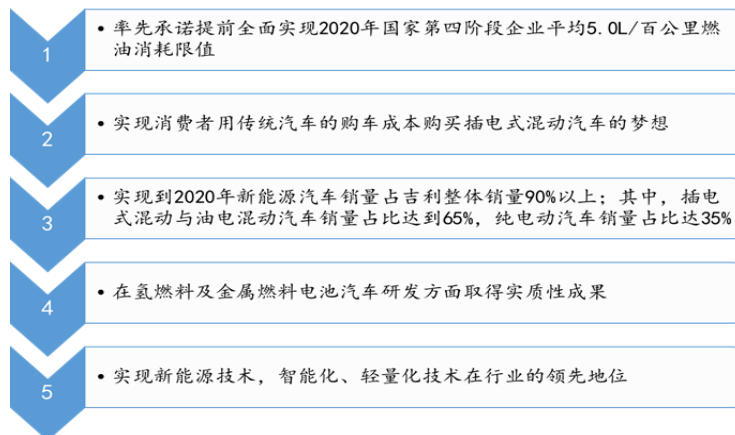
吉利汽车在整体新能源乘用车发展战略中落后于其他竞争对手。自 2016 年 2 月推出第一款新能源车帝豪 EV，近 2 年共有 2 款纯电动和 3 款插电混车型，相对落后，因此市占率一直居后。

图 19：吉利汽车新能源市占率一直居后

图 20：吉利提出“蓝色吉利行动”新能源汽车发展战略



资料来源：乘联会，申万宏源研究



资料来源：第一电动，申万宏源研究

**蓝色吉利行动目标 180 万销量，任重道远。**2015 年，吉利提出“蓝色吉利行动”作为公司新能源汽车发展战略目标。其中最核心的一项目标为“实现到 2020 年新能源汽车销量占吉利整体销量 90%以上”，按吉利 2020 年 200 万销量目标计算，则吉利 2020 年新能源车销量目标达 180 万元。为实现这一战略目标，吉利通过持续研发以及与沃尔沃技术协同，在新能源车领域实现多元化发展。2018 年吉利将推出超过 5 款新能源车型，预计 2019 年/2020 年将推出吉利 SX11/吉利 DNL-5 等品牌。

**新能源累计投资额超千亿，吉利生产基地遍及全国。**2018 年 2 月，吉利与湖州长兴经济技术开发区签订协议，计划建设投资额达 326 亿元的工厂。3 月，吉利汽车项目群在杭州湾动工，此项目群包括杭州湾研发中心二期、三期项目以及年产能达 30 万辆的 PMA 纯电动车项目，总投资额达 315 亿元。吉利在过去 4 年，对新能源车投资接近 1000 亿元，铺垫超过 100 万辆的产能。当前吉利的新能源车生产基地遍及全国，合计产能超过 160 万辆。充分的产能为吉利进一步实现新能源乘用车的销量目标打下坚实基础。

表 20：吉利基本完成全国生产基地布局

生产基地	投资额（亿元）	产能	其他
宁波基地	130	年产 30 万辆	生产中高级乘用车项目
杭州基地	80	首期年产 10 万辆	生产 AMA 平台纯电动车
晋中基地	26.8	年产 20 万辆	生产吉利品牌新能源轿车
西安基地			2020 年建成投产
成都基地			生产 VOLVO 高性能纯电动产品
贵阳基地		年产 30 万辆	计划生产新能源“甲醇”汽车、CV 平台传统动力及纯电动 MPV 汽车
湘潭基地	35	年产 30 万辆	生产涡轮增压节能汽油 SUV、插电式混合动力 SUV 等

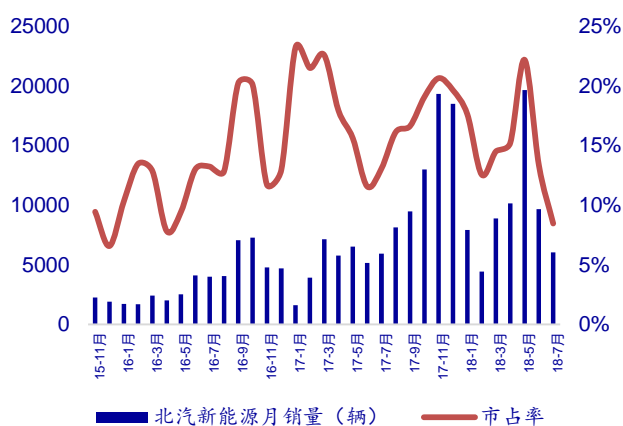
义乌基地	72	年产 10 万辆	生产 TX5 系列新能源乘用车，多款商用车等车型
台州基地	121	年产 30 万辆	同时生产沃尔沃、LYNK&CO、吉利三个品牌

资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

### 3.3.4 北汽新能源：深耕“国民纯电动车”

北汽新能源深耕“国民纯电动车”。根据中汽协统计数据显示，2017 年-2018H1 北汽新能源销售纯电动乘用车分别为 11.37 万台、5.36 万台，持续领跑中国纯电动汽车市场。为维持纯电动车市场领航地位，北汽 2018 年推出 4 款车型，以已投放市场的 EX360 为例，北汽新能源在控制其价格的同时提升其续航、动力电池系统等性能，以“国民车”定位 EX360。这反应出北汽新能源发展思路，是在低补贴时代推出相对燃油车同样具有竞争力的车型。

图 21：北汽新能源市占率稳步



资料来源：乘联会，申万宏源研究

图 22：北汽新能源在售新能源乘用车概览



资料来源：第一电动，申万宏源研究

### 3.3.5 造车新势力潜力十足，但产能、渠道尚待突破

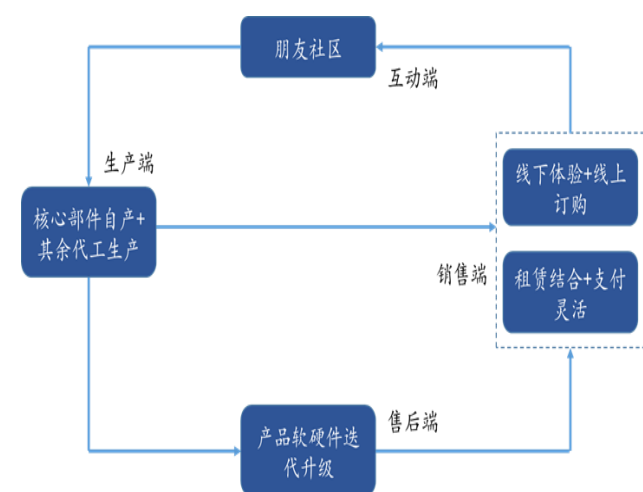
以小鹏汽车为分析对象，揭示造车新势力目前遇到的困境。

互联网思维植入整车制造，快速迭代的商业模式助推产品升级与开拓渠道。小鹏汽车采用具有浓重互联网风格的整车制造商业模式，通过不断吸收下游销售端传递的客户意见，将改善成果持续体现在下一个迭代版本之中。同时运用模块化设计，实现“三个月一次软件迭代，一年一次硬件迭代”的周期，以便公司产品持续保持更新。同时将有效提升小鹏汽车的产品升级速度，并有效铺开销售渠道网络。

生产端采用核心部件自产+其余代工生产的模式，一方面加强与零部件供应商的纽带关系，另一方面进一步加速产品落地过程。小鹏汽车先后建立与海马汽车、肇庆市政府的生产合作关系，并于 2017 年 10 月实现了 1.0 产品的下线，计划 2017-2018 年 8 月实现年产规模 1-3 万，2018 年 8 月-2020 年底实现年产规模 5-10 万，到 2020 年底实现年产规模 20 万辆。但此种模式下对“正合作”的整车规模化生产能力要求较高，目前来看，海马+小鹏汽的新合作模式尚未开始起作用，第一款纯电动车型 G3 尚未开始批量交车。

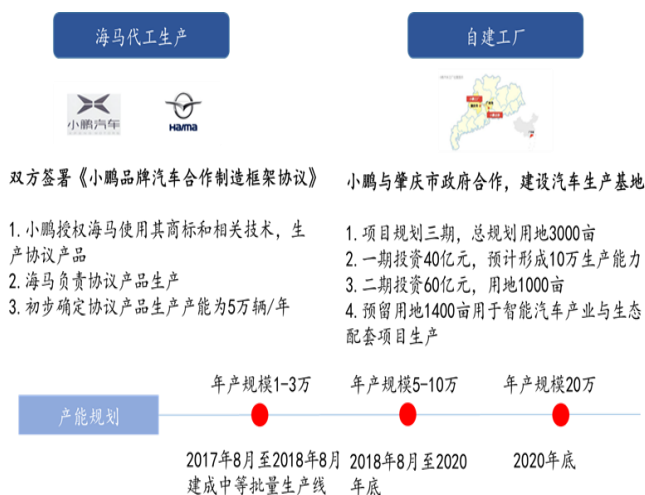


图 23：小鹏构建全新电动汽车制造商业模式



资料来源：乘联会，申万宏源研究

图 24：生产端采取“自建+代工”模式



资料来源：盖世汽车，申万宏源研究

销售端采用线下体验店+线上订购的模式，并建立“以租代购、低首付、分期供”等购买方式以加速产品的推广，符合目标客户群一线城市年轻人的消费习惯，但是经销商体系建设相对慢，线下短板较重，销售能力可能会大打折扣。

表 21：汽车行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2018/8/29		PB	申万预测 EPS					PE		
			收盘价(元)	总市值(亿元)	2017A	2017A	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
600104.SH	上汽集团	买入	28.50	3,330	1.56	2.95	3.21	3.43	3.68	8.9	8.3	7.8	
601633.SH	长城汽车	买入	7.12	564	1.31	0.55	0.74	0.82	0.86	9.6	8.7	8.3	
600686.SH	金龙汽车	买入	10.85	66	1.66	0.79	0.70	0.79	0.78	15.5	13.7	13.8	
600066.SH	宇通客车	买入	15.71	348	2.32	1.44	1.51	1.58	1.00	10.4	9.9	15.7	
000951.SZ	中国重汽	增持	12.09	81	1.51	1.34	1.47	1.62	1.78	8.2	7.5	6.8	
000338.SZ	潍柴动力	买入	7.82	611	1.79	0.85	0.98	1.10	1.23	8.0	7.1	6.4	
600741.SH	华域汽车	增持	20.81	656	1.55	2.08	2.56	2.57	2.85	8.1	8.1	7.3	
601799.SH	星宇股份	买入	50.30	139	3.42	1.70	2.21	2.94	3.85	22.7	17.1	13.1	
002126.SZ	银轮股份	买入	7.45	60	1.70	0.39	0.48	0.57	0.69	15.6	13.0	10.8	
603179.SH	新泉股份	买入	18.79	43	3.19	1.10	1.51	2.00	2.66	12.5	9.4	7.1	
603306.SH	华懋科技	买入	16.35	50	2.31	0.91	1.01	1.17	1.41	16.2	13.9	11.6	
300258.SZ	精锻科技	买入	12.87	52	2.93	0.62	0.75	0.95	1.18	17.1	13.6	10.9	
002536.SZ	西泵股份	买入	9.64	32	1.55	0.72	0.92	1.14	1.44	10.4	8.5	6.7	
002048.SZ	宁波华翔	买入	11.26	71	0.90	1.27	1.01	1.20	1.32	11.2	9.4	8.5	
603040.SH	新坐标	买入	29.03	23	3.78	1.32	1.76	2.29	2.97	16.5	12.7	9.8	
603788.SH	宁波高发	买入	18.30	42	2.39	1.01	1.32	1.61	1.93	13.9	11.4	9.5	

资料来源：wind，申万宏源研究



## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。