

# 汽车消费转型升级，重点布局五大强势产业链

——汽车行业专题报告

专题研究小组成员：张冬明,郑连声

2018年7月30日

## 证券分析师

张冬明

SACNO S1150115110007

022-28451857

zhangdm@bhq.com

郑连声

SACNo:S1150513080003

022-28451904

zhengls@bhq.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

宁波高发	增持
西泵股份	增持
精锻科技	增持
新泉股份	增持
银轮股份	增持

## 投资要点:

### ● 我国汽车市场发展潜力依旧较大

1) 随着中国经济增速换挡,汽车市场已进入中低速增长阶段,市场竞争将由“做大蛋糕”向“抢夺蛋糕”转变,优胜劣汰将成为常态;但同时我国汽车消费潜力依旧巨大,驾驶员人数的迅速提升、三四线城市和中西部地区的需求增长均为汽车市场发展奠定了良好基础。2) 我国汽车市场消费逐步进入刚性消费与消费升级并行发展阶段,一方面首次购车仍是消费主流,另一方面也体现出明显升级的特点,消费者将更加注重品牌、舒适性和操纵便利性,在此情况下,建议布局符合上述发展趋势的强势产业链。

### ● 强势产业链之大众产业链

1) 中国是大众集团在全球最重要的市场之一,2017年大众在华销量达418.42万辆,占全球销量的比重达到了39%,为了继续深耕中国市场,大众集团不断加大在华产能投放和新产品推广力度,尤其加快投放SUV和新能源汽车产品,2018年底大众在华产能有望达到512万辆。2) 随着产能的迅速投放以及新车型的不断引进,大众在华产销量有望不断提升,建议关注大众上游供应商相关标的,如宁波高发、西泵股份、精锻科技、星宇股份等。

### ● 强势产业链之吉利产业链

1) 吉利集团旗下拥有沃尔沃、吉利、领克、Polestar、宝腾、路特斯、伦敦电动汽车、远程新能源商用车等汽车品牌,并规划到2020年实现年产销300万辆,进入世界汽车企业前十强。2) 2015年以来,吉利发力SUV领域,推出了博越、远景SUV、领克01等爆款产品,2018年年内,吉利还将推出包括轿车、SUV、跨界车、MPV和新能源在内的10款以上的全新产品和改款车型。3) 随着吉利汽车在各个细分领域的发力,以及高端品牌领克车型的丰富,吉利汽车产销量有望继续保持快速提升,建议重点关注相关配套供应商,如新泉股份、宁波高发、拓普集团、银轮股份。

### ● 强势产业链之上汽自主产业链

1) 上汽乘用车拥有荣威、MG两大品牌,并将智能网联汽车和新能源汽车作为发展重点,推出了荣威RX5、MG ZS等爆款SUV产品,产销量迅速提升;2017年公司总产能为60万辆,2020年有望达到140万辆。2) 上汽乘用车已成为国内领先的自主品牌企业,并不断深耕SUV和新能源汽车等细分领域,产销量有望不断提升,旗下智能网联汽车的发展也值得期待,建议关注相关供应商,如新泉股份、德尔股份、双环传动以及华域汽车。

### ● 强势产业链之豪华车产业链

1) 我国汽车市场消费升级带动豪华车销量不断攀升,2017年十大豪华汽车

品牌累计销售 245 万辆，同比增长 17.9%，远高于汽车市场 3.04% 的整体增速。中国已经成为奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、捷豹路虎等多个豪华汽车品牌最大的单一市场。2) 随着进口关税下调、BBA 新车型的不断引进，以及讴歌、林肯、沃尔沃等品牌不断加快国产化，豪华车市场有望继续增长，建议重点关注豪华车经销商广汇汽车。

### ● 强势产业链之自动变速箱产业链

1) 与欧美日等相比，我国自动挡汽车渗透率显著偏低，随着汽车技术升级、消费水平提升及城市拥堵问题日益严峻，自动挡车型渗透率有望稳步提升。2) 经测算，2018/2020 年我国自动变速箱市场规模有望达 1610/1866 亿元，2017-2020 年复合增速达 8.7%，发展空间广阔，相关零配件供应商有望持续受益，建议关注宁波高发、精锻科技、双环传动、东睦股份。

### ● 投资逻辑与推荐标的

综上，我们认为，我国汽车市场已进入中低速增长阶段，市场竞争将由“做大蛋糕”向“抢夺蛋糕”转变，优胜劣汰将成为常态。但也应该看到，国内汽车千人保有量与发达国家仍有相当差距，消费潜力依旧巨大；同时我国汽车消费也体现出明显升级的特点，消费者将更加注重品牌、舒适性和操纵便利性，并提出了更多个性化需求，在此情况下，汽车市场消费结构有望向中高端倾斜，建议重点布局五大强势产业链：大众产业链、吉利产业链、上汽自主产业链、豪华车产业链、自动变速箱产业链，重点推荐标的为宁波高发（603788）、西泵股份（002536）、精锻科技（300258）、新泉股份（603179）、银轮股份（002126）。

**风险提示：**经济增速低于预期；汽车产销低于预期；上述车企产能增加低于预期；原材料涨价及汇率风险；贸易战风险。

## 目 录

1.我国汽车市场发展潜力依旧较大.....	6
2.强势产业链之大众产业链.....	10
3.强势产业链之吉利产业链.....	15
4.强势产业链之上汽自主产业链.....	20
5.强势产业链之豪华车产业链.....	23
6.强势产业链之自动变速箱产业链.....	26
7.投资逻辑与推荐标的.....	32

## 图 目 录

图 1: 全球汽车与中国汽车销量情况.....	6
图 2: 汽车销量前十名国家及增速情况.....	6
图 3: 近几年 GDP 增速情况 (%) .....	6
图 4: 近几年 CPI 涨幅情况 (%) .....	6
图 5: 近几年城镇新增就业人数情况 (万人) .....	7
图 6: 城镇登记失业率情况 (%) .....	7
图 7: 我国人均 GDP 不断提升 .....	7
图 8: 2016 年汽车千人保有量情况.....	8
图 9: 2016 年公路网密度情况.....	8
图 10: 我国汽车保有量情况 .....	8
图 11: 我国机动车驾驶人数量不断提升 .....	8
图 12: 我国机动车保有量分地区及占比情况.....	9
图 13: 大众汽车旗下主要品牌.....	10
图 14: 大众集团 2017 年分品牌销量情况 .....	10
图 15: 大众全球及在华销量情况 .....	11
图 16: 2017 年大众在华销量占比情况.....	11
图 17: 大众在华发展战略.....	11
图 18: 江淮大众全新品牌思皓.....	12
图 19: 江淮大众首款车型思皓 E20X.....	12
图 20: 大众 MQB 平台在华主要车型情况.....	14
图 21: 一汽-大众 T-Roc SUV.....	14
图 22: 上汽大众 Tharu SUV .....	14
图 23: 吉利集团旗下主要品牌.....	16
图 24: 吉利汽车的主要收购事项 .....	16
图 25: 吉利汽车销量及增速情况 .....	17
图 26: 吉利汽车细分市场车型占比情况.....	17
图 27: 吉利汽车主要车型销量占比情况.....	17
图 28: 吉利汽车销量及增速情况 .....	18
图 29: 吉利汽车细分市场车型占比情况.....	18
图 30: 吉利博越 2018 年款 .....	18
图 31: 吉利领克 01 (基于 CMA 平台) .....	18
图 32: 吉利博瑞 GE PHEV .....	19
图 33: 吉利领克 01 PHEV.....	19
图 34: 上汽乘用车主要车型销量占比情况 .....	20
图 35: 上汽乘用车销量及增速情况 .....	21
图 36: 上汽乘用车细分市场车型占比情况 .....	21
图 37: 上汽荣威 RX5 (互联网汽车) .....	21
图 38: 上汽荣威 MARVELX.....	21
图 39: 上汽乘用车销量及增速情况 .....	21
图 40: 上汽乘用车细分市场车型占比情况 .....	21
图 41: 上汽乘用车主要生产基地及产能情况.....	22

图 42: 豪华车主要品牌及梯队.....	23
图 43: 主要豪华品牌销量及增速情况.....	24
图 44: 2018 年上半年主要豪华品牌销量情况.....	24
图 45: 全新奥迪 Q5L.....	25
图 46: 全新宝马 X3.....	25
图 47: 汽车变速箱位置示意图.....	26
图 48: 汽车变速箱分类.....	27
图 49: 手动变速箱结构图.....	27
图 50: 5 速手动变速箱工作原理图.....	27
图 51: AT 自动变速箱结构图.....	28
图 52: AT 自动变速箱液力变矩器工作原理.....	28
图 53: AMT 自动变速箱结构.....	28
图 54: AMT 自动变速箱剖析图.....	28
图 55: CVT 自动变速箱结构.....	29
图 56: CVT 滑轮控制机构.....	29
图 57: DSG 双离合自动变速箱结构.....	29
图 58: 大众 6 速 DSG 变速箱工作原理.....	29
图 59: 消费者购买自动挡车型意向.....	30
图 60: 主要国家和地区自动挡及手动挡占比情况.....	30
图 61: 我国汽车市场自动挡渗透率.....	30
图 62: 我国不同车型自动挡渗透率.....	30
图 63: 我国汽车市场自动挡渗透率.....	31
图 64: 我国不同车型自动挡渗透率.....	31
图 65: 我国自动变速箱市场规模测算.....	31

## 表 目 录

表 1: 大众 (含奥迪) 在华计划推出的新车型不完全统计.....	13
表 2: 大众在华主要产能分布.....	14
表 3: 大众产业链相关标的.....	15
表 4: 吉利汽车 2018 年新车规划.....	18
表 5: 吉利产业链相关标的.....	19
表 6: 上汽乘用车 2018 年新车规划.....	22
表 7: 上汽乘用车产业链相关标的.....	23
表 8: 进口车主要税费情况.....	25
表 9: 豪华车产业链相关标的.....	26
表 10: 自动变速箱产业链相关标的.....	31
表 11: 推荐标的.....	33

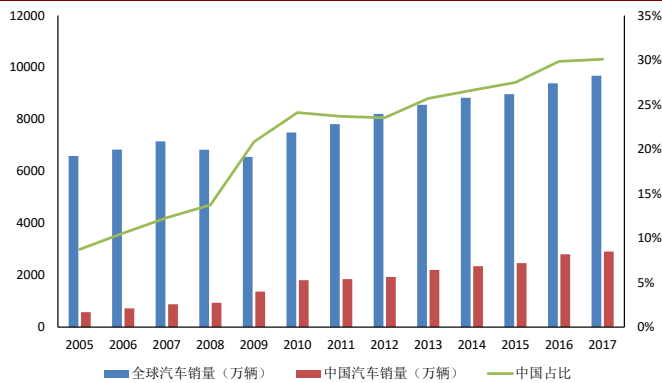
## 1.我国汽车市场发展潜力依旧较大

近年来，全球汽车产量逐年上升，根据 OICA 统计，2017 年全球汽车销量达 9680 万辆，同比增长 3.09%。汽车产量的增长在很大程度上得益于新兴市场国家良好的经济发展形势以及巨大人口数量带来的市场需求。

2017 年中国汽车销量达 2912 万辆，同比增长 3.90%，占全球汽车销量的比重达 30%，汽车产销量连续 9 年位居世界首位，销量远超第二名的美国和第三名的日本，并超过整个美洲/欧洲的销量之和。

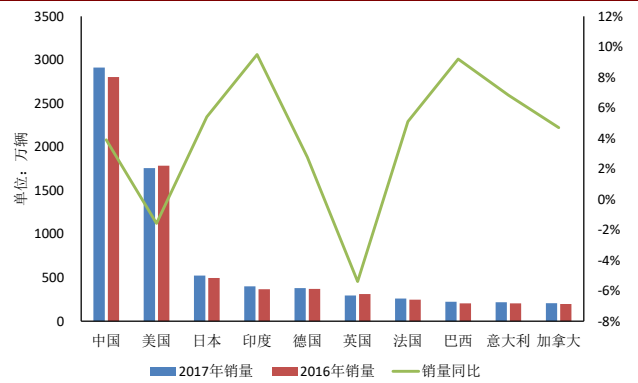
在全球经济持续复苏向好的利好下，2018 年全球汽车市场有望保持低速平稳增长，中国也有望继续保持全球最大汽车市场的地位。

图 1：全球汽车与中国汽车销量情况



资料来源：OICA，渤海证券研究所

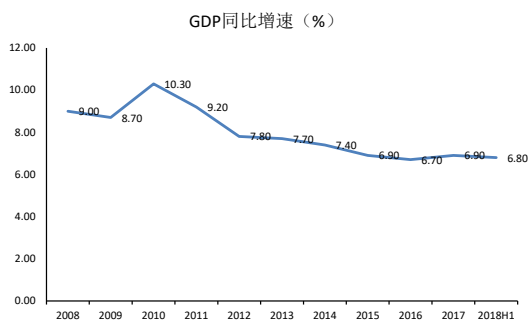
图 2：汽车销量前十名国家及增速情况



资料来源：OICA，渤海证券研究所

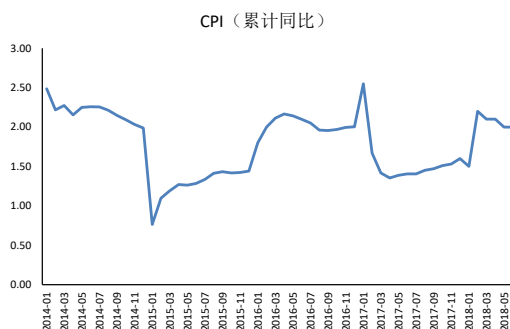
从国内看，中国经济继续保持平稳增长，2018 年 H1 我国 GDP 增速达到了 6.8%，同时 CPI 保持合理水平，城镇新增就业人数不断提高，失业率不断下降，人们收入水平将不断提高，中国潜在汽车消费需求仍然巨大，对于三四线城市来说，汽车消费仍属于“首次刚需消费”阶段。

图 3：近几年 GDP 增速情况 (%)



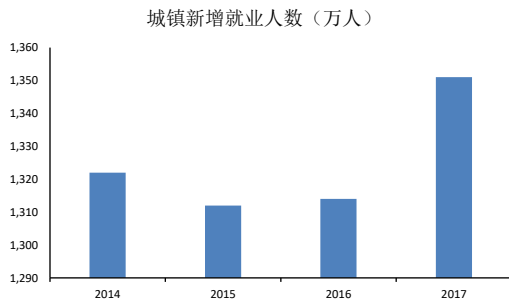
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 4：近几年 CPI 涨幅情况 (%)



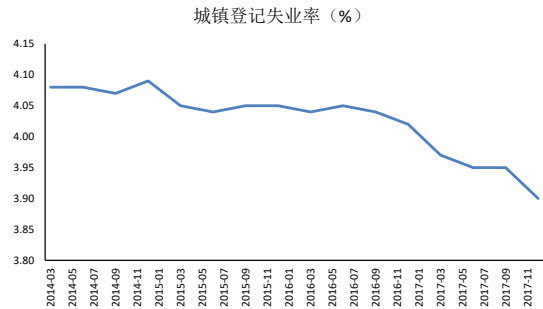
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 5: 近几年城镇新增就业人数情况 (万人)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 6: 城镇登记失业率情况 (%)

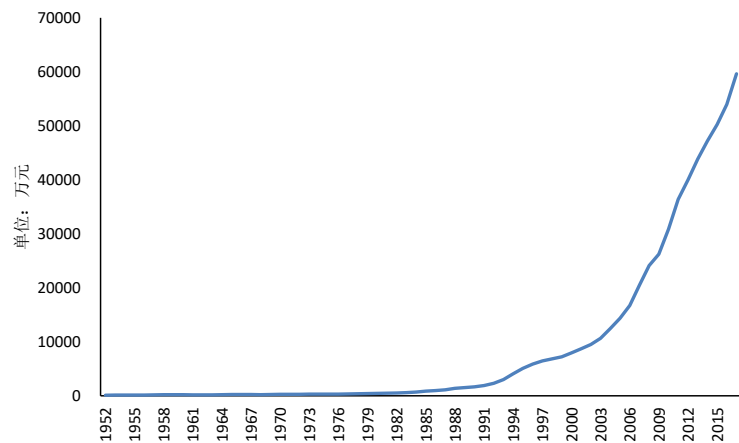


资料来源: wind, 渤海证券研究所

同时, 国家“一带一路”战略的实施将有助于促进我国汽车产业链向中西部转移。当前, 中国中西部地区正在加速推进工业化和城市化, 已经成为全球最具增长潜力的汽车消费市场, 汽车制造商们正加快步伐向中西部聚集。中国汽车市场目前的高速增长更多是依赖中西部市场的潜力。

在 GDP 增速平稳以及城镇新增就业人数不断增长的情况下, 为我国居民消费能力提升创造了先决条件, 作为消费品的汽车产品也具备销量稳步增长的基础。

图 7: 我国人均 GDP 不断提升



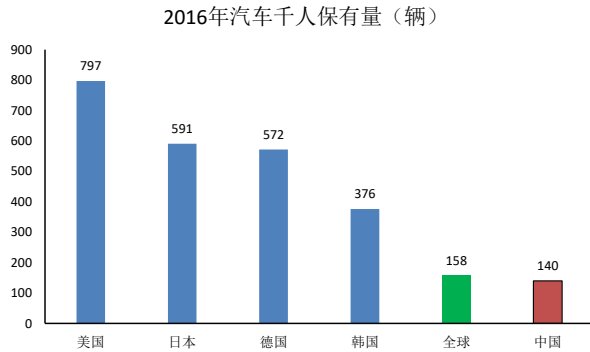
资料来源: wind, 渤海证券研究所

同时, 从产业内部剖析, 2016 年我国汽车千人保有量仅为 140 辆, 与美国的 797 辆、日本的 591 辆以及韩国的 376 辆还有较大差距, 甚至不及全球 158 辆的平均水平; 而从公路网密度看, 目前我们东部和中部公路网密度已经远超美国, 东北和西部地区也在逐年提升。

从驾驶人数量看, 我国机动车驾驶人数量呈大幅增长趋势, 根据公安部交管局数据, 近五年年均增量达 2467 万人, 2017 年, 全国机动车驾驶人数量达 3.85 亿人,

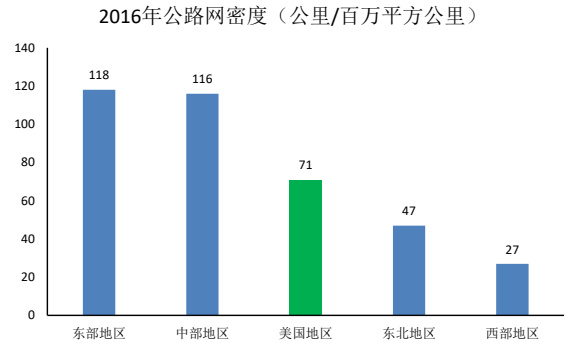
其中汽车驾驶人超 3.42 亿人，占驾驶人总量的 89.06%，而同期我国汽车保有量为 2.17 亿辆，从驾驶人驾龄看，驾龄不满 1 年(新领证)的驾驶人 3054 万人，占驾驶人总数的 7.94%。

图 8: 2016 年汽车千人保有量情况



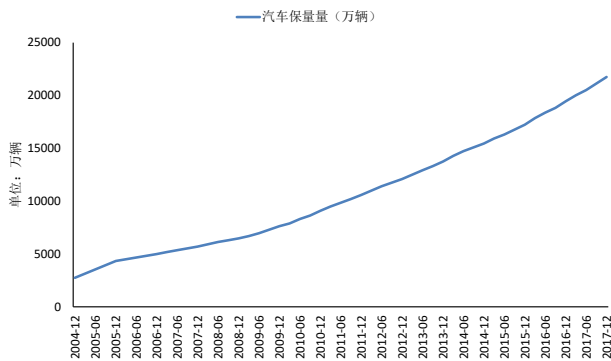
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 9: 2016 年公路网密度情况



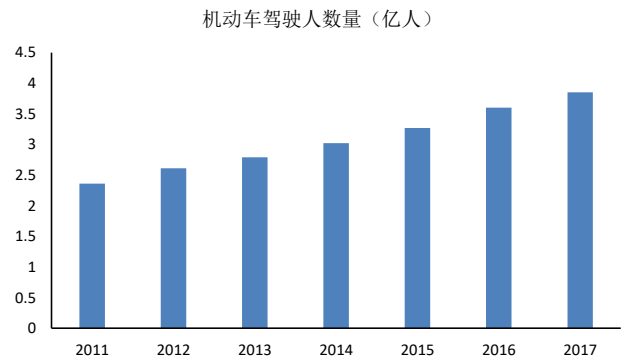
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 10: 我国汽车保有量情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

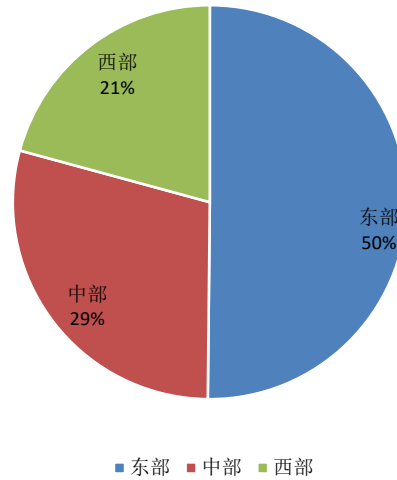
图 11: 我国机动车驾驶人数量不断提升



资料来源: wind, 渤海证券研究所

由于我国经济发展水平的不均衡，三四线城市和中西部地区汽车保有量较东部地区仍偏低，随着居民可支配收入的提升，汽车消费主力已由一二线城市向三四线城市和中西部地区转移，根据公安部交管局数据，2017 年，东部、中部、西部地区机动车保有量分别为 15544 万辆、9006 万辆、6436 万辆，分别占全国机动车总量的 50.17%、29.06%、20.77%，其中，西部地区近五年汽车保有量增加 1963 万辆，年均增幅 19.33%，高于东部、中部地区 14.61%、16.65%的增幅。

图 12: 我国机动车保有量分地区及占比情况



资料来源: 公安部交管局, 渤海证券研究所

从世界汽车发展的经验来看, 各国人均汽车保有量的水平与各国的经济发展阶段密切相关:

- 在经济发展的起步阶段, 人均汽车拥有量较低, 这时汽车需求主要体现在对货车和客车的需求上;
- 在第二阶段, 经济增长加快, 汽车需求和汽车保有量也增长较快;
- 在第三阶段, 经过一定时期的高速增长, 人均收入达到一定水平, 轿车开始进入家庭, 人均汽车保有量急剧增加, 在汽车普及率达到较高的水平后, 汽车市场趋于饱和, 这时汽车的需求弹性接近 1。

我国目前还处于高速增长的第二阶段, 千人汽车保有量还低于全球的平均水平, 而汽车行业营业收入占 GDP 的比重还在增长。因此我国汽车工业依旧处于上升期, 市场空间依旧广阔。同时, 我们认为, 驾驶员人数的迅速提升、三四线城市和中西部地区的需求增长均为汽车市场发展奠定了良好基础, 随着我国人均收入水平的不断提升, 中高端汽车、豪华汽车的需求将有望不断提升, 而低端车销量将不断下滑, 汽车市场需求结构将向中高端产品、豪华产品倾斜。

综上, 我们认为, 随着中国经济增速换挡, 汽车市场已进入中低速增长阶段, 市场竞争将由“做大蛋糕”向“抢夺蛋糕”转变, 优胜劣汰将成为常态。同时, 我国汽车市场消费也逐步进入刚性消费与消费升级并行发展阶段, 一方面国内汽车千人保有量与发达国家仍有相当差距, 首次购车仍是消费主流, 尤其是三四线城市和中西部地区, 汽车消费仍属于“刚性消费”, 消费潜力依旧巨大; 另一方面, 随着居民收入水平不断提高以及消费群体日趋年轻, 我国汽车消费也体现出明显升级的

特点，消费者将更加注重品牌、舒适性和操纵便利性，并提出了更多个性化需求，消费结构将日趋向中高端和豪华产品倾斜，在此情况下，建议布局符合上述趋势的强势产业链。

## 2.强势产业链之大众产业链

大众汽车集团成立于 1938 年，总部位于德国沃尔夫斯堡，是欧洲最大的汽车公司，也是世界汽车行业中最具实力的跨国公司之一，目前旗下主要品牌包括大众、奥迪、保时捷、斯柯达、宾利、兰博基尼、西雅特、布加迪，大众集团在 2018 年《财富》500 强排名中位列第 7 位，2017 年大众汽车集团销量达到 1074 万辆，位居世界第二位。

图 13：大众汽车旗下主要品牌



资料来源：汽车之家，渤海证券研究所

图 14：大众集团 2017 年分品牌销量情况

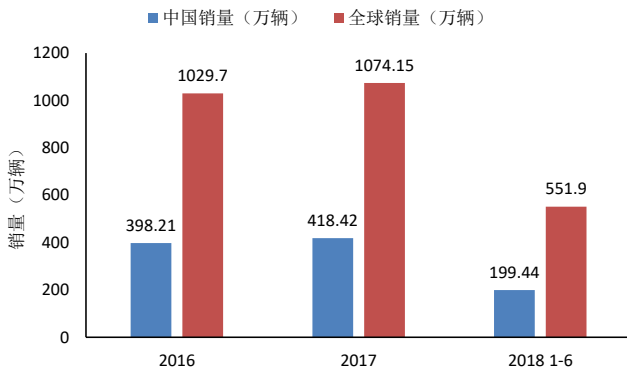
品牌	大众集团2017年全球销量（盖世汽车整理）					
	2017年12月	2016年12月	同比变化	201701-12	201601-12	同比变化
大众乘用车	594,100	562,400	5.6%	6,230,200	5,980,300	4.2%
奥迪	180,200	155,200	16.1%	1,878,100	1,867,700	0.6%
斯柯达	107,500	90,200	19.2%	1,200,500	1,126,500	6.6%
西雅特	33,000	29,200	13.0%	468,400	408,700	14.6%
保时捷	19,600	19,500	0.5%	246,400	237,800	3.6%
大众商用车	42,700	44,400	-3.8%	497,900	478,000	4.2%
MAN重卡	11,900	10,700	11.2%	114,100	102,200	11.6%
斯堪尼亚	9,200	8,200	12.2%	90,800	81,300	11.7%
合计	999,800	921,700	8.5%	10,741,500	10,297,000	4.3%

资料来源：盖世汽车网，渤海证券研究所

目前中国是大众集团在全球最重要的市场之一，2017 年大众在华销量达 418.42 万辆，同比增长 5.08%，中国销量占大众全球销量的比重达到了 39%；2018 年

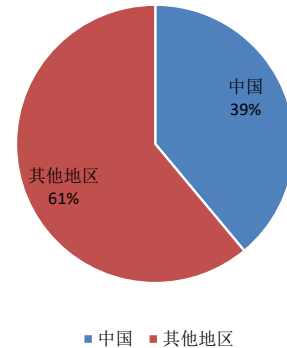
上半年大众在华销量达 199.44 万辆，同比增长达 9.2%，继续保持平稳增长。

图 15: 大众全球及在华销量情况



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 16: 2017 年大众在华销量占比情况



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

为了继续深耕中国市场，大众集团不断加大在华产能投放和新产品推广力度，尤其加快投放 SUV 产品，根据大众集团在华 SUV 战略，到 2020 年将推出 10 款 SUV 车型，以期在快速增长的 SUV 市场分得一杯羹。

同时根据大众在华新能源汽车战略，到 2025 年，大众计划与合资企业在电动化方面投入 100 亿欧元，并将在华投放超过 10 款 MEB 平台的新能源汽车产品，显示出对中国市场的重视。

图 17: 大众在华发展战略

#### 一汽-大众2025战略

- 将推出第三品牌，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。
- 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，车联网前装率将达到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I.D. VIZZION，I.D.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 中国至少投放10款MEB平台车型。

资料来源: 公司官网, 渤海证券研究所

具体到合作伙伴方面，目前大众在华共有一汽-大众、上汽大众和江淮大众三家合资企业，其中江淮大众主要侧重于新能源汽车方面：

- **一汽-大众:** 公司于 1991 年 2 月 6 日成立, 由中国一汽、德国大众、奥迪合资组建(一汽/大众/奥迪分别为 60%/30%/10%), 是我国第一个按经济规模起步建设的现代化乘用车企业。一汽-大众已拥有长春、西南和华南三大基地, 华东基地和华北基地也在建设中, 并将于 2018 年建设完成, 届时一汽-大众将形成东北长春、西南成都、华南佛山、华东青岛和华北天津五大基地。
- **上汽大众:** 公司于 1984 年 10 月签约奠基, 是国内历史最悠久的汽车合资企业之一, 公司总部位于上海安亭, 并先后在南京、仪征、乌鲁木齐、宁波、长沙等地建立了生产基地。上汽大众目前生产与销售大众和斯柯达两个品牌的产品, 覆盖 A0 级、A 级、B 级、C 级、SUV、MPV 等细分市场。
- **江淮大众:** 公司成立于 2017 年 12 月, 是我国首个中外合资新能源汽车企业, 双方将在新能源汽车整车及零部件的研发、生产、销售、出行方案等领域开展全方位合作, 项目投资总额为人民币 60 亿元, 年产能将达 36 万辆, 中外双方股比各为 50%。2018 年 4 月 24 日, 江淮大众发布全新品牌——SOL (思皓), 并亮相该品牌的首款车型——E20X。

图 18: 江淮大众全新品牌思皓



资料来源: 中国经济网, 渤海证券研究所

图 19: 江淮大众首款车型思皓 E20X



资料来源: 中国经济网, 渤海证券研究所

随着大众对中国市场的日益重视, 一汽-大众和上汽大众均加大了产能扩张力度, 加快新车型新产品投放, 2018 年底大众在华产能有望达到 512 万辆, 并加快推行 MQB 平台(横置发动机模块化平台), 加大新能源汽车领域的投资力度。

- **一汽-大众:** 新规划产能 155 万辆, 其中 2018 年将新增 105 万产能, 具体包括长春一汽-大众奥迪 Q 工厂(15 万辆)、佛山工厂二期(30 万辆)、天津工厂一期(30 万辆)和青岛工厂一期(30 万辆), 2018 年底产能将达到 261 万辆。未来 3 年一汽-大众将密集推出 5 款 SUV 产品, 实现从小型、紧凑型、中型到中大型细分市场的全覆盖, 其中探歌在 2018 年 7 月上市, 曾在 3 月底亮相的高端 SUV 也有望在 2018 年内上市, 另外 3 款 SUV 也将在 2020

年之内上市。

- **上汽大众:** 目前已形成了以上海安亭为总部, 安亭、南京、仪征、宁波、新疆(乌鲁木齐)、湖南(长沙)在内的 6 大生产基地, 年产能达 251 万辆。2018 年上汽大众将推出新朗逸、新 Polo、新帕萨特等主力车型的改款车型, 并推出全新 SUV 途陆。2018 年 7 月, 上汽大众奥迪事业部成立, 表示上汽大众已具有生产和销售奥迪品牌产品的资质。

**表 1: 大众(含奥迪)在华计划推出的新车型不完全统计**

合资企业	车型	预计上市时间
上汽大众	全新朗逸 PLUS	2018
	新款朗行	2018
	新款 Polo	2018
	新款帕萨特	2018
	辉昂 GTE	2018
	途观混动版	2018
	朗逸纯电动	2018
	T-Cross	2018
	途陆(Tharu)	2018
斯柯达	大众途昂极地版	2018
	柯珞克	2018.3
	科迪亚克 Coupe	2018
一汽-大众(含奥迪)	柯米克	2018
	ARTEON	2018
	高尔夫嘉旅改款	2018
	全新宝来	2018.9
	奥迪 Q1	
	奥迪 Q2L	2018
	奥迪 Q5L	2018.4
	奥迪 Q4	
	大众 A 级 SUV	2018.12
	探歌(T-Roc)	2018.7
全新 CC	2018.8	
TAYRON	2018.12	

数据来源: 网易汽车, 盖世汽车网, 渤海证券研究所

图 20: 大众 MQB 平台在华主要车型情况

平台	车型
MQB A0	全新POLO、一汽奥迪Q2L、上汽斯柯达柯米克
MQB A1	一汽-大众全新宝来、一汽-大众探歌、上汽大众朗逸Plus
MQB A2	上汽大众途观L、一汽-大众中级SUV、上汽斯柯达柯迪亚克
MQB B	上汽大众途昂、一汽-大众全新CC

资料来源: 网易汽车, 渤海证券研究所

图 21: 一汽-大众 T-Roc SUV



资料来源: 网易汽车, 渤海证券研究所

图 22: 上汽大众 Tharu SUV



资料来源: 凤凰汽车, 渤海证券研究所

表 2: 大众在华主要产能分布

企业	城市	产能	备注
一汽大众	长春	66 万辆	
	长春 (奥迪 Q 工厂)	15 万辆	未来有望达到 30 万辆
	天津	30 万辆 (一期)	二期 30 万辆尚未投产
	青岛	30 万辆 (一期)	
	佛山	60 万辆	含二期已投产 30 万辆
	成都	60 万辆	
	合计	261 万辆	
上汽大众	上海	80 万辆	
	南京	36 万辆	
	扬州仪征	30 万辆	
	宁波	70 万辆	
	长沙	30 万辆	
	乌鲁木齐	5 万辆	
	合计	251 万辆	
南北大众合计		512 万辆	

资料来源: 盖世汽车网, 新材料在线, 渤海证券研究所

我们认为, 中国是大众在全球范围内最重要的市场之一, 随着产能的迅速投放以及新车型的不断引进, 大众在华产销量有望不断提升, 建议关注大众上游供应商

相关标的，如宁波高发、西泵股份、精锻科技、星宇股份等。

表 3: 大众产业链相关标的

序号	代码	名称	简介
1	603788	宁波高发	国内换挡器和电子油门踏板龙头，目前主供上汽大众和一汽-大众拉索产品，且配套比例有望提升。
2	002536	西泵股份	国内发动机水泵龙头，目前供应上汽大众和一汽-大众发动机水泵、涡壳等产品。
3	300258	精锻科技	主供大众减速器齿轮和变速器结合齿，大众为其第一大客户，未来大众大连和天津变速器工厂有望大量采用公司产品。
4	601799	星宇股份	国内车灯龙头，主供一汽-大众和上汽大众车灯产品，未来有望受益于大众 LED 车灯渗透率的提升。

资料来源：公司公告，渤海证券研究所

### 3. 强势产业链之吉利产业链

浙江吉利控股集团始建于 1986 年，从生产电冰箱零件起步，发展到生产电冰箱、电冰柜、建筑装潢材料和摩托车，1997 年进入汽车行业，2018 年营收/利润分别达 927.61/106.34 亿元，2018 年世界 500 强排名第 85 位，比上年上升了 38 位，2010 年，吉利斥资 18 亿美元收购沃尔沃轿车，并于 2017 年和 2018 年分别收购沃尔沃集团 8.2% 股权和戴姆勒 9.69% 股权。

吉利集团旗下拥有沃尔沃汽车、吉利汽车、领克汽车、Polestar、宝腾汽车、路特斯汽车、伦敦电动汽车、远程新能源商用车等汽车品牌，规划到 2020 年实现年产销 300 万辆，进入世界汽车企业前十强。

目前公司在中国上海、杭州、宁波、瑞典哥德堡、英国考文垂、西班牙巴塞罗那、美国加州建有设计、研发中心，在中国、美国、英国、瑞典、比利时、白俄罗斯、马来西亚建有整车工厂。

图 23: 吉利集团旗下主要品牌



资料来源: 车图腾, 渤海证券研究所

图 24: 吉利汽车的主要收购事项

- 1997 年 2400 万元收购德阳监狱汽车厂 70% 股权, 获得汽车生产目录
- 2006 年 收购伦敦黑色出租车母公司锰铜控股 20% 股份, 得到海外并购、融资方面的实务经验
- 2009 年 2.57 亿港元收购澳大利亚变速箱公司 DSI, 有助于提升吉利变速箱技术研发
- 2010 年 15 亿美元收购沃尔沃汽车 100% 股权, 获得沃尔沃技术、市场、品牌、全球供应链整合方面的能力
- 2013 年 逾 1 亿人民币收购伦敦黑色出租车公司剩余股权
- 2017 年 收购宝腾汽车 49.9% 和莲花汽车 51% 股份, 控股后者并可以试用其品牌
- 2017 年 收购飞行汽车公司 Terrafugia
- 2017 年 收购沃尔沃集团 (生产商用车) 8.2% 股权
- 2018 年 收购戴姆勒 9.69% 股份, 成为其第一大股东

资料来源: 电动汽车资源网, 渤海证券研究所

在 2010 年收购沃尔沃之后, 吉利汽车开启了新一轮的整合阶段, 推出了融合沃尔沃技术的博瑞、博越、帝豪 GL 等车型, 并于 2016 年与沃尔沃联合开发了 CMA 平台, 有助于提升吉利的产品品质。

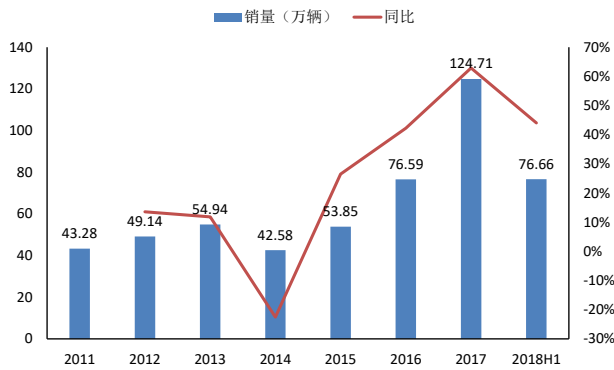
从车型上看, 吉利加快发力 SUV 市场, 推出了博越、远景 SUV、领克 01 等爆款

产品，产品谱系进一步延伸，SUV 销量占比由 2015 年的 11.3% 提升至 2017 年的 50.7%。

从销量上看，2014 年吉利汽车销量经历短暂的下滑后开始高速增长，2017 年销量达到了 124.71 万辆，同比增长达 62.83%。2018 年上半年，博越、帝豪 GS、帝豪 GL 等 3.0 代产品全部完成了迭代升级，博字辈、帝豪家族、远景家族三大产品序列同步发力，上半年销量达到了 76.66 万辆，同比增长 44%，完成了 2018 年目标销量的 49%。

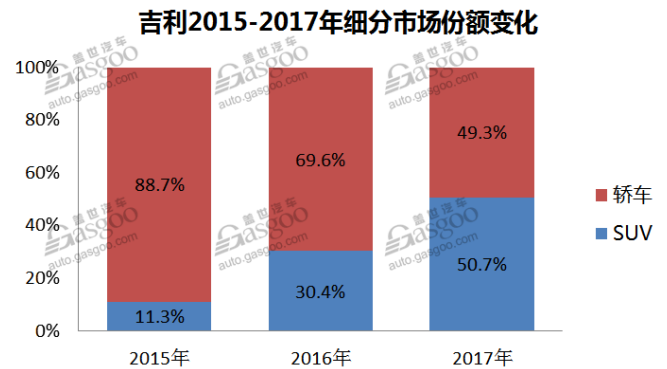
2018 年年内，吉利还将推出包括轿车、SUV、跨界车、MPV 和新能源在内 10 款以上的全新产品和改款车型，进一步深入细分市场，销量有望保持进一步提升。

图 25: 吉利汽车销量及增速情况



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 26: 吉利汽车细分市场车型占比情况



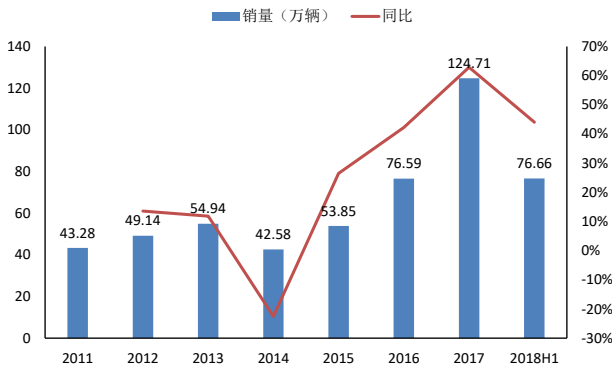
资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 27: 吉利汽车主要车型销量占比情况

序号	车型	2015年份额	车型	2016年份额	车型	2017年份额
1	帝豪EC7	38.7%	帝豪EC7	29.1%	博越	23.0%
2	远景	22.9%	远景	17.9%	帝豪EC7	19.2%
3	全球鹰GX7	11.3%	博越	14.2%	帝豪GS	12.1%
4	金刚	10.8%	金刚	8.2%	远景	11.6%
5	博瑞	6.1%	帝豪GS	7.9%	远景SUV	10.2%
6	康迪熊猫EV	3.8%	博瑞	6.7%	帝豪GL	9.9%
7	熊猫	2.6%	远景SUV	6.4%	博瑞	3.4%
8	自由舰	2.0%	帝豪GL	3.9%	金刚	2.9%
9	英伦SC7	0.9%	帝豪EV	2.2%	远景X3	2.5%
10	帝豪EC8	0.5%	全球鹰GX7	2.0%	帝豪EV	1.9%
11	英伦TX4	0.3%	熊猫	0.9%	远景X1	1.6%
12		100.0%	康迪熊猫EV	0.4%	远景S1	0.9%
13			英伦TX4	0.2%	领克01	0.5%
14				100.0%	帝豪PHEV	0.1%
15					熊猫	0.1%
16					英伦TX4	0.1%
17						100.0%

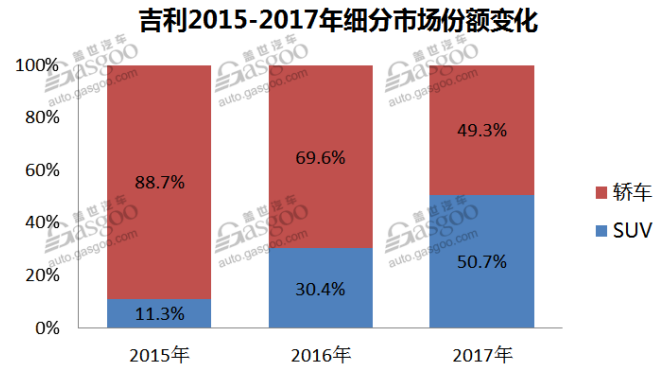
资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 28: 吉利汽车销量及增速情况



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 29: 吉利汽车细分市场车型占比情况



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

表 4: 吉利汽车 2018 年新车规划

序号	车型	细分市场	能源类型
1	帝豪 EV400	轿车	纯电动
2	全新纯电动车型	未知	纯电动
3	插电式混动版 SUV	SUV	插电式混动
4	博瑞 GE	轿车	插电混/轻混
5	全新 MPV 车型	MPV	燃油
6	全新帝豪 GL	轿车	燃油
7	缤瑞	A+级轿车	燃油
8	领克 01 插电混动版	紧凑型 SUV	插电式混动
9	领克 02	紧凑型 SUV	燃油
10	领克 03	轿车	燃油

资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 30: 吉利博越 2018 年款



资料来源: 车讯网, 渤海证券研究所

图 31: 吉利领克 01 (基于 CMA 平台)



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

在发力主业的同时，吉利加快发展新能源汽车业务，根据 2016 年发布的“吉利汽车 20200”战略，吉利规划到 2020 年实现年产销 200 万辆的目标，依照“蓝色吉利行动”新能源销售占 90%的核心，吉利新能源汽车销量到 2020 年将达到 180 万辆。在产品方面，根据规划，吉利未来将基于各大产品平台，深入轿车、SUV、MPV 三大细分领域，推出 BEV、PHEV、HEV 车型。

2018 年 5 月 28 日，吉利汽车官方宣布，未来全新产品将全面实现电气化，3 年内将推出 30 多款新能源和节能车型，力争提前实现 2020 年百公里 5L 平均油耗限值，届时，吉利纯电动车的续航里程将达到 500km。

图 32: 吉利博瑞 GE PHEV



资料来源：汽车之家，渤海证券研究所

图 33: 吉利领克 01 PHEV



资料来源：汽车之家，渤海证券研究所

我们认为，随着吉利汽车在各个细分领域的逐步发力，以及高端品牌领克车型的丰富，吉利汽车产销量有望继续保持快速提升，吉利汽车相关配套供应商业绩有望持续受益，建议重点关注新泉股份、宁波高发、拓普集团、银轮股份。

表 5: 吉利产业链相关标的

序号	代码	名称	简介
1	603179	新泉股份	汽车饰件供应商，配套博越、帝豪 GL、帝豪 GS 等，未来有望配套远景 X3/X6 等。
2	603788	宁波高发	国内换挡器和油门踏板龙头企业，主供吉利换挡操纵器、电子油门踏板等产品。
3	601689	拓普集团	汽车 NVH 龙头，重点配套吉利博越、博瑞、帝豪 GS、远景 SUV 等车型，配套产品包括顶棚、地毯、隔音板、悬置、控制臂、电子真空泵等。
4	002126	银轮股份	吉利 PMA 纯电动平台热交换总成产品指定供应商，预计 2021 年供货，量产周期内合计供货量预计约为 338 万套。

资料来源：公司公告，渤海证券研究所

## 4. 强势产业链之上汽自主产业链

上海汽车集团股份有限公司乘用车公司，是上海集团全资子公司，成立于 2007 年，承担着上汽自主品牌汽车的研发、制造与销售。目前，上汽乘用车公司已拥有荣威、MG 两大品牌，涵盖了中高级车，中级车，大众普及型车及跑车等宽泛领域，拥有上海、南京和英国三个技术研发中心，以及上海临港、南京浦口和英国长桥三个制造基地。

2017 年 4 月，上汽集团提出“电动化、智能化、网联化、共享化”的发展理念，2018 年，上述表述演变为“电动化”、“智能网联化”、“共享化”和“国际化”的“四化”战略，在“四化”战略的引导下，上汽乘用车取得了快速发展。

在产品方面，上汽乘用车以新能源汽车和智能网联汽车为发展重点，推出了荣威 RX5（与阿里合作的互联网汽车）、MG ZS 等爆款 SUV，以及荣威 550 PHEV 等畅销新能源汽车产品，2016 年起销量迅速提升，2017 年销量达到了 52.2 万辆，同比增长 62.27%，2018 年上半年销量达 35.9 万辆，同比增长 53.67%。

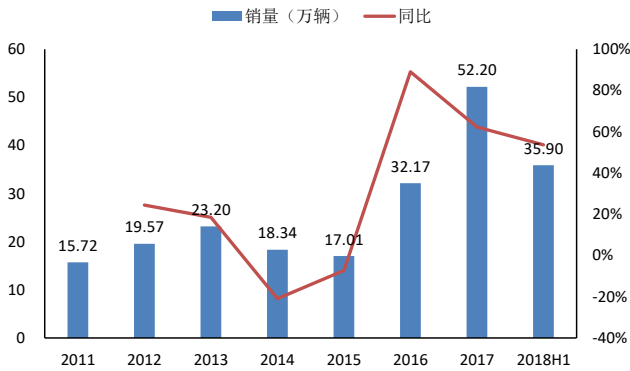
值得一提的是，上汽乘用车推出的新能源汽车荣威 MARVELX 已于 6 月份启动预售，9 月份将正式交付，MARVELX 充分彰显了上汽乘用车在电动化、网联化、智能化方面的综合技术实力。

图 34：上汽乘用车主要车型销量占比情况

序号	车型	2015年	车型	2016年	车型	2017年
1	荣威350	30.79%	荣威RX5	27.99%	荣威RX5	40.28%
2	MG GS锐腾	25.67%	荣威360	25.76%	MG ZS	13.47%
3	荣威360	14.52%	MG GS锐腾	15.21%	荣威i6	10.51%
4	MG 3	8.64%	荣威350	13.24%	荣威360	9.85%
5	荣威550混动	6.30%	MG GT	5.39%	MG GS锐腾	6.40%
6	MG GT	4.55%	荣威550混动	4.71%	荣威eRX5	5.24%
7	荣威550	3.78%	MG 3	3.68%	荣威RX3	2.79%
8	荣威W5	1.93%	荣威e950	1.05%	荣威350	2.50%
9	MG 6	1.52%	MG 6	0.69%	MG GT	2.50%
10	MG 5	1.01%	荣威550	0.67%	MG 3	1.95%
11	荣威950	0.91%	荣威W5	0.61%	荣威ei6	1.71%
12	荣威E50	0.24%	荣威950	0.54%	MG 6	1.61%
13	荣威750	0.14%	荣威E50	0.46%	荣威e950	0.56%
14		100.00%	MG 5	0.03%	荣威550混动	0.47%
15				100.00%	荣威950	0.16%
16					荣威W5	0.00%
17					荣威550	0.00%
18						100.00%

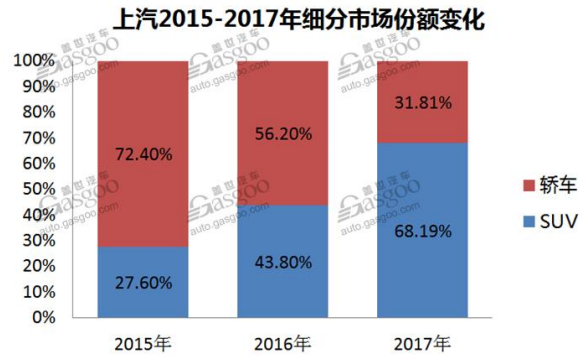
资料来源：盖世汽车，渤海证券研究所

图 35: 上汽乘用车销量及增速情况



资料来源: 公司公告, 中汽协, 渤海证券研究所

图 36: 上汽乘用车细分市场车型占比情况



资料来源: 盖世汽车, 渤海证券研究所

图 37: 上汽荣威 RX5 (互联网汽车)



资料来源: 爱卡汽车, 渤海证券研究所

图 38: 上汽荣威 MARVELX



资料来源: 汽车之家, 渤海证券研究所

在智能网联方面, 上汽乘用车是国内布局最早且最成功的自主品牌企业, 旗下多款车均装配了车联网系统, 并与国内外多家智能驾驶服务商进行深入合作。

图 39: 上汽乘用车销量及增速情况

车联网系统	inkaNet	inkaLink	斑马智行+AliOS
搭载时间	2010年	2015年	2016年
版本迭代	5.0	2.0	2.0
主要特点	4G、3D导航、手机车机互联	手机车机互联、成本低	独立车载OS、背靠阿里, 生态完整
搭载车型	荣威350 (2015款)	荣威360 (2017款)	荣威RX5 (2016\17\18款)
	荣威360 (2015款)	荣威RX5 (2016款)	荣威RX5 (2017款)
	荣威550 (2013款)	荣威i6 (2017款)	荣威i6 (2017、18款)
	荣威e550 (2016款)	荣威RX5 (2016款)	荣威i6 (2017款)
	荣威W5 (2014款)	名爵ZS (2017款)	荣威RX3 (2018款)
	MG5 (2015款)	名爵锐行 (2016\17款)	荣威e950 (2017款)
	MG6 (2015款)	名爵锐腾 (2016款)	名爵ZS (2017\18款)
	名爵锐行 (2015款)		名爵3 (2017款)
名爵锐腾 (2015\16款)		名爵6 (2017款)	

资料来源: 佐思产研, 渤海证券研究所

图 40: 上汽乘用车细分市场车型占比情况

合作伙伴	上汽自动驾驶合作布局	合作领域
SAVARI	Savari (美国) 2016.1	V2X产品方案
Civil Maps	Civil Maps (美国) 2016.7	高精度3D地图
AutoX	AutoX (美国) 2017.9	视觉自动驾驶解决方案
KOTEL	武汉光庭 2017.9	高精度地图
NAVINFO 四维图新	2018.1	上汽地图供应商, REM 移植四维图新和上汽进入中国
MOBILEYE intel	2018.1	自动驾驶芯片
DEEPMAP	DeepMap (美国) 2018.3	提供高精度地图、实时定位软件以及相关云服务
TTTech	TTTech (奥地利) 2018.3	自动驾驶域控制器
METAWAVE	Metawave (美国) 2018.3	毫米波雷达

资料来源: 佐思产研, 渤海证券研究所

随着销量不断提升，上汽乘用车也在积极扩充产能，公司目前拥有四大生产基地：上海临港、南京浦口、河南郑州（在建）、福建宁德（在建），2017年公司总产能为60万辆，比2016年增长1倍，2020年产能有望达到140万辆。

- 郑州工厂：一期工程已于2018年初完工，形成12万辆产能，并将于2020年全部完工，届时将形成60万辆产能。
- 宁德工厂：已于2018年4月开工，将于2019年完工，设计产能24万辆，宁德工厂未来将主要生产荣威、MG两个品牌的新能源车型，有利于与电池巨头宁德时代形成协同效应，并将辐射东南亚周边市场。

图 41：上汽乘用车主要生产基地及产能情况

临港基地	南京基地	郑州基地 (在建)	宁德基地 (在建)			
A0、B-/B级产品、荣威E50、MG GT	荣威350/360、荣威750、荣威i5	荣威RX3互联网SUV (已投产) 未来将生产荣威、MG多款车型	荣威、MG品牌新能源车型			
						
单位：万辆	2015	2016	2017	2018	2019	2020
总产能	28	28	56	68	92	140
新能源汽车产能	1.23	2.15	4.31	/	宁德工厂24万产能，将主产新能源汽车	

资料来源：佐思产研，渤海证券研究所

2018年内，上汽乘用车还将推出包括RX8、RX2、光之翼、MG ZS插电混动等在内的10款重磅车型，有望进一步提振销量。

表 6：上汽乘用车 2018 年新车规划

序号	品牌	车型	类型	能源类型
1		RX2	小型 SUV	燃油
2		RX8	中大型 SUV	燃油
3	荣威	i5/Ei5	轿车	传统/纯电动
4		MARVELX	中型 SUV	纯电动
5		Vision-E 量产版	中型 SUV	纯电动
6		名爵 6 插电混动版	轿车	插电式混动
7		名爵 ZS 纯电动版	紧凑型 SUV	纯电动
8	名爵	名爵 ZS 插电混动版	紧凑型 SUV	插电式混动
9		全新小型 SUV	小型 SUV	燃油
10		全新 7 座 SUV	中大型 SUV	燃油

资料来源：盖世汽车网，汽车之家，渤海证券研究所

我们认为，上汽乘用车依托上汽集团强大的技术、经济、管理等方面的实力，不

断提升自身竞争力，目前已成为国内领先的自主品牌企业，并不断深耕 SUV 和新能源汽车等细分领域，产销量有望不断提升，旗下智能网联汽车的发展也值得期待，建议关注上汽乘用车相关供应商，如新泉股份、德尔股份、双环传动以及华域汽车。

表 7: 上汽乘用车产业链相关标的

序号	代码	名称	简介
1	603179	新泉股份	国内主要汽车饰件供应商，已配套荣威 RX5 等，未来有望配套 RX8、MG6 等。
2	300473	德尔股份	供应上汽变速箱油泵产品。
3	002472	双环传动	供应上汽变速箱齿轮产品。
4	600741	华域汽车	上汽集团旗下零部件巨头，与上汽乘用车进行全方位合作。

资料来源：公司公告，渤海证券研究所

## 5. 强势产业链之豪华车产业链

豪华车是英文 Luxury Cars 或 Limousine 的直译，通常指 D 级车，轴距一般在 3000mm 以上；发动机排量大于 3.0 升，目前我国汽车市场中豪华车的第一梯队主要为 BBA（奔驰、宝马和奥迪），第二梯队主要为凯迪拉克、沃尔沃、捷豹路虎、保时捷、雷克萨斯等。

图 42: 豪华车主要品牌及梯队



资料来源：大圣评车，渤海证券研究所

随着人民生活水平的不断提升，我国汽车市场消费逐步升级，豪华车销量不断提升，根据人民日报文章（《汽车业迈向高质量发展（产经观察）》，2018-2-5），2017 年，占豪华车市场销量的 97% 以上的十大豪华汽车品牌累计销售 245 万辆，同比增长 17.9%，比 2016 年 10.8% 提高 6.1 个百分点，远高于汽车市场 3.04% 的整体增速。其中，奔驰、宝马、奥迪在华销量均接近或超过 60 万辆，凯迪拉克、捷豹路虎、雷克萨斯、沃尔沃累计销量均超过了 10 万辆。中国已经成为奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、捷豹路虎等多个豪华汽车品牌最大的单一市场。从同比数据看，奔驰、宝马、凯迪拉克、雷克萨斯、沃尔沃、林肯、英菲尼迪、捷豹、讴歌均取得了不俗的销量增速。

图 43: 主要豪华品牌销量及增速情况



\*注: 品牌份额统计范围仅限上图所列品牌

资料来源: 达示数据, 渤海证券研究所

2018年上半年整体豪华车市场累计销量124万, 同比增长11.9%, 主要豪华品牌均取得了不俗的成绩, 其中奔驰、奥迪、凯迪拉克、沃尔沃销量增长较多, 分别增长14%、20.50%、39%、18.40%, 主要受益于新车型以及改款车型的上市。

图 44: 2018年上半年主要豪华品牌销量情况

2018年6月主流豪华品牌销量排行 单位: 辆					
排名	品牌	6月销量	同比变化	今年累计	同比变化
1	梅赛德斯-奔驰	58179	12%	348004	14%
2	宝马	50931	0.70%	299801	2.20%
3	奥迪	48008	-7.20%	305520	20.50%
4	凯迪拉克	13954	8.50%	112325	39%
5	沃尔沃	11688	15.50%	61480	18.40%
6	捷豹路虎	10865	-9.50%	71664	7%
7	雷克萨斯	9238	-12.90%	68726	14%
8	林肯	4350	12%	24314	4%
9	英菲尼迪	4156	84.50%	12211	-4.70%
10	讴歌	819	-25.90%	3982	-38.70%
11	DS	325	暂无	2022	暂无

资料来源: Y车评, 渤海证券研究所

从新车上看, 今年9月奔驰C级和E级将迎来新款上市, 同时全新宝马X3和全新奥迪Q5L也已在6月上市销售, 2018年下半年豪华车销量有望继续保持快速增长。

图 45: 全新奥迪 Q5L



资料来源: 公司官网, 渤海证券研究所

图 46: 全新宝马 X3



资料来源: 公司官网, 渤海证券研究所

2018 年 5 月 22 日, 国务院关税税则委员会印发公告, 自 7 月 1 日起, 降低汽车整车及零部件进口关税, 将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%。此次调整是继 2006 年 7 月 1 日之后时隔 12 年再次下调关税, 也是改革开放以来第十次下调汽车关税。

目前对进口汽车征收的税主要有关税、消费税和增值税, 经测算, 报关价 30 万元 3.0L/4.0L 排量的进口车按原税率税后价分别为 49.43/58 万元, 税率调整后, 缴纳总税费分别下降 3.95/4.64 万元, 降幅 7.99%/8%, 根据中国汽车流通协会数据, 2017 年中国进口汽车 121.6 万辆, 占汽车总销量比重仅为 4.2%, 且进口车税后价格明显高于国产汽车, 因此, 整体上看, 由于进口车市场占比不高, 且主要是以量不大、小众化的产品为主, 我们认为, 汽车进口关税下调将有望在一定程度上激发进口车需求, 但出现爆发式增长的可能性不大, 同时, 关税下调也有利于进一步提升平行进口汽车的价格优势, 有望加快推进平行进口汽车发展。

表 8: 进口车主要税费情况

序号	项目	分类	税率
1	关税	1.0 升以下 (含 1.0 升)	1%
		1.0 升以上至 1.5 升 (含 1.5 升)	3%
		1.5 升以上至 2.0 升 (含 2.0 升)	5%
		2.0 升以上至 2.5 升 (含 2.5 升)	9%
2	消费税	2.5 升以上至 3.0 升 (含 3.0 升)	12%
		3.0 升以上至 4.0 升 (含 4.0 升)	25%
		4.0 升以上	40%
3	增值税		16%
4	其他	包括通关费用、商检费用、运输费用、选装件、经销商费用等。	

资料来源: 政府网站, 渤海证券研究所

我们认为, 中国作为全球最大的汽车市场, 同时也是豪华品牌的主要销量市场(奔

驰和宝马中国销量占比超 20%，奥迪超 30%），随着汽车关税下调、BBA 新车型的不断引进，以及讴歌、林肯、沃尔沃等品牌不断加快国产化，豪华车市场有望继续增长。从产业链看，目前国内零部件企业为豪华品牌供货的主要为内外饰件等产品，核心零部件供应商较少，建议重点关注豪华车经销商广汇汽车。

表 9：豪华车产业链相关标的

序号	代码	名称	简介
1	600297	广汇汽车	中国领先的豪华乘用车经销与服务集团，公司拥有超豪华、豪华品牌店面近 200 家，销售的豪华品牌包括奥迪、宝马、奔驰、沃尔沃、捷豹路虎等。

资料来源：公司公告，渤海证券研究所

## 6. 强势产业链之自动变速箱产业链

变速箱是汽车传动系统核心部件，是能固定或分档改变输出轴和输入轴传动比的齿轮传动装置，又称变速箱，主要由传动机构和变速机构组成，其主要作用有以下三点：

- 改变传动比，扩大驱动轮转矩和转速的变化范围，以适应经常变化的行驶条件，如起步、加速、上坡等，同时使发动机在有利的工况下工作；
- 在发动机旋转方向不变的前提下，使汽车能倒退行驶；
- 利用空挡，中断动力传递，以使发动机能够起动、怠速，并便于变速器换挡或进行动力输出。

图 47：汽车变速箱位置示意图

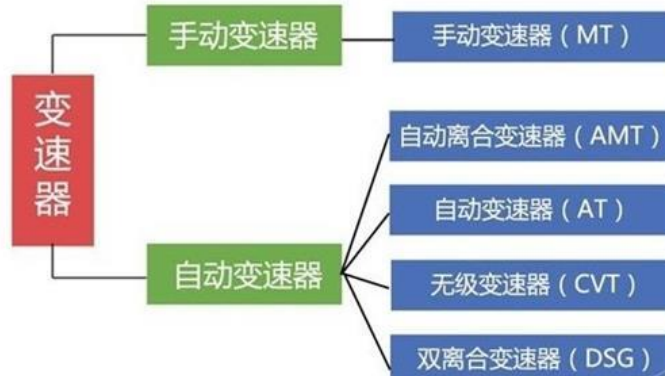


资料来源：太平洋汽车网，渤海证券研究所

按照传动方式不同，变速箱可分为手动变速箱（MT）、自动变速箱（AT）、手动/自动变速箱（AMT）、无级变速箱（CVT）、双离合自动变速箱（DCT/DSG）五

种。

图 48: 汽车变速箱分类



资料来源: 太平洋汽车网, 渤海证券研究所

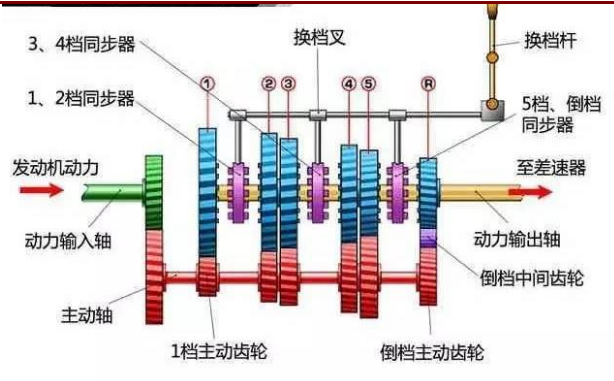
- 手动变速箱 (MT)。手动变速在操纵时必须踩下离合, 方可拨得动变速杆。一般来说, 如果驾驶者技术好, 手动变速的汽车在加速、超车时比自动变速车快, 也省油; 但手动挡换挡时的操作较为复杂, 对驾驶员要求较高, 影响驾驶安全, 换挡时容易引起冲击, 影响舒适性。

图 49: 手动变速箱结构图



资料来源: 太平洋汽车网, 渤海证券研究所

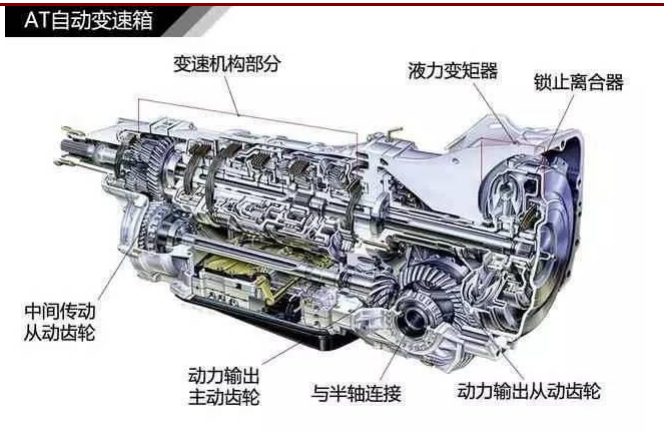
图 50: 5 速手动变速箱工作原理图



资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

- 自动变速箱 (AT)。自动变速箱的传动部分主要由液力变矩器和多排行星齿轮组成, 它仍然分多档、几速, 实际上是能实现局部无级变速的有级变速箱。液力变矩器除了起离合器的作用, 还具有无级连续变速和改变转矩的能力, 对外负载有良好的自动调节和适应性。AT 的优越性是免除了手动变速箱繁杂的换挡和脚踩离合器踏板的频繁操作, 通过脚踩加速踏板, 便可巧妙地实现自动变速, 使开车变得简单、省力。液力自动变速箱的电力控制系统使自动切换速度柔和、平稳, 所以乘坐与驾驶都感觉很舒适, AT 是目前技术成熟度最高的自动变速箱。

图 51: AT 自动变速箱结构图



资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

图 52: AT 自动变速箱液力变矩器工作原理



资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

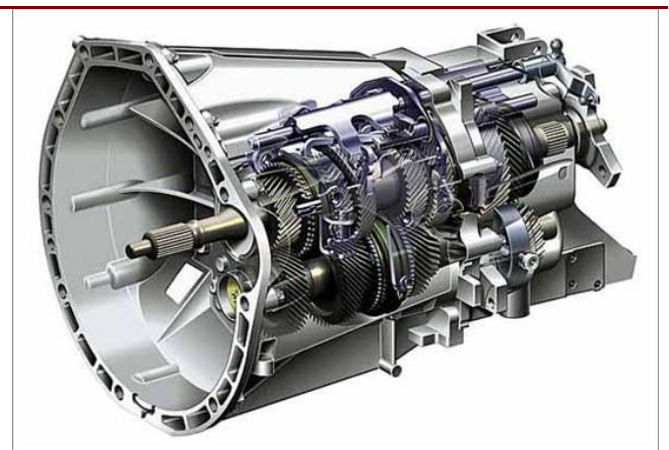
- 手动/自动变速箱 (AMT)。该技术可在不改变原车变速箱主体结构的基础上, 通过加装微电脑控制的电动装置取代原来由人工操作完成的换挡动作, 实现换挡全过程的自动化。手动/自动变速箱在其挡位上设有“+”、“-”选择挡位, 在 D 挡时, 可自由变换降挡 (-) 或加挡 (+), 如同手动挡一样, 它可使汽车不必受限于传统的自动挡束缚, 让驾驶者享受手动换挡种类的乐趣。由于不存在液力变矩器, 与 AT 相比, AMT 机械效率更高, 动力损耗更小, 经济性较好; 但 AMT 结构复杂, 成本高。

图 53: AMT 自动变速箱结构



资料来源: 易车网, 渤海证券研究所

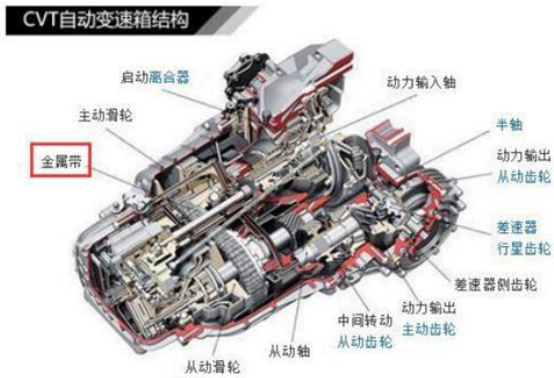
图 54: AMT 自动变速箱剖析图



资料来源: 易车网, 渤海证券研究所

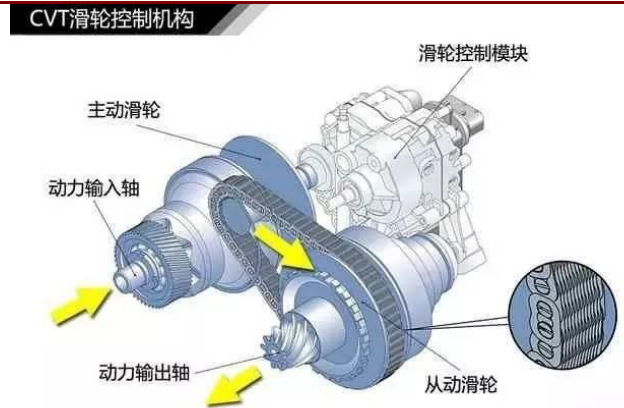
- 无级变速箱 (CVT)。无级变速箱实际上属于自动变速箱的一种, 但它的传动比可以连续变化, 没有换挡的突跳感觉。无级变速箱克服了普通自动变速箱“突然换挡”、油门反应慢、油耗高等缺点; 但它起步或加速时, 传动带容易出现打滑现象, 导致动力传递受到影响, 从而影响加速感受, 其次, 传动带对材料要求比较高, 虽然结构简单, 但如果出现故障, 一般维修成本都较为昂贵。

图 55: CVT 自动变速箱结构



资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

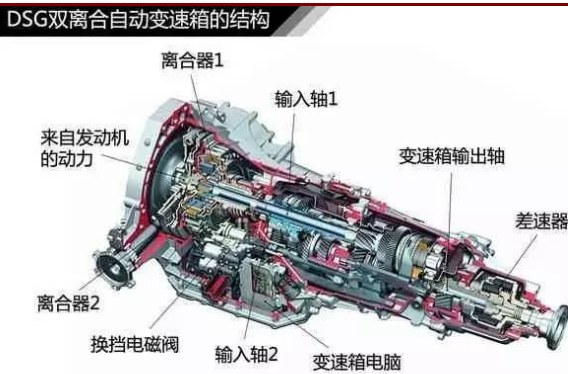
图 56: CVT 滑轮控制机构



资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

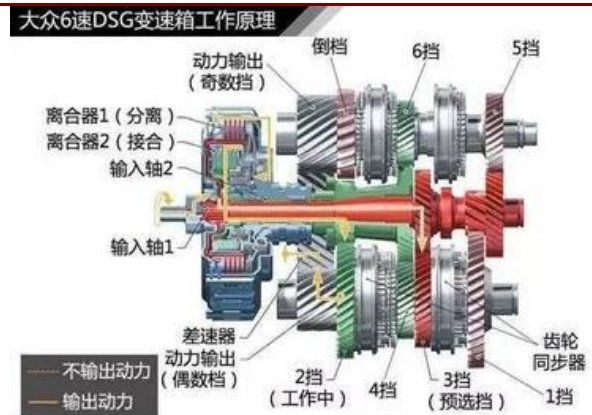
- 双离合自动变速箱 (DCT/DSG)。双离合变速箱是近年来最受关注的一种新型变速箱，它的系统主要由两组离合器片集合而成的双离合装置，一个由实心轴及其外套筒组合而成的双传动轴机构，以及控制单数和双数档位的两组齿轮。在整个换档过程中，当一组齿轮在输出动力时，另一组齿轮已经处于啮合状态，双离合自动变速箱总是保持有一组齿轮在输出动力，不会出现动力传递的间断，也就保证了加速的连续性和换档过程中不会出现顿挫感。

图 57: DSG 双离合自动变速箱结构



资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

图 58: 大众 6 速 DSG 变速箱工作原理



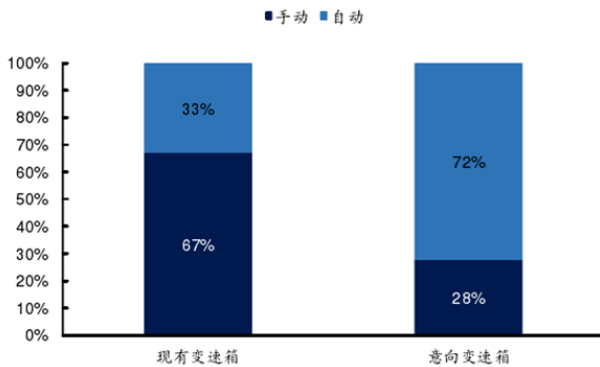
资料来源: 汽车工程师, 渤海证券研究所

通常所说的自动变速箱主要包括 AT、CVT、DCT 三种，随着汽车技术升级、消费水平提升及城市拥堵问题日益严峻，汽车消费者对于汽车价格的敏感度逐渐下降，选择自动挡的人越来越多，同时随着消费者对驾驶舒适性需求提升，购置自动挡车型的人数也开始逐步增加，根据汽车之家对汽车消费者购买自动挡意向趋势的调查，72%的消费者倾向于在未来选购自动挡汽车。

从全球主要国家和地区来看，2016 年我国汽车 (含商用车、进口车辆) 自动挡渗透率仅为 40%，而北美、日本分别达到了 94% 和 83%，总体上看，我国汽车消

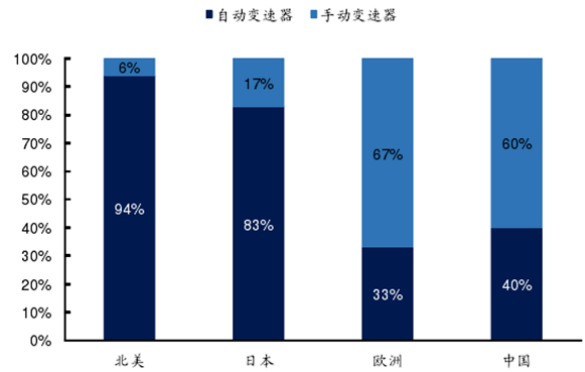
费者驾驶习惯更偏向日美，自动挡车型渗透率有望稳步提升。

图 59: 消费者购买自动挡车型意向



资料来源: 观研天下, 汽车之家, 渤海证券研究所

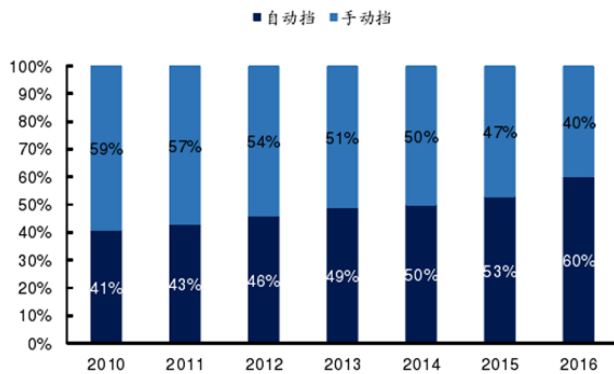
图 60: 主要国家和地区自动挡及手动挡占比情况



资料来源: 观研天下, 渤海证券研究所

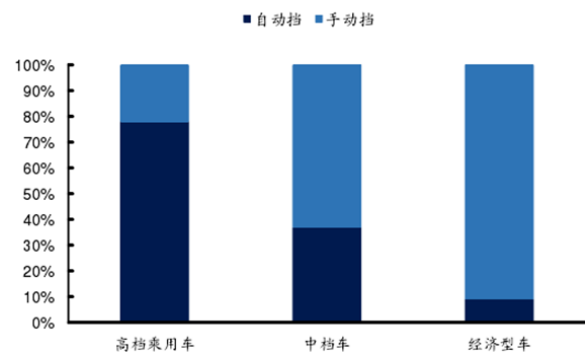
具体到乘用车领域, 2016 年我国乘用车自动挡渗透率为 60%, 其中高端乘用车自动挡比例高于 70%, 经济型车的自动挡渗透率仅有 10%左右, 相对日本和美国自动挡渗透率偏低, 自动挡汽车产品发展空间广阔。

图 61: 我国汽车市场自动挡渗透率



资料来源: 观研天下, 渤海证券研究所

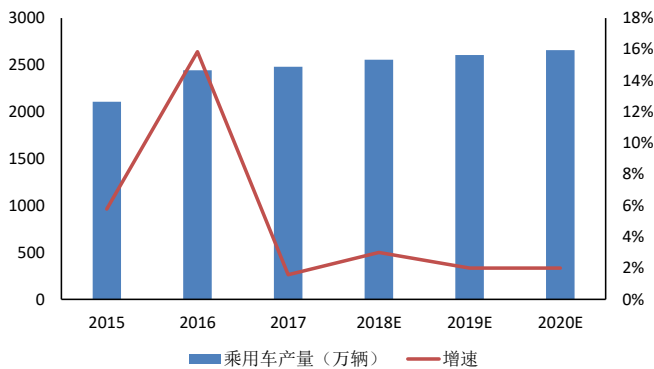
图 62: 我国不同车型自动挡渗透率



资料来源: 观研天下, 渤海证券研究所

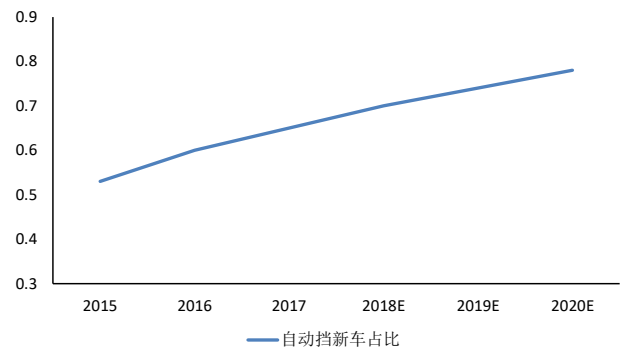
未来几年, 预计我国乘用车产量将保持 2%-3% 的增速, 自动挡新车占比有望不断提升, 2020 年有望达到 78% 的渗透率, 按单个变速箱平均价格 9000 元进行测算的话, 2018/2020 年我国自动变速箱市场规模有望达 1610/1866 亿元, 2017-2020 年复合增速达 8.7%。

图 63: 我国汽车市场自动挡渗透率



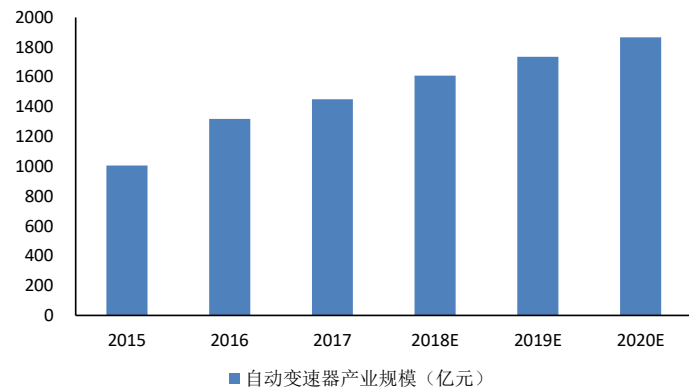
资料来源: 中汽协, 渤海证券研究所

图 64: 我国不同车型自动挡渗透率



资料来源: 观研天下, 渤海证券研究所

图 65: 我国自动变速器市场规模测算



资料来源: 渤海证券研究所

我们认为，随着城市拥堵问题日益严峻以及人民消费水平的不断提高，我国自动挡汽车销量占比（尤其是自主品牌）有望不断提升，相关供应商有望持续受益，建议关注宁波高发、精锻科技、双环传动、东睦股份。

表 10: 自动变速器产业链相关标的

序号	代码	名称	简介
1	603788	宁波高发	国内汽车换挡器龙头，目前公司自动换挡器产品已为吉利、上汽、北汽、众泰等自主品牌供货，并加快拓展合资企业客户。
2	300258	精锻科技	主供大众 DCT 变速箱结合齿，未来大众大连和天津变速箱工厂有望大量采用公司产品。
3	002472	双环传动	供应上汽、盛瑞、万里扬、长城等自动变速箱齿轮产品。
4	600114	东睦股份	公司粉末冶金技术水平较高，自动变速箱相关产品包括齿轮、油泵、行星齿轮、离合器片等。

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

## 7. 投资逻辑与推荐标的

我们认为，我国汽车市场已进入中低速增长阶段，市场竞争将由“做大蛋糕”向“抢夺蛋糕”转变，优胜劣汰将成为常态。但也应该看到，国内汽车千人保有量与发达国家仍有相当差距，消费潜力依旧巨大；同时我国汽车消费也体现出明显升级的特点，消费者将更加注重品牌、舒适性和操纵便利性，并提出了更多个性化需求，在此情况下，汽车市场消费结构有望向中高端倾斜，建议重点布局五大强势产业链：大众产业链、吉利产业链、上汽自主产业链、豪华车产业链、自动变速箱产业链：

- **大众产业链：**中国是大众集团在全球最重要的市场之一，2017 年中国销量占比达 39%，为了继续深耕中国市场，大众不断加大在华产能投放和新产品推广力度，尤其加快投放 SUV 产品，2018 年底大众在华产能有望达到 512 万辆，随着产能的迅速投放以及新车型的不断引进，大众在华产销量有望不断提升，建议关注大众上游供应商相关标的，如宁波高发、西泵股份、精锻科技、星宇股份等。
- **吉利产业链：**吉利已成为我国自主品牌的领军企业，并规划到 2020 年实现年产销 200 万辆的目标。2018 年年内，吉利还将推出包括轿车、SUV、跨界车、MPV 和新能源在内 10 款以上的全新产品和改款车型，进一步深入细分市场，相关配套供应商有望受益，建议关注新泉股份、宁波高发、拓普集团、银轮股份。
- **上汽自主产业链：**上汽乘用车以新能源汽车和智能网联汽车为发展重点，推出了荣威 RX5 等爆款产品，2017 年公司总产能将达到 60 万辆，2020 年有望达到 140 万辆。2018 年内，上汽乘用车还将推出包括 RX8、RX2、光之翼、MG ZS 插电混动等在内的 10 款重磅车型，有望进一步提振销量，建议关注相关供应商，如新泉股份、德尔股份、双环传动以及华域汽车。
- **豪华车产业链：**我国汽车市场消费逐步升级，豪华车销量不断提升，随着 BBA 新车型的不断引进，以及讴歌、林肯、沃尔沃等品牌不断加快国产化，豪华车市场有望继续增长，建议关注豪华车经销商广汇汽车。
- **自动变速箱产业链：**与欧美日等发达国家和地区相比，我国自动挡新车占比仍偏低，随着汽车技术升级、消费水平提升及城市拥堵问题日益严峻，我国自动挡汽车销量占比有望快速提升，经测算，2018/2020 年我国自动变速箱市场规模有望达 1610/1866 亿元，建议关注自动变速箱相关配件供应商，如宁波高发、精锻科技、双环传动、东睦股份。

综上，我们重点推荐的标的为宁波高发、西泵股份、精锻科技、新泉股份、银轮股份。

表 11: 推荐标的

代码	简称	EPS				PE		
		2018E	2019E	2020E	TTM	2018E	2019E	2020E
603788	宁波高发	1.36	1.74	2.15	22.6	18.36	14.38	11.66
002536	西泵股份	0.93	1.15	1.42	14.5	12.34	9.98	8.09
300258	精锻科技	0.78	0.98	1.23	21.9	18.10	14.39	11.44
603179	新泉股份	1.49	1.95	2.51	17.4	13.94	10.65	8.27
002126	银轮股份	0.51	0.65	0.79	21.4	17.40	13.76	11.25

资料来源: wind 一致性预测, (截止 2018 年 7 月 27 日收盘), 渤海证券研究所

**风险提示:** 经济增速低于预期; 汽车产销低于预期; 上述车企产能增加低于预期; 原材料涨价及汇率风险; 贸易战风险。

**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%

**重要声明：**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。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条款部分

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华  
+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)  
+86 22 2845 1975  
朱晟君  
+86 22 2386 1319  
王磊

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
张冬明  
+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651  
刘蕾  
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明  
+86 22 2845 1857  
赵波  
+86 22 2845 1632  
甘英健

通信 & 电子行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
洪程程  
+86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

崔健  
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰  
+86 22 2387 3122  
宋暘  
+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
李元玮  
+86 22 2387 3121  
郝惊  
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛皞  
+86 22 2845 1802  
冯振  
+86 22 2845 1605  
夏捷  
+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋  
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
杜乃璇  
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

朱林宁 资产配置  
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售 • 投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮  
+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功  
+86 10 6810 4615

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

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](http://www.ewww.com.cn)