

行业研究/年度策略

2018年11月19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

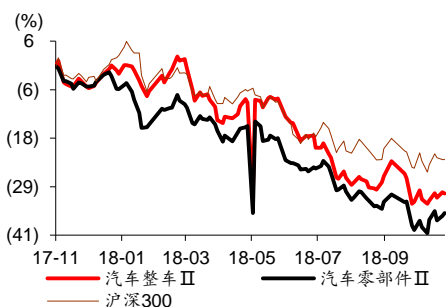
陈燕平 执业证书编号: S0570518080002
研究员 021-38476102
chenyanping@htsc.com

刘千琳 执业证书编号: S0570518060004
研究员 021-28972076
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1《交运设备: 10月乘用车销量萎靡, 新能源车增速亮眼》2018.11
- 2《交运设备: 若购置税优惠重启, 哪些企业最受益?》2018.10
- 3《上汽集团(600104,买入): Q3 毛利率提升, 现金流环比改善》2018.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

小中取大, 弱市求新

汽车行业 2019 年年度策略报告

核心观点: 行业承压, 优选优质新能源整车和行业细分龙头

经过前高后低的 2018 年, 我们预计 2019 年行业销量仍将承压、竞争加剧, 自主整车分化趋势更加明显。预计新能源乘用车在行业下行时保持较快增速, 补贴逐步退出后, 双积分接棒, 成本因规模化下行, 新能源乘用车供给端不断推出性能优越与智能网联结合的中高端车型, 造车新势力不断涌入, 推动行业向需求驱动方向发展。投资上, 优选优质新能源整车龙头及产业链标的、强产品周期整车和优质零部件细分龙头标的等投资方向。

小中取大: 行业小年衬托龙头整车和零部件深度国产替代大年

我们判断 2019 年是传统汽车小年, 若无政策刺激, 预计 2019 年乘用车销量 2346 万辆左右, 同比-2%, 汽车销量约 2760 万辆, 同比-2.2%。优秀自主、新能源乘用车和豪华车是超越行业的细分亮点。优秀自主零部件厂商突破外资垄断局面, 有望加速成长, 目前在乘用车座椅、车灯、空调系统和自动变速器等细分领域, 优质自主厂商已实现配套突破。产品周期相对大年的整车龙头上汽集团, 以及零部件龙头和优秀自主替代零部件企业华域汽车、福耀玻璃、星宇股份等预计表现仍会强于行业。

弱市求新: 车市羸弱凸显新能源乘用车优质龙头的投资机会

新能源乘用车在行业销量下行时保持较快增速, 成为乘用车行业增长核心动力, 优质新能源龙头厂商投资机会凸显。补贴逐步退出后, 双积分接棒, 成本因规模化下行, 新能源乘用车供给端不断推出性能优越与智能网联结合的中高端车型, 造车新势力不断涌入, 推动行业向需求驱动方向发展。我们看好新能源乘用车在未来 3 年保持较快增长, 预计 19 年新能源乘用车销量有望达到 157 万辆。建议关注新能源乘用车市占率较高的车企比亚迪和上汽集团等, 新能源汽车上游零部件企业三花智控和银轮股份, 以及新能源汽车上游锂离子电池产业链相关龙头企业等。

投资策略: 小中取大, 弱市求新

基于对明年销量整体相对谨慎的判断, 我们建议传统汽车配置更加聚焦强自主品牌整车龙头和零部件标杆。同时, 基于对新能源长期战略性看好, 建议超配新能源汽车。具体而言, 重点推荐: 1) 新能源汽车产品竞争力强的龙头企业, 如上汽集团等以及新能源上游零部件三花智控和银轮股份等; 2) 产品周期持续上行的整车龙头, 如上汽集团等; 3) 零部件龙头及细分领域拥有产品竞争力优势的深度国产替代标的, 如华域汽车、福耀玻璃、星宇股份和精锻科技等; 4) 受益于汽车消费升级和行业整合的经销商龙头, 如广汇汽车等。

风险提示: 汽车销量不及预期, 行业政策波动, 国产替代进程不及预期。

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	26.10	买入	2.95	3.15	3.22	3.46	8.8	8.3	8.1	7.5
600660	福耀玻璃	22.72	增持	1.26	1.67	1.67	1.83	18	13.6	13.6	12.4
601799	星宇股份	48.70	增持	1.70	2.25	2.89	3.69	28.6	21.6	16.9	13.2
600297	广汇汽车	4.67	买入	0.48	0.51	0.56	0.63	9.7	9.2	8.3	7.4

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

汽车行业 2019 年投资策略	4
小中取大：行业小年衬托龙头整车和零部件深度国产替代大年	4
弱市求新：传统车弱市，看好新能源乘用车和智能驾驶两大新兴方向	4
2019 年汽车行业亮点	4
投资策略：小中取大，弱市求新	4
车市寒夜降临，优秀自主、新能源乘用车、豪华车熠熠生辉	5
后 SUV 时代来临，自主品牌或谋求加快转型	6
重卡销量处于周期顶点，19 年销量或出现 15% 左右下滑	7
传统车销量承压，新能源乘用车风景独好	8
新能源乘用车强势增长，新能源客车、专用车受补贴退坡影响较大	8
新能源乘用车将维持较高增速，龙头企业优势渐显现	8
新能源客车受补贴下滑影响较大，持续受益于公交电动化	9
新能源物流车受补贴下滑影响，未来增长潜力在于运营端优化	9
新车型持续推出，新势力涌入，新能源乘用车供给端变化备受瞩目	10
供给端中高端化：A00 级占比下降，中高端化成趋势	10
供给端专属平台化：部分自主和合资车企将在 2019-2020 年推出电动车专属平台	11
供给端智能网联化：智能网联与电动化结合，推动电动车量价齐升	11
供给端新进入者增加：合资、外资将开始投放新能源车型，自主无惧与之竞争	11
供给端新进入者增加：造车新势力不断涌现，为行业带来创新活力	12
需求端：补贴退坡，双积分、降本+性能提升助力需求增长	13
补贴退坡影响分析一：补贴退坡，路权优势等政策支持仍存在	13
补贴退坡影响分析二：双积分政策接棒，后补贴时期平稳过渡	14
补贴退坡影响分析三：上游降本+以量补利+单车价值提升，应对补贴退坡影响	15
补贴退坡影响分析四：性能提升，消费者接受度逐年提升	16
供给优化+需求拉动，19 年新能源乘用车同比有望增长达 50%	16
新能源汽车产业链投资机会	17
零部件：“内生+外延”深度国产替代持续进行中	18
经销商：行业整合或加速，龙头将脱颖而出	20
经销商相对整车厂话语权较低	20
经销商龙头享有规模优势，整合或将是未来趋势	20
智能驾驶：巨头引领，产业进程提速	23
智能驾驶成行业趋势，吸引大量资本涌入	23
适应行业变化，智能驾驶相关政策加速落地	23
产业巨头引领智能驾驶不断前进，自动驾驶量产可期	24
谷歌：技术接近成熟，商业模式试行	24
特斯拉：硬件先行，云端升级	25
百度：推动自动驾驶量产，多方面寻求商业合作	25
风险提示	29

图表目录

图表 1：2018 年我国汽车销量或出现首度年度性下滑	5
图表 2：2011-10M2018 乘用车及商用车销量及增速	6
图表 3：10M2018 乘用车及商用车销量及增速	6
图表 4：2011-10M2018 国内乘用车、轿车及 SUV 销量及增速对比	6
图表 5：国内 2011-10M2018 乘用车分车型占比	6
图表 6：2013-10M2018 自主品牌乘用车市场占有率	6

图表 7: 2012-3Q2018 前十大豪华车品牌在华销量增速	7
图表 8: 2018M1-M9 各单月重卡销量及同比增速	7
图表 9: 2013-3Q2018 重卡及商用车销量及增速	7
图表 10: 2011-10M2018 新能源汽车产销变化图	8
图表 11: 新能源乘用车季度销量及同比增速情况	8
图表 12: 国内新能源乘用车销量	8
图表 13: 2018 年前三季度新能源乘用车销量前十企业	8
图表 14: 2014-10M2018 新能源客车销量	9
图表 15: 2018M1-M9 新能源客车销量排名	9
图表 16: 2015-9M2018 新能源专用车销量	9
图表 17: 2018M1-M10 纯电动车分级数据	10
图表 18: 2018 年 M1-M9 月均销量超过 1700 台的车型	10
图表 19: 2017 年月均销量超过 1700 台车型	11
图表 20: 部分自主或合资车企电动车专属平台推出进程	11
图表 21: 部分中高端新能源车智能网联系统情况	11
图表 22: 部分自主中高端车型与特斯拉性能比较	12
图表 23: 部分造车新势力名单	12
图表 24: 部分造车新势力推出车型计划	13
图表 25: 主要限购限牌城市	14
图表 26: 主要限购城市 2018M1-M8 新能源乘用车销量情况	14
图表 27: 双积分政策具体规划	14
图表 28: 双积分政策对新能源汽车产量要求测算	15
图表 29: 动力电池成本下降要求测算	15
图表 30: 2012 年-2018 年新能源汽车消费者购买意向逐年变化	16
图表 31: 2018-2020 年新能源各类车型销量预测	16
图表 32: 近年国际汽车零部件厂商出售相关业务情况	18
图表 33: 近年来零部件并购案例	18
图表 34: 2018 中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜前十	20
图表 35: 整车厂具有绝对优势, 通过多种方式压缩经销商利润空间	20
图表 36: 近年来汽车经销商整合部分案例: 整合趋势已经显现	21
图表 37: 2011-2017 龙头在百强经销商中营收占比呈增长趋势	21
图表 38: SAE 智能驾驶等级分类	23
图表 39: 部分国家智能驾驶相关立法情况	23
图表 40: 各大企业智能驾驶规划	24
图表 41: 智能驾驶全球主要合作情况	24
图表 42: Waymo 公共路面自动驾驶测试里程达 1000 万英里	25
图表 43: 特斯拉智能驾驶汽车传感器探测范围	25
图表 44: 特斯拉智能驾驶交互平台 Autopilot 界面	25
图表 45: 百度无人车量产时间表	26
图表 46: Apollo 自动驾驶开放路线图	26
图表 47: 百度 Apollo 计划部分成员单位	26
图表 48: 百度部分合作对象加入时间轴	26
图表 49: 搭载百度自动驾驶系统的“阿波龙”客车	27
图表 50: L4 级自动驾驶“阿波龙”实现量产	27
图表 51: 上汽荣威 Marvel X	27
图表 52: Marvel X 全新标配 AI Pilot 智能驾驶辅助系统	27
图表 53: 上汽布局智能驾驶领域的合作及标志事件	27
图表 54: 上汽集团智能驾驶汽车 iGS 加州路测	28
图表 55: 上汽集团智能驾驶汽车 iGS 加州路测	28

汽车行业 2019 年投资策略

小中取大：行业小年衬托龙头整车和零部件深度国产替代大年

购置税优惠退出和去杠杆政策等多重因素综合影响，汽车销量 2018Q3 以来出现同比较点下滑，我们预计 2019 年是传统汽车小年，若无政策刺激，预计 2019 年乘用车销量 2346 万辆左右，同比-2%；商用车销量 414 万辆左右，同比-3.1%，其中重卡销量约 93 万辆，同比-15%；汽车销量约 2760 万辆，同比-2.2%。优秀自主、新能源乘用车和豪华车销量有望保持高于行业增速。优秀自主零部件厂商突破外资垄断局面，有望加速成长。自主零部件厂商在技术与供货渠道上从外资厂商垄断格局中突围，国产深度替代趋势已行至拐点。目前在乘用车座椅、车灯、空调系统和自动变速器等细分领域，优质自主厂商已实现配套突破。建议关注产品周期强的整车龙头上汽集团、比亚迪和广汽集团，以及零部件龙头和优秀自主替代零部件企业华域汽车、福耀玻璃、星宇股份和精锻科技等。

弱市求新：传统车弱市，看好新能源乘用车和智能驾驶两大新兴方向

2018 年 M1-M10，新能源乘用车在行业销量下行时仍保持较快增速，成为乘用车行业增长核心动力，优质新能源龙头厂商投资机会凸显。今年新能源乘用车供给端改变备受瞩目，具体表现在中高端车型供给增加，A 级纯电动车型占比提升，造车新势力涌入，智能驾驶与电动化更紧密结合，合资和外资在未来两年将逐步推出更多新能源车型参与竞争。在需求端，我们认为补贴逐步退出后，新能源车仍获路权优势等政策支持，双积分政策接棒辅助行业平稳过渡到需求驱动，上游成本因规模化下降，车型性能提升单车价值，消费者对新能源接受度逐渐提高等因素基本缓解了补贴退坡对新能源乘用车行业的负面影响。我们看好新能源乘用车在未来 3 年保持较快增长，预计 19 年新能源乘用车销量有望达到 157 万辆。建议关注新能源乘用车市占率较高的车企上汽集团、比亚迪等，新能源汽车上游零部件企业三花智控和银轮股份，以及新能源汽车上游锂离子电池产业链相关龙头企业等。

产业巨头引领智能驾驶快速发展，自动驾驶车型量产可期。谷歌无人驾驶部门 Waymo 宣布已经在公共路面完成 1000 万英里无人驾驶路测，其自动驾驶汽车将于 2018 年年底投入商用；特斯拉开始向全球车主推送 Autopilot 9.0 版本系统更新；百度“阿波龙”无人驾驶客车量产并开启商业化运营；上汽集团搭载了“最后一公里”自主泊车功能的荣威 MARVEL X 实现量产交付。我们认为智能驾驶已成为业内共识，技术进步和资本投入将加速产业化进程，预计未来互联网企业和整车公司以及汽车零部件公司将会多方面展开合作，发挥双方在数据融合和汽车制造方面的优势，拥有竞争壁垒，可实现技术快速迭代的企业将会受益。

2019 年汽车行业亮点

- (1) 整车龙头、优秀自主品牌、豪华车销量将保持快于行业增长；
- (2) 优质自主零部件企业加速国产替代进程，业绩有望快速上升；
- (3) 新能源乘用车供给端贡献更多中高端车型，需求驱动保持快速增长。

投资策略：小中取大，弱市求新

我们认为 2019 年行业销量景气度或将继续下行，新能源整车龙头、强自主品牌整车集团和零部件标杆依然会是结构性亮点，可逢低布局各细分龙头。重点推荐：1) 新能源汽车产品竞争力强的龙头企业，如上汽集团等以及新能源上游零部件三花智控和银轮股份等；2) 产品周期持续上行的整车龙头，如上汽集团等；3) 零部件龙头及细分领域拥有产品竞争力优势的深度国产替代标的，如华域汽车、福耀玻璃、星宇股份和精锻科技等；4) 受益于汽车消费升级和行业整合的经销商龙头，如广汇汽车等。

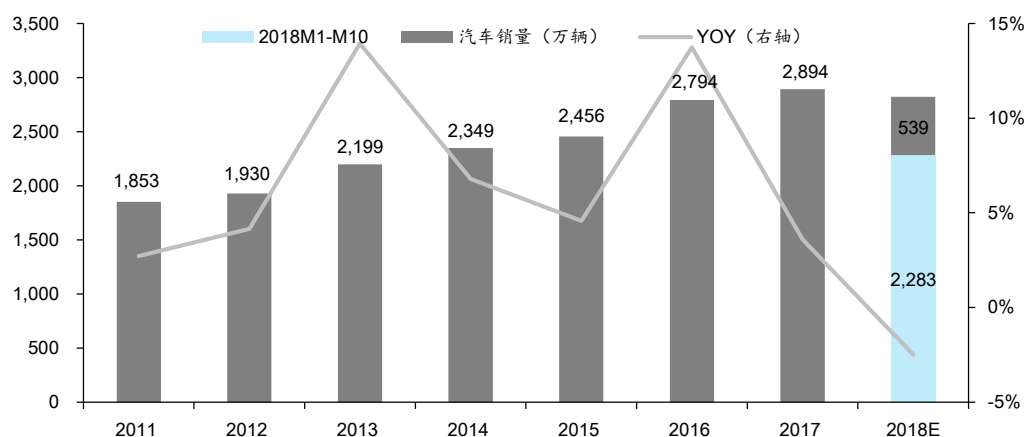
车市寒夜降临，优秀自主、新能源乘用车、豪华车熠熠生辉

购置税优惠政策退出等多重因素导致汽车销量增速下滑，优秀自主、新能源乘用车和豪华车销量表现卓尔不群。据中汽协数据，2018M1-M10，我国汽车销量 2283 万辆，同比+1.14%，其中乘用车销量 1926.52 万辆，同比-1.21%；商用车销量达 356.48 万辆，同比增长 4.17%。乘用车中 SUV 销量增速大幅放缓，国内 SUV 销量 808 万辆，同比+1.22%，受此影响以 SUV 销售为主的自主品牌市场占有率下滑至 42.03%，后 SUV 时代自主转型迫在眉睫。优秀自主表现卓然，自主整车分化趋势更加明显。2018 年前三季度，上汽乘用车销售了 50.9 万辆，同比增长 41%；吉利乘用车 2018 年前三季度销量 115.26 万辆，同比增长 32.85%；广汽乘用车销售 39.67 万辆，同比增长 5.45%。据盖世汽车数据，2018 年前三季度前十豪华车品牌在华销量同比增长 10.78%，高于国内汽车行业平均水平。根据乘联会数据，新能源乘用车 2018 年 M1-M10 销量 72.54 万辆，增速达 87.85%。

我们认为，乘用车销量下滑的主要原因有：1、我们预计我国千人汽车保有量 2018 年或将超 160 辆/千人，参考国外发展经验，千人保有量从 20 提升到 140 辆是行业销量高速增长期，我国汽车产业高速增长期已过去；2、四五线城市等首次购车需求旺盛的地方因为棚改货币化政策调整、金融去杠杆、购房消费挤压汽车消费等原因乘用车销量出现下滑；3、中美贸易战等因素导致消费者预期收入降低，影响大宗可选消费品汽车的销量；4、2017 年购置税优惠政策退出后，行业自身基数较高，2016-2017 年存在提前消费。

我们认为明年汽车销量低迷态势将会持续，购置税优惠政策退出影响消除之后乘用车整体销量增速有望恢复到 2~3% 的平稳增速区间，销量增速恢复时间点可能在 2020 年左右。预计若无政策刺激，预计 2018 年全年汽车销量约 2822 万辆，同比约-2.3%；其中乘用车销量 2394 万辆，同比-3.25%；商用车销量 428 万台，同比+2.8%；重卡销量 109 万辆，同比-2.4%。由于购置税优惠政策退出效应仍未消除，中美贸易战对预期收入影响仍存在等多重负面因素，我们预计 2019 年乘用车销量 2346 万辆左右，同比-2%；重卡销量处于周期顶点，参照历史重卡销量从顶点下滑的情况以及 2018 年 Q3 重卡销量下滑情况，我们预计 2019 年重卡销量约 93 万辆，同比-15%；受重卡销量下滑影响，我们预计 2019 年商用车销量 414 万辆左右，同比-3.1%；综合乘用车和商用车销量预计情况，预计 2019 年整体汽车销量约 2760 万辆，同比-2.2%。

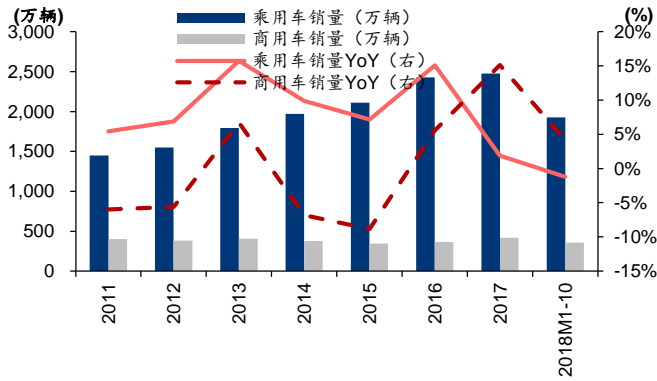
图表1：2018 年我国汽车销量或出现首度年度性下滑



资料来源：中汽协，华泰证券研究所

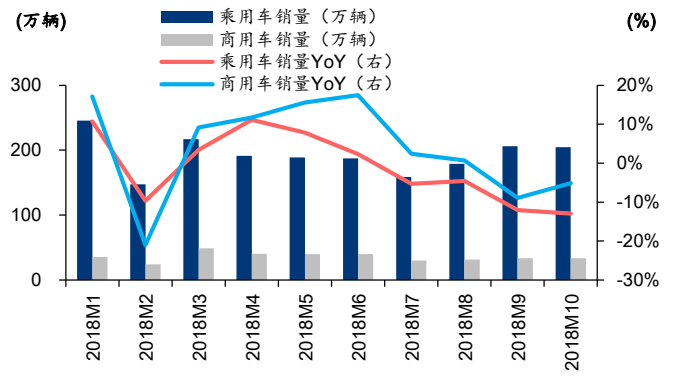
据中汽协数据，2018 年 M1-10，我国乘用车销量 1926.52 万辆，同比-1.21%；商用车销量达 356.48 万辆，同比增长 4.17%。

图表2： 2011-10M2018 乘用车及商用车销量及增速



资料来源：中汽协，华泰证券研究所

图表3： 10M2018 乘用车及商用车销量及增速

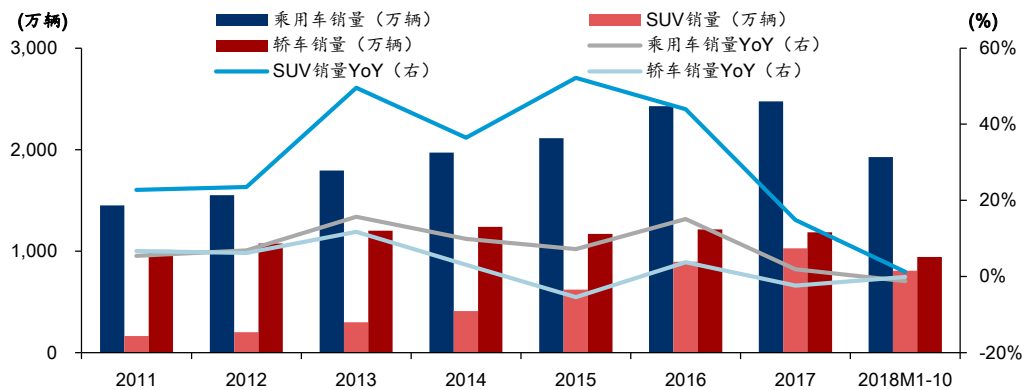


资料来源：中汽协，华泰证券研究所

后 SUV 时代来临，自主品牌或谋求加快转型

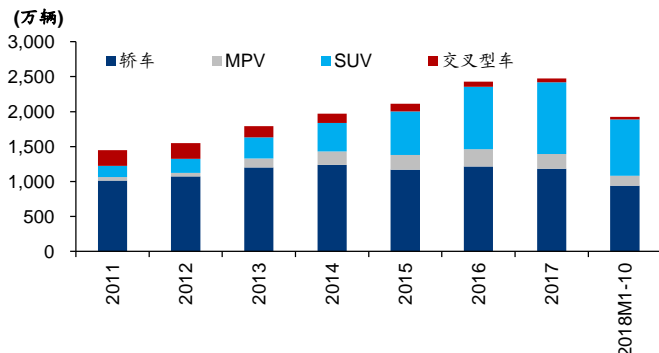
后 SUV 时代来临，自主应谋求加快转型，寻找新的销量驱动力。根据中汽协数据，2018 年 M1-10，国内 SUV 销量 808 万辆，同比+1.22%，轿车销量 941 万辆，同比-0.14%。相对 2017 年，SUV 销量增速大幅下滑，轿车销量增速反而略有恢复。我们认为 SUV 销量下滑的主要原因有：1、2018 年 M1-10 我国 SUV 渗透率已经达到 42%，渗透率达到一定程度后增长放缓在所难免；2、四五线城市等首次购车需求旺盛的地方因为棚改货币化政策调整、金融去杠杆、购房消费挤压购车消费等乘用车销量出现下滑；3、油价上涨对更耗油的 SUV 需求也有一定负面影响。自主品牌以 SUV 销售为主，SUV 销量下滑导致以 SUV 为主打产品的自主品牌销量下滑较多，2018M1-10 国产乘用车市占率下滑到 42.03%。

图表4： 2011-10M2018 国内乘用车、轿车及 SUV 销量及增速对比



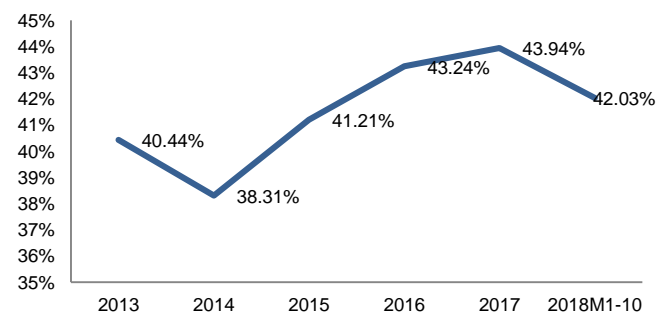
资料来源：中汽协，华泰证券研究所

图表5： 国内 2011-10M2018 乘用车分车型占比



资料来源：中汽协，华泰证券研究所

图表6： 2013-10M2018 自主品牌乘用车市场占有率

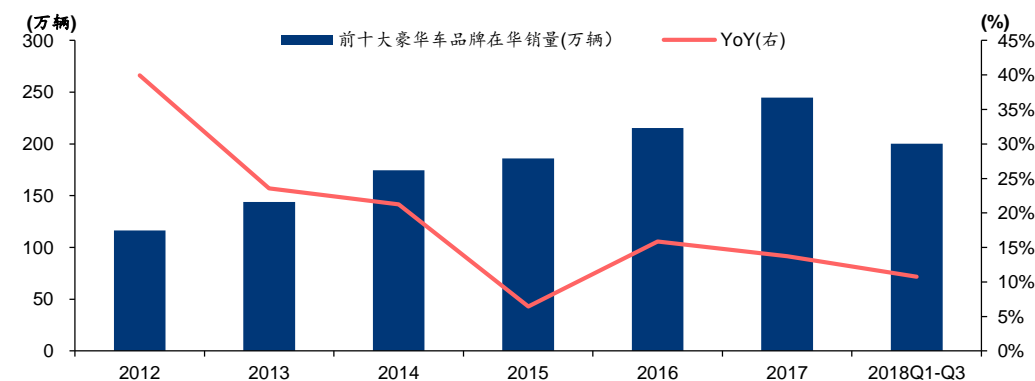


资料来源：中汽协，华泰证券研究所

优秀自主表现卓然，自主整车分化趋势更加明显。2018 年前三季度，上汽乘用车销售了 50.9 万辆，同比增长 41%；吉利乘用车 2018 年前三季度销量 115.26 万辆，同比增长 32.85%；广汽乘用车销售 39.67 万辆，同比增长 5.45%；奇瑞乘用车销量 42.61 万辆，同比增长 8.56%；比亚迪乘用车销量 34.44 万辆，同比增长 25.24%；湖南江南乘用车销量 19.94 万辆，同比增长 8.72%。其余少部分车企乘用车销量出现不同程度的下降，东风销量 47.95 万辆，下降 21.3%，长安销量 73.39 万辆，下降 17.78%，北汽销量 38.28 万辆，同比下降 17.29%。

豪华车销售相对受影响较小，消费升级逻辑仍存在。据盖世汽车数据，2018 年前三季度前十豪华车品牌在华销量同比增长 10.78%，高于国内汽车行业平均水平。前三季度奔驰销量居于榜首，销售 50.07 万辆，同比增长 13.1%。奥迪前三季度累计销量 48.3 万辆，同比增长 15.4%。宝马增速放缓，同比增长 5.3%，销售了 45.96 万辆。二线品牌中，凯迪拉克增长强劲，2018 前三季度销量达 14.98 万台，同比增长 20.2%；雷克萨斯增长 24.6%，沃尔沃增速达 16.8%；保时捷、林肯同比均实现 4% 左右的增长；捷豹路虎和讴歌同比下降 11.4% 及 42.9%，被其他品牌拉开差距。我们认为豪华车销售数据好于行业平均水平，说明预期收入下滑对豪华车消费人群影响较小。

图表7： 2012-3Q2018 前十大豪华车品牌在华销量增速

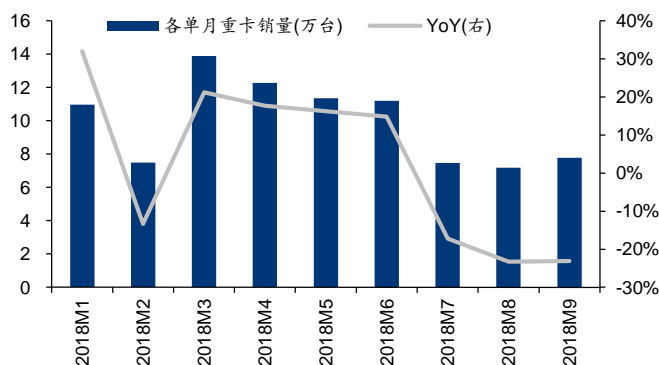


资料来源：网通社，盖世汽车，凤凰汽车，华泰证券研究所

重卡销量处于周期顶点，19 年销量或出现 15% 左右下滑

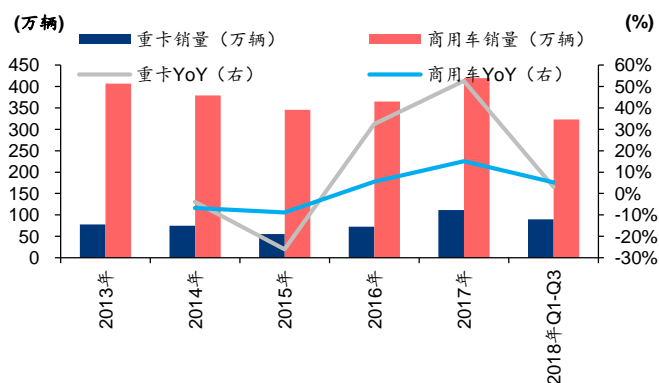
根据中汽协数据，2018 年前 9 月重卡销量达 89.61 万台，同比增长 3.16%，Q3 重卡销量 22.42 万辆，同比-21.32%。我们认为重卡上半年受工程机械需求拉动影响，增速高于预期，但 Q3 以来销量增速急速下滑，代表重卡处于周期顶点，下游需求正在下降。参照历史重卡销量从顶点下滑的情况以及 2018 年 Q3 重卡销量下滑情况，我们预计重卡 2019 年销量或出现-15% 左右的下滑。

图表8： 2018M1-M9 各单月重卡销量及同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 2013-3Q2018 重卡及商用车销量及增速



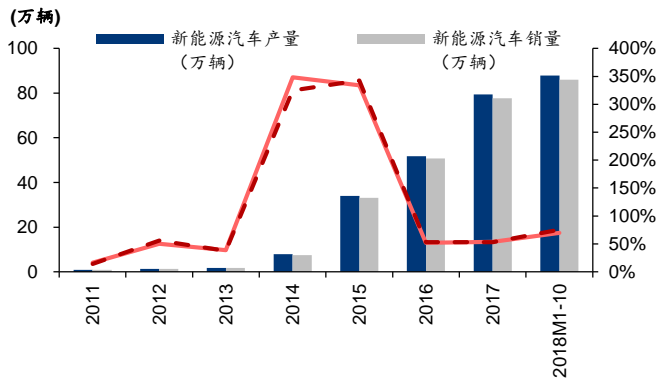
资料来源：Wind，华泰证券研究所

传统车销量承压，新能源乘用车风景独好

新能源乘用车强势增长，新能源客车、专用车受补贴退坡影响较大

新能源乘用车发力，新能源汽车销量保持较快增速。据中汽协数据，2018M1-10，新能源汽车销量为86万辆，同比增速为75.51%。新能源汽车销量领先的主要原因是新能源乘用车销量强势增长，尤其是插电混动车型销量超预期。

图表10: 2011-10M2018 新能源汽车产销变化图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 新能源乘用车季度销量及同比增速情况



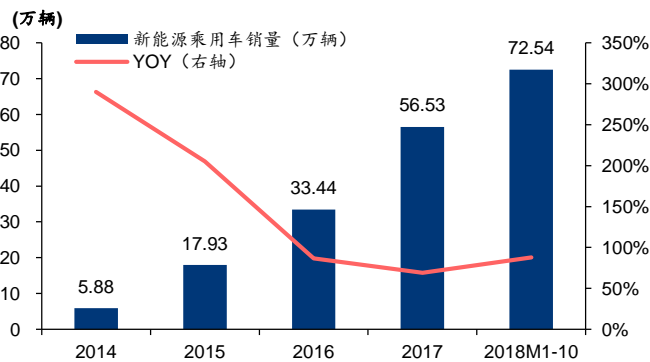
资料来源: 中汽协, Wind, 华泰证券研究所

新能源乘用车将维持较高增速，龙头企业优势渐显现

受益于一二线城市限牌限购政策、三四五线城市及农村地区代步需求增加，根据乘联会数据，新能源乘用车 2018 年 M1-M10 销量 72.54 万辆，增速达 87.85%。2018 年前三季度，比亚迪销量超过 10 万，为 13.72 万辆，市占率 22.66%，北汽新能源销量 8.67 万辆，市占率 14.31%，上汽乘用车销量 7.53 万辆，市占率 12.43%。我们预计随着更多二线城市出台限牌限购，A00 级别车型因补贴退逐渐减少，A 级新能源乘用车将获得较快发展。三四五线城市由于倾向于选择性价比较高的代步汽车。在政策扶持及代步需求推动下，我们预计 2018 年新能源乘用车销量将达约 105 万辆，同比增长 82%。

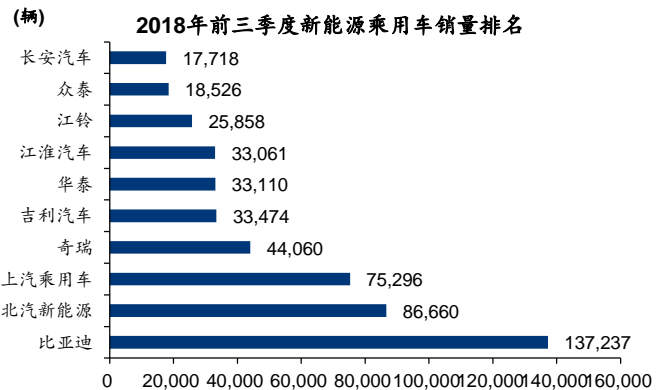
根据第一电动网数据，2018 年 1-9 月比亚迪、北汽集团、上汽集团新能源乘用车销量居前三位。根据 Marklines 数据，2018 年 M1-9，月均销量超过 1700 台的车型有 15 款，较 2017 年车型数量明显提升。其中比亚迪占 5 款，上汽、吉利各占 3 款，江淮占 2 款，北汽、华泰汽车、奇瑞各占一款。

图表12: 国内新能源乘用车销量



资料来源: 乘联会, 华泰证券研究所

图表13: 2018年前三季度新能源乘用车销量前十企业

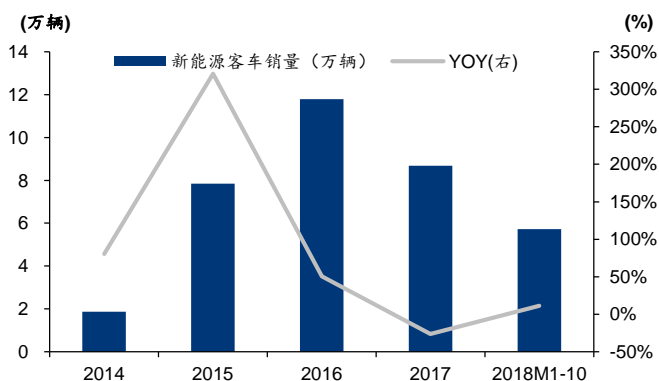


资料来源: 第一电动网, 华泰证券研究所

新能源客车受补贴下滑影响较大，持续受益于公交电动化

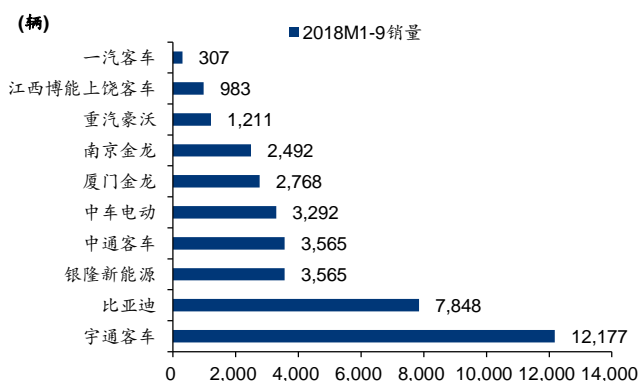
新能源客车销量受补贴退坡影响较大。2018 年 M1-10 新能源客车累计销售 5.73 万辆，同比增长 11.14%，新能源客车市场在 Q2 抢装后销量陷入萎靡，由于 2019 年补贴或继续退坡，我们预计新能源客车年底有望迎来抢装。长期来看，新能源客车销量增长主要动力是公交电动化，根据中国客车信息网数据，近年来新能源客车渗透率迅速提升，2013 年 5 米以上客车中新能源客车渗透率仅为 4.3%，2017 年渗透率提升至 47.81%。新能源客车行业龙头集中趋势明显，宇通客车、比亚迪明显领先。2018 年 M1-9，宇通销售 1.22 万辆新能源客车（5 米以上），比亚迪新能源客车销量达到 0.78 万辆。由于 2019 年新能源客车补贴继续退坡，下游公交新能源渗透率已经较高，我们预计 2019 年新能源客车销量或保持平稳增长，预计销量 11 万辆。

图表14： 2014-10M2018 新能源客车销量



资料来源：第一电动网，华泰证券研究所

图表15： 2018M1-M9 新能源客车销量排名

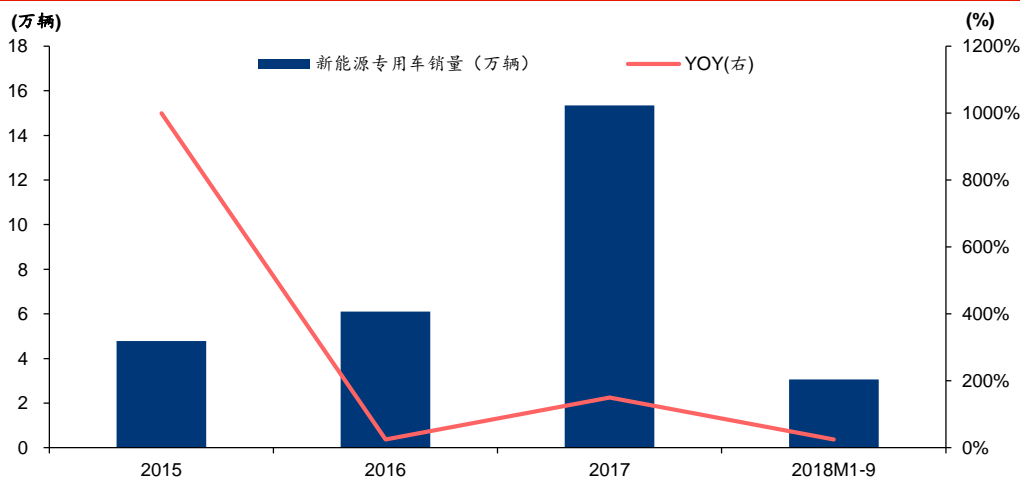


资料来源：第一电动网，华泰证券研究所

新能源物流车受补贴下滑影响，未来增长潜力在于运营端优化

根据第一电动网数据，2018 年 M1-9，新能源专用车累计销量 3 万辆，同比+25%。因补贴下降，新能源专用车 2018 年销量或不达预期，考虑到新能源专用车销量高速增长一般在 11-12 月抢装期，我们预计 18 年全年新能源专用车销量 14 万辆左右。据电车汇报，2019 年电动物流车或取消购置补贴，改为运营补贴，可能对新能源专用车销量带来负面影响。长期来看，一线城市不限行等利好政策以及使用成本优势将推动电动物流车渗透率提升。新能源专用车主要包括物流车、环卫车及特种作业车三类，新能源专用车用于运营，行驶里程长，维修保养简单，相对燃油车使用成本优势明显。我们认为，随着物流车下游行业需求的稳定增长及电动物流车在城市物流行业中的持续渗透，2019 年电动物流车销量有望达到 18 万辆。

图表16： 2015-9M2018 新能源专用车销量



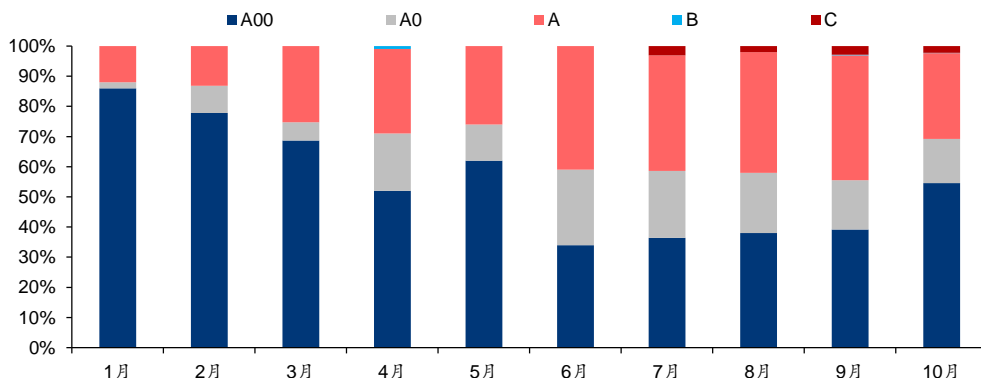
资料来源：第一电动网，华泰证券研究所

新车型持续推出，新势力涌入，新能源乘用车供给端变化备受瞩目

供给端中高端化：A00 级占比下降，中高端化成趋势

A00 级别占比逐渐减少，A0 与 A 级别车型逐渐成为主力，价格段有提升。据乘联会数据，2018 年 1-10 月，A00 级纯电动乘用车销量为 27.6 万辆，占纯电动总销量比重由 2017 年的 67.5% 降为 52%；由于补贴退坡后 A00 车型价格优势不再明显，6 月后 A00 纯电动车型销量占比显著下降，而更符合消费者需求的 A0、A 级车型占比持续提升，反映乘用车新能源替代进程实质性提速。

图表17： 2018M1-M10 纯电动车分级数据



资料来源:乘联会, 华泰证券研究所

高续航里程的 A 级纯电动乘用车销量有望进一步提升。我们认为价位在 13~20 万之间，续航里程在 300km 以上（有向 400km 以上发展的趋势）的 A 级纯电动车成为畅销车型的可能性比较大。月均销量前五的车型仍然是 A00 纯电动车和插电混动车型，但 A 级畅销车型明显增多。整体续航里程提升明显，A00 车型续航里程均提升到 150km 以上，A 级续航里程提升到 300km 以上，比亚迪 E5、吉利帝豪 EV 续航里程已经提升到 400km。A00 级别纯电动车型价位大约在 5-6 万左右；PHEV 畅销车型补贴后价格一般在 15~20 万之间，比亚迪唐补贴后价位在 24~33 万；A 级纯电动车型，补贴后价位一般在 15~20 万之间。我们认为 2019 年，随着 A00 车型补贴逐步退坡，更多的 A 级纯电动车型销量有望上升。价位在 13~20 万之间，续航里程在 300km 以上（有向 400km 以上发展的趋势）的 A 级纯电动车成为畅销车型的可能性比较大。由于牌照优势和无续航里程焦虑，插电混动销量有望继续提升，随着合资逐步推出插电混动车型，更多的插电混动畅销车型有望涌现。

图表18： 2018 年 M1-M9 月均销量超过 1700 台的车型

车型	EV/PHEV	上市时间	2018M1-9		补贴后价位 (万元)	续航里程 (km)
			月均销量 (台)	类型		
北汽 EC180	EV	2017 年 1 月	5696	A00	5-6	156
元 EV360	EV	2018 年 5 月	3922	小型 SUV	8-10	305
比亚迪秦	PHEV	2017 年 2 月	3886	A	15-17	100
江淮 iEV6E	EV	2016 年 4 月	3411	A00	5-7	170
比亚迪宋 DM	PHEV	2017 年 4 月	3171	紧凑型 SUV	18-21	80
比亚迪 E5	EV	2018 年 4 月	3105	A	13-14	400
江淮 iEV5	EV	2015 年 9 月	3059	A0	9	170
荣威 Ei6	PHEV	2017 年 4 月	2747	A	17-19	53
荣威 Ei5	EV	2018 年 3 月	2747	A	13-14	301
吉利帝豪	EV	2018 年 3 月	2404	A	13-16	400
华泰 EV160	EV	2016 年 5 月	2370	A00	5	150
上汽荣威 RX5	PHEV	2016 年 11 月	2213	紧凑型 SUV	17-19	60
奇瑞 eQ1	EV	2017 年 3 月	1994	A00	6-7	180
比亚迪唐	PHEV	2018 年 6 月	1989	中型 SUV	24-33	80-100
江淮 E200	EV	2018 年 8 月	1939	A00	4-6	252

资料来源: Marklines, 华泰证券研究所

图表19: 2017 年月均销量超过 1700 台车型

车型	EVPHEV	车类型	补贴价位 (万元)	续航里程 (km)	2017 年月均销量
北汽 EC180	EV	A00	5-6	156	6470
知豆 D2	EV	A00	5-6	155	3529
比亚迪宋 DM	PHEV	紧凑型 SUV	18-21	80	3435
奇瑞 eQ1	EV	A00	6-7	151	2062
江淮 iEV5	EV	A0	8-10	170	2017
比亚迪 E5	EV	A	13-15	305	1967
吉利帝豪	EV	A	13-15	253	1944
宝骏 E100	EV	A00	3.5-5	155	1908
比亚迪秦	PHEV	A	15	100	1728

资料来源: Marklines, 华泰证券研究所

供给端专属平台化: 部分自主和合资车企将在 2019-2020 年推出电动车专属平台

自主和合资车企或将在 2019 年、2020 年逐步推出电动车专属的平台化车型。此前除了特斯拉之外, 多数车企推出的新能源汽车使用的平台都是在传统汽车平台上改造的。我们认为开发电动车专属平台的好处就在于: 1) 可以适配更多电动汽车专用零件, 如 ibooster 刹车系统、热泵空调等; 2) 降低能耗, 获得更高补贴; 3) 增加可利用空间; 4) 同一平台推出不同电动车型, 降低研发成本, 规模化采购零部件, 降低采购成本。

图表20: 部分自主或合资车企电动车专属平台推出进程

车企	独立新能源公司	纯电平台	推出时间
长城汽车	欧拉事业部	ME 平台	2018 年下半年
上汽乘用车	无	全新 E 平台	2020 年
上汽大众	无	MEB 平台	2020 年
广汽传祺	广汽新能源	全新平台	2019 年
吉利汽车	无	AMA/PMA 架构	2019 年
比亚迪	无	全新平台	2020 年

资料来源: 汽车之家, 华泰证券研究所

供给端智能网联化: 智能网联与电动化结合, 推动电动车量价齐升

我们认为智能化与电动化紧密结合是未来汽车发展的主要趋势。因为电动车相对燃油汽车有更好的反应速度, 同时智能化配置增加有助于增强电动车的产品力, 从而拉动电动车需求, 达到电动车规模化生产的效果。上汽自主推出的中高端纯电动车型 Marvel X、特斯拉 Model X、蔚来 ES8 都有智能驾驶系统、智能泊车功能。上汽、比亚迪、特斯拉推出的高端车型均有人工智能交互系统和车载大屏幕。我们认为智能化系统逐渐应用在电动车型上, 有助于提升电动车的单车价值, 拉动更多需求, 促进新能源乘用车量价齐升。

图表21: 部分中高端新能源车智能网联系统情况

车型	Marvel X	特斯拉Model X	蔚来ES8	Tesla	比亚迪	荣威	比亚迪	吉利	荣威Ei5	
版本	四驱版	P100D	创始版	Model 3	唐二代	ERX5	宋EV500	秦pro EV500	帝豪Gse	Ei5
人工智能系统	斑马系统3.0	Tesla Vision	NOMI	Tesla Vision	DLINK	斑马系统	DLINK	DLINK	/	斑马系统
车载屏幕	14英寸	17英寸	10.4英寸	15英寸	14.6英寸	10.3英寸	12.8英寸	12.8英寸	8英寸	8英寸
AR现实增强	√									
语音交互	√				√	√	√	√	√	√
车载应用	√		√		√	√	√	√		√
OTA远程升级	√	√	√	√	√	√	√	√		√
智能钥匙	√	√	√	√	√	√	√	√		√
自动驾驶系统	AI PILOT	Autopilot	NIO PILOT	Autopilot	/	/	/	/	/	/
自动变速	√	√	√	√						
智能泊车	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
自动紧急制动	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
ACC自适应巡航	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√

资料来源: 公司官网, 华泰证券研究所

供给端新进入者增加: 合资、外资将开始投放新能源车型, 自主不惧与之竞争

合资、外资将投放新能源车型, 行业竞争或加剧, 但我们认为自主车企不惧与之竞争。据第一电动网报道, 特斯拉已开始交付 Model 3, 不久之后会逐步开始向中国客户交付。同时特斯拉宣布在上海建厂, 预计 2020 年左右开始在中国量产。上汽大众、上汽通用等合

资企业从 2019 年开始将会逐步推出更多新能源车型。我们认为相对传统车的激烈竞争，自主车企在中高端领域也逐渐有与合资和外资竞争的实力。首先，新能源乘用车是高速增长的市场并非存量博弈，合资和外资进入后自主市场份额可能会减少，但是总量仍会保持增长；其次，自主新能源车具有先发优势，经过多年积累，已经在技术、品牌认可度上有一定进步，上汽 Marvel X、比亚迪唐二代也受到市场认可；此外，电动车核心零部件动力电池最有优势的产业链都在中、日、韩地区，相对传统汽车，自主在新能源汽车方面更具优势。

图表22：部分自主中高端车型与特斯拉性能比较

车型	Marvel X	特斯拉Model X	蔚来ES8	比亚迪	Tesla	比亚迪	荣威	比亚迪	吉利	荣威Ei5
版本	四驱版	P100D	创始版	唐EV	Model 3	唐二代	ERX5	秦pro	帝豪Gse	Ei5
指导价格 (综合补贴后)	30.88万	约157万	54.80万	/	约28万	27.99万	22.38万	17-19万	12-15万	14万
级别	中型SUV	中大型SUV	中大型SUV	中型SUV	紧凑型轿车	中型SUV	中型SUV	紧凑型轿车	中型SUV	紧凑型轿车
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	插电混动	纯电	纯电动	纯电动	纯电动
综合工况续航里程 (纯电)	370	507	355	500	500	100	320	420	353	301
综合工况百公里耗电量	14.2		21		13.1		15.5	13.8	13	12.2
电池容量 (KWH)	52.5	100	70		75	20	48.3	56.4	52	35
最高车速	170	250		180	250	150	135	150	140	145
上市时间	2018.09	2016.08	2017.12	2018.12	2019	2018.6	2017.6	2018.9	2018.6	2018.3
车身结构	5门5座SUV	5门5座SUV	5门7座SUV	5门7座SUV	4门5座轿车	5门7座SUV	4门5座SUV	4门5座轿车	5门5座SUV	5门5座SUV
百公里加速	4.8	3.1	4.37	4.5	4.8	4.5	11	8.9	9.24	11.5
安全气囊个数	4	10	4		8	4	4	4	4	4
车身防翻滚系统	√		√			√	√			
自动驻车	√	√	√		√					
侧撞预警		√	√		√					

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

供给端新进入者增加：造车新势力不断涌现，为行业带来创新活力

造车新势力崛起，为汽车行业注入了新活力。造车新势力先进的设计观念、互联网思维、对客户体验的尊重都将会融入汽车行业中。造车新势力还推动了汽车行业电动化和智能化的进程。造车新势力追求加速性能和续航里程的追求，强调新车的未来感和科技感，加入高配自动辅助驾驶系统，部分造车新势力采用体验店模式替代传统 4S 店模式。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，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”。

图表23：部分造车新势力名单

企业名称	进入背景	整车基地	创始人
蔚来汽车	互联网 (易车网、汽车之家)	安徽、上海	李斌
零跑汽车	安防设备行业 (大华股份)	浙江	朱江明
车和家	互联网 (汽车之家)	江苏	李想
奇点汽车	互联网 (奇虎 360)	安徽	沈海寅
游侠汽车	互联网	浙江	黄修源
小鹏汽车	互联网+车企 (UC、YY、猎豹、广汽研究院)	广东	何小鹏、夏珩
电咖汽车	互联网+车企	浙江	张海亮
前途汽车	车企 (长城华冠)	江苏	陆群
云度新能源	车企 (福汽集团)	福建	刘心水
威马汽车	互联网+车企 (吉利)	浙江	沈晖
国能新能源	车企 (瑞典 NEVS)	天津	蒋大龙
浙江合众	车企 (奇瑞汽车)	浙江	方运舟
菱石汽车	车企+汽车设计企业	上海	龙卫国
爱驰亿维	车企 (上汽)	上海	付强, 谷峰
金康汽车	传统摩托车+汽车业	重庆	张兴海
拜腾	车企 (宝马)	江苏	戴雷等
正道汽车	车企 (华晨)	浙江	仰融
万向集团	零部件制造企业 (万向集团)	浙江	鲁冠球
江苏敏安	汽车零部件 (敏实集团)	江苏	蔡振元
格力汽车	电器、零部件制造企业 (格力电器)	广东	董明珠
开云汽车	农业机械制造企业 (CSG DESIGN)	河北	王超
风翔汽车	汽车售后服务 (卡妙思)	广东	胡建

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

图表24：部分造车新势力推出车型计划

企业名称	量产车型/概念车	预计上市时间
蔚来汽车	ES8、ES9/EVE	蔚来 ES8 于 2017 年 12 月上市
乐视汽车	FF91	2017 年 1 月开始预订，2018 年底交付
车和家	智能 SUV	2018 年发布，2019 年交付
奇点汽车	奇点 iS6	2017 年 4 月正式亮相并启动预订
正道汽车	正道 H600、正道 K550、正道 K750 (概念)	H600 量产版 2019 年上市
游侠汽车	游侠 X	2019 年游侠 X 将会量产
小鹏汽车	小鹏汽车 G3 (量产车)	2018 年 1 月 9 日全球首发
电咖汽车	EV10	2017 年 11 月 16 日
前途汽车	前途 K50	2018 年正式上市
云度新能源	云度 π 1	2017 年 10 月云度 π 1 上市
威马汽车	量产车 EX5	2018 年下半年全面交付
国能新能源	9-3 (轿车) 9-3X (SUV)	2018 年
浙江合众	E-TAKE	2018 年
菱石汽车	北斗星 X5 (多功能跨界车)	2017 年 6 月
爱驰亿维	SUV (量产车)	2019 年
金康汽车	概念 SUV	2018 年 3 月发布
FMC (拜腾)	BYTON Concept (概念车)	2018 年 1 月亮相，2019 年底投产
万向集团	Revero (量产车)	2016 年
江苏敏安	D01 (还未上市)	2018 年
格力汽车	首款电动 SUV，货车均量产	2017 年量产
开云汽车	PICKMAN (量产车)	2017 年量产
零跑汽车	S01 (概念车)	2019 年量产上市

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

需求端：补贴退坡，双积分、降本+性能提升助力需求增长

补贴退坡影响分析一：补贴退坡，路权优势等政策支持仍存在

从国家战略层面，发展新能源汽车有减少石油消耗，减少汽车排量，实现汽车产业弯道超车三大意义。我们认为国家政策对新能源汽车产业链的扶持是可持续性的，从早期的财政补贴扶持产业发展，培养消费者对新能源汽车的接受度，到中期双积分政策接力鼓励企业的推出更多新能源乘用车车型，最后逐步推出实现产业化。从国家战略层面，发展新能源汽车有三大意义：1、发展新能源汽车可以减少石油消耗，我国能源消费强度较高，需求增长较快，供需矛盾将长期存在；2、发展新能源汽车可以减少汽车尾气排放量，我国环保形势严峻，严重制约我国经济社会的可持续发展，汽车排放量大，排放总量仍在不断增加；3、自主车企在传统内燃机方面积淀不够，在新能源汽车上面或能实现弯道超车。

新能源汽车减免购置税和车船税。我国 2001 年开始征收税率为 10% 的汽车购置税。2014 年 8 月，财政部、国家税务总局和工信部联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，提出 2014 年 9 月到 2017 年年底对新能源汽车免征车辆购置税。2017 年 12 月 27 日，财政部等四部委发布公告，将新能源车免征购置税政策延至 2020 年底。2012 年 3 月，财政部发布新能源车免征车船税政策和节能车型减半征收车船税政策。2015 年 5 月和 2018 年 7 月，财政部再次延续这两大政策并提高了免征和减半征收标准。

路权优势仍是新能源乘用车消费的主要支撑力量之一。根据乘联会数据，2018 年 M1-8，限购限行城市在新能源乘用车销售中占比约 44%。其中深圳销量 4.4 万辆，占比提升至 11.87%，同比+403.2%，主要原因租赁需求和个人消费都有较大增加；上海累计销量 3.2 万辆，占比 8.58%，同比+60%；北京销量 2.5 万辆，占比 6.72%，同比-38%，主要是上半年牌照发放较少。

图表25: 主要限购限牌城市

城市	限购情况	限购时间	2017年新能源车销量	销量占比
北京	限购(5年社保)、限牌(摇号)	2010年12月23日	56281	7.24%
上海	限购(3年社保)、限牌(拍卖)	1994年开始限牌, 2016年6月18日限购	65910	8.48%
广州	限牌(半摇号、半拍卖)	2012年6月30日	19177	2.47%
天津	限牌(半摇号、半拍卖)	2013年12月15日	31073	4.00%
贵阳	限牌(摇号)	2011年7月11日	-	-
杭州	限牌(摇号、拍卖)	2014年3月25日	40039	5.15%
深圳	电动小汽车(摇号) 普通小汽车(摇号、拍卖)	2014年12月28日	36546	4.70%
海南	燃油车(摇号、拍卖) 新能源增量指标(排号)	燃油车2018年5月16日, 新能源2018年8月1日		

资料来源: 盖世汽车, 华泰证券研究所

图表26: 主要限购城市 2018M1-M8 新能源乘用车销量情况

城市	2018年M1-8累计销量(辆)	占比	同比提升情况
深圳	43705	11.87%	403.22%
上海	31575	8.58%	60.09%
北京	24727	6.72%	-38.00%
杭州	21905	5.95%	162.78%
天津	19230	5.22%	176.02%
广州	18108	4.92%	325.57%
贵阳	2210	0.60%	356.61%

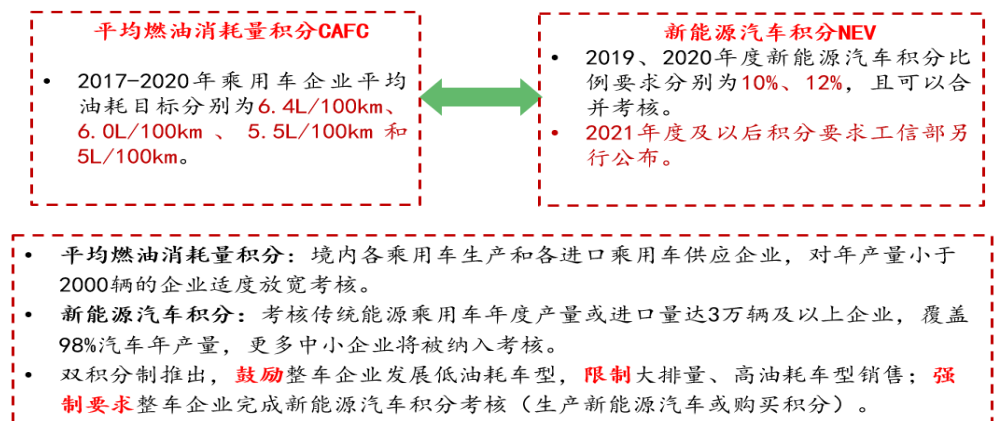
资料来源: 乘联会, 华泰证券研究所

补贴退坡影响分析二: 双积分政策接棒, 后补贴时期平稳过渡

双积分政策接棒, 后补贴时期平稳过渡到需求驱动。2017年9月28日, 工信部、财政部、商务部、海关总署、国家质检总局联合发布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》(以下简称“双积分”), 于2018年4月1日起正式施行。新能源汽车发展告别单纯靠补贴的第一阶段, 进入奖惩结合的第二阶段; 随着技术进步, 产业链成本下降, 未来将进入市场化产品驱动发展的第三阶段。根据双积分政策的要求, 我们测算19年要求新能源乘用车106万辆左右, 20年要求新能源乘用车147万辆左右。

图表27: 双积分政策具体规划

平均燃油消耗量积分CAFC及新能源汽车积分NEV的未来规划



资料来源: 工信部, 华泰证券研究所

图表28： 双积分政策对新能源汽车产量要求测算

指标	2018E	2019E	2020E
燃油乘用车产量	2285	2239	2284
新能源汽车积分比例要求		10%	12%
新能源积分目标值		224	274
(燃油乘用车产量*新能源汽车积分比例要求)			
油耗负积分	84	147	242
新能源积分总需求	84	371	516
NEV 乘用车单车积分平均值 3.5	24	106	147

资料来源：华泰证券研究所

补贴退坡影响分析三：上游降本+以量补利+单车价值提升，应对补贴退坡影响

补贴逐步退出，新能源乘用车车企以量补利，单车价值上升，上游降本，应对补贴退坡影响。我们认为未来三年每年补贴退坡 40%，可能会造成新能源乘用车车企毛利率下行，但因为新能源乘用车量保持较快增长，整体毛利润仍会保持较快增速。根据电车汇报道，最新网传补贴政策版本预计明年整体退坡将达到 40%。其中乘用车补贴标准整体下降一个维度，续航里程 $R \geq 400\text{km}$ 从 5 万元下降至 4.5 万元， $300 \leq R < 400\text{km}$ 从 4.5 万元下降至 3.4 万元，以此类推，最低续航区间 $150 \leq R < 200\text{km}$ 将不再补贴。我们测算新能源乘用车行业 19-21 年补贴分别退 43、37、32 亿。

补贴逐步退出，新能源客车行业毛利率逐渐向传统客车毛利率回归，补贴扰动减少，公司业绩逐步趋于稳定。根据电车汇报道，客车方面，每度电补贴标准从 1200/kwh 降至 800 元/kwh，单车补贴上限不变，即 10 米以上车型最高获补 18 万元，8-10 米车型最高获补 12 万元，6-8 米车型最高获补 5.5 万元。根据我们测算，新能源客车行业 19-21 年补贴分别减少 37 亿左右，21 年补贴完全退出。

2020 年电池成本下降后，电动车将具备价格竞争力。根据 Marklines 测算，1kw/h 电池成本低于 102 美金，新能源汽车使用便有了很好的经济性。计算假设：Golf 级别的发动机成本在 \$2000、变速器成本在 \$1500、驱动轴类在 \$900、汽油箱在 \$600，总计 5000 美元。大众 Golf 级别的内燃机车燃效为 13.5km/L，通用 BOLT 换算成 FTP 的燃效为 50.3km/L，假定平均行驶里程 1.6 万 km、汽油单价在 74 美分/L，比较 5 年的汽油费和电费，电动车 5 年可节约 3208 美元，电动车除电池包之外的动力系统价值 2050 美元，由此可以估算出搭载 60KWh 的电池时的成本为每个电池包 \$102/KWh。我们认为电池成本可以下降的方向：材料费用下降、能量密度提升、电池 pack 的减少、规模经济发展。基于规模效应导致成本下降，下游补贴下降倒逼动力电池降低价格，上游材料成本或下降等原因，我们预计 2019 年动力电池价格或降低 15% 左右，保守估计 2020 年动力电池成本将降低至 1000 元/Kwh。

图表29： 动力电池成本下降要求测算



* VW Golf 13.5km/l, GM Bolt 119MPGe = 50.3km/l
* Yearly 16,000Km Driving. Gasoline Price USA \$0.74/liter, Korea ₩1,426/liter, Nov.2016

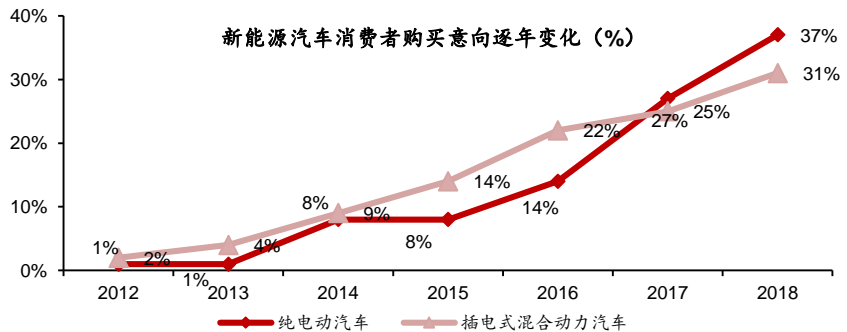
资料来源：Marklines，华泰证券研究所

补贴退坡影响分析四：性能提升，消费者接受度逐年提升

续航里程逐步提升，充电桩建设加速，里程焦虑减弱。据中国电动汽车充电基础设施促进联盟（充电联盟）统计，截至 2017 年底，全国充电桩数量达 45 万个，公共充电设施已基本完成新国标升级，公共充电桩 21 万个，同比增长了 51%。根据国家能源局印发《2018 年能源工作指导意见》，2018 年内目标建设 60 万个充电桩，其中公共充电桩 10 万个，私人充电桩 50 万个。

消费者对新能源汽车的接受度逐年提升。根据尼尔森数据，2012-2018 年，消费者对新能源汽车的兴趣度、意向度逐年提高，尤其是纯电动车汽车消费者接受度增长更为明显。2012 年到 2018 年消费者插电式混合动力汽车的购买意向从 2% 增至 31%，纯电动车购买意向从 1% 增至 37%。自 2017 年开始，纯电动汽车消费者购买意向超过插电式混合动力汽车，且在 2018 年持续走高。我们认为消费者购买意愿的提高，说明新能源乘用车品牌力、产品设计、续航里程逐步提升之后，消费者逐渐适应了驾驶新能源汽车，体现了消费者需求端对新能源汽车的拉动。

图表30： 2012 年-2018 年新能源汽车消费者购买意向逐年变化



资料来源：尼尔森，华泰证券研究所

供给优化+需求拉动，19 年新能源乘用车同比有望增长达 50%

我们预计 2018-2020 年新能源车总销量分别为 129/186/260 万辆。在新能源乘用车供给端中高端车型推出增加，车型与智能驾驶功能结合更紧密，合资车企、外资车企、造车新势力等新进入者加入，新车型性能提升；在新能源乘用车需求端，购置税优惠等政策支持仍存在，双积分政策接棒助新能源车销量顺利过渡到需求驱动阶段，上游降本+单车价值量提升+以量补利缓解补贴退坡影响，消费者接受度不断提升；由于以上因素的驱动，我们预计 19 年新能源乘用车销量 157 万辆，同比+50%，其中纯电动乘用车 112 万辆，同比+45.5%，插电混动乘用车 45 万辆，同比+60.7%；由于补贴退坡影响持续存在，渗透率提升到一定水平，地方财政或紧张等原因，我们预计 19 年新能源客车销量 11 万台，同比+10%；随着物流车下游行业需求的稳定增长及电物流车在城市物流行业中的持续渗透，19 年专用车销量 18 万台，同比+28.6%。

图表31： 2018-2020 年新能源各类车型销量预测

单位：万辆	2016	2017	2018E	2019E	2020E
BEV 乘用车	26	47	77	112	156
YoY	74.83%	81.71%	64.88%	45.45%	39.29%
PHEV 乘用车	8	11	28	45	68
YoY	29.51%	40.51%	152.25%	60.71%	51.11%
新能源客车	12	9	10	11	12
YoY	55.26%	-26.27%	14.94%	10.00%	9.09%
新能源专用车	5	11	14	18	24
YoY	10.42%	111.32%	25.00%	28.57%	33.33%
新能源汽车销量	51	78	129	186	260
YoY	52.71%	53.25%	66.02%	44.19%	39.78%

资料来源：中汽协，华泰证券研究所

新能源汽车产业链投资机会

2018 年，新能源乘用车在行业销量下行时仍保持较快增速，成为乘用车行业增长核心动力。供给端改变成为今年新能源乘用车最大亮点，具体表现在中高端车型供给增加，A 级纯电动车型占比提升，造车新势力涌入，智能驾驶与电动化更紧密结合，合资和外资在未来两年逐步推出更多新能源车型参与竞争。在需求端，补贴逐步退出后，新能源车仍获路权优势等政策支持，双积分政策接棒辅助行业平稳过渡到需求驱动，上游成本因规模化下降，车型性能提升单车价值，消费者对新能源接受度逐渐提高等因素基本缓解了补贴退坡对新能源乘用车行业的影响。我们看好新能源乘用车在未来 3 年保持较快增长，预计 19 年新能源乘用车销量有望达到 157 万辆，同比+49.5%。建议关注新能源乘用车市占率较高的车企上汽集团、比亚迪等，新能源汽车上游零部件企业三花智控、银轮股份，以及新能源汽车上游锂离子电池产业链相关龙头企业等。

零部件：“内生+外延”深度国产替代持续进行中

近年来外资零部件厂商逐步战略调整，自主品牌切入相关领域迎来转机。剥离传统业务，集中发展自身具有竞争力或者盈利空间的高端业务，已经成为了国际零部件巨头发展的新趋势。博世将技术壁垒不断降低的电机业务剥离；邦奇集团，DSI 纷纷选择出售自动变速箱业务；江森自控，全球最大的汽车内饰部件和座椅独立供应商，近两年陆续抛售内饰业务；伟世通和麦格纳出售旗下内饰板块；佛吉亚将外饰系统剥离。出于升级转型、资本投入，成本竞争优势等因素考量，相关产业已不是这些跨国巨头的核心战略重心。基于当前汽车零部件行业的调整趋势，自主品牌零部件厂商通过外延收购消化吸收先进技术，提高自主创新能力，未来陆续切入相关零部件细分领域预期强烈。

图表32：近年国际汽车零部件厂商出售相关业务情况

出售时间	出售公司	出售业务板块	收购公司
2018年	辉门	动力系统业务	天纳克
2017年	博世	电动机	郑煤机
	邦奇集团	自动变速器	银亿股份
	erae AMS	热管理系统	航天机电
2016年	佛吉亚	汽车外饰制造业务及保险杠和前端模块业务	彼欧
2015年	麦格纳	汽车内饰业务	安通林
2014年	伟世通	汽车内饰业务	Reydel Automotive
	天合	天合全部股权	采埃孚
	采埃孚	汽车转向系统业务	博世

资料来源：盖世汽车网，华泰证券研究所

自主品牌厂商秉承“内生+外延”发展战略，提升核心竞争力突破行业高壁垒。国内众多领先企业通过内生发展与外延并购相结合的方式驱动公司产品技术创新，使产品研发水平加速赶超国际领先企业。自主品牌厂商厚积薄发，已在各细分领域实现突破，逐渐打破外资技术和供给垄断的局面，向高壁垒、高附加值产品领域转型升级。自动变速器、座椅总成、轮胎、车灯总成、汽车线束、安全气囊、动力转向和制动助力等零部件细分领域已经实现配套突破，未来国内汽车零部件行业各细分领域发展值得期待。

图表33：近年来零部件并购案例

时间	收购事件	涉及金额
2018年4月	KSS 收购高田	15.88 亿美元
2018年3月	华域汽车收购上海小系车灯剩余 50% 股权	17 亿美元
2017年9月	双林股份收购 DSI	23 亿美元
2017年6月	银亿股份收购比利时邦奇集团	79.8 亿美元
2016年8月	中国忠旺收购爱励	23.3 亿美元
2016年4月	均胜电子收购 KSS	9.2 亿美元
	均胜电子收购 TS 公司	1.8 亿欧元

资料来源：盖世汽车，华泰证券研究所

本土配套企业不断崛起，汽车零部件深度替代的关键点已显现。近年来，随着国产替代的逐渐深入，越来越多的自主零部件企业或通过核心领域的技术突破，或通过配套升级，亦或是整合优质资源来吸收先进技术、打通供货渠道，实现了供货体系壁垒的突破，市场规模与业绩迅速增长。随着自主企业逐渐切入合资品牌供货体系，我国零部件供应商未来有望全面配套国际车厂，快速提升营收规模，并有望成长为全球性供货的企业，可关注星宇股份、福耀玻璃、华域汽车和精锻科技等优质细分龙头。

星宇股份——公司是国内自主车灯龙头，产品持续高端化，不断打入合资车企高端产品供应体系，全 LED 大灯产品开始进入收获期。公司主要客户涵盖一汽大众（含奥迪）、一汽丰田、广汽传祺、宝马和东风日产等，同时新增吉利汽车、沃尔沃（中国）和奇瑞捷豹路虎等客户。2018 年全 LED 大灯逐渐批产，同时最大客户一汽大众开启强产品周期，公司产品市场占有率和毛利率有望进一步提高，将助力公司未来业绩保持较高增长。

福耀玻璃—— 公司为世界排名前列的汽车玻璃供应商，在全球汽玻市场龙头优势显著，国内后市场以及海外业务拓展进程加速。福耀玻璃已迈出新一轮扩张步伐，在美国代顿和芒山完成建设 550 万套汽车玻璃生产线和 35 万吨浮法玻璃生产厂，下游订单充足，产能不断爬坡，美国业务已开始良性运营，并将成为公司未来盈利的增长点；同时福耀玻璃在俄罗斯的 100 万套汽车安全玻璃项目已顺利投产，未来有望立足俄罗斯辐射欧洲。

华域汽车—— 国内汽车零部件龙头企业。业务涉及电子电器（摇窗机，发电机，起动机）、功能件（制动钳，传动轴，助力转向机构，进排气系统，空调压缩机和油箱等）、热加工件（发动机零部件缸盖，缸体，活塞）、新能源驱动电机、金属成型与模具（车身骨架件等）和内外饰等六大领域 30 余种细分零件，配套客户包括各主流整车企业。华域汽车核心业务稳定发展，各业务产品逐步升级，向中性化、电动化、智能化方向发展；2015 年，子公司延锋与江森内饰业务重组建立了延锋内饰，有望复制德尔福和日本电装等巨头成长之路，成为国际汽车零部件细分龙头。

精锻科技—— 精锻齿轮细分龙头，行业存在较高技术门槛。精锻科技立足精锻齿轮细分领域，主要产品为汽车差速器齿轮和变速器齿轮。目前精锻科技主要客户为外资和合资厂商，包括大众、通用、福特等一线主机厂和吉凯恩、格特拉克等变速箱巨头，目前大众大连、大众天津变速箱基地产能处于扩张阶段，格特拉克等巨头的配套业务也保持稳定增长，在手订单较为充足。受益于大众强产品周期和 DCT 国产化进程，精锻科技的结合齿业务持续放量。同时，精锻科技积极布局新能源汽车零部件，新能源汽车传动系统小总成已实现批量生产，新能源汽车电机轴等项目进展顺利，新能源汽车相关业务将成为精锻科技新的增长点。

经销商：行业整合或加速，龙头将脱颖而出

经销商行业相对集中度低，在与整车厂博弈中话语权较弱，受库存转嫁和区域竞争等多重因素影响，盈利能力相对较低，率先承担整车行业分化带来的经营压力。据中汽协数据，2018 年 1-10 月我国乘用车累计销量 1930.4 万辆，同比-1.02%，预计 2018 全年将出现负增长。随着行业增速放缓趋势延续，我们预计经销商行业整合速度将进一步加快，经销商龙头有望凭借规模和资金优势，不断整合经营不善的中小型经销商，提升行业市占率，同时受益于行业保有量的提升，大力发展售后维保和售后市场衍生业务，实现盈利能力高于行业总体。

经销商相对整车厂话语权较低

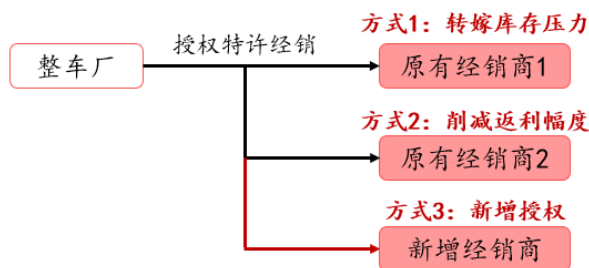
汽车经销商行业碎片化严重，营收体量与整车厂差距较大。特许经营模式下，整车厂话语权高于经销商，可通过多种手段压缩经销商利润空间。我国汽车经销商主要为区域代理，全国性的经销商龙头较少。在百强经销商中，半数以上经销商营收在 100 亿元以下，营收超过 500 亿元的经销商只有 7 家。整车厂在博弈中处于绝对优势低位，可通过经营标准规定和采购绩效激励，将库存压力转嫁给经销商，加剧经销商资金成本压力；在制定考核指标时可以相对轻松的削减返利；整车厂为提升销量，往往会在同一地区增加授权店，同时培养多个经销商，从而削弱了经销商的区域垄断优势。

图表34： 2018 中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜前十

排名	集团名称	2017 年营业收入 (亿元)	2017 年度销量 (含二手车)
1	广汇汽车服务股份有限公司	1607.12	1100261
2	中升集团控股有限公司	862.90	379565
3	利星行汽车	801.10	205861
4	庞大汽贸集团股份有限公司	704.85	495900
5	上海永达控股有限公司	625.78	206823
6	恒信汽车集团股份有限公司	515.81	274134
7	国机汽车股份有限公司	502.40	156222
8	大昌行集团有限公司	422.19	124388
9	浙江物产元通汽车集团有限公司	387.41	242000
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	357.16	139297

资料来源：中国汽车流通协会，华泰证券研究所

图表35： 整车厂具有绝对优势，通过多种方式压缩经销商利润空间



资料来源：华泰证券研究所

整车销量增速若趋势性放缓，或将加剧行业分化，经销商率先承担销量下滑带来的经营风险。我们认为，强产品周期下的优势品牌及消费升级趋势下的部分豪华车销量增速有望持续高于行业平均，但产品力不足的二三线品牌市场销量面临下滑压力。销量下滑带来的经营压力将由直接面对消费者且议价能力较弱的经销商率先承担。

经销商龙头享有规模优势，整合或将是未来趋势

经销商龙头享有规模优势，整合将为后市场业务、汽车金融发展带来更大潜力。一方面，经销商龙头的规模使其相对于上游整车厂具有较强的议价能力，并在现金流与融资成本上具有相对优势；另一方面，经销商龙头在开展后市场业务中也享有规模优势。

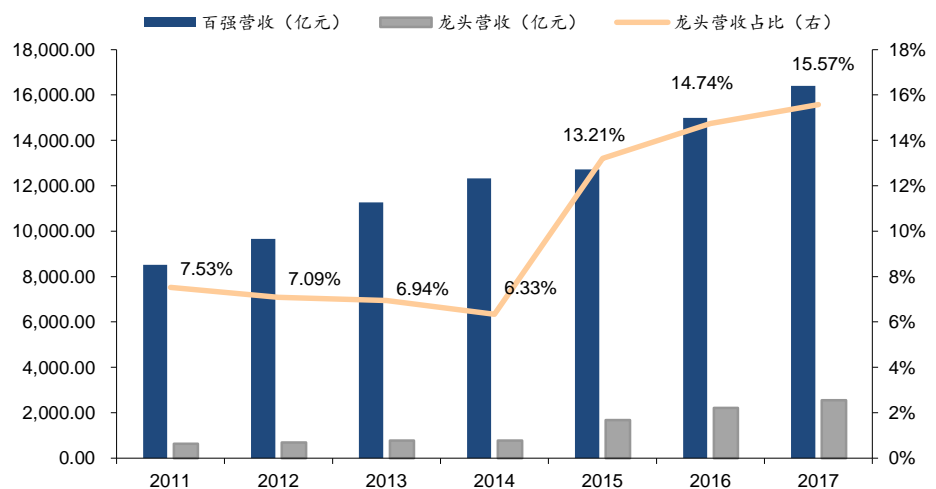
经销商整合趋势已经显现，预计行业集中度提升趋势有望持续。根据庞大集团公告，2018 年庞大集团连续 3 次转让旗下 4S 门店，主要为了回笼资金。2014 年以来，广汇汽车、永达汽车和国机汽车等行业龙头不断开展行业并购行动。同时，经销商龙头样本在百强经销商中的营收占比呈增长趋势，2017 年占比为 15.57%，约为 2011 年占比的两倍左右。我们认为，经销商整合趋势明显，可关注行业龙头广汇汽车。

图表36：近年来汽车经销商整合部分案例：整合趋势已经显现

时间	收购方	并购情况
2014/6/3	国机汽车	以 1.35 亿元完成收购宁兴汽投 51% 的股份，标的公司的 10 家控股企业拥有 1 家金融服务企业，1 家二手车企业，6 家丰田 4S 店（3 家在建）、1 家雷克萨斯 4S 店（在建）、1 家别克 4S 店，标的公司还有 6 家参股公司。
2016/2/5	广汇汽车	以 11.2-17.6 亿元收购标的公司 100% 股权，标的公司尊荣亿方集团大连投资有限公司主要持有 18 家 4S 店面（9 家捷豹路虎、9 家沃尔沃）。
2017/3/27	广汇宝信	收购标的公司 100% 股权，交易金额不超过 9 亿元。标的公司为温州捷顺汽车技术服务有限公司、绍兴捷顺汽车销售服务有限公司、温州捷骏汽车有限公司、台州捷顺汽车有限公司、温州好德宝汽车服务有限公司、温州市好达机电有限公司，共全资拥有 6 家 4S 店（2 家保时捷、2 家宝马、1 家玛莎拉蒂、阿尔法罗密欧）、3 家维修站、1 家城市展厅。
2017/8/29	永达汽车	完成收购目标公司 100% 的股权，标的公司全资拥有 3 家 4S 店与 1 家已建成待开业的 4S 店，包括保时捷、捷豹路虎品牌。
2018/1/5	广汇宝信	以 8500 万元收购标的公司上海信杰，标的公司全资拥有路虎品牌 4S 店。
2018/3/25	广汇宝信	收购标的公司 100% 股权，交易金额不超过 6.19 亿元。标的公司为上海众国宝泓汽车销售服务有限公司、上海普陀宝泓二手车销售服务有限公司、合肥宝泓汽车销售服务有限公司、芜湖众国宝泓汽车销售服务有限公司，共全资拥有 3 家 4S 店、1 家二手车中心，均为宝马品牌。
2018/5/14	广汇汽车	与庞大集团签订收购协议，收购标的公司 100% 股权，拟定金额为 12.53 亿元。标的公司为赤峰市庞大之星汽车销售服务有限公司、德州市庞大之星汽车销售服务有限公司、唐山市庞大之星汽车销售服务有限公司、邯郸市庞大乐业汽车销售服务有限公司、济南庞大之星汽车销售服务有限公司，共全资拥有 5 家 4S 店，均为奔驰品牌。
2018/7/12	天津中原星	与庞大集团签订收购协议，收购其所持有的秦皇岛利星行、淄博利星行、滨州利星行、廊坊利星行、沧州利星行 5 家 4S 店 45% 的股权。
2018/8/9	中升控股	与庞大集团签订收购协议，收购庞大集团旗下北京雷萨、济南奥迪、济南大众、济南双龙、济南斯巴鲁、石家庄广顺广丰、沈阳广丰、石家庄弘丰广丰及青岛公司 9 家 4S 店的 100% 股权。

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表37：2011-2017 龙头在百强经销商中营收占比呈增长趋势



资料来源：Wind，中国汽车流通协会，华泰证券研究所

广汇汽车——国内最大汽车经销商集团，把握豪华车和后市场业务发展机遇，助力业绩实现超越行业增长。广汇汽车是品牌覆盖最广的经销与服务集团，专注于打造豪华、超豪华及中高端的品牌布局结构，目前经销 57 个主流乘用车品牌，其中包括 14 个豪华品牌，是奥迪、宝马和捷豹路虎等豪华品牌国内最大的经销商；截止 2018 年 6 月 30 日，广汇汽车经营 837 家网点，覆盖 28 个省、市，运营 12 个区域平台。我们认为汽车经销商已经摆脱单纯靠新增量，进入新增量和存量业务并举的时代，行业增速放缓，广汇汽车有望凭借规模和管理优势，扮演行业整合领导者角色。同时，维修保养服务、保险佣金代理、二手车交易和汽车金融等后市场业务依托汽车保有量提升正不断成长，龙头公司将长期受益。

智能驾驶：巨头引领，产业进程提速

智能驾驶成行业趋势，吸引大量资本涌入

随着汽车电气化进程推进，智能驾驶领域的投资日趋活跃。自动驾驶汽车涉及的多个技术领域，包括机器学习，毫米波雷达，自适应地图测绘，车对车通讯技术都受到各界关注。据美国布鲁金斯学会研究统计，仅2014年8月至2017年6月，全球范围内与自动驾驶技术相关的商业行为达160多项，涉及总金额高达800亿美元。根据美国汽车工程师学会（SAE）的标准，自动驾驶技术可以分为5级，分别对应手动驾驶，辅助驾驶，部分模块自动化，特定条件下自动化，高度自动化以及完全自动化。

图表38：SAE智能驾驶等级分类

等级	名称	转向、加减速控制	观察周围主体	紧急状况处理的主体	系统适用工况
L0	手动驾驶	驾驶员	驾驶员	驾驶员	-
L1	辅助驾驶	驾驶员+系统	驾驶员	驾驶员	部分
L2	部分模块自动化	系统	驾驶员	驾驶员	部分
L3	特定条件下自动化	系统	系统	驾驶员	部分
L4	高度自动化	系统	系统	系统	部分
L5	完全自动化	系统	系统	系统	全部

资料来源：SAE, 华泰证券研究所

适应行业变化，智能驾驶相关政策加速落地

据美国国家公路交通管理局（NHTSA）发表的一份报告显示，约94%的车祸是人为因素造成的，致命交通事故最常见的三大原因包括开车分神、酒驾和超速。人们希望自动驾驶技术的推进能减少交通事故的发生，保障出行安全。在自动驾驶技术指数发展的同时，多个国家先后出台了相应的法律法规，促进自动驾驶技术创新。以中国为例：2018年1月5日，国家发改委发布《智能汽车创新发展战略》（征求意见稿），明确政府对智能驾驶技术的支持。

图表39：部分国家智能驾驶相关立法情况

国家	时间	内容
英国	2017年2月	英国《汽车技术和航空法案》为自动驾驶汽车引入了新的保险规定，表明英国政府的立场是确保受害者可以从保险公司处获赔。
	2017年8月	为了确保智能汽车的设计、开发及制造过程都将网络安全纳入考虑，英国运输部与英国国家基础设施保护中心（CPNI）共同制定了《联网和自动驾驶汽车网络安全关键原则》。
	2018年5月	引入新交规，使英国驾驶员将能使用特定的ADAS系统，如：遥控停车、高速公路驾驶辅助等功能
德国	2017年5月	德国议会两院通过了一项由运输部提出的法案，允许高度或全自动驾驶系统代替人类自主驾驶，给予其与驾驶人同等的法律地位。驾驶人甚至可以在车辆自动驾驶时放手方向盘，自行浏览网页或查看邮件。
日本	2017年6月	2017年6月，日本警察厅发布《远程自动驾驶系统道路测试许可处理基准》，允许汽车在真正无人驾驶的状态下进行道路测试。
	2018年6月	2018年日本警察厅召开首次调研会，研讨针对自动驾驶将带来的行车变化，研究修改相关交通法规
美国	2017年9月	美国交通部发布了题为《自动驾驶系统2.0：安全愿景》的自动驾驶汽车指南，以回应汽车制造商对消除自动驾驶车辆上路的法律障碍的请求；9月6日，美国国会众议院通过一部自动驾驶法案（SELF DRIVE ACT）；9月28日，美国国会参议院提出另一部自动驾驶法案（AV START ACT）。
	2018年10月	美国交通部发布了《准备迎接未来交通：自动驾驶汽车3.0》（Preparing for the Future of Transportation: Automated Vehicles 3.0 [AV 3.0]），将全面支持自动驾驶汽车，进一步研发无人驾驶汽车技术。

资料来源：各国政府官网，华泰证券研究所

产业巨头引领智能驾驶不断前进，自动驾驶量产可期

以谷歌、通用和百度为首的国内外巨头不断加大对智能驾驶的投入，带领全球范围内的智能驾驶行业快速发展。其中谷歌宣布 Waymo 自动驾驶汽车将于 18 年年底投入商用，通用宣布将于 2019 年量产 Level 4 级的自动驾驶汽车。巨头在智能驾驶领域商业化布局将形成示范效应，有望进一步吸引资本涌入，推动产业向前。我们认为随着行业巨头无人驾驶车辆的不断投放，将加速无人驾驶商业化进程。

图表40： 各大企业智能驾驶规划

企业	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年之后
Waymo	L4-L5	—	—	—	—
奥迪	L3	—	L4	—	—
宝马	L2	L3	L4	—	—
奔驰	L2	—	—	L4	L5
大众	L2	—	—	L4	L5
沃尔沃	L2	跳过 L3	L4	—	—
通用	L2	L4	—	—	—
福特	L2	跳过 L3	L4	—	—
特斯拉	L2-L3	—	—	—	—
FCA	—	—	—	L3/L4	—
丰田	L2	—	L3	—	L4
雷诺日产	L2	—	L3	—	L5
本田	L2	—	L3	—	L4
捷豹路虎	L2	—	—	L4	L5
现代起亚	—	—	—	L4	L5

资料来源：汽车企业官网，华泰证券研究所

图表41： 智能驾驶全球主要合作情况

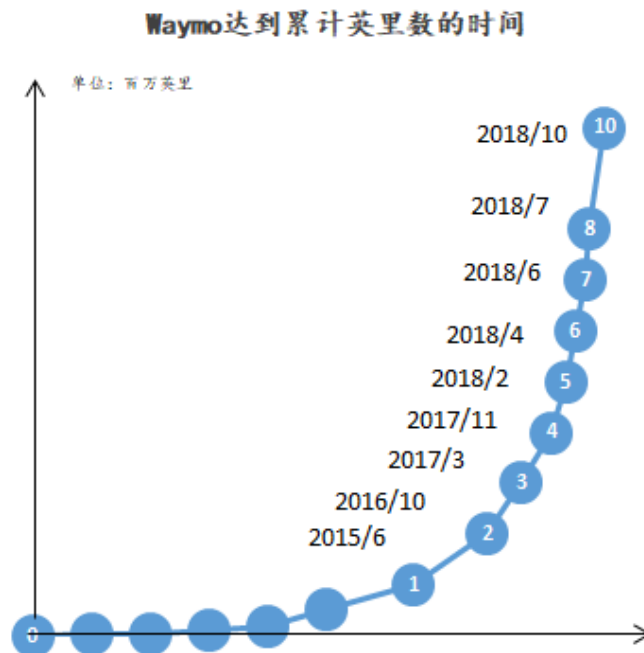
公司	合作事件
Waymo	克莱斯勒为 waymo 生产改装 6.2 万辆 Pacific 路测车，捷豹为 waymo 生产改装 2 万辆 I-PACE 路测车队。
Cruise	2015 年 1 月，通用 10 亿美元收购 Cruise，2018 年 6 月，Cruise 获得了软银 22.5 亿美元投资。2018 年 10 月，本田向 Cruise 投资 7.5 亿美元，未来 12 年将继续投入约 20 亿美元。
福特	出资 10 亿美元收购 Argo.ai 发展自动驾驶技术。近期，大众汽车公司和福特汽车公司正在进行“试探性谈判”，共同开发无人驾驶汽车和电动汽车。
Uber	研发自动驾驶技术带来的资金负担，导致该公司处于亏损状态。2018 年 8 月 28 日，丰田汽车宣布向 Uber 投资 5 亿美元，共同开发自动驾驶汽车。
宝马联盟	囊括了宝马、克莱斯勒、英特尔、Mobileye、德尔福、大陆的超强组合。
苹果	宣布与大众合作，大众将帮助苹果生产自动驾驶版的大众 T6 Transporter 商务车。

资料来源：各公司官网，华泰证券研究所

谷歌：技术接近成熟，商业模式试行

谷歌无人驾驶技术领先全球，相关技术接近成熟。谷歌从 2009 年开始进入无人驾驶领域，2018 年 10 月 10 日，谷歌无人驾驶部门 Waymo 宣布已经在公共路面完成 1000 万英里无人驾驶路测，测试里程领先全球其他企业。相比于传统整车厂商“循序渐进，辅助驾驶先行，逐步过渡到完全自动驾驶”的路径，谷歌采取直接研发完全自动驾驶的做法。2018 年 10 月底，谷歌宣布 waymo 自动驾驶汽车进行商业模式试运行，同时 google 已与克莱斯勒和捷豹达成合作，后两者为其生产改装 6.2 万辆 Pacific 以及 2 万辆 I-PACE 路测车。

图表42： Waymo 公共路面自动驾驶测试里程达 1000 万英里

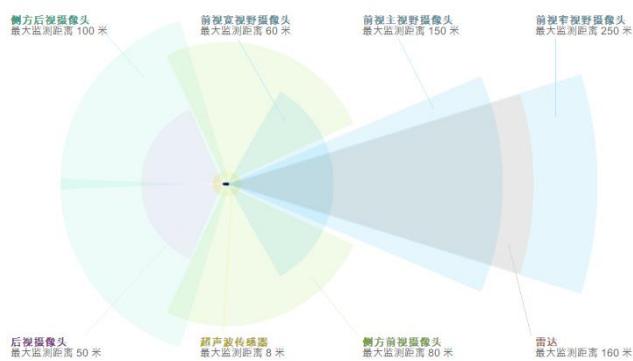


资料来源：Waymo 官网，华泰证券研究所

特斯拉：硬件先行，云端升级

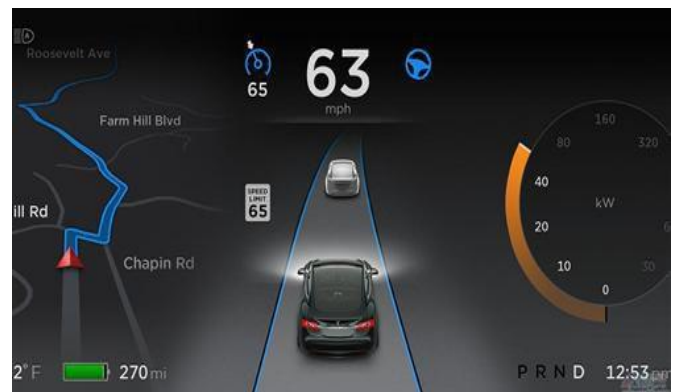
特斯拉目前在辅助驾驶技术领域优势明显，其主要功能涵盖：主动巡航控制、前撞与侧撞预警系统、基于摄像头的远近光自动调节功能、交通信号灯识别、自动紧急制动、盲点警报、自动车道保持、自动变道和自动泊车功能。其中，自动变道功能已经跻身高度自动驾驶行列。2018 年 10 月，特斯拉开始向全球车主推送 Autopilot 9.0 版本系统更新，从 Autopilot 9.0 开始，特斯拉车上越级标配的自动驾驶相关硬件将发挥作用。

图表43： 特斯拉智能驾驶汽车传感器探测范围



资料来源：特斯拉官网，华泰证券研究所

图表44： 特斯拉智能驾驶交互平台 Autopilot 界面



资料来源：特斯拉官网，华泰证券研究所

百度：推动自动驾驶量产，多方面寻求商业合作

百度“阿波龙”量产并开启商业化运营。2018 年 7 月 4 日，百度在 AI 开发者大会上宣布其联手金龙客车打造的全球首款 L4 级自动驾驶巴士“阿波龙”量产下线 100 台，并陆续发往北京、雄安、广州、深圳、福建平潭、湖北武汉、日本东京等地开展商业化运营。2018 年 11 月，百度宣布将与一汽和沃尔沃等车企合作，在 2019 年底实现量产 L4 级自动驾驶乘用车。截止 2018 年 11 月，百度 Apollo 自动驾驶开放平台的合作伙伴数量已达到 131 家，成为全球最大智能驾驶软件平台。我们认为，百度“阿波龙”的量产下线并开展商业化运营，将推动自动驾驶商业化进程提速。

图表45： 百度无人车量产时间表



资料来源：百度阿波罗官网，华泰证券研究所

图表46： Apollo 自动驾驶开放路线图



资料来源：百度阿波罗官网，华泰证券研究所

图表47： 百度 Apollo 计划部分成员单位

整车厂		传统及新兴供应商		
北汽集团	长安汽车	博世	索菱股份	中国联通
中国一汽	长城汽车	大陆	德赛西威	英特尔
车和家	东风汽车	德尔福	富迪科技	微软
大众中国	福田汽车	联合电子	航盛电子	北斗星通
众泰汽车	江淮汽车	采埃孚	路畅科技	华阳集团
宝马集团	奇瑞汽车	瑞萨电子	博泰电子	同行者
福特汽车	捷豹路虎	恩智浦	紫光展锐	中兴通讯
戴姆勒汽车	蔚来汽车	英飞凌	中科创达	
现代汽车	威马汽车	安森美	远峰科技	
拜腾	比亚迪		远特科技	
江铃汽车	本田汽车			
沃尔沃汽车	金龙客车			

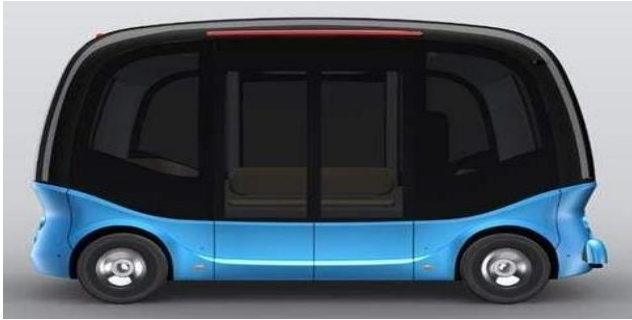
资料来源：百度阿波罗官网，华泰证券研究所

图表48： 百度部分合作对象加入时间轴

时间	合作对象
2017年7月	福特加入了百度 Apollo 开放平台，成为 Apollo 理事会成员
2017年7月	北汽新能源成为 Apollo 生态首批重要合作成员
2017年7月	微软公司与百度宣布，双方将携手推进全球自动驾驶技术的发展与应用。
2018年6月	本田的研发子公司“本田技术研究所”正式加入百度建立的自动驾驶开发联盟 Apollo
2018年6月	百度 Apollo 与现代宣布将面向全球市场共建统一汽车平台，将在自动驾驶领域深度合作。
2018年7月	宝马集团将作为理事会成员加入阿波罗 (Apollo) 开放平台
2018年11月	大众加入 Apollo 理事会，首个自主泊车研发项目启动。
2018年11月	百度 Apollo 宣布与一汽红旗以及沃尔沃达成合作。

资料来源：百度官网，华泰证券研究所

图表49： 搭载百度自动驾驶系统的“阿波龙”客车



资料来源：搜狐汽车，华泰证券研究所

图表50： L4 级自动驾驶“阿波龙”实现量产



资料来源：搜狐汽车，华泰证券研究所

上汽集团：持续发力智能网联关键领域。根据上汽集团官网介绍，上汽已全力布局智能驾驶决策控制器、人机交互车机系统、车用高精度地图、车联通讯等关键领域，并已完成两代无人驾驶整车平台开发，测试总里程超过 7 万公里；自今年 3 月 1 日以来，在开放道路上的测试里程超过 5000 公里。上汽集团在 2018 年 9 月份上市的荣威 MARVEL X 搭载了“最后一公里”自主泊车功能，可以支持智能化停车库，实现停车场自主行驶、车位寻找、车位识别、车位驶入驶出等智能驾驶场景。根据上汽集团规划，预计 2019-20 年将实现高速车队自动驾驶、城区自动驾驶等技术的商业化应用。

图表51： 上汽荣威 Marvel X



资料来源：上汽官网，华泰证券研究所

图表52： Marvel X 全新标配 AI Pilot 智能驾驶辅助系统



资料来源：汽车之家，华泰证券研究所

图表53： 上汽布局智能驾驶领域的合作及标志事件

日期	合作及标志事件
2014 年 7 月	上汽和阿里签约成立互联网汽车产业基金。
2016 年 1 月	投资 Savari，并于上汽达成协议，在大中华区和指定的东盟国家制造和销售旗下业内领先的 V2X 通信解决方案。
2016 年 7 月	上汽投资 Civil map。
2017 年 6 月	上汽集团获美国加州自动驾驶测试牌照。
2017 年 9 月	上汽集团入局 自动驾驶公司 AutoX。
2017 年 9 月	上汽入股光庭、控股中海庭，共同开展高精地图数据建设。
2017 年 10 月	上汽入股硅谷毫米波雷达初创公司 Metawave。
2018 年 1 月	上汽集团与奥 Mobileye 达成智能驾驶技术领域的合作协议，双方将制定智能驾驶技术联合开发计划。
2018 年 3 月	上汽集团与奥地利控制解决方案供应商 TTTech Computertechnik AG 以 50.1:49.9 股比成立合资公司，推进智能驾驶中央决策控制器 (iECU) 集成开发。
2018 年 3 月	获全国首张智能网联汽车道路测试牌照
2018 年 6 月	成立中国汽车行业首家人工智能实验室

资料来源：雷锋网，华泰证券研究所

图表54： 上汽集团智能驾驶汽车 iGS 加州路测



资料来源：搜狐汽车，华泰证券研究所

图表55： 上汽集团智能驾驶汽车 iGS 加州路测



资料来源：搜狐汽车，华泰证券研究所

产业巨头引领智能驾驶快速发展，自动驾驶车型量产可期。谷歌无人驾驶部门 Waymo 宣布已经在公共路面完成 1000 万英里无人驾驶路测，其自动驾驶汽车将于 2018 年年底投入商用；特斯拉开始向全球车主推送 Autopilot 9.0 版本系统更新；百度“阿波龙”无人驾驶客车量产并开启商业化运营；上汽荣威搭载了“最后一公里”自主泊车功能的 MARVEL X 实现量产交付。我们认为智能驾驶已成为业内共识，技术进步和资本投入将加速产业化进程，预计未来互联网企业和整车公司以及汽车零部件公司将会多方面展开合作，发挥双方在数据融合和汽车制造方面的优势，拥有竞争壁垒，可实现技术快速迭代的企业将会受益。

风险提示

- 1) 汽车销量不及预期：下半年新能源汽车补贴退坡，新能源车销量可能下滑，整体行业景气度偏弱，这些因素都可能导致整车企业销量不及预期，以及零部件行业下游需求降低。
- 2) 新能源行业政策波动：新能源汽车补贴退坡，给销量带来压力，可能会增加企业成本，降低企业盈利能力。
- 3) 国产替代进程不及预期：零部件自主供应商打开整车厂供货体系进程缓慢，下游整体不景气，可能导致零部件企业业绩增长不及预期。

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