

行业研究/动态点评

2018年09月13日

行业评级:

汽车整车 II 增持 (维持)  
汽车零部件 II 增持 (维持)

**谢志才** 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

**刘千琳** 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-38972076  
liuqianlin@htsc.com

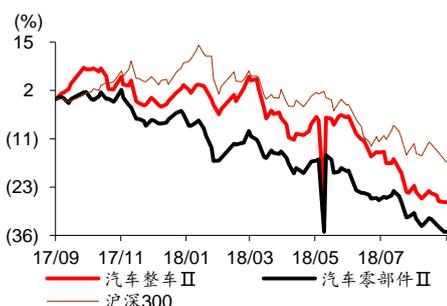
**陈燕平** 执业证书编号: S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

**李弘扬** 执业证书编号: S0570517030001  
研究员 0755-82492080  
lihongyang@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备: 坚持独立自主开发, 成就韩国汽车工业》2018.09
- 2 《交运设备: 8月保持高增长, 旺季销量更值得期待》2018.09
- 3 《长安汽车(000625, 增持): 业绩低于预期, 待新车型销量发力》2018.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 蔚来美股上市, 关注上游供应商

## 蔚来汽车美股上市点评

### 蔚来登陆纽交所, 造车新势力引关注

据彭博社报道, 蔚来汽车(代码“NIO”)将于今日(9月12日)登陆纽交所, 美国 IPO 定价为每股 6.25 美元/股, 位于此前公布发行价区间 6.25-8.25 美元的下限, 以发行 1.6 亿股 ADS 计算, 募集约 10 亿美元, 估值约为 64 亿美元。蔚来汽车美股上市, 为造车新势力吸引了更多关注目光。我们认为造车新势力崛起, 为汽车行业注入了新生活力。造车新势力先进的设计理念、互联网思维、对客户体验的尊重都将会融入汽车行业。造车新势力还推动了汽车行业电动化和智能化的进程, 新能源汽车上游产业链和汽车电子零部件供应商将从中获益。建议关注福耀玻璃、三花智控、均胜电子、德赛西威、宁德时代、拓普集团等。

### ES8 定位中高端纯电动 SUV, 蔚来采用体验店模式

为与传统整车形成差异, 蔚来汽车在定位、营销策略上有创新。蔚来第一款量产车型选择 7 座纯电动 SUVES8, 定价在 40 万以上, 强调自动驾驶元素, 纯电动续航里程 355km。在营销策略上, 蔚来采用“体验店+互联网+直销”模式。在充电模式上, 蔚来充换电模式均可, 还提出了很新颖的电池租赁方案, 即一辆不包含电池的车辆售价可以减掉十万, 但用户每个月需要支付 1280 元的电池租用费用。由于缺乏生产资质, 蔚来和江淮合作, 由江淮代工生产。据每日财经报道, 蔚来汽车上市前累计融资超过百亿元人民币, 今日在美国上市有望获得更多融资, 继续造车事业。

### 造车新势力逐步推出量产车型, 或面临激烈竞争

造车是一项复杂的系统工程, 因为造车要求大量研发投入, 高超的供应链管理、质量管理、生产管理能力和严格的成本控制以及敏感的市场反应度。2017 年以来, 以蔚来为代表的造车新势力开始逐步推出量产车型, 蔚来推出了 ES8, 威马推出了 EX5, 量产产品能否获得市场认可可是造车新势力必须面临的“大考”。在造车新势力推出车型的同时, 合资主机厂商开始投放新能源产品, 同时宝马(与长城合资)、特斯拉等纷纷到中国建厂计划生产新能源车型, 我们预计未来造车新势力面临激烈竞争, 成功之路艰辛漫长。

### 造车新势力推动新能源车发展, 上游零部件供应商有望受益

以蔚来汽车为代表的造车新势力推动了行业电动化、智能化的进程。造车新势力推出车型以纯电动车为主, 强调高端智能驾驶配置, 将会拉动新能源汽车零部件的需求, 对零部件厂商定制化需求增强, 推动零部件商向新能源化转型。新能源汽车上游产业链和汽车电子零部件供应商将从中获益。建议关注在 A 股上市的蔚来汽车相关标的福耀玻璃(挡风玻璃)、三花智控(电子膨胀阀)、均胜电子(前置摄像头)、德赛西威(中控台)、宁德时代(电池模组)、拓普集团(锻铝控制臂)等。

风险提示: 新能源汽车销量不达预期; 新能源汽车政策变动; 新能源汽车安全风险核查; 蔚来汽车销量不达预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600104	上汽集团	28.23	买入	2.95	3.36	3.62	3.89	9.6	8.4	7.8	7.3
600660	福耀玻璃	24.02	增持	1.26	1.59	1.77	2.05	19.3	15.1	13.6	11.7
601799	星宇股份	47.85	买入	1.70	2.25	2.89	3.69	28.5	21.3	16.6	13.0
600297	广汇汽车	6.01	买入	0.48	0.54	0.63	0.72	12.5	11.1	9.5	8.3

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：蔚来 ES8 上游供应商一览

部件	供应商	部件	供应商
<b>三电系统</b>		<b>智能交互</b>	
电池模组	宁德时代、三星 SDI	中控	德赛西威
电池 PACK	苏州正力蔚来	液晶仪表	蔚来+马瑞利
电机	蔚然动力	语言交互	科大讯飞
电机控制器	蔚然动力	毫米波雷达	博世
<b>BMS</b>	联合电子	视觉芯片	Mobileye
热管理系统	空调国际热能系统	前视摄像头	均胜电子
动力电池热传导材料	GLPOLY	HUD	蔚来+泽景电子
电机绝缘纸	杜邦	智能手机终端	大陆
电机设计方案	Hofer powertrain	<b>生产制造</b>	
		整车代工	江淮汽车
<b>内外饰系统</b>		<b>底盘及电子</b>	
座椅总成	重庆延锋安道拓	动力总成悬置	博世
前保险杠	延锋彼欧	ibooster	博世
尾门总成	延锋彼欧	四驱系统	博世
尾门控制器	大陆	<b>ESP</b>	博世
主地毯	佩尔哲	气囊控制器	博世
门锁	凯毅德	胎压控制系统	大陆
天窗	伟巴斯特	空气悬架系统	大陆
前风挡玻璃	福耀	轮胎	大陆
安全约束系统	延锋百利得	制动软管	大陆
整包内饰	安通林	锻铝控制臂	拓普集团
外后视镜	梅克朗	后制动盘	泛博制动
座椅舒适系统	康斯伯格	后电子卡钳	泛博制动
换挡器	康斯伯格	前制动盘	布雷博
车灯	马瑞利	前制动卡钳	布雷博
脚踏板	马瑞利	制动液	德联
内饰材料	贝内克-长顺	电动转向	蒂森克虏伯
		压缩机总成	韩昂
<b>车身部件</b>		电磁膨胀阀	三花智控
白车身焊装	巨一	整车控制器	联合电子
铝车身材料	诺贝丽斯	后减振器总成	采埃孚萨克斯
仪表盘横梁	镁镁合金	主线束电器	鹤壁天海
后副车架总成	卡斯马	转向节总成	六丰金属
冲压	联成	加速踏板传感器 (APS)	海拉
模具	凯富	音响	法国 ARKAMYS

资料来源：NE 时代，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com