

巨头加快国内布局，参股国内厂商成新趋势

投资要点

- **事件：**近期海外整车巨头在中国新能源汽车市场的布局加速。在核心部件电池端，戴姆勒公司拟参与孚能科技正在进行的 IPO 项目，同时大众收购国轩高科约 26% 的股权，其中从珠海国轩和李缙受让 5600 万股，认购非公开发行 1280 万股，交易完成后，大众中国合计持有国轩高科 26% 的股权，原来的实际控制人李缙，在交易后持有 18.2% 的股权，成为第二大股东。此外大众中国与安徽国资委、江汽控股签订协议，大众中国拟通过增资的方式获取江汽控股 50% 的股权。同时大众中国将向江淮大众增资，最终持有江淮大众 75% 的股权。
- **海外巨头加强国内主机厂的战略合作符合行业趋势：**中国为全球最大的新能源汽车市场，2019 年全球市场份额超过 50%。但是 2019 年合资品牌在国内的市场份额仅为 10%，一方面是产品投放期的相对滞后，一方面是新能源产品产能的布局不足。此次大众中国入股江汽控股并进一步增资江淮大众，可以看出海外整车巨头对于中国市场的日益重视，同时进一步加快在中国市场的布局，在未来新能源汽车市场竞争中取得先机。大众集团有意授予合资公司大众集团旗下主流品牌及一系列新能源产品，并将逐步扩大规模并力争在 2029 年间达到年产量 350000-400000 辆。项目总投资额预计达到约 10 亿欧元或等值人民币。
- **参股电池厂商，解决国际巨头发展痛点：**由于全球范围内动力电池企业少，电池人才集中在四大巨头当中，在欧洲市场组建新的电池厂同时培养相应的人才需要更多的时间成本，并且缺乏对核心部件的掌控使得主机厂在产业链中的地位受到一定冲击，所以主机厂在国内布局整机厂和电池厂就不足为怪。同时全球性巨头通过内部培养的方式，逐步解决相关电池厂商在发展过程中所需的资金、订单、技术等问题，有望实现双赢的局面。
- **重点关注个股：**比亚迪 (002594)、宁德时代 (300750)、亿纬锂能 (300014) 以及相关的材料厂商：当升科技 (300073)、天赐材料 (002709)、新宙邦 (300037)、中材科技 (002080)、中科电气 (300035)、璞泰来 (603659) 等。
- **风险提示：**国内新能源汽车销量不及预期，战略合作推进不及预期等风险。

西南证券研究发展中心

分析师：谭菁

执业证号：S1250517090002

电话：010-57631196

邮箱：tanj@swsc.com.cn

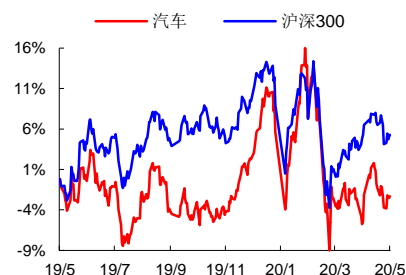
分析师：宋伟健

执业证号：S1250519070001

电话：021-58351812

邮箱：swj@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	178
行业总市值(亿元)	17,952.32
流通市值(亿元)	16,315.18
行业市盈率 TTM	21.65
沪深 300 市盈率 TTM	12.0

相关研究

1. 汽车行业 3 月产销点评：行业降幅收窄，重卡需求恢复明显 (2020-04-12)
2. 汽车行业特斯拉专题报告：持续改善中的电动车龙头 (2020-02-11)
3. 汽车行业：行业竞争白热化，降本增效进行时 (2020-01-02)
4. 汽车行业 2020 年投资策略：行业稳定发展，关注结构性机会 (2019-11-24)
5. 汽车行业 2019 年三季报总结：行业稳步改善，关注四季度行情 (2019-11-05)
6. 汽车行业 2019 年中报总结：行业低点已至，静待反转 (2019-09-02)

目 录

1 与国内厂商战略合作，巨头加快中国市场布局.....	1
2 大众集团：MEB 平台产品量产在即，推动新能源战略落地.....	2
3 戴姆勒：多平台发力，扩大全球动力电池网络.....	5
4 风险提示	6

图 目 录

图 1: 中国新能源汽车销量占比	1
图 2: 不同品牌销量占比情况	1
图 3: 大众集团新能源汽车规划	2
图 4: 大众电动汽车战略时间节点	2
图 5: MEB 平台构成	3
图 6: MEB 平台	4
图 7: MQB 平台	4
图 8: 戴姆勒电动车市场目标	5
图 9: 奔驰平台规划 (1)	6
图 10: 奔驰平台规划 (2)	6
图 11: 戴姆勒电池供应商 (1)	6
图 12: 戴姆勒电池供应商 (2)	6

表 目 录

表 1: 大众集团新能源汽车布局	4
------------------------	---

1 与国内厂商战略合作，巨头加快中国市场布局

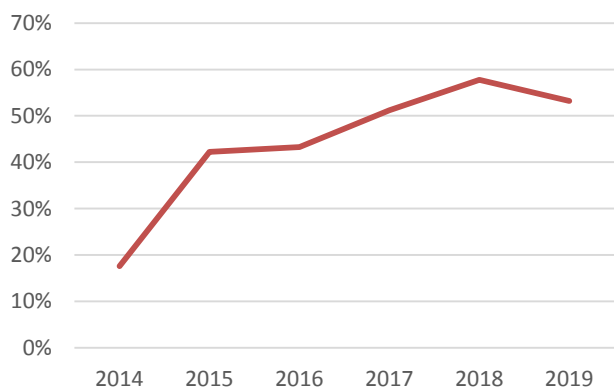
海外巨头加强国内厂商的战略合作：近期海外整车巨头在中国新能源汽车市场的布局加速。在核心部件电池端，戴姆勒公司拟参与孚能科技正在进行的 IPO 项目，同时大众收购国轩高科约 26% 的股权，其中从珠海国轩和李缙受让 5600 万股，认购非公开发行 1280 万股，交易完成后，大众中国合计持有国轩高科 26% 的股权，原来的实际控制人李缙，在交易后持有 18.2% 的股权，成为第二大股东。

在整车制造端，大众中国与安徽国资委、江汽控股签订协议，大众中国拟通过增资的方式获取江汽控股 50% 的股权。同时大众中国将向江淮大众增资，最终持有江淮大众 75% 的股权。大众集团有意授予合资公司大众集团旗下的主流品牌及一系列新能源产品，并将逐步扩大规模并力争在 2029 年间达到年产量 350000-400000 辆。项目总投资额预计达到约 10 亿欧元或等值人民币。

我们认为，海外巨头参股国内新能源汽车符合行业发展趋势。中国为全球最大的新能源汽车市场，2019 年全球市场份额超过 50%。但是 2019 年合资品牌在国内的市场份额仅为 10%，一方面是产品投放期的相对滞后，同时新能源相关产能的布局不足。此次大众中国入股江汽控股并进一步增资江淮大众，可以看出海外整车巨头对于中国市场的日益重视，同时进一步加快在中国市场的布局，在未来新能源汽车市场竞争中取得先机。

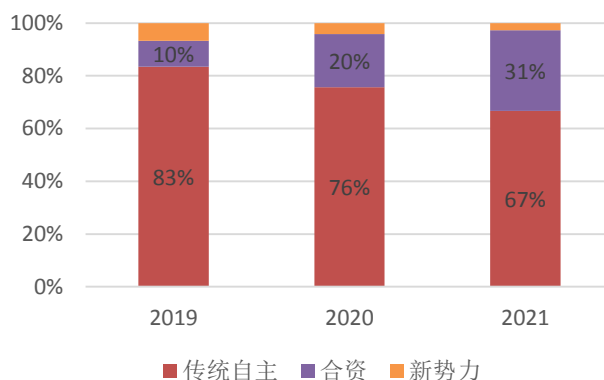
而在核心部件电池方面，由于全球范围内动力电池企业少，电池人才集中在四大巨头当中，在欧洲市场组建新的电池厂同时培养相应的人才需要更多的时间成本，并且缺乏对核心部件的掌控使得主机厂在产业链中的地位受到一定冲击，所以主机厂在国内布局整机厂和电池厂就不足为怪。同时全球性巨头通过内部培养的方式，逐步解决相关电池厂商在发展过程中所需的资金、订单、技术等问题，有望实现双赢的局面。

图 1：中国新能源汽车销量占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：不同品牌销量占比情况

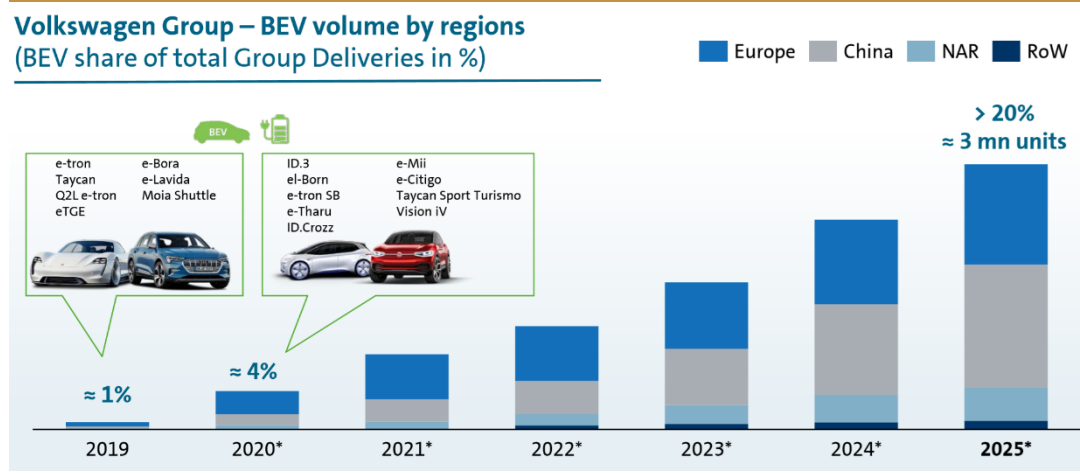


数据来源：Wind，西南证券整理

2 大众集团：MEB 平台产品量产在即，推动新能源战略落地

大众集团新能源汽车规划：根据 Roadmap E 战略，2025 年大众电动车的年产销量将达 300 万辆，纯电动汽车的占比达到 20% 以上，集团旗下各品牌将推出共计超过 80 款全新的电动车型，包括 50 款纯电动车型及 30 款插电式混合动力车型。最迟至 2030 年，集团旗下覆盖全球各级别市场的 300 余款车型均将推出至少一款电动版本，2028 年全球销售约 2200 万辆。2020 年基于 MEB 平台打造的车型开始陆续上市，包括 ID.3、ID.Crozz 等。

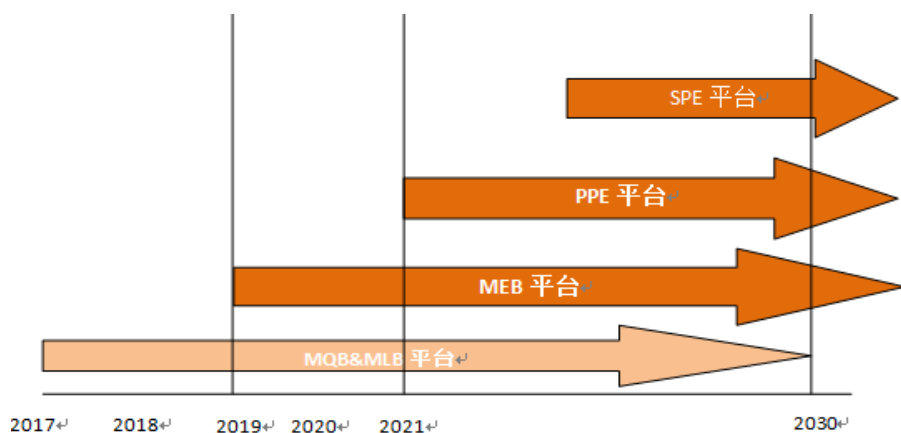
图 3：大众集团新能源汽车规划



数据来源：大众集团官网、西南证券整理

大众从 2019 年开始分三阶段推出电动汽车，2019 年推出基于 MEB (Modular Electric Toolkit) 的电动汽车，2021 年开始推出基于 PPE (Premium Platform Electric)，中长期推出基于 SPE (Sports Platform Electric) 的产品。MEB 模块化电动平台主要生产高性价比的车型；PPE 豪华电动平台主要生产豪华品牌和 SUV 车型；SPE 运动跑车电动平台，主要生产跑车，且明确表示要在 2025 年之后才会有。

图 4：大众电动汽车战略时间节点



数据来源：大众集团官网、西南证券整理

目前，MEB 平台概念比较清晰，且有相应车型发布。MEB 不仅是大众集团简单的生产平台转型，也是大众集团提出的全面脱碳计划和 2050 年实现完全碳中和，全方位变革的重要保证。MEB 平台是在 MQB 平台的基础上开发的适用于电动车的全新的模块化平台，该平台可提供 250-500 公里的纯电形式续航能力，可对应不同车型级别推出对应车型。

MEB 平台是围绕电池而造，围绕电池组进行布局，电池组、电机等核心组件均设定固定的位置和模式。电池整体嵌入车底，车轴模块和传动系统模块相隔较远，使车辆具有较长的轴距和较短的前后悬，“四轮四角”的特征更为明显，带来的是更大的驾驶舱空间和更高的坐姿。大众计划基于 MEB 平台推出 BUDD-e、I.D. concept、I.D. Buzz、I.D. CROZZ 多款车型。基于 MEB 平台，大众能够在打造全球市场标准化平台的基础上实现各个地区市场的定制化生产。

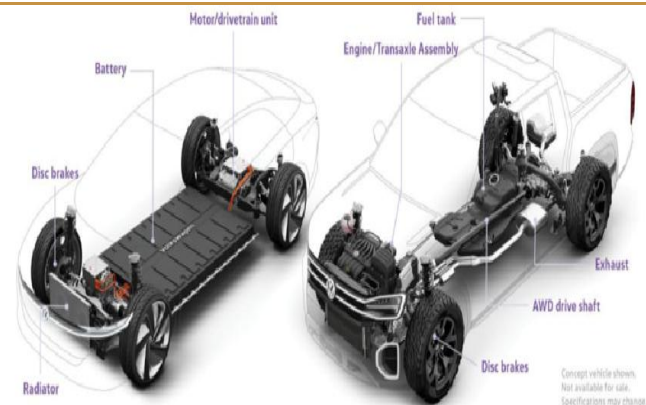
图 5：MEB 平台构成



数据来源：大众集团官网，西南证券整理

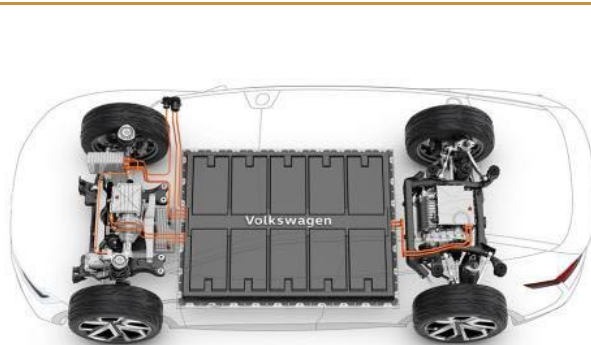
MEB 平台拥有较大的延展性和模块化，能够适应前驱/后驱/全驱等各种不同的驱动系统，可根据不同车型的用途，配置不同容量的电池。充电方面：支持快速充电，15-30 分钟内即可充满 80% 的电量。电池方面：采用轻量化铝质零件，并配有集成式冷却系统和电池管理系统，大幅度提升电池防护水平。新技术方面：全新的车载网络 vw.OS 操作系统，采用无线更新的方式，让汽车变成了“车轮上的平板电脑”。另外，为智能联网也做好准备，可在平台上实现全新的车载辅助系统、舒适系统、信息娱乐系统、控制和显示系统的集成。尽可能的把轴距相仿，级别相当的车型组成一个平台，一些架构和参数如悬架形式，车身地板设计，电子电器元件，动力总成等可以通用。一个底盘对应多种车身规格。

图 6：MEB 平台



数据来源：大众集团官网，西南证券整理

图 7：MQB 平台



数据来源：大众集团官网，西南证券整理

大众集团新能源车布局：当前大众集团的新能源产品以油改电车型为主，包括朗逸、帕萨特、途观 L 等车型的纯电与混动版本，油改电车型的平台还是基于燃油车平台，因此无法最大限度适应电动车的布局，无法最大限度发挥出电动车的性能。大众集团全新打造的纯电动平台 MEB 将于 2020 年开始上市，首款车型 ID3 已经在欧洲发售，预计第一款国产车型 ID4 将于 2020 年底或 2021 年初引入国内。

MEB 平台为大众集团针对于新能源汽车所重磅研发的专用平台，基于此平台打造的车型受到市场广泛关注，同时也是作为特斯拉的直接竞争者。

表 1：大众集团新能源汽车布局

	品牌	车名	车型	动力模式	开发状态	发售时间
1	上汽大众	帕萨特新能源	三厢轿车（中型）	PHV	在售	2018 年 10 月
2		朗逸纯电	紧凑型	BEV	在售	2019 年
3		途观 L 新能源	SUV（中型）	PHV	在售	2018 年 11 月
4	一汽大众	高尔夫 e-golf	两厢轿车（紧凑型）	EV	在售	2019 年 10 月
5		迈腾 GTE			未发售	2020
6		宝来纯电	紧凑型	BEV	在售	2019 年 10 月
7		探岳新能源	SUV（中型）		未发售	2020 年 7 月
8		奥迪 Q2L etron	小型 SUV	BEV	在售	2019 年 11 月
9		奥迪 A6 PHEV	中大型车	PHEV	在售	
10	大众进口	蔚揽新能源 2019 款 GTE	旅行轿车（中型）	PHV	在售	2018 年 11 月
11		途锐新能源	SUV（中型）	油电混动	在售	2011 年
12		e-up	两厢轿车（小型）	EV	停售	2014 年 11 月
13	大众海外	ID.3	两厢轿车（紧凑型）	EV	在售	2019 年 11 月
14		帕萨特 GTE	旅行轿车（中型）	PHV	已发售	2019 年
15		XL1（进口）	轿跑跑车（小型）	PHV	已发售	2014 年
16		I.D. BUZZ Concept	MPV（小型）	EV	开发阶段	2020 年
17		I.D.Crozz II	跨界车（紧凑型）	EV	开发阶段	2020 年
18		e-Delivery	卡车（中型）	EV	开发阶段	2020 年

	品牌	车名	车型	动力模式	开发状态	发售时间
19		XL3	轿跑跑车（中型）	PHV	开发阶段	
20		辉昂（Phideon）GTE	三箱轿车（中型）	PHV	开发阶段	
21		T-Prime Concept GTE	跨界车（中型）	PHV	开发阶段	
22		Cross Coupe GTE	跨界车（中型）	PHV	开发阶段	
23		高尔夫（Golf）GTE Sport	轿跑跑车（中型）	PHV	开发阶段	
24		Sport Coupe Concept GTE	轿跑跑车（紧凑型）	PHV	开发阶段	
25		途观（Tigan）GTE concept	跨界车（紧凑型）	PHV	开发阶段	
26		XL Sport Concept	轿跑跑车（中型）	PHV	开发阶段	
27		BUDD-e	MPV（中型）	EV	开发阶段	
28		e-Crafter	MPV（中大型）	EV	开发阶段	
29		I.D.Vizzion concept	三箱轿车（中大型）	EV	开发阶段	

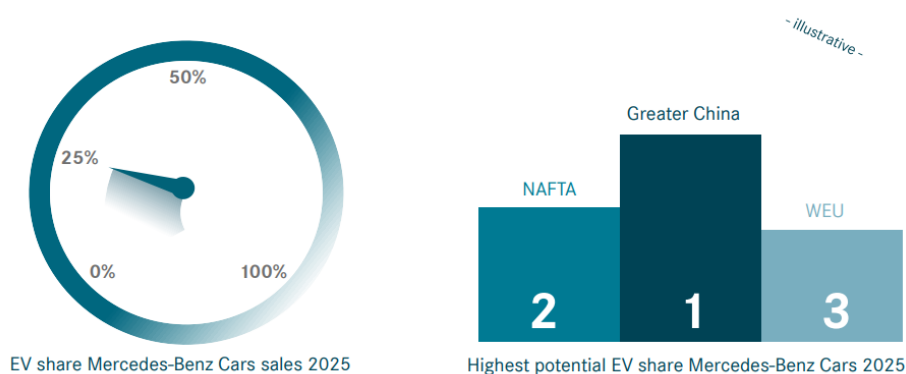
数据来源：大众集团官网、西南证券整理

3 戴姆勒：多平台发力，扩大全球动力电池网络

早在 2017 年奔驰已为电动汽车提出过战略决策，到 2022 年对奔驰的产品进行电动化改造，为所有细分市场客户提供至少一种电动化汽车，在全球布局电动汽车和电池的生产基地。随着日益严格的碳排放标准以及竞争对手对电动化的布局，奔驰在 2019 年提出了 2039 愿景战略规划，从多角度讲述未来 20 年的发展规划。其中，**到 2022 年，在欧洲实现车辆生产碳中和；预计到 2025 年，梅赛德斯-奔驰全球 25% 的车辆销售将来自线上；至 2030 年，电动车型将占据新车销量一半以上的份额；至 2039 年，着力实现新车产品阵容的碳中和。**未来的纯电动车架构将为电动驱动系统而设计，涵盖不同的乘用车系列。

图 8：戴姆勒电动车市场目标

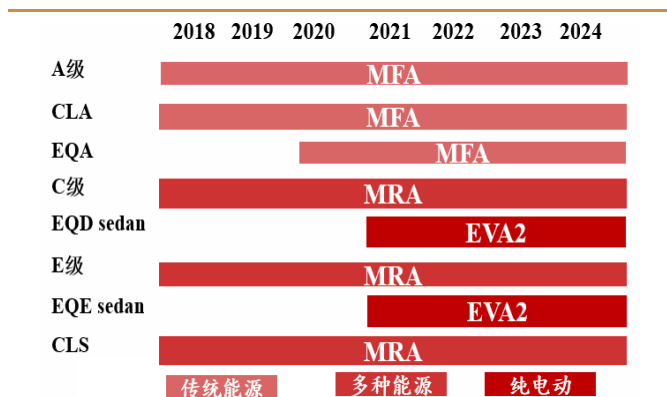
Ambitious definition of our EV market targets



数据来源：戴姆勒官网、西南证券整理

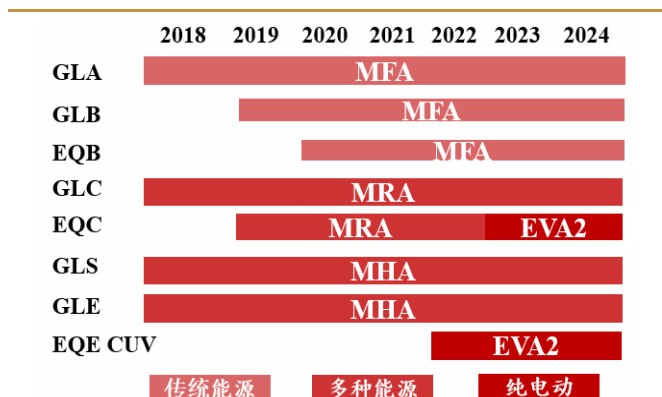
奔驰的电动化战略中指出，基于 EQ 品牌未来将推出包括 EQ A、EQ C、EQ E、EQ G、EQ S、EQ Side、EQ Boost、Generation EQ 以及 Generation MEQ 在内的九款车型，并且该系列车型都将基于 EVA（Electric-vehicle architecture）平台开发，EVA 平台将与奔驰的 MRA 平台共享部分结构，作为全新的电动车平台，EVA 平台最大可承载 377 公斤的电池组。

图 9：奔驰平台规划（1）



数据来源：戴姆勒官网，西南证券整理

图 10：奔驰平台规划（2）



数据来源：戴姆勒官网，西南证券整理

奔驰除了投资超过百亿欧元用于研发电动产品阵容、不断扩大全球动力电池网络，还将通过金额超过 200 亿欧元（约 230 亿美元）的动力电池电芯的采购，进一步推动公司的电动化转型，并与孚能科技、LG 化学、SK、宁德时代和亿纬锂能签订电池采购协议。

图 11：戴姆勒电池供应商（1）

电池供应商	合作内容
孚能科技	2018 年 12 月孚能科技签订了电池供货协议，订单金额超百亿欧元。据称，从 2021 年到 2027 年，孚能科技将供应电池，规模合计 140GWh。
LG 化学	LG 化学是最早签订电池供货协议的电池业巨头。早在 2015 年，路透社即报道 LG 化学将为戴姆勒集团旗下 Smart 新一代电动汽车独家供应电池
SK	在 2017 年，奔驰与 SK 公司达成合作，当时 SK 公司宣布，2018 年计划将电池产量翻倍，达到每年 4GWh，来满足奔驰以及其他车厂的需求
宁德时代	2018 年 5 月，宁德时代被确定为全球及中国的电池供货商，宁德时代进入电池供应链体系
亿纬锂能	2018 年签订供货合同，至 2027 年 12 月 31 日，提供动力电池的供应。供货范围包括锂离子电池范围内的零部件、备用配件、组件、聚合物和系统

数据来源：戴姆勒官网，西南证券整理

图 12：戴姆勒电池供应商（2）



数据来源：戴姆勒官网，西南证券整理

4 风险提示

国内新能源汽车销量不及预期，战略合作推进不及预期等风险。

分析师承诺

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

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

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

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

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

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

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

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

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn