

证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车汽配

华为汽车系列之三

超配

(维持评级)

2020年05月11日

华为携手 18 家车企共建“5G 汽车生态圈”，看好华为汽车产业链

证券分析师：梁超 0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

证券分析师：唐旭霞 0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519080002

事项：

根据华为智能汽车解决方案公众号发布：近日，华为联合一汽集团(一汽红旗、一汽奔腾、一汽解放)、长安汽车、东风集团(东风乘用车、东风小康)、上汽集团(上汽乘用车、上汽通用五菱)、广汽集团(广汽新能源)、北汽集团(北汽新能源)、比亚迪、长城汽车、奇瑞控股、江淮汽车、宇通(客车)、赛力斯、南京依维柯、T3出行等首批 18 家车企(排名不分先后)，正式发布成立“5G 汽车生态圈”，加速 5G 技术在汽车产业的商用进程，共同打造消费者感知的 5G 汽车。

国信汽车核心观点：华为智能汽车延续“云-管-端”架构。云：智能车云；管：智能网联；端则从最初的车机扩展到了智能驾驶、智能座舱、智能电动三大终端。华为“5G 汽车生态圈”的建立，给智能驾驶提供重要保障，进一步推动智能网联的发展及车联网技术及解决方案的升级。华为汽车业务在“端-管-云”五大业务板块和产业链上下游均建立了一定的合作关系，2020 年初，华为 MDC 智能驾驶计算平台获得车规级认证，后续量产可期。华为入局对国内智能汽车生态整体利好，有望将原来掌握在国内巨头谷歌、英伟达、Velodyne 等手中的智能汽车关键要素国产化，同时带动产业链上游硬件企业、产业链软件合作企业的稳健发展。

基于华为汽车产业链自下而上的梳理与研究，我们较为推荐华为汽车产业链上与华为汽车业务有或潜在合作企业：布局智能网联测试和大数据的示范区平台企业中国汽研、新能源电池龙头宁德时代(电新覆盖)、高精度地图龙头四维图新(计算机覆盖)、汽车软件服务商中科创达(计算机覆盖)；关注电机电控及智能座舱产业链：推荐国内自主智能座舱龙头德赛西威。

评论：

■加速 5G 汽车应用创新，共同推进 5G 汽车商用

5G 是大势所趋，5G 汽车是汽车产业发展的战略制高点和创新热点。中共中央政治局常务委员会 3 月 4 日会议上强调，推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。5G 技术的高速率、低时延和高可靠将给智能网联、智能交通、自动驾驶等场景打开全新的想象空间。消费者能够感知的全新驾驶体验、娱乐体验，以及人、车、家全场景体验是未来 5G 汽车的创新重点，是众多车企和华为共同发力的方向。

华为利用自身车载系统优势，帮助车企“造好”车，造“好车”。自 2019 年 4 月发布全球首款 5G 车载模组 MH5000 以来，华为已经向生态圈伙伴与众多车企提供了 5G 车载模组 MH5000、5G 车载终端 T-Box 平台等产品和解决方案，支撑 5G 汽车以及 5G+C-V2X 智能网联的应用创新。一年来，众多国际国内车企基于华为 5G 车载通信产品与解决方案，展开各种自

自动驾驶、智能网联、信息服务的创新，让消费者逐渐感知到 5G 技术在汽车上的价值。华为最近推出了车载系统 HiCar 和直流快充模块 HiCharger，可以通过端云协同，聚焦 ICT 技术，成为面向智能网联汽车的增量部件供应商，帮助车企“造好”车，造“好车”。

作为智能网联生态圈的延展，华为携手车企建立“5G 汽车生态圈”。未来两年将是 5G 汽车爆发关键年，5G 汽车生态圈近日迎来一汽(红旗、奔腾、解放)、东风(小康、乘用车)、长安汽车、上汽(乘用车、通用五菱)、广汽(新能源)、北汽(新能源)、比亚迪、长城汽车、奇瑞控股、江淮汽车、宇通(客车)、金康赛力斯、南京依维柯、T3 出行等 18 家首批车企，后期“5G 汽车生态圈”有望继续扩大范围。通过生态圈平台的长期运作、交流互动，共同探索与打磨出真正有价值的 5G 汽车应用，让消费者最终能够享受 5G 汽车带来的超级体验。

生态圈助力华为推进全智慧生活战略。华为希望通过汽车增量部件的优势、面向消费者 1+8+N 的全场景体验以及 5G 网络解决方案的能力，向生态圈伙伴贡献更多的技术、平台和创意，更系统地服务好车企开展 5G 汽车的创新验证，带给消费者更惊艳的体验。“5G 汽车生态圈”的建立是华为践行自己“1+8+N”战略的一步，1 是指手机，8 是指车机、音箱、耳机、手表/手环、平板、大屏、PC、AR/VR，N 则泛指 IOT 设备，丰富的产品将为华为搭建一套完善的 5G 服务生态体系。“1+8+N”战略非常清楚地展现了华为的全场景智慧生活战略，显示华为以通信优势为核心构筑智慧社会的雄心。

图 1：华为 5G 汽车生态圈



资料来源：华为官网、国信证券经济研究所整理

图 2：5G 车联网



资料来源：百度图片、国信证券经济研究所整理

■华为携手十余家车企，共同打造“5G 汽车生态圈”

自 2019 年年中宣布成立智能汽车解决方案 BU 以来，华为不断加码布局汽车领域，2020 年相继发布 HUAWEI HiCharger 直流快充模块、建立“5G 汽车生态圈”。整车合作方面，当前华为已经和不下十家整车企业（上汽集团、长城汽车、江淮汽车、比亚迪等）形成了多年合作关系，基于“端-管-云”三方面和车企进行合作，并联合开发智能网联汽车。

表 1：华为汽车生态圈

时间	参与方	合作项目
2016 年	华为与上汽、中移动三方	在云溪小组合作建立 LTE-V2X 试验场
2016 年	华为与爱立信、英特尔、诺基亚、高通、奥迪、宝马和戴姆勒共 8 名成员	5G 汽车通信技术联盟（5GAA）
2017 年	5G 汽车联盟（5GAA）和欧洲汽车电信联盟（EATA）	签署基于自动驾驶的合作 MOU
2017 年	华为和博世、沃达丰	共同研发了 LTE-V2X 技术，在德国进行路测
2017 年	华为和大唐电信、千方科技（后续加入 5GAA）	合作 LTE-V2X 车联网
2019 年 4 月	华为、东风和襄阳市人民政府	“智行隆中”项目
2020 年 5 月	华为与一汽集团、长安汽车、东风集团、上汽集团、广汽集团、北汽集团、比亚迪、长城汽车、奇瑞控股、江淮汽车、宇通等首批 18 家车企	成立“5G 汽车生态圈”

资料来源：车云网、国信证券经济研究所整理

合作十余家车企，五大业务导入可期。华为从 2015 年起就积极搭建自己的车企生态圈，从提供车联网通信解决方案入手，逐渐深化合作，当前华为五大业务板块布局已定，后续 MDC 智能驾驶平台，VDC 整车控制平台，CDC 智

能座舱平台有望持续导入合作车企。基于 MDC 解决方案，2019 年华为已与奥迪开展了 L4 级别自动驾驶测试。其合作的测试车队规模已达数十辆。除奥迪外，一汽、沃尔沃（乘用车）、东风、苏州金龙、山东浩睿智能、新石器等企业也都已跟华为在自动驾驶方面展开合作。

表 2：华为和十余家车企历年合作进度

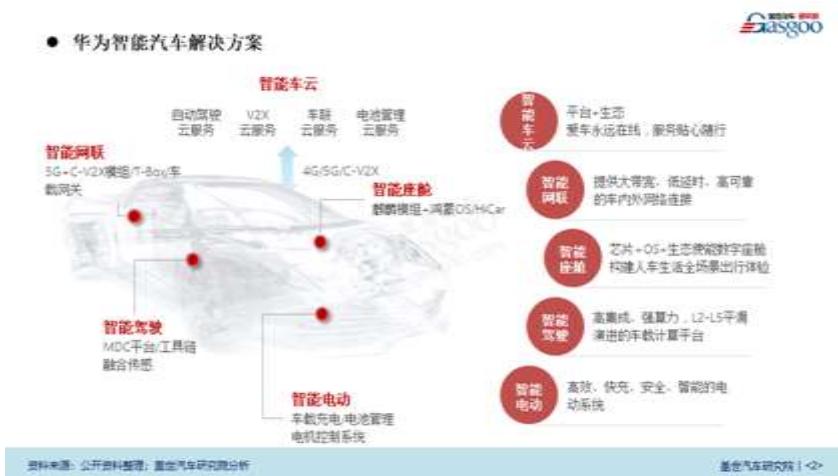
公司	时间	合作内容
上汽集团	2015.11	携手华为提供真车互动体验，展示基于 LTE-V (LTE- Vehicle) 综合通信解决方案
	2017.05	华域汽车系统股份有限公司（上汽集团控股公司）与华为举行智能制造战略签约仪式，构建中国汽车工业 4.0
	2017.06	上汽集团、中国移动、华为在上海世界移动大会（MWCS201）上签署三方合作框架协议，共同推进智能出行服务暨下一代蜂窝车联网（简称 C-V2X）产业的发展
	2018.12	共同建设智能出行生态系统；瞄准以 CAN（整车控制器局域网络）和以太网为主要交互组网的整车信息传输网络，携手推动智能驾驶技术的研究和应用
	2019.04	华为将助力上汽开发面向整个汽车产业的软件平台（SHP），将实现汽车性能远程升级，加速汽车产品与服务数字化更新迭代
	2019.12	新宝骏发布了全球首款搭载 HUAWEI HiCar 智慧互联量产汽车，联合华为、博泰等共同打造新宝骏的“移动智能空间”
长安汽车	2018.01	全面开展 LTE-V 及 5G 车联网联合开发研究
	2018.07	聚焦智能化与新能源的发展
	2018.07	双方明确全面战略落地项目
	2019.01	将在 L4 级自动驾驶、5G 车联网、C-V2X 等 10 余项技术领域开展合作；在新能源领域，共同打造智能电动汽车平台
东风汽车	2018.08	深化战略合作协议，在 2014 年签署的战略合作框架协议的基础上，双方将在汽车新四化、企业信息化领域深化战略合作
	2019.04	东风汽车携华为、襄阳市人民政府签署了“智行隆中”项目的战略合作框架协议围绕轻量化、电动化、智能化、共享化、网联化打造智慧汽车谷、智慧出行、智慧物流和智慧交通云平台等四个工程
一汽集团	2018.04	ICT 端管云全领域开展深度合作，同时双方也将共建联合创新实验室
	2019.05	华为与一汽解放将进一步在 5G 使能车联网、智能驾驶、融合通信、云服务、智能制造与工业互联网等领域展开合作
北汽新能源	2017.09	双方在技术研发，产品创新等方面开展全面合作，合作范围包括云计算、车联网能源互联网等领域
	2018.11	在 2017 年签署的战略合作协议基础上，从信息化到智能网联汽车领域深化战略合作
比亚迪	2019.03	双方计划在汽车智能网联、智能驾驶以及智慧云轨、智慧园区等方面展开深度交流与合作
福田汽车	2019.04	双方将整合优势资源，在车载计算与智能驾驶、智能网联、智能互联、智能能源智能制造、云服务、云计算和信息化等领域开展战略合作
沃尔沃	2019.04	与华为联手，沃尔沃汽车将为中国用户打造本土化的车载应用服务平台，服务将包括停车、加油、车内娱乐等
奥迪	2018.07	华为与奥迪在柏林签署战略合作谅解备忘录，联合发展智能网联汽车
	2018.01	正式宣布在 L4 自动驾驶领域的联合创新
	2018.12	基于 C-V2X 完成全国首例实际高速公路场景的车路协同测试，包括时速达到 80 km/h 的 L4 级自动驾驶和提升高速公路行车安全的智能辅助驾驶
长城汽车	2018.03	长城汽车与华为、中国移动联合开发的基于 5G 的自动远程驾驶技术在长城汽车徐水试车场通过测试，实现汽车响应延时达到毫秒级。
	2019.07	长城汽车与华为等 8 家科技、互联网、通信行业巨头签署了 5G 智能网联汽车合作协议，与华为围绕整车智能化、云服务和大数据，推进全面合作伙伴关系。
	2019.09	长城汽车与华为技术有限公司在深圳签署战略合作协议，双方将全面展开在智能网联、智能驾驶、智能座舱、智能电动、云服务和大数据、出行服务等创新技术领域的合作。
江淮汽车	2019.12	江淮与华为在深圳签署全面合作框架协议暨 MDC 平台项目合作协议。双方将在智能汽车解决方案、企业信息化、智慧园区、智能工厂等领域展开深入合作。

资料来源：亿欧网、车云网、太平洋汽车网，国信证券经济研究所整理

■定位于做汽车的增量部件，华为 5G 成为汽车智能驾驶的重要保障

华为的定位——做汽车的增量部件。在汽车领域，2019 年 4 月，借着 2019 上海车展的契机，华为再次态度鲜明地表态“不造车”，并首次在大型国际车展上高调展示汽车业务进展，其轮值董事长徐直军也出现在多家车企的展台活动上，为多方牵手“代言”。“做智能网联汽车增量部件供应商”，是华为在汽车领域给自己设立的明确定位。在此定位下，华为将智能汽车业务覆盖范围划分为五个部分：智能驾驶、智能座舱、智能网联、智能电动、智能车云。

图 3：华为智能汽车业务覆盖五大领域



资料来源：盖世汽车研究院，国信证券经济研究所整理

华为 5G 成为汽车智能化的重要保障。作为新时代的基础建设，5G 联结了物联网、无线通信、车联网、智慧城市等多种新兴概念。华为作为 5G 的领军者，不但维持着在通信行业的巨大优势，还不断拓展自身优势，“5G 汽车生态圈”的建立，5G 的低延时、高可靠解决了智能驾驶关键的技术需求，成为汽车智能化的重要保障。华为轮值董事长徐直军去年接受采访时表示，“我们的终极目标就是要实现彻底的无人驾驶，但是在走向终极目标的过程中，它是可以创造价值的。目前特斯拉已经在给大家创造价值了。特斯拉现在能做到的，我们都能做到。”

华为作为增量部件的供应商，与行业伙伴共同推动智能驾驶产业的成熟。华为在智能驾驶领域有三个维度的战略方案，从商业的角度是围绕价值场景逐步落地，提供无缝的体验；从技术的角度以高算力和激光雷达为基础，和以终为始的架构；从产业的角度，华为作为增量部件的供应商，与行业伙伴共同推动产业的成熟。**华为依托自身 5G 技术的核心优势，和车企一起助推智能驾驶的发展。**

图 4：华为智能驾驶三大维度



资料来源：盖世汽车研究院，国信证券经济研究所整理

■华为“5G 汽车生态圈”助力汽车智能网联发展

据华为方的介绍，生态圈成立后，华为与生态圈内的企业将致力于在汽车产业“新四化”趋势中智能网联的进一步推进，并推动车联网技术及解决方案的升级。车联网产品包括 V2X 模组、TBOX、车载网关。华为车联网业务外界相对熟悉，也是华为在汽车行业故事的起点。早在 2013 年，华为便宣布推出车载模块 ME909T，随后相继推出了不少产品。目前华为智能网联业务主要指“端”（车载智能及联网设备）、“管”（车联网基础设施）、“云”（车联网平台）

体系中的“管”，提供车内、车外网络连接，主推 5G+C-V2X 车载通信模组、T-Box、车载网关几类产品。

- 1) 打造开放的端、云智能网联解决方案，让每一辆车永远在线，服务直达。
- 2) 全球首款 2G/3G/4G/5G 全制式的 V2X 开放车载模组，使能伙伴开发专业产品。
- 3) OceanConnect 车联网联接管理云服务，全球接入，支持千万级车辆同时在线。
- 4) 基于领先网络技术，打造车内 GE~10GE 以上以太网网络。

图 5：华为智能网联方案



资料来源：世界智能网联汽车大会-华为《聚焦 ICT 技术，使能车企造好-车，造-好车》，国信证券经济研究所整理

5G 芯片和网络专利助力华为智能网联业务。这里重点要提一下华为的 5G 能力，也是其智能网联业务未来的发力点。从技术能力来看，手机、汽车等所有入网设备都需要基带芯片，华为自研的巴龙 5000 基带芯片是目前性能最强的 5G 芯片之一，与高通骁龙 X55 相比，性能相当，但更早具备商用条件。从专利数量来看，华为拥有 1970 件 5G 网络专利，高通 5G 专利数量比华为为少，但核心专利数量更多。可以说，华为目前的 5G 水平，在单项上谈不上绝对胜出，但综合实力最强，是全球唯一具备 5G 网络设备全产业链制造能力的企业，截至 2019 年 2 月底，华为已经和全球运营商签定了 30 多个 5G 商用合同。

华为 V2X 路测设备在国家示范区应用超过一年。智能网联汽车是 5G 最重要的应用场景之一，华为一直在全球广泛地开展 C-V2X 示范应用，就是为 5G 做铺垫。其中最重要的产品是双模路边单元 RSU5201，也是目前唯一大规模商用部署的路侧设备，在工信部首个国家级车联网先导区无锡已经稳定运行超过 1 年，覆盖了全市 280 个路口和 500 余个点段的数字化升级改造，预测在 2020 年，全国将建设完成万台以上 RSU 部署，部分城市会完成全域覆盖。

V2X 车载通信模组对接超 15 家车企。在 V2X 路测设备在示范区的大规模商用的同时，支持 C-V2X 技术的前装量产车型也会在 2020 年左右正式上市。而华为已经和全球超过 15 家以上车企完成对接，并支撑其相应的 C-V2X 量产车型的开发。

总结来看，国家已经明确车路协同式作为自动驾驶发展路线之一，这就要求单车智能与环境智能需要同步发展，5G 等车用网络和云端数据/控制系统的建设都是全新课题。这让华为在 5G 和 V2X 领域的长期积累有了施展机会。进一步说，智能网联的未来是智慧交通，那又是一个万亿级的蓝海市场。5G 生态圈的建立将助力华为在智能网联领域的发展。

■华为汽车“端-管-云”五大业务合作方和潜在产业链梳理

从“端-管-云”体系来看，云：智能车云，管：智能网联，端则从最初的车机扩展到了智能驾驶、智能座舱、智能电动三大终端，形成智能驾驶、智能座舱、智能网联、智能电动、智能车云五大业务。聚焦核心部件，利用自身技术优势，积极探索和汽车领域产业链伙伴的合作，推到智能驾驶进入快车道。零部件合作方面，华为在智能电动、智能驾驶、智能座舱三“端”分别与宁德时代、四维图新和航盛电子进行合作；“云”合作方面，华为 OceanConnect 车联网云服务平台目前已经在标致雪铁龙（PSA）新车型 DS7 Crossback 上进行落地应用；“端”合作方面，华为和运营商中国移动、车联网企业博泰集团、启明信息展开合作。

华为“管-云”合作方。在管（智能网联）和云（智能车云）方面，华为和通信设备商、通信运营商、汽车测试评价、大数据和云平台企业都进行了相关合作。

表 3：华为智能网联和智能车云相关合作方

相关企业	合作方向
启明信息	汽车智能网联、车载通讯技术等领域
千方科技	公路交通运输信息化、水路交通运输信息化、民航业务信息化、城市公共交通运输信息化等市场领域
四维图新	云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同、车载计算与通信五个领域
中国移动	“车联网与智慧交通领域”战略框架协议
中国汽研	智能汽车集成系统试验区
裕太车通	以太网 PHY 芯片（华为投资）
上海博泰	车联网领域的云计算、大数据、AI 人工智能、车联网、无人驾驶等领域

资料来源：车云网、公司公告、公司官网，国信证券经济研究所整理

华为“端”合作方。华为在智能电动方面和电池企业宁德时代，整车企业小康股份（金康新能源）进行合作，智能驾驶方面和图商四维图新，零部件祥鑫科技进行合作，智能座舱方面和上海博泰、航盛电子进行合作。

表 4：华为智能电动、智能驾驶、智能座舱三端相关合作方

相关企业	合作方向
宁德时代	未透露详情
小康股份	新能源方向
四维图新	云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同、车载计算与通信五个领域
祥鑫科技	汽车 OBC/MDC 车载结构件等产品
上海博泰	车载 OS 操作系统
航盛电子	智能座舱等

资料来源：车云网、公司公告，国信证券经济研究所整理

总结来看，华为汽车业务在“端-管-云”五大业务板块和产业链上下游均建立了一定的合作关系，2020 年初，华为 MDC 智能驾驶计算平台获得车规级认证，后续量产可期。除以下梳理的合作企业以外，我们建议关注电机电控以及智能座舱产业链相关企业，后续有望新增进入华为合作体系及产业链配套体系。

表 5：华为汽车产业链合作企业总结

华为汽车业务	合作企业
云-智能车云	上海博泰
管-智能网联	启明信息、中国汽研、中国移动、大唐电信、千方科技、裕太车通等
端-智能电动	宁德时代、小康股份等
端-智能座舱	航盛电子、上海博泰等
端-智能驾驶	四维图新、祥鑫科技等
车企合作	上汽集团、长城汽车、比亚迪、江淮汽车、东风汽车、一汽集团、北汽新能源、福田汽车、沃尔沃、奥迪等
生态圈	5GAA 30 余家企业

资料来源：亿欧网、太平洋汽车网、车云网、公司官网、公司公告，国信证券经济研究所整理

我们认为，华为入局对国内智能汽车生态整体利好，有望发挥现有手机电子算法优势，结合资金、人才优势，将原来掌握在国内巨头谷歌、英伟达、Velodyne 等手中的智能汽车关键要素国产化，同时带动产业链上游硬件企业、产业链软件合作企业的蓬勃发展。

■ 投资建议

标的推荐——

华为汽车业务有或潜在合作企业：布局智能网联测试和大数据的示范区平台企业中国汽研、新能源电池龙头宁德时代（电新覆盖）、高精度地图龙头四维图新（计算机覆盖）、汽车软件服务商中科创达（计算机覆盖）；

关注电机电控及智能座舱产业链：推荐国内自主智能座舱龙头德赛西威。

中国汽研：掌握核心技术的智能检测龙头

智能网联先行者，测试标准制定方

中国汽研是重庆智能网联示范区牵头企业，合作华为、大唐电信、中国移动等通信及基建企业，重庆 i-Vista 园区 16 年底开园（全国两个，另一个是上海国际汽车城），目前已经为整车企业进行智能路试。

智能端：2003 年公司开始布局 ADAS，16 年已实现 ADAS 试验室的创收；

网联端：目前汽研拥有全世界最全的通信检测（囊括 WIFI，DSRC，LTE-V 等），16 年 5 月汽研拿到了两个通信方面的项目（5G 规程）。有望通过 5G 实现中国智能驾驶领域的“换道超车”。17 年 7 月汽研董事长李开国带队出席百度 AI 开发者大会，或有望成为百度无人驾驶的核心合作者之一，17 年 11 月汽研全球首发智能网联汽车评价规程并公布 6 款车型评价结果，后续看好具备技术储备和先发优势的智能化业务铺开。政策和市场双重激励下，汽车智能化、电动化已成为行业共识。中国汽研作为纯正的智能网联标的，近年来积极投入智能网联测试研发，拥有先进的技术储备和丰富的检测数据，伴随智能辅助系统发展的开放性检测成为检测企业新增长点。

股权激励落地，国企诉求理顺

公司拟向董事、中高层管理者、核心技术人员及子公司高管和核心骨干共 146 人授予 960.56 万股股票，约占总股本的 1%。限制性股票的授予价格为 5.97 元/股。本次限制性股票将在 60 日内完成授予，授予完成后的 2 年内为限售期，限售期结束后在 3 年内分三期解禁，解锁条件中设立未来三年 10%复合增速底线。我们认为，国企改革最核心的问题在于激励机制的理顺，公司国改预期落地，绑定团队利益，后续进展可期。

掌握核心技术的智能检测龙头，维持“买入”评级

短期来看，公司业绩受行业销量增速放缓影响较小，业绩稳健具备防御性。中期来看公司明年的风洞实验室投产开始贡献营收。长期来看，公司是国内掌握核心技术的智能检测龙头标的。预计 20-22 年归母净利分别为 5.3/6.2/7.6 亿元，对应 EPS=0.54/0.64/0.79 元，维持“买入”评级。

德赛西威：智能座舱龙头企业，智能驾驶推进有序

基本面：质地优秀、财务健康

德赛西威前身历经飞利浦、曼内斯曼威迪欧、西门子等三代外资企业，2010 年完成国有化，技术和管理团队基本沿袭老牌欧洲企业，公司质地优良（轻资产、低负债、高周转）、客户结构突出（德系、日系、自主）、员工激励到位（首发员工持股达 19%，覆盖核心技术团队，2020 年 12 月解禁），是当前国内自主车机企业龙头。

行业端：座舱电子是智能汽车核心升级零部件，行业增量前景巨大

车机是座舱电子核心组件，是未来智能汽车人机交互的入口，近年来驾驶者对于车载娱乐系统的需求经历了内容、质量、形式的升级。整体趋势是从分区到集成，从按键到一体化屏，单车价值量由原来的 600-700 提升至 2000 元以上。

公司端：中短期看车机系统价量双升，远期看 ADAS

德赛西威是国内自主车机龙头企业（市占率约 15%），受益于 1）近年来中控屏大屏化和液晶仪表趋势，配套价值量逐年上升；2）2018 年以来新客户拓展（吉利、丰田），配套数量未来可期；同时是国内罕见的日系产业链标的，中短期看公司传统车机主业的客户、产品拓展；长期来看，公司研发水平行业翘楚，ADAS 产品进入收获，当前 ADAS 三款产品量产，贡献超 1 亿营收，未来看好公司在 77HZ 毫米波雷达、L3 级别智能驾驶系统以及车联网产品方面的增长。

盈利预测：未来两年营收复合 20%增速，研发费用有望贡献利润弹性

公司是国内车机龙头企业，近年来深耕德系，日系、高端合资客户拓展加速；传统产品方面受益于大屏化趋势单车价值量提升（ASP 从 600-700 提升至 2000 元以上）；新产品方面专研智能驾驶和车联网，全自动泊车系统、多屏互动的智能座舱产品等陆续落地量产，4 月 27 日小鹏 P7 上市意味着德赛西威自动驾驶域控制器正式量产，未来增量可期。我们维持此前盈利预测，预期 20-22 年营收增速分别为 15%/18%/19%，预计 20/21/22 年公司利润分别 3.9/5.6/7.5 亿，对应 EPS 分别 0.71/1.01/1.36 元，维持增持评级。

宁德时代：行业集中度提升，动力电池龙头强者愈强

市占率进一步提升，毛利率下行费用率改善

公司 2019 年上半年行业市占率进一步提升至 46%的水平，一超多强的局面进一步演化。毛利率方面，受制于 NCM 和 LFP 价格下行，2019 年上半年公司动力电池系统毛利率降至 28.88%（-3.79%）；19 年上半年公司费用率改善明显，其中销售费用和管理费用较去年同期下降 0.8%和 1%，同时得益于公司自我造血能力公司货币资金规模增长财务费用显著下降。

持续大客户绑定战略，加速产能布局

公司继续对下游客户的跑马圈地以及加速产能投建。2019 年上半年公司购建固定、无形以及其他长期资产支付的现金为 46.23 亿元，资本开支进一步加大。其中公司新设立时代吉利子公司，同时江苏时代溧阳园区项目、时代上汽溧阳项目以及欧洲生产研发基地项目 19 年上半年合计投入资金 36.32 亿元，累计已投入 52.93 亿元。同时公司 2019 年与华为在上海签订合作协议，双方将展开深度合作，应对智能化发展。

签约特斯拉，电池技术再获认可

2 月 3 日，宁德时代发布关于公司与特斯拉开展业务合作的公告，宣布已与 Tesla, Inc. 签署《Production Pricing Agreement(China)》，协议中约定，宁德时代将向特斯拉供应锂离子动力电池产品。此次进入特斯拉供应链，充分体现宁德产品的性能卓越，不输海外龙头松下、LG，后续有望充分享有特斯拉增长红利。

投资建议：动力电池龙头，维持“增持”评级

考虑公司产能扩张及海外供应链的综合影响，维持盈利预测，预计 2019-2021 年收入 447/565/701 亿元，同比增 51.1/26.3/24.0%，归母净利润 43.58/56.99/75.53 亿元；摊薄 EPS=1.99/2.60/3.44 元，维持增持评级。

■ 风险提示：汽车行业景气度下行，华为智能汽车业务推进不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
601965	中国汽研	买入	8.94	87	0.48	0.54	0.64	18.63	16.56	13.97
300750	宁德时代	增持	144.08	3182	1.99	2.6	3.44	72.40	55.42	41.88
002920	德赛西威	增持	44.33	244	0.53	0.71	1.01	83.64	62.44	43.89
002405	四维图新	无评级	15.18	298	0.17	0.25	0.33	89.29	60.72	46.00
300496	中科创达	无评级	63.95	257	0.59	0.83	1.14	108.39	77.05	56.10

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《汽车前瞻研究系列（八）：热管理：长赛道、大空间、临拐点》——2020-05-08
- 《华为汽车系列之二：HUAWEI HiCharger 发布，华为汽车产业链稳健发展》——2020-04-27
- 《汽车前瞻研究系列（七）：域控制器，承启汽车 L3 时代》——2020-04-06
- 《汽车前瞻研究系列（六）：MEB 平台：大众新能源的压舱石》——2020-03-30
- 《汽车前瞻研究系列（五）：华为汽车业务现状、竞争格局和产业链机遇》——2020-03-11

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032