

以防御为主，重点关注汽车强势产业链

——汽车行业四季度投资策略报告

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2018年9月13日

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

张冬明

SAC No: S1150115110007

zhangdm@bhzq.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

上汽集团	增持
精锻科技	增持
拓普集团	增持
华域汽车	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《天津提出 2020 年前将新增新能源汽车 6 万辆——新能源汽车行业周报》2018/8/30

《工信部将建立乘用车双积分配置 ID 号——新能源汽车行业周报》2018/8/20

《7 月新能源汽车销售 8.4 万辆——新能源汽车行业周报》2018/8/13

投资要点:

● 行业增速回落，车企及品牌分化持续

1) 今年前七月汽车累计销量为 1595.49 万辆，同比增长 4.11%，增速继续回落，单月同比已负增长，我们分析主要原因在于经济环境面临压力，消费者收入预期不乐观导致终端需求不足，加上去年同期基数较高影响所致。德系日系表现好于整体。新能源汽车累计销量达 49.6 万辆，同比增长 97%。2) 7 月经销商库存系数仍处于警戒线之上，其中自主品牌持续处于 2 以上，车企压库相对谨慎；整体汽车价格均较为坚挺；钢铝铜等主要原材料价格整体仍处于较高位，汽车制造成本压力仍存。3) 综上分析，考虑到终端需求不足、去年同期基数较高，我们预计四季度行业产销增速面临一定压力，未来车企分化仍将持续，以新车型与技术导入的德日系以及吉利等优质自主品牌仍有望实现超越行业的增长。

● 行业走势与估值

今年以来，汽车板块跑输大盘 13.02 个百分点，目前行业 TTM 市盈率为 13 倍，乘用车板块 11 倍，零部件板块 15 倍，整体估值已具备安全边际，优质整车与零部件已具备配置价值。

● 行业评级与投资主线

综上，我们维持行业“中性”评级。四季度投资主线为：1) 在中西部等相对落后地区以首次购车需求以及东部城市换购增购需求的共同作用下，国内汽车市场结构性机会仍存，目前车型导入及更新换代相对比较集中的企业，如南北大众、日系品牌以及吉利、上汽乘用车等优质合资与自主品牌仍将是行业的成长亮点，对应整车及配套零部件标的值得关注。2) 国家支持新能源汽车发展的意愿始终没有改变，随着双积分政策的逐步实施，国内自主与合资正积极发力供给端，未来市场竞争将越发充分，优胜劣汰成必然趋势。我们认为，未来中高端新能源汽车产品将成为增长主力，具备研发技术优势与客户渠道优势的优质产业链龙头公司未来将充分受益于市场集中度提升。3) 对于智能网联汽车，目前我们仍重点看好汽车电子、ADAS 领域的投资机会，建议关注星宇股份、拓普集团、华域汽车等优质标的。

● 四季度推荐标的

我们遵循业绩为王的主线，四季度推荐标的为：1) 整车标的上汽集团 (600104)；2) 优质零部件标的精锻科技 (300258)、拓普集团 (601689)、华域汽车 (600741)。

风险提示：汽车产销低于预期；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.汽车行业情况回顾与分析.....	5
1.1 销量分析.....	5
1.2 汽车价格走势分析.....	7
1.3 库存分析.....	9
1.4 成本分析.....	10
1.5 行业板块表现与估值.....	12
2.行业投资策略.....	14
2.1 关注结构性机会：重点关注大众新车周期.....	14
2.2 新能源汽车：供给端布局发力，自主合资开始竞争.....	24
2.3 智能网联汽车：关注汽车电子与 ADAS 领域机会.....	32
2.4 推荐标的.....	35

图 目 录

图 1: 乘联会终端销量增速明显收窄	6
图 2: 车辆购置税增速回落较明显	6
图 3: 各系销量增速	7
图 4: 各系销量市场份额	7
图 5: A00 级轿车价格变化指数	8
图 6: A0 级轿车价格变化指数	8
图 7: A 级轿车价格变化指数	8
图 8: B 级轿车价格变化指数	8
图 9: C 级轿车价格变化指数	8
图 10: MPV 价格变化指数	8
图 11: SUV 价格变化指数	9
图 12: 汽车产成品库存情况	9
图 13: 汽车制造业工业增加值情况	9
图 14: 经销商库存系数	10
图 15: 经销商库存预警指数 (%)	10
图 16: 钢材价格走势	10
图 17: 铝价格走势	10
图 18: 铜价格走势	11
图 19: 天然橡胶价格走势	11
图 20: 顺丁橡胶价格走势	11
图 21: 丁苯橡胶价格走势	11
图 22: 国际三地原油价格走势	11
图 23: 国内浮法玻璃价格走势	11
图 24: 汽车行业收入与利润增速 (%)	12
图 25: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势	13
图 26: 乘用车板块估值溢价率	13
图 27: 商用车板块估值溢价率	13
图 28: 汽车零部件板块估值溢价率	13
图 29: 汽车经销服务板块估值溢价率	13
图 30: 经济动能继续回落	14
图 31: PPI 增速有回落, CPI 增速有回升	14
图 32: 我国汽车保有量持续较快增长	15
图 33: 分区域车市 R 值测算	15
图 34: B/C 轿车增速仍较快	15
图 35: A0/C 级 SUV 增长快	15
图 36: 主流豪华品牌销量增长仍较快	16
图 37: 主流豪华品牌销量占比持续提升	16
图 38: 大众在华积极扩产, 期待未来新品导入	17
图 39: 大众在华将进入集中投资时期	17
图 40: 奥迪在华有望迎来新一轮增长期	18
图 41: 南北大众销量走势 (单位: 万辆)	19

图 42: 南北大众及奥迪品牌销量在弱市中表现不错.....	19
图 43: A 股主要的南北大众产业链零部件上市公司.....	20
图 44: 主流日系合资车企销量走势: 广丰比较强势.....	21
图 45: 2018 日系合资车企均有不错的销量目标 (万辆).....	21
图 46: 2018 年主要日系合资企业新车计划.....	21
图 47: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场.....	21
图 48: 强势自主品牌今年目标依然较高.....	24
图 49: 吉利与上汽乘用车销量表现持续亮眼.....	24
图 50: 吉利领克品牌表现较强.....	24
图 51: 2018 成都车展上市的主要新能源汽车.....	31
图 52: 新能源汽车销量及预测情况.....	32
图 53: 英伟达汽车业务收入增长恢复至较快增长.....	33
图 54: 英伟达无人驾驶芯片发展路径.....	33
图 55: 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.....	33
图 56: 智能网联汽车市场空间大.....	34
图 57: 我国智能网联汽车发展目标及路径.....	35
图 58: 我国智能网联汽车发展阶段规划.....	35

表 目 录

表 1: 汽车行业 7 月批发销量统计数据 (单位: 万辆).....	5
表 2: 新能源汽车 7 月销量统计 (单位: 万辆).....	6
表 3: 各车系 7 月份销量数据 (单位: 万辆).....	7
表 4: 行业板块涨跌幅 (2018.1.1-2018.9.10).....	12
表 5: 豪华品牌 2018 年新车型计划不完全统计.....	16
表 6: 南北大众在华生产基地布局.....	18
表 7: 大众在华计划推出的新车型不完全统计.....	19
表 8: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场.....	22
表 9: 主流自主品牌 2018 年新车型计划.....	23
表 11: 已获得新建纯电动乘用车生产资质的企业情况.....	26
表 12: 国内主要企业新能源汽车投资及产能规划情况.....	27
表 13: 主要自主品牌企业新能源汽车发展战略.....	28
表 14: 主要跨国车企在华合资合作生产新能源汽车情况.....	29
表 15: 主要外资车企在华新能源汽车发展战略.....	30
表 16: 四季度推荐标的.....	36

1. 汽车行业情况回顾与分析

1.1 销量分析

今年前七月汽车累计销量为 1595.49 万辆，同比增长 4.11%，增速继续回落，单月同比已负增长，我们分析主要原因在于经济环境面临压力，消费者收入预期不乐观导致终端需求不足，加上去年同期基数较高影响所致。

乘用车累计销量为 1336.77 万辆，同比增长 3.38%，其中，轿车同比增长 4.57%；SUV 同比增长 7.31%，表现仍好于整体。

商用车累计销量 258.72 万辆，同比增长 8.08%。其中，重卡同比增长 10.78%，三季度以来单月已现负增长疲态。大客/中客分别增长 16.22%/7.74%，增速明显回落，主要还是由于上半年补贴过渡期内新能源客车冲量所致。

新能源汽车方面，财政部等对新能源汽车补贴政策进行了大幅调整，调整优化了补贴标准，并设置了四个月的过渡期，推动了新能源汽车市场平稳过渡，今年前七月新能源汽车累计销量达 49.6 万辆，同比增长 97%。

表 1: 汽车行业 7 月批发销量统计数据 (单位: 万辆)

万辆	当月销量	累计销量	上年同期累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
汽车	188.91	1595.49	1532.48	-16.91%	-4.17%	4.11%
乘用车	158.95	1336.77	1293.11	-15.19%	-5.30%	3.38%
轿车	81.46	650.86	622.40	-15.45%	-1.25%	4.57%
MPV	10.66	98.85	114.70	-17.53%	-21.91%	-13.82%
SUV	63.27	559.72	521.59	-14.22%	-8.24%	7.31%
交叉型	3.56	27.33	34.41	-18.86%	29.74%	-20.57%
商用车	29.96	258.72	239.38	-25.01%	2.31%	8.08%
卡车总计	26.61	232.72	213.75	-25.42%	3.55%	8.88%
重卡	7.47	74.65	67.39	-33.38%	-17.24%	10.78%
中卡	1.06	11.21	13.52	-34.17%	-40.50%	-17.12%
轻卡	12.98	110.07	96.91	-23.33%	10.87%	13.57%
微卡	5.10	36.80	35.93	-13.96%	60.31%	2.42%
客车合计	3.35	26.00	25.62	-21.60%	-6.63%	1.45%
大客	0.44	3.91	3.36	-36.78%	-28.20%	16.22%
中客	0.46	3.52	3.26	-4.06%	-25.55%	7.74%
轻客	2.44	18.57	19.00	-20.86%	4.01%	-2.24%

数据来源: Wind, 中汽协, 渤海证券研究所

表 2: 新能源汽车 7 月销量统计 (单位: 万辆)

车型名称	当月销量	月累计销量	月同比增速	累计同比增速
新能源汽车	8.4	49.6	48%	97%
纯电动汽车	6.0	37.3	34%	82%
插电式混合动力汽车	2.4	12.3	101%	161%

数据来源: 中汽协, 渤海证券研究所

从零售数据来看, 前七月车市终端需求景气度相比 2017 年有所回升但幅度不大, 主要由于 2017 年同期基数较低, 同时韩、德、日系等新车型导入以及主流车型更新换代在一定程度上提升了销量表现。鉴于下半年同期基数较高, 我们预计, 行业产销增长将面临一定压力。

图 1: 乘用车终端销量增速明显收窄



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 车辆购置税增速回落较明显



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

各品牌销量和市场份额

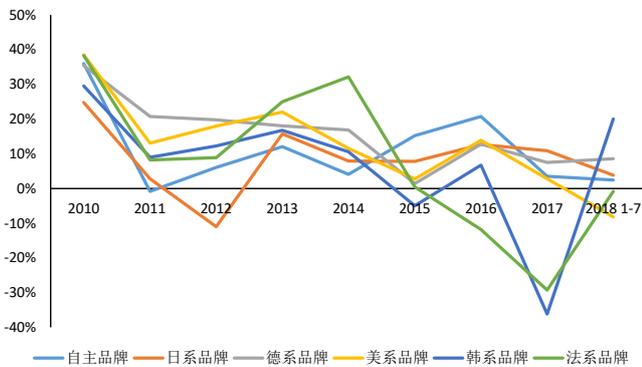
销量方面, 前七月韩系、德系、日系、自主品牌均呈现不同程度的增长, 其中韩系品牌同比增速达 20.02%, 销量恢复明显, 主要归功于北京现代等加快产品改款升级, 包括推出新一代现代 IX35、全新车型 ENCINO、新途胜等, 美系有所下滑。市场份额方面, 德系、日系上升较明显, 其他品牌均有所下降, 其中美系下降较多。

表 3: 各车系 7 月份销量数据 (单位: 万辆)

品牌	当月销量	累计销量	上年同期累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
自主品牌	63.77	575.58	561.84	-15.84%	-6.11%	2.45%
日系品牌	32.75	241.26	232.31	-12.48%	-1.92%	3.85%
德系品牌	38.06	285.33	262.79	-5.06%	7.91%	8.58%
美系品牌	16.83	142.7	155.43	-7.12%	-16.89%	-8.19%
韩系品牌	4.9	60.13	50.1	-57.06%	-30.00%	20.02%
法系品牌	1.57	21.25	21.42	-42.07%	-39.15%	-0.79%

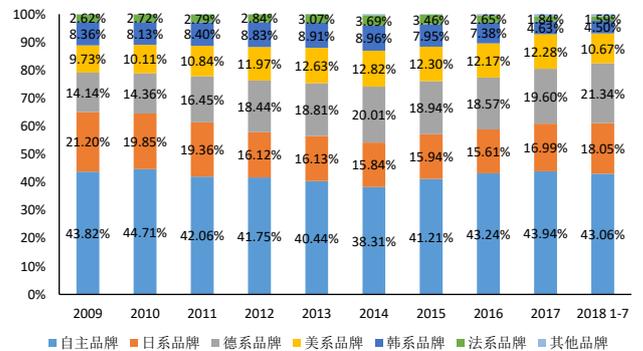
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 各系销量增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 各系销量市场份额

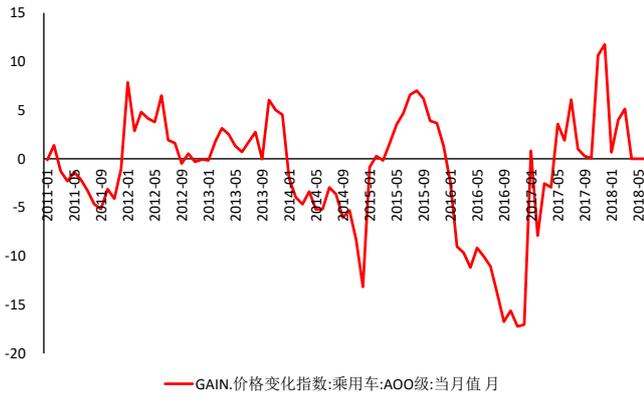


数据来源: Wind, 渤海证券研究所

1.2 汽车价格走势分析

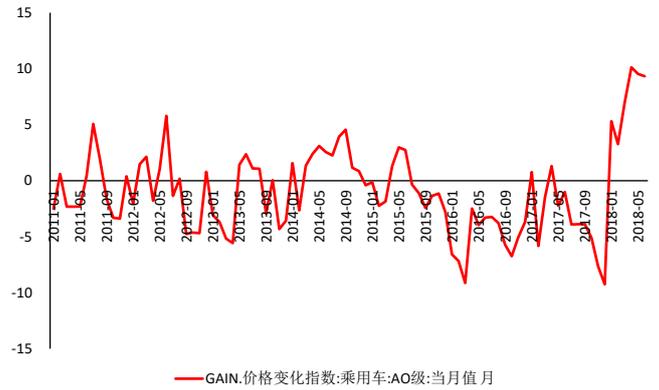
从数据来看, 整体汽车价格均较为坚挺。虽然进口关税下降会在一定程度上影响车市的价格体系, 但主要还是进口车型的供需情况。由于进口车市场整体价格与国内存在差异, 且主要以个性化需求为主, 我们预计进口汽车关税的下调对国内车市整体价格体系影响有限。而对于国内而言, 虽然目前车市增长乏力, 考虑到车企主要以新车为市场竞争策略, 全面恶性降价可能性不大, 我们预计整体车市价格波动仍将在合理范围内。

图 5: A00 级轿车价格变化指数



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: A0 级轿车价格变化指数



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: A 级轿车价格变化指数



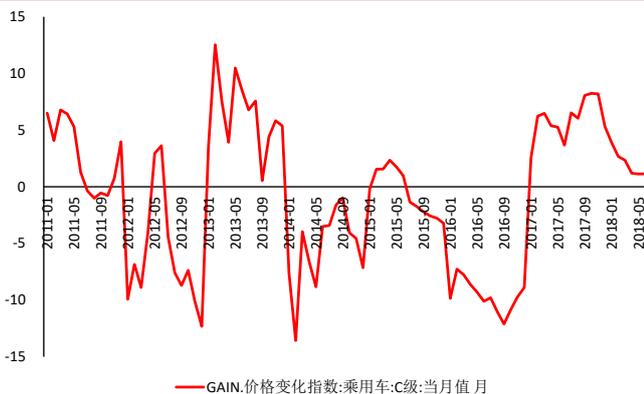
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: B 级轿车价格变化指数



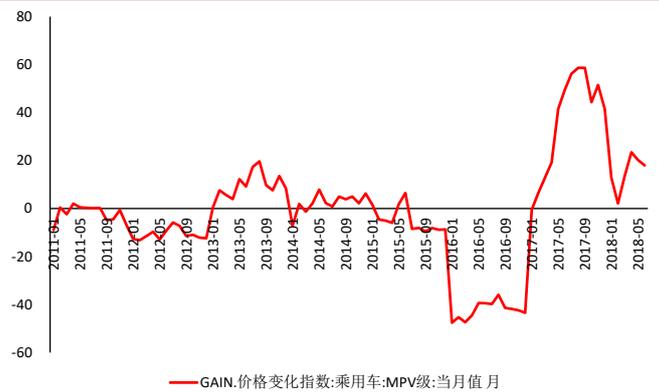
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: C 级轿车价格变化指数



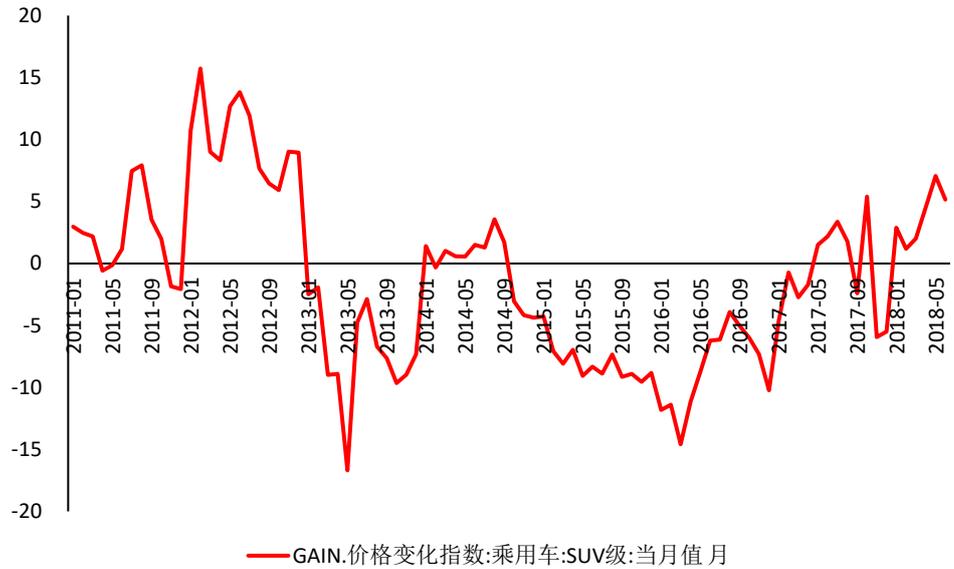
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: MPV 价格变化指数



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: SUV 价格变化指数



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

1.3 库存分析

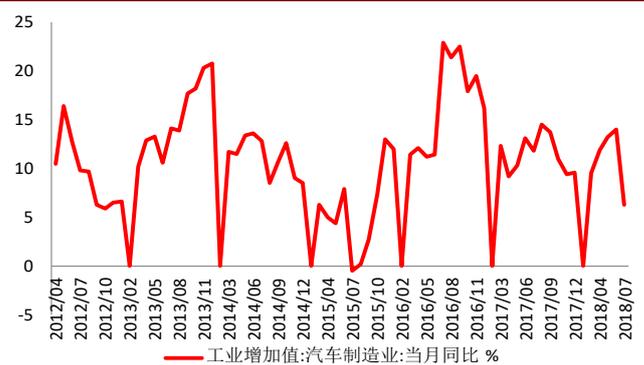
2018 年 7 月经销商库存系数为 1.79, 相比 6 月虽有所下降但仍处于警戒线之上, 其中自主品牌持续处于 2 以上, 库存压力大。目前整车厂产成品库存有所上升, 但生产有所回落 (7 月汽车制造工业增加值增长明显回落)。我们认为, 目前行业景气度预期较低迷, 经销商库存较高, 车企压库相对谨慎, 预计未来整体库存虽有阶段性波动但大幅增加的可能性不大。

图 12: 汽车产成品库存情况



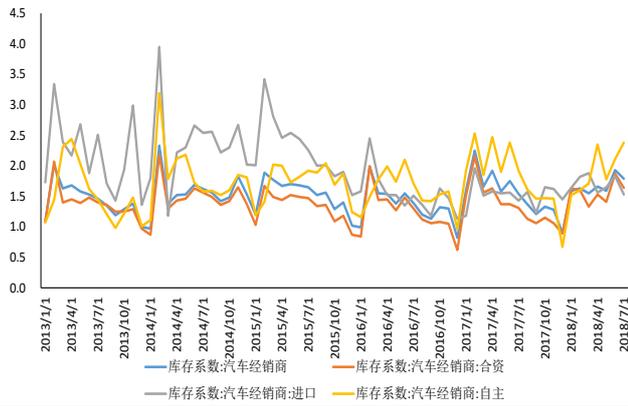
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 汽车制造业工业增加值情况



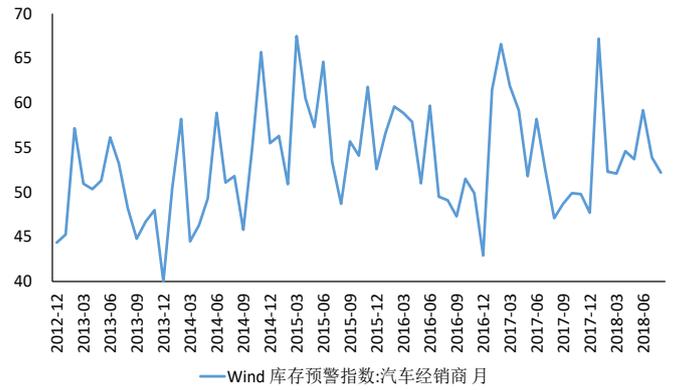
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 经销商库存系数



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 经销商库存预警指数 (%)



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

1.4 成本分析

钢铝铜等主要原材料价格整体仍处于较高位, 汽车制造成本压力仍存。考虑到全球贸易战背景下经济走势的不确定性, 我们预计未来主要原材料价格或将持续震荡调整。

图 16: 钢材价格走势



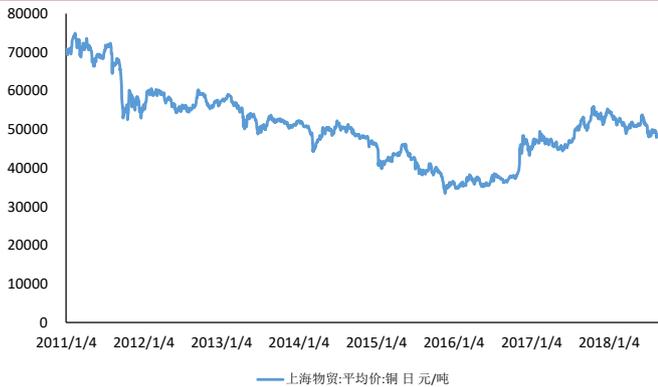
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 17: 铝价格走势



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 18: 铜价格走势



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 19: 天然橡胶价格走势



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 20: 顺丁橡胶价格走势



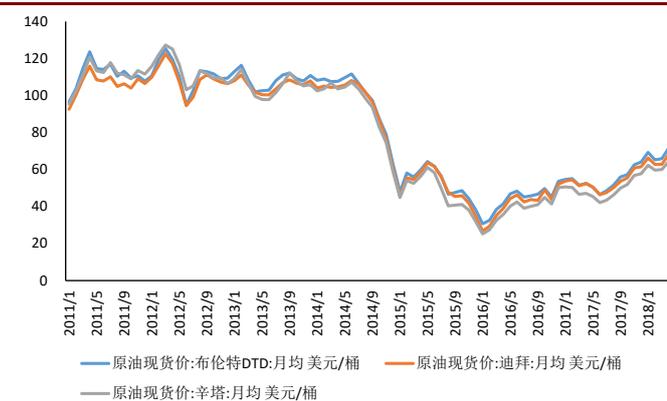
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 21: 丁苯橡胶价格走势



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 22: 国际三地原油价格走势



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 23: 国内浮法玻璃价格走势

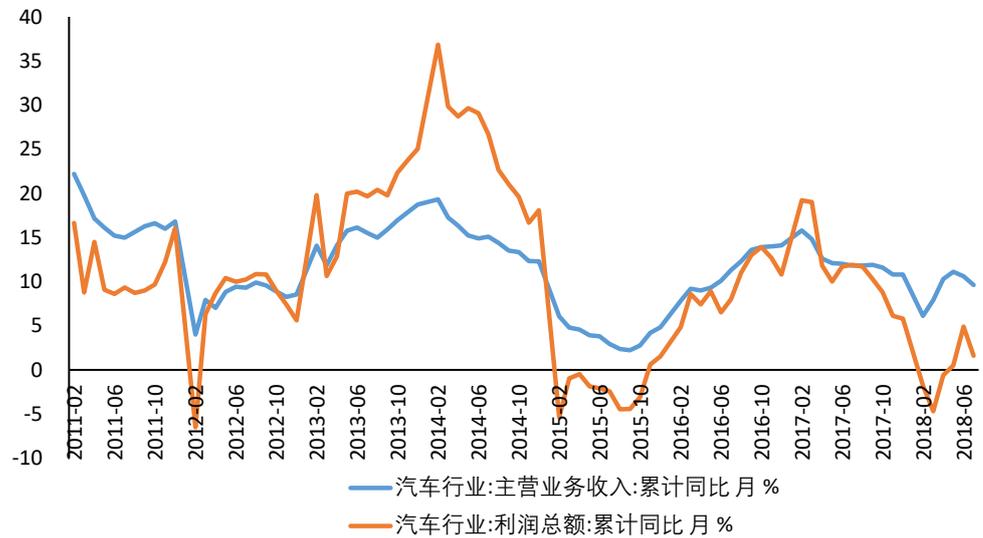


数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

总结: 综上分析, 考虑到终端需求不足、去年同期基数较高, 我们预计四季度行业产销增速面临一定压力, 加上目前钢材等主要原材料价格仍处于较高位, 行

业收入与利润增长也将面临一定压力。未来车企分化仍将持续，以新车型与技术导入的德日系以及吉利等优质自主品牌仍有望实现超越行业的增长。

图 24: 汽车行业收入与利润增速 (%)



数据来源: Wind, 渤海证券研究所

1.5 行业板块表现与估值

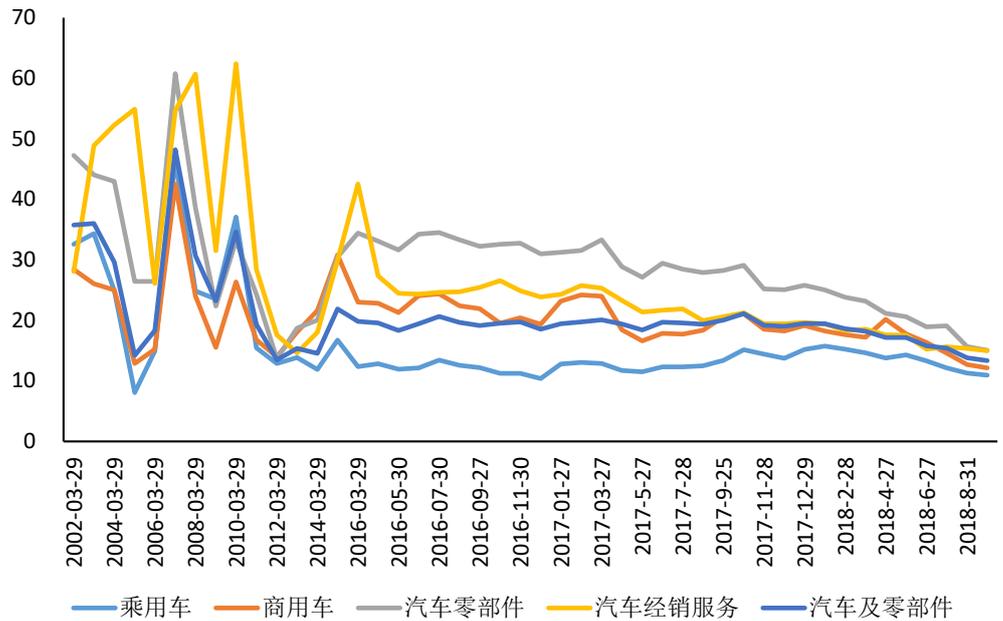
今年以来，汽车板块跑输大盘 13.02 个百分点，目前行业 TTM 市盈率为 13 倍，乘用车板块 11 倍，零部件板块 15 倍，整体估值已具备安全边际，优质整车与零部件已具备配置价值。

表 4: 行业板块涨跌幅 (2018.1.1-2018.9.10)

板块	年初至今涨跌幅[%]
BH 乘用车	-29.52
BH 商用车	-36.05
BH 汽车零部件	-29.96
BH 汽车经销服务	-22.77
BH 汽车及零部件	-27.94
沪深 300	-14.92

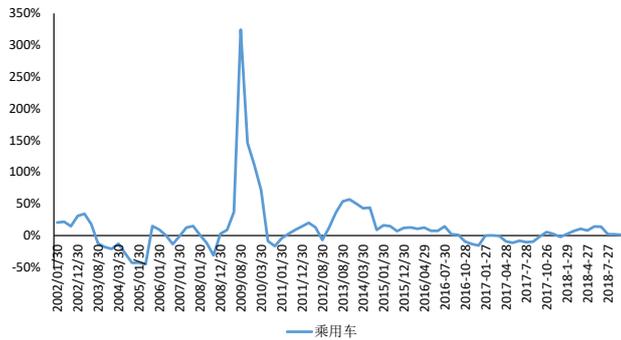
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 25: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势



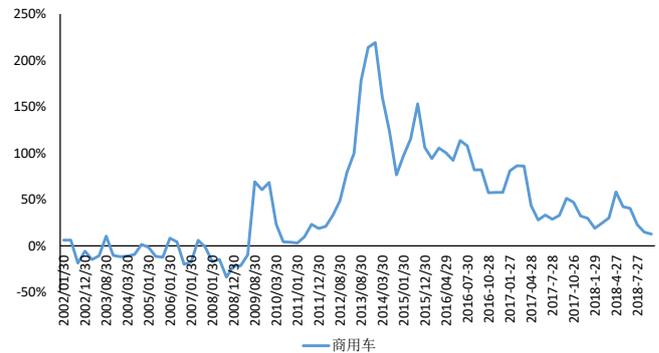
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 26: 乘用车板块估值溢价率



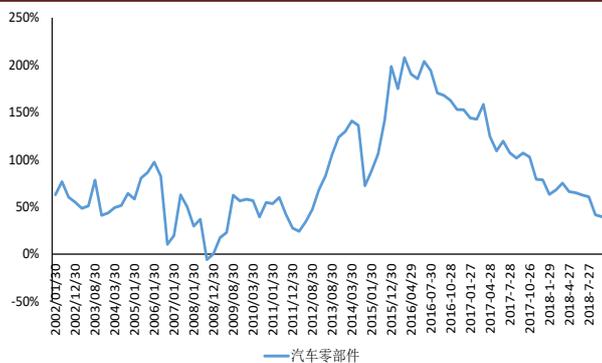
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 27: 商用车板块估值溢价率



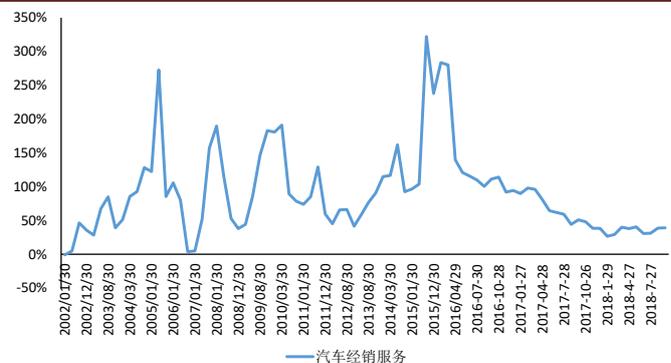
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 28: 汽车零部件板块估值溢价率



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 29: 汽车经销服务板块估值溢价率



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

2. 行业投资策略

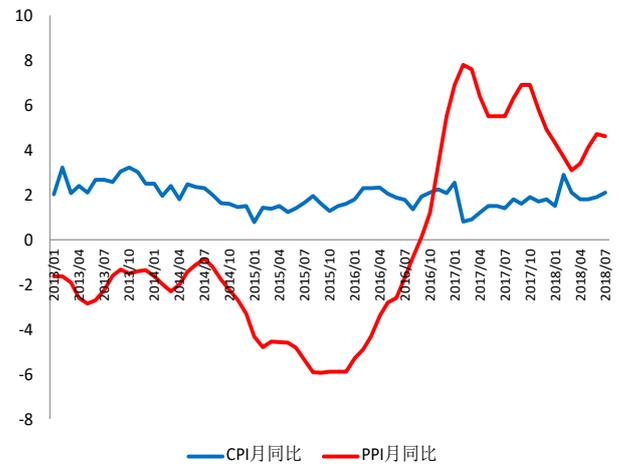
首先，6月以来经济动能持续回落，CPI有所回升。7月PPI环比有所回落，消费与投资表现持续低迷，出口目前面临来自美国为主的贸易摩擦。根据之前中央会议要求和部署，未来铁公基等公共领域投资有望成为支撑经济处于合理运行区间的重要力量。从7/8两月数据来看，汽车消费已现明显疲态，未来产销增长压力较大，结合当前行业整体估值水平，我们维持行业“中性”评级。

图 30: 经济动能继续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 31: PPI 增速有回落, CPI 增速有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

2.1 关注结构性机会：重点关注大众新车周期

加入 WTO 以来的 10 多年，我国汽车产销保持了比较快的增速，并一举超越美国成为全球最大的汽车产销国。随着汽车保有量的持续上升，2017 年底我国千人汽车保有量已达 156 辆，接近最新的全球水平。因此，随着汽车密度的上升及我国经济增速中枢下移的共同作用，我国汽车产销进入中低速增长时期，但结构性机会仍存：一方面是以中西部为主的三四线等相对落后地区将进入首次购车普及阶段（从 R 值可以看出），带动中低端车型需求继续增长，比如宝骏系列，一汽-大众将推第三品牌发力经济车型市场，目前 A0 级 SUV 增长比较快；另一方面，以东部为主的一二线城市汽车普及率较高，进入换购增购的消费升级阶段，带动中高端车型需求增长。综合考虑国内外使用情况，我们判断使用 5-8 年后是乘用车更换比较集中的阶段，那么 2009 年以来销量高峰阶段的乘用车将陆续进入置换期，2009-2014 年间乘用车销量总计近 1 亿辆，占最新 2017 年上半年乘用车保有量比重超一半。因此，置换需求有望成为未来中高端车型稳定增长的重要需求。目前车型导入及更新换代相对比较集中，B/C 级轿车与 C 级 SUV 销量增长

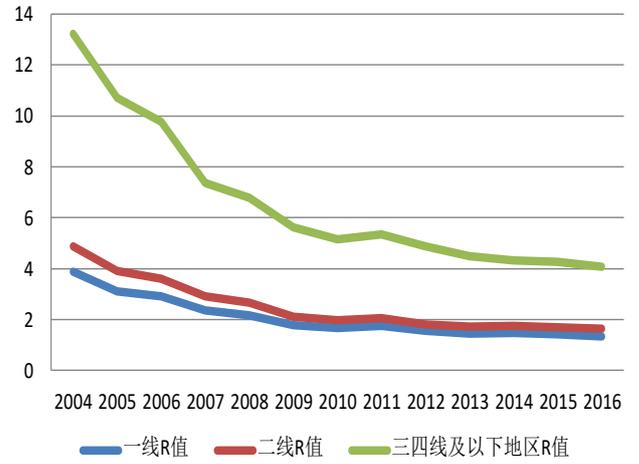
快，主流豪华车整体仍保持较快增长，占比不断提升，以奥迪、奔驰、凯迪拉克、雷克萨斯及沃尔沃为代表表现不错。

图 32: 我国汽车保有量持续较快增长



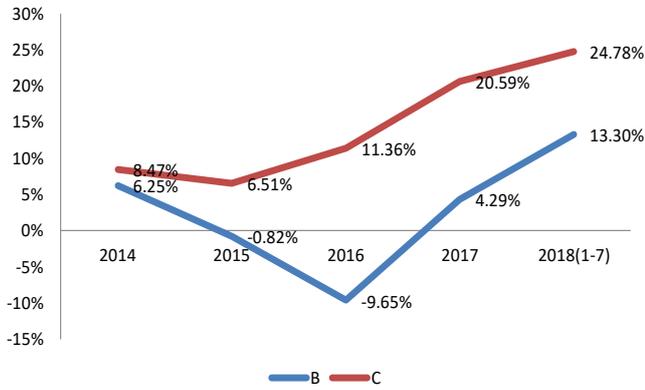
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 33: 分区域车市 R 值测算



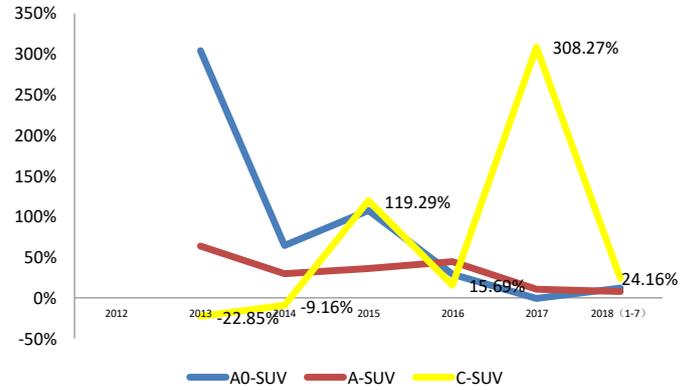
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 34: B/C 轿车增速仍较快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 35: A0/C 级 SUV 增长快

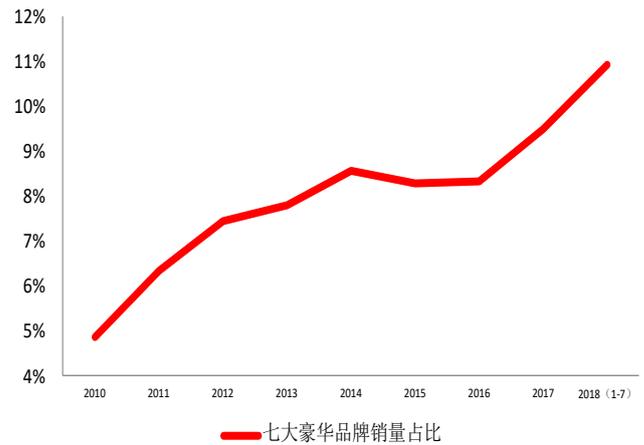


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 36: 主流豪华品牌销量增长仍较快



图 37: 主流豪华品牌销量占比持续提升



资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券研究所

资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券研究所

表 5: 豪华品牌 2018 年新车型计划不完全统计

车企	车型	类型	能源类型
沃尔沃	全新 V60	中型旅行车	燃油
	V90 CC 特别版	中大型旅行车	燃油
	XC40	紧凑型 SUV	燃油
	全新 XC60	中型豪华 SUV	燃油
	新款 BMW i3	轿车	纯电动
	BMW i8 Roadster (敞篷版)	跑车	插电式混动
宝马	全新 BMW 5 系插电混动	轿车	插电式混动
	BMW 745e	轿车	插电式混动
	BMW X5 xDrive45e	中大型 SUV	插电式混动
	国产宝马 X3	紧凑型 SUV	燃油 (2018.7 已上市)
	宝马 X7	中大型 SUV	燃油
雷克萨斯	全新 LS 500h	轿车	油电混动
	全新 LC 500h	跑车	油电混动
	UX	小型 SUV	油电混动
凯迪拉克	XT4	紧凑型 SUV	燃油 (2018.8 已上市)
	全新 A8L e-tron	轿车	插电式混动
奥迪	全新一代 A6	轿车	燃油
	Q2L	小型 SUV	燃油
	全新 Q5L	中型 SUV	燃油

数据来源: 盖世汽车网, 渤海证券研究所

重点关注新车周期之**南北大众**

根据之前新五年规划披露，大众 2015-2019 年在华市场投资 220 亿欧元（由合资企业投资），主要用于扩建产能与投放新产品。同时，大众集团与一汽-大众分别发布了“Roadmap E”新能源战略、“2025”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。总体来看，大众在华未来将进入集中投资期，从而有望提升其在中国产销水平，同时带动配套零部件产业链实现快速增长。目前大众在华国产产品线并不完善，缺乏优质新能源汽车产品，并且 SUV 产品仅有上海大众的途观、途观 L、途昂以及斯柯达旗下的科迪亚克、柯珞克及柯米克，一汽-大众至今仅有刚刚上市 T-Roc 一款紧凑型 SUV（目前订单不错）。根据产品规划，2018-20 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，大众品牌 SUV 是重点，奥迪计划到 2022 年国产 SUV 车型数量翻番；产能方面，南北大众目前已建成投产产能据统计超过 500 万台/年，未来随着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有望达 600 万台/年，而 2017 年南北大众销量刚超 400 万辆，产能利用空间大。综上分析，从品牌力、产能布局与车型导入节奏综合判断，我们预计，今年开始南北大众（含奥迪品牌）产销有望持续较快增长，国内大众产业链的投资机会建议重点关注，比如精锻科技、星宇股份、宁波高发等。

图 38：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，预计2018年四季度投产（投产T11/T22车型，还有可能会生产Q3和Q4两款奥迪的SUV车型），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

资料来源：盖世汽车网，网易汽车，凤凰汽车，渤海证券研究所

图 39：大众在华将进入集中投资时期

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。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年预计投放12款新品，其中大众品牌6款，奥迪品牌3款，第三品牌3款。产品方面，未来大众的SUV产品线将由目前的三款（途观、途昂、途锐）翻倍至六款（途观、途昂、途锐、T-Roc、Advanced Mid-Size SUV、Powerful Family SUV），再翻倍至2020年的12款。
- 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至少投放10款MEB平台车型。

数据来源：盖世汽车网等，渤海证券研究所

图 40: 奥迪在华有望迎来新一轮增长期

奥迪在华进入新车周期

- 奥迪称，未来5年将在中国推出10款全新SUV车型，其中7款将国产。2022年，奥迪在一汽-大众工厂生产的车型将扩大一倍。随着一汽和奥迪新成立了销售公司以及移动出行服务公司，双方将共同重建在华市场的下一个增长期

2018年新车型

- 国产新车型：Q2L、Q5L（换代），国产改款车：A4L/A6L/Q3，进口车型：Q8/A8L/A7/A5/A4 allroad 等

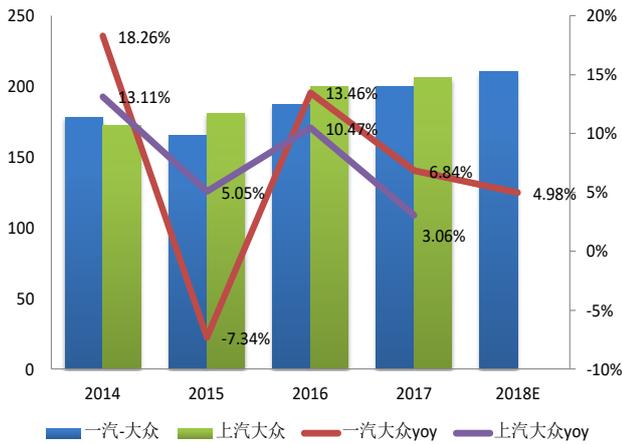
数据来源：盖世汽车网，渤海证券研究所

表 6: 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	
	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	
	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

数据来源：网易汽车，盖世汽车网，渤海证券研究所

图 41: 南北大众销量走势 (单位: 万辆)



资料来源: 公司公告, 盖世汽车网等, 渤海证券研究所

图 42: 南北大众及奥迪品牌销量在弱市中表现不错



数据来源: 公司公告, 盖世汽车网等, 渤海证券研究所

表 7: 大众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	新款朗逸	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
	大众途昂极地版	2018
斯柯达	柯珞克	2018.3
	科迪亚克 GT	2018
	柯米克	2018.6
一汽-大众 (含奥迪)	ARTEON	2018
	高尔夫嘉旅改款	2018
	全新宝来	2018.9
	奥迪 Q1	
	奥迪 Q2L	2018 年底
	奥迪 Q5L	2018.4
	奥迪 Q4	
	国产高档大型 SUV (纯电动)	2019
	大众中型 SUV (TAYRON)	2018.11
	大众紧凑型 SUV (T-Roc)	2018.7
大众小型 SUV (进口)	2018	
中型 SUV	待定	
中大型 SUV	待定	

数据来源: 网易汽车, 盖世汽车网, 汽车之家, 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明

图 43: A 股主要的南北大众产业链零部件上市公司

公司	一汽-大众收入贡献占比	上海大众收入贡献占比	大众自动变速器 (大连) 收入贡献占比	备注
精锻科技 (2014H1)			17.25%	配套差速器齿轮、变速器结合齿等
星宇股份 (2013)	31.81%	4.65%		配套车灯
宁波华翔 (2017)	13.03%	14.21%		内外饰件
继峰股份 (2013)	29.80%			头枕扶手等
鹏翎股份 (2013)	30.15%	28.63%		冷却水管、燃油胶管等, 包含大众一汽发动机 (大连) 及上海大众动力总成
新坐标 (2016)	22.08%	15.35%		气门组及气门传动组精密冷锻件, 包含上海大众动力总成
一汽富维 (2014H1)	60.47%			
富奥股份 (2017)	22.28%			包含大众一汽平台零部件公司
京威股份 (2017)	26.61%	6.61%		
德赛西威 (2016)	13.44%			
宁波高发 (2014Q(1-3))		16.37%		拉锁
常熟汽饰 (2016H1)	14.31%			

数据来源: 公司资料 (Wind), 渤海证券研究所

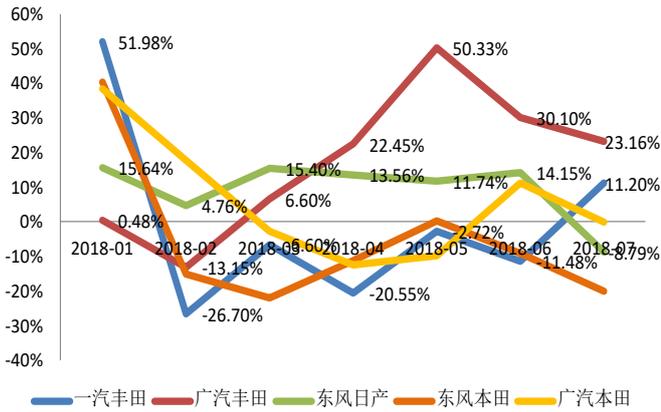
新车周期之日系品牌

经过前几年的调整与蓄力后, 日系开始在华发力, 陆续发布规划导入新车型与涡轮增压等新技术, 从 16 年开始, 效果开始显现: 日系产销表现出了比较好的增长势头, 2017/2018 前七月销量增速分别达 10.90%/3.85%, 均高于乘用车整体水平。目前来看, 广汽丰田在第八代凯美瑞、新款汉兰达等主力车型更新换代的情况下实现表现亮眼, 新车 SUV C-HR 已上市, 价格配置相比拥有一定优势, 目前订单不错, 助力广丰销量持续快速增长, 今年前 8 月累计销量增长 21.15%; 一汽丰田随着新 SUV 奕泽上市 (目前订单不错), 以及未来基于 TNGA 架构的原有车型换代, 销量也值得期待, 7 月销量增长较快。

产能方面, 根据 2017 年销量, 日产、丰田与本田的产能紧张较为明显, 尤其是在规划各自的长远销量目标时, 现有产能瓶颈更加明显。在目前欧美市场较为低迷的情况下, 日系主流品牌开始更加注重开发中国市场, 去年开始日产、丰田及本田纷纷在国内布局扩产计划, 为持续导入新车型并发力国内新能源汽车市场做充分准备。

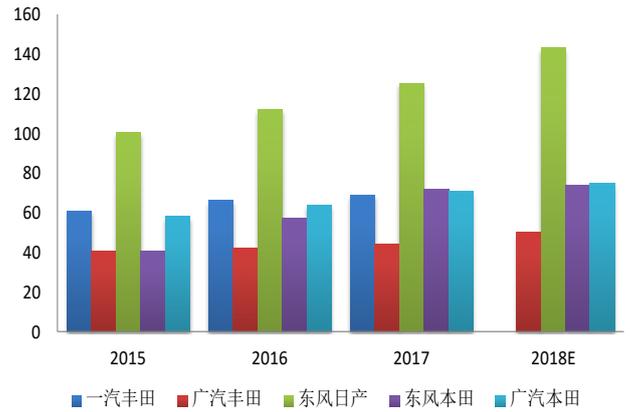
我们认为, 在目前中日关系处于相对稳定的背景下, 日系合资品牌以新动力总成、老车型相对集中的更新换代 (第八代凯美瑞、第十代雅阁等) 以及新车型导入 (C-HR、奕泽等) 加持, 并辅以渠道下沉, 今年产销有望继续保持较快增长, 尤其是南北丰田及东风日产。从今年销量目标来看, 广汽丰田/东风日产/广汽三菱较高, 同比增长分别达 13%/14%/36%。

图 44: 主流日系合资车企销量走势: 广丰比较强势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 45: 2018 日系合资车企均有不错的销量目标 (万辆)



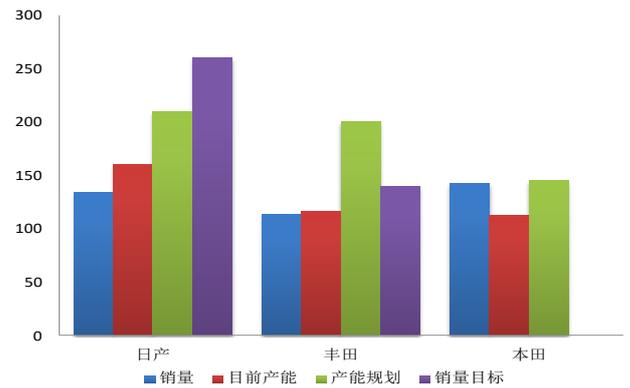
资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券研究所

图 46: 2018 年主要日系合资企业新车计划

车企	车型	类型	能源类型
一汽丰田	奕泽	小型SUV	燃油
	卡罗拉PHEV	轿车	插电式混动
	换代卡罗拉双擎	轿车	油电混动
广汽丰田	C-HR	小型SUV	燃油
	雷凌PHEV	轿车	插电式混动
	E Concept概念车	紧凑型SUV	纯电动
东风日产	纯电动车型	轿车	纯电动
	全新聆风	轿车	纯电动
	新款逍客	紧凑型SUV	燃油
东风本田	全新CR-V锐混动	紧凑型SUV	油电混动
	NeuV量产车	小型车	纯电动
广汽本田	缤智PHEV	小型SUV	插电式混动
	第十代雅阁	轿车	燃油
一汽马自达	CX-8	中大型SUV	燃油
	新款阿特兹	轿车	燃油

资料来源: 盖世汽车网, 渤海证券研究所

图 47: 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: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券研究所 (注: 销量为 2017 年数据, 日产包括启辰与英菲尼迪品牌, 销量为在华合资企业销量总和)

表 8: 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	2016-18 年在华推 15 款新车, 其中 8 款专为中国打造, 同时导入 1.0/1.5T 及混动系统
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。
一汽丰田	2015 年发布未来五年规划: 公司计划到 2020 年实现 100 万辆销售目标, 至少推出 15 款新车。另外, 2018 年起, 一汽丰田以 TNGA 架构为基础, 推出的多款新产品将陆续上市, 包括全新一代卡罗拉、奕泽、亚洲龙等
广汽三菱	2015 年发布五年产品规划和未来发展战略: 向中国市场导入 10 款新产品, 包括改款车型, 平均每年 2 款, 尤其是在 10 个车型的规划中, 新能源战略是一个重点方向, 未来广汽三菱结合 SUV + 新能源作为广汽三菱发展的重点战略方向
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, 未来广汽丰田还将导入基于 TNGA 概念开发的 SUV 车型, 持续丰富产品布局

资料来源: 网易汽车等公开资料, 渤海证券研究所

综合分析, 在目前车市整体终端需求面临压力的情况下, 品牌力强, 处于新车周期的德系日系表现相对较强 (前 7 月累计销量增速分别为 8.58%/3.85%, 高于乘用车整体水平), 尤其是南北大众、广汽丰田、东风日产表现较为突出。根据产业链配套情况, 我们建议重点关注大众产业链中的 A 股主流优质零部件配套标的, 主要有星宇股份、精锻科技、宁波高发、华域汽车等。

优质自主品牌

近几年, 自主品牌在产能与产品端持续发力扩张以突破行业低速增长背景下的增长困境, 显而易见的是路途肯定不是一帆风顺, 在试图突破价格天花板实现向 15 万元甚至 20 万元以上布局车型 (以 SUV 为主) 的过程中遇到了合资车企正面阻击, 比如大众新车型探歌、南北丰田的 C-HR 与奕泽等。到目前为止, 吉利与上汽乘用车两大自主品牌车企表现持续亮眼。

表 9: 主流自主品牌 2018 年新车型计划

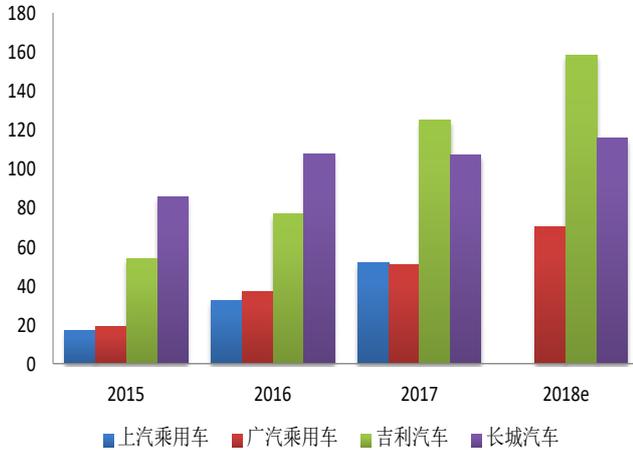
车企	品牌	车型	类型	能源类型
吉利汽车	吉利	帝豪 EV400	轿车	纯电动
		全新纯电动车型	未知	纯电动
		插电式混动版 SUV	SUV	插电式混动
		博瑞 GE	轿车	插电混/轻混
		全新 MPV 车型	MPV	燃油
	领克	全新帝豪 GL	轿车	燃油
		缤瑞	A+级轿车	燃油
		领克 01 插电混动版	紧凑型 SUV	插电式混动
		领克 02	紧凑型 SUV	燃油
		领克 03	轿车	燃油
广汽乘用车	广汽传祺	GA4	轿车	燃油
		新款 GS4	紧凑型 SUV	燃油
		GM6	MPV	燃油
	哈弗	新款 SUV	中型 SUV	燃油
		哈弗 H4	紧凑型 SUV	燃油
		P8	中型 SUV	插电式混动
长城汽车	WEY	P8X	中型 SUV	燃油
		VV6	紧凑型 SUV	燃油
		VV7X	中型 SUV	燃油
		VV7s Hi4	中型 SUV	弱混动
		VV5s Hi4	紧凑型 SUV	弱混动
		RX2	小型 SUV	燃油
		RX8	中大型 SUV	燃油
上汽乘用车	上汽荣威	Vision-E 量产版	中型 SUV	纯电动
		名爵 6 插电式混动版	轿车	插电式混动
		名爵 ZS 纯电动版	紧凑型 SUV	纯电动
	上汽名爵	名爵 ZS 插电式混动版	紧凑型 SUV	插电式混动
		全新小型 SUV	小型 SUV	燃油
		全新 7 座 SUV	中大型 SUV	燃油

数据来源: 盖世汽车网, 渤海证券研究所

从销量来看, 今年前七月吉利与上汽乘用车销量分别增长 43%/50.40%, 持续快速增长, 主要是吉利的主力车型持续给力以及包括领克在内的新车型持续导入, 上汽乘用车主要是依靠互联网汽车车型的高性价比持续热销。目前广汽传祺的 GS 系列以及长城的 WEY 系列车型表现不太理想。未来随着合资车型产品的持续下压, 优质自主品牌将面临越发激烈的竞争, 只有不断加大研发, 持续推出有竞争力的新产品才能激发终端需求, 提升自身品牌力和客户粘性, 最终在竞争激烈

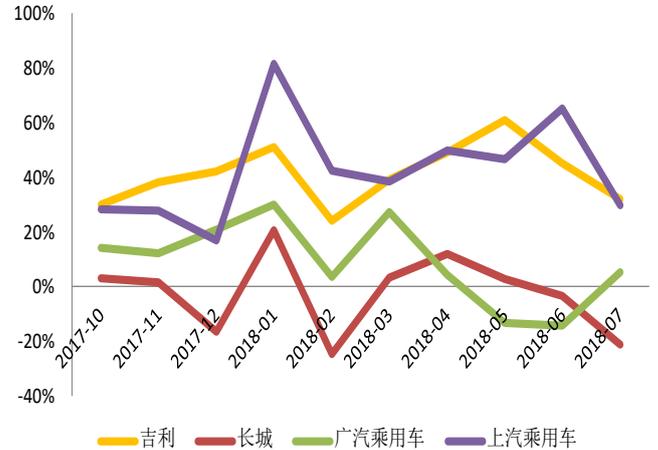
的市场上形成自己的“护城河”，目前来看吉利与上汽乘用车领先一步，未来值得期待。

图 48: 强势自主品牌今年目标依然较高



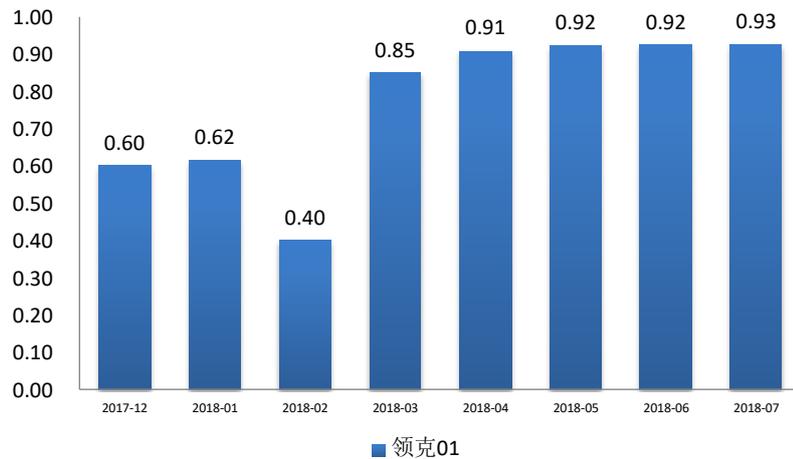
资料来源: 公司公告、盖世汽车网等, 渤海证券研究所

图 49: 吉利与上汽乘用车销量表现持续亮眼



资料来源: 公司公告, 盖世汽车网, 渤海证券研究所

图 50: 吉利领克品牌表现较强



数据来源: 公司公告, 渤海证券研究所

目前来看, 配套吉利、上汽乘用车等强势自主品牌的优质配套标的值得关注, 如拓普集团(客户为吉利、上汽通用等)、新泉股份(客户为吉利、上汽、广菲克等)、德尔股份(新产品变速箱油泵与变速箱电子泵已分别为上汽变、上汽乘用车批量供货)。

2.2 新能源汽车: 供给端布局发力, 自主合资开始竞争

从政策端看: 新能源汽车是国家重点支持的七大战略性新兴产业之一, 政策支持力度较大且持续, 中央高层也给予高度重视, 习近平总书记、李克强总理等国

家领导人均提出要大力发展新能源汽车产业。

2018年7月，国务院正式印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，再次明确2020年新能源汽车产销量达到200万辆的目标，同月交通部印发的《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，也提出2020年底前城市公交、出租车及城市配送等领域新能源车保有量达到60万辆。显示出国家支持新能源汽车产业发展的意愿始终没有改变。

表 10: 国家近期发布的新能源汽车重要政策

序号	政策名称	发布部门	相关内容
1	打赢蓝天保卫战三年行动计划	国务院	<p>推广使用新能源汽车。2020年新能源汽车产销量达到200万辆左右。加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车，重点区域使用比例达到80%；重点区域港口、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。</p> <p>2020年底前，重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车全部更换为新能源汽车。在物流园、产业园、工业园、大型商业购物中心、农贸批发市场等物流集散地建设集中式充电桩和快速充电桩。为承担物流配送的新能源车辆在城市通行提供便利。</p> <p>对符合条件的新能源汽车免征车辆购置税，继续落实并完善对节能、新能源车船减免车船税的政策。</p>
2	关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见	交通部	<p>要推广应用新能源和清洁能源汽车，加大新能源和清洁能源车辆在城市公交、出租汽车、城市配送、邮政快递、机场、铁路货场、重点区域港口等领域应用；配合有关部门开展高速公路服务区、机场场内充电设施建设；到2020年底前，城市公交、出租车及城市配送等领域新能源车保有量达到60万辆，重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车全部更换为新能源汽车。</p>

资料来源：政府网站，渤海证券研究所

从长期看，新能源汽车作为未来汽车产业主流发展方向已成为业界共识，但短期看，目前新能源汽车行业发展仍受政策影响较大，2018年2月，财政部等对新能源汽车补贴政策进行了较大幅度的调整，调整优化了新能源乘用车补贴标准，合理降低了新能源客车和新能源专用车补贴标准，对续航里程、电池能量密度、能耗等指标提出更高技术要求，并设置了四个月的过渡期，同时要求地方补贴不得高于国家标准的50%。

我们认为，新能源汽车行业已逐步进入后补贴时代，同时双积分（油耗和新能源汽车积分）政策的实施将有利于建立取之于车（传统汽车）、用之于车（新能源汽车）的产业发展反哺机制，构建良性的新能源汽车产业发展生态圈，提升整车厂发展新能源汽车的积极性和紧迫性，新能源汽车行业有望保持平稳健康发展，新能源汽车整体产销量有望不断提升，龙头效应渐显。

从供给侧和需求侧看：一方面，在补贴退坡预期以及双积分政策的引导下，国内传统车企纷纷加大新能源汽车产能投放，同时蔚来汽车、车和家、百度等行业外企业也积极开展跨界造车；另一方面，跨国车企通过原有合资企业或新建合资企业等方式加快产品引进，抢占国内市场。

为加快推进社会资本和具有技术创新能力的企业参与纯电动乘用车研发生产，充分发挥“鲶鱼效应”，国家发改委于 2015 年 6 月正式印发了《新建纯电动乘用车企业管理规定》，激发了社会投资新能源汽车行业的热情，自 2016 年 3 月 16 日北汽新能源获得生产资质始，目前已有 15 家企业获得新建纯电动乘用车企业生产资质，总投资额达 324.26 亿元，预计投产总产能将达到 89 万辆。

表 11：已获得新建纯电动乘用车生产资质的企业情况

序号	企业	批复时间	总投资（亿元）	投产产能（万辆）
1	北汽新能源	2016 年 3 月 16 日	11.50	5
2	长江 EV	2016 年 5 月 16 日	8.01	5
3	长城华冠	2016 年 9 月 14 日	20.18	5
4	奇瑞新能源	2016 年 10 月 25 日	20.46	8.5
5	江苏敏安	2016 年 11 月 14 日	25.01	5
6	万向集团	2016 年 12 月 12 日	27.45	5
7	江铃新能源	2016 年 12 月 26 日	13.25	5
8	重庆金康	2017 年 1 月 10 日	25.10	5
9	国能新能源	2017 年 1 月 25 日	42.67	5
10	云度新能源	2017 年 1 月 26 日	15.39	6.5
11	知豆	2017 年 3 月 1 日	8.81	4
12	河南速达	2017 年 3 月 28 日	26.43	10
13	浙江合众	2017 年 4 月 19 日	11.57	5
14	陆地方舟	2017 年 5 月 18 日	17.83	5
15	江淮大众	2017 年 5 月 22 日	50.61	10
	合计		324.26	89

资料来源：国家发改委，渤海证券研究所

2018 年 5 月，工信部发布《关于 2017 年及以前年度新能源汽车推广应用补助资金初步审核情况的公示》，根据审核，2016 年和 2017 年新能源汽车企业应清算补贴资金约 189.7 亿元，随着补贴的陆续发放，企业资金压力有望降低。

主要新能源汽车企业积极扩产，跨国车企抢食蛋糕

在国家及地方多重利好政策的催化下，中国新能源汽车市场持续处于“井喷”状态，并已成为全球第一大新能源汽车市场，同时乘用车已逐步取代客车成为主力推广领域。

双积分政策的实施也倒逼传统车企加大新能源汽车产品推广力度，在此情况下，传统车企和新进企业纷纷加大投资力度和产能规划，据 VehicleTrend 统计，目前 30 家主要企业预期投资金额达 2943.1 亿元，2020 年规划目标产能达 640 万辆。

表 12: 国内主要企业新能源汽车投资及产能规划情况

分类	序号	公司	性质	主业	投资金额 (亿元)	建厂地址	产能(万辆)	2020 年目标产 能(万辆)	2020 年纯电动 产能(万辆)
传 统 车 企	1	比亚迪	民营上市	传统汽车、 电池、光伏	150	惠州、深圳	15	60	36
	2	北汽新能源	国有	传统汽车	80	常州	8	30	30
			国有	传统汽车	100	青岛		20	20
	3	江淮汽车	国有上市	传统汽车	47	合肥	3	20	20
	4	上汽集团	国有上市	传统汽车	200	上海、南京	3	60	20
	5	长城汽车	民营上市	传统汽车	170	保定、天津	0	50	25
			民营上市	传统汽车	72	义乌-商用车		10	10
	6	吉利汽车	民营上市	传统汽车	80	杭州	3	10	10
			民营上市	传统汽车	70	南充-商用车		10	5
	7	奇瑞新能源	国有	传统汽车	25	芜湖、德州	3	20	12
	8	长安汽车	国有上市	传统汽车	180	重庆、北 京、保定等	1	30	15
9	广汽集团	国有上市	传统汽车	70	广州	1	20	10	
10	江铃汽车	国有上市	传统汽车	21.6	南昌	1	10	10	
新 进 入 企 业	11	力帆汽车	民营上市	汽车、摩托 车	28	重庆、郑州	1	30	30
	12	长江汽车	国有上市	电池、金融	51	余杭	2	10	10
			国有上市	电池、金融	50	贵安		15	15
	13	长城华冠	民营企业	汽车设计	20	苏州	0	5	5
	14	江苏敏安	民营企业	汽车零部件	25	淮安	0	15	15
	15	万向汽车	民营上市	汽车零部件	25	杭州	0.5	10	10
	16	云度汽车	国有	传统汽车	20	莆田	0	5	5
	17	小康汽车	民营上市	传统汽车	25	重庆	0	5	5
	18	中兴通讯	国有上市	通信	146	珠海	0	4	4
	19	国能电动车	国有	能源	30	天津	0	15	15
	20	乐视汽车	民营	视频、智造	200	湖州	0	40	40
	21	蔚来汽车	民营	汽车网站	100	安徽	0	10	10
	22	车和家	民营	汽车网站	50	常州	0	30	30
	23	奇点汽车	民营/国有	互联网	80	铜陵	0	20	20
	24	爱维亿驰	民营/国有	传统汽车	133	上饶	0	30	30
25	威马汽车	民营	传统汽车	105	温州	0	15	15	
其 它	26	福田汽车	国有上市	传统卡车	95	承德、潍坊	1	3	3
	27	南京金龙	国有上市	传统客车	80	南京	1	3	3

28	陕汽通家	国有上市	传统卡车	50	宝鸡-物流车	3	10	10
29	宇通客车	国有上市	传统客车	14.5	郑州	3	5	5
30	银隆新能源	民营		350	大庆、珠海等	1	10	10
	合计			2943.1		50.5	640	513

资料来源: VehicleTrend 车势, 国家统计局

随着我国新能源汽车市场逐步由政策驱动向市场驱动转变, 为应对双积分压力和顺应行业发展潮流, 主要自主品牌企业纷纷发布新能源汽车发展战略, 并明确了未来产品发展规划。

表 13: 主要自主品牌企业新能源汽车发展战略

车企	新能源汽车发展战略
吉利汽车	2016 年, 吉利正式发布“吉利汽车 20200”战略, 意指集团到 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。
长安汽车	2017 年 10 月 19 日, 长安汽车发布“香格里拉计划”, 提出“千亿行动”、“万人研发”、“伙伴计划”、“极致体验”四大战略行动, 并宣布 2025 年停售传统意义的燃油车。 产品方面, 在 2020 年前长安汽车将打造三大新能源车专用平台, 并在 2025 年前累计推出多种形态的全新纯电动车产品 21 款, 插电式混合动力产品 12 款, 实现电动车“充电 5 分钟, 续航百公里”, 插电式混合动力续航里程将超过 1000 公里的目标。
北汽集团	在 2017 年 11 月北汽集团召开的 2017 新能源汽车工作会上, 北汽集团董事长徐和谊发布了“引领 2025 战略”, 宣告北汽集团迈进全面新能源化 2.0 时代。该战略的主要目标可以概括为“达成一个总目标”、“打造两个世界级”、“实现三个引领”, 即: 到 2025 年, 北汽新能源要实现“国内领先、世界一流”, 确保新能源汽车市场份额全国第一、全球前三; 打造“世界级的新能源汽车科技创新中心”和建设“世界级的新能源汽车企业”; 实现市场引领、技术引领与模式引领。
上汽集团	2017 年 11 月 3 日, 北汽新能源发布了“擎天柱计划”, 旨在通过换电和电池再利用技术, 将新能源汽车、动力电池、换电站、光伏发电进行深度融合, 构建绿色出行生态。预计到 2022 年该计划总投资 100 亿元, 在全国超过 100 个城市, 建成 3000 座光储换电站, 投放换电车辆 50 万台, 梯次储能电池利用超过 5Gwh。 集团对面向“十三五”的新能源汽车市场进行了规划, 当时计划在新能源领域投放 30 款以上具有国际先进水平的全新产品, 到 2020 年力争达到 60 万辆的销量目标。其中, 自主品牌要占到 20 万辆。在“十三五”期间, 上汽新能源产品矩阵将实现从 A0 级到 B 级, 从轿车到 SUV 车型的全覆盖。
广汽集团	早在 2015 年, 广汽集团就发布了面向 2020 年发展的“十三五”战略规划, 明确了到 2020 年广汽集团新能源汽车产销规模力争突破 20 万辆的目标。广汽集团表示, 在新能源汽车研发方面, 坚持以纯电动为主的技术路线, 预计到 2020 年, 广汽集团新能源车产品将多达 20 余款, 新能源汽车占集团整车产销规模 10%。
比亚迪	2017 年 4 月, 比亚迪推出“电动未来战略”, 王传福表示, 该战略的提出, 基于电动化的趋势已经不可逆转, 下一个爆发点将是私家车; 而且, 王传福认为中短期内插电式混合动力将是主流, 因此, 计划 3-5 年内在全国 200 多个城市推广双模车, 支撑量的爆发。
江淮汽车	2016 年, 江淮汽车发布了未来 15 年的新能源汽车中长期战略规划, 2030 新能源汽车长期战略, 明确提出新能源汽车是公司的战略性核心业务。规划显示, 到 2020 年, “十三五”计划末期, 江淮新能源车销量将达到 20 万辆规模, 届时江淮将推出第三代采用全固态锂金属电池的新能源车型, 续航里程将达到 400km。未来江淮将重点发展纯电动和插电式混合动力两大技术平台, 形成节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车共同

发展的新格局。

奇瑞汽车在 2015 年对新能源汽车领域制定战略，计划到 2020 年实现产销 20 万辆，产品线将覆盖所有系列乘用车的插电式混合动力与纯电动车。

奇瑞汽车 为了完成新能源产品规划，奇瑞汽车制定了“四五七”的新能源技术战略：即小型纯电动平台、中型纯电动平台、插电式混动平台、电四驱四大新能源整车平台；整车控制系统、动力电池系统、电驱动系统、PHEV 动力总成、电驱动后桥五大通用子系统；重点研发电池管理技术、电池系统设计、整车控制技术、PHEV 系统设计、智能互联设计、轻量化、新能源整车集成技术等七大核心技术。

东风汽车 2018 年 2 月 5 日，东风汽车有限公司正式发布“2022 中期事业计划”，计划将年销量增加 100 万辆，至 2022 年达到 260 万辆。该计划表明，从 2018 年到 2022 年，企业将致力推进全部品牌实现电动化，并成为销量第一的中国电动车品牌，在旗下东风日产、东风启辰、东风英菲尼迪、郑州日产等所有品牌中投放 20 款以上电动车，并将 e-POWER 技术导入所有品牌。

在具体进程中，2018 年和 2019 年，在日产、启辰和东风品牌中推出六款电动车型。在 2022 年，电动汽车将占有东风有限旗下汽车销量的 30%。通过提供具有领先的互联和自动驾驶能力，以及电动化驱动性能产品，英菲尼迪将于 2022 年实现 25% 的产品组合电动化，至 2025 年，电动化将达到 100%。

一汽轿车 在 2017 年由盖世汽车主办的汽车与环境创新论坛上，中国一汽新能源办公室副主任王德平博士介绍了一汽集团新能源乘用车的产品战略。根据规划，到 2020 年，一汽集团未来要构建 48V 平台、两个混合动力的平台、打造三个纯电动汽车品牌，以及一个电驱动系统、电池系统和未来燃料电池系统。

在纯电动汽车平台方面，一汽集团将打造 A00 和 A0 的经济型电动车平台，A 级和 B 级的纯电动平台，以及 C-D 级的高端纯电动平台。其中 A-B 级车型可以延伸 SUV 和 MPV、三厢、两厢车型，续航里程覆盖到 300-600 公里。

资料来源：盖世汽车网，渤海证券研究所

在国内主要企业加大投资力度的同时，大众、宝马、奔驰、通用、丰田、本田、日产、福特、沃尔沃等外资车企纷纷发布中国新能源汽车战略，据第一电动网统计，未来五年九大外资车企将推出超 75 款新能源产品，其中插电混合动力车型占多数，预计未来我国新能源汽车市场将形成中外品牌直接竞争的格局。

同时，2018 年 4 月 17 日，国家发改委表示 2018 年将取消新能源汽车外资股比限制，有利于吸引包括特斯拉等在内的国外新能源汽车巨头加快在华投资，提升国内市场产品技术水平，并倒逼国内技术升级。

表 14：主要跨国车企在华合资合作生产新能源汽车情况

合作车企	合资情况
江淮+大众	江淮大众将于 2018 年推出首款纯电动 SUV，未来也会推出更多经济型电动车。2017 年 6 月 30 日，江淮大众新能源汽车项目已在安徽合肥破土动工。该项目总投资 50.6 亿元，其中固定资产投资 29.5 亿元。新工厂计划于 2018 年底正式建成投产，届时将形成 10 万辆电动车产能。首款产品为 SUV，将采用江淮现有平台，之后的车型则由大众在 PQ 平台上进行改造。
北汽+戴姆勒	2017 年 7 月 5 日，北汽、戴姆勒宣布将共同投资 50 亿人民币在北京奔驰建立纯电动车生产基地及动力电池工厂，并引入梅赛德斯-奔驰品牌的纯电动车产品。根据协议内容，2018 年双方开始筹建新的合资工厂，到 2020 年首款产品问世。
东风+雷诺日产	2017 年 8 月 29 日，雷诺-日产联盟与东风联合宣布成立易捷特新能源汽车有限公司，以便在中国共同开发和销售电动汽车。新公司成立之后，新工厂将在东风汽车生产基地——湖北十

众泰+福特	<p>堰开建，形成年 12 万辆的产销规模，预计将于 2019 年开始生产新款电动汽车。首款新车或基于雷诺-日产联盟的 A 级 SUV 平台打造。</p> <p>众泰福特汽车有限公司将投资 50 亿元，工厂设计年产能为 10 万辆，预计投产时间为 2019 年 9 月。福特计划在 2025 年底前实现在华销售的 70% 以上的福特品牌车型都提供电气化动力选择。</p>
华晨+雷诺	<p>2017 年 12 月 15 日，雷诺集团与华晨中国签署合同组建合资公司，计划以金杯、雷诺、华颂三个品牌生产销售轻型商用车，到 2022 年实现年销售 15 万辆，并加快电动车动力总成的发展。</p>
长安+PSA	<p>2018 年 3 月 26 日，国家发改委批复长安 PSA 中外双方股东同股比 50: 50 以现金方式共同增资 36 亿元人民币，积极发展新能源汽车。</p>

资料来源：公开资料，渤海证券研究所

表 15: 主要外资车企在华新能源汽车发展战略

序号	企业	在华新能源汽车战略
1	宝马	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 未来全车系均将引入插电式混合动力技术，统一命名为“BMW i 电动性能”，车型将具有“BMW iPerformance”标识。在中国，宝马集团提供 5 个车系 9 款新能源车型，包括纯电动汽车和插电式混合动力汽车。 ✓ 基础设施建设上，宝马品牌与中国普天信息产业股份有限公司进行合作，为中国市场研发并建设即时充电桩。
2	戴姆勒	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。
3	大众	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。 ✓ 未来 3-5 年将有 15 款新能源车在华陆续投产，这些产品均基于 MQB 和 MLB 模块化平台打造。到 2025 年，大众预计将出售约 100 万纯电动和插电式混合动力汽车。
4	通用	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。 ✓ 在 2018-2019 年间，旗下雪佛兰和别克均会推出插电式混动版车型，其中迈锐宝 XL 和新一代君越将会抢先新增，随后科沃兹/科鲁兹和英朗/威朗等车型也会推出相应的插电式混动版，另外，别克在 2019 年还会推出纯电动车型。 ✓ 通用计划从 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。
5	福特	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 在未来 5 年将投资 45 亿美元(约 290 亿元)用于电动车技术的研发,5 年后新能源车数量将是福特现有的插电混动或混动版的三倍。 ✓ 到 2020 年将推出 13 款新能源产品，这些车型将包括全新车型、基于现款车型打造的混动版或是纯电动版。未来这 13 款新能源产品均有望入华。
6	丰田	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 在中国市场将以“双擎动力”、“年轻小型化产品”为核心，从 5 个方向进行全面强化，加速全新车型、小型增压发动、混合动力技术的导入。 ✓ 丰田计划 2018 年推出卡罗拉和雷凌两款插电混动版。
7	本田	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。本田计划 2030 年将(本公司)在全球销售的汽车中的 2/3 换成电动汽车”。目前该公司的电动化比例约为 5%，目标是提高至 65% 以上。
- 8 雷诺 - 日产
 - ✓ 本田预定 2020 年在中国推出 PHEV(插电式混动车)。
 - ✓ 总裁兼 CEO 卡洛斯·戈恩曾表示：“我相信中国会是很大的电动汽车市场，而不是混合动力汽车。要想在中国市场领先，高高在上绝对不行，还得‘接地气’，我们将以启辰为重心，陆续将更多的纯电动汽车引入中国”。
 - 9 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。

资料来源：第一电动网，渤海证券研究所

我们认为，在中国新能源汽车市场持续快速增长的背景下，传统车企和新进企业（包括互联网等行业企业）纷纷加大投资力度和产能布局，同时主要跨国车企纷纷发力中国市场和加快引进相关产品，新投资产能有望于未来 2-3 年内集中释放，市场竞争将越发充分，有竞争力的企业和产品有望脱颖而出，并有望从供给端提升新能源汽车产品质量和数量，激发潜在的多样性需求。

值得注意的是，2018 年 9 月成都车展上，多款重磅新能源汽车上市和亮相，如上汽荣威 MARVEL X、长城欧拉 iQ、比亚迪宋 DM 等，有望提振市场需求，同时在补贴政策技术门槛要求提升的影响下，新能源乘用车产品的续驶里程不断提升，也有利于满足消费者用车需求。

图 51：2018 成都车展上市的主要新能源汽车

品牌-车型	售价 (万元)	纯电续航 (公里)
上汽荣威-荣威MARVEL X	26.88-30.88	500
长城欧拉-欧拉iQ	8.98-10.58	360
比亚迪-宋DM	17.69-20.69	80
比亚迪-宋EV 500	18.99-21.99	500
上汽大众-途观L PHEV	未上市	52
东南汽车-东南DX3	8.98-10.98	400
广汽丰田-广汽ix4	16.38-17.38	270
斯巴鲁-斯巴鲁XV(混动)	22.18-23.18	-
野马汽车-野马EC60	未上市	暂未公布
北汽新能源-EC3	6.58-7.18	261
广汽本田-雅阁锐·混动	19.98-25.98	-
BMW-5系530Le	49.99	61
东风悦达起亚-起亚K5 PHEV	18.98-20.98	75
北汽新能源-LITE	未上市	200
新特-DEV 1	6.19-7.79	200

资料来源：网通社，渤海证券研究所

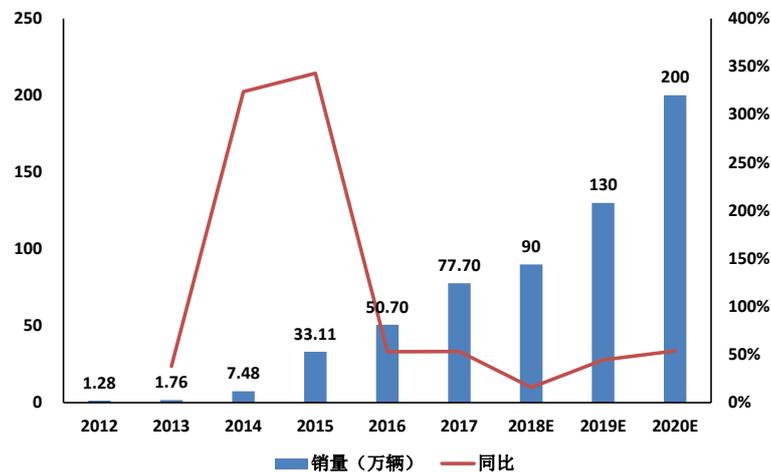
我们认为，虽然补贴政策过渡期已经结束，2018 年 6 月 12 日新的补贴政策已开始实施，随着高性价比新能源乘用车产品的陆续推出，以及限牌限购城市购车需求不断强化，四季度新能源乘用车销量有望继续快速增长。

综上，我们的核心观点是：处于市场培育阶段的新能源汽车产业保持快速增长的

逻辑就是供给创造需求，目前只有“爆款”产品才能聚集人气，激发终端消费需求，从而最终摆脱政府补贴扶持，实现产业规模化，走向成熟。从政策引导高性能产品研发推广，即供给端改善的角度来看，新能源汽车领域未来大有可为。由于2019年双积分考核正式执行（燃油积分今年4月正式考核，新能源汽车积分明年正式考核），加上补贴退坡预期影响，今年合资与自主车企纷纷加紧供给端布局以满足新政策技术要求并力求性价比以使得未来能够上量。

我们认为，在新补贴政策正式实施后，中高端新能源汽车产品将成为增长主力，明后年产销将因新能源积分正式考核而有望加速增长，具备研发技术优势和客户渠道优势的优质产业链龙头公司未来将充分受益于市场集中度提升，如宁德时代、比亚迪、宇通等。

图 52：新能源汽车销量及预测情况

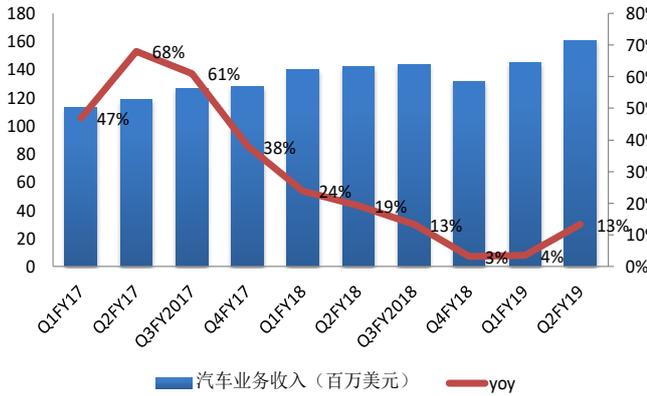


数据来源：中汽协，渤海证券研究所

2.3 智能网联汽车：关注汽车电子与 ADAS 领域机会

从市场发展来看，国际巨头如英特尔、谷歌、博世、通用、大众等纷纷大力投资发展智能驾驶业务，典型如去年英特尔斥资 153 亿美元收购了 mobileye，意在进一步发展自动驾驶业务。全球技术领先代表英伟达的 Drive Pegasus 平台采用两块 Xavier SoC 和两块下一代 GPU，算力可达 320TFLOPS，满足最高级车规安全标准 ASIL-DISO 26262，目前已被戴姆勒和博世采用。当下英伟达已与超过 370 家厂商开展自动驾驶相关合作。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增长空间很大，汽车业务收入有望快速增长。

图 53: 英伟达汽车业务收入增长恢复至较快增长



资料来源: 公司财报, 渤海证券研究所

图 54: 英伟达无人驾驶芯片发展路径

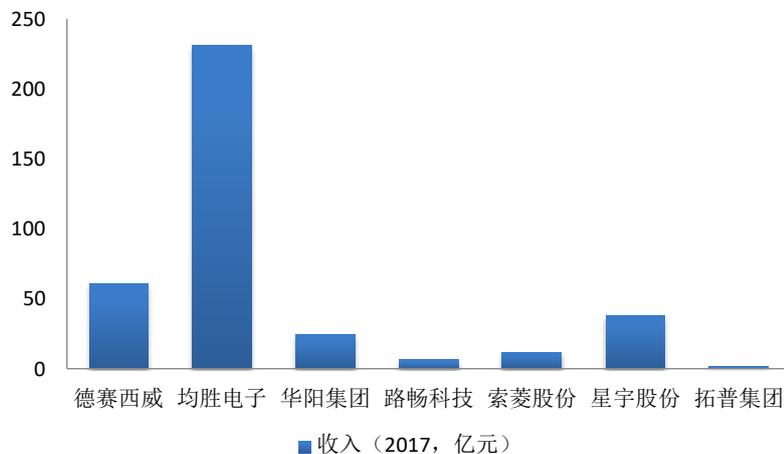


资料来源: 公司公开资料, 渤海证券研究所

国内方面, 上汽乘用车依靠荣威与名爵系列互联网汽车持续大卖, 已经成为国内智能驾驶初级阶段的领先者。德赛西威依靠研发与优质的客户渠道而成为国内车载信息娱乐系统的龙头企业, 公司在做好主业的同时, 积极布局智能驾驶领域: 一方面自己开发智能驾驶辅助系统及智能驾驶舱产品, 另一方面与百度、腾讯车联在自动驾驶及车联网领域进行合作, 未来凭借产品与客户渠道优势有望充分受益于智能驾驶快速发展的浪潮。

其他如华阳集团、索菱股份、路畅科技等都在车载信息系统等领域取得了一定的成绩, 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, 收购日本高田之后, 对应收入规模大增。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。

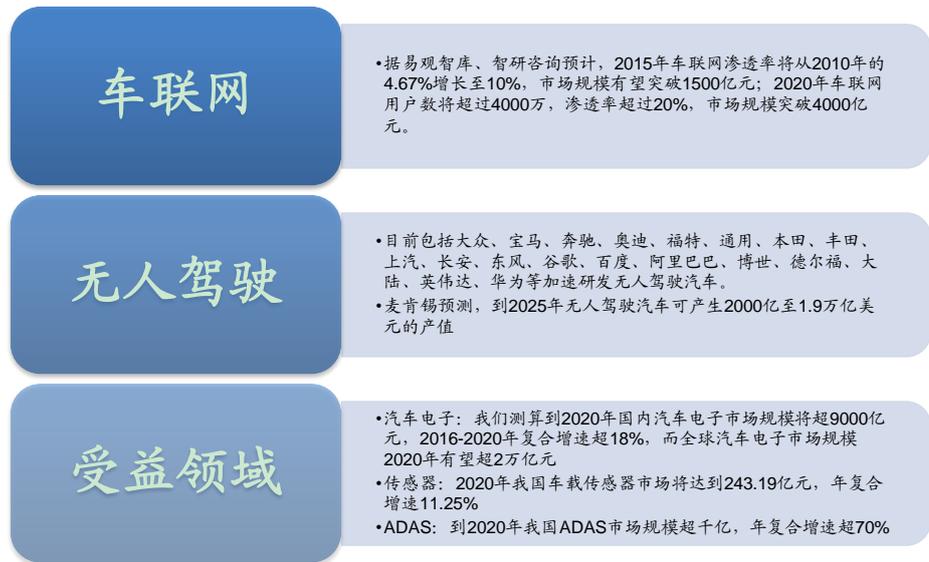
图 55: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模



数据来源: 公司公告, 渤海证券研究所

智能网联汽车领域未来市场空间巨大。其中，涉及到具体应用端领域，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 56：智能网联汽车市场空间大



数据来源：网站资料，Wind，渤海证券研究所

从政策层面看，目前国家已经将发展智能汽车作为“互联网+”和人工智能在实体经济中应用的重要方面，并将智能网联汽车作为汽车产业重点转型方向之一。

《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《关于印发新一代人工智能发展规划的通知》、《汽车产业中长期发展规划》等国务院层面的重要政策均提出大力发展智能汽车。

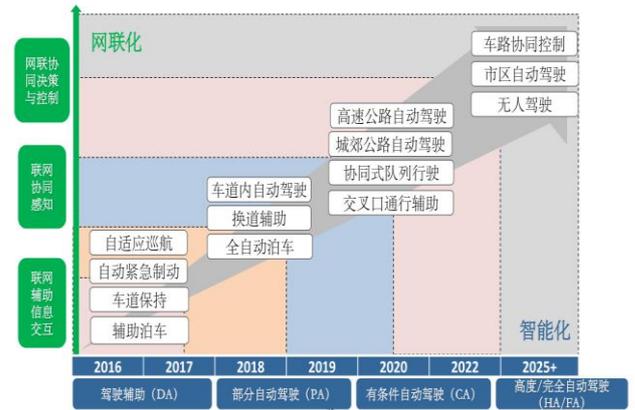
2016年10月，智能网联汽车技术路线图正式发布，首次明确了我国智能网联汽车的发展目标、路径以及阶段规划。2017年4月发布的《汽车产业中长期发展规划》，再次将智能汽车作为重点内容，提出了不同等级智能驾驶系统2020年和2025年的新车装配率要求。2017年12月工信部发布《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020年）》，提出到2020年，智能网联汽车技术水平大幅提升，建立可靠、安全、实时性强的智能网联汽车智能化平台，形成平台相关标准，支撑高度自动驾驶（HA级）。2018年1月5日，发改委对《智能汽车创新发展战略》（征求意见稿）公开征求意见，“意见稿”对我国智能汽车的发展做出了明确的目标规划。

图 57: 我国智能网联汽车发展目标及路径

发展目标	技术路径	发展重点
<p>2020年</p> <p>初步形成智能网联汽车自主创新体系。启动智慧城市相关建设。</p> <ul style="list-style-type: none"> 有条件自动驾驶及以下级(DA、PA、CA)新车装备率50%。 交通事故减少30%，交通效率提升10%，油耗与排放降低5% <p>2030年</p> <p>基本建成智能网联汽车产业链与智慧交通体系。</p> <ul style="list-style-type: none"> DA、PA、CA、HA(高度自动驾驶)/FA(完全自动驾驶)新车装备率达80%。 汽车交通事故减少80%，普通道路的交通效率提升30%，油耗与排放均降低20%。 	<ul style="list-style-type: none"> 加速发展感知、定位、通信技术。 同步发展多源信息融合技术 推进智能网联汽车相关标准 推动道路交通等设施的信息化和智能化 	<ul style="list-style-type: none"> 智能网联汽车环境感知系统搭建 智能电动汽车集成控制技术 车载V2X无线通信技术的应用 智能网联汽车信息安全检测与防护关键技术 机器视觉深度认知技术 云网一体化技术研究及应用 智能网联汽车测试评价体系与测试环境建设 动态高精度地图综合研究

资料来源:《节能与新能源汽车技术路线图》 渤海证券研究所

图 58: 我国智能网联汽车发展阶段规划



资料来源:《节能与新能源汽车技术路线图》 渤海证券研究所

目前从国外看,美国、欧洲、日本、韩国等国家和地区纷纷加快智能汽车相关立法工作,值得关注的是,2017年7月19日,美国众议院能源和商业委员会针对无人驾驶汽车立法草案进行了投票,并达成三个共识,有望统一其全国相关标准和技术规范,进而引导其他国家和地区推进智能汽车相关立法工作。同时,我国政府今年初公布的《智能汽车创新发展战略》(征求意见稿)中也明确了加快健全相应法律法规与技术标准。

综上所述,我们认为,发展智能汽车已在全球范围内形成共识,政策支持力度不断加大,目前各大车企、互联网大咖争相开发智能驾驶技术与产品,尽管所处阶段不同,但无人驾驶技术的不断发展与完善将倒逼现有交通法律法规的变革以及道路基础设施的升级,从而最终实现智能汽车产业走向成熟。

我们坚持之前的观点:目前智能网联汽车发展处于初级阶段,主要以辅助驾驶与有条件自动驾驶为主。随着更多的“爆款”产品推动供给创造需求效应显现,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,建议关注星宇股份、拓普集团、华域汽车等优质标的。

2.4 推荐标的

综上所述,在当前行业产销增长低迷的情况下,我们遵循业绩为王的主线,从大众吉利等强势产业链中寻找优质标的。四季度推荐标的为:1) 整车标的上汽集团;2) 优质零部件标的精锻科技、拓普集团、华域汽车。

表 16: 四季度推荐标的

证券代码	证券简称	ROE(%，扣除/加权，2017)	ROIC (%，2017)	EPS			PE	
				2018E	2019E	TTM	2018E	2019E
600104.SH	上汽集团	16.14	9.74	3.26	3.54	8.76	8.63	7.93
300258.SZ	精锻科技	14.96	12.68	0.78	0.98	18.89	17.06	13.55
601689.SH	拓普集团	13.19	12.27	1.21	1.46	15.27	13.65	11.33
600741.SH	华域汽车	15.89	12.58	2.54	2.56	7.93	8.03	7.96

资料来源: Wind 一致性预期 (截止 2018 年 9 月 5 日收盘), 渤海证券研究所

风险提示: 汽车产销低于预期; 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

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
宋旻
+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