

徐徐复苏，行稳致远

——汽车行业 2020 年半年度投资策略报告

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020 年 6 月 12 日

证券分析师

 郑连声
 022-28451904
 zhengls@bhqz.com

研究助理

 陈兰芳
 SAC No: S1150118080005
 chenlf@bhqz.com

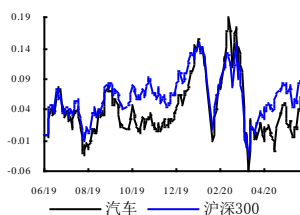
子行业评级

整车	中性
汽车零部件	中性
汽车经销服务	中性
新能源汽车	看好

重点品种推荐

长安汽车	增持
中国重汽	增持
潍柴动力	增持
精锻科技	增持
科博达	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《乘用车销量增速转正，特斯拉位列新能源销量第一——汽车行业 2020 年 5 月销量数据点评》2020-6-11

《德国政策出台，欧洲电动化再加速——新能源汽车行业周报》2020-6-7

投资要点：

● 总量：整体企稳，预期向好

1) 2020 年前 5 月汽车累计销量 795.7 万辆，同比下滑 22.6%，降幅收窄，单月销量已连续两个月正增长。前 5 月重卡累计销量 64.5 万辆，同比增长 16.7%，累计增速进一步扩大。新能源汽车前 5 月销量 28.9 万辆，同比下滑 38.7%，主要受补贴退坡以及今年初的疫情影响。2) 5 月末主机厂库存为 94.0 万辆，相比月初下降 0.3%；5 月汽车经销商库存系数为 1.55，虽仍位于警戒线以上但已继续下降，零售增长下经销商开始谨慎补库存。3) 截至 4 月，汽车制造业的营业收入和利润总额累计降幅相比前一月分别收窄 10.2、28.1 个百分点，反映出行业经营情况在逐步改善。

● 行业走势与估值

今年以来，汽车板块跑赢大盘 4.61 个百分点，目前行业 TTM 市盈率为 23 倍，其中，乘用车、零部件板块均为 23 倍。我们认为在各地汽车消费刺激政策和各大车企促销活动的持续加力下，未来汽车产销有望逐步缓慢改善，板块估值将因业绩改善及预期修正回归至合理水平。

● 行业评级与投资主线

我们维持行业“中性”评级。下半年投资主线为：1) 新能源汽车板块，新能源汽车的成长与投资逻辑已转变为全球逻辑，特斯拉、大众已成为全球新能源汽车发展的风向标和重要增量，随着国际车企新车型的量产，新能源汽车性价比将不断提升；国内的竞争格局正在调整，合资和外资车企的份额将提升，具备全球竞争力的产业链中上游优质公司将受益。2) 重卡板块，今年在后续基建投资加力稳增长的情况下，根据二季度以来的数据判断，全年重卡销量有望同比持平或者小幅增长，行业龙头效应将越发明显，建议关注重卡产业链相关领域的优质龙头公司。3) 传统汽车板块，未来我国汽车市场将进入存量竞争阶段，品牌与格局将持续优化，龙头效应越发明显，中高端优质品牌表现将好于整体，下半年仍建议关注吉利、长城、长安等以及日系德系品牌产业链的表现。4) 智能汽车板块，中国的智能汽车顶层设计已构建，在政策驱动和市场发展下，未来智能网联渗透率将不断提升，汽车电子与 ADAS 装配率将快速上升，市场前景可观。

● 下半年汽车行业推荐标的

综合分析，在疫情长期防控的背景下，我们预计下半年汽车行业景气度将缓慢回升，建议精选业绩增长确定性较强，与估值匹配度较好的优质龙头标的。

下半年推荐标的为：1）整车标的长安汽车（000625）、中国重汽（000951）；2）优质零部件标的潍柴动力（000338）、精锻科技（300258）、科博达（603786）。

风险提示：汽车产销低于预期；全球新冠肺炎疫情控制不及预期；新能源与智能网联汽车推广低于预期；原材料涨价及汇率风险；经贸摩擦风险

目 录

1.总量：整体企稳，预期向好	7
1.1 销量分析	7
1.2 库存分析	11
1.3 行业收入利润分析.....	12
1.4 行业板块表现与估值.....	13
2.投资策略	14
2.1 新能源汽车：特斯拉表现强势，竞争格局持续调整	14
2.2Q2 重卡高增，下半年不悲观.....	35
2.3Q2 乘用车复苏兑现，分化趋势下寻找主流优质标的	41
2.4 智能网联汽车：多方玩家入局推动行业发展.....	51
2.5 下半年汽车行业推荐标的.....	59

图 目 录

图 1: 中汽协汽车销量及走势	8
图 2: 中汽协乘用车销量及走势	8
图 3: 乘联会终端销量累计同比走势	8
图 4: 车辆购置税同比走势	8
图 5: 重卡销量及走势	9
图 6: 新能源汽车销量走势	10
图 7: 各系销量增速	10
图 8: 各系销量市场份额	10
图 9: 汽车厂商库存 (万辆)	11
图 10: 汽车产成品库存情况	11
图 11: 汽车制造业工业增加值情况	11
图 12: 经销商库存系数	11
图 13: 经销商库存预警指数 (%)	12
图 14: 汽车行业收入与利润增速 (%)	12
图 15: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势	13
图 16: 国内 6 大发电集团耗煤量 5 月同比转正	14
图 17: 招银工业复工指数持续回升	14
图 18: 纯电动乘用车分级别市场份额情况	23
图 19: 插电混动乘用车分级别市场份额情况	23
图 20: 纯电动乘用车分车企类型市场份额情况	23
图 21: 插电混动乘用车分车企类型市场份额情况	23
图 22: 欧盟和欧洲自由贸易联盟新注册的电动乘用车情况	24
图 23: 欧洲电动乘用车注册量前五大国家的注册量情况	24
图 24: 特斯拉国产化进程不断推进	25
图 25: 上海超级工厂二期正在建设	26
图 26: 上海超级工厂的电池模块和组装生产线	26
图 27: 特斯拉 Model 3 在中国的历次调价	26
图 28: 特斯拉全球销量 (辆)	28
图 29: 特斯拉中国销量及占比 (辆)	28
图 30: 特斯拉产业链相关标的 (A 股上市公司)	29
图 31: 大众集团计划逐步实现汽车零排放的目标	31
图 32: 大众集团计划 2025 年纯电动汽车渗透率超过 30%	31
图 33: 大众集团计划逐步实现汽车零排放的目标	32
图 34: 大众汽车集团 (中国) 与国轩高科战略投资签约仪式	32
图 35: MEB 平台生产的车型拥有更长的续驶里程	33
图 36: MEB 平台生产车型的成本更低	33
图 37: 大众 ID.3	33
图 38: 大众 ID.初见	33
图 39: 新能源汽车销量及预测情况	35
图 40: 5 月重卡销量增长高达 65.6%	35
图 41: 4 月非完整与半挂车型高速增长	35

图 42: 今年基建投资增速预计将回升	36
图 43: 披露基建投资计划的主要省市	36
图 44: 今年固定资产投资有望企稳	36
图 45: 房地产投资稳健增长	36
图 46: 地方政府专项债新增限额及提前下发额度	37
图 47: 地方专项债已发行规模	37
图 48: 重卡保有量提升较明显	38
图 49: 重卡行业市场集中度高	38
图 50: 潍柴重卡发动机市场份额持续提升	39
图 51: 重卡前 4 强市场份额	39
图 52: 奥福 SCR 蜂窝陶瓷载体在国内货车市场市占率提升	39
图 53: 艾可蓝在轻型柴油车后处理配套市场市占率提升	39
图 54: 潍柴大缸径高速发动机收入高速增长	40
图 55: 潍柴 12/13L 发动机销量快速增长	40
图 56: 中国重汽 (A 股) 单车均价持续提升	40
图 57: 国内外主流重卡及发动机公司毛利率比较	40
图 58: 国内外主流重卡及发动机公司 ROE (扣除/摊薄) 比较	40
图 59: A 股重卡产业链主流标的	41
图 60: 我国千人汽车保有量 (单位: 辆/千人): 低于全球 190 辆/千人	42
图 61: 2020 年以来国内豪华车品牌 BBA 市场表现好于整体	42
图 62: 2019 年港股主流品牌经销商收入基本保持较快增长	42
图 63: 日系德系表现明显好于其他品牌	43
图 64: 主流品牌 3 月开始持续复苏, 日德美系增速已转正	43
图 65: 今年以来主流日系合资企业销量表现好于乘用车整体	44
图 66: 南北丰田、东日东本 4/5 月销量明显复苏	44
图 67: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场	45
图 68: 南北大众销量走势 (万辆)	46
图 69: 大众在华积极扩产, 期待未来新品导入	47
图 70: 大众在华仍处于集中投资期	47
图 71: 长安福特 4/5 月销量明显回升	48
图 72: 福特全面发力中国市场	49
图 73: “2025”战略下长安福特销量可期	49
图 74: 长安福特新车型未来规划不完全统计	50
图 75: 5 月吉利长城销量明显回升	50
图 76: 4/5 月长安自主销量明显回升 (右轴为合肥长安)	50
图 77: 驾驶自动化等级与划分要素的关系	53
图 78: 英伟达汽车业务的营收保持持续增长	56
图 79: 英伟达无人驾驶芯片发展路径	56
图 80: Mobileye 的 EyeQ 对自动驾驶的支持	56
图 81: 德赛西威聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务群	57
图 82: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模 (亿元)	58
图 83: 华为携手首批 18 家车企成立“5G 汽车生态圈”	58
图 84: 智能网联汽车市场空间大	59

表 目 录

表 1: 汽车行业 5 月批发销量统计数据 (万辆)	7
表 2: 新能源汽车 5 月销量统计 (万辆)	9
表 3: 行业板块涨跌幅 (2020.1.1-2020.6.12)	13
表 4: 新能源乘用车推广补贴标准新旧版对比	15
表 5: 2020 年 4 月以来省级地方政府层面发布的新能源汽车相关政策	16
表 6: 2020 年欧洲地区发布或拟推出的汽车政策	19
表 7: 国际车企的新能源汽车战略规划	19
表 8: 主要外资车企在华新能源汽车发展战略	20
表 9: 部分外资车企 2020 年在华新能源汽车产能建设及战略合作情况	21
表 10: 主流合资和自主车企 2020 年新能源产品规划	21
表 11: 特斯拉工厂及车型规划	25
表 12: 国产 Model 3 标准续航升级版与中国同价位电动车性能比较	27
表 13: 国产 Model 3 长续航后轮驱动版的售价及性能	27
表 14: 大众集团 2018 年五年规划和 2019 年五年规划的比较	31
表 15: 大众新能源汽车产业链相关标的	33
表 16: 国一至国六的演进	38
表 17: 丰田 TNGA 车型持续推出成销量担当, 未来有望持续发力	43
表 18: 本田在华新车型计划不完全统计	44
表 19: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场	45
表 20: 南北大众 2019~2020 年规划推出的新车型不完全统计	47
表 21: 南北大众在华生产基地布局	48
表 22: 长安长城吉利今年新车型规划不完全统计	51
表 23: 《智能汽车创新发展战略》与征求意见稿的要点	52
表 24: 2020 年以来国家层面发布的智能网联汽车政策	52
表 25: 各大车企的自动驾驶进展及计划	54
表 26: 下半年汽车行业推荐标的	60

1.总量：整体企稳，预期向好

1.1 销量分析

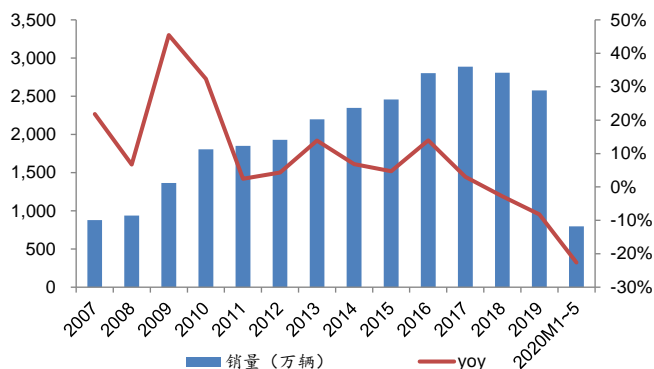
2020 年前 5 月汽车累计销量 795.7 万辆，同比下滑 22.6%，其中 5 月销量 219.4 万辆，同比增长 14.5%，连续第 2 个月正增长，反映出市场在逐步回暖。乘用车方面，根据中汽协数据，前 5 月乘用车累计销量 610.9 万辆，降幅收窄至 27.4%，其中 5 月销量 167.4 万辆，同比增长 7.0%，由负转正，这也是 2018 年 7 月以来增速首次转正，主要靠 SUV 拉动；同时根据乘联会数据，5 月狭义乘用车零售销量增速也转正至 1.8%，带动累计销量降幅收窄至 26.03%。疫情爆发以来（2 月至今）乘用车批发和零售销量增速均逐步好转，反映出疫情好转下企业积极复工复产，人民的生产生活已逐步恢复正常，由此带来的购车和换车需求陆续释放；同时，中央和各地陆续出台促进汽车消费政策（购车补贴、限购松绑等），各大车企也采取了汽车下乡、官降、打折促销等活动，消费信心在政策鼓励和车企促销等因素叠加下逐步恢复，我们预计后续购车需求将逐步缓慢企稳改善。

表 1：汽车行业 5 月批发销量统计数据（万辆）

类型	当月销量	累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
汽车	219.4	795.7	5.9%	14.5%	-22.6%
乘用车	167.4	610.9	8.9%	7.0%	-27.4%
轿车	77.6	285.5	4.7%	-0.9%	-30.4%
MPV	8.1	27.8	33.7%	-24.6%	-51.5%
SUV	77.7	285.5	11.3%	20.1%	-20.2%
交叉型	3.9	12.0	7.6%	47.0%	-27.5%
商用车	52.0	184.8	-2.6%	48.0%	-1.0%
货车	48.2	170.6	-2.7%	52.5%	0.4%
其中：重卡	17.9	64.5	-6.3%	65.6%	16.7%
其中：半挂牵引车	9.1	34.4	-8.0%	69.3%	36.0%
其中：货车非完整车辆	7.5	26.1	-3.8%	51.8%	-2.5%
客车	3.8	14.2	-1.5%	7.3%	-15.2%
其中：客车非完整车辆	0.1	0.6	-30.7%	-35.0%	-39.0%

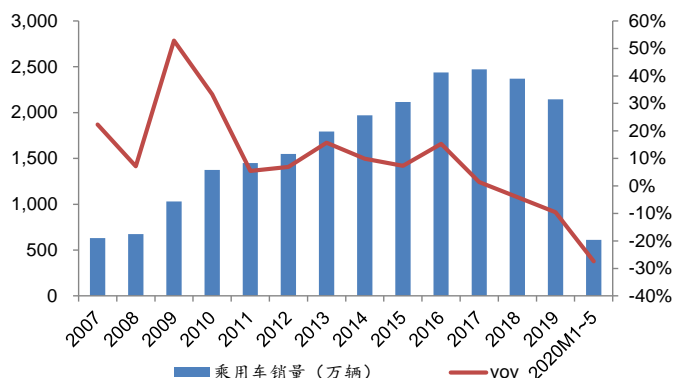
资料来源：中汽协，渤海证券

图 1: 中汽协汽车销量及走势



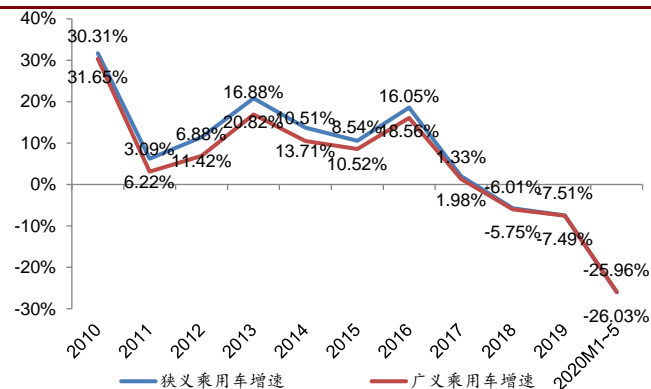
资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 中汽协乘用车销量及走势



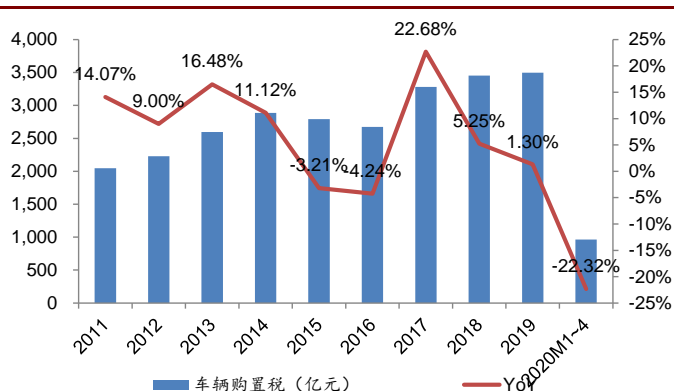
资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 乘联会终端销量累计同比走势



资料来源: Wind, 渤海证券

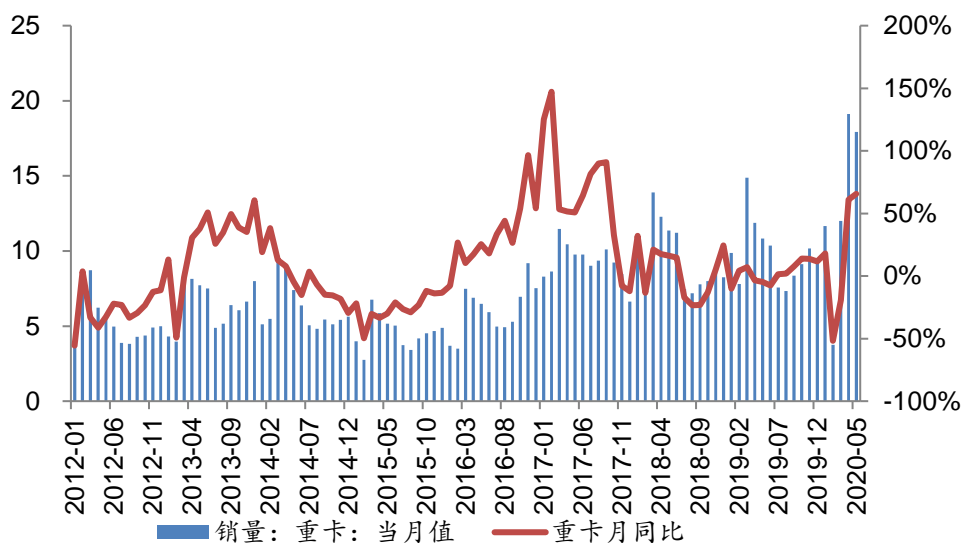
图 4: 车辆购置税同比走势



资料来源: Wind, 渤海证券

重卡方面，前 5 月累计销量 64.5 万辆，同比增长 16.7%，累计增速进一步扩大，其中 5 月销量 17.9 万辆，这是历史第二高的水平（第一高是 4 月份的 19.1 万辆），同比高增 65.6%，产销表现继续强势，主要是物流类重卡继续快速增长，同时基建等固定资产投资的陆续启动带动了工程车需求的回升。我们认为，为对冲疫情对经济造成的影响，政府积极加码基建投资（基建 REITS 推出）、支持国三及以下排放标准车辆加快淘汰更新，预计后续重卡产销有望持续复苏，今年重卡销售旺季有望延续至三季度。

图 5: 重卡销量及走势



资料来源: Wind, 渤海证券

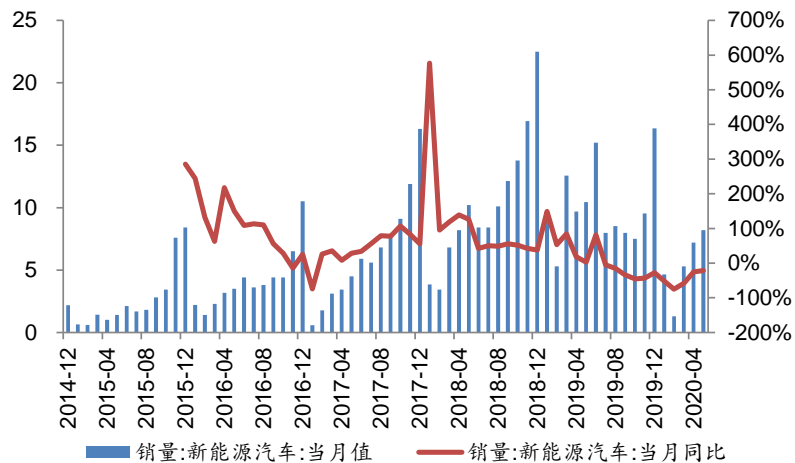
新能源汽车方面, 前 5 月销量 28.9 万辆, 同比下滑 38.7%, 其中 5 月销量 8.2 万辆, 同比下降 23.5%, 降幅收窄 3.0 个百分点, 较上月差别不大。新能源汽车销量自 2019 年 7 月以来连续第 11 个月负增长, 主要原因在于补贴退坡以及今年初的疫情影响。新能源汽车的竞争格局正在调整, 根据乘联会数据, 本月特斯拉销量 1.11 万辆, 位列第一, 独资与合资的新能源表现均较强。考虑到新能源汽车补贴退坡放缓叠加各地推出的新能源汽车购车政策, 我们预计未来新能源汽车消费有望改善, 今年政府及公共领域有望成贡献主力, 外资、合资和造车新势力也将贡献销量, 下半年在低基数效应下有望恢复至快速增长。

表 2: 新能源汽车 5 月销量统计 (万辆)

车型名称	当月销量	累计销量	环比增速	同比增速	累计同比增速
新能源汽车	8.2	28.9	12.2%	-23.5%	-38.7%
新能源乘用车	7.4	26.0	15.8%	-24.4%	-39.9%
纯电动	5.7	19.5	30.4%	-25.9%	-41.3%
插电式混动	1.7	6.5	-16.1%	-19.1%	-35.3%
新能源商用车	0.8	2.9	-13.7%	-13.7%	-25.8%
纯电动	0.7	2.7	-17.8%	-18.2%	-26.0%
插电式混动	0.07	0.2	85.8%	664.0%	-19.4%

资料来源: 中汽协, 渤海证券

图 6: 新能源汽车销量走势

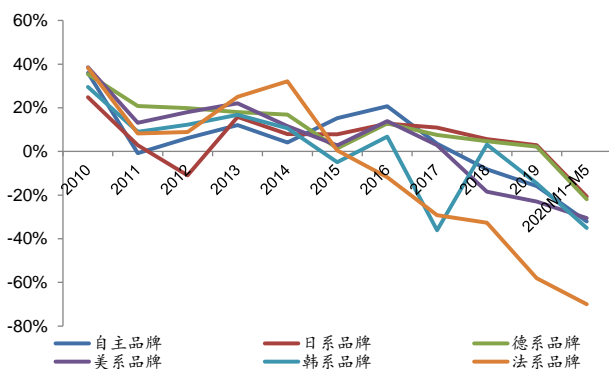


资料来源: Wind, 渤海证券

各品牌销量和市场份额

销量方面，前 5 月各系销量降幅均已有所收窄，其中 5 月仅法系销量下滑，其他车系有不同程度的增长。前 5 月日系下滑幅度最小，降幅为 20.7%，除广汽本田外，丰田/本田/日产/马自达的其他合资公司均已连续两个月正增长；德系的降幅仅高于日系，前 5 月同比下降 21.9%；其他车系也均有不同程度下滑，其中法系降幅最大，达到 70.0%。市场份额方面，日系、德系、美系分别较 2019 年底上升 1.9、0.8、0.2 个百分点，达到 23.2%、25.0%、9.1%，自主、韩系、法系分别较 2019 年底下滑了 2.1、0.6、0.3 个百分点，韩系、法系已逐渐边缘化。各品牌的表现符合我们之前的预期，在车市逐步恢复后，具备竞争力的日系和德系的恢复速度高于其他品牌，均已连续两个月正增长，且增速在扩大，美系在福特销量向上的拉动下也有所提升。我们认为，在汽车市场存量竞争下，品牌与格局将持续优化。

图 7: 各系销量增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 8: 各系销量市场份额

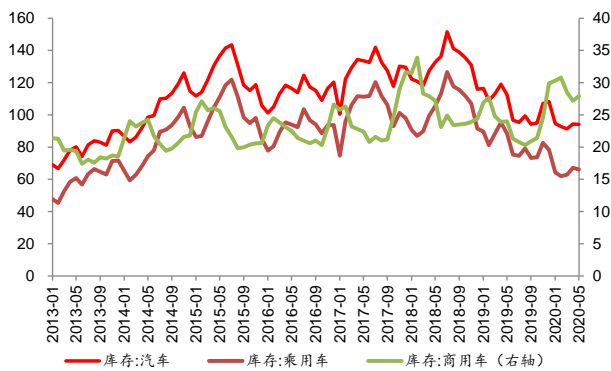


资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 库存分析

关于主机厂库存，5月末汽车厂商的汽车库存为94.0万辆，相比月初下降0.3%，其中乘用车库存66.1万辆，相比月初下降1.4%；同时截至4月，产成品库存连续两个月同比增长，工业增加值由负转正，反映出在疫情好转下，主机厂已逐步恢复正常生产。关于经销商库存，5月汽车经销商库存系数为1.55，虽仍位于警戒线以上但已继续下降，其同比下降6.1%，环比下降12%，汽车消费政策、车企促销等因素拉动汽车消费，使经销商信心逐步恢复，在零售增长下开始谨慎补库存。

图 9：汽车厂商库存（万辆）



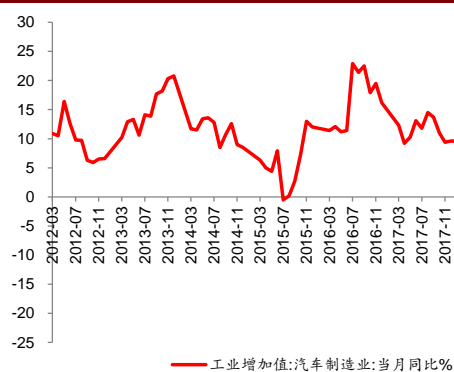
资料来源：Wind，渤海证券

图 10：汽车产成品库存情况



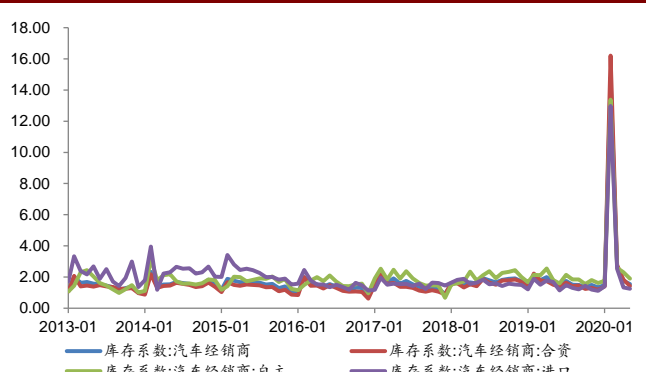
资料来源：Wind，渤海证券

图 11：汽车制造业工业增加值情况



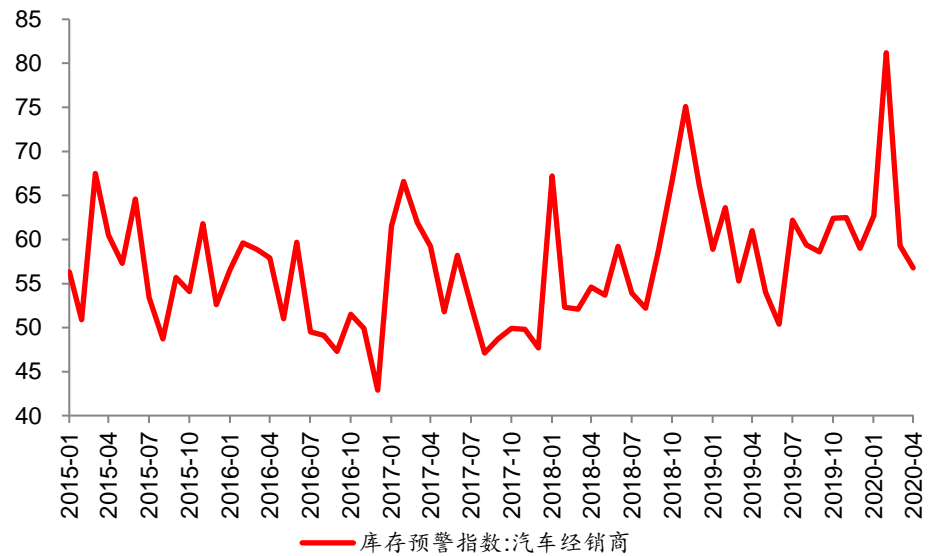
资料来源：Wind，渤海证券

图 12：经销商库存系数



资料来源：Wind，渤海证券

图 13: 经销商库存预警指数 (%)

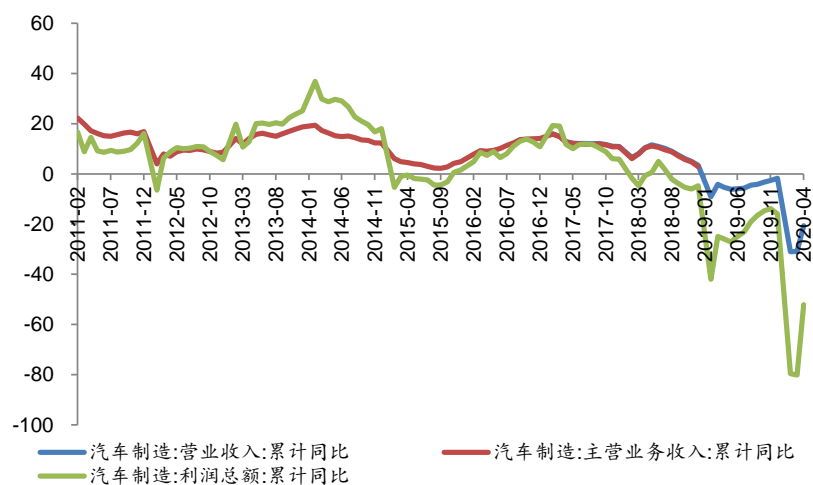


资料来源: Wind, 渤海证券

1.3 行业收入利润分析

截至 2020 年 4 月, 汽车制造业的营业收入和利润总额累计降幅分别为 20.70%、52.10%, 较前一月分别收窄 10.2、28.1 个百分点, 反映出疫情好转带动汽车销量复苏下, 行业内公司的经营也在逐步改善。在行业整体缓慢弱复苏的预期下, 预计汽车制造业的经营数据将会逐步改善, 尤其是行业内的优质公司表现会明显优于行业。

图 14: 汽车行业收入与利润增速 (%)



资料来源: Wind, 渤海证券

1.4 行业板块表现与估值

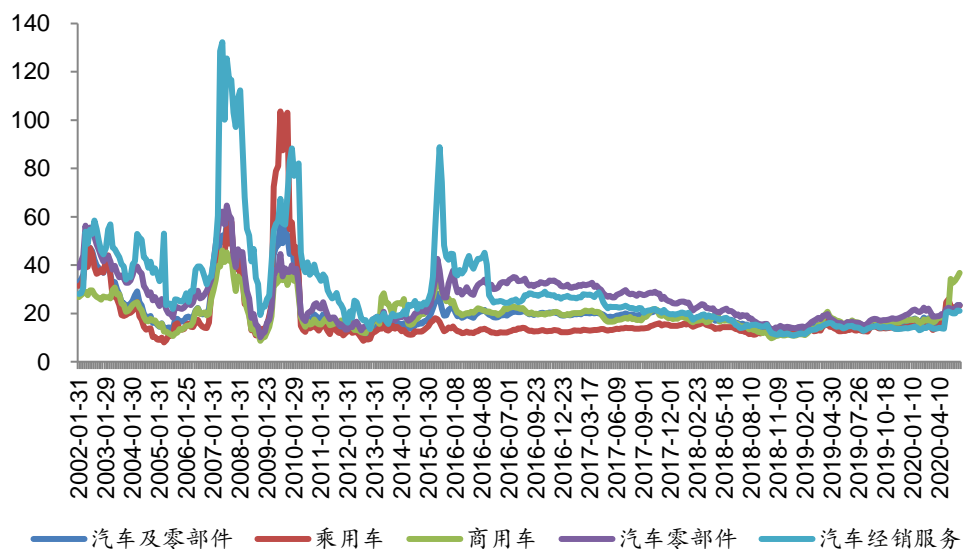
今年以来，汽车板块跑赢大盘 4.61 个百分点，目前行业 TTM 市盈率为 23 倍，其中，乘用车、零部件板块均为 23 倍，乘用车板块一季报业绩大幅下降导致其估值相比之前有较为明显的被动抬升。我们认为在各地汽车消费刺激政策和各大车企促销活动的持续加力下，未来汽车产销有望逐步缓慢改善，板块估值将因业绩改善及预期修正回归至合理水平。

表 3：行业板块涨跌幅（2020.1.1-2020.6.12）

板块	年初至今涨跌幅[%]
沪深 300	-4.43
BH 汽车及零部件	0.18
BH 乘用车	-6.15
BH 商用车	3.45
BH 汽车零部件	3.94
BH 汽车经销服务	-3.06

资料来源：Wind，渤海证券

图 15：行业及各板块估值（PE，TTM 整体法）走势



资料来源：wind，渤海证券

2. 投资策略

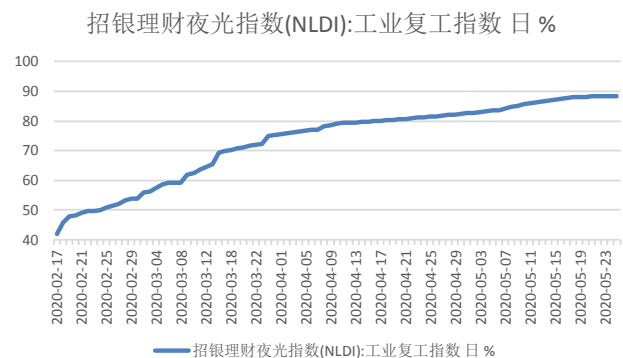
最新 5 月国内 6 大发电集团耗煤量同比转正（同比增长 7.55%），日均耗煤量高于去年同期，前 4 月公路货物周转量同比降幅明显收窄至 15.10%，显示国内复工复产进度持续向好，对应 4 月份汽车产销自 18 年下滑以来首次转正，前期被疫情抑制的购车需求得到有效回补，符合我们之前的预期。展望未来，在习近平总书记、商务部、发改委提出要稳定汽车消费的背景下，佛山、广州、湖南、上海、深圳等地方政府也先后出台购车补贴等政策（北京购车指标倾向无车家庭的政策正在征求意见）以推动汽车消费，我们认为，在各地相应政策的呵护下，后续汽车产销有望逐步缓慢改善，增速总体上预计将呈现前低后高的走势，全年维持行业弱复苏的判断，维持行业“中性”评级。

图 16: 国内 6 大发电集团耗煤量 5 月同比转正



资料来源: Wind, 渤海证券

图 17: 招银工业复工指数持续回升



资料来源: Wind, 渤海证券

2.1 新能源汽车：特斯拉表现强势，竞争格局持续调整

2020 年在新能源汽车补贴退坡和新冠肺炎疫情的影响下，新能源汽车销量继续下滑，但考虑到新能源汽车补贴退坡放缓叠加各地推出的新能源汽车刺激政策，我们预计未来新能源汽车消费有望改善，今年政府及公共领域有望成贡献主力；同时，外资、合资和造车新势力加大新车型投放和量产，市场份额不断提升，将改善新能源汽车的需求和供给，尤其是特斯拉在今年顺利国产和大众 MEB 平台明年的放量。

政策端：补贴退坡幅度减小，消费刺激政策陆续出台，欧洲政策加码

2020 年 4 月 16 日，工信部发布《2020 年新能源汽车标准化工作要点》，提出将深入贯彻实施发展新能源汽车的国家战略，持续优化标准体系，加快电动汽车整车领域、燃料电池汽车领域、动力电池领域、充换电领域重点标准研制，深化国

际交流合作。《电动汽车安全要求》、《电动客车安全要求》、《电动汽车用动力蓄电池安全要求》三项安全标准对电动车的电池、功能提出了更高的要求。工信部将加快发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，提出到 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 25%左右，深化“三纵三横”研发布局，完善企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法。随着标准的引领作用、管理的规范作用发挥和整车与零部件技术进步，我国新能源汽车将高质量发展。

2020 年 4 月 23 日，财政部、工信部、科技部、发改委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，明确了 2020 年新能源汽车补贴标准。新能源汽车国家财政补贴政策实施期限延长 2 年至 2022 年底，原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。2020 年新能源汽车补贴国家退坡幅度基本在 15%以内，较去年 50%以上的退坡幅度有所缓和，但补贴绝对额相对较低，并要求“换电模式”以外的新能源乘用车补贴前售价在 30 万元以下。随着补贴逐年退坡，补贴售价、纯电动续航里程要求提升，新能源车企纷纷采取行动降低材料成本，我们认为今年车企降本增效成果将显现，将调低售价适应补贴政策，提升汽车性价比。

表 4：新能源乘用车推广补贴标准新旧版对比

乘用车类型	纯电动续航里程（km）	补贴标准（万元/辆）		退坡幅度
		2019 版	2020 版	
纯电动	250 ≤ R < 300	1.8	/	-100%
	300 ≤ R < 400		1.62	-10.00%
	R ≥ 400	2.5	2.25	-10.00%
插电式混合动力（含增程式）	R ≥ 50	1	0.85	-15.00%

资料来源：政府网站，渤海证券

国家延长免征车辆购置税政策促进汽车流通消费。2020 年 4 月 23 日，财政部、税务总局和工信部联合印发《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》，将新能源汽车免征车辆购置税政策延长至 2022 年底。此外，在《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》中，还提出，自 2020 年 5 月 1 日至 2023 年底，对二手车经销企业销售旧车减按销售额的 0.5%征收增值税。

今年一季度受疫情影响，我国 GDP 同比下降 6.8%，汽车产销同比下降 45.2%和 42.4%。为稳定居民消费、推动汽车产业发展，4 月份以来，浙江、四川、山西、上海等十四个省级政府陆续发布促进新能源汽车消费的相关政策：

表 5: 2020 年 4 月以来省级地方政府层面发布的新能源汽车相关政策

省	时间	政策名称	相关内容
浙江	2020/4/1	《浙江省促进汽车消费的若干意见》	鼓励杭州市 2020 年继续增加投放小客车车牌指标 2 万个。到 2020 年底,城市建成区公交、环卫、邮政快递、机场领域车辆使用新能源或清洁能源汽车比例达 80%以上。
四川	2020/4/3	《2020 年四川省支持开展汽车下乡专项活动实施方案》	2020 年 4 月 10 日至 2020 年 8 月 10 日,全国范围内的农村居民购买参与活动企业生产的 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车(含新能源汽车),汽车生产企业在近一年内全国范围内最优惠价格基础上再给予农村消费者 1000 元/辆及以上的汽车下乡价格优惠。
	2020/4/8	《新能源与智能汽车产业 2020 年度工作要点》	2020 年力争四川全省实现新能源汽车生产 3.5 万辆,同比增长 10%,新能源汽车累计推广应用达 12 万辆。
山西	2020/4/3	《关于实施汽车消费专项奖励的通知》	2020 年 4 月 1 日至 12 月 31 日,山西省消费者新购买的由山西省整车企业生产的、并在省内进行机动车注册登记的整车产品(传统燃油车需满足“国六”排放标准),给予购置车辆一次性消费奖励。轿车、SUV 及 MPV 等乘用车型,每辆奖励 6000 元;3.5 米以下微型客车及其他商用车,每辆奖励 4000 元。
海南	2020/4/8	《海南省清洁能源汽车推广 2020 年行动计划》	今年全省各级党政机关、国有企事业单位新增和更换的公务用车,除特殊用途车辆外,要 100%使用新能源汽车,并开展新能源汽车公务出行试点。全省公交车、巡游出租车新增和更换的车辆也要 100%使用清洁能源汽车。海南省将继续落实全面放开新能源汽车限购政策,确保到 2020 年底全省新能源汽车保有量占比达 3%左右。
	2020/4/30	《海南省促进汽车消费临时性措施》	2020 年 12 月 31 日前,凡在海南省注册登记的汽车销售企业购买新能源汽车新车并在海南省车辆管理部门登记上牌的消费者,对每辆车综合奖励人民币 1 万元,奖励总额不超过 1.5 亿元。2020 年 5 月至 7 月,在每月 1 万个增量指标的基础上,将预计产生的 6 万个逾期未使用指标提前调剂使用,每月配置 3 万个指标进行摇号。
	2020/5/20	《海南省促进汽车消费临时性措施》	在海南省购买新能源汽车及初次登记日期均须在 2020 年 4 月 30 日至 2020 年 12 月 31 日期间,每辆新能源汽车奖励人民币 1 万元,新能源汽车奖励总量不超过 1.5 万辆,奖励资金总额不超过人民币 1.5 亿元,奖励标准为具体按照奖励对象材料申报时间先后排序。
江苏	2020/4/14	《关于积极应对疫情影响促进消费回补和潜力释放的若干举措》	疫情期间,对淘汰老旧汽车并购买新能源乘用车的,按照原有标准的 1.5 倍且不低于 3000 元的标准给予财政奖补。
广东	2020/4/15	《广东省关于促进农村消费的若干措施》	开展 2020 年汽车下乡专项行动。鼓励汽车整车企业对我省农村居民让利,在企业让利基础上,省级财政对本省农村居民新购买新能源车或燃油车的,在新能源车使用环节或燃油车购车资金上给予补贴。
	2020/4/28	《广东省 2020 年汽车下乡专项行动公告》	2020 年 5 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日,针对在广东省内购买汽车下乡推广车型范围内的新车,并在省内完成机动车注册登记的广东省户籍农村居民,在汽车生产企业对广东省农村居民综合让利基础上,省级财政按照购买新能源车在使用环节补贴资金 1 万元/辆、购买燃油车补贴 5000 元/辆的标准进行补贴。在补贴期限内,每位补贴对象只能享有 1 辆车的补贴。
	2020/6/1	《关于组织申报 2020 年度广东省重点领域研发计划“新能源汽车”重大专项项目的通知》	正式启动 2020 年度“新能源汽车”重大科技专项项目申报工作。2020 重大专项共部署 3 个专题、12 个研究方向,每个研究方向拟支持 1 个项目,项目实施周期为 3~4 年。项目申报要求产学研合作,须覆盖该

			研究方向的全部研究内容和考核指标, 参研单位总数不超过 6 个。
江西	2020/4/18	《关于促进汽车消费的若干措施》	将消费者购置的已列入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》新能源汽车免征车辆购置税优惠政策延长至 2022 年。对符合条件的节能汽车, 减半征收车船税; 对符合条件的新能源汽车, 免征车船税。
上海	2020/4/20	《关于提振消费信心强力释放消费需求的若干措施》	鼓励消费者使用新能源汽车, 对 2020 年年底前消费者在本市注册的汽车销售公司购买纯电动汽车和插电式混合动力汽车, 在车辆使用过程中产生的充电费用给予一定补贴。加大公交、出租等公共领域燃油车置换为新能源汽车工作力度。对将燃油汽车置换为新能源汽车的, 允许消费者继续保留燃油汽车额度。
	2020/4/30	《关于促进本市汽车消费若干措施》	2020 年 12 月 31 日前, 对消费者使用充电桩充电产生的电费和服务费, 给予每位消费者 5000 元补贴。
	2020/5/18	《消费者购买新能源汽车充电补助实施细则》	2020 年全市更新新能源公交车 2500 辆左右, 实现中心城区和郊区建成区内公交车全部更换为新能源车的目标; 加快燃油出租车置换纯电动车型, 2020 年完成 5000 辆左右纯电动出租车上牌并投入使用。每年建设 15 个出租车充电示范站, 2020 年内, 出租车利用上海充电设施公共数据采集与监测市级平台支付充电费用的, 可享受 0.4 元/千瓦时的额外补贴。
河北	2020/4/21	《2020 年河北省新能源汽车发展和推广应用工作要点》	自 2020 年 4 月 23 日至 2020 年 12 月 31 日, 个人消费者在上海市注册的汽车销售机构购买初次登记的纯电动汽车、插电式混合动力(含增程式)汽车(不含二手车), 并在本市完成车辆注册登记手续, 车辆用途为非营运的, 可以申请充电补助资金。给予每人 5000 元充电补助, 补助资金可以支付消费者在上海市使用具有独立报桩电表的个人自有充电桩充电时产生的电费, 也可以支付消费者在上海市公共或专用充电设施充电并使用上海充电设施公共数据采集与监测市级平台支付的电费和服务费。
			2020 年, 全省推广应用新能源汽车最低 3 万辆(标准车), 力争 5.5 万辆(标准车)。推动省、市党政机关配备公务用车新增或更换机要通信用车选用新能源车比例为 100%, 更新或新增的公交车中, 新能源公交车比例不低于 85%; 全省累计建成充电站 1970 座, 充电桩 65625 个。
天津	2020/5/3	《关于印发天津市有效应对新冠肺炎疫情影响促投资扩消费稳运行若干举措的通知》	建成区公交车全部更换为新能源汽车, 港口、机场、铁路货场等新增或更换作业车辆主要使用新能源或清洁能源汽车。围绕新能源汽车推广应用, 结合城市公共停车场和小区停车位建设, 年内新建新能源汽车充电桩 4000 余个。
	2020/5/21	《天津市人民政府办公厅关于印发天津市促进汽车消费若干措施的通知》	2020 年 6 月 1 日至 12 月 31 日期间, 居住地在本市的人员或注册地在本市的单位在本市新购置新能源小客车, 给予每辆车 2000 元汽车充电消费券, 全市不超过 30000 辆。三年内新建各类充电桩不少于 1.5 万台, 2020 年内新增公共充电桩 4000 台。2020 年力争完成国三及以下排放标准中重型营运柴油货车淘汰报废任务 70% 以上。
	2020/5/29	《天津市 2020 年新能源汽车推广应用工作要点》	完成 700 辆新能源公交车的购置, 加快 2019 年购置的 1800 辆公交车投入运行, 年底前建成区公交车全部更换为新能源汽车。积极推动城市共配平台新增“四统一”城市配送车辆 1000 辆, 建成区范围内新增和更新新能源或清洁能源轻型物流车占比超过 80%、新增和更新新能源或清洁能源出租车占比超过 80%、新增和更新新能源和清洁能源通

			勤车占比超过 80%。确保到年底建成区范围内新增和更新新能源和清洁能源环卫车占比不低于 80%，新增和更新新能源和清洁能源邮政企业用车占比超过 80%。
甘肃	2020/5/6	《关于进一步促进消费扩大内需的实施意见》	合理布局重点城市、重点景区、交通干线服务区充电桩建设，发展与自驾游、休闲度假相适应的汽车租赁等服务。推动新能源汽车消费和汽车更新换代，大力促进汽车消费。
陕西	2020/5/27	《陕西省促进市场消费积极应对新冠肺炎疫情影响的若干措施》	鼓励购买新能源汽车，加大新能源公交车替换力度。支持对达到排放标准、符合相关技术特征的皮卡车型，适当放宽或全面取消进城限制。有条件的市（区）对购买新能源公交车和燃料电池汽车、无车家庭购置首辆家用新能源汽车、自愿提前报废更新未达到强制报废要求的家用高排放老旧车辆和公共服务领域老旧车辆、对农村居民报废三轮汽车并购买 3.5 吨以下货车或者 1.6 升以下排量乘用车、可给予适当支持。
湖北	2020/5/29	《提振消费促进经济稳定增长若干措施》	落实新能源汽车购置补贴、免征车辆购置税政策延长 2 年和二手车销售增值税减免等优惠政策。组织开展汽车“以旧换新”“下乡惠农”活动。
北京	2020/6/1	关于《北京市小客车数量调控暂行规定(修订草案征求意见稿)》《北京市小客车数量调控暂行规定》实施细则(修订征求意见稿)和《关于一次性增发新能源小客车指标配置方案(征求意见稿)》公开征求意见的通告	于明年起开始实行摇号新政，无车家庭可以家庭为单位参与摇号，其中中签率要明显高于个人申请者，能够优先获得指标。新能源车方面，每年将有 80% 的指标向“无车家庭”优先配置。同时，北京市拟于今年下半年一次性增发 2 万个新能源小客车指标，并全部面向“无车家庭”配置，有关配置方案一并公开征求意见。指标配置由现行每两月配置一次，改为每年 5 月配置新能源指标，6 月和 12 月配置普通指标。

资料来源：政府网站，渤海证券

从中国的政策看，新能源汽车补贴政策退坡幅度平稳，免征购置税政策延续、各地新能源汽车消费刺激政策陆续出台，将减轻疫情的负面影响。后续随着其他地方相关政策发布、基础充电设施建设完善，预计疫情对今年产销的影响有限，中国新能源汽车未来的市场空间仍广阔。

法国、德国电动汽车刺激政策陆续推出，推动欧洲电动化加速。近期欧洲地区正在积极推出政策以促进电动汽车转型和电动汽车消费，包括：彭博社 5 月 19 日报道的欧盟拟将促进电动汽车转型作为绿色经济复苏计划的一部分，考虑鼓励车企生产销售电动汽车及加大充电基础设施投资；5 月 26 日，法国宣布 80 亿欧元的汽车产业援助计划，电动汽车最高可获得 1.2 万欧元的补贴；6 月 3 日，德国推出了电动车激励计划，内容包括把增值税从 19% 降低至 16%、售价低于 4 万欧元的电动汽车政府补贴由 3000 欧元提高至 6000 欧元等。法国、德国的政策推出有望对欧盟其他国家形成示范效应，推动欧洲电动化加速。

表 6: 2020 年欧洲地区发布或拟推出的汽车政策

时间	国家或地区	相关内容
2020/5/19	欧盟	拟将促进电动汽车转型作为绿色经济复苏计划的一部分，考虑鼓励车企生产销售电动汽车及加大充电基础设施投资： 1) 可能提出全欧盟范围的（符合欧盟碳排放标准）采购计划，预计在未来两年花费 200 亿欧元； 2) 建立 400-600 亿欧元清洁汽车投资基金，加速对零排放动力系统投资； 3) 欧盟考虑对充电桩基础设施投资加倍，在 2025 年之前新增建设 200 万个公共充电桩； 4) 零排放汽车将被豁免增值税。
2020/5/26	法国	法国总统马克龙宣布 80 亿欧元汽车产业援助计划：给购买电动车的私人消费者的政府补贴从 6000 欧元提高到 7000 欧元，商业客户可获得 5000 欧元补贴；换购柴/汽油车也可得到 3000 欧元补贴，换购纯电动车型获得 5000 欧元补贴。补贴时间区间为 6 月 1 日至 12 月 31 日，电动汽车补贴和换购补贴可叠加使用。
2020/6/3	德国	德国通过 1300 亿欧元的经济刺激计划，其中 1200 亿欧元由联邦承担。执行时间为 2020 年 7 月 1 日至 2021 年底。其中汽车领域相关的内容包含： 1) 增值税由 19% 下降到 16%，执行时间为 2020 年 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日； 2) 售价低于 4 万欧元的电动汽车将获得 6000 欧元的激励（此外还将获得 3000 欧元的制造商津贴）。执行时间为 2020 年 7 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日； 3) 2020-2021 年汽车产业研发投入 20 亿欧元（含燃油车）； 4) 政府车队电动车提供 2 亿欧元支持； 5) 25 亿欧元用于电动汽车研发、充电基础设施和电池制造，要求每个加油站都有充电点。

资料来源：网搜，渤海证券

供给端：国际车企战略布局新能源汽车，市场化水平逐步提升

全球汽车产业排放要求提升成趋势，国际车企纷纷布局新能源汽车战略，加码电动化转型投资。五年内，大众将在新技术研发中投入 600 亿欧元，奥迪/宝马/通用将投入 370 亿欧元/300 亿欧元/200 亿美元（约 178 亿欧元）。从计划发布车型数量看，大众到 2029 年将推出 75 款 EV 车型、60 款 PHEV/HV 车型；奥迪到 2025 年将推出 30 余款电动化车型，其中 20 款将是纯电动车型；奔驰到 2022 年计划推出 50 多款电动车；宝马到 2023 年将推出 25 款新能源产品，其中 12 款为纯电动。销量战略规划方面，大众到 2029 年纯电动汽车销量达到 2600 万辆，丰田到 2025 年电动化汽车年销量达到 550 万辆，通用 2025 年前实现美国和中国市场电动汽车年销量 100 万辆。综合来看，各大车企均有向新能源汽车发展的规划，尤其是大众在该领域投入遥遥领先，新能源汽车市场份额提升潜力大。

表 7: 国际车企的新能源汽车战略规划

车企	新能源汽车战略规划
大众	2020~2024 年将在混合动力、电动出行和数字化领域投入近 600 亿欧元，其中 330 亿欧元将投入电动化领域； 到 2029 年推出 75 款 EV 车型、60 款 PHEV/HV 车型，而上一轮规划是到 2028 年推出 70 款 EV 车型； 到 2029 年纯电动汽车销量达到 2600 万辆，其中 2000 万辆将基于 MEB 平台生产、600 万辆将基于 PPE 平台生产； 在 2029 年之前销售近 600 万辆混合动力汽车；到 2020 年纯电动汽车渗透率约为 4%，到 2025 年提升至超过 20%。
奥迪	2020 年计划推出 5 款纯电动车型，插电式混合动力车型增加至 12 款。

请务必阅读正文之后的免责声明

19 of 63

	在 2020-2024 年的五年内预计投资总额为 370 亿欧元，用于研发、房地产、厂房和设备支出，已投入 120 亿欧元自建电池组装厂研发新能源产品。到 2025 年，奥迪将推出 30 余款电动化车型，其中 20 款将是纯电动车型。预计到 2025 年，奥迪的电动化的车型销量将占到其全球总销量的 40% 左右。
丰田	2020 年，全球混合动力车型销量达 150 万辆，累计销量大 1500 万辆。 到 2025 年力争在全球市场的电动化汽车年销量达到 550 万辆，其中零排放的纯电动及燃料电池车型力争年销量达到 100 万辆以上。
本田	预计在 2030 年左右实现全球汽车销量总数的 2/3 为混合动力车、插电式混合动力车及零排放车型。 计划到 2025 年在欧洲销售的全部车型均实现电动化。
梅赛德斯-奔驰	未来每年生产超过 50 万辆新能源汽车，几年内量产十多款纯电动 EQ 系列车型，为旗下每款车型推出至少一款电动车型。到 2022 年共推出 50 多款电动车，前期推出 5 款纯电动车型以及 20 款插电式混合动力车型。 2039 愿景：至 2039 年，着力实现乘用车新车产品阵容的碳中和；至 2030 年，电动车型（包括纯电动和插电式混合动力车型）将占据乘用车新车销量一半以上的份额；未来的车型架构将从一开始就基于电动出行而研发，并且将拥有其相应的电动平台。
宝马	到 2023 年推出的新能源产品将达到 25 款，其中 12 款为纯电动、13 款为插电混动车。 到 2025 年，在新技术研发方面投入超过 300 亿欧元。
通用	计划于 2023 年前在全球推出 20 余款纯电动车，2025 年前实现美国和中国市场电动汽车年销量 100 万辆。 2025 年前，投入超过 200 亿美元开发电动汽车和自动驾驶汽车。
福特	到 2020 年底，福特将在欧洲推出 14 款电动车。

资料来源：公司官网，第一电动网，汽车之家等，渤海证券

中国市场政策支持力度大、消费能力强，对新能源汽车需求庞大，各大外资车企纷纷推进在华新能源战略布局。2020 年至今，已有多家外企在华投资建设新能源汽车工厂、与中国汽车企业合作，预计今年主流合资和自主车企将有超过 40 款新能源产品上市。随着外资车企逐步完成在华市场的投放、国内车企加速新能源产品研发，未来中国新能源汽车市场竞争将会非常激烈，促进产品降本增效与新能源汽车市场化。

表 8：主要外资车企在华新能源汽车发展战略

车企	在华新能源汽车发展战略
大众	在华发展战略分为四个阶段开展，先期开展插电混动进口；第二阶段是今年实现本土化生产，将先后推出 A6L 和大众 C 级车的插电混动版；第三阶段针对 MQB 平台开发纯电动车，包括高尔夫电动；第四阶段开发 MEB 平台，开展纯电动定制化生产。 2020 年计划在华投资 40 亿欧元，其中 40% 投资于电动化领域。大众集团将会在未来 2 年时间内，在中国推出规模最大的新能源车型产品组合。届时旗下品牌将推出超过 30 款新能源车型，其中 50% 的车型将会进行本土化生产。而从 2020 年开始，集团则计划在中国市场交付大约 40 万辆新能源汽车，预计到 2025 年时的交付量将会达到约 150 万辆。
戴姆勒-奔驰	梅赛德斯-奔驰和 smart 两个品牌将在 2018 至 2024 年的 6 年时间里推出总共 6 款到 9 款纯电动车型。奔驰将为纯电动车型成立一个新的品牌，其纯电动车型都将命名为梅赛德斯-奔驰 EQ，新品牌未来将至少推出 4 款纯电动汽车，包括 2 款纯电动 SUV 和 2 款纯电动轿车。另一方面，smart 未来也将推出 2 款纯电动新车。
宝马	宝马推进 MINI 品牌本土化，与长城成立合资公司用于生产 MINI 电动车型。 2030 年宝马在中国的 NEV 销售比例预计达到 20% 左右，包含进口销量在内预计投放 20 款以上 NEV 车型。 2020 年在中国将提供 6 款新能源车型，大力发展 eDrive 电驱动技术、经销商网络、充电设施以及数字化服务。
通用	2016-2020 年，通用将陆续推出雪佛兰、别克、凯迪拉克及宝骏等品牌新能源汽车 10 多款，推动上汽通用在先

福特	进动力总成和新能源技术，完成从混合动力、增程式混动、插电混动到纯电动的全系列新能源产品的覆盖；从 2021 年到 2023 年再在中国推出 10 款新能源车型，即到 2023 年，在华新能源车型总数再翻一番。
	2020 年与 2025 年之前在中国新能源汽车销量分别达到 15 万辆和 50 万辆。
	2020 年 3 月 3 日表示，截至 2020 年底，通用汽车在中国累计投放的新能源汽车数量会大幅超过原定的 10 款。
	中国“2025”战略，即福特计划到 2025 年底，在中国推出超过 50 款新车型，其中包括 8 款全新 SUV 车型，至少 15 款福特和林肯品牌电动车型。
丰田	2018 年 9 月一汽丰田正式发布全新“四大战略”，围绕制造品质、新能源化、智能网联、营销升级四个方面进行战略升级，将以 TNGA 架构为基础推出多款新产品，包括全新一代卡罗拉、奕泽、亚洲龙等，同时提出 2025 年所有车型将配备电动化车款，到 2025 年配备车联网汽车的累计保有量将达到 320 万台。2025 年以前，丰田将在华推出 10 款纯电动车型。
本田	计划到 2020 年，增加在华生产混动车型，争取混动车在新车销量中的比例达到 50%，未来将至少有 6 款新车陆续在中国市场投放。2019 年 1 月 7 日，规划在 2025 年前在华推出 20 款以上的电动化车型。
日产	发布了最新的“M.O.V.E”战略计划，到 2022 年前将会以纯电动汽车以及自动驾驶作为核心的内容，并将基于目前日产聆风的基础上推出 8 款纯电动车。日产预计到 2025 年电动车将占公司总销售额的 40%，其中中国为最大销售市场。
沃尔沃	除了到 2025 年交付 100 万辆新能源汽车外，沃尔沃汽车未来将会每年推出一款，并引入到中国市场或由中国研发。2019 年沃尔沃会基于全新平台推出第一款纯电动产品。
特斯拉	2018 年 5 月在上海注册成立；2018 年 7 月与上海临港管委会、临港集团共同签署了纯电动车项目投资协议，建设上海超级工厂 Gigafactory 3，全部建成运营后年产能 50 万辆纯电动整车。

资料来源：第一电动网，盖世汽车网等，渤海证券

表 9：部分外资车企 2020 年在华新能源汽车产能建设及战略合作情况

车企	在华新能源汽车产能建设及战略合作情况
大众	投资 11 亿欧元成为动力电池生产商国轩高科第一大股东，投资 10 亿欧元获得获得江汽 50% 股份，同时增持江淮大众股份至 75%。江淮大众计划到 2025 年再推出 5 款纯电动汽车，在 2029 年间达到年产量 35 万-40 万辆。
宝马	华晨宝马研发中心二期扩建项目动工，升级实验中心和试验车间设施，计划 2022 年建成投产。与国网电动签署合作协议，2020 年底将为车主提供超过 27 万根充电桩，包括 8 万根提供快速充电的直流充电桩。
福特	长安福特新车确认使用比亚迪电池
丰田	广汽丰田以 9.19 亿拍地投建第五条生产线生产新能源汽车，计划年产能 20 万辆，预计 2022 年建成投产。一汽丰田预计投资 85 亿元筹建一座年产能 20 万辆的新能源汽车工厂。
沃尔沃	将与吉利汽车合并，纳入吉利在香港上市的公司。
特斯拉	建设上海超级工厂内的 Model Y 厂房，计划明年一季度开始交付。

资料来源：第一电动网，盖世汽车网等，渤海证券

表 10：主流合资和自主车企 2020 年新能源产品规划

公司	车型	类型	上市时间
广汽丰田	C-HR EV	EV	2020.04
一汽丰田	奕泽 EV	EV	2020.05
	RAV4 PHEV	PHEV	2020 年下半年
广汽本田	凌派锐·混动	PHEV	2020 年

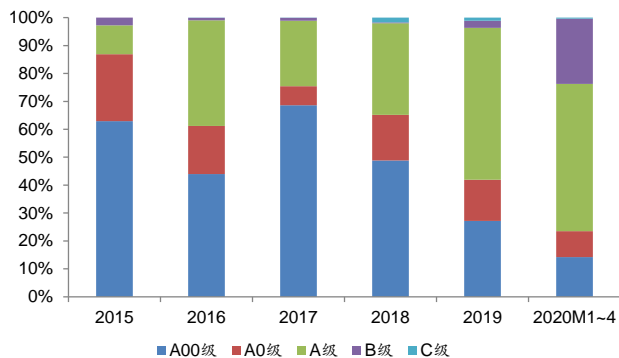
	飞度混动版	PHEV	2020 年
东风本田	享域混动版	PHEV	2020.09
	CR-V 混动版	PHEV	2020 年底
东风日产	全新轩逸·纯电	EV	2020 年
	一款全新的纯电动 SUV	EV	2020 年
上汽大众	ID.3	EV	2020 年底
	ID.车	EV	2020 年底
	途岳纯电	EV	2020 年年中
一汽大众	探岳 GTE	PHEV	2020.06
	ID.初见	EV	2020 年四季度
	奥迪 e-tron	EV	2020 年
华晨宝马	5 系混动里程升级版	PHEV	2020.02
	BMW iX3	EV	2020 年下半年
光束汽车	MINI Cooper SE	EV	2020 年
上汽通用雪佛兰	纯电动 Menlo	EV	2020 年
	畅巡	EV	2020.02
比亚迪	汉 PHEV/EV	PHEV/EV	2020.06
广汽新能源	Aion V, 内部代号 A18	EV	2020.06
	内部代号 A20	EV	2020 年
北汽新能源	EU5	EV	2020.04
	ARCFOX-ECF	EV	2020 年下半年
长安新能源	E-Life	EV	2020 年
	E-Star	EV	2020 年
	E-Rock	EV	2020 年
长安汽车	长安欧尚 X7 EV	EV	2020 年
长安福特	福特锐际 PHEV	PHEV	2020 年
奇瑞新能源	奇瑞 eQ5	EV	2020 年三季度
上汽乘用车	荣威 Ei6	EV	2020.04
	荣威 Ei6 MAX	PHEV	2020 年
吉利汽车	领克 06 PHEV	PHEV	2020 年
	几何汽车第二款车型 GE13	EV	2020 年
江淮汽车	江淮 iC5	EV	2020.05
一汽奔腾	奔腾 E01	EV	2020.07
长城汽车	欧拉 R2	EV	2020 年年初
东风标致	标志 e2008	EV	2020 年
	标致 508L PHEV	PHEV	2020 年下半年
	标志 4008 PHEV	PHEV	2020 年下半年

资料来源: 汽车之家, 搜狐等, 渤海证券

新能源乘用车的产品结构上移, 外资、合资和造车新势力份额提升。从分级别销售情况看, A 级和 B 级车型的占比逐渐提升, 已成为销售主力, 2020 年前四月纯电动和插电混动乘用车中 A 级车的销售占比分别为 53%、34%, B 级车的销售占比分别为 23%、44%, 此外 C 级车在插电混动乘用车中的销售占比继续提升。

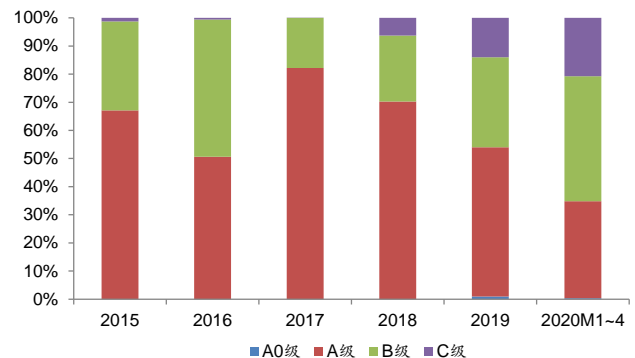
从车企类型看，外资车企、主流合资车企和造车新势力份额均在快速提升，侵占了自主车企的市场份额，造车新势力中蔚来、威马、小鹏等在 2019 年逐步进入量产周期，2020 年继续推出新产品；国际车企对中国新能源汽车市场日益重视，加大了投资力度，使合资和外资车企销量增长、占比提升，随着 2020 年及以后新车型的量产，合资和外资车企的市占率将进一步扩大。

图 18: 纯电动乘用车分级别市场份额情况



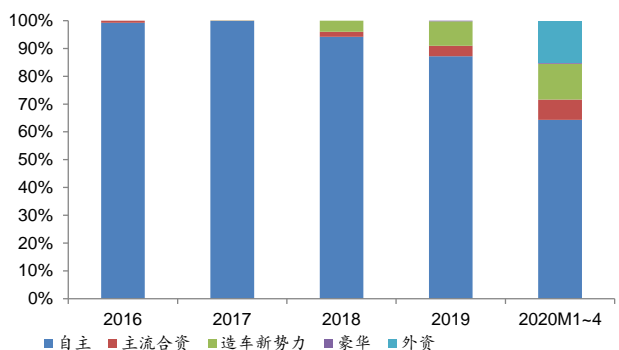
资料来源：乘联会，渤海证券

图 19: 插电混动乘用车分级别市场份额情况



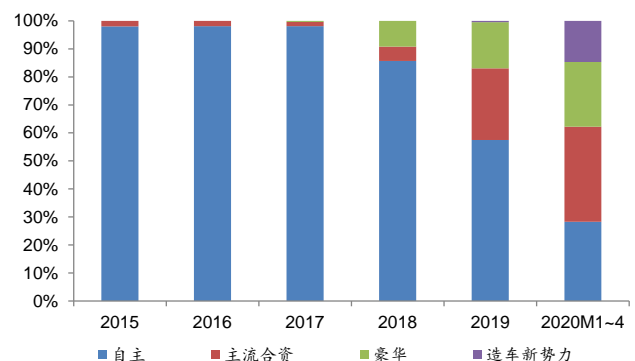
资料来源：乘联会，渤海证券

图 20: 纯电动乘用车分车企类型市场份额情况



资料来源：乘联会，渤海证券

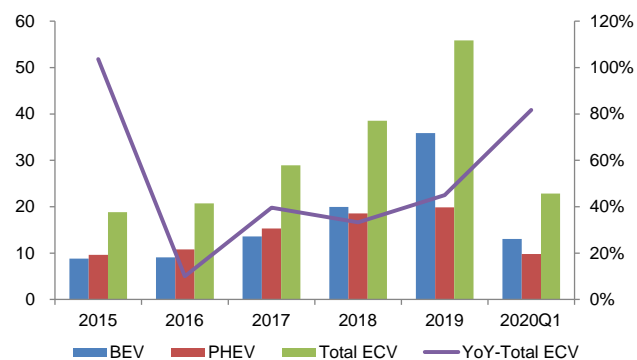
图 21: 插电混动乘用车分车企类型市场份额情况



资料来源：乘联会，渤海证券

在中国新能源汽车销量下滑的情况下，欧洲电动汽车销量仍然保持增长，欧洲地区接替中国成为全球新能源汽车市场实现增长的主要动力。根据欧洲汽车制造协会 (ACEA) 公布的数据显示，2020Q1 年欧盟 (EU) 和欧洲自由贸易联盟 (EFTA) 新注册的电动乘用车 (包括 BEV、PHEV、FCEV、EREV) 达到 22.82 万辆，同比增长 81.72%。根据各国网站数据，2020 年前 5 月，欧洲主流国家德国/英国/法国/挪威/荷兰的电动汽车 (BEV+PHEV) 销量增速分别为 92.49%/63.70%/91.44%/-6.05%/4.06%，尽管 4/5 月受到新冠肺炎疫情疫情影响，销量有所波动，但累计销量仍然表现良好，优于汽车整体。

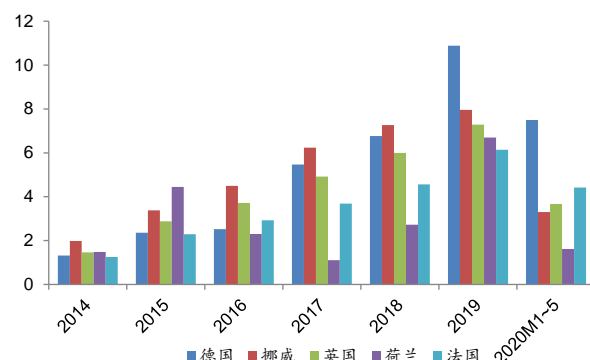
图 22: 欧盟和欧洲自由贸易联盟新注册的电动乘用车情况



资料来源: ACEA, 渤海证券

注: $ECV=BEV+FCEV+PHEV+EREV$

图 23: 欧洲电动乘用车注册量前五大国家的注册量情况



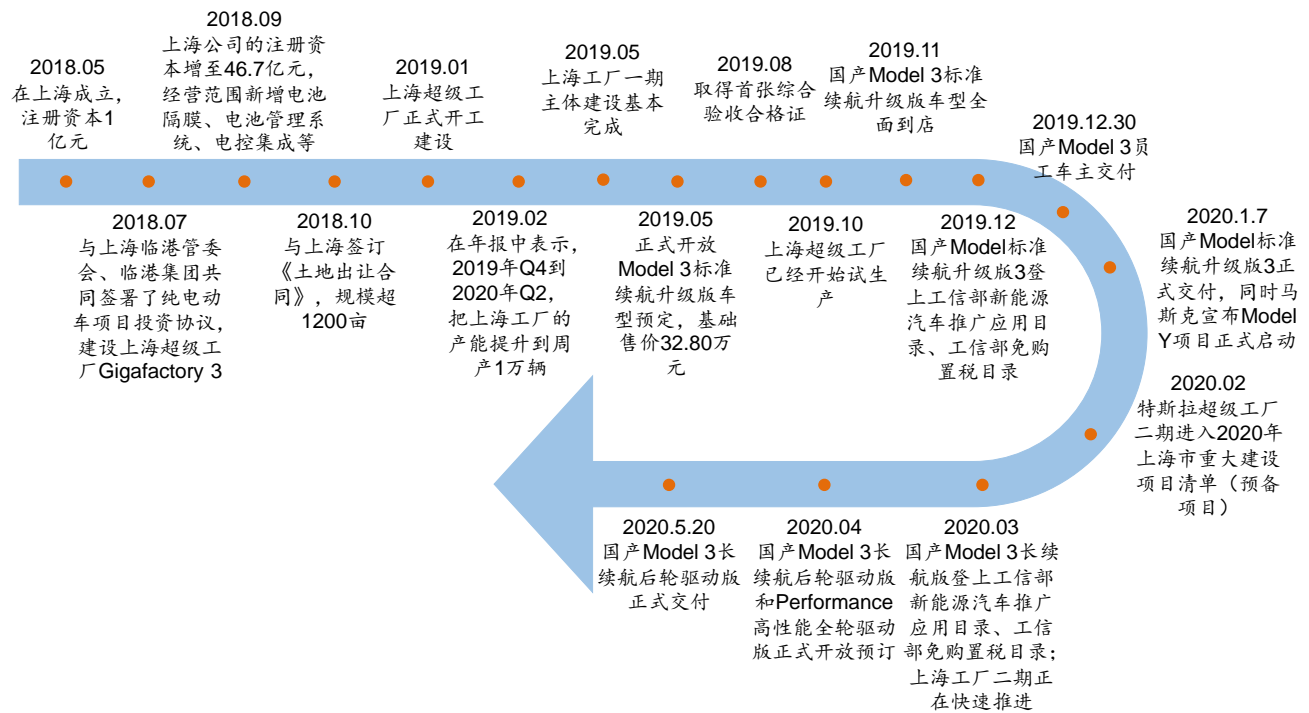
资料来源: ACEA, 各国网站, 渤海证券

特斯拉: 中国市场进展迅速, 新车型加快投放

特斯拉顺利国产, 加速新车型的投放。2018 年 5 月特斯拉在上海注册成立, 此后国产化进程迅速推进, 从 2019 年 1 月上海超级工厂开工到开始 2019 年 10 月试生产仅用了 10 个月, 到 2020 年 1 月 7 日国产 Model 3 标准续航升级版正式交付仅用了 12 个月。而在 Model 3 标准续航升级版顺利国产后, 特斯拉又迅速推进新的产能建设和新车型的投放, 2020 年 1 月 7 日马斯克宣布 Model Y 项目正式启动, 2020 年 3 月媒体报道上海工厂二期正在快速推进, 2020 年 4 月 10 日国产 Model 3 长续航后轮驱动版和 Performance 高性能全轮驱动版正式开放预订, 2020 年 5 月 20 日国产 Model 3 长续航后轮驱动版正式交付。Model 3 国产化的推进非常迅速, 表明特斯拉对中国市场的重视和势在必得, 未来随着国产 Model 3 Performance 高性能全轮驱动版和国产 Model Y 量产, 特斯拉的产品体系更加完善, 竞争力将进一步提升。

特斯拉上海工厂主要生产 Model 3 和 Model Y, 其正在扩充上海工厂的产能, 预计在 2020 年年中上海工厂的 Model 3 产能将提升至 4000 辆/周(即 20 万辆/年), 而预计 Model Y 将于 2021 年开始生产, 特斯拉表示未来 Model Y 产能将至少与 Model 3 产能一样。

图 24: 特斯拉国产化进程不断推进



资料来源: 公开资料, 渤海证券

表 11: 特斯拉工厂及车型规划

工厂	车型	产能 (辆)	状态
Fremont	Model S/X	90,000	Production
	Model 3/Y	400,000	Production
Shanghai	Model 3	200,000	Production
	Model Y	-	Construction
Berlin	Model 3	-	In development
	Model Y	-	Construction
United States	Tesla Semi	-	In development
	Roadster	-	In development
	Pickup truck	-	In development

资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 25: 上海超级工厂二期正在建设



资料来源: 百度, 渤海证券

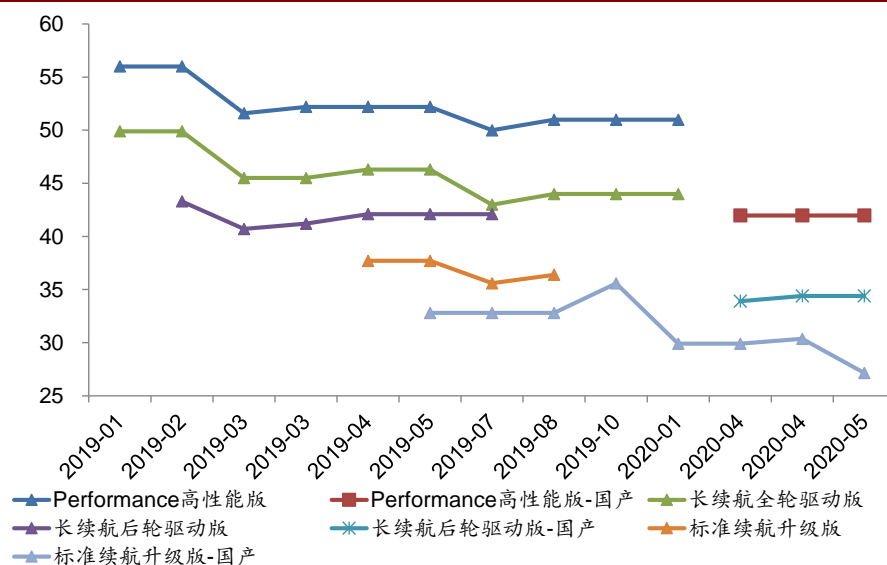
图 26: 上海超级工厂的电池模块和组装生产线



资料来源: 公司公告, 渤海证券

国产 Model 3 标准续航升级版: 2019 年 5 月 31 日, 特斯拉宣布正式开放 Model 3 标准续航升级版车型预定, 此后经过了多轮调价, 由于最新补贴政策表示过渡期后新能源乘用车补贴前售价须在 30 万元以下 (含 30 万元), 其最新基础售价下调为 29.18 万元, 补贴 (2.025 万元) 后售价为 27.155 万元, 加上全自动驾驶功能后的售价为 32.755 万元。

图 27: 特斯拉 Model 3 在中国的历次调价



资料来源: 特斯拉官网, 渤海证券

特斯拉 Model 3 标准续航升级版补贴后售价已经降至约 27 万元, 将其与国内同等价位同级别的蔚来 ES6、广汽新能源 Aion LX、小鹏汽车 P7 后驱超长续航智尊版相比较, Model 3 在百公里耗电量、最高时速、百公里加速等方面具备优势, 同时其电池原采用松下下的 NCA 电池, 进入中国后增加了 LG 化学和宁德时代两个供应商, 电池质量有保障, 其他国产电动车则在电池容量、电池能量密度等方面具备优势; 同时 Model 3 具有极强的科技感和超越传统汽车的智能驾驶配置, 标配 Autopilot 硬件系统和辅助基础版辅助驾驶功能。因此总体来看, 特斯拉国产 Model 3 标准续航升级版在同等价位的车型中具备竞争优势。

表 12: 国产 Model 3 标准续航升级版与中国同等价位电动车性能比较

	特斯拉 Model 3 标准续航升级版	蔚来 ES6 420KM	广汽新能源 Aion LX 80	小鹏汽车 P7 后驱超长续航智尊版
售价 (万元)	29.18	35.8		
补贴 (万元)	2.025	1.44		
补贴后售价 (万元)	27.155	34.36	27.96	27.69
级别	B 级	B 级	B 级	B 级
电池供应商	松下/LG 化学/宁德时代	宁德时代	宁德时代	宁德时代
电池类型	NCA/NCM811	NCM811	NCM811	NCM811
电池容量 (kWh)	52	70	93	80.9
电池能量密度 (Wh/kg)	145	170	180	170
百公里耗电量 (kWh/100km)	12.4	14	15.8	13.6
续航里程 (km)	445	420	650	656
电动机	永磁/同步	永磁/同步	永磁/同步	永磁/同步
最高时速 (km/h)	225	200		170
百公里加速 (秒)	5.6	5.6	7.9	6.7
最大功率 (kW)	175	320	150	196
最大扭矩 (N·m)	375	610	350	390
长*宽*高 (mm)	4694*1850*1443	4850*1965*1758	4786*1935*1685	4880*1896*1450
整车质保	四年/8 万公里	不限年限/不限里程 (首任车主)	4 年/15 万公里	五年或 12 万公里
自动驾驶	标配基础版辅助驾驶功能, 选配全自动驾驶功能	标配硬件系统, 选配完整软件功能	选配 L3 级自动驾驶	部分功能标配, 部分选配

资料来源: 搜狐汽车, 汽车之家, 渤海证券

国产 Model 3 长续航后轮驱动版: 2020 年 4 月 10 日国产 Model 3 长续航后轮驱动版开放预订, 5 月 20 日正式交付。相比于进口车型, 国产 Model 3 长续航版具备性价比, 其续航里程提高 4km 至 668km, 整备质量下降 8kg 至 1745kg, 电池能量提高 2kWh 至 77kWh, 而补贴后售价则下降了高达 8.195 万元 (相较于进口版停售前售价 42.1 万元), 降幅达到 19.5%; 相较于国产 Model 3 标准续航升级版, 长续航版的续航里程提高了 224km, 百公里加速下降 0.3 秒至 5.3 秒, 电池能量提高了 25kWh, 除上述性能外, 长续航版在内饰方面也较标准版有了提升, 如增加了后排座椅加热、高级音响系统、第一年免费的高级移动连接服务、LED 雾灯等。总体看, 国产 Model 3 长续航后轮驱动版的性能提升, 具备性价比。

表 13: 国产 Model 3 长续航后轮驱动版的售价及性能

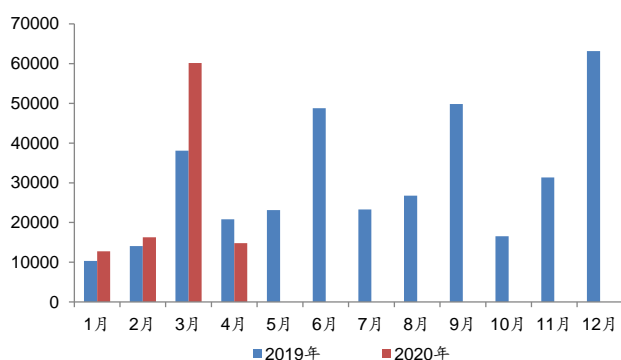
	特斯拉 Model 3 标准续航升级版	国产 Model 3 长续航后轮驱动版	进口 Model 3 长续航后轮驱动版
售价 (万元)	29.18	36.655	42.1
补贴(万元)	2.025	2.75	
补贴后售价 (万元)	27.155	33.905	

级别	B 级	B 级	B 级
长*宽*高 (mm)	4694*1850*1443	4694*1850*1443	4694*1850*1443
总质量 (kg)	2017	2184	
整备质量 (kg)	1614	1745	1753
电池总质量 (kg)	345	455	
最高时速 (km/h)	225	225	225
30 分钟最高时速 (km/h)	180	180	
百公里加速 (秒)	5.6	5.3	5.3
续航里程 (km, 工况法)	445	668	664
电池能量 (kWh)	52	77	75
电池能量密度 (Wh/kg)	145	161	
百公里耗电量 (kWh/100km)	12.4	12.8	12.5
电池类型	三元锂离子电池	三元锂离子电池	三元锂离子电池
电动机	永磁/同步	永磁/同步	交流/异步
驱动电机峰值功率/转速/转矩 (kW / r/min / N.m)	202/5000/404	202/5000/404	202/5000/404

资料来源: 特斯拉官网, 渤海证券

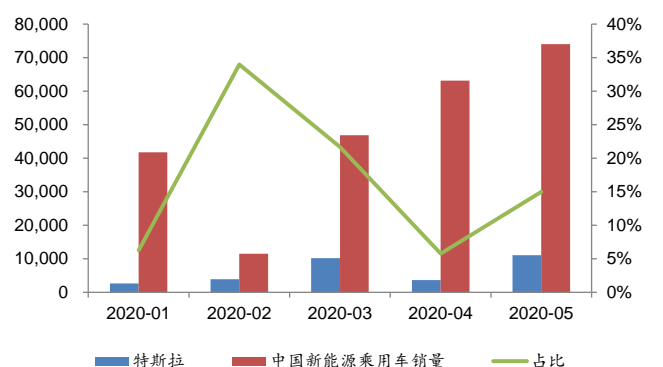
特斯拉前 5 月中国销量 3.14 万辆, 势头凶猛。根据 EV Sales 数据, 4 月特斯拉全球销量 1.48 万辆, 同比下滑 29%, 前 4 月累计销量 10.32 万辆, 同比增长 20%。4 月特斯拉中国销量 3635 辆, 环比下滑 64%, 我们认为主要原因在于 3 月末冲销量透支了一定的需求, 以及 4 月 10 日国产 Model 3 长续航后轮驱动版开放预订使部分标准续航版的订单转移至长续航版, 而 5 月销量就达到了 1.11 万辆, 超过了 3 月的 1.02 万辆, 环比增长 205%, 反映出势头的凶猛; 前 5 月特斯拉中国销量 3.14 万辆, 占中国新能源乘用车销量的 13%。我们认为特斯拉 Model 3 凭借其性价比优势和产品结构的完善, 确定性极强, 预计 2020 年特斯拉中国销量将超 15 万辆。

图 28: 特斯拉全球销量 (辆)



资料来源: EV Sales, 渤海证券

图 29: 特斯拉中国销量及占比 (辆)



资料来源: 搜狐汽车, 渤海证券

特斯拉产业链标的将受益于特斯拉国产化。伴随着特斯拉国产化的顺利推进, 中国的汽车零部件企业将迎来配套机会, 根据上市公司公开披露的信息, 目前, 除旭升股份外, 其他公司对特斯拉的销售收入占比仍较小, 但是随着特斯拉国产

Model 3 的零部件本地化率的提升,以及国产 Model 3 和 Model Y 产量的增长,特斯拉相关业务的销售收入会逐渐增加,对上市公司的收入贡献和利润贡献将加大。我们认为,特斯拉的现有国内供应商将继续配套并受益;而对于此前尚未进入特斯拉配套体系的细分零部件板块,其中的优质企业凭借产品性价比,在本地化率提升的要求下也有机会成为供应商。因此,我们建议关注以下方面:(1)已进入特斯拉配套体系,成为特斯拉供应商的企业;(2)属于未入选零部件板块的优质企业,未来有可能进入特斯拉配套体系。

图 30: 特斯拉产业链相关标的 (A 股上市公司)

产品类别	公司	具体产品	备注
动力电池系统	宁德时代	动力电池	2018 年上半年特斯拉业务营业收入约占同期营业收入的比例为 1% 左右。
	科达利	锂电池结构件	
	东山精密	PCB、散热器、结构件	
	安洁科技	传感器组件、功能膜材	
	春兴精工	钣金件母排及各车型能源电池的外壳、busbar 及接线排等	
	先导智能	锂电设备	
电机系统	中鼎股份	电池冷却系统密封类产品	2018 年 12 月与特斯拉签订卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的合同,合同金额约 4,300 万元。
	中科三环	钕铁硼磁体	
	方正电机	座椅电机	
热管理	三花智控	热管理组件	
	奥特佳	汽车空调	
	银轮股份	汽车换热模块产品	
内外饰	宁波华翔	铝饰条、后视镜	2019 年度取得特斯拉的订单金额约 7,200 万元人民币,约占 2018 年营收的 2%。 2019 年与特斯拉的相关业务产生的营业收入预计不超过 20 亿元人民币,约占 2018 年营收的 3.6%; 目前公司汽车安全事业部和汽车电子事业部获得的特斯拉订单总额约为 75 亿元(约占 2018 年营收的 13%),在未来 3~5 年内会逐步量产。 对特斯拉的年订单销售额预计为 3 亿人民币,占模塑科技 2018 年营业收入的 6.04%。
	永利股份	内饰件、电池模组配件等	
	均胜电子	安全带、安全气囊和方向盘等汽车安全类产品、HMI 产品及相关传感器、前发	
		动机罩举升器	
	模塑科技	前后保险杠和门槛	
	岱美股份	遮阳板	
	长盈精密	内饰件、高压电连接、注塑业务	
	宜安科技	液态金属汽车门锁扣、镁合金汽车产品(转向、管柱、支架等)	
	新泉股份	内饰	
	京威股份	外饰件	
车身系统	旭升股份	传动系统、悬挂系统、电池系统等	2016 年至 2019 年,公司对特斯拉的销售收入占主营业务收入的比例分别为 56.61%、56.46%、61.51%和 54.08%。

	华域汽车	电池盒及车身分拼总成件，侧围、后盖 模具，座椅整椅，保险杠等	
	天汽模	车身模具	2019 年公司与特斯拉累计签署汽车模具订单约 5,400 万元，约占 2018 年营收的 2.4%。
	华达科技	车身冲压件产品	预计公司 2020 年特斯拉相关营业收入约 1 亿元左右，约占公司 2019 年营业收入的 2.50%。
车载电子	长信科技	触控显示屏	
	四维图新	地图	
	联创电子	镜头	
	华兴源创	汽车电子	
	硕贝德	车载天线	
结构件	拓普集团	轻量化铝合金底盘结构件	
	文灿股份	铝合金车身结构件	公司 2019 年对特斯拉的销售收入为 12,612.64 万元，占公司销售收入的 8.25%。
	大富科技	汽车金属结构件等	
	万丰奥威	镁合金汽车零部件（汽车前端模块）	
	广东鸿图	铝压铸件	
	贝斯特	铝合金和压铸零配件	2019 年度、2020 年 1-3 月，子公司苏州赫贝斯向特斯拉及特斯拉指定供应商销售产品确认的收入金额分别为 410.82 万元、83.71 万元。
其他	宝钢股份	电工钢	
	凌云股份	车用塑料	2019 年公司与特斯拉客户相关的业务产生的营业收入预计不超过 4,500 万元，占公司 2018 年度营业收入的 0.37%。
	瀚川智能	保险丝	
	宏发股份	预充电继电器	
	科大智能	助力设备、智能机械手产品	2020 年 5 月 6 日，公司全资孙公司乾承机械与特斯拉签订了业务合同，乾承机械为上海特斯拉超级工厂二期项目总装提供智能机械手产品，合同金额合计 230 万元（不含税）。
	中航光电	高压板间连接器	

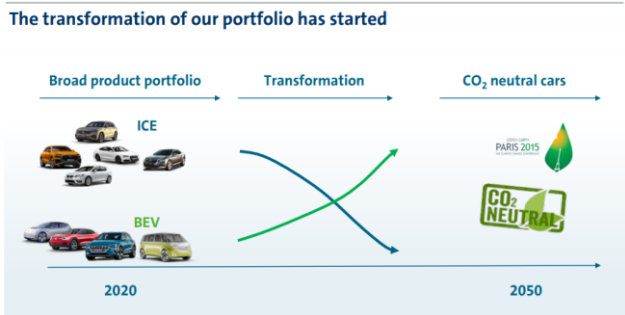
资料来源：公司公告，投资者关系互动平台，渤海证券

大众 MEB 平台：在华电动化进程加速

大众更新战略规划，积极转型电动化。2016 年大众即发布 2025 战略，调整核心汽车业务，重点研发电动汽车，提出到 2025 年推出 30 多款电动车；2017 年发布“Roadmap E”战略，提出到 2025 年纯电动车的销量将在 200 万辆至 300 万辆之间，占总销量的 20%~25%。而在欧洲排放考核标准严苛以及德国政府加大新能源汽车补贴的背景下，大众于 2019 年 11 月 15 日发布了新一轮（第 68 轮）战略规划，在新车型推出方面，提出到 2029 年推出 75 款 EV 车型、60 款 PHEV/HV 车型，而上一轮规划是到 2028 年推出 70 款 EV 车型，车型数量明显增加。在销量目标方面，大众集团提出到 2029 年纯电动汽车销量达到 2600 万辆，较上一轮规划的 2200 万辆增加了 400 万辆，这 2600 万辆中的 2000 万辆将基于 MEB 平

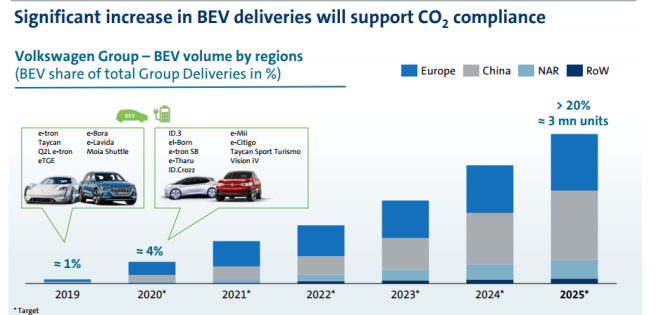
台生产、600 万辆将基于 PPE 平台生产；此外，大众集团还计划在 2029 年之前销售近 600 万辆混合动力汽车。我们认为，大众集团的销售计划更新与欧洲严苛的碳排放考核不无关系，集团计划在未来 30 年中通过减少燃油车投放和增加电动汽车投放来逐步实现汽车零排放的目标，根据其规划，到 2020 年纯电动汽车渗透率约为 4%，而到 2025 年提升至超过 20%，即全年产销超过 300 万辆。

图 31：大众集团计划逐步实现汽车零排放的目标



资料来源：公司官网，渤海证券

图 32：大众集团计划 2025 年纯电动汽车渗透率超过 30%



资料来源：公司官网，渤海证券

未来五年大众集团将在混合动力、电动出行和数字化领域投入近 600 亿欧元，相较于上一轮规划高出 36%，而这 600 亿欧元中，330 亿欧元将投入电动化领域，占投资总额的 55%，表明电动化将是接下来集团的重点发展领域。这 600 亿欧元的投资约占集团在不动产、厂房、设备以及 R&D 上的投资总额的 40% 以上，较上一轮高出 10 个百分点，且尚不包含在华合资公司的投资额，可见集团对向电动化、智能化转型的决心和迫切。大众中国在 2019 年 11 月 21 日也公布了其在 2020 年的投资计划，计划 2020 年在华投资 40 亿欧元，其中 40% 投资于电动化领域；从 2020 年开始，集团计划在中国市场交付大约 40 万辆新能源汽车，预计到 2025 年时的交付量将会达到约 150 万辆。

表 14：大众集团 2018 年五年规划和 2019 年五年规划的比较

		2018 年五年规划（PR67）	2019 年五年规划（PR68）	变化幅度
投资金额	总额	440 亿欧元	600 亿欧元	增长 36%
	电动化	300 亿欧元	330 亿欧元	增长 10%
	数字化	77 亿欧元	144 亿欧元	增长 87%
	其它	63 亿欧元	126 亿欧元	增长 100%
新车型数量	EV	到 2028 年推出 70 款	到 2029 年推出 75 款	
	PHEV/HV		到 2029 年推出 60 款	
产销目标	2020 年	4%EV 渗透率，50 万辆 EV	4%EV 渗透率	
	2025 年	20%EV 渗透率，300 万辆 EV	20%EV 渗透率，300 万辆 EV	
	未来十年	到 2028 年，2200 万辆 EV	到 2029 年，2600 万辆 EV，600 万辆 PHEV/HV	

资料来源：公司官网，渤海证券

近期大众中国更是动作频频：

1) 大众中国拟通过增资方式获取江汽控股 50%股权，同时拟增资合资公司江淮大众而持有其 75%股权，江淮大众是大众汽车在中国的第三家合资公司，在增持后将向其授予大众集团旗下的主流品牌及一系列新能源产品，江淮大众将逐渐扩大规模并力争在 2029 年间达到年产量 35~40 万辆，项目总投资额预计达到约 10 亿欧元。大众 CEO 迪斯表示江淮大众会推出和一汽-大众、上汽大众优势互补的乘用车产品，小型走量的新能源车型会是江淮大众比较好的优势和品牌切入点。

2) 大众中国拟投资约 11 亿欧元获得国轩高科 26.47%的股权，投资完成后将成为国轩高科第一大股东。国轩高科是国内第三大动力电池供应商，仅次于宁德时代和比亚迪，具备技术和产能实力，大众在动力电池领域的这一投资，不仅将缓解其动力电池供给不足的压力、保障未来中国 MEB 平台的电池供给，还能降低供应链风险、提高议价能力。

上述两项投资合计约 21 亿欧元，大众中国的这一大手笔表明其在华电动化战略的加速推进以及对中国新能源汽车市场份额的势在必得。

图 33: 大众集团计划逐步实现汽车零排放的目标



资料来源: 新华网, 渤海证券

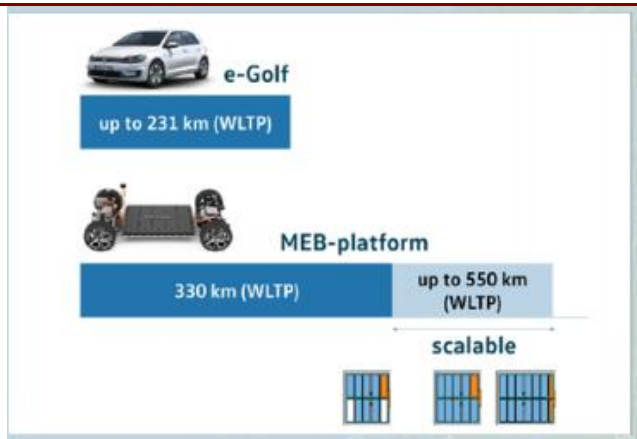
图 34: 大众汽车集团(中国)与国轩高科战略投资签约仪式



资料来源: 公司官网, 渤海证券

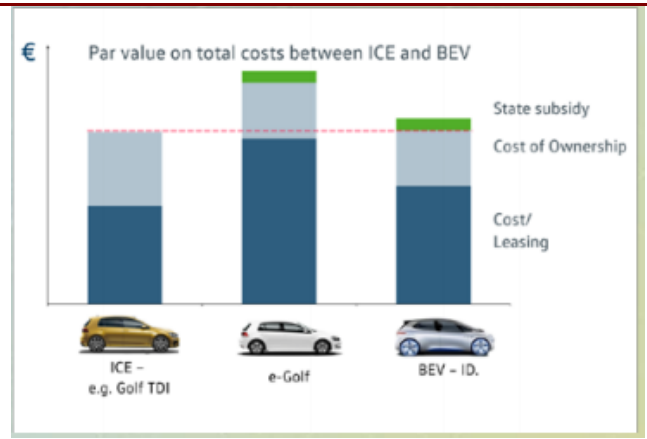
大众的新能源战略主要依托于其 MEB 平台，从 2020 年起 MEB 平台将成为大众集团的纯电动车型的主要生产平台，并兼顾插电混动车型。相较于来自 MQB 平台的 e-Golf，MEB 平台生产的车型拥有更长的续驶里程和更低的成本。2019 年 9 月，MEB 平台首款量产车型 ID.3 在法兰克福发布，2019 年 11 月 4 日 ID.3 在德国 Zwickau 工厂正式投产，而国产版本将由上汽大众安亭工厂生产；国内首款 MEB 平台车型 ID.初见也于 2019 年 10 月 31 日发布，将于 2020 年底由一汽-大众佛山工厂领先于 ID.3 量产；2020 年 3 月 3 日，MEB 平台首款量产纯电动紧凑型 SUV 正式定名为 ID.4，将于 2020 年内正式发布。可以看到，自 2019 年开始，大众推出新能源车型的频率和量产进程加快，加大了新能源汽车市场的进攻，而南北大众、江淮大众这三大合资公司形成的合力将加速大众汽车在华 MEB 平台的应用推广，不断扩大其在电动汽车领域的市占率。

图 35: MEB 平台生产的车型拥有更长的续航里程



资料来源: 公司官网, 渤海证券

图 36: MEB 平台生产车型的成本更低



资料来源: 公司官网, 渤海证券

图 37: 大众 ID.3



资料来源: 汽车头条, 渤海证券

图 38: 大众 ID.初见



资料来源: 汽车头条, 渤海证券

大众 MEB 平台将使产业链零部件公司充分受益。大众是全球最大的车企，具有广泛的认可度和客户基础，随着其新能源战略逐步推进、量产车型推出，我们认为其将在全球新能源汽车市场占据重要地位，其 MEB 平台产业链的零部件标的将充分受益；同时，原先就在大众供应链里的非发动机部件的供应商也有大概率进入 MEB 产业链继续供应产品，如星宇股份、德赛西威、继峰股份等。

表 15: 大众新能源汽车产业链相关标的

公司名称	产品名称	平台	合作企业
得润电子	充电机	MQB	一汽大众、上汽大众
	高压线束、低压电池包线束	MEB	一汽-大众
奥特佳	外控变排量斜盘式压缩机	MQB	德国大众
	电动空调压缩机	MQB、MEB	一汽大众、德国大众
三花智控	膨胀阀	MQB	上汽大众、一汽-大众
	热管理产品	MEB	德国大众
	水冷板		上汽大众

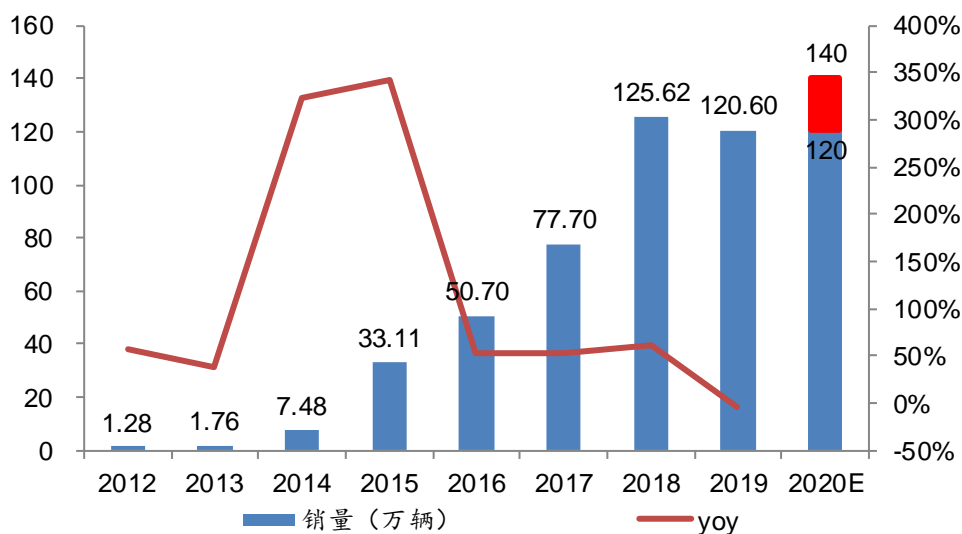
电驱动系统总成	MEB	上汽大众、一汽-大众
华域汽车 电动空调压缩机、电动转向机、电池托盘等	MEB、MQB	上汽大众
宁德时代 动力电池	MEB	大众
松芝股份 冷凝器	MEB	上汽大众、德国大众
富奥股份 逆变器总成部件	MEB	德国大众
富奥股份 电动水泵	MEB	上汽大众、一汽大众
富奥股份 新能源热管理产品		大众
中鼎股份 减振底盘系统产品	MEB	一汽-大众
新能源汽车管理系统、车载信息系统	MQB、MEB	上汽大众、一汽-大众
均胜电子 BMU(电池管理单元)和CMU(电芯监控单元)	MEB	中国大众
转子轴(电机轴)、差速器锥齿轮(行星齿轮与半轴齿轮)、主动轴、从动轴	MEB	大众(天津)
精锻科技		
鹏翎股份 新能源车管路	MEB	一汽大众、上汽大众
凌云股份 纯电动车冷却管	MEB	上汽大众
文灿股份 电机壳体	MEB	大众
凯众股份 悬架系统减震元件	MEB	一汽大众、上汽大众
科博达 氛围灯	MEB	大众
常熟汽饰 门板	MEB	大众
首钢股份 无取向电工钢	MEB	大众

数据来源：公司公告，投资者关系互动平台，渤海证券

综合分析，我们的核心观点是：国内市场方面，新能源汽车补贴退坡的影响下，自主车企的生存和发展压力加大，虽然补贴延迟两年退坡，但特斯拉、大众等国际车企的电动化势头猛烈，将使国内新能源汽车行业的竞争更加激烈，自主车企必须加快进步的步伐方能占据一席之地；国际市场上，欧洲地区正在加速电动化，法国、德国已出台刺激政策，美国新能源汽车在特斯拉的推动下也在快速发展。新能源汽车的成长与投资逻辑已转变为全球逻辑，特斯拉、大众已成为全球新能源汽车发展的风向标和重要增量，随着国际车企新车型的量产，新能源汽车性价比将不断提升。在新能源汽车消费刺激政策推动下，国内需求有望改善，下半年在低基数效应下有望恢复至快速增长，预计 2020 年国内新能源汽车销量在 120~140 万辆之间。国内的竞争格局正在调整，合资和外资车企的份额将提升，具备全球竞争力的产业链中上游优质公司未来将获得合资及外资车企分享的“蛋糕”。沿着全球化供应链主线，我们看好：1）国内进入并绑定特斯拉、大众等国际车企供应链的公司，如拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、岱美股份（603730）、宁波华翔（002048）、华域汽车（600741）、富奥股份（000030）；2）进入大众和特斯拉的主要电池供应商 LG 化学和宁德时代供应链的企业，如先导智能（300450）、

璞泰来（603659）、恩捷股份（002812）。

图 39：新能源汽车销量及预测情况

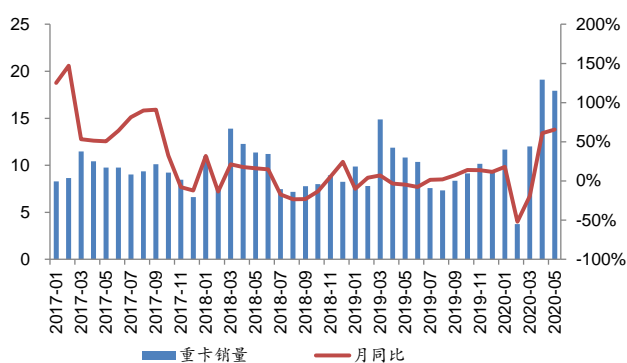


资料来源：中汽协，渤海证券

2.2Q2 重卡高增，下半年不悲观

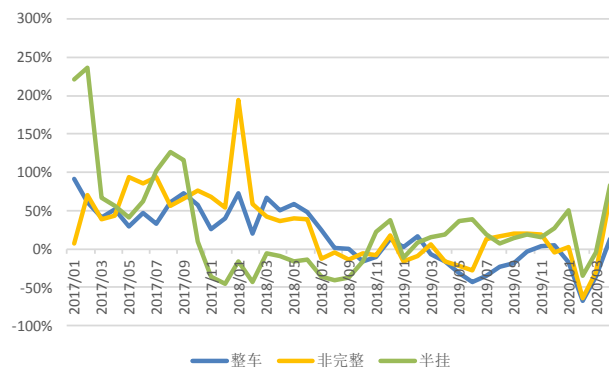
随着各地复工复产的顺利推进，重卡销量表现明显好于汽车行业整体，3 月降幅大幅收窄至 19%，4 月同比增长高达 61%。根据第一商用车网披露的数据，5 月重卡销量高达 17.92 万辆，同比增长 65.6%，延续 4 月以来的高景气度。

图 40：5 月重卡销量增长高达 65.6%



资料来源：Wind，中汽协，渤海证券

图 41：4 月非完整与半挂车型高速增长



资料来源：Wind，渤海证券

3 月开始国内疫情逐步得到有效控制，积极复工复产持续推进。在中央持续强调“六稳”“六保”的情况下，今年经济稳增长成为“主基调”，中央和各地方政府陆续加码以基建为主的投资，出台政策促销费，3/4 月投资与消费数据已显现改善迹象，其中，重卡与工程机械 4/5 月的高增长在相当程度上就是印证。

目前，国家重视加大对涉及 5G、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网的新基建领域进行投资，同时部门省市基建投资计划已经发布，投资规模与计划均较为可观，整体判断今年以基建投资为代表的固定资产投资将成为经济稳增长的重要抓手。随着各地基建等投资项目持续落地，未来重卡与工程机械景气度仍将维持在较高位。

图 42：今年基建投资增速预计将回升



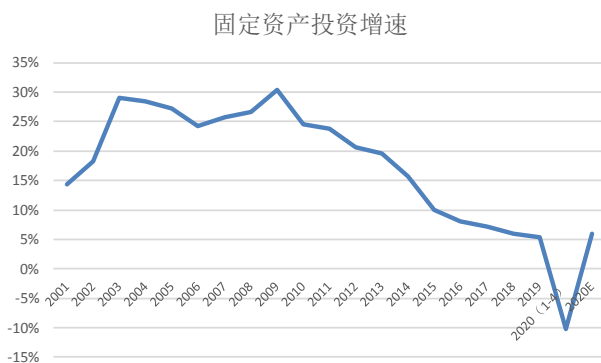
资料来源：Wind，渤海证券

图 43：披露基建投资计划的主要省市

省市	2020年计划完成额（亿元）
北京市	2523
安徽省	13054.6
贵州省	7262
广东省	7000
江苏省	5410
黑龙江省	2500
江西省	2390.19
宁夏	2268
天津	2105
甘肃	1779
广西	1674.5
海南	677
新疆	542
云南省	4400
河南省	8372
福建省	5005
四川省	6000
重庆市	3476
陕西省	5014
河北省	2402
浙江省	4150
合计	88004.29

资料来源：新浪财经，渤海证券

图 44：今年固定资产投资有望企稳



资料来源：Wind，渤海证券

图 45：房地产投资稳健增长

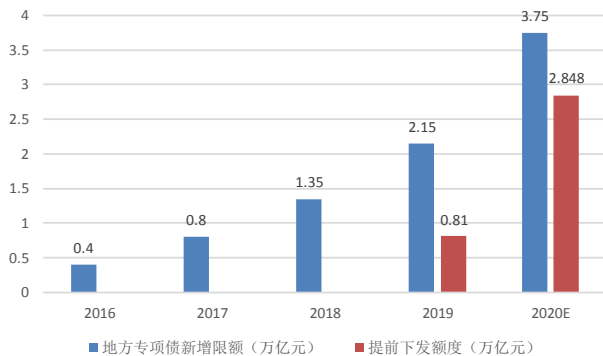


资料来源：Wind，渤海证券

下半年基建投资“托底”重卡需求。在疫情后时期政府加力稳增长的背景下，今年以基建投资为主要领域的地方政府专项债发行提速，前5个月提前下发额度已高达2.848万亿元，而已发行规模达2.25万亿元，接近去年全年发行规模。同时，今年“两会”提出，今年地方专项债新增限额达3.75万亿元，同比增1.6万亿元，可以预见下半年在地方专项债融资的推动下基建投资有望延续二季度以来的快速回升态势，全年增速预计在10%左右。据此，我们预计下半年工程类重卡需求有望在基建投资的“托底”下实现较好的复苏（去年5月“大吨小标”事件影响已

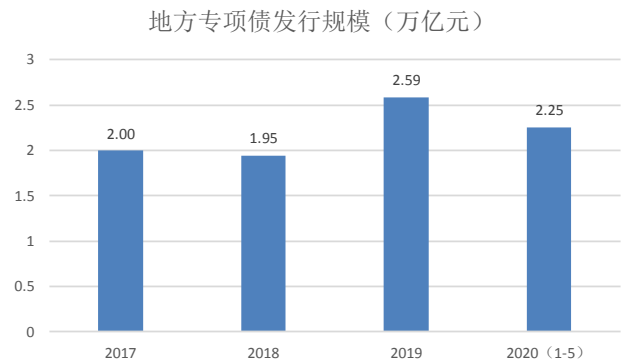
消退)，而物流类重卡需求将继续维持稳定。

图 46：地方政府专项债新增限额及提前下发额度



资料来源：Wind，渤海证券

图 47：地方专项债已发行规模



资料来源：Wind，渤海证券

国六标准的实施和低排放标准车型的加速淘汰支撑更新需求。今年7月1日开始城市类重卡实施国六排放标准。随着重卡国六标准的持续推进，国三车进入淘汰更新阶段，根据中国移动源环境管理年报2019中关于柴油货车的数据，2018年国III及以下占比46.27%，据此测算国三及以下重卡保有量超300万辆。从国三与国四的实施时间来看，国三重卡的运行时间在6-11年之间，平均约8.5年，尤其是09-10年两年增长快速，采购较集中。从使用时间来判断，以国三为主体的低排放标准重卡车型已到更换时点，而从环保及治超治限的角度来判断，国三及以下的低排放标准重卡则到了不得不淘汰更新的地步，而全国主要城市及区域均陆续出台了淘汰国三及以下低排放重卡的时间期限及相应补贴，最新今年4月29日中央11部委发文《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，提到“支持京津冀及周边地区、汾渭平原等重点地区提前淘汰国三及以下排放标准的营运柴油货车，中央财政统筹车辆购置税等现有资金渠道，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰100万辆的目标任务”。我们假设到2021年底低排放车辆（国三及以下）充分淘汰更新，则从2019年开始平均每年更新需求量达100万台，有望成为重卡今明年产销稳定的重要支撑。退一步讲，即使淘汰更新因各地执行力度不一而打折扣，从严监管角度看，目前只有矿山等非道路用重卡监管难度大，但这块存量占比低。因此，大部分在运营重卡还是比较容易监管的，据此判断，我们预计到2021年底重卡年均更新需求也有望接近100万辆。

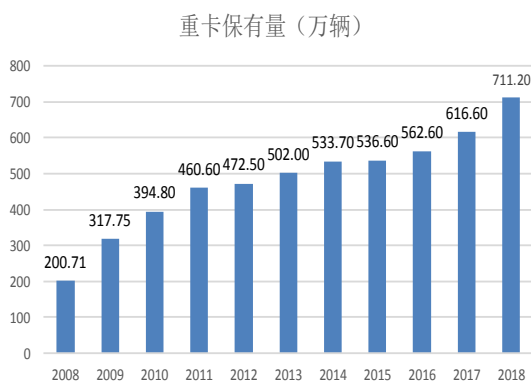
表 16: 国一至国六的演进

排放标准	实施时间	涉及内容
国 I	2001/9/1	重型柴油车
	2001/10/1	轻型柴油车
	2003/7/1	重型燃气车、重型汽油车
国 II	2004/7/1	重型燃气车、重型汽油车
	2005/9/1	重型柴油车
	2006/7/1	轻型柴油车
国 III	2008/7/1	重型燃气车、重型柴油车
	2009/7/1	轻型柴油车
	2010/7/1	重型汽油车
国 IV	2011/7/1	轻型汽油车、两用燃料车、单一气体燃料车
	2013/7/1	轻型柴油车、重型汽油车、重型柴油车、压燃式发动机与汽车
国 V	2017/1/1	轻型汽油车、重型柴油车（客车和公交、环卫、邮政用途）
	2017/7/1	重型柴油车
	2018/1/1	轻型柴油车
国 VI	2019/7/1	燃气汽车
	2020/7/1	城市车辆
	2021/7/1	重型柴油车

资料来源：卡车之家，渤海证券

综合分析，一方面，政府通过积极有效的加码基建、减税降费、定向降准等稳增长措施，有助于稳定重卡整体需求；另一方面，环保治理及国六升级，使得国三及以下车型面临着更为充分的淘汰；同时，治超治限的加严降低了单车运力，有助于提升更新及新购需求。我们认为，随着保有量基数越来越大，更新需求比例高的情况下，重卡产销波动性有望降低。特别是今年在后续基建投资加力稳增长的情况下，根据二季度以来的数据判断，全年重卡销量有望同比持平或者小幅增长，行业龙头效应将越发明显。短期看，二季度以来重卡的高景气度或有望至少延续至三季度。

图 48: 重卡保有量提升较明显



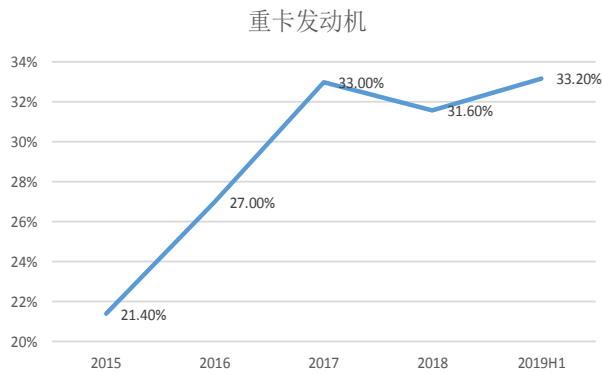
资料来源：Wind，中国移动源环境管理年报，渤海证券

图 49: 重卡行业市场集中度高



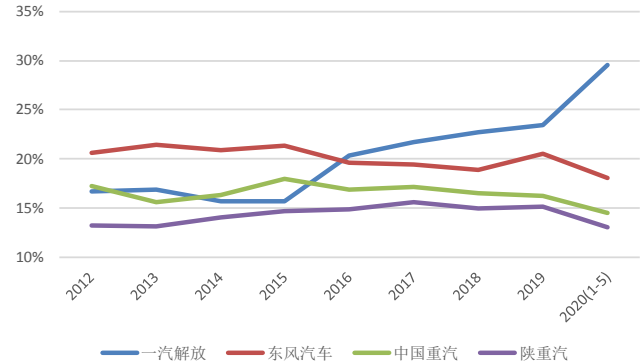
资料来源：Wind，第一商用车网，渤海证券

图 50: 潍柴重卡发动机市场份额持续提升



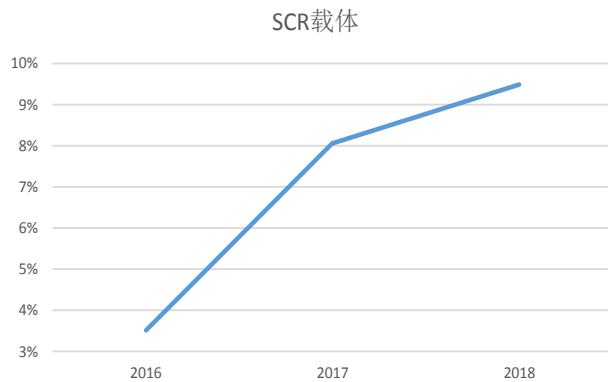
资料来源: 潍柴推介材料, 渤海证券

图 51: 重卡前 4 强市场份额



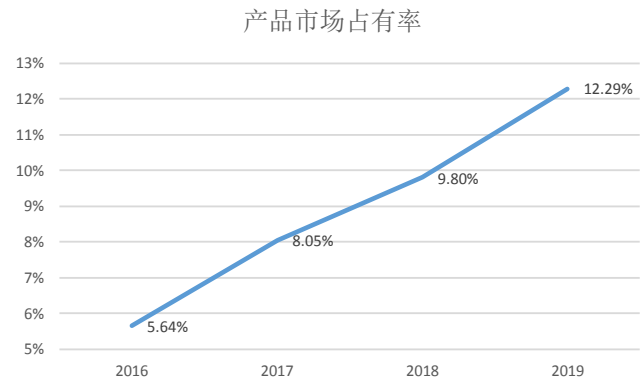
资料来源: Wind, 第一商用车网, 渤海证券

图 52: 奥福 SCR 蜂窝陶瓷载体在国内货车市场市占率提升



资料来源: 奥福环保招股书, 渤海证券

图 53: 艾可蓝在轻型柴油车后处理配套市场市占率提升



资料来源: 公司公告, 渤海证券

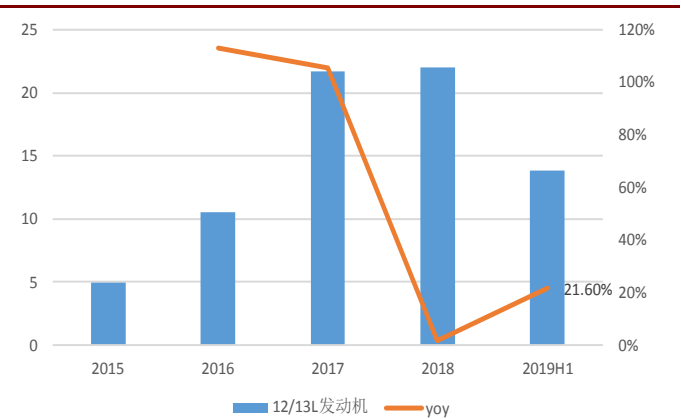
另外, 随着用户的年轻化, 未来重卡车型的高端化、舒适化成为购车者越来越重视的因素。国内公司看中这一点, 加快产品配套升级, 比如潍柴大缸径高速发动机高速增长、重汽的产品均价在持续提升。据统计, 美国 8 级卡车均价超过 70 万元, 而目前国内重卡均价仍处于 20-30 万元之间, 欧美 12L 以上的重卡占比超 60%, 而国内占比仅不到 20%, 因此, 国外主流重卡及发动机公司盈利能力明显强于国内, 总的来说, 国内重卡产品升级空间较大, 未来随着排放标准升级, 产品结构持续提升, 重卡公司的盈利能力有望持续改善。

图 54: 潍柴大缸径高速发动机收入高速增长



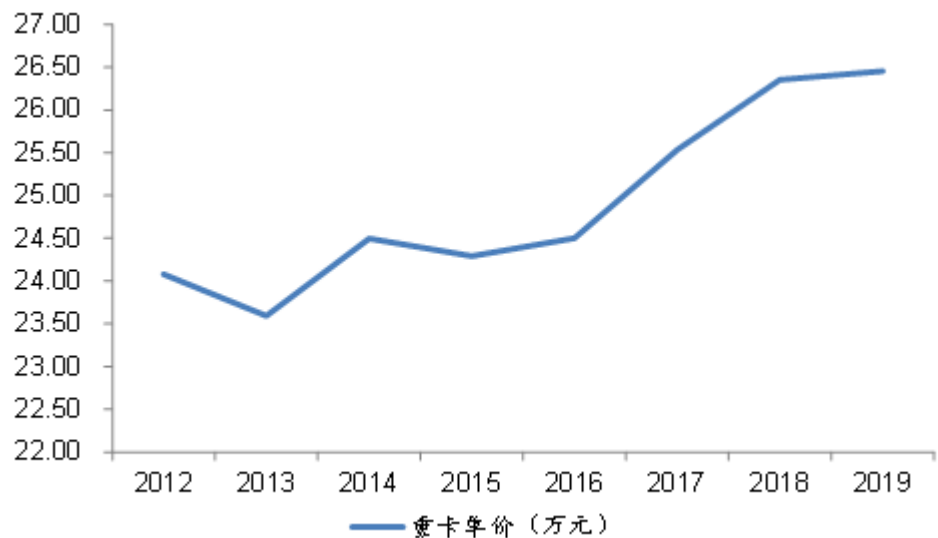
资料来源: 潍柴推介材料, 渤海证券

图 55: 潍柴 12/13L 发动机销量快速增长



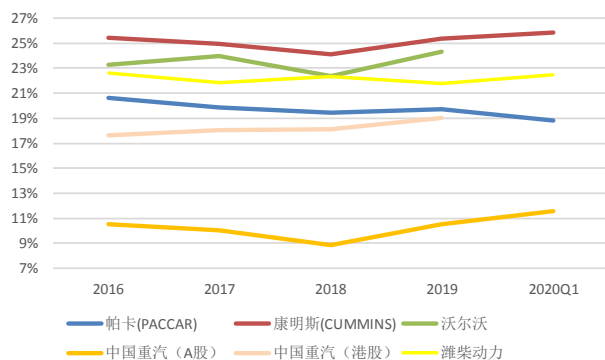
资料来源: 潍柴推介材料, 渤海证券

图 56: 中国重汽 (A 股) 单车均价持续提升



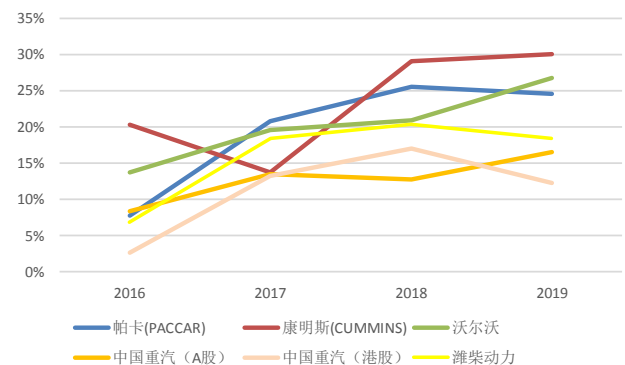
资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 57: 国内外主流重卡及发动机公司毛利率比较



资料来源: Wind, 渤海证券

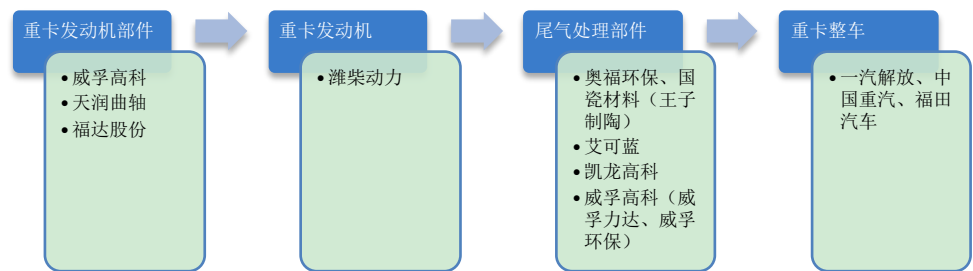
图 58: 国内外主流重卡及发动机公司 ROE (扣除/摊薄) 比较



资料来源: Wind, 渤海证券

综合分析，鉴于对重卡产销稳中有升、行业集中度提升的判断，我们建议关注重卡产业链相关领域的优质龙头公司，产品结构优化，未来增长有望超越行业，比如潍柴动力、中国重汽、一汽解放等。

图 59: A 股重卡产业链主流标的



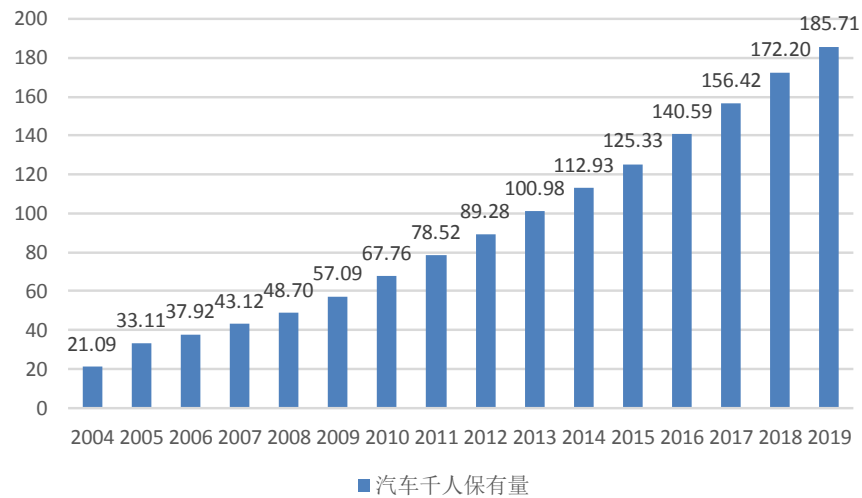
资料来源：公司公开资料，渤海证券

2.3Q2 乘用车复苏兑现，分化趋势下寻找主流优质标的

3 月开始乘用车销量降幅开始收窄，5 月中汽协销量增速首度转正至 7.0%，乘联会狭义乘用车零售增长 1.8%，数据显示二季度以来在需求回补的情况下乘用车景气度有较为明显的提升，符合我们之前的判断。下半年在各地出台购车补贴、鼓励老旧车淘汰更新的政策鼓励下，考虑到同期基数逐步走高，我们预计乘用车整体将保持缓慢弱复苏的走势。

长期看，考虑到国内宏观经济情况，作为可选消费的汽车难以复制过去两位数增长的辉煌时期，未来进入自然低速的增长状态将成为必然，尽管从千人汽车保有量指标来看，我国汽车消费仍然有不错的空间。因此，我们认为，未来我国汽车市场将进入存量竞争阶段，品牌与格局将持续优化，龙头效应越发明显，中高端优质品牌表现将好于整体，下半年仍建议关注吉利、长城、长安等以及日系德系品牌产业链的表现。

图 60: 我国千人汽车保有量 (单位: 辆/千人): 低于全球 190 辆/千人

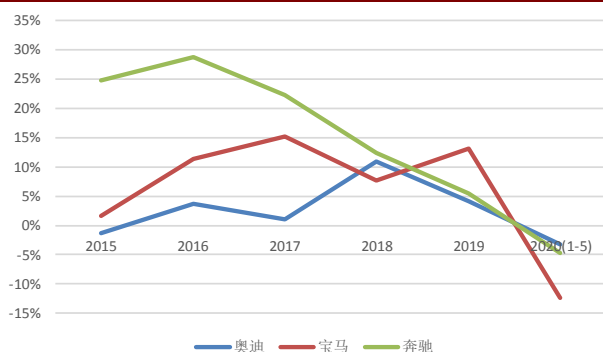


资料来源: Wind, 搜狐汽车, 渤海证券

乘用车: Q2 反弹较明显, 豪华车一枝独秀

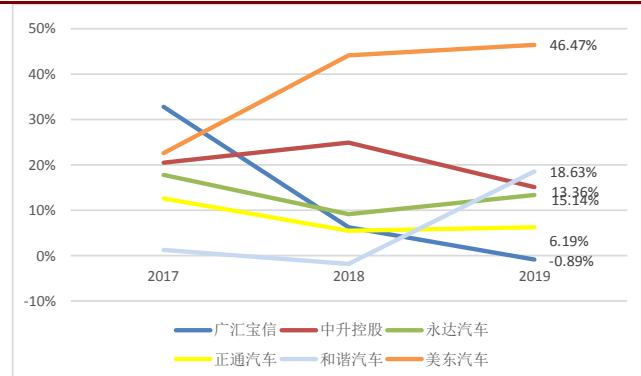
在这一轮持续 1 年半以上的车市下降周期中, 表现强弱依次为主流豪华品牌>主流中高端合资品牌>中低端自主品牌。首先, 2019 年以 BBA 为代表的豪华品牌表现最好, 销量依然保持不错的正增长, 对应港股豪华车经销商收入表现较强。尽管今年初受疫情影响致销量下滑, 但 3 月以来明显复苏, 表现好于乘用车整体, 最新 5 月 BBA 销量实现双位数增长, 整体豪华车零售增长 28%, 是带动 5 月乘用车零售销量恢复至正增长的主要贡献力量。其次, 以日系/德系为代表的主流合资品牌表现明显好于整体, 4 月批发销量增速已转正。

图 61: 2020 年以来国内豪华车品牌 BBA 市场表现好于整体



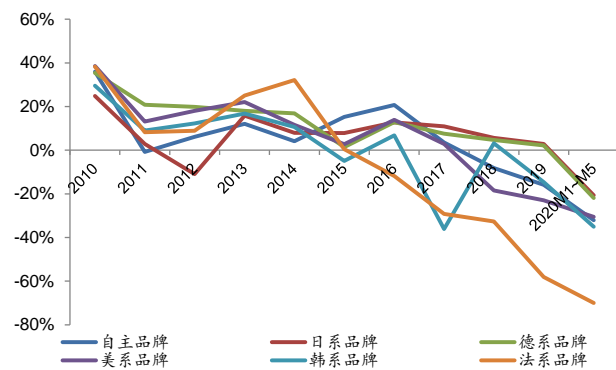
资料来源: Wind, 盖世汽车网, 汽车之家, 渤海证券

图 62: 2019 年港股主流品牌经销商收入基本保持较快增长



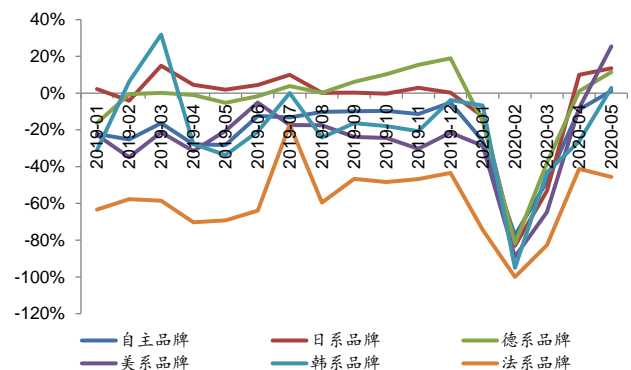
资料来源: Wind, 渤海证券

图 63: 日系德系表现明显好于其他品牌



资料来源: Wind, 渤海证券

图 64: 主流品牌 3 月开始持续复苏, 日德美系增速已转正



资料来源: Wind, 渤海证券

日系稳字当先:2019 年丰田本田日产在华合资公司销量均实现了逆势增长, 其中, 广丰与东本实现了两位数增长, 主要是前两年日系相对集中的导入新车型及丰田 TNGA 新架构平台使得车型全面升级, 产品性价比提升。尽管年初受疫情影响也遭遇了销量下滑, 但二季度以来销量实现了较强的回升, 其中南北丰田、东日与东本 4/5 月销量明显回升, 广丰与东本连续两月双位数增长。我们判断, 随着其他车型相继通过 TNGA 平台推出 (比如威兰达), 今年南北丰田在华销量预计仍将稳健增长。

本田计划未来推出全新车型架构以降低研发生产成本, 提升效率, 随着新车型的换代更新以及工厂扩产, 未来本田在华销量也有望保持稳定向上的走势。

日产计划到 2022 年在华共导入 10 款以上新产品, 将销售网点增至 2000 家, 实现全国城市 100%覆盖。其中, 东风日产将在旗下品牌中推出 20 款电动化车型。相应的, 东风日产正在积极推进在华产能提升, 以期望完成 2022 年 260 万辆的销量目标, 这比 2018 年翻番还多。今年东风日产将在中国推出逍客、聆风的中期改款版本以及奇骏、阳光的全新换代车型, 全年产销预计仍将保持稳健走势。

综上分析, 主流日系品牌在华市场策略积极, 新平台新产能新车型共同发力, 下半年销量表现预计仍将以稳健为主, 尤其是南北丰田值得期待, 对应产业链公司标的建议关注, 如广汽、星宇等。

表 17: 丰田 TNGA 车型持续推出成销量担当, 未来有望持续发力

公司	TNGA 平台车型	级别	上市时间	非 TNGA 平台车型
一汽丰田	全新 RAV4	紧凑型 SUV	2019 年 10 月	威驰
	第 12 代卡罗拉	紧凑型轿车	2019 年 8 月	普拉多
	亚洲龙	中型轿车	2019 年 3 月	皇冠
	奕泽	小型 SUV	2018 年 6 月	
	RAV4 PHEV	插混 SUV	2020 年	

	奕泽 EV	纯电动 SUV	2020 年
广汽丰田	第八代凯美瑞	中型轿车	2017 年 11 月
	CH-R	小型 SUV	2018 年 6 月
	全新换代雷凌	紧凑型轿车	2019 年 5 月
	威兰达	紧凑型 SUV	2020 年 4 月
	Mirai	氢能源轿车	2020 年底
	CH-R EV	纯电动 SUV	2020

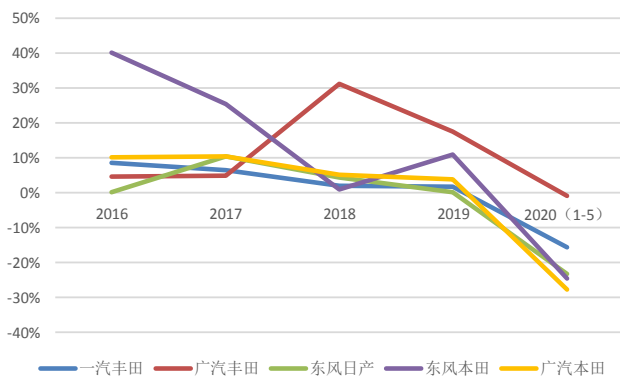
资料来源：搜狐汽车，汽车之家等，渤海证券

表 18：本田在华新车型计划不完全统计

公司	车型	级别	上市时间
东风本田	两厢版思域	紧凑型轿车	2020
	享域混动版	紧凑型轿车	2020
	飞度姊妹车型	小型轿车	2020
	新 CR-V	紧凑型 SUV	2020
	CR-V sport hybrid e+	插混 SUV	2020
	UR-V 中改	中型 SUV	2020
广汽本田	全新第四代飞度	小型轿车	2020
	凌派锐·混动	插混轿车	2020
	冠道中改	中型 SUV	2020
	皓影	紧凑型 SUV	2019 年底

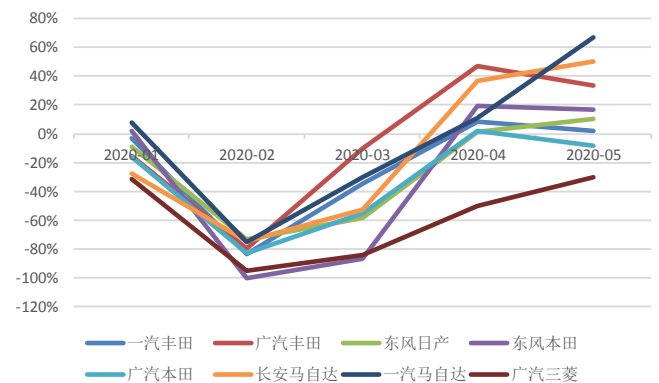
资料来源：搜狐汽车，新浪汽车等，渤海证券

图 65：今年以来主流日系合资企业销量表现好于乘用车整体



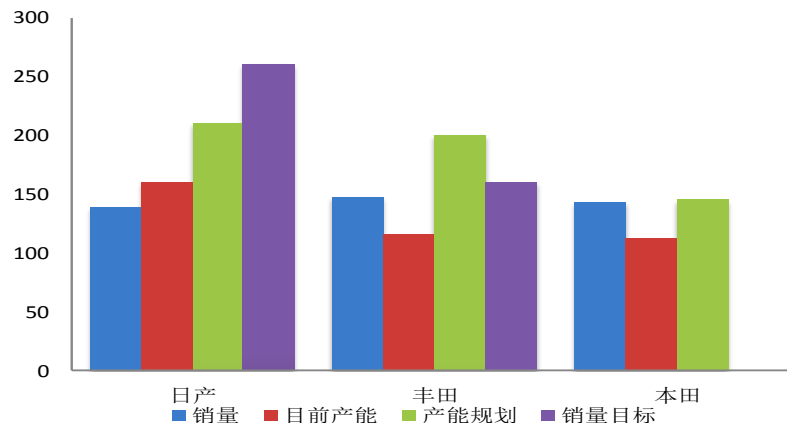
资料来源：Wind，新浪汽车等，渤海证券

图 66：南北丰田、东日东本 4/5 月销量明显复苏



资料来源：公司公告，新浪汽车等，渤海证券

图 67: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场



资料来源: 汽车之家, 盖世汽车网, 渤海证券

表 19: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场

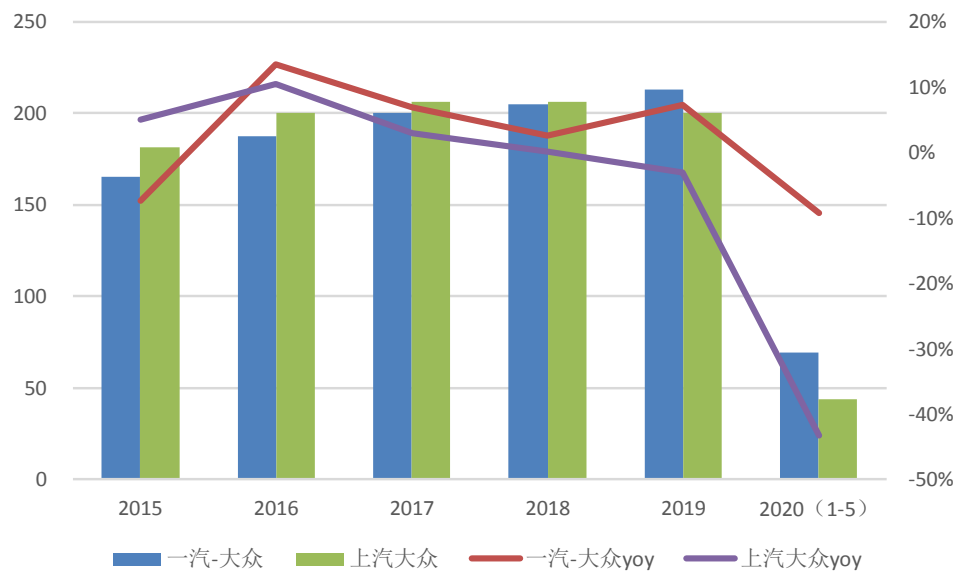
公司	在华规划
本田	计划推出全新车型架构, 到 2025 年在华推出不少于 20 款电动车型。
东风日产	2022 年之前, 日产计划在华共导入 10 款以上新产品, 将销售网点增至 2000 家, 实现全国城市 100% 覆盖。东风日产将在旗下品牌中推出 20 款电动化车型。2022 年销量目标 260 万辆。
一汽丰田	2018 年 9 月一汽丰田正式发布全新“四大战略”, 围绕制造品质、新能源化、智能网联、营销升级四个方面进行战略升级, 将以 TNGA 架构为基础推出多款新产品, 包括全新一代卡罗拉、奕泽、亚洲龙等, 同时提出 2025 年所有车型将配备电动化车款, 到 2025 年配备车联网汽车的累计保有量将达到 320 万台。另, 一汽丰田计划在滨海新区新建一座新能源工厂, 产能 20 万台, 生产纯电、插混及燃料电池车型。
广汽三菱	公司发布未来五年 (2019-2023 年) 从产品矩阵、研发生态和体系革新三大层面战略规划。至 2023 年, 广汽三菱将每年推出 2-3 款新车型 (含改款)。同时, 广汽三菱还将携手三菱汽车在五年内推出 3 款新能源车型。
广汽丰田	2014 年发布中期规划: 将于 2020 年形成由 10 款以上产品组成、覆盖所有主流细分市场的车型阵容。同时, 扩充渠道网点布局, 从而实现达到年产销百万辆规模。另外, 未来广汽丰田将持续导入基于 TNGA 概念开发的 SUV 车型威兰达等, 持续丰富产品布局。今年底有望推出首款国产化氢能燃料电池车型 Mirai。

资料来源: 网易汽车等公开资料, 渤海证券

德系: 大众是主力担当

德系是国内除了自主外份额最高的品牌, 其中一线豪华品牌 BBA 当前增长势头较强, 而大众则是整个德系品牌的销量担当。去年一汽-大众超越上汽大众, 5 年来首次国内市场夺冠, 销量达 213 万台, 同比逆势增长 3.80%, 主要依靠旗下大众品牌 SUV (探岳、探歌)、奥迪 (A4L/A6L/Q5L) 及捷达品牌新车型 (去年不到 4 个月销售 4.3 万台) 的表现。今年一季度受疫情影响销量明显下滑, 但从 4/5 月销量明显改善, 尤其是一汽-大众终端销量同比转正, 分别增长 9.9%/22%, 前五个月累计降幅明显好于乘用车。

图 68: 南北大众销量走势 (万辆)



资料来源: 公司公告, 盖世汽车网, 新浪汽车等, 渤海证券

中长期来看, 大众对华投资仍处于相对集中期, 尤其是针对新能源汽车领域。前期一汽-大众和大众集团分别发布“2025”战略、“Roadmap E”新能源战略, 明确了在华投资及车型投放情况与节奏, 涉及奥迪、南北大众新 SUV 车型以及新能源车型。根据此前产品规划, 2018~2020 年一汽-大众 (含奥迪品牌) 将迎来公司历史上最密集的新产品投放期, 预计到 2020 年将推出 30 款新产品, 其中, 2019 年推出了全新一代速腾、探影, 今年预计将推出第八代高尔夫、探岳 Coupe、首款 MEB 平台车型 ID.初见等; 奥迪计划到 2022 年国产 SUV 车型数量翻番; 全新第三品牌捷达 2019 年推出了 VA3/VS5, 指导价 6-11 万元, 今年 3 月推出了 VS7, 指导价 10.68-13.68 万元, 4/5 月捷达品牌销量过万, 显示整体性价比不错, 逐渐得到消费者认可。上汽大众 2019 年也推出了几款新车型, 如 Polo Plus、途铠、途昂 X, 今年预计推出首款 MPV Viloran 以及首款 MEB 车型 ID.3。产能方面, 南北大众目前产能据统计超过 500 万台/年, 随着上汽大众安亭新能源工厂及一汽大众佛山新能源工厂建成投产、部分基地二期项目及上汽奥迪项目陆续投建, 预计未来南北大众产能将达 600 万台/年, 2019 年南北大众销量在 413.18 万台, 为以 MEB 平台电动车型为代表的新车型陆续推出留出了充足的产能空间。从品牌力、产能布局、车型导入及新能源战略综合判断, 我们预计, 下半年南北大众 (含奥迪、捷达品牌) 产销表现仍将继续强于行业, 其中四季度开始上 MEB 新能源车型, 新能源领域开始发力, 建议关注大众产业链标的比如精锻科技、宁波华翔、星宇股份、科博达等。

图 69: 大众在华积极扩产, 期待未来新品导入

一汽-大众

- 佛山二期30万辆, 2018年6月建成投产(大众与奥迪MQB平台新产品)
- 青岛工厂一期30万辆, 2018年5月建成投产
- 天津工厂30万辆, 2018年8月底建成投产(大众品牌A+级SUV和奥迪车型, 包含Tayron、全新奥迪Q3等), 收入预计达550亿元, 零部件配套产值可达约300-400亿元
- 长春奥迪Q工厂一期15万辆, 2018年3月建成投产

上海大众

- 长沙工厂二期30万辆
- 上海安亭新能源工厂30万辆, 预计2020年10月正式投产, 新工厂将投产奥迪、大众、斯柯达品牌基于MEB平台打造的电动车型

资料来源: 盖世汽车网, 网易汽车, 凤凰汽车等, 渤海证券

图 70: 大众在华仍处于集中投资期

一汽-大众2025战略

- 将推出第三品牌-捷达, 与原有的大众品牌、奥迪品牌形成“三驾马车”的合力, 更大程度满足市场需求。2018-2019年一汽-大众将迎来公司史上最密集的新产品投放期, 预计到2020年, 将推出近30款新产品。具体来看, 2018年共有11款新品投放, 其中大众品牌7款, 奥迪品牌4款; 2019年到目前为止投放了途昂X、途铠、Polo Plus、探影、捷达VA3/VS5等新车型。产品方面, 未来大众的SUV产品线将由之前的三款(途观、途昂、途锐)翻倍至目前的七款(途观、途昂、途锐、探歌、探岳、探影), 根据规划到2020年有望达12款(预计含MEB平台车型)。
- 新能源战略将成为一汽-大众未来发展的重点, 将极大的扩充产品线, 并大力发展新能源汽车, 深耕新能源领域, 持续扩大市场份额。
- 在移动出行方面, 一汽-大众力争在全国一批重点城市移动出行达到市场前三, 车联网前装车率达到100%, 为用户提供更多元化、智能化的出行解决方案。

大众在华SUV战略

- 大众品牌发布了在华SUV战略, 未来大众将在 SUV 方面发起三波攻势。在第一波攻势中, 大众品牌会在 2018 年在中国市场投放 4 款新车, 其中两款车型针对中国市场打造, 只在中国发售; 第二波攻势为 2019 年推出的三款车型, 在 2020 年的第三波攻势中, 还将推出三款车型。

大众集团新能源战略

- 大众集团发布了名为“Roadmap E”的全新新能源战略, 规划到 2025 年要向全球提供约 300 万辆新能源汽车, 而消费潜力巨大的中国市场占 150 万辆。
- 到 2025 年, 大众中国计划与合资企业在电动化方面共投约 100 亿欧元。2022 年中国率先投放 ID. VIZZION, ID. 系列将至少推出 4 款国产电动 SUV。MEB 平台到 2025 年, 大众汽车品牌希望能够在至少投放 10 款 MEB 平台车型。

资料来源: 盖世汽车网等, 渤海证券

表 20: 南北大众 2019~2020 年规划推出的新车型不完全统计

车企名称	品牌	车型	级别	上市时间
一汽大众	大众	全新一代速腾	A 级轿车	2019
		高尔夫 EV	A 级轿车	2019 年
		TACQUA 探影	小型 SUV	2019.12
		探岳 Coupe	中型 SUV	2020
		CC 猎装版	B 级轿车	2020
		第八代高尔夫	A 级轿车	2020
		大众 SMV	中大型 SUV	2020
		ID.初见	纯电动 SUV	2020 四季度
	奥迪	Q2L e-tron	A0 级 SUV	2019.11
		奥迪 e-tron		2019.11
		A4L 中改	B 级轿车	2020.4
		Q3 Sportback	SUV	2020.4
		A6L2020 改款	轿车	2020.4
		A3 换代	A 级轿车	2020 年
上汽大众	捷达	VA3	A 级轿车	2019.9
		VS5	A 级 SUV	2019.09
		VS7	A+级 SUV	2020
	大众	Polo Plus	小型轿车	2019
		T-Cross 途铠	A0 级 SUV	2019.04
		途昂 X	C 级 SUV	2019.05
		Viloran	MPV	2020
		途锐 PHEV	中大型 SUV	2020
		途岳 EV	SUV	2020
		ID.3	纯电动 SUV	2020
	斯柯达	全新明锐	A 级轿车	2020
		昕锐/昕动改款	轿车	2020 上半年
		柯珞克 EV	纯电 SUV	2020

资料来源: 汽车之家, 凤凰网等, 渤海证券

表 21：南北大众在华生产基地布局

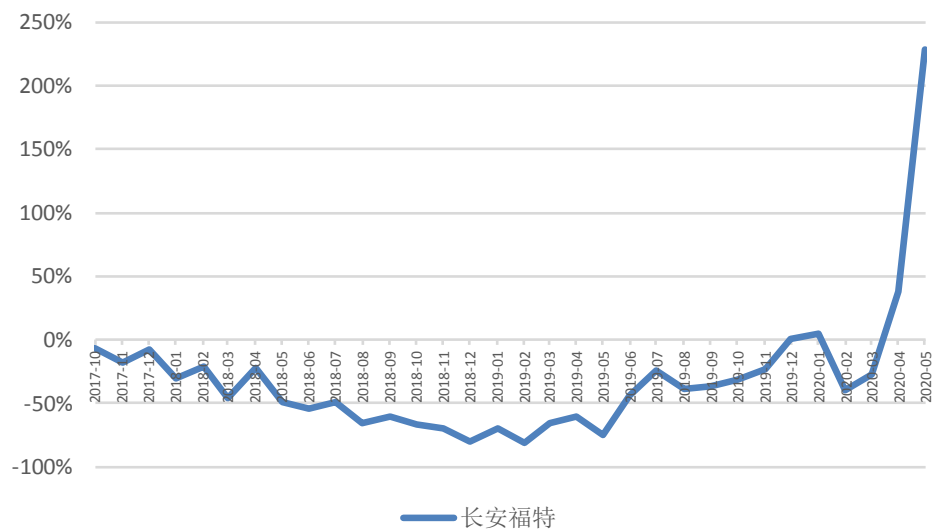
车企名称	生产基地	产能（万辆/年）	备注
上海大众	安亭基地	80	新能源工厂在建 30 万辆产能
	南京基地	36	
	仪征基地	30	
	乌鲁木齐基地	3	
	宁波基地	70	
	长沙基地	30	
	长春基地	66	
一汽大众	Q 工厂（一期）	15	未来二期待定
	佛山基地（一二期）	60	含新能源产能
	成都基地	60	
	青岛基地	30	未来二期待定
	天津基地	30	未来二期待定

资料来源：网易汽车，盖世汽车网，渤海证券

长安福特：销量逆势回升

今年前五个月长安福特销量 7.53 万辆，同比增长 27.63%，在前期战略调整、新车型陆续推出的作用下，今年实现了有效的反弹回升。去年 9 月长安福特发布“加速计划”，2019-2020 年推 18 款新车型，去年底锐际已上市，今年 3 月林肯首款国产车型冒险家已上市，5 月销量超 2400 辆，环比增长 60%，势头较强。今年长安福特还将推出国产林肯飞行家、探险者、福克斯 Wagon 及全新福特 SUV 等新车型，下半年销量向上弹性仍值得期待。

图 71：长安福特 4/5 月销量明显回升



资料来源：公司公告，渤海证券

中长期看，目前福特汽车针对中国市场实施了一系列举措，主要有：一是宣布将福特中国全面升级为独立业务单元，与北美市场并列为核心市场，同时聘任陈安宁为福特汽车集团副总裁、福特中国总裁兼 CEO，全面负责福特在华市场，逐步实施福特中国人员本地化；二是调整统一国内福特销售渠道（NDSD，长安福特旗下），并扩建工程开发中心，实现针对中国市场的产品研发本地化；三是推动林肯品牌国产化；四是发布福特中国“2025”，即福特计划到 2025 年底，在中国推出超过 50 款新车型，其中包括 8 款全新 SUV 车型，至少 15 款福特和林肯品牌电动车型；同时，最新的“福特中国 2.0”战略提出，计划 3 年推出 30 款新车型，其中长安福特“加速计划”提出到 2021 年底推 18 款新车型。

此次福特在华的这一系列举措与新车规划力度要显著强于上次“1515”战略，并且不仅仅是推新车型，更是在人才、核心部件本土化、电动化、智能网联化，延伸售后服务领域，统一销售渠道方面全面发力。当前国内汽车市场发展阶段更为成熟，竞争更加激烈，未来品牌分化是大趋势。因此，我们认为，福多多举措践行本土化战略，同时大力推新车，中长期看长安福特销量有望持续增长。

图 72：福特全面发力中国市场

福特中国“1515”战略

- 到2015年在中国推出15款新车

福特中国“2025”战略

- 到2025年底，在中国推出超过50款新车型，其中包括8款全新SUV车型，至少15款福特和林肯品牌电动车型。在2025年之前，长安福特生产的每款车型都将提供相应的电动车型
- 核心部件本土化：在2020年前实现动力总成的本土化生产
- 职员本土化：福特对长安和江铃表示，计划在未来4年内，将大部分外籍员工的职位由当地管理人员填补，到2021年，外籍员工数量将减少70%
- 智能网联化：到2019年底所有在华产销的新车型均会配备车载互联网连接服务。
- 延伸售后领域：在售后服务领域开启新战略，在全国布点运营 Quick Lane 快服中心，完善售后服务
- 统一渠道：将福特中国、长安福特以及江铃福特3个销售网络统一并入长安福特，设立福特全国分销服务机构NDSD

福特中国2.0战略

- 计划3年30款新车，发布全新SUV Escape（锐际）
- 大幅提升中国合作伙伴对产品、技术的参与度、话语权（以强化产品本地化竞争力）；大幅聘用中国管理人才和员工（以加速决策和行动效率，未来车型更新周期要缩短30%）。

长安福特加速计划

- 2019-2021年推18款新车型，其中包含5款新能源车型：除了去年底上市的锐际，2020年推出5款新车型

资料来源：盖世汽车网等公开资料，渤海证券

图 73：“2025”战略下长安福特销量可期

1515

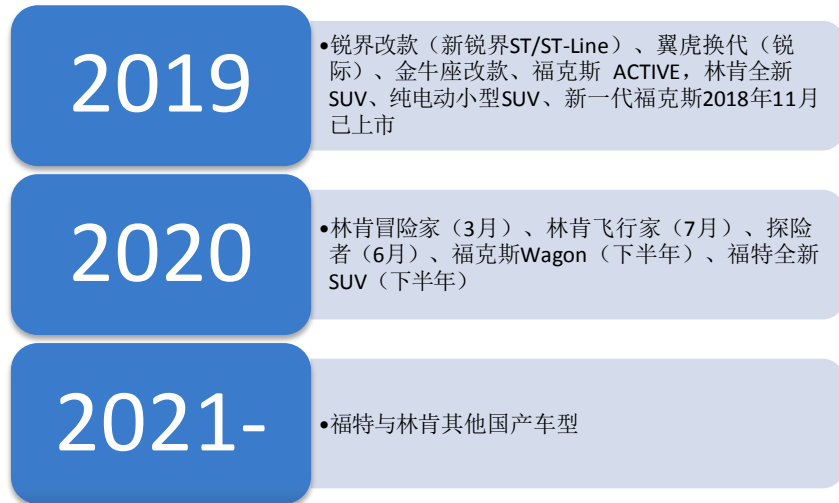
- 成效：长安福特销量从2012年的42.6万辆增长至2015年的86.87万辆，实现销量翻倍。对应长安福特的净利润从2012年32亿元增长至2015年的175亿元

2025

- 目前状况：2019年销量低谷，全年销售18.40万辆，月降幅持续收窄，今年前两月降幅明显好于行业。
- 福特已在华全面发力，未来销量发力复苏可期，长安福特作为销量担当未来将充分受益

资料来源：公司公告，渤海证券

图 74: 长安福特新车型未来规划不完全统计



资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券

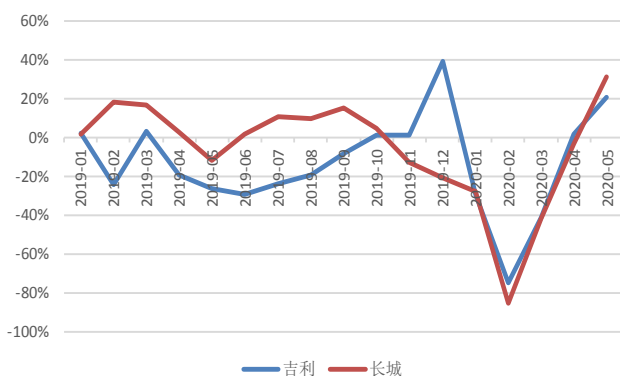
优质自主: 长安表现强势

4/5 月长安自主乘用车强势回归, 重庆长安与合肥长安同比增长分别达 44.99%/41.11%、427.31%/200.68%。引力系列首款新车 UNI-T 预售 20 天订单突破 1.17 万辆, 未来销量值得期待。在新车型持续推出、动力系统持续升级的作用下, 下半年长安自主的销量有望持续快速增长。

吉利今年的新车型依然较多, 如 icon、中大型 SUV 豪越、领克 05/06 等, 5 月份销量也明显回升, 同比增长 20.50%, 未来在新车型的持续助力下销量也有望实现稳定增长, 在自主品牌中保持领先优势。

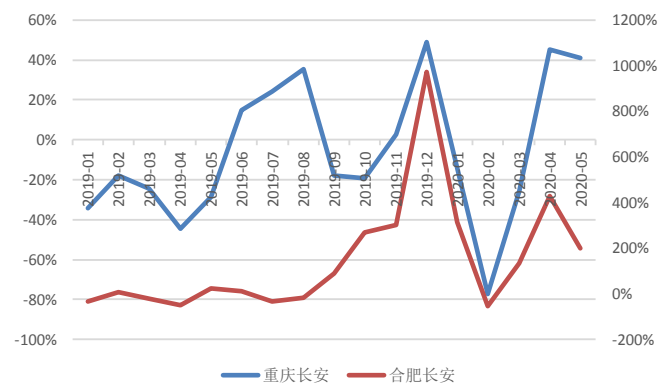
下半年我们仍建议重点关注长安汽车, 主要逻辑是长安自主强势发力, 长安福特销量复苏势头较强, 公司具备较强的业绩弹性。

图 75: 5 月吉利长城销量明显回升



资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 76: 4/5 月长安自主销量明显回升 (右轴为合肥长安)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

表 22: 长安长城吉利今年新车型规划不完全统计

公司	车型	预计上市时间
长安汽车	逸动 Plus	2020.3
	长安 UNI-T	2020
	长安新能源 E-life	2020.8
	长安新能源 E-Star	2020.4
	长安新能源 E-Rock	2020.6
吉利汽车	吉利 icon	2020.2
	吉利全新中级车	2020
	吉利豪越	2020.6
	领克 05	2020.5
	领克 06	2020
	几何全新 SUV	2020

资料来源: 爱卡汽车, 渤海证券

2.4 智能网联汽车: 多方玩家入局推动行业发展

顶层设计助力智能网联汽车发展。2020 年 2 月 24 日, 发改委、中央网信办等 11 部委联合发布“关于印发《智能汽车创新发展战略》的通知”, 提出了战略愿景: 1) 到 2025 年, 中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶 (L3 级) 的智能汽车达到规模化生产, 实现高度自动驾驶 (L4 级) 的智能汽车在特定环境下市场化应用。智能交通系统和智慧城市相关设施建设取得积极进展, 车用无线通信网络 (LTE-V2X 等) 实现区域覆盖, 新一代车用无线通信网络 (5G-V2X) 在部分城市、高速公路逐步开展应用, 高精度时空基准服务网络实现全覆盖。2) 展望 2035 到 2050 年, 中国标准智能汽车体系全面建成、更加完善。

相对于 2018 年 1 月发布的《智能汽车创新发展战略 (征求意见稿)》, 《战略》将中国标准智能汽车体系建成时间整体后移、对自动驾驶规模化生产要求降低, 还提出了构建协同开放的智能汽车技术创新体系、构建跨界融合的智能汽车产业生态体系、构建先进完备的智能汽车基础设施体系、构建系统完善的智能汽车法规标准体系、构建科学规范的智能汽车产品监管体系、构建全面高效的智能汽车网络安全体系六大任务推进体系建设, 并提出“智能汽车已成为汽车强国战略选择”, 将智能汽车提高到了国家“汽车强国”战略的高度。

表 23:《智能汽车创新发展战略》与征求意见稿的要点

分类	2020 年《智能汽车创新发展战略》	2018 年《智能汽车创新发展战略（征求意见稿）》
战略愿景	<p>到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用。智能交通系统和智慧城市相关设施建设取得积极进展，车用无线通信网络（LTE-V2X 等）实现区域覆盖，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）在部分城市、高速公路逐步开展应用，高精度时空基准服务网络实现全覆盖。</p> <p>展望 2035 到 2050 年，中国标准智能汽车体系全面建成、更加完善。安全、高效、绿色、文明的智能汽车强国愿景逐步实现，智能汽车充分满足人民日益增长的美好生活需要。</p>	<p>到 2020 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、路网设施、法规标准、产品监管和信息安全体系框架基本形成。智能汽车新车占比达到 50%，中高级别智能汽车实现市场化应用，重点区域示范运行取得成效。智能道路交通系统建设取得积极进展，大城市、高速公路的车用无线通信网络（LTE-V2X）覆盖率达到 90%，北斗高精度时空服务实现全覆盖。</p> <p>到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、路网设施、法规标准、产品监管和信息安全体系全面形成。新车基本实现智能化，高级别智能汽车实现规模化应用。“人-车-路-云”实现高度协同，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）基本满足智能汽车发展需要。</p> <p>到 2035 年，中国标准智能汽车享誉全球，率先建成智能汽车强国，全民共享“安全、高效、绿色、文明”的智能汽车社会。</p>
主要任务	<p>构建协同开放的智能汽车技术创新体系</p> <p>构建跨界融合的智能汽车产业生态体系</p> <p>构建先进完备的智能汽车基础设施体系</p> <p>构建系统完善的智能汽车法规标准体系</p> <p>构建科学规范的智能汽车产品监管体系</p> <p>构建全面高效的智能汽车网络安全体系</p>	<p>构建自主可控的智能汽车技术创新体系</p> <p>构建跨界融合的智能汽车产业生态体系</p> <p>构建先进完备的智能汽车路网设施体系</p> <p>构建系统完善的智能汽车法规标准体系</p> <p>构建科学规范的智能汽车产品监管体系</p> <p>构建全面高效的智能汽车信息安全体系</p>

资料来源：发改委，渤海证券

国家层面今年除了《智能汽车创新发展战略》外，3 月 9 日工信部公示了《汽车驾驶自动化分级》国家标准报批稿，将使自动驾驶等级划分更加标准化、规范化；4 月 16 日工信部发布《2020 年智能网联汽车标准化工作要点》，明确了全年的重点工作，将使智能网联汽车的标准体系建设更加有序、更有计划。

表 24: 2020 年以来国家层面发布的智能网联汽车政策

时间	发布部门	政策名称	相关内容
2020/2/24	发改委、中央网信办等 11 部委	《智能汽车创新发展战略》	<p>到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用。智能交通系统和智慧城市相关设施建设取得积极进展，车用无线通信网络（LTE-V2X 等）实现区域覆盖，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）在部分城市、高速公路逐步开展应用，高精度时空基准服务网络实现全覆盖。</p> <p>展望 2035 到 2050 年，中国标准智能汽车体系全面建成、更加完善。</p>

2020/3/9	工信部	《汽车驾驶自动化分级》 推荐性国家标准报批公示	安全、高效、绿色、文明的智能汽车强国愿景逐步实现，智能汽车充分满足人民日益增长的美好生活需要。 规定了汽车驾驶自动化功能的分级，将自动驾驶分为六级：0级为应急辅助，1级为部分驾驶辅助，2级为组合驾驶辅助，3级为有条件自动驾驶，4级为高度自动驾驶，5级为完全自动驾驶。 拟定于2021年1月1日实施。 完成标准体系阶段性建设目标：加快完善智能网联汽车标准体系建设、建立智能网联汽车标准制定及实施评估机制。实现《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）》第一阶段建设目标，形成能够支撑驾驶辅助及低级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系；系统开展国家、行业和团体标准需求调查和分析，进一步优化完善智能网联汽车标准体系，编制汽车网联功能与应用标准化路线图，为实现支撑高级别自动驾驶的标准体系第二阶段建设目标提供基础保障。 推进产品管理和应用示范标准研制：加大智能网联汽车产品管理所需标准的有效供给、发挥标准对产业重点需求及应用示范的支撑作用。面向无人接驳、无人物流等新型产业模式及港口、园区、停车场等特定场景的应用示范需求，完成所需技术标准的立项研究；加快智能网联汽车自动驾驶功能测试相关标准制定，有力支撑智能网联汽车道路测试及应用示范；持续完善智能网联汽车测试评价标准体系，营造高质量的开发、测试及应用环境，助力智能网联汽车技术应用和商业化进程。 加快推进各类急需关键标准出台：基础通用类标准、汽车智能化标准、汽车网联化标准、行业协同和标准联合研究。 深化国际标准法规交流与合作：加强智能网联汽车国际标准法规协调、积极开展与国外相关组织、机构的交流合作。
2020/4/16	工信部	《2020年智能网联汽车标准化工作要点》	

资料来源：政府网站，渤海证券

图 77：驾驶自动化等级与划分要素的关系

分级	名称	车辆横向和纵向运动控制	目标和事件探测与响应	动态驾驶任务接管	设计运行条件
0级	应急辅助	驾驶员	驾驶员及系统	驾驶员	有限制
1级	部分驾驶辅助	驾驶员和系统	驾驶员及系统	驾驶员	有限制
2级	组合驾驶辅助	系统	驾驶员及系统	驾驶员	有限制
3级	有条件自动驾驶	系统	系统	动态驾驶任务接管用户（接管后成为驾驶员）	有限制
4级	高度自动驾驶	系统	系统	系统	有限制
5级	完全自动驾驶	系统	系统	系统	无限制 [*]
[*] 排除商业和法规因素等限制。					

资料来源：《汽车驾驶自动化分级》，渤海证券

从市场发展来看，产业链各环节包括汽车、信息通信、电子、互联网等都将加快合作和转型升级，力图占据一席之地并从中分得蛋糕。各大车企推出或更新了自动驾驶的实现计划，多数车企计划 2020 年及之后量产 L3 及以上级别的自动驾驶汽车，从开发路径看，部分车企选择 L2→L3→L4 的循序渐进的技术路线，部分车企选择了 L2→L4 这一跨过 L3 级的技术路线，主要分歧在于“人机共驾”的责任界定不清晰，容易出现安全隐患。

目前多家车企已推出或上市了搭载 L2/L3 级自动驾驶系统的车型，从国际车企看，特斯拉现有车型已具备辅助驾驶功能，后续将持续推出新功能，通过 OTA 升级逐步实现全自动驾驶能力；通用凯迪拉克 CT6 搭载了 Super Cruise 系统；新一代奥迪 A8 车型搭载的自动驾驶系统可以达到 SAE 3 级别。从国内车企看，上汽乘用车 2015 年开始推出荣威与名爵系列互联网汽车，2019 年 4 月发布 L3 级量产车型荣威 MARVEL X Pro；一汽红旗和百度于 2018 年 11 月共同发布 L4 级量产车型“E·界”，2019 年小批量下线示范运行；吉利 2018 年推出 L2 级量产车型博瑞 GE；长安于 2020 年 3 月 10 日正式发布量产 L3 级有条件自动驾驶系统，UNI-T 将成为首款搭载该系统的量产车型。总体看，多家车企都推出了搭载高级别自动驾驶功能的概念车，但已实现量产的车型搭载的功能级别较低，要量产 L3 及以上级别的自动驾驶汽车主要在 2020 年及之后，我们认为 2020 年或将成为自动驾驶发展的拐点。

表 25: 各大车企的自动驾驶进展及计划

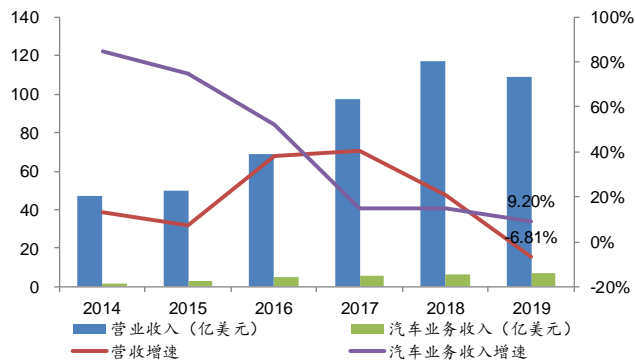
分类	车企	进展	计划
国际车企	特斯拉	现有车型已具备辅助驾驶功能	持续推出新功能，通过 OTA 升级，逐步实现全自动驾驶
	通用	2018 年 Super Cruise 超级智能驾驶系统亮相，凯迪拉克 CT6 搭载该系统	
	奥迪	2019 年 7 月新一代奥迪 A8 车型正式发布，搭载的自动驾驶系统可以达到 SAE 3 级别	将重启名为 Artemis 的自动驾驶电动汽车项目，计划 2024 年推出 L5 级车型
	戴姆勒	目前的奔驰 E 级、S 级车系中已经搭载了不止自动驾驶辅助系统	计划 2021~2022 年量产 L4/L5 级自动驾驶汽车
	宝马	目前全新 BMW 3 系、新 BMW 7 系、新 BMW X5 和创新 BMW X7 等新车都已提供 L2 级自动驾驶	计划 2021 年实现 L3 级别自动驾驶，推出第一款全自动驾驶汽车 BMW iNEXT，2030 年实现 L5 级别自动驾驶
	沃尔沃	2017 年推出 Pilot Assist II 系统，多款車型搭载该系统	计划在 2021 年推出首款 L4 级量产车
	丰田		计划 2020 年推出适合高速场景的自动驾驶汽车，2025~2029 年推出适合城市道路场景的自动驾驶汽车
	大众		计划 2021 年推出 L5 级自动驾驶汽车 Sedric
	福特		计划 2021 年量产 L4 级别自动驾驶汽车
	本田		计划在 2020 年实现 L3 级别的自动驾驶实用化
国内车企	上汽	2015 年开始推出荣威与名爵系列互联网汽车；	计划匹配 5G 技术和 L3 级的荣威 MARVEL-R 将在 2020

企	2019 年 4 月 15 日，发布 L3 级量产车型荣威 MARVEL X Pro	年 8 月正式上市
一汽	2018 年 11 月一汽红旗和百度共同发布 L4 级量产车型“E·界”，2019 年小批量下线示范运行	计划 2020 年量产 L4 级车型红旗 E115，预计在 2020-2025 年全生命周期共生产 5.15 万台。
广汽	2019 年 10 月发布 L3 级量产车型 Aion LX	计划 2020 年实现 L3 级高速公路自动驾驶，同时实现全自动泊车功能；2022 年之后实现 L4/L5 级的自动驾驶
吉利	2018 年推出 L2 级量产车型博瑞 GE，2019 年 5 月发布“爬行者智能系统”	计划 2020 年实现 L3 级车型量产，局部工况实现 L3 级自动驾驶；2022 年实现 5G 协同下的高速自动驾驶，2030 年之前实现 5G、NR+边缘计算协同式城市自动巡航，分别进入自动驾驶 4.0、5.0 阶段。
长安	2020 年 3 月 L3 级车型“UNI-T”正式量产，5 月 7 日先享版交付	计划 2025 年实现 L4 级自动驾驶量产
比亚迪	2019 年 3 月多款 L2 级车型上市	计划 2020 年推出一款实现 L3 级自动驾驶的电动车
北汽	2019 年 L1 级北京汽车智道、北汽新能源 EU5、EX5 等车型已经批量上市	计划 2020 年上市 L2.5 级 ARCFOX 旗舰车型；2022 年之前实现 L3/L4 级自动驾驶产品的测试、示范和量产
长城	2017 年正式发布“i-Pilot 智慧领航”自动驾驶平台，2019 年 11 月推出了支持 L4 级城市自动驾驶的“i-Pilot 智慧领航”2.0 版本	计划 2020 年完成“i-Pilot 智慧领航”第四代产品的技术开发，2021 年量产 L3 级别车型；到 2025 年完全实现 L5 级别的自动驾驶
蔚来	2019 年 6 月 NIO Pilot 自动辅助驾驶系统升级，新增 7 项 L2 级别的自动驾驶功能	计划未来直接从现阶段的 L2 级进化为 L4 级
理想汽车	2019 年 10 月 L2 级车型理想 ONE 上市	计划在 2021 到 2022 年实现 NOA 功能，到 2023 年该公司会推出全新车型 X01，标配支持 L4 级别自动驾驶能力的硬件，预计 2024 年将会开始通过 OTA 的方式让旗下车型具备 L4 级别自动驾驶能力。
小鹏	2020 年 4 月 L3 级车型 P7 上市	
威马	2019 年量产普及 L2 级自动驾驶辅助系统，L2 级车型 EX5、EX6 均已上市	2020 年量产 L3 级智能驾驶解决方案，同时分场景逐步落地 L4 级技术运营。
奇瑞		计划 2020 年实现 L3 级，2025 年实现 L4 级，2026 年以后实现 L5 级

资料来源：搜狐，车云网等，渤海证券

随着车企推进自动驾驶量产计划，自动驾驶产业链的研发和应用进展不断推进。国际方面，英伟达、英特尔、谷歌、博世、通用、大众、特斯拉等纷纷大力投资发展自动驾驶业务。全球技术领先代表英伟达推出了 NVIDIA DRIVE 平台，该平台包括 DRIVE AGX 硬件、DRIVE AV 软件和用于车载 AI 辅助的 DRIVE IX，还提供了可扩展的仿真解决方案 NVIDIA DRIVE Constellation。英伟达于 2018 年量产了 SoC 芯片 Xavier，其在 2020 财年宣布了新一代 SoC 芯片 Orin，目标是在 2022 年实现量产。英伟达已与超过 370 家厂商开展自动驾驶相关合作，并随着技术持续发展以及与厂家的合作深入，未来英伟达汽车业务极具增长空间，有望实现快速增长，2019 年在总营收下滑的情况下汽车业务仍然实现了 9.20% 的增长。

图 78: 英伟达汽车业务的营收保持持续增长



资料来源: 公司财报, 渤海证券

图 79: 英伟达无人驾驶芯片发展路径



资料来源: 公司公开资料, 渤海证券

于 2017 年被英特尔收购的 Mobileye 在 ADAS 占据主导地位, 其主要向汽车制造商出售芯片、摄像头和软件, Mobileye 的 EyeQ4 芯片于 2018 年量产, 定位于 L4-L5 级别的 EyeQ5 芯片将于 2020 年推出, 它的计算能力达到每秒 15 万亿次。根据报道, 2019 年其旗下 EyeQ 系列芯片出货量大约 1700 万套, 估计售后市场是 200 万套, 前装市场 1500 万套, 市场占有率大约为 75-80%。Mobileye 不断扩大朋友圈, 2020 年 CES 上 Mobileye 宣布了与上汽集团和韩国大邱广域市达成合作, 这两项合作聚焦于高级驾驶辅助系统(ADAS)和移动出行即服务(MaaS)领域。

图 80: Mobileye 的 EyeQ 对自动驾驶的支持



资料来源: Mobileye 官网, 渤海证券

国内方面，德赛西威围绕智能座舱、智能驾驶和网联服务积极研发、布局，新客户不断拓展，是国内汽车电子行业的龙头：（1）在智能座舱业务上，2019年6月公司在上海CES上发布了智能座舱3.0版本，公司的多屏智能座舱产品已在理想汽车、长安汽车和奇瑞汽车的车型上配套量产，并获得广汽集团、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车和天际汽车的新项目订单；信息娱乐系统作为公司长期以来的核心业务，2019年公司销量排名全球第15名，在国内自主品牌排名第1名，获得广汽丰田、一汽丰田、雷克萨斯等车企的新项目订单。（2）在智能驾驶业务上，公司多种ADAS产品已实现规模化量产，新产品销量与订单量加速提升，2019年ADAS产品销售额同比增幅超过100%，全自动泊车系统已经量产，并在国内领军车企获得下一代全自动泊车和代客泊车产品的平台化项目定点；L3级别自动驾驶域控制器将在2020年于小鹏汽车的车型上配套量产；360度高清环视系统和T-Box产品已在多个车型上配套量产；V2X产品（车路协同）获得合资品牌车企的项目定点，计划于2020年量产。（3）在网联服务业务上，公司已自主掌握云端在线升级技术、网络安全技术、大数据分析及应用技术等核心技术，目前已获得一汽-大众、长安马自达、奇瑞捷豹路虎、奇瑞商用车等客户的车联网平台、OTA、网联软件系统等项目，商业化落地逐步实现。未来公司有望凭借产品与客户渠道优势充分受益于智能驾驶快速发展的浪潮。

图 81：德赛西威聚焦于智能座舱、智能驾驶和网联服务三大业务群

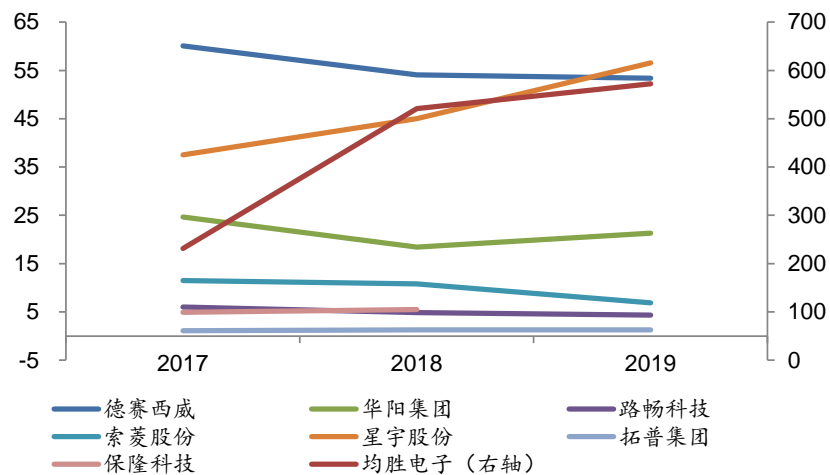


资料来源：公司公告，渤海证券

华阳集团、索菱股份、路畅科技等在车载信息系统等领域也取得了一定的成绩，均胜电子深度布局包括主被动安全在内的智能汽车电子业务，2019年公司为客提供的能源充放电系统和人机交互系统得到客户及终端消费者的青睐。星宇股份则在智能车灯领域积极研发布局，拓普集团已量产电子真空泵，并在积极研发测试IBS智能刹车系统。其他包括长城、长安、华域等在内的整车及零部件企业基本都有不同程度的涉及智能驾驶领域，意在紧跟并抓住汽车智能化浪潮的大机会。在2019年汽车行业产销下滑的背景下，上市公司的汽车电子业务仍然保持

较好的发展，均胜电子、华阳集团、星宇股份、拓普集团的汽车电子相关业务均实现了增长。

图 82: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模 (亿元)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

华为、百度、阿里、腾讯等科技企业也纷纷布局车联网。华为具备高科技属性，在自研芯片上有深度积累，早在 2013 年 12 月便推出了车载模块 ME909T，并宣布正式进军车联网，此后陆续推出移动数据中心 MDC、C-V2X 车路协同商用解决方案、5G 车载模块 MH5000、自动驾驶云服务 Octopus、车载 T-BOX 平台等产品，2020 年 4 月春季发布会上又发布了将使手机与汽车更深度融合的 HiCar 解决方案，2020 年 5 月华为全球分析师大会 2020 期间，又面向全球发布《自动驾驶网络解决方案白皮书》；同时，自 2014 年起，华为与东风、长安、一汽等车企展开合作，2020 年 4 月更是联合一汽、长安、东风、上汽等十八家车企正式发布成立“5G 汽车生态圈”，加速 5G 技术在汽车产业的商用进程。

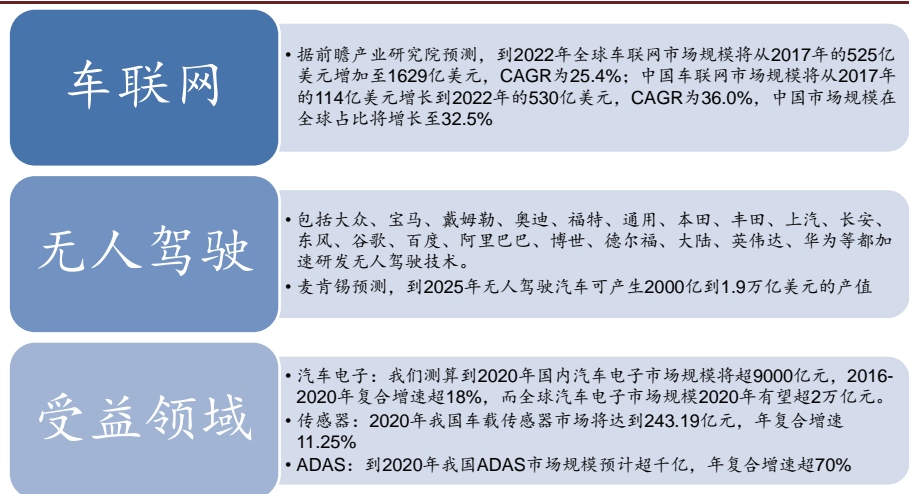
图 83: 华为携手首批 18 家车企成立“5G 汽车生态圈”



资料来源: 搜狐网, 渤海证券

智能网联汽车领域未来市场空间巨大。根据麦肯锡预测，到 2025 年全球无人驾驶汽车可产生 2000 亿到 1.9 万亿美元的产值。涉及到具体应用端领域，根据智研咨询数据，2018 年我国汽车电子市场规模已增长至 5584.50 亿元，我们测算到 2020 年国内汽车电子市场规模将超 9000 亿元，2016-2020 年复合增速超 18%，而全球汽车电子市场规模 2020 年有望超 2 万亿元。我国 ADAS 到 2020 年市场规模预计超千亿，对应硬件传感器市场也将保持比较快的增长。

图 84：智能网联汽车市场空间大



数据来源：公开网站资料，Wind，渤海证券

综合分析，我们认为，发展智能网联汽车已在全球范围内形成共识，目前各大车企、互联网企业争相开发智能驾驶技术与产品，产业链各环节企业加快合作和转型升级，市场发展加速，随着研发应用进程加快，更高级别的智能网联汽车将加速量产，这也倒逼智能网联汽车的标准体系建设的完善、现有交通法律法规的变革以及道路基础设施的升级。当前，中国的智能汽车顶层设计已构建，在政策驱动和市场发展下，未来智能网联渗透率将不断提升，汽车电子（以车载信息娱乐系统、传感器、LED车灯、TPMS为代表）与ADAS装配率将快速上升，市场前景可观。目前我们仍重点看好汽车电子、ADAS领域的投资机会，建议关注拓普集团（601689）、星宇股份（601799）、德赛西威（002920）、保隆科技（603197）等标的。

2.5 下半年汽车行业推荐标的

综合分析，在疫情长期防控的背景下，我们预计下半年汽车行业景气度将缓慢回升，建议精选业绩增长确定性较强，与估值匹配度较好的优质龙头标的。下半年推荐标的为：1）整车标的长安汽车（000625）、中国重汽（000951）；2）优质

零部件标的潍柴动力（000338）、精锻科技（300258）、科博达（603786）。

表 26：下半年汽车行业推荐标的

证券代码	证券简称	EPS			PE		PB(LF)
		2020E	2021E	TTM	2020E	2021E	
000625.SZ	长安汽车	0.78	0.96	682.52	14.74	11.89	1.23
000951.SZ	中国重汽	2.16	2.32	16.64	13.52	12.54	2.70
000338.SZ	潍柴动力	1.25	1.36	12.65	10.98	10.06	2.29
300258.SZ	精锻科技	0.50	0.64	35.23	23.99	18.98	2.43
603786.SH	科博达	1.33	1.66	55.21	51.00	40.98	8.51

资料来源：Wind 一致性预期（截止 2020 年 6 月 12 日收盘），渤海证券

风险提示：汽车产销低于预期；全球新冠肺炎疫情控制不及预期；新能源与智能网联汽车推广低于预期；原材料涨价及汇率风险；经贸摩擦风险

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明