

谨慎推荐（维持）

德系 Q1 深度跟踪：销量全面下滑，预期 Q3 修复

风险评级：中风险

全球系列报告（一）

2020 年 5 月 8 日

投资要点：

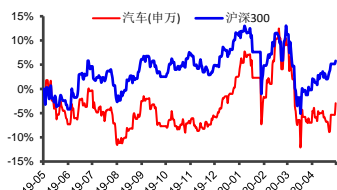
分析师：黎江涛
SAC 执业证书编号：
S0340519120001
电话：0769-22119416
邮箱：lijiangtao@dgzq.com.cn

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：lulitong@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

细分行业评级

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **大众集团：Q1 交付量下降 23%，期待下半年。**大众集团 2020Q1 交付量 200 万辆，同比下降 23%，全球汽车销量为同比下降 23.3%。Q1 跌幅较大主要受亚太地区拖累，大众亚太地区同比下降 34%，而亚太地区整个汽车行业销量同比下降 31%，大众集团略有跑输。受销量大跌，大众集团 Q1 营业利润同比下降 81%。大众集团 Q1 营收 551 亿欧元，同比下降 8.3%。展望 2020 年全年，大众集团认为全球下半年整体修复，Q2 中国逐渐恢复，美国&欧洲 Q2 承压，公司预计全球 2020 年销量下降 15%~20%。
- **宝马集团：Q1 交付量下降 21%，电动智能蓄势待发。**宝马 2020Q1 汽车交付量 47.7 万辆，同比下降 20.6%，中国区形成拖累。欧洲占比 46%，同比下降 18%，中国占比 24%，同比下降 31%。2020Q1 实现营收约 233 亿欧元，同比增长 3.5%，归母净利润 5.54 亿欧元，同比基本持平。1Q2020 公司电动车销量约 3 万辆，占比 6%，同比增长 14%。宝马集团继续重点强调电动车业务的重要性，公司明确规划到 2021 年电动车占比达到 25%，2025 年达到 33%。展望 2020 年，公司对市场快速修复不抱太大预期，预计 Q3 行业逐渐修复。宝马集团预计 2020 年全球汽车销量下降 22%。
- **戴姆勒：Q1 销量下降 17%，重视电动车发展。**集团 2020Q1 销量 64.4 万辆，同比下降 17%。奔驰乘用车分地区来看，欧洲销量约 19 万辆，同比下降 20%，北美销量约 8 万辆，同比增长 5%，中国销量 13 万辆，同比下降 24%。公司 Q1 营收约 397 亿欧元，同比下降 6%。戴姆勒 Q1 实现 EBIT 为 6 亿欧元，同比下降 78%。重视电动车发展，2019 年电动车渗透率约 2%，计划 2020 年/2021 年分别提升到 9%/15%。展望 2020 年，公司没有给出明确的预测，但研发支出、营收等预计全线下滑。
- **投资建议：国内 Q2 修复，预计全球 Q3 走上正轨。**建议投资者把握 Q2 国内整车厂修复机会，对海外业务占比较高的零部件公司相对谨慎。从各大主机厂来看，电动车仍然是战略重要高地，建议把握电动车产业链长期投资机会。优质整车&零部件关注华域、长安、广汽、星宇等，电动&智能关注宁德、璞泰来、恩捷、新宙邦、德赛西威、中科创达等。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；汽车销量不及预期；海外疫情持续恶化

目 录

大众汽车：Q1 交付量下降 23%，期待下半年	4
宝马集团：Q1 交付量下降 21%，电动智能蓄势待发	6
戴姆勒：Q1 销量下降 17%，重视电动车发展	8
风险提示	12

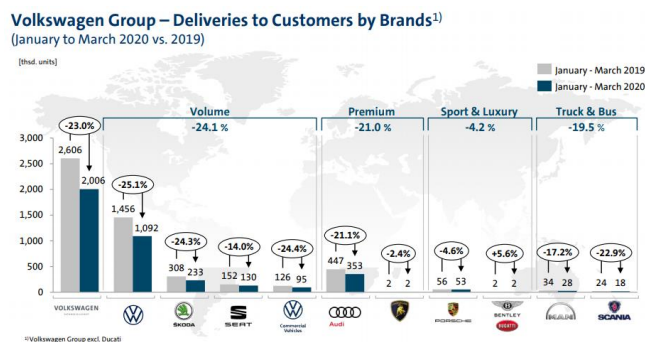
插图目录

图表 1：大众集团 2020 年 Q1 销量同比下降 23%.....	4
图表 2：大众在全球交付量增速及市场对比	4
图表 3：大众集团 2020Q1 核心财务指标.....	4
图表 4：大众集团 2020 年展望	5
图表 5：大众集团对 2020 年全球汽车市场展望	5
图表 6：大众集团 2020Q1 销量分布	5
图表 7：中国乘用车市场销量预期	5
图表 8：宝马集团 2020Q1 各产品销量.....	6
图表 9：宝马集团 2020Q1 汽车销量	6
图表 10：1Q2020 宝马集团主要财务指标.....	6
图表 11：宝马集团电动车销量目标.....	6
图表 12：宝马集团 2020Q1 电动车销量	6
图表 13：高端车在主要国家市场份额	7
图表 14：宝马集团在中国电动车市场份额.....	7
图表 15：宝马集团电动车发展规划	7
图表 16：宝马集团 2020 年展望	7
图表 17：2020Q1 全球汽车市场表现	8
图表 18：宝马对 2020 年全球汽车市场展望	8
图表 19：2020Q1 戴姆勒销量表现.....	8
图表 20：2020Q1 奔驰乘用车销量分布	8
图表 21：2020Q1 戴姆勒营收（十亿欧元）	9
图表 22：2020Q1 戴姆勒分部营收（十亿欧元）	9
图表 23：戴姆勒集团 2020Q1 核心财务指标	9
图表 24：奔驰在全球市场份额变化.....	10
图表 25：戴姆勒电动车发展规划.....	10
图表 26：戴姆勒电动车渗透率时间表	10
图表 27：戴姆勒卡车锂电池与燃料电池并举.....	10
图表 28：戴姆勒新能源卡车规划表.....	10
图表 29：戴姆勒对 2020 年全球市场展望	11
图表 30：戴姆勒对公司 2020 年展望	11

大众汽车：Q1 交付量下降 23%，期待下半年

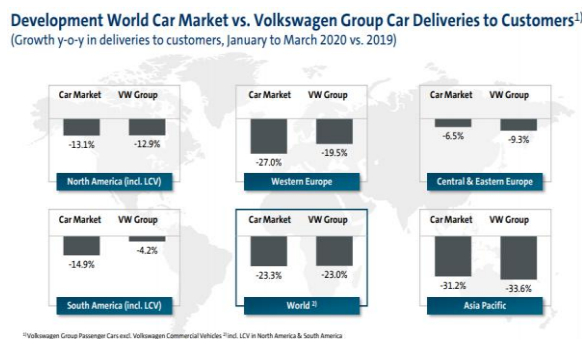
大众集团 2020Q1 交付量 200 万辆，同比下降 23%，主要受亚太地区拖累。根据大众集团披露的 2020 年 Q1 财报，其 Q1 交付量约 200 万辆，同比下降 23%。大众品牌交付 109 万辆，同比下降 25%，斯柯达交付 23 万辆，同比下降 24%。普通品牌 Q1 交付量同比下降 24%；高端品牌（奥迪&兰博基尼）同比下降 21%，运动与豪华品牌（保时捷&宾利&布加迪）同比下降 4.2%；卡车及公交交付量同比下降约 20%。大众集团交付量 Q1 下降 23%，行业为同比下降 23.3%，大众 Q1 跌幅较大主要受亚太地区拖累，亚太地区大众同比下降 34%，而行业同比下降 31%，略有跑输。

图表 1：大众集团 2020 年 Q1 销量同比下降 23%



资料来源：大众集团，东莞证券研究所

图表 2：大众在全球交付量增速及市场对比



资料来源：大众集团，东莞证券研究所

受销量大跌，大众集团 Q1 营业利润同比下降 81%。大众集团 Q1 营收 551 亿欧元，同比下降 8.3%。汽车制造部门营收 447 亿欧元，同比下降 12%，金融服务营收 104 亿欧元，同比增长 13%。

图表 3：大众集团 2020Q1 核心财务指标

Volkswagen Group – Analysis by Business Line¹
(January to March 2020)

	Vehicle sales		Sales revenue		Operating profit		Operating margin	
thousand vehicles / € million / percentage	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Volkswagen Passenger Cars	765	910	18,965	21,538	481	921	2.5	4.3
Audi	268	305	12,454	13,812	15	1,100	0.1	8.0
ŠKODA	237	275	4,850	4,920	307	410	6.3	8.3
SEAT	140	176	2,558	3,053	-48	89	-1.9	2.9
Bentley	3	3	620	456	56	49	9.0	10.7
Porsche Automotive ²	56	57	5,394	5,224	529	829	9.8	15.9
Volkswagen Commercial Vehicles	99	129	2,671	3,294	14	291	0.5	8.8
Scania ³	19	24	2,982	3,350	256	370	8.6	11.0
MAN Commercial Vehicles	28	34	2,633	2,988	-83	115	-3.2	3.8
Power Engineering	-	-	922	891	16	9	1.7	1.0
VW China ⁴	503	901	-	-	-	-	-	-
Other ⁵	-180	-229	-8,842	-8,220	-1,293	28	-	-
Volkswagen Financial Services	-	-	9,847	8,706	654	638	-	-
Volkswagen Group before Special Items	-	-	-	-	904	4,849	1.6	8.1
Special Items	-	-	-	-	-	-981	-	-
Volkswagen Group	1,937	2,583	55,054	60,012	904	3,868	1.6	6.4
Automotive Division ⁶	1,937	2,583	44,650	50,777	197	3,166	-	-
of which: Passenger Cars	1,891	2,526	38,165	43,581	120	2,803	-	-
of which: Commercial Vehicles	46	57	5,564	6,305	121	420	-	-
Financial Services Division	-	-	10,404	9,236	707	701	-	-

¹ All figures shown are rounded, minor discrepancies may arise from addition of these amounts. ² Porsche (Automotive and Financial Services): sales revenue € 6,016 (5,799) million, operating profit € 572 (868) million. ³ Scania (Automotive and Financial Services): sales revenue € 3,098 (3,458) million, operating profit € 282 (402) million. ⁴ The sales revenue and operating profit of the joint venture companies in China are not included in the figures for the Group. These Chinese companies are accounted for using the equity method and recorded a proportionate operating profit of € 276 (1,074) million. ⁵ The operating profit mainly intragroup items recognized in profit or loss, in particular from the elimination of intercompany profits; the figure includes depreciation and amortization of identifiable assets as part of purchase price allocation for Scania, Porsche Holding Salzburg, MAN and Porsche. ⁶ Including allocation of consolidation adjustments between the Automotive and Financial Services divisions.

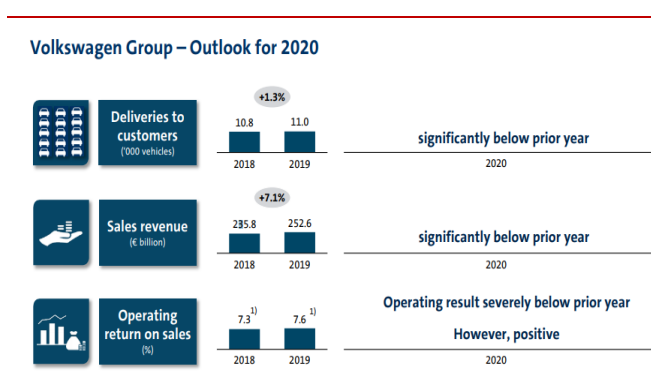
资料来源：大众集团，东莞证券研究所

继续维持高强度研发投入，汽车部门研发投入不降反升。2020Q1 大众集团营业利润为

9 亿欧元，同比下降 81.4%，营业利润率为 1.6%，同期为 8.1%。2020Q1 公司汽车部门 R&D 投入 35.6 亿欧元，研发强度为 8%，去年同期为 7%，去年同期绝对数为 34.83 亿欧元。分拆各乘用车品牌营业利润率变化，整体都出现一定程度下降，但奥迪下降非常明显，由 2019 年 Q1 的 8% 下降到 2020Q1 的 0.1%。

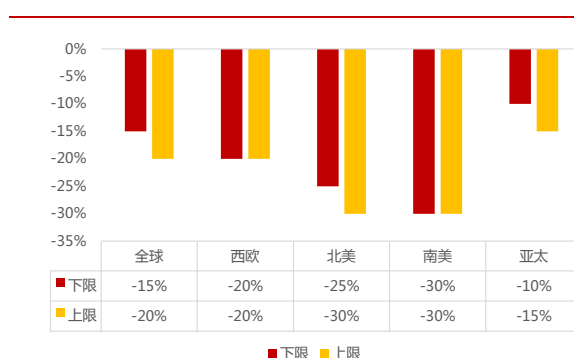
展望 2020 年全年，大众集团认为全球下半年整体修复，Q2 中国逐渐恢复，美国&欧洲 Q2 承压。大众集团认为公司美国 Q2 销量将受疫情影响严重，欧洲 Q2 仍有影响，Q3 会较快恢复，Q4 到正常水平。中国区从 Q2 开始恢复，延续至年底。结合以上假设，大众集团预计 2020 年全球新车销量同比下降 15%~20%，其中北美下降 25%~30%，西欧下降约 20%，亚太地区下降 10%~15%。受全球销量承压影响，大众集团预计公司 2020 年交付量将同比显著下降，营业利润将大幅下滑，但明确表示仍将维持正数。

图表 4：大众集团 2020 年展望



资料来源：大众集团，东莞证券研究所

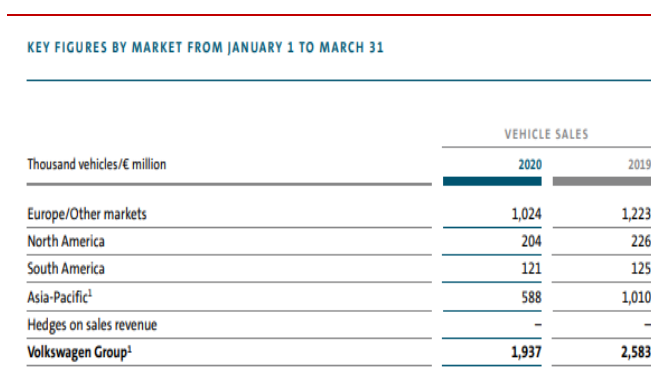
图表 5：大众集团对 2020 年全球汽车市场展望



资料来源：wind，东莞证券研究所

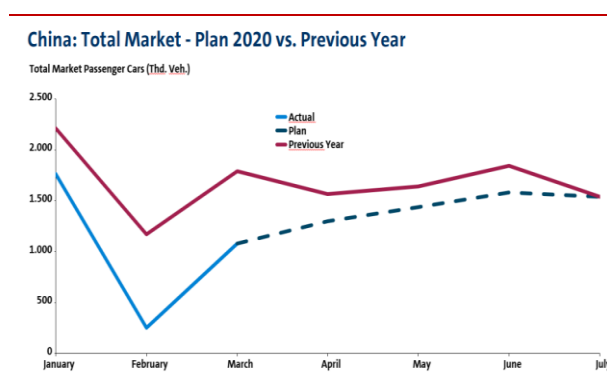
我们判断，大众集团 Q2 仍将受北美&欧洲拖累，但亚太地区尤其是中国销量逐渐恢复，预计 Q3 大众集团销售数据迎来修复。大众集团 2020Q1 销量 194 万辆，同比下降 25%。欧洲销量占比 53%，同比下降 16%，北美&南美占比 17%，同比下降 7%，亚太占 30%，同比下降 42%，2019Q1 亚太地区销量占比约为 40%，中国占 38%。我们判断国内 Q2 将明显好转，受益于国内非常温和的政策环境及疫情控制良好。微观数据来看，上汽大众 4 月销量同比下降 16%，1-4 月累计销量同比下降 50%，降幅明显收窄。

图表 6：大众集团 2020Q1 销量分布



资料来源：大众集团，东莞证券研究所

图表 7：中国乘用车市场销量预期

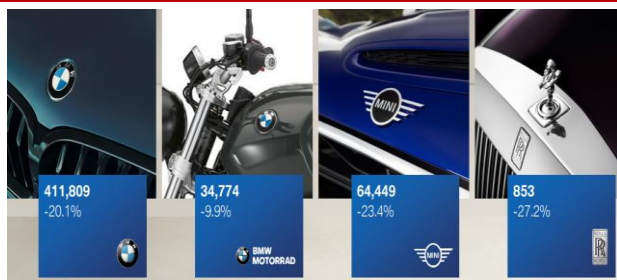


资料来源：大众集团，东莞证券研究所

宝马集团：Q1 交付量下降 21%，电动智能蓄势待发

宝马 2020Q1 汽车交付量 47.7 万辆，同比下降 20.6%，中国区形成拖累。根据宝马集团披露的 2020Q1 季报，公司 Q1 实现交付量约 48 万辆，同比下降约 21%，主要受中国区拖累较为明显。欧洲占比 46%，同比下降 18%，美国占比 17%，同比下降 18%，中国占比 24%，同比下降 31%。

图表 8：宝马集团 2020Q1 各产品销量



资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

图表 9：宝马集团 2020Q1 汽车销量

Deliveries of automobiles*	Q1 2020	Q1 2019	Change in %
Europe	220,812	270,393	-18.3%
thereof Germany	67,882	74,632	-9.0%
thereof Great Britain	44,408	62,254	-28.7%
Americas	81,791	99,320	-17.6%
thereof USA	64,692	78,299	-17.4%
Asia	162,604	216,932	-25.0%
thereof China Mainland	116,452	168,433	-30.9%
thereof BBA retail sales	87,443	128,653	-32.0%
Rest of the World**	51,709	57,899	-10.7%
Total	477,111	600,614	-20.6%

资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

宝马集团 2020 年 Q1 实现营收约 233 亿欧元，同比增长 3.5%。其中汽车业务营收 180 亿欧元，同比下降 6%，摩托车业务营收 5.57 亿欧元，同比下降约 5%，金融服务业务营收 76 亿欧元，同比增长 7%。公司 Q1 归母净利润 5.54 亿欧元，同比基本持平。

图表 10：1Q2020 宝马集团主要财务指标

	Group		Automotive		Motorcycles		Financial Services		Other Entities		Eliminations	
in € million	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Revenues	23,252	22,462	17,989	19,213	557	586	7,598	7,146	1	1	-2,893	-4,484
Cost of sales	-19,718	-18,406	-15,971	-16,393	-428	-438	-6,729	-6,198	-	-	3,410	4,623
Gross profit	3,534	4,056	2,018	2,820	129	148	869	948	1	1	517	139
Selling and administrative expenses	-2,165	-2,122	-1,786	-1,769	-57	-59	-320	-294	-7	-4	5	4
Other operating income	250	164	273	171	-	-	5	3	39	25	-67	-35
Other operating expenses	-244	-1,509	-276	-1,532	-	-	-12	-9	-21	-18	65	50
Profit/loss before financial result	1,375	589	229	-310	72	89	542	646	12	4	520	158
Result from equity accounted investments	40	157	40	157	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest and similar income	27	35	85	87	-	1	-	-	345	378	-404	-431
Interest and similar expenses	-80	-93	-132	-151	-	-2	-1	-1	-337	-345	390	406
Other financial result	-564	74	-142	190	-	-1	-58	-20	-364	-95	-	-
Financial result	-577	173	-149	283	0	-2	-58	-21	-356	-62	-14	-25
Profit/loss before tax	798	762	80	-27	72	87	484	627	-344	-58	506	133
Income taxes	-224	-218	-20	7	-20	-25	-137	-177	93	19	-140	-42
Profit/loss from continuing operations	574	544	60	-20	52	62	347	450	-251	-39	366	91
Profit/loss from discontinued operations	-	44	-	44	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit/loss	574	588	60	24	52	62	347	450	-251	-39	366	91
Attributable to minority interest	20	27	4	9	-	-	16	18	-	-	-	-
Attributable to shareholders of BMW AG	554	561	56	15	52	62	331	432	-251	-39	366	91

资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

1Q2020 公司电动车销量约 3 万辆，占比 6%，同比增长 14%。宝马集团 Q1 电动车销量约 3 万辆，同比增长 14%，公司 2019 年销量 14.6 万辆，同比基本持平。公司规划 2021 年累计销量达 100 万辆，而这一数据在 2019 年底为 50 万辆，也就是宝马集团对 2020 年及 2021 年电动车销量保持乐观。公司估计在电动车销量占比提升背景下，公司二氧化碳排放水平（g/km）在 2020 年将减少约 20%。

图表 11：宝马集团电动车销量目标

图表 12：宝马集团 2020Q1 电动车销量



资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

in units	1st quarter 2020	1st quarter 2019	Change in %
BMW i	6,032	9,907	-39.1
BMW e	20,408	13,022	56.7
MINI Electric	4,252	4,029	5.5
Total	30,692	26,958	13.9

资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

宝马集团在全球高端车市场占据重要地位，电动车在中国市占率提升。宝马集团 2019 年全球交付量 254 万辆，按照宝马集团提供的数据，全球平均高端车市场份额约 11%，按此计算，宝马集团在高端车市场份额超过 25%。公司 2019 年电动车在中国市场份额为 4.3%，而 2018 年为 3.6%，持续提升。

图表 13：高端车在主要国家市场份额



资料来源：宝马集团，Global Insight 02/2020，东莞证券研究所

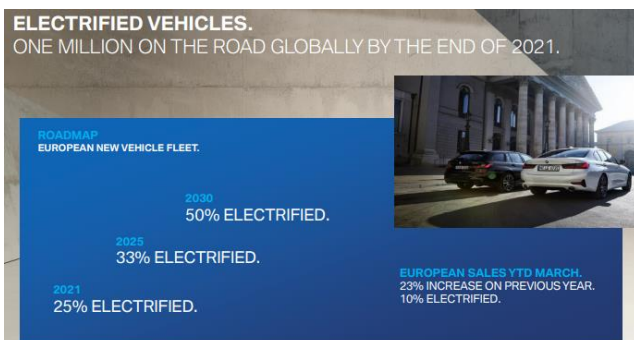
图表 14：宝马集团在中国电动车市场份额



资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

继续强调电动车，宝马集团预期 2020 年 Q3 行业将修复。宝马集团继续重点强调电动车业务的重要性，公司明确规划到 2021 年电动车占比达到 25%，2025 年达到 33%，2030 年达到 50%。展望 2020 年，公司对市场快速修复不抱太大预期，预计 Q3 行业逐渐修复。

图表 15：宝马集团电动车发展规划



资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

图表 16：宝马集团 2020 年展望

		2019 reported	2019 adjusted	2020 Outlook
GROUP				
Profit before tax	€ million	7,118	-	significant decrease
Workforce at year-end		133,778	126,016	slight decrease
AUTOMOTIVE SEGMENT				
Deliveries to customers ²	units	2,538,367	-	significant decrease
Fleet emissions ³	g CO ₂ /km	127	-	significant decrease
EBIT margin	%	4.9	-	between 0 and 3
Return on capital employed	%	29.0	-	significant decrease
MOTORCYCLES SEGMENT				
Deliveries to customers	units	175,162	-	significant decrease
EBIT margin	%	8.2	-	between 3 and 5
Return on capital employed	%	29.4	-	significant decrease
FINANCIAL SERVICES SEGMENT				
Return on equity	%	15.0	-	moderate decrease

资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

对于全球市场，宝马集团预计 2020 年全球汽车销量下降 22%。Q1 全球汽车市场销量

下降约 22%（这与大众集团提供的数据全球下降 23%略有出入，或是统计口径差异），其中中国区拖累全球销量，欧洲也下滑明显，3 月受到明显影响。展望 2020 全年，宝马集团预计全球销量下降 22%，与大众集团的预测（下降 15%~20%）略显悲观。中国区后三季度将明显改善，全年下降 16%，而 Q1 下降约 50%。

图表 17：2020Q1 全球汽车市场表现

	Change in %
EU 27	-25
thereof Germany	-20
thereof France	-33
thereof Italy	-35
thereof Spain	-31
United Kingdom (UK)	-31
USA	-12
China	-50
Japan	-10
Total	-22

资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

注：数据口径或有差异，与大众集团提供的数据略有出入。

图表 18：宝马对 2020 年全球汽车市场展望

	Change in %
EU 27	-25
thereof Germany	-21
thereof France	-28
thereof Italy	-35
thereof Spain	-32
UK	-23
USA	-27
China	-16
Japan	-16
Total	-22

资料来源：宝马集团，东莞证券研究所

戴姆勒：Q1 销量下降 17%，重视电动车发展

戴姆勒集团 2020Q1 销量 64.4 万辆，同比下降 17%。集团 Q1 合计销量 64 万辆，同比下降 17%，其中奔驰乘用车销量 47 万辆，同比下降 15%，奔驰商务车销量 7.6 万辆，同比下降 22%，戴姆勒卡车 Q1 销量 9 万辆，同比下降 20%，大巴车销量 5106 辆，同比下降 8%。奔驰乘用车分地区来看，欧洲销量约 19 万辆，同比下降 20%，北美销量约 8 万辆，同比增长 5%，中国销量 13 万辆，同比下降 24%。

图表 19：2020Q1 戴姆勒销量表现

	Q1 2020	Q1 2019	% change
Daimler Group	644,316	773,796	-17
Mercedes-Benz Cars	470,581	555,312	-15
Mercedes-Benz Vans	76,161	97,038	-22
Daimler Trucks	92,468	115,920	-20
Daimler Buses	5,106	5,526	-8

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

图表 20：2020Q1 奔驰乘用车销量分布

D.02	Q1
Unit sales Mercedes-Benz Cars	Q1 2020 Q1 2019 % change
Total	470,581 555,312 -15
Europe	189,190 235,298 -20
thereof Germany	61,025 78,084 -22
North America	79,757 75,961 +5
thereof United States	68,525 64,259 +7
Asia	180,898 221,649 -18
thereof China	131,566 173,152 -24
Other markets	20,736 22,404 -7

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

戴姆勒集团 Q1 营收约 397 亿欧元，同比下降 6%。集团 Q1 合计营收 397 亿欧元（不含合资车企），同比下降 6%，欧洲也是 166 亿欧元，同比下降 8%，北美营收 116 亿欧元，同比下降 4%，亚洲营收 90 亿欧元，同比下降 4%，其中中国营收 44 亿欧元（不

含合资)，同比下降 13%。分集团业务条线来看，奔驰乘用车及商务车营收 241 亿欧元，同比下降 4%，戴姆勒卡车及巴士营收 102 亿欧元，同比下降 14%，戴姆勒移动出行业务营收 69 亿欧元，同比增长 3%。

图表 21：2020Q1 戴姆勒营收（十亿欧元）

	Q1 2019	Q1 2020	% change
Daimler Group	39.7	37.2	-6
of which			
Europe	16.6	15.3	-8
of which Germany	6.4	5.9	-7
North America	11.6	11.1	-4
of which United States	10.1	9.9	-3
Asia	9.0	8.6	-4
of which China*	4.4	3.8	-13
Other markets	2.5	2.1	-15

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

图表 22：2020Q1 戴姆勒分部营收（十亿欧元）

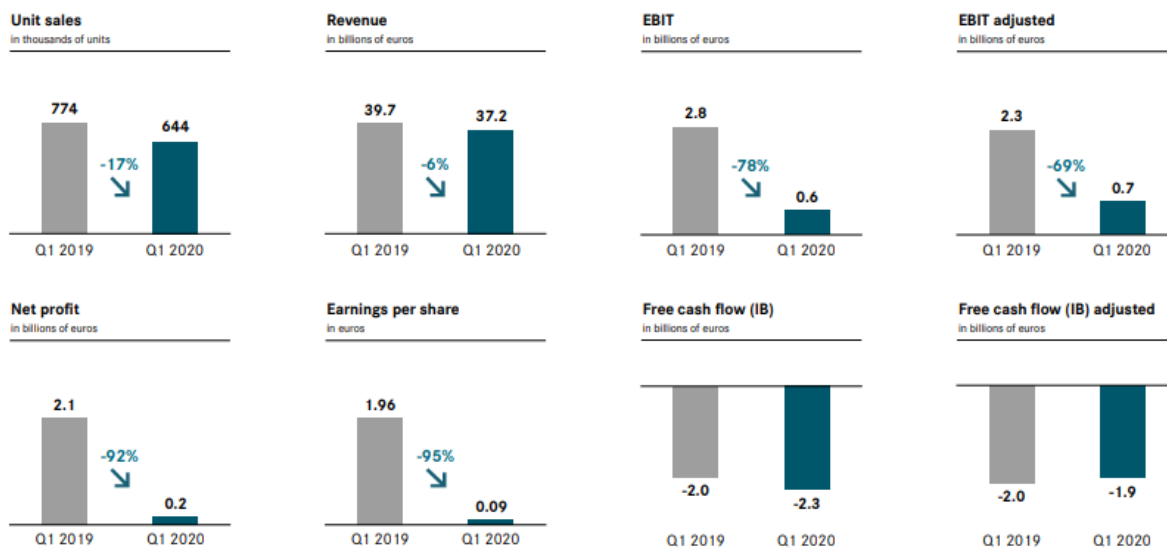
DAIMLER Q1 2020
REVENUE BY DIVISIONS

	Q1 2019	Q1 2020	% change
Daimler Group	39.7	37.2	-6
of which			
Mercedes-Benz Cars & Vans	24.1	23.2	-4
Daimler Trucks & Buses	10.2	8.7	-14
Daimler Mobility	6.9	7.1	+3

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

戴姆勒 Q1 实现 EBIT 为 6 亿欧元，同比下降 78%。受 Q1 销量大幅下滑，同比下降 17%，公司营收下降 6%，EBIT 下降 78%至 6 亿欧元，净利润下滑 92%至 0.2 亿欧元，每股收益下滑 95%至 0.09 欧元。

图表 23：戴姆勒集团 2020Q1 核心财务指标



资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

奔驰乘用车及商务车市场份额在持续提升，中国提升明显。2020Q1 奔驰乘用车在中国市场份额为 4.8%，而 2019Q1 为 3.5%，2019Q4 为 2.8%，提升明显。在欧盟市场，2020Q1 份额为 5.8%，略有下降，2019Q1 为 6.2%。美国市场 Q1 市场份额为 1.9%，提升 0.1 个百分点，日本市场份额为 1.3%，下降 0.1 个百分点。

图表 24：奔驰在全球市场份额变化

(in %)	2nd Quarter		3rd Quarter		4th Quarter		1st Quarter		
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2020	2019	Change in % pts.
Mercedes-Benz Cars									
European Union**	6.4	5.8	7.0	5.6	7.2	7.5	5.8	6.2	-0.4
of which Germany	9.9	9.9	10.5	9.8	12.1	12.5	9.9	10.1	-0.2
USA	1.7	1.9	1.8	1.6	2.1	2.1	1.9	1.8	+0.1
China	3.4	3.1	3.5	3.1	2.8	2.5	4.8	3.5	+1.3
Japan	1.5	1.6	1.5	1.6	2.1	1.9	1.3	1.4	-0.1
Mercedes-Benz Vans									
EU30*** small	2.7	3.3	2.2	3.2	2.0	3.1	1.9	2.6	-0.7
EU30*** midsize/large	16.0	14.2	17.2	12.7	19.0	18.8	16.0	15.1	+0.9
of which Germany	24.5	22.6	27.5	22.5	33.3	30.5	24.5	23.3	+1.2
USA large	6.6	7.2	12.1	9.9	10.1	8.7	7.3	6.7	+0.6

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

* Based on estimates in certain markets.

** Including United Kingdom until Q4 2019.

*** European Union, United Kingdom, Switzerland and Norway.

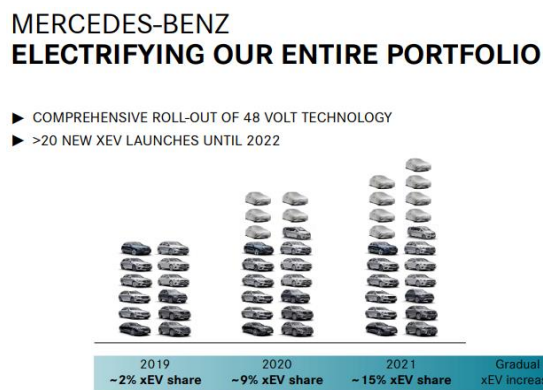
重视电动车发展，2025 年占比提升到 25%。根据戴姆勒提供的最新资料，公司计划到 2025 年电动车占集团比重提升到 25%，而 2019 年约 2%，计划 2020 年/2021 年分别提升到 9%/15%。

图表 25：戴姆勒电动车发展规划



资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

图表 26：戴姆勒电动车渗透率时间表



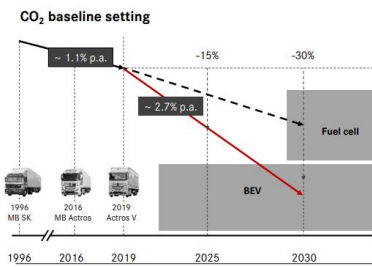
资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

卡车重视锂电池与燃料电池并举路线。为了满足二氧化碳排放标准，公司积极主动开发电动车，公司技术以锂电池与燃料电池并举，可以见得，戴姆勒认为燃料电池在卡车领域还是具备一定竞争力，符合未来发展趋势。我们也判断，燃料电池在商用领域大有所为，预计未来燃料电池与锂电池技术路线共存，但是在乘用车领域锂电池仍是主要技术路线。

图表 27：戴姆勒卡车锂电池与燃料电池并举

图表 28：戴姆勒新能源卡车规划表

DAIMLER TRUCKS ALTERNATIVE POWERTRAIN SOLUTIONS TO REDUCE EMISSIONS



资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所



资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

展望 2020 年，公司预计研发支出、营收等全线下滑。戴姆勒对 2020 年展望并没有明确的数据，公司认为 2020 年全球乘用车、商用车市场将显著下降。而公司预测戴姆勒营收、EBIT、销售数量、研发支出等将全线下滑。

图表 29：戴姆勒对 2020 年全球市场展望

2020 OUTLOOK ASSUMPTIONS FOR AUTOMOTIVE MARKETS

CAR MARKETS	Global	significant decrease
	Europe	significant decrease
	USA	significant decrease
	China	significant decrease
VAN MARKETS	EU30	significant decrease
	USA	significant decrease
HEAVY-DUTY TRUCK MARKETS	North America	significant decrease
	EU30	significant decrease
	Japan	significant decrease
	Brazil	significant decrease
BUS MARKETS	EU30	significant decrease
	Brazil	significant decrease

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

图表 30：戴姆勒对公司 2020 年展望

2020 OUTLOOK GUIDANCE

GROUP SALES	Daimler Group	Below the prior-year level
REVENUE	Daimler Group	Below the prior-year level
EBIT	Daimler Group	Below the prior-year level
FREE CASH FLOW	Industrial business	Below the prior-year level
INVESTMENT IN PP&E	Daimler Group	Below the prior-year level
R&D EXPENDITURE	Daimler Group	Below the prior-year level
NEW BUSINESS	Daimler Mobility	Below the prior-year level
ROE ADJUSTED	Daimler Mobility	Below the prior-year level

资料来源：戴姆勒，东莞证券研究所

风险提示

- （1）宏观经济承压。
- （2）海外疫情持续扩散。
- （3）汽车销售不及预防。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn