

蔚来汽车赴美上市，电动车高端化任重道远

行业研究周报

杨华超 (分析师) yanghuachao@xsdzq.cn 证书编号: S0280517090002	石林 (联系人) shilin@xsdzq.cn 证书编号: S0280117110009	杨铎 (联系人) yangduo@xsdzq.cn 证书编号: S0280117110013
---	---	--

● 本周相关板块表现:

本周(8月13日—8月17日),汽车(申万)指数下跌4.72%,跑输大盘0.2%。其他概念板块方面,新能源汽车指数下跌4.13%,特斯拉指数下跌5.35%,锂电池指数下跌5.04%,燃料电池指数下跌3.30%,智能汽车指数下跌4.12%。汽车板块中涨幅居前的个股为猛狮科技(11.87%),金固股份(5.42%),广汇汽车(3.96%),鹏翎股份(2.28%),比亚迪(2.16%);跌幅居前的个股为钧达股份(-15.54%),宁波高发(-13.59%),恒立实业(-12.64%),特尔佳(-12.28%),天成自控(-11.59%)。

● 行业热点新闻

1. 蔚来汽车向美提交 IPO 申请
2. 沃尔沃汽车继续推进首次公开募股 旨在年底前上市
3. 保隆科技全资收购德国 PEX 汽车传感器业务

● 重点公告摘要

【星宇股份】发布 2018 年半年度报告

【万通智控】发布 2018 年半年度报告

【隆鑫通用】发布 2018 年半年度报告

● 投资要点

北京时间 8 月 14 日凌晨,蔚来汽车向美国证券交易委员会提交了 IPO 招股书文件,计划在纽约证券交易所挂牌上市,拟筹集最多 18 亿美元资金。根据招股书显示,蔚来汽车直到 2018 年上半年才产生了 4500 万元左右的营收,而 2016、2017、2018 年的净亏损额分别达 25.73 亿元、50.21 亿元和 33.26 亿元。订单方面,公司目前共收到订单 17000 辆,实际交付 481 辆,交付率仅为 2.8%。

由于美股做空机制成熟,蔚来在仍处于巨额亏损的状况下赴美上市可谓是一场赌博,同时也显示出公司对融资的需求较为迫切。事实上,公司过去三年获得的融资总额已经超过 100 亿元人民币,但仍未完成产能爬坡。蔚来的状况反映了以造车新势力为代表的我国高端电动车市场当前面临的困局:

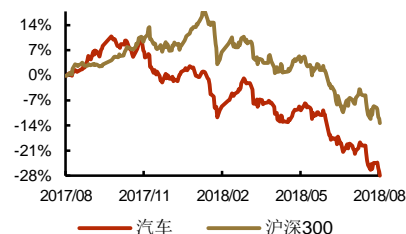
1) 产能严重不足。规模最大的新势力造车企业蔚来、小鹏、威马等目前的产能与收到的订单依然严重不成比例,交付不足导致财务状况难以好转,产能爬坡又需要依赖后续融资,因此陷入僵局; 2) 高端电动车市场空间有限。威马 EX5 的 25-30 万定价已算亲民,蔚来 ES8 起步价更是达到 48 万。相比之下,在补贴退坡、市场结构调整之后的 7 月,我国 A 级及以下电动车销量仍占比 80%,其中 A00 级电动车占比仍在 20% 以上。即使造车新势力解决产能问题,短期之内其产品的市场空间也极为有限。

无独有偶,本周蔚来赴美上市之时,其对标的特斯拉正有意退市。作为成立 15 年,市值超过 500 亿美元的电动车公司,特斯拉仍未完全解决产能和现金流两大问题。因此即使从全球市场来看,电动车在供需两端的高端化仍然任重而道远。

● 风险提示: 汽车行业景气度下降; 技术进步不及预期

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《160 亿美元加征关税清单出炉或将改变我国车市竞争格局》2018-08-10

《车船税迎来调整,促进节能减排力度加大》2018-08-05

《上半年车市遇冷,自主品牌高端化、电动化任重道远》2018-07-27

《宁德时代连下两城,电动车市场加速洗牌》2018-07-20

《增长动力转型年下,新能源车半年销量表现不俗》2018-07-13

目 录

1、 本周相关板块表现.....	3
2、 行业热点新闻.....	3
2.1、 蔚来汽车向美提交 IPO 申请.....	3
2.2、 沃尔沃汽车继续推进首次公开募股 旨在年底前上市.....	4
2.3、 保隆科技全资收购德国 PEX 汽车传感器业务.....	4
2.4、 恒大 FF 正式挂牌 计划十年后年产能 500 万辆.....	4
2.5、 美国证监会对特斯拉 Model 3 产能未达预期展开调查.....	4
3、 行业重点公告.....	5
3.1、 本周半年报发布汇总.....	5
3.2、 其他重点公告.....	5
4、 重点数据跟踪.....	7
4.1、 汽车销量数据.....	7
4.2、 新能源汽车数据.....	7
4.3、 原材料价格跟踪.....	8
5、 风险提示.....	8

图表目录

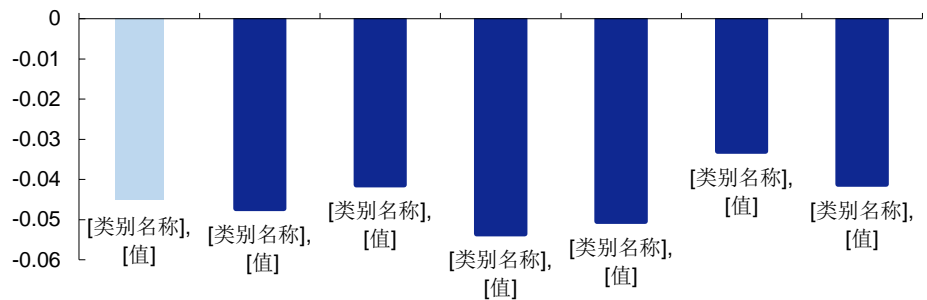
图 1: 行业相关板块表现.....	3
图 2: 汽车板块涨幅前十个股.....	3
图 3: 汽车板块跌幅前十个股.....	3
图 4: 2018 年 7 月轿车销量前十车型 (单位: 万辆).....	7
图 5: 2018 年 7 月 SUV 销量前十车型 (单位: 万辆).....	7
图 6: 2018 年 7 月 MPV 销量前十车型 (单位: 万辆).....	7
图 7: 2018 年 7 月纯电动车型销量前十车型 (单位: 辆).....	7
图 8: 2018 年 7 月插电混动车型销量前十车型 (单位: 辆).....	7
图 9: 冷轧板经销价 (DC01) (单位: 元/吨).....	8
图 10: 天然橡胶价格 (单位: 元/吨).....	8
图 11: 电池级碳酸锂价格 (单位: 元/吨).....	8
图 12: 磷酸铁锂 (正极材料) 价格 (单位: 万元/吨).....	8
表 1: 本周半年报业绩摘要.....	5

1、本周相关板块表现

本周(8月13日—8月17日),汽车(申万)指数下跌4.72%,跑输大盘0.2%。其他概念板块方面,新能源汽车指数下跌4.13%,特斯拉指数下跌5.35%,锂电池指数下跌5.04%,燃料电池指数下跌3.30%,智能汽车指数下跌4.12%。

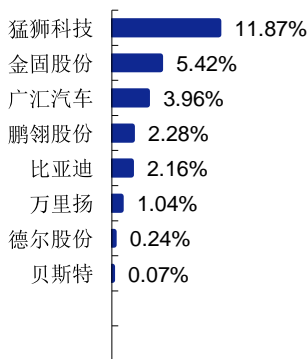
汽车板块中涨幅居前的个股为猛狮科技(11.87%),金固股份(5.42%),广汇汽车(3.96%),鹏翎股份(2.28%),比亚迪(2.16%);跌幅居前的个股为钧达股份(-15.54%),宁波高发(-13.59%),恒立实业(-12.64%),特尔佳(-12.28%),天成自控(-11.59%)。

图1: 行业相关板块表现



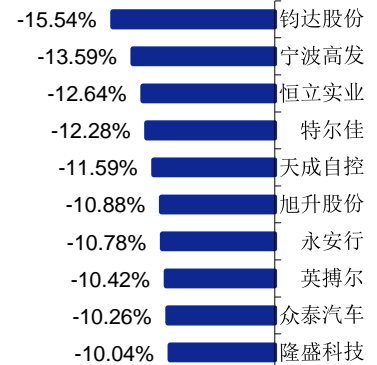
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图2: 汽车板块涨幅前十个股



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图3: 汽车板块跌幅前十个股



资料来源: wind, 新时代证券研究所

2、行业热点新闻

2.1、蔚来汽车向美提交 IPO 申请

8月14日,蔚来汽车向美国证券交易委员会(SEC)递交了IPO招股书。招股书披露,蔚来汽车计划融资不超过18亿美元,申请于纽交所挂牌交易,股票代码“NIO”;目前公司股权比例中,创始人李斌持股17.2%,腾讯持股15.2%,高瓴资本持股7.5%。

招股书同时披露,李斌将拿出5000万股NIO股份,转让给信托基金,占其持

股份额的三分之一，这部分股票的经济收益将由蔚来的车主用户通过一定的机制来讨论和决定如何正当使用。

(http://epaper.ynet.com/html/2018-08/15/content_299735.htm?div=-1)

2.2、 沃尔沃汽车继续推进首次公开募股 旨在年底前上市

据外媒报道，知情人士透露，沃尔沃汽车将于今年晚些时候进行首次公开募股（IPO），此前沃尔沃母公司中国吉利控股集团希望其估值能达 300 亿美元，有潜在投资者表示这一估值将能实现。据透露，沃尔沃的主要上市地点将在斯德哥尔摩，并计划后期在亚洲金融中心（很有可能是香港）进行二次上市。

一位知情人士表示，“全球投资者的初步反馈与沃尔沃的估值预期相符合。”据悉，银行尚未接到指示开始正式的 IPO 程序，但沃尔沃致力于在今年年底前上市。英国《金融时报》的分析表明，沃尔沃在瑞典上市的 15% 股份将募得 45 亿美元资金，并使此次 IPO 成为自 2000 年电信集团 Telia 上市以来瑞典证交所规模最大的一次上市。吉利自 2010 年以 18 亿美元从福特手中收购沃尔沃以来，沃尔沃已为其实现巨大盈利。

(http://www.sohu.com/a/248231592_623135)

2.3、 保隆科技全资收购德国 PEX 汽车传感器业务

8 月 16 日，保隆科技（股票代码：603197）与德国 PRETTL 集团签署了股权收购协议，全资收购该集团旗下的 PEX，并且收购了该集团原本持有的德国 TESONA 的 51% 股权，以推进公司汽车传感器业务的全球化布局与发展。

根据签署的收购协议，此次收购包括 PRETTL 集团旗下的 PEX 和其所持有的德国 TESONA 51% 的股份。PEX 是专业的汽车刹车磨损传感器、排气温度（EGT）传感器、霍尔传感器供应商，客户包括奔驰、大众、奥迪、保时捷、宾利和布加迪等，此次收购包括该公司在德国的研发、销售与项目管理部门和位于匈牙利的生产基地。TESONA 是一家传感器及智能加热系统（SHS）的设计与工程开发公司，为德国的整车企业和一级供应商提供技术开发服务。

(<http://auto.163.com/18/0818/09/DPG04RUQ000884MM.html>)

2.4、 恒大 FF 正式挂牌 计划十年后年产能 500 万辆

8 月 14 日，恒大法拉第未来智能汽车（中国）集团（以下简称“恒大 FF”）在广州恒大中心正式揭牌，新公司将全面负责法拉第未来在中国的技术研发及所有生产经营管理。揭牌仪式上，恒大 FF 不仅带来了高层管理团队，还公布了新公司的十年战略规划。

管理团队方面，除了原就属于恒大系的夏海钧和彭建军外，恒大 FF 还带来了原广汽丰田董事长袁仲荣担任新公司总裁、原广汽丰田副总经理高景深担任 COO，恒大 FF 核心团队由此也拥有了多名来自于传统汽车企业的资深企业家坐镇。

(<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1608824828341215441&wfr=spider&for=pc>)

2.5、 美国证监会对特斯拉 Model 3 产能未达预期展开调查

腾讯报道，据知情人士透露，早在美国证券交易委员会（以下简称 SEC）展开

对特斯拉私有化调查之前，该监管机构对特斯拉 Model 3 的产能未达预期的原因就已经展开调查。

作为调查的一部分，SEC 在去年传唤了部分特斯拉供应商。去年 10 月，有媒体报道称，特斯拉 Model 3 装配工厂的喷涂车间直到 9 月份才刚建设完毕，之前 Model 3 的生产全部由工人手工完成，去年第三季度，特斯拉首席执行官伊隆·马斯克称完成了 1600 辆 Model 3 的生产，这一产能水平显著低于他此前所对外承诺的一个季度 2 万辆的水平。

根据美国证券法的相关规定，如果特斯拉及其高管对产能问题的原因存在误导投资者行为，将面临严厉制裁。SEC 的相关调查可能持续数月甚至数年之久，此前，特斯拉方面宣称，造成 Model 3 产能瓶颈的主要原因是电池生产。

(http://tech.qq.com/a/20180817/036589.htm?utm_source=debugrun&utm_medium=referral)

3、行业重点公告

3.1、本周半年报发布汇总

表1: 本周半年报业绩摘要

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营业收入 同比增长率	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比增长率
300507.SZ	苏奥传感	3.18	6.03%	0.52	-0.88%
601799.SH	星宇股份	24.50	22.43%	3.00	32.31%
600818.SH	中路股份	2.42	-22.21%	0.11	-63.21%
300643.SZ	万通智控	1.38	-10.34%	0.12	-37.76%
603377.SH	东方时尚	5.23	-9.99%	1.14	1.09%
600327.SH	大东方	45.24	6.66%	2.18	17.66%
601058.SH	赛轮金宇	65.65	0.59%	3.18	1555.70%
300707.SZ	威唐工业	3.03	52.84%	0.62	43.74%
601777.SH	力帆股份	59.79	-5.06%	1.25	3.01%
600933.SH	爱柯迪	12.38	21.60%	2.33	3.57%
603586.SH	金麒麟	6.86	-6.79%	0.36	-64.19%
603809.SH	豪能股份	4.57	19.06%	0.82	5.70%
603766.SH	隆鑫通用	51.33	8.27%	4.17	-16.71%
002448.SZ	中原内配	8.23	13.09%	1.29	-1.87%
300201.SZ	海伦哲	6.46	11.64%	0.22	-23.69%
300681.SZ	英搏尔	3.02	38.98%	0.40	4.77%
002865.SZ	钧达股份	4.66	-5.65%	0.26	18.87%

资料来源: wind, 新时代证券研究所

3.2、其他重点公告

【浙江仙通】

8月18日: 公司于2018年8月17日收到股东无锡国联发来的减持股份进展通知函。截至本公告披露日, 无锡国联集中竞价交易减持数量过半, 股东无锡国联本次减持计划尚未实施完毕。

股份减持计划实施前，无锡国联卓成创业投资有限公司（以下简称“无锡国联”）持有公司无限售条件流通股 4,992,000 股，占公司总股本的 1.8440%。截至本公告日，无锡国联持有公司无限售条件流通股 3,848,600 股，占公司总股本的 1.4216%。

【银轮股份】

8月18日：玉林银轮环保科技有限公司（以下简称“玉林银轮”）为浙江银轮机械股份有限公司（以下简称“公司”）的全资子公司。因客观情况发生改变，公司与广西玉柴产业新城投资发展有限公司（以下简称玉柴新城投资公司）签订的《入股投资协议书》和《土地使用权转让合同》无法按期履行，双方于2017年10月16日签订了解除上述合同的协议书，致使该投资项目终止。具体详见2017年10月17日刊登于《证券时报》、《上海证券报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）的《关于对外投资项目终止的公告》（公告编号：2017-059）。

截止本公告日，玉林银轮已完成工商注销登记。该公司为公司新设立的全资子公司，注销前尚未投产运营，产生的前期费用较少，不会对公司的经营业绩造成较大影响。

【常熟汽饰】

8月16日：公司于2018年8月14日收到股东“上海联新投资中心（有限合伙）”（以下简称“联新资本”）关于该日违规减持本公司股份的情况说明及致歉函。联新资本在此次未预先披露减持计划的情况下，因其操盘人员误操作，于2018年8月14日通过二级市场集中竞价交易减持本公司股份15,000股，本次减持行为构成违规减持。联新资本发现上述误操作后，及时主动通知本公司，并出具了本次违规减持的情况说明及致歉函。

联新资本对该事项作出声明和承诺如下：

我基金在此声明，此前一系列卖出股票行为皆遵循证监会指导政策操作，而本次违规纯属操盘手意外失误导致。我们已认识到本次违规事项的严重性并进行了深刻反省，同时承诺：未来的股份减持一定严格遵守相关法律、法规的规定，严格执行事先预告减持计划，减持计划时间过半、数量过半的事中公告，杜绝此类情况的再次发生。

【八菱科技】

8月15日：公司于2018年6月4日召开第五届董事会第二十三次会议、2018年6月20日召开2018年第二次临时股东大会，审议通过了回购股份的相关议案，并于2018年7月4日披露了《回购报告书》，上述事项具体内容详见公司2018年6月5日、2018年6月21日、2018年7月4日刊登在《证券时报》、《证券日报》、《中国证券报》、《上海证券报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）的相关公告。

根据《回购报告书》，公司拟使用不低于1亿元（含）且不超过3亿元（含）自有资金按不超过16.35元/股（含）的价格以集中竞价交易方式从二级市场回购公司部分社会公众股，回购期限自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过6个月。

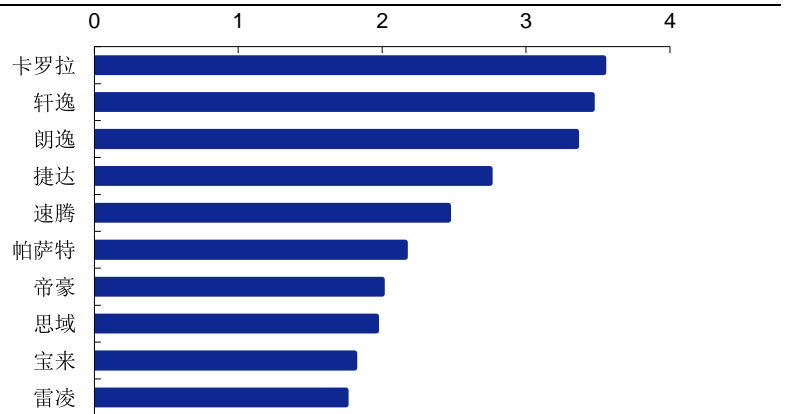
截至2018年8月14日，公司累计回购股份8,972,900股，占回购股份方案实施前公司总股本的3.17%，最高成交价为14元/股，最低成交价为12.33元/股，成交金额为117,892,882.9元（不含交易费用）。

4、重点数据跟踪

4.1、汽车销量数据

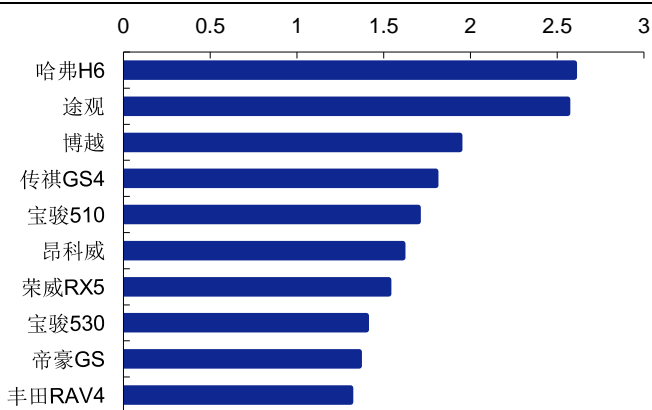
2018年7月，狭义乘用车共销售156.7万辆，环比下降7.1%，同比下降5.5%。基本型乘用车（轿车）销售80.97万辆，环比下降7.0%，同比下降3.8%；运动型多用途乘用车（SUV）销售63.97万辆，环比下降6.9%，同比下降6.9%；多功能乘用车（MPV）销售11.75万辆，环比下降9.1%，同比下降8.3%。

图4：2018年7月轿车销量前十车型（单位：万辆）



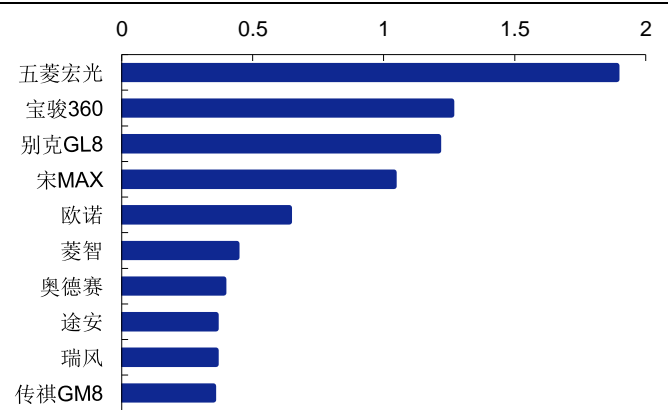
资料来源：乘联会，新时代证券研究所

图5：2018年7月SUV销量前十车型（单位：万辆）



资料来源：乘联会，新时代证券研究所

图6：2018年7月MPV销量前十车型（单位：万辆）



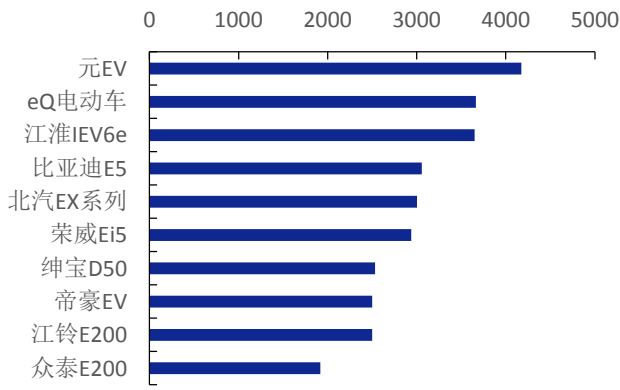
资料来源：乘联会，新时代证券研究所

4.2、新能源汽车数据

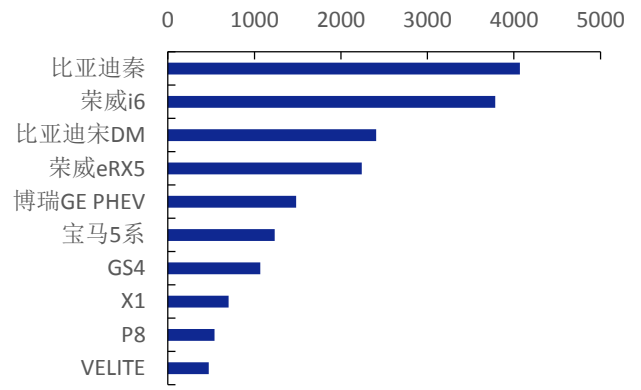
7月新能源乘用车销售7.1万辆，环比6月略有下滑，同比去年增长7成；其中，纯电动共计47538辆，插电混动共计23297辆，均呈增长态势。而1-7月新能源乘用车销量达42万辆，同比增长1倍。

图7：2018年7月纯电动车型销量前十车型（单位：辆）

图8：2018年7月插电混动车型销量前十车型（单位：辆）



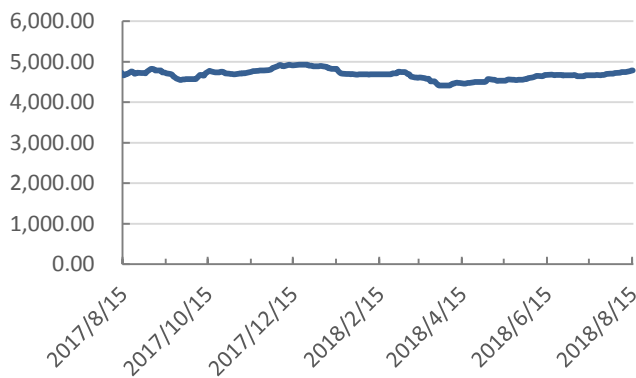
资料来源：乘联会，新时代证券研究所



资料来源：乘联会，新时代证券研究所

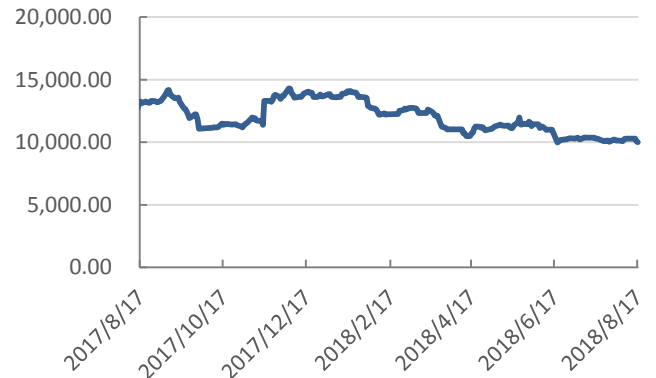
4.3、原材料价格跟踪

图9：冷轧板经销价（DC01）（单位：元/吨）



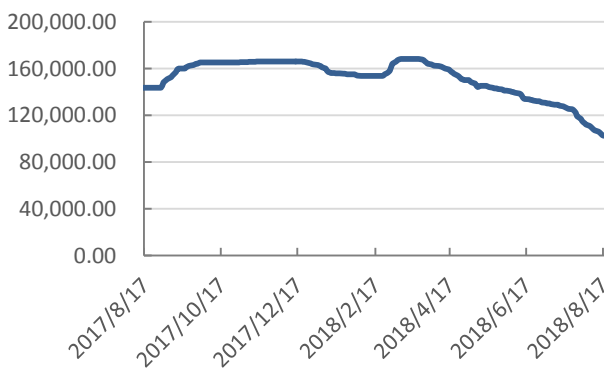
资料来源：wind，新时代证券研究所

图10：天然橡胶价格（单位：元/吨）



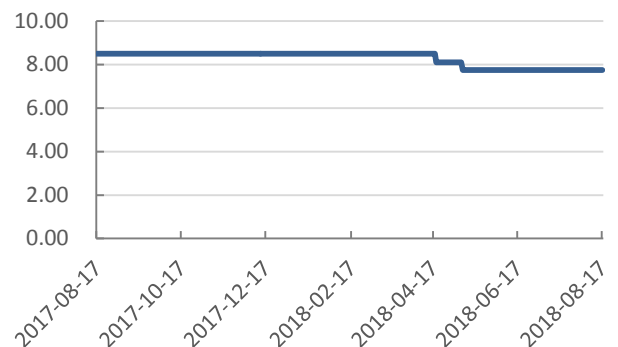
资料来源：wind，新时代证券研究所

图11：电池级碳酸锂价格（单位：元/吨）



资料来源：wind，新时代证券研究所

图12：磷酸铁锂（正极材料）价格（单位：万元/吨）



资料来源：wind，新时代证券研究所

5、风险提示

汽车行业景气度下降；技术进步不及预期

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

杨华超，上海交通大学供应链管理博士研究生、工商管理硕士和工学学士。曾在多家世界五百强公司工作，如德尔福、英格索兰和上汽。对企业运营和企业改善有着多年的管理经验，在汽车行业有着多年的从业经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>