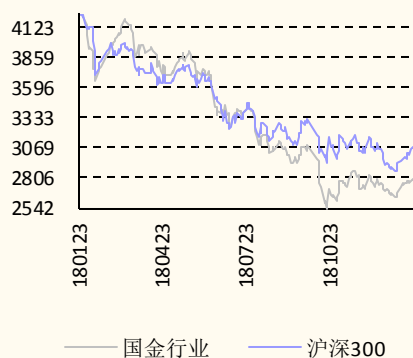


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	2760.06
沪深300指数	3143.32
上证指数	2579.70
深证成指	7516.79
中小板综指	7632.07



相关报告

1. 《宏观预期好转，关注铝铜机会-国金汽车上游资源周报》，2019.1.21
2. 《刚果反对派当选，钴行业暂未受影响-汽车上游资源事件点评》，2019.1.14
3. 《美联储暂缓加息，金价震荡-汽车上游资源周报》，2019.1.14
4. 《存量市场下，新能源汽车一枝独秀-2018年12月及全年乘用车...》，2019.1.10
5. 《2019年新能源车可能补贴方案敏感性分析——利润承压，行...》，2019.1.10

由燃油车推演电动车爆款及市场分化趋势

行业观点

- 电动车需求分化：
 - 个人消费：牌照和路权需求为主，性价比及品牌车型多元化需求
 - 出租/网约车平台：定制高续航低配置车型，全周期运营成本为核心需求
 - 分时租赁：高资产+重运营属性维持中低端车型需求
- 电动车目前热销车型特点：
 - 续航里程300~450公里，售价8~10万和13~15万元两档
 - 颜值为王，整体车身线条、LED车灯、外观颜色、内饰布局
 - 驱动/高压系统/智能配置等综合性能强，几个区别于燃油车体验亮点
- 由燃油车推演电动车市场趋势，以电动车、燃油车热销车型来看，价格均为核心因素，外观、性能、内饰、品牌为加成属性，未来呈现四大趋势：
 - 其一，需求由低端向多元化推进，车型重心由价格优势向性能、品质转移。目前大部分热销电动车价格低于12万，以A00级轿车、A0级SUV等小型车为主，主打经济实惠；而新车型逐步向中端上探，对功能性和配置要求更高。
 - 其二，运营市场与自主消费或将逐渐分离。以滴滴出行、神州专车及曹操专车为代表的主流运营平台着手开发出行版电动车，以简化配置、提高续航降本，在成本和整车布置上实现最优，车型用途划分逐渐明晰。
 - 其三，A级SUV以及15~30万价格区间竞争加剧。随着带电量进一步提升，车型大型化发展，合资车企逐渐投放电动车车型，置换需求带来的价格区间上移，以及国内SUV偏爱的市场特点下，竞争逐渐加剧。
 - 其四，国产化Model 3及蔚来对30万以上级别燃油车型形成挑战。30万以上的燃油车市场对品牌黏性极高，BBA的地位难以撼动。而以特斯拉为代表的电动车势力迅速占领高端市场，有望与燃油车直面竞争。

投资建议

- 建议关注比亚迪（全球新能源汽车龙头，兼顾纯电和插电，车型体系优势）、上汽集团（重心逐渐向电动车转移，积极布局智能网联和新能源）及吉利汽车（自主销量龙头，平台化战略强化新能源布局）

风险提示

- 国内消费疲态期、贸易战下，车市低迷风险；购置税优惠政策退出对汽车产销形成压力；新能源汽车政策风险；电动车竞争格局并未完全成型。

张帅 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

周俊宏 联系人
zhoujunhong@gjzq.com.cn

内容目录

一、总论	5
二、电动车消费现状：市场需求分级雏形已现，优势车型持续推出	7
2.1 总结：从需求维度区分市场，从整体及单一车型出发探究属性及卖点	7
2.2 电动车市场拆分：个人消费、出租和网约车、分时租赁各取所需	7
2.3 从整体出发：电动车热销车型具有哪些特点？	11
2.4 从单一车型出发：这些电动车为何脱颖而出？	14
三、燃油车消费现状：中低价位 SUV 受到热捧，自主品牌受到认可	19
3.1 总结：呈消费群体年轻化、价格向上突破、SUV 车型受青睐三大趋势	19
3.2 消费群体年轻化趋势明显，对外观的关注度提升	19
3.3 汽车消费价格重心上移趋势逐步显现	21
3.4 低价小排量 SUV 获得认可，自主品牌获得进一步认可	25
3.5 热销车型及其成为爆款的原因	27
四、燃油车向电动车推演：需求逐步多元化、中高端市场竞争处初期	34
4.1 总结：优势车型为价格、外观、性能、内饰、品牌综合得分较高者	34
4.2 需求由低端向多元化推进，运营市场走向定制化	34
4.3 合资及国外品牌进入压力尚未显现，存竞争空白区	34
4.5 相关公司	36
五、风险提示	38

图表目录

图表 1：电动车消费端情况	5
图表 2：不同档位的单一电动车车型卖点	6
图表 3：电动车消费端情况	7
图表 4：纯电动车消费受限牌限行政策拉动	8
图表 5：一线城市中国消费者不购买电动车的原因	9
图表 6：2018 年 A00 级车销量分布情况	9
图表 7：部分作为运营车的车型	10
图表 8：分时租赁车型以中低端为主	10
图表 9：纯电动汽车销量—售价气泡图	11
图表 10：续航≥300 公里电动车销售渗透率大幅提升	12
图表 11：纯电动车售价-销量敏感性曲线	12
图表 12：特斯拉线条流畅	13
图表 13：比亚迪新款车型均采用“Dragon Face”设计	13
图表 14：国内各车企电动平台规划	13
图表 15：2017 年美国消费者选择不选择电动车的理由	14
图表 16：北汽 EC 的参数情况	14

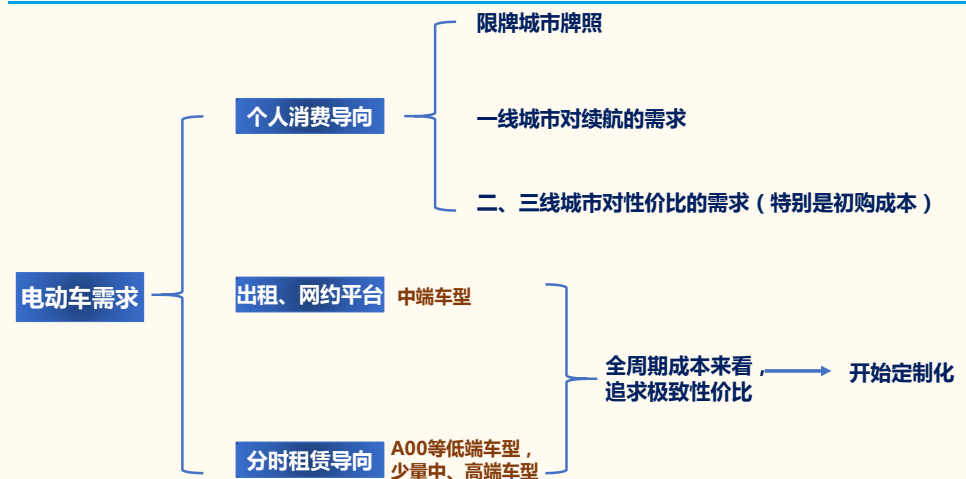
图表 17: 2017 年至今北汽 EC 销量分布情况.....	14
图表 18: 奇瑞 eQ1 销量结构得到改善.....	15
图表 19: 比亚迪元 EV360 油耗、电池能力密度优势明显.....	15
图表 20: 比亚迪 E5 VS 吉利新帝豪三厢 EV.....	16
图表 21: MARVEL X 对标 ES8 与 Model X.....	16
图表 22: 蔚来充电车 (充电 10 分钟, 续航 100 公里).....	17
图表 23: 蔚来 ES8 各地销量占比.....	17
图表 24: 对比其他插电混动车型, 唐 DM 二代表现优异.....	17
图表 25: 荣威 ei6 配置有两款大屏.....	18
图表 26: 荣威 ei6 和 eRX5 销量领先, 主销上海.....	18
图表 27: 我国购车者平均年龄.....	20
图表 28: 2016 年购车者年龄分布.....	20
图表 29: 2017 年购车者年龄分布.....	20
图表 30: 2017 年汽车消费群体购车因素关注度.....	21
图表 31: 2017 年购车者对动力各个因素关注度.....	21
图表 32: 2017 年购车者对外观各个因素关注度.....	21
图表 33: 我国乘用车销量情况.....	22
图表 34: 2018 年职场人群换车需求原因分布.....	22
图表 35: 中国用户销售线索分布趋势 (按价格).....	23
图表 36: 2016 年用户销售线索分布 (按价格).....	23
图表 37: 2017 年用户销售线索分布 (按价格).....	23
图表 38: 2017 年购车意向客户画像.....	24
图表 39: 2017H1、2018H1 乘用车销量分布 (按价格).....	24
图表 40: 2018H1 乘用车销量同比增速 (按价格).....	24
图表 41: 2017H1 乘用车销量分布 (按价格).....	25
图表 42: 2018H1 乘用车销量分布 (按价格).....	25
图表 43: 我国轿车销量分布 (按排量).....	25
图表 44: 我国 SUV 销量分布 (按排量).....	25
图表 45: 狭义乘用车销量分布 (按车型).....	26
图表 46: 2017H1 轿车销量分布 (按价格).....	26
图表 47: 2018H1 轿车销量分布 (按价格).....	26
图表 48: 2017H1 SUV 销量分布 (按价格).....	26
图表 49: 2018H1 SUV 销量分布 (按价格).....	26
图表 50: 国内消费者车系偏好情况.....	27
图表 51: 我国乘用车销量分布 (按车系).....	27
图表 52: 2018 年乘用车销量分布 (按车系).....	27
图表 53: 2018 年上半年轿车销量 Top10.....	28
图表 54: 2018 年上半年 SUV 销量 Top10.....	28
图表 55: 各级别销量第一车型价格分布.....	29

图表 56: 各个价格区间内轿车市场特点.....	29
图表 57: 各个价格区间内 SUV 市场特点.....	29
图表 58: 9 万元以下热销轿车对比.....	30
图表 59: 9 万元以下热销 SUV 对比.....	30
图表 60: 9-15 万元热销轿车对比.....	31
图表 61: 9-15 万元热销 SUV 对比.....	31
图表 62: 15-30 万元热销轿车对比.....	32
图表 63: 15-30 万元热销 SUV 对比.....	32
图表 64: 30 万元以上热销轿车对比.....	33
图表 65: 30 万元以上热销 SUV 对比.....	33
图表 66: 主流运营平台布局新能源汽车.....	34
图表 67: 合资车企产品将在 2020 年大规模投放.....	35
图表 68: 28 万以上的汽车市场增长高于其他价位.....	35
图表 69: 比亚迪优势车型情况.....	36

一、总论

- 我们将需求拆分为个人消费、出租和网约平台、分时租赁三个维度，电动车处发展初期，应用场景相对燃油车更容易区分
 - 个人消费以牌照和路权需求为主，并且消费呈性价比及品牌多元化；
 - 出租和网约平台追求续航及运营的极致性价比，开始定制高续航低配置运营车型；
 - 分时租赁由于重资产制约及用户廉价短途代步需求，倾向中低端车型。

图表 1：电动车消费端情况

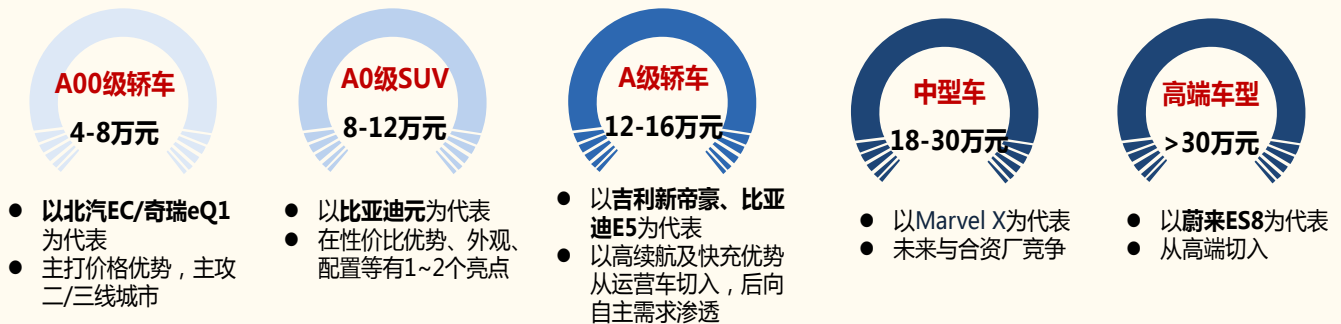


来源：国金证券研究所

- 电动车消费现状：续航里程 300~450 公里、售价 8~10 万、13~15 万元两档、外观“合眼缘”、驱动/高压系统/智能配置等综合性能强、具几个区别于燃油车体验感亮点的电动车是主流消费车型。
- 从单一车型车发，探究不同档位车型卖点：
 - 第一，A00 级车，售价 4~8 万，主打价格优势；
 - 第二，A0 级 SUV，售价 8~12 万，在性价比优势基础上拓展外观、配置等 1~2 个亮点；
 - 第三，A 级轿车，售价 12~16 万，以高续航及快充优势从运营车切入；
 - 第四，中型车，售价 18~30 万，空间大，配置亮眼。目前仅少数自主车厂布局，未来与合资厂直面竞争；
 - 第五，以蔚来 ES8 为代表的中高端车型，售价高于 30 万，进入国产版 Model 3 竞争区间；
 - 而对于插混，售价高于同级别燃油车 3~8 万，为未来合资品牌发力点。
- 燃油车消费现状：中低价位 SUV 受到热捧，自主品牌受到认可。
 - 第一，总量上增速显著放缓外，结构上呈现出消费群体年轻化、购车价格总体向上突破显现、SUV 车型受青睐程度增加三大趋势。自主品牌近年来产品实力增强，也成为消费者重点选择。
 - 第二，自主品牌在中低价位车型市场持续热销，中高价位仍然是合资品牌天下。价格越高，消费者对品牌和品质的追求越发强烈，二胎放开产生了 7 座大 SUV 市场的热销，但仍不敌豪华品牌带来的品牌溢价和豪华舒适感。具体体现为：9 万元以下的低价车型消费者对价格极为敏感，9-15 万元的消费者对实用性和口碑有更高要求，15-30 万元的消费者则更注重空间和品质，30 万元以上的消费者则极为注重品牌。

图表 2：不同档位的单一电动车车型卖点

纯电动汽车：热卖车型分为五档



插电混动汽车：售价高于燃油车3~8万（除华晨宝马5系Le外），合资品牌发力点之一

- 主要亮点：牌照属性（以上海为代表）、续航增大以及部分电动车体验感的溢价
- 代表车型：比亚迪唐、华晨宝马5系Le

来源：公司公告，国金证券研究所

- 由燃油车推演电动车市场趋势，以电动车、燃油车热销车型来看，价格均为核心因素，外观、性能、内饰、品牌为加成属性。从现状看，电动车需求仍处导入期，目前大部分消费仍集中在低端需求，少量中、高端需求。从未来发展看，由运营用途向自主需求延伸，合资及国外品牌进入及自主品牌上探将填补中高端市场空白，A级SUV及豪华车竞争蓄势待发，补贴退坡下厂商布局分化，车型重心由价格优势向性能、品质转移，电动车消费走向多元化。
- 未来呈现四大趋势：
 - 其一，需求由低端向多元化推进，车型重心由价格优势向性能、品质转移。在我国大基数、城市分级背景下，自主需求本身呈多元性。目前大部分电动车自主需求集中在12万元以下价格区间，以A00级车、A0级SUV等小型车为主，主打经济实惠；而中端需求对功能性和配置要求更高，此前燃油车市场份额被合资品牌抓牢，自主品牌仍在上探深入合资品牌腹地的过程中（如传祺GS8、领克等），电动车作为新增量市场，提供弯道超车可能性。电动车需求由低端向多元化推进，车型重心由价格优势向性能、品质转移。
 - 其二，运营市场与自主消费或将逐渐分离。相较于复杂的自主需求市场，运营市场评价维度较单一。在运营出行下，大多初购成本低、运营成本低、内饰外观不差的车型都将纳入选择，例如燃油车的轩逸、雷凌双擎以及朗逸等，而电动车仅多了续航因素。现阶段，以滴滴出行、神州专车、曹操专车为代表的主流运营平台开始布局新能源汽车，以期开发定制版出行电动车，在成本和整车布置上实现最优。未来自主消费与运营市场或将逐渐分离，出行版电动车可简化自主消费版配置，提高续航，目标导向更为明确。
 - 其三，A级SUV以及15~30万价格区间竞争加剧。从燃油车SUV消费来看，A级为主力，在2018年SUV销量Top10中，A级占据8席。随着带电量进一步提升，车型大型化发展，合资车企逐渐投放电动车车型，置换需求带来的价格区间上移，竞争逐渐加剧。
 - 其四，国产化Model 3及蔚来对30万以上级别燃油车型形成挑战。30万以上的燃油车市场对品牌黏性极高，BBA的地位难以撼动。中高端市场并未受汽车整体下滑影响，2018年仍为增长态势。而以特斯拉为代表的电动车势力迅速占领高端市场，有望与燃油车直面竞争。

二、电动车消费现状：市场需求分级雏形已现，优势车型持续推出

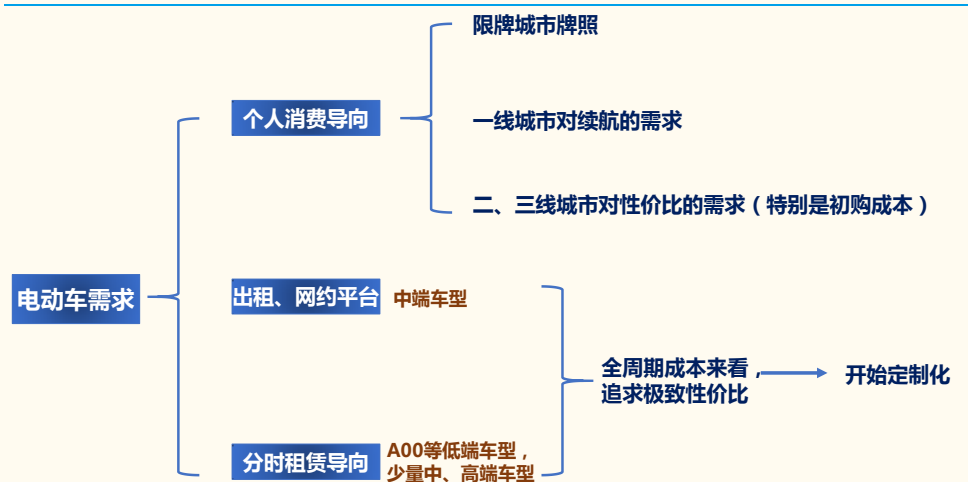
2.1 总结：从需求维度区分市场，从整体及单一车型出发探究属性及卖点

- 电动车需求维度需进行区分。**以不同应用场景，将需求拆分为个人消费、出租和网约车平台、分时租赁三个维度，各维度主流车型略有差别——个人消费呈性价比及品牌多元化；出租和网约车平台追求续航及运营中的极致性价比；分时租赁由于重资产制约及用户的廉价短途代步需求，倾向中低端车型。此外，电动车牌照和路权优势不可忽视，为一线城市自主消费最看重属性，同时也为运营车获得大批量牌照的捷径。而截至 2017 年底，滴滴平台活跃 26 万辆新能源汽车，对比 2017 年 77.7 万辆的电动车销量，大胆假设，电动车发展是由运营用途向自主需求延伸的过程。
- 从整体出发：探究电动车热销车型属性。**汽车作为历史悠久的大件耐用消费品，以价格、外观、性能、内饰、品牌以及特殊体验点吸引不同消费群体。目前对于品牌属性，除特斯拉及宝马等合资品牌插混车型外，效应较弱，仍处导入期。对于其他属性，竞争格局雏形已现，续航里程 300~450 公里、售价 8~10 万、13~15 万元两档、外观“合眼缘”、驱动/高压系统/智能配置等综合性能强、具几个区别于燃油车体验感亮点的电动车最有可能成为主流消费车型。
- 从单一车型车发：探究不同档位车型卖点。**随车型持续推出，对热卖车型特征进行总结。纯电动车型集中度高，按价格及具体车型分为五档。对于插混，主要依托燃油车平台开发，在单一车型几十万辆年销量以及平台化基础上，能共用大部分低成本系统及零部件，售价高于同级别燃油车 3~8 万，厂商中比亚迪和上汽 2018 年以 70% 的合计占比居寡头垄断。

2.2 电动车市场拆分：个人消费、出租和网约车平台、分时租赁各取所需

- 电动车需求分为三个维度——个人消费导向、出租和网约车平台导向、分时租赁导向。**三者对应不同消费选择，未来随行业发展大概率将分道扬镳。对于个人消费者，为三者中最追寻品牌力，其车型主打体验感，在路权等政策加持下尽量满足不同购买力需求。对于出租、网约车平台，由司机提供服务，弱化消费者选择，车型更多关注续航、充电等运营配置。对于分时租赁，本质上为用户提供短途出行便利（低价的 A00 车型占优），或中高端车型体验。总之，前者是在补贴、牌照优惠基础上追寻消费体验；后两者考量全周期运营成本，追求极致性价比。

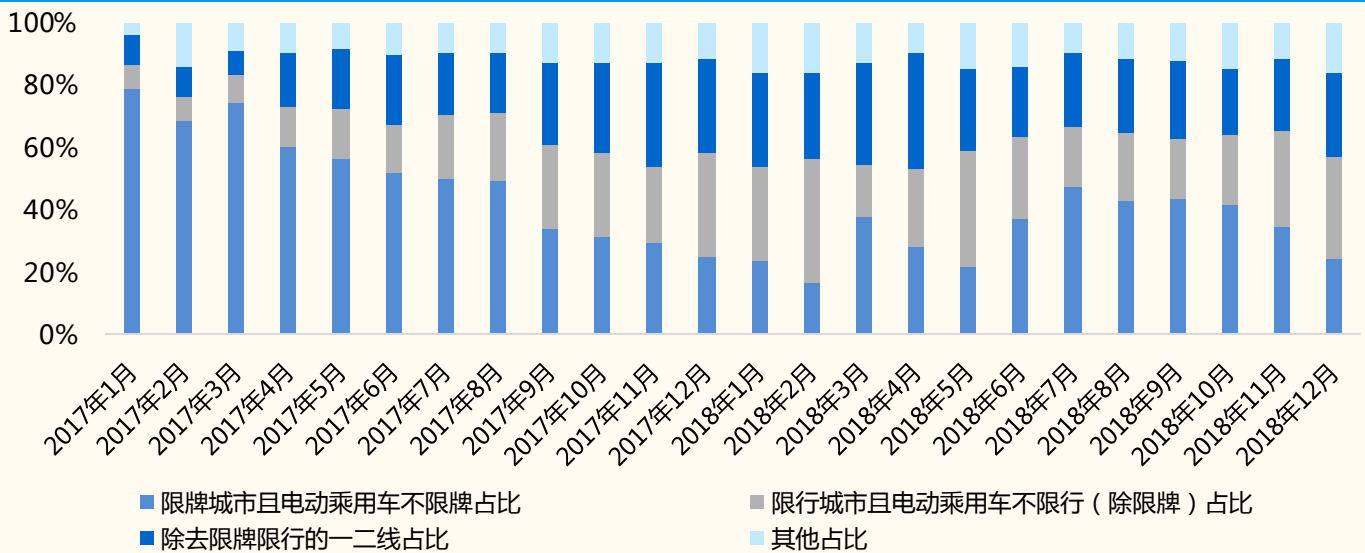
图表 3：电动车消费端情况



来源：国金证券研究所

- **三个市场占比难以量化。**首先，若从整车厂定位区分，电动车尚处各车企抢占赛道的爆发储备期，整车厂尚未明晰定位三个应用场景，类似于吉利的“单个爆款”策略决定了目前电动车产品属性不够明显，仅有小部分车型的应用情况较明确（例如比亚迪 E5、吉利新帝豪三厢 EV 专车形象深入人心），故难以从车型上完全区分电动车用途。其次，若从消费者区分，单位或个人的购买途径重叠性高，小批量的运营车可以由个人名义购买，个人也可以单独够买电动车作为网约车用途。现阶段具体车型的特征为最适合的需求分析着力点。
- **个人消费导向：牌照和路权、一线城市续航及二、三线城市性价比。**
 - **限牌限行城市由于牌照、路权需求，更愿意接受电动车差价。**截至 2018 年 11 月，限行限牌城市需求占比达 65%，一方面，显示电动车消费在初期仍主要受牌照、路权等政策拉动；另一方面，非限行限牌城市的需求逐渐显现。而以插混消费验证，其七成销量在限牌城市，主要原因即为插混具有电动车和燃油车双重属性，续航占优（以上汽大众途观 L 为例，综合续航达 862km），在上海、广州等地具牌照优势。

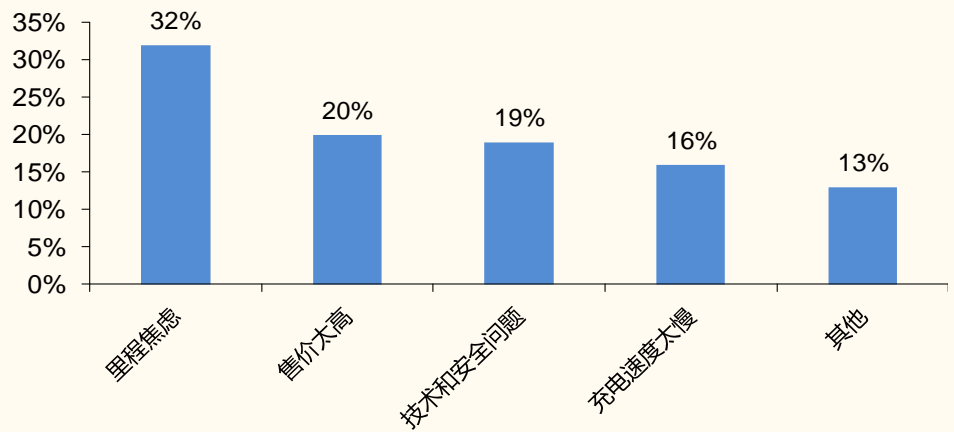
图表 4：纯电动车消费受限牌限行政策拉动



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

- **一线城市对价格敏感度低，续航为首要关注点。**理想情况下，电动车若作为日常代步工具，小续航看似已足。第一电动曾对北京 2.5 万辆家庭燃油小汽车进行调研，结果显示：工作日时 98.7% 的车日出行距离低于 150 公里；短假期间仅 1.7% 的车超 250 公里。此结果与通用在美国的市场调研相似，90% 以上人认为家用第二台车 200 公里已经足够。而现实中对价格不敏感的消费更倾向于“剩电在握”，高续航为定心丸。根据麦肯锡发布的一线城市中国消费者不购买电动车前四大理由中，首当其冲仍为里程问题（占比 32%），尤其在一线城市交通堵塞状况严重下，300 公里或仅为门槛。

图表 5：一线城市中国消费者不购买电动车的原因



来源：麦肯锡，国金证券研究所

- **二、三线城市受消费能力所限，看中性价比。**以燃油车经验来看，二三线城市受消费力所限，更青睐低初购价格的车型。而 A00 级车以 4~7 万的售价，销量近半在二、三线城市，且雷丁、御捷等低速电动车厂商开始布局 A00。2019 年补贴新政策即将推出，低于 250km 续航车型补贴即或全面退出，对 A00 级车售价具较大冲击。预计未来微型车仍有短途通勤为用途的市场，向冀鲁豫等低速电动车消费地下沉，且伴随着补贴导向的微型车逐渐出清，厂商需考虑成本问题，可能存在替换电池（三元→磷酸铁锂）、降低配置以降本的情况。

图表 6：2018 年 A00 级车销量分布情况



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

- **出租和网约车平台导向：续航为基础，全周期运营成本为核心。**首先，充足的续航为运营车首要条件，目前比亚迪 E5、吉利新帝豪三厢等 A 级电动车以 400km 名义续航受出租和网约车平台认可，但续航仍有向上空间。以上海网约车为例，其日运营里程约 300~500km，夜间 200 km，若考虑日间订单较多或日夜交替跑运营情况，电动车需中间充电一次；若续航达 500~550km 续航，或能实现全天候无充电运营。其次，相同里程下，电价低于油价（尤其在晚上用电低谷），曹操专车曾以 40 多辆燃油车试运营，较难实现营收平衡。最后，电动车在限行限牌地区具牌照和路权优势。因此，A 级电动车为运营平台青睐车型。

图表 7：部分作为运营车的车型

车型	运营情况
荣威 ei5	2018 年 9 月作为上海首批新能源出租车上线
比亚迪 e5	有出租版
比亚迪 e6	有出租版
腾势	与首汽约车合作，1000 辆腾势纯电动车正式投入使用，数千辆腾势纯电动车还将陆续在杭州等地上线
帝豪 EV	有出租车版，2018 年首批 20 辆吉利帝豪 EV 纯电动出租车在北仑投运；EV450 一半用途是网约车
北汽 EU260	旧版（2017 年款）用于出租车
北汽 EU5	多地网约车选择
北汽 EU220	主打出租车
长安逸动 EV	2017 年底，投放 500 辆于重庆
长安 CS15 EV	在杭州等地作为网约车首选
东风风神 E70	有出租版

来源：汽车之家，搜狐汽车，国金证券研究所

- **分时租赁导向：高资产+重运营属性决定现阶段车型仍偏向中低端。**分时租赁以弱化司机成本，提供短途便利为导向，目前车型以奇瑞 eQ1、北汽新能源 EC/EV 系列、江淮 IEV 等中低端车型为主。原因为两点：一是分时租赁前期资产投入高，中低端车型能降低初期成本压力，二是低端车型具价格优势，更符合消费者短途代步需求。目前国内近 400 余家分时租赁注册企业，一定程度上支撑中低端车型销量。

图表 8：分时租赁车型以中低端为主

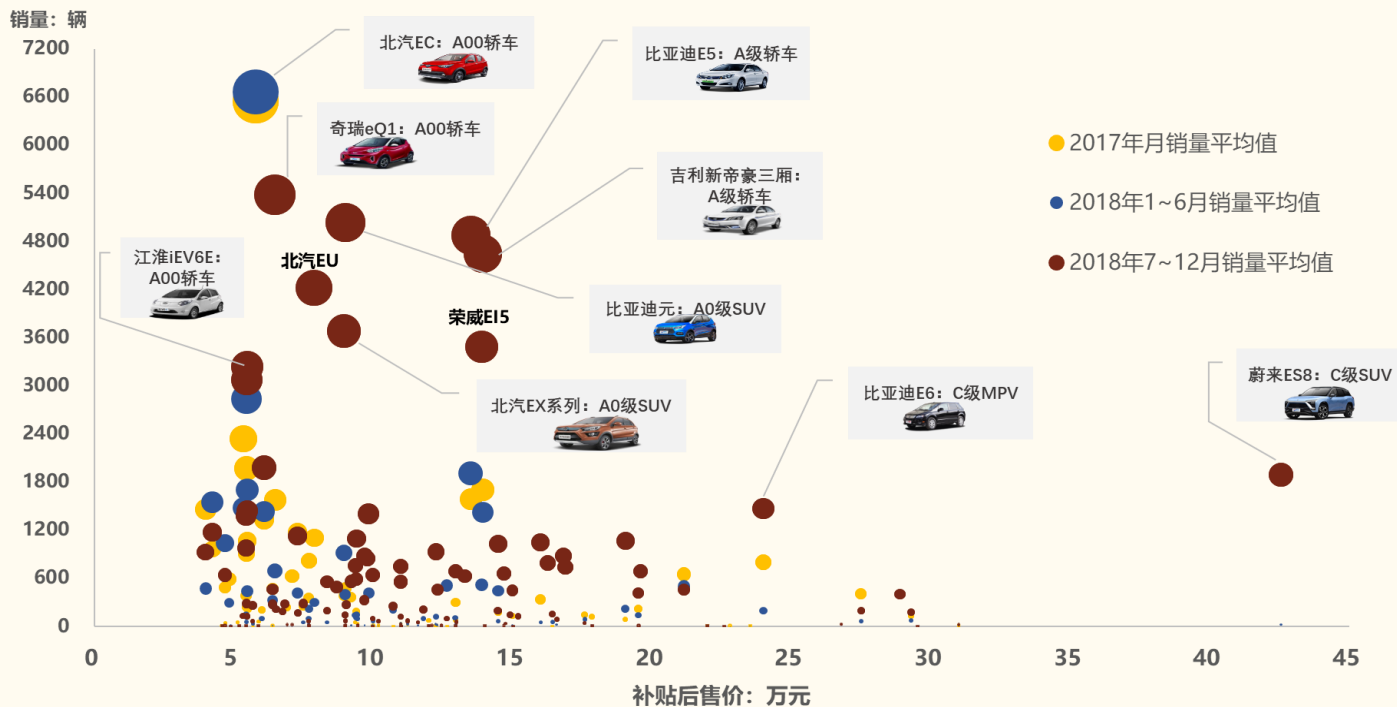
企业名称	总部	主要车型	网点分布
EVCARD	上海	奇瑞 EQ1、荣威 E50、通用雪佛兰 Springo	分布在 62 个城市，目前已拓展至浙江、江苏、四川、海南、重庆等省市地区，投入新能源车超 27000 辆
一度用车	北京	奇瑞 EQ1、EV160，部分 E150EV	在北京、天津、广州、漳州、南昌、太原、厦门有网点，在北京更多分布在上地、中关村、望京、国贸等核心商务区
联程共享	深圳	比亚迪 E5/E6，江淮 IEV4/IEV5	80+
金钱潮	深圳	江淮 IEV4	50+
绿狗租车	北京	奇瑞 EQ1、北汽 E150EV、北汽 EV160、北汽 EV200、特斯拉 S85/S60、北汽绅宝 C70、华晨宝马之诺、比亚迪 E6 等	50+
车分享	杭州	奇瑞 EQ1、北汽 E200、北汽 E150、宝马之诺	46+
左中右	杭州（吉利与康迪合建）	康迪 EV	45+
友友用车	北京	奇瑞 EQ1、北汽 EV200、北汽 EV160、北汽 EV150EV	30+
行之有道	深圳	奇瑞 eQ	10+
易卡租车	北京	北汽 E150EV	8+
有车	北京	奇瑞 eQ1、江淮 iEV4、北汽 EV200、北汽 E150EV、比亚迪 e6、Model S	6+
宜维租车	北京	江淮 IEV4/IEV5，北汽 E150EV、北汽 EV200、比亚迪 e6、特斯拉 MODEL S	5+
苏打出行	北京	启辰晨风、比亚迪 e6	3+
电车管家	北京	奇瑞 eQ1、北汽 EV200、比亚迪 e6	2+
e 动租车	北京	启辰晨风、比亚迪 e6	无固定

来源：公司官网，国金证券研究所

2.3 从整体出发：电动车热销车型具有哪些特点？

- 补贴退坡为车型向 A00 级车、A 级轿车及 A0 级 SUV 集中的分水岭。自 2018 年 6 月 11 日起实施的补贴退坡政策已对电动车产生显著影响，从纯电动汽车销量-补贴后售价对应关系来看，与经验感观一致，热销车型售价由 4~8 万元转至 7~15 万元区间，车型结构由 A00 占主流变更为 A 级轿车/A0 级 SUV 为支柱。主要原因即为退补倒逼续航门槛增至 300 公里，车型逐步向中大型化发展。预计 2019 年新补贴政策的出台将进一步加大企业压力，提升车型集中度。电动车需求端的诉求一直为市场摸索的难点，各车企定位于打造类似燃油车哈弗 H6 的电动车单品爆款。

图表 9：纯电动汽车销量—售价气泡图

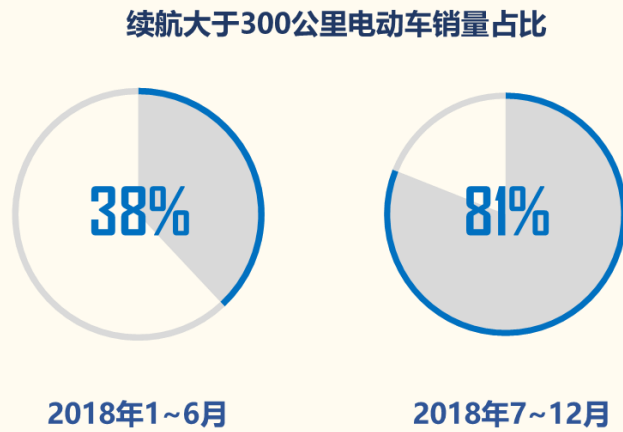


来源：国金证券研究创新中心，汽车之家，国金证券研究所

注：剔除特斯拉数据；补贴后售价为价格区间平均值；气泡大小代表销量高低

- 以实际情况推演，热销车型具有哪些特点？成为具竞争优势的热销车型，至少有两点需关注，一是战略明晰，在确定目标客户群体基础上达到最佳性价比，成为首当其冲的最优车型；二是，在对应的燃油车竞争对手面前，自身几点闪光点仍不能被掩盖。目前现状：续航里程 300~450 公里、售价 8~10 万、13~15 万元两档、外观“合眼缘”、驱动/高压系统/智能配置等综合性能强、具几个区别于燃油车体验感亮点的电动车最有可能成为主流消费车型。
- 热销电动车画像一：缓释里程焦虑，300 公里成为关键门槛。2018 年下半年续航大于 300 公里车型渗透率已超 81%，并在销量前十的车型中占据八席，唯二（奇瑞 eQ1 和江淮 iEV6E）续航低于 300km 车型原因为存在低配版，且低配版续航超过 250 公里。

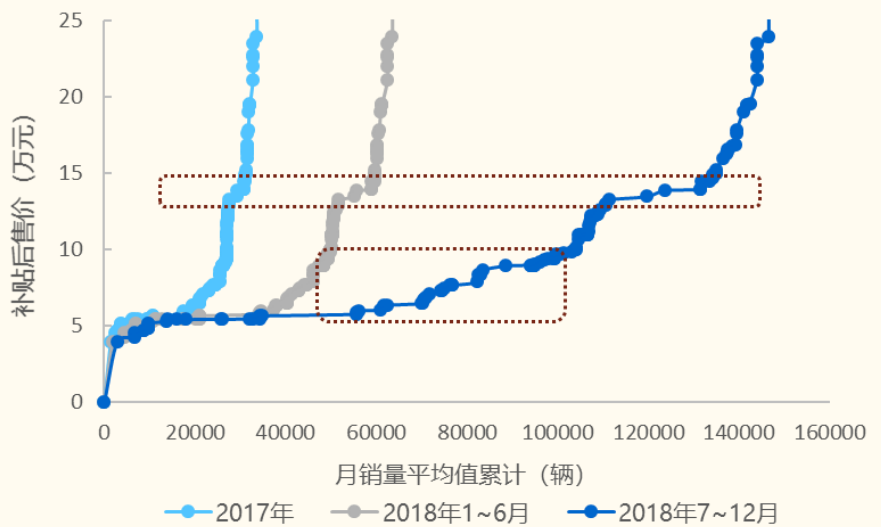
图表 10: 续航≥300 公里电动车销售渗透率大幅提升



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

- 热销电动车画像二: 最不具弹性的售价区间为 8~10、13~15 万元。**在电动车由补贴驱动转为消费驱动过程中, 其售价对消费的弹性点变化愈发明显。根据纯电动车售价-销量弹性曲线, 2018 下半年最多的销量聚集在 8~10 万、13~15 万元区间。其中, 13~15 万元区间主要为比亚迪 E5、吉利新帝豪三厢等平台/出租热门车型; 而 8~10 万集聚以元 EV 为代表的 A0 级 SUV 车型, 为自主需求选择。从价格走势来看, 消费者愿意为续航提升买单, 8 万以下车型价格中枢逐渐上行。

图表 11: 纯电动车售价-销量敏感性曲线



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

注: 剔除特斯拉数据

- 热销电动车画像三: 外观“合眼缘”。**外观为除性价比外另一个购车考虑因素重头, 且越高端的车型越关注外形 (包括整体车身线条、前置车灯、外观颜色等)。目前各车企对外观设计分化为两档: 一档为特斯拉、蔚来以及上汽 Marvel X 等 30 万以上豪华或轻奢车型, 特点为以美观和科技感为导向, 消费者愿意为设计成本买单, 例如特斯拉流畅线条、蔚来车身“天际线”设计、Marvel X 的 LED 前大灯设计亮眼而具识别性。另一档是衡量了成本后所能达到的最优外观设计, 低于 15 万的电动车外观一般衍生自燃油车版本, 具 1~2 个亮点已足 (如比亚迪聘请前奥迪设计师任设计总监, 并于 2017 年 4 月发布“Dragon Face”, 改善前脸设计), 消费者根据眼缘自行匹配。

图表 12: 特斯拉线条流畅



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 13: 比亚迪新款车型均采用“Dragon Face”设计



来源: 汽车之家, 国金证券研究所

- **热销电动车画像四: 具综合性能优势。** 电动车生产平台化实现综合性能提升, 优化整车布局、降低整车重量、提高能效, 优于直接对燃油车上进行改造的方式。目前国内各大车企均开始打造电动化平台, 做正向研发。其中比亚迪为行业先驱, 其纯电动车平台 e 平台实现了驱动 (电机/电控/变速器)、高压系统 (DC-DC/充电器/配电箱) 高度集成, 并搭载由仪表、空调、音响、智能钥匙等控制模块 10 合 1 的 PCB 板、“DiLink 系统”的智能自动旋转大屏。基于 e 平台生产的元 EV 于 4 月上市后迅速成为明星车型, 销量问鼎 A0 级 SUV 销量冠军。

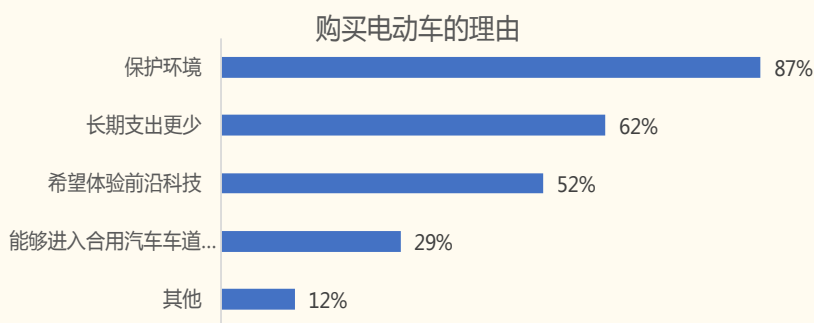
图表 14: 国内各车企电动平台规划



来源: 第一电动网, 汽车之家, 国金证券研究所

- **热销电动车画像五: 具有与燃油车不同的体验感。** 电动车属性较成熟情况下, 消费者能获得区别于燃油车的体验感。在 American Automobile Association 的调研中, 约 52% 的消费者将新事物体验感列为选择电动车的理由, 例如特斯拉因为在行驶过程中安静无抖动, 无动力系统噪声, 以及发动时有较强烈的推背感, 受大量年轻消费者及对新事物感兴趣用户的青睐。而在国内市场, 以上汽荣威为代表的部分电动车将智能大屏、科技小设计作为卖点。未来随更适合电动车架构的智能驾驶技术进一步发展及普及, 电动车对标燃油车的竞争力有望进一步加大。

图表 15: 2017 年美国消费者选择或不选择电动车的理由



SQ 来源: American Automobile Association, 国金证券研究所

注: 样本为 1004 位美国将购买车的用户

2.4 从单一车型出发: 这些电动车为何脱颖而出?

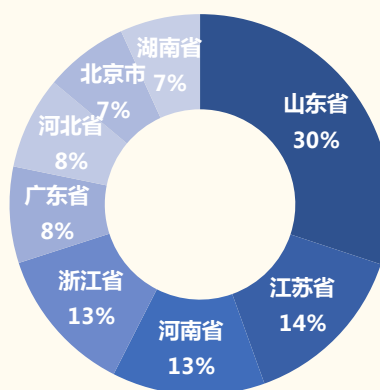
- 各档位车型定位明确, 以或战略、或设计、或性价比等有效卖点迅速抢占市场。纯电动主要热卖车型主要分为五档: (1) **A00 微型轿车**, 售价 4~8 万, 主打价格优势, 二、三线城市及为主要推广地, 代表车型为北汽 EC、奇瑞 eQ1 等。(2) **A0 级 SUV**, 售价 8~12 万, 在性价比优势基础上拓展外观、配置等 1~2 个亮点, 代表车型为比亚迪元 EV。(3) **A 级轿车**, 售价 12~16 万, 以高续航及快充优势从运营车切入, 放量后逐渐向自主需求渗透, 代表车型为吉利新帝豪三厢、比亚迪 E5、荣威 Ei5 等。(4) **中型车**, 售价 18~30 万, 以 Marvel X 为代表, 空间大, 配置亮眼。目前仅少数车厂布局中型车区间, 未来与合资厂竞争。(5) **中高端车型**, 以蔚来 ES8 为代表, 售价高于 30 万。(6) **插混**, 能在上海等牌照优惠城市转化燃油车置换需求, 主要依托燃油车平台开发, 能共用大部分低成本系统及零部件, 售价高于同级别燃油车 3~8 万。此外, 插混为合资品牌发力点 (例如大众帕萨特和途观 L), 其具成本及客户口碑优势, 自主品牌市场受一定挤压。
- **北汽 EC:** 主打 A00 低端市场, 2017 年至今北汽 EC 销量近 17 万辆, 占 A00 电动车销量的 28%。A00 因低成本为电动车推出初期补贴导向下最适宜车型, 北汽、知豆、海马和众泰等车企相继推出低售价的 A00 车型, 其中北汽 EC 成为最热卖系列, 原因有两点: 一是价格低, A00 区间横跨 4~9 万元, 北汽 EC 以不到 6 万的价格达 156 公里续航; 二是销售地定位明晰, 除抓牢江浙及北京市场外, 下沉至山东 (低速电动车接受度最高城市, 电动车可走替代路线)、河南等省份二、三线城市。北汽 EC3 于 2018 年 8 月底上市, 主要为补贴导向车型, 迭代不明显。

图表 16: 北汽 EC 的参数情况

	2018款 EC3 灵秀版	2017款 EC180 灵秀版
前保险杠		
补贴后售价	7.18万	5.58万
电动机总功率 (kW)	45	30
最高车速 (km/h)	120	100
工信部纯电续航里程 (km)	261	156
电池能量密度 (Wh/kg)	143	129.4
全液晶仪表盘	有	无
手机互联+车联网	支持	不支持

来源: 太平洋汽车网, 国金证券研究所

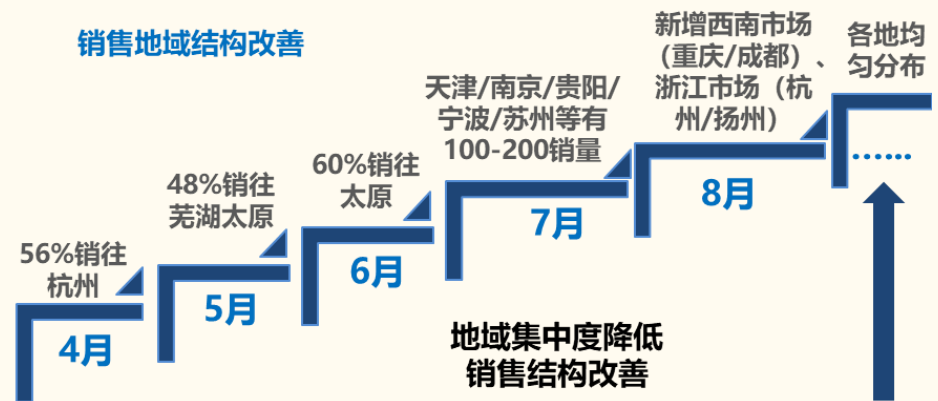
图表 17: 2017 年至今北汽 EC 销量分布情况



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

- 奇瑞 eQ1:** 升级车型吸引自主需求，于补贴退坡后为逆势上扬。eQ1 为 2018 年 7 月唯一的千辆级 A00 车，贡献 8 月 78% 的 A00 销量增量，9 月占 A00 级总销量 47%。eQ1 的热卖表明 A00 级车在退补中仍大有可为，对车企接下来如何推出具竞争力的微型车有借鉴意义。eQ1 竞争力在两点：第一，基本配置无硬伤，具 1~2 个亮点。其储物空间遍布前后排而使用便利，配 10 寸大屏、T-BOX 远程控制系统、倒车雷达等，车身小巧。外观 X 形前脸具设计感，前脸头灯占车头比例大而显得呆萌，受女性消费者青睐。第二，续航提升更具性价比，在车身结构不变的情况下续航提高到了 301 公里（2017 款车为 151 公里），补贴后售价 6 万出头（官方营销广告“加量不加价”），具一定竞争优势。升级后的 eQ1 销量分布均匀，或大部分为自主需求。

图表 18: 奇瑞 eQ1 销量结构得到改善



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

- 比亚迪元 EV:** 4 月起售的比亚迪元 EV，蝉联 A0 级 SUV 销量冠军。元 EV 销量爆发主要原因有三点，一是价格实惠，补贴后售价在 8~10 万元左右；二是在 e 平台下生产能实现整车能耗效率提升，元 EV 续航里程与竞品相近，但能量密度超同行，百公里油耗低于同行；三是换装“Dragon Face”，外观提升大。此外，从销售区域来看，元 EV 最初基本在北京销售，北京销量占比由 5 月的 99.7% 降至 12 月的 22%，逐渐扩散至其他城市，吸引自主需求。

图表 19: 比亚迪元 EV360 油耗、电池能力密度优势明显

	比亚迪元 EV360	长安 CS15 EV	北汽新能源 EX 系列
车型图片			
价格	7.99-9.99 万	11.90-12.60 万	7.99-9.89 万
工信部纯电续航里程 (km)	305	300	318
电池能量密度 (Wh/kg)	146	127	123
百公里能耗 (Kwh)	13.6	15	16.4

来源：太平洋汽车网、国金证券研究所

- 比亚迪 E5 和吉利新帝豪三厢 EV:** 两款车自推出后共同占据 A 级车三分之二销量份额。其中，新帝豪三厢 EV 承载吉利单品爆款目标，于 2018 年 8 月成为国内电动车销量 TOP1，占比 13%；比亚迪 E5 从 2017-2018 年销量近 6 万辆，为 A 级纯电车型累计销量冠军。两款车型

具相似性：其一，售价均为 13~15 万元；其二，大续航，均发布超 400 公里版本；其三，两款车都是从出租车（E5）租赁车曹操专车（帝豪 EV）等运营车切入，均支持快充（2 小时内充满），在初期先保证稳定销量出口，待扩大产量后以规模效应降本，继而往自主需求推广，迎合补贴退坡后的 A 级轿车市场；其四，未有绝对的集中销售区域，分布在北上广深杭等一线城市，并未过度依赖某一市场。

图表 20：比亚迪 E5 VS 吉利新帝豪三厢 EV

	吉利帝豪EV450	比亚迪e5 450
补贴后售价	13.58~15.58万	12.99~13.99万
电动机最大功率 (kW)	120	160
电动机最大扭矩 (Nm)	250	310
工信部纯电续航里程 (km)	400	400
电池容量 (kWh)	52	60.48
充电时间	快充0.5h/慢充9h	快充1.5h/慢充-
电池能量密度 (kWh/kg)	135.4	160.8
中控台大屏尺寸	7英寸	8英寸
前雾灯	—	●
电动后视镜调节	●	●
后视镜加热	●	-
车窗一键升降	全车	主驾驶位
LED日间行车灯	●	—
隔热玻璃	●	—

来源：第一电动，国金证券研究所

- Marvel X**：百米加速度与全球领先者相当——大多数中国电动车仍在 使用单电机+单速变速箱+ FF 布局动力总成，Marvel X 在后桥设计上 采用双电机，e-powertrain 能够在拥有更大更重的车身的同行中实现最 快的 0-100 加速，三电机 AWD 版可达 4.8s。18 万~30 万元价格区间 仅存比亚迪宋、上汽 ERX5，以及即将推出的比亚迪唐 EV 等纯电动车 型。而合资品牌将在 2020 年将密集投放车型，瞄准补贴退坡后的自由 竞争市场，18 万~30 万元为其目标价区间。Marvel X 的以 30 万元级 别定价，填补中型 SUV 空白市场。

图表 21：MARVEL X 对标 ES8 与 Model X

	荣威 MARVEL X	蔚来ES8	特斯拉 Model X
价格 (万元)	26.88-30.88	37.02-47.02	77.56-131.56
级别	中型SUV	中大型SUV	中大型SUV
官方0-100km/h加速 (s)	7.9	4.4	5
工信部纯电续航里程	403	355	565
充电时间	快充:0.67小时,慢充:8.5小时	快充:1.1小时,慢充:10小时	快充:4.5小时,慢充:无
电动机总功率 (kw)	137	480	386
电池容量(kWh)	52.5	70	100
电池能量密度 (Wh/kg)	145.76	135	250
中控台大屏尺寸 (英寸)	19.4	10.4	17
智能配置	AI Pilot智能驾驶辅助系统, AR-Driving实景驾驶辅助系统,搭载智能网联斑马系统	搭载自动辅助驾驶系统NIO Pilot, 搭载人工智能系统NOMI	AutoPilot 智能驾驶辅助系统
售后	免费充电紧急送电、免费保养、免费道路救援、免费流量、免费机场接送、免费异地车辆租赁等服务。	受终身免费质保、终身免费车联网服务、终身免费异地加电、终身免费道路救援等4项服务	-

来源：公司官网，汽车之家，国金证券研究所

- 蔚来 ES8**：造车新势力中力作，定位于中高端，官方售价为 44.8-54.8 万元，为除 Model X 外唯一的 C 级 SUV 车型，主要消费在北、上。在配置上蔚来 ES8 采用全铝车身，续航与 Model X 相当，charging trucks 实现 24 小时响应快速应急充电，自动驾驶 NOMI 为 L2，可通过 OTA 更新，全车使用了 23 个传感器（包括一个前置、四个周边摄像头 5 个毫米波雷达、12 个超声波传感器以及一个内部的驾驶员监控

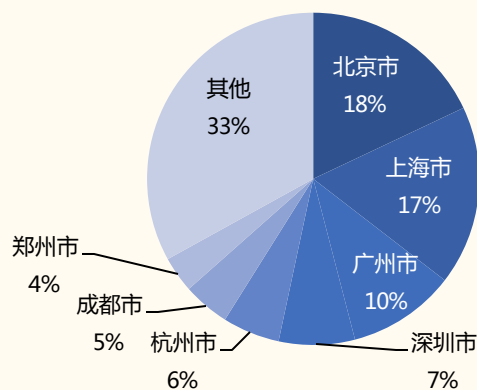
摄像头)。2018 年蔚来销量过万，未来面临三个挑战：其一，物料成本高，降本空间不大；其二，初期车型保有量较低，换电站模式利用率低，重资产模式承压，且营销费用较高；其三，以江淮代工，在整车系统整合、产线爬坡上有压力。

图表 22：蔚来充电车（充电 10 分钟，续航 100 公里）



来源：，公司官网，国金证券研究所

图表 23：蔚来 ES8 各地销量占比



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

- **比亚迪唐 PHEV**: B 级 SUV，售价 24~33 万，于 2018 年 6 月改款上市起售，8 月销量放量，9 月起销量排名第一，其在深圳/上海/广州/西安销量占比分别为 17%/15%/9%/5%，较为分散。在外观上，唐 DM 采用“Dragon Face”设计；在产品性能上，动力（第三代 DM 技术）和配置（搭 DiLink 智能网联系统）提升明显。相比 WEY P8、荣威 ei6 插混等竞品车型，唐在百公里加速、综合功率、续航等动力方面，以及中控台大屏等配置上优势明显。唐为比亚迪宋（A 级 SUV，18~21 万）和秦（A 级轿车，15~21 万）接力插混车型，秦 Pro 升级版（A 级轿车）近期上市，年内宋 MAX 将投放，未来计划推出 B 级汉系列轿车及 C 级明系列 SUV 车型，预计进一步催化插混销量。

图表 24：对比其他插电混动车型，唐 DM 二代表现优异

	唐二代 DM	荣威 ei6 插混	宝马 5 系 插混	传祺 GS4 插混	荣威 RX5 插混	WEY P8
车型	中型 SUV	轿车	B 级轿车	小型 SUV	小型 SUV	中型 SUV
售价	23.99-32.99 万	16.58-18.68 万	46.83-49.99 万	17.38-18.38 万	19.59-22.99 万	25.98-27.98 万
油耗	1.6L/100km、 1.8L/100km	1.5L/100km	1.9L/100km	1.8L/100km	1.6L/100km	2.3L/100km
百公里加速	4.3/4.5s	7.9s	6.9s	10.34s	7.8s	6.5s
综合功率	441kw	168kw	185kw	130kw（总功率）	85kw	250kw
电池容量	10 kW·h/24 kW·h	8 kW·h	13kW·h	12kW·h	12kW·h	12.96kW·h
纯电续航里程	80-100km	53km	61km	58km	60km	50km

来源：太平洋汽车网、国金证券研究所

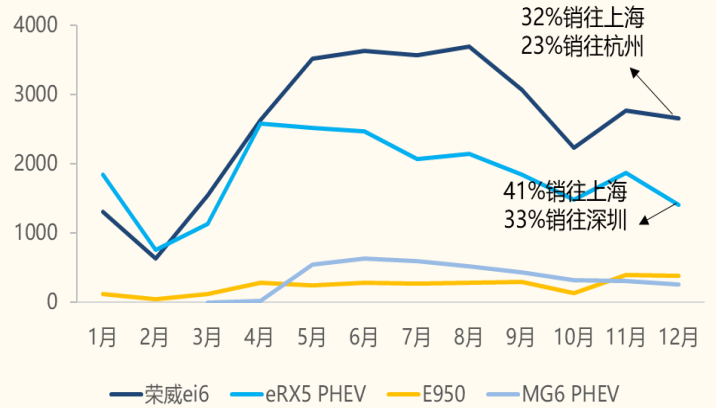
- **荣威 ei6 PHEV**: 2018 年销量约 3.1 万辆，售价 17~19 万，以 ei6 为代表的荣威系最大亮点在于具有科技感的内饰配置和互联网属性。(1) 两款车载大屏增强质感：一块是 10.4 英寸的中控屏，多为导航及娱乐功能；另一块是 12.3 英寸的虚拟仪表盘，呈现各种电量、续航里程的信息。(2) 互联网特性增强用户体验：搭载斑马系统，并具有车载支付宝、智能推送充电桩服务等功能，更加智能。其销量主要集中在上海、杭州和深圳等限牌城市。而另一款优势车型 eRX5 情况类似，售价 19.6 万，过半销往上海。

图表 25: 荣威 ei6 配置有两款大屏



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 26: 荣威 ei6 和 eRX5 销量领先, 主销上海



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

- 华晨宝马 5 系 Le PHEV:** 定位豪华车市场, 补贴后售价 48 万出头, 较老款降价 20 万, 终端销量居插混第四。其总续航里程 650 公里, 其中纯电动 61 公里, 百公里油耗 1.9 升。系 Le 在与汽油版外观和内饰基本无差异情况下, 做到价格基本与燃油版持平, 且销量不俗, 主要原因为: 豪华品牌有一定品牌溢价, 能够消化插电版燃油版定价相同的成本, 同时转化了竞争对手的燃油车需求, 为合资车企代表性打法。

三、燃油车消费现状：中低价位 SUV 受到热捧，自主品牌受到认可

3.1 总结：呈消费群体年轻化、价格向上突破、SUV 车型受青睐三大趋势

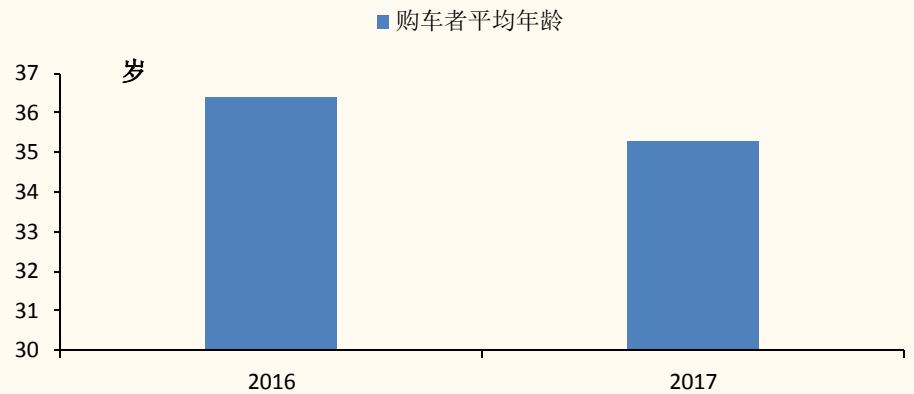
- 我国汽车消费市场逐步走向成熟，总量上增速显著放缓外，结构上呈现出消费群体年轻化、购车价格总体向上突破显现、SUV 车型受青睐程度增加三大趋势。自主品牌近年来产品实力增强，也成为消费者重点选择。
 - 我国汽车消费市场已经进入低增长时代，增量减少的同时消费结构发生变化。购车年龄整体呈现年轻化趋势。2017 年，30 岁以下的购车者占比较上年明显扩大，达到 34%。更年轻的消费者在购车时的考虑因素也有所不同，动力、价格、外观仍然是最重要的三大方面，但 90 后对外观更为看重。时尚、高颜值、科技感更被 90 后看重。
 - 从价格看，我国消费者的消费重心总体有所上移。出于经济能力加强和换车需求的增加，消费者对更高价位的车型有更大的兴趣。从实际销量看，汽车市场总体来看，9 万元以下的低价位车型销量在 2018 年上半年略有减少，15-30 万元价格区间略有扩大。从销量增速看，24-27 万元的中高价位车型同比增速高达 31%，显示出消费者对这一细分市场的需求正在不断加大。
 - 具体细分市场来看，SUV 由于其高实用性受到广泛青睐，购置税优惠政策退坡使得小排量 SUV 异军突起，消费者在同等情况下更青睐 SUV 车型，使得 SUV 在销量中的占比持续提升，2018 年上半年贡献了全市场 43% 的销量。SUV 购车价格区间也出现分化，9 万元以下和 15-30 万元的 SUV 占比也有一定提升，但 30 万元以上的高价 SUV 市场占比略有缩小。
 - 自主品牌近年来研发实力增强，产品力提升，以其较高的性价比吸引了众多消费者，38% 的消费者自主品牌存在偏好。而在实际销量中，自主品牌的占比达到 42%，自主品牌已经受到市场广泛认可。
- 自主品牌在中低价位车型市场持续热销，中高价位仍然是合资品牌天下。价格越高，消费者对品牌和品质的追求越发强烈，二胎放开产生了 7 座大 SUV 市场的热销，但仍不敌豪华品牌带来的品牌溢价和豪华舒适感。
 - 9 万元以下的低价车型消费者对价格极为敏感，宝骏在这一价格区间内具有绝对优势，宝骏 310、宝骏 510 分别攻占轿车、SUV 销量第一。车型配置高，整体性价比远超合资品牌，成为其取胜的关键。
 - 9-15 万元的消费者对实用性和口碑有更高要求。轿车市场以大众朗逸、日产轩逸、丰田卡罗拉为首，保有量大，口碑好，受到消费者青睐。SUV 市场则主要被价格较低的自主品牌紧凑型 SUV 攻陷，长城哈弗 H6、吉利博越等车型空间远胜同价位合资车型，配置也更高。
 - 15-30 万元的消费者则更注重空间和品质。15 万元以上主要被合资品牌占领，自主品牌难以突破，大众以较强的品牌号召力夺取细分榜单之首。同价位中消费者更愿意为更新的技术和设计买单，迈腾优势显现，旧款帕萨特略显疲态。途观 L 则以更大空间赢得消费者青睐。
 - 30 万元以上的消费者则极为注重品牌。轿车市场 BBA 具有统治地位，与凯迪拉克等二线豪华品牌拉开明显距离。二胎开放对合资大 7 座 SUV 形成利好，大众途昂销量不俗，但仍不敌豪华品牌 SUV 带来的品牌价值 and 豪华感，一线豪华品牌在这一价格区间控制力较强。

3.2 消费群体年轻化趋势明显，对外观的关注度提升

- 从用户年龄分布看，30 岁以下的购车者比例提高，年轻购车者逐步成为消费主力。2017 年，购车者中 30 岁以下占比达到 34%，35 岁以下购车者占比过半。同时，购车者平均年龄略有下降。

- 根据行圆汽车的统计，我国乘用车市场购车者年龄结构进一步年轻化。2016年购车者平均年龄为36.4岁，2017年这一数据降至35.3岁。

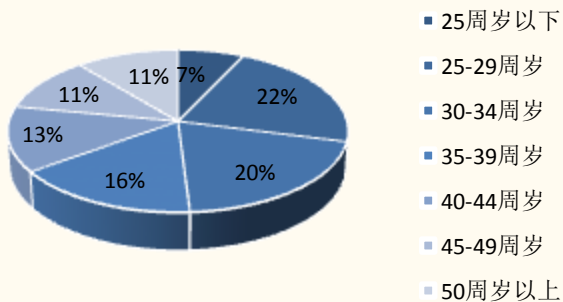
图表 27：我国购车者平均年龄



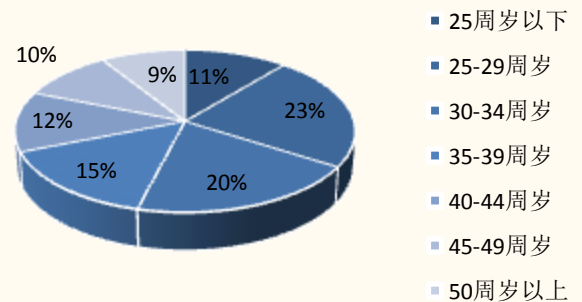
来源：行圆汽车、国金证券研究所

- 具体来看，25周岁以下的购车者比例明显提升，从2016年的7%提升至11%，35周岁以上购车者比例均有不同程度下降。同时，35岁以下的购车者占比过半，其中25-29周岁、30-34周岁是购车者的主要细分年龄段。

图表 28：2016 年购车者年龄分布



图表 29：2017 年购车者年龄分布

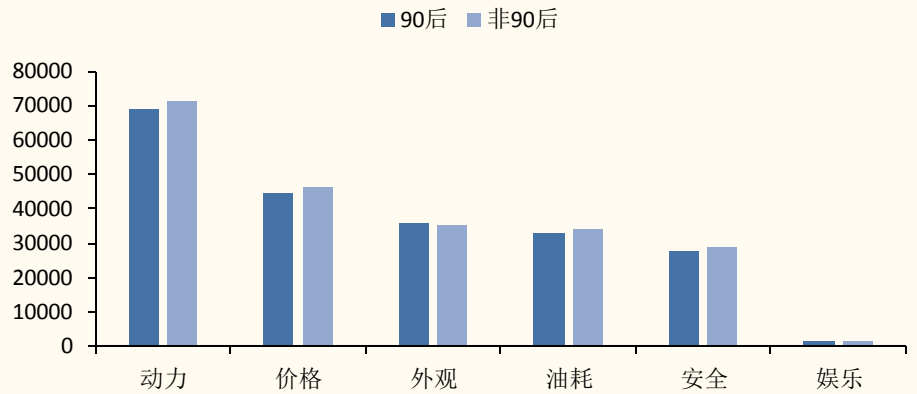


来源：行圆汽车、国金证券研究所

来源：行圆汽车、国金证券研究所

- 各群体购车考虑因素接近，但年轻购车者与年长购车者的侧重点有一定不同。以90后为代表的年轻购车者，虽然同样对动力、价格等方面尤为重视，但对汽车外观的重视程度要高于非90后。随着购车者群体日益年轻化，我们认为尽管价格依旧是决定未来消费者购车的重要因素，但对动力的追求将相对略有下降，同时车型外观将成为消费者购车选择时越发重要的考虑因素。
- 根据罗兰贝格联合今日头条发布的《2017年中国汽车消费关注度报告》，从今日头条指数看，动力、价格、外观、油耗、安全分别为前5大购车考虑因素。但具体来看，90后对动力和价格的考虑要低于非90后，但对外观的考虑要略高于非90后。

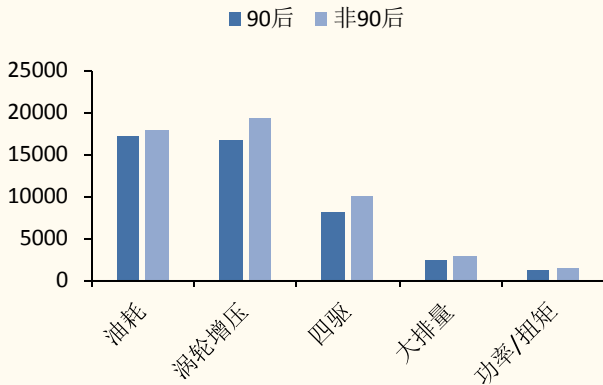
图表 30: 2017 年汽车消费群体购车因素关注度



来源: 罗兰贝格、今日头条、国金证券研究所

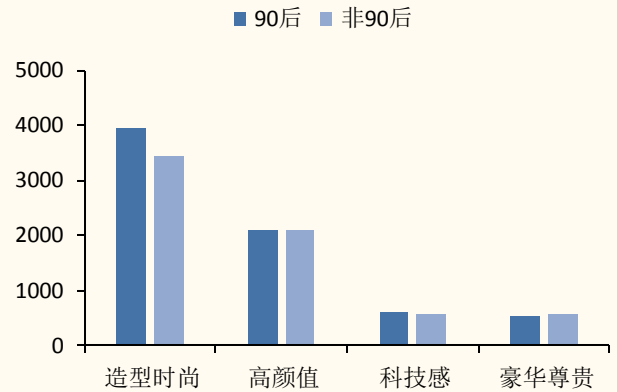
- 具体来看, 动力方面, **油耗**是重点关注领域。但 90 后对动力技术, 例如涡轮增压、四驱等关注度并不高。而在外观方面, 90 后在造型、颜值、科技感等均有更高关注度, **造型时尚、高颜值、科技感**成为 90 后选车的重点考虑因素。

图表 31: 2017 年购车者对动力各个因素关注度



来源: 罗兰贝格、今日头条、国金证券研究所

图表 32: 2017 年购车者对外观各个因素关注度

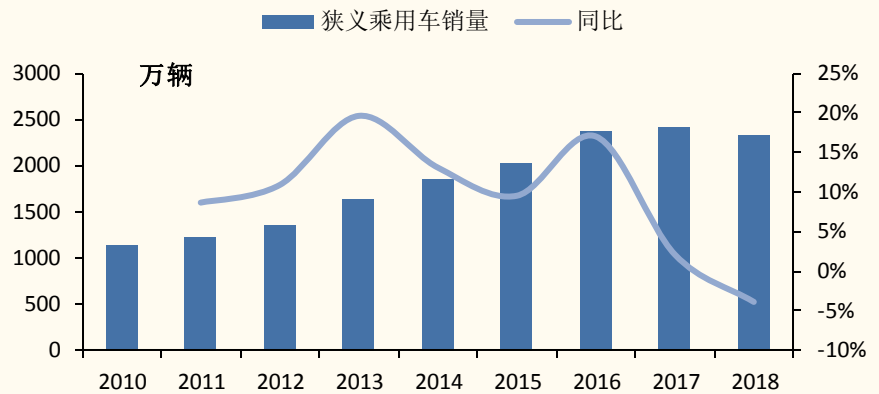


来源: 罗兰贝格、今日头条、国金证券研究所

3.3 汽车消费价格重心上移趋势逐步显现

- **低增长已成为我国乘用车消费的重要特征。**我国乘用车消费市场销量增速明显放缓, 低增速成为新的市场特征。
- 我国乘用车市场在经历了近 10 年的高速增长后, 销量增速总体明显放缓。尽管 2016 年购置税优惠政策带动了汽车市场消费, 狭义乘用车出现了 19% 同比增速, 但也透支了 2017 年、2018 年的需求。同时 2017 年同期高基数也使得销量增速持续低迷, 下半年月销量同比持续下跌。2018 年全年我国共销售狭义乘用车约 2326 万辆, 同比减少 4%。

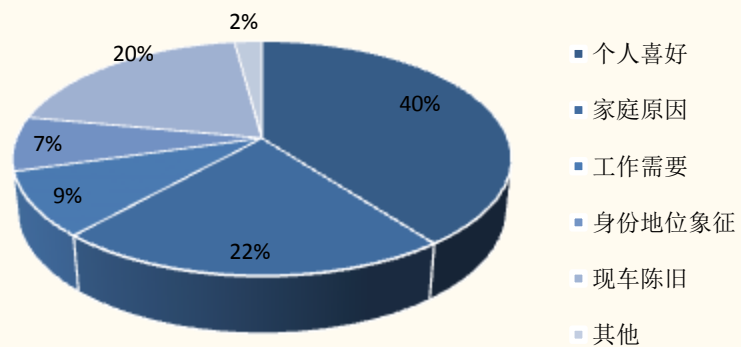
图表 33：我国乘用车销量情况



来源：乘联会、国金证券研究所

- 购车意向逐步向中高价位靠拢，低价位关注度降低，15-50 万元价格区间关注度不同程度提升。同时，换车需求不容忽视，也催生了对更高价位车型的关注。在整体市场低增速增长的同时，消费者对中等价位车型的关注度不断提升，且主要集中在 15-20 万元价格区间。9 万元以下的低价车型约占 23%，中间价位车型约占 66%，30 万元以上的高价车型占 11%。汽车市场趋于成熟，消费者提升生活品质 and 换车意愿的增强，助力汽车市场消费价格区间向上转移。
- 我国汽车市场逐步步入成熟阶段，低增速成为了新常态，但换车需求也成为了市场新亮点。根据车置宝与脉脉联合发布的《2018 年职场人群置换需求分析报告》，随着经济能力提高，同时工作升迁和家庭需求增多，都催生了职场人群的换车需求。近 40% 的消费者因个人喜欢而换车，同时也有 22% 和 9% 的人群出于家庭和工作需求换车。仅 20% 的职场人群是由于现车陈旧而换车。

图表 34：2018 年职场人群换车需求原因分布

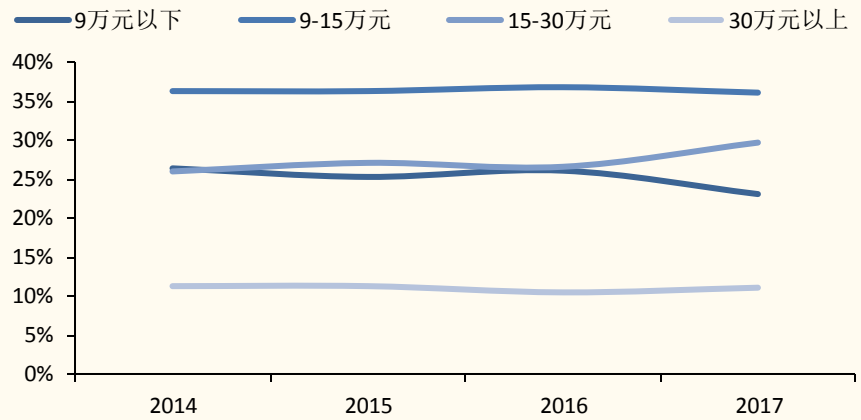


来源：车置宝、脉脉、国金证券研究所

- 根据汽车之家大数据统计，中国汽车消费者购车意向呈现出价格分布向中高价位倾斜。从用户销售线索的价格分布来看，9 万元以下占比总体出现明显降低，15-30 万元占比明显提升，30 万元以上的高价位车型占比稳中有升。
- 具体来看，2017 年 6 万元以下和 6-9 万元的销售线索占比均有减少，其中 6-9 万元的占比大幅下降 2.8%。9-15 万元的中等偏低价位占比近年来基本稳固。15-30 万元的中等偏高价位占比则有明显增长，占比提

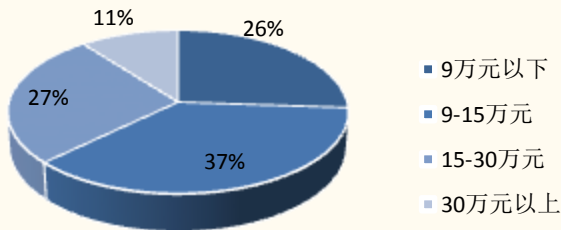
升 3.1%，其中 15-20 万元的占比提升 2%。30 万元以上的线索占比较上年也有一定提升。

图表 35：中国用户销售线索分布趋势（按价格）



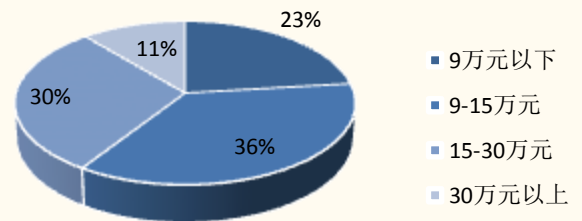
来源：汽车之家大数据、国金证券研究所

图表 36：2016 年用户销售线索分布（按价格）



来源：汽车之家大数据、国金证券研究所

图表 37：2017 年用户销售线索分布（按价格）



来源：汽车之家大数据、国金证券研究所

- 不同价位的车型对应不同的消费人群，反映出各自消费群体不同的关注点。低价位车型消费者对价格较为敏感，而中等价位消费者则是口碑和价值主导人群，高端车型消费者则是品牌主导人群。

 - 根据易车网发布的《2017-2018 中国购车用户洞察》，从购车人群线索看，8 万元以下的消费者多为三四线年轻人，学历、收入相对较低，因此对价格最为敏感，同时也对外形、油耗等方面较为关注。
 - 中等价位中，8-15 万元消费者工龄稍长，25-35 岁比例过半，对实用性和口碑较为关注，对 SUV 的关注度占 40%，较上年增长 8%，对 MPV 关注同比提升 32%，对轿车关注度则同比下降 21%。而 15-25 万元消费者则多为社会中坚人群，25-35 岁占比同样过半，对 SUV 的关注度接近轿车，达到 47%，MPV、SUV 车型关注度较上年均有明显提升，同时对外形、功能性都较为关注。这也显示中等价位车型中，消费者对实用的多功能和 7 座车型的需求正在大幅提升。
 - 高端价位中，25 万元以上主要消费人群，年龄和收入也更高，事业稳定，对外形和操控较为看重。其中 25-40 万元车型同样注重功能性，但 40 万元以上的消费者对品牌较为重视。

- 整体来看，收入对购车需求价位分布有着直接关系，且随着城市限购、限行政策的实施以及二胎政策的放开，对大空间、功能性强的 SUV、MPV 车型关注度都有显著提升，其中 MPV 车型尤为明显。除功能性外，外形和品质也是关注重点。

图表 38：2017 年购车意向客户画像

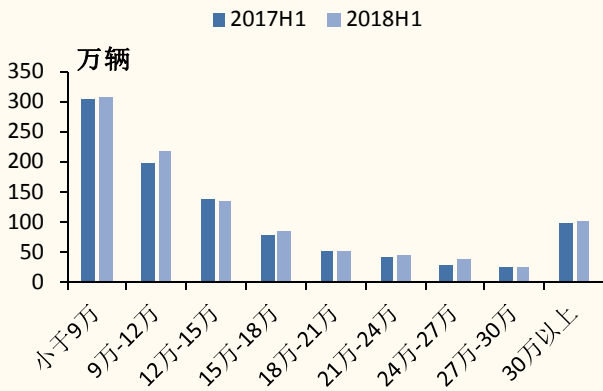
价位	类型	购车关注领域	具体关注项目
0-8 万元	价格主导型	对价格高度敏感，其次为外形和油耗	图片、最低价、配置、口碑等
8-15 万元	口碑主导型	注重实用性和其他车主评价	论坛、口碑、配置、促销等
15-25 万元	价值主导型	注重外形和功能性	图片、配置、评测等
25-40 万元	功能主导型	注重外形和操控	图片、配置等
40 万元	品牌主导型	极注重外形	图片等

来源：易车网、国金证券研究所

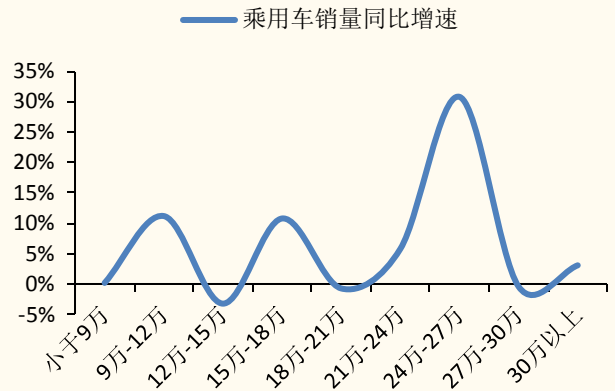
- 从实际销量看，24-27 万元车型销量表现亮眼，同比增幅达到 31%。低价位车型占比略有回落，中等价位车型占比略有提升。从实际销量看，销量分布与销售线索分布趋势基本一致。9 万元以下车型占比稳中有降，9-12 万元价格区间占比有所增加。同时，以 24-27 万元为主的中等偏上价位车型销量大幅增长，表现亮眼。
- 从销量看，销量同样向中高价位车型倾斜。根据威尔森监测，2018 年上半年，9 万元以下的低价位车型销量占比 30%，较上年有所减少，但地位仍然稳固；9-30 万元的中等价位车型占比 60%，占比略有提升；30 万元以上的高价位车型占比基本不变。
- 从增速看，低价位车型与上年基本持平，中等价位车型成为拉动销量的主要来源，9-30 万元销量同比增幅达到 6.6%。高价位车型销量同比小幅增长。9-12 万元、15-18 万元和 24-27 万元三个价格区间内的汽车销量增速最快，其中，24-27 万元车型增速更是高达 31%，显示出消费者对中等价位中的高级车型的需求正在快速提升。

图表 39：2017H1、2018H1 乘用车销量分布（按价格）

图表 40：2018H1 乘用车销量同比增速（按价格）

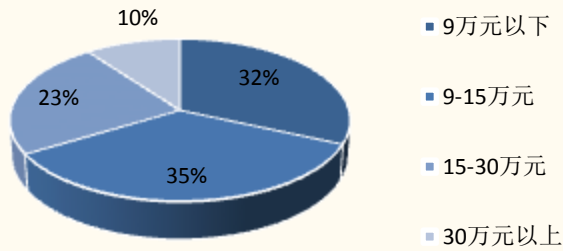


来源：威尔森监测、国金证券研究所

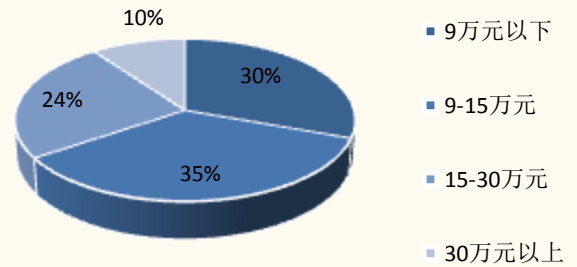


来源：威尔森监测、国金证券研究所

图表 41: 2017H1 乘用车销量分布 (按价格)



图表 42: 2018H1 乘用车销量分布 (按价格)



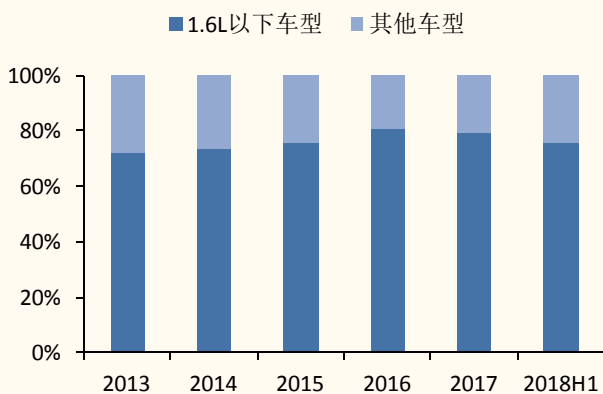
来源: 威尔森监测、国金证券研究所

来源: 威尔森监测、国金证券研究所

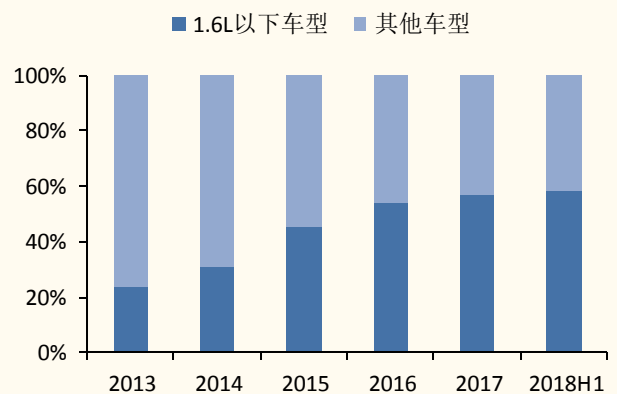
3.4 低价小排量 SUV 获得认可, 自主品牌获得进一步认可

- 从细分市场看, 购置税优惠政策退坡对轿车市场产生一定影响, SUV 以其较强的实用性等越来越受到国内消费者的青睐, 在销量中的占比逐年提升, 低价 SUV 占比明显扩大。轿车功能相对单一, 功能性较低, 空间不具备优势。购置税优惠政策退坡使得小排量轿车受到冲击, 但消费者对小排量 SUV 产生了更大兴趣, 低价 SUV 销量占比进一步扩大。
- 由于轿车造型相对低矮, 国内轿车又大多采用三厢设计, 因此无论是车内乘坐空间还是后备箱空间相对 SUV 都不占优势。SUV 具有更强的功能灵活性, 不少 SUV 还提供 7 座选择, 满足了二胎家庭需求。而越来越多城市加入限牌、限购、限行的行列, 也加大了对单一车辆多种用途的需求, 使得 SUV 越来越受青睐。
- 同时, 1.6 升以下车型购置税退坡对轿车影响较大, 也助推了 SUV 的火热。国内轿车排量大多为 1.6 升以下, 2017 年这一比例达到 79%, 购置税优惠政策退坡使得占比较上年略有减少。与此同时, 小排量 SUV 异军突起, 2017 年 1.6 升以下的 SUV 占比快速提升, 显示出政策变化下消费者对 SUV 的偏好。进入 2018 年, 购置税优惠政策完全退出, 上半年 1.6 升以下车型在轿车的占比明显下降, 而在 SUV 中的占比继续提升至 25%。

图表 43: 我国轿车销量分布 (按排量)



图表 44: 我国 SUV 销量分布 (按排量)

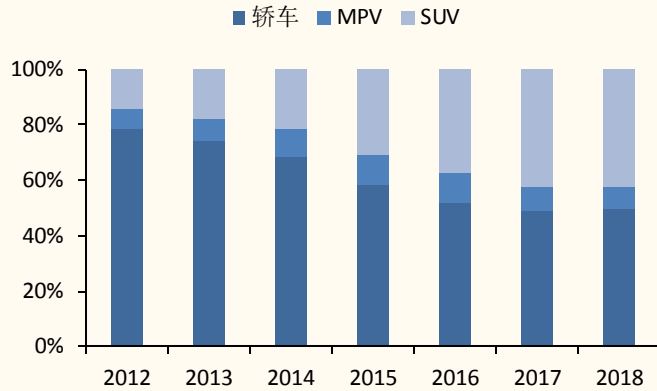


来源: 中汽协、国金证券研究所

来源: 中汽协、国金证券研究所

- 从实际销量看，2018 年国内 SUV 销量约为 954 万辆，同比减少 5%。从占比看，SUV 的比例逐年提升，从 2012 年的 14% 提升至 2018 年的 43%，SUV 热潮仍在持续。

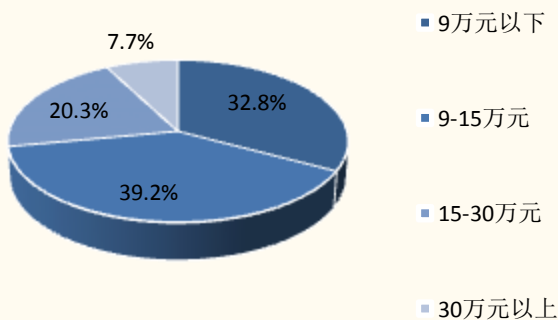
图表 45：狭义乘用车销量分布（按车型）



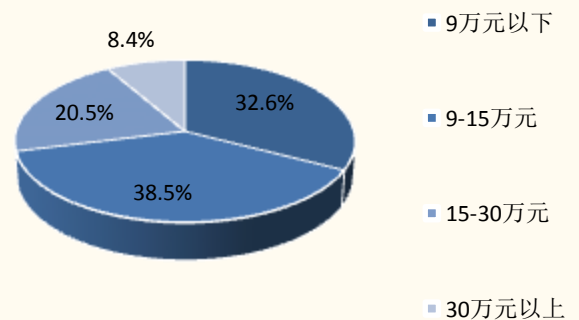
来源：乘联会、国金证券研究所

- 具体来看，轿车市场的各个价位车型销量分布整体小幅上探，其中 9 万元以下车型销量占比小幅减少，30 万元以上车型销量占比有一定提升。SUV 市场则出现一定程度的价格分化。9 万元以下的低价 SUV 占比有所提升，中等价位高端车型占比小幅提高，但 30 万元以上的高价位车型占比有所下滑。

图表 46：2017H1 轿车销量分布（按价格）



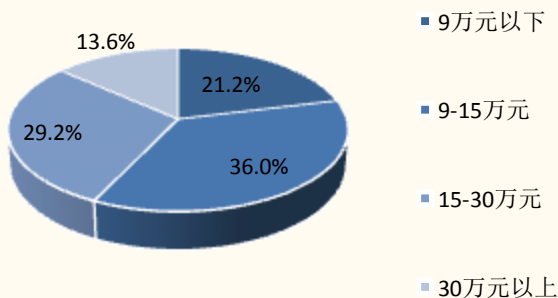
图表 47：2018H1 轿车销量分布（按价格）



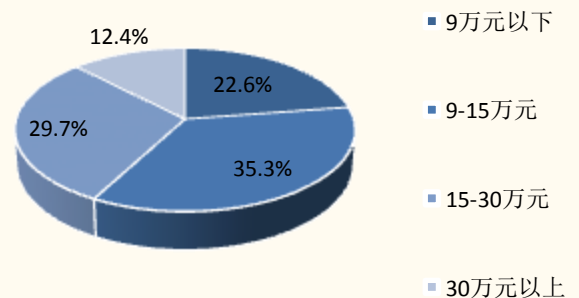
来源：威尔森监测、国金证券研究所

来源：威尔森监测、国金证券研究所

图表 48：2017H1 SUV 销量分布（按价格）



图表 49：2018H1 SUV 销量分布（按价格）

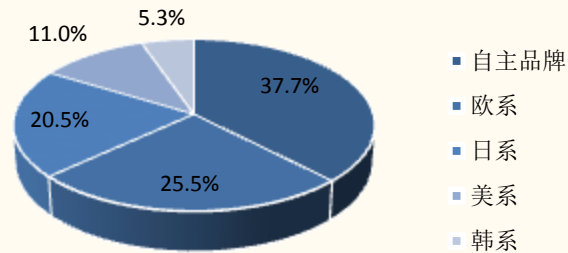


来源：威尔森监测、国金证券研究所

来源：威尔森监测、国金证券研究所

- 自主品牌销量占半数以上，认可度不断提升。随着国内自主品牌研发和制造技术的升级，其汽车产品的产品力有了大幅提升，在竞争日趋激烈的乘用车市场中抢夺了更多市场份额，受到了广泛的认可。
- 根据 MobData 于 2018 年 7 月发布的《2018 汽车消费市场研究报告》统计，国内消费者对自主品牌的偏好达到 38%，欧系为 26%。其中 24 岁及以下的消费者对日韩车系较为偏爱，25-34 岁和 45 岁及以上的消费者更偏爱自主品牌。

图表 50：国内消费者车系偏好情况

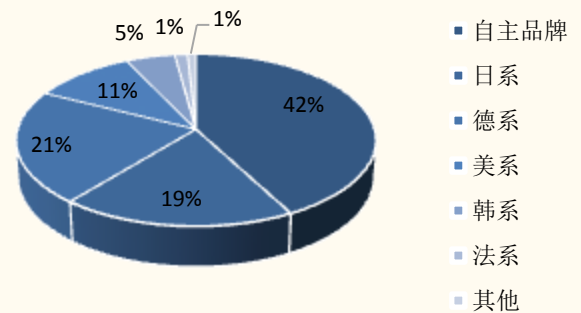
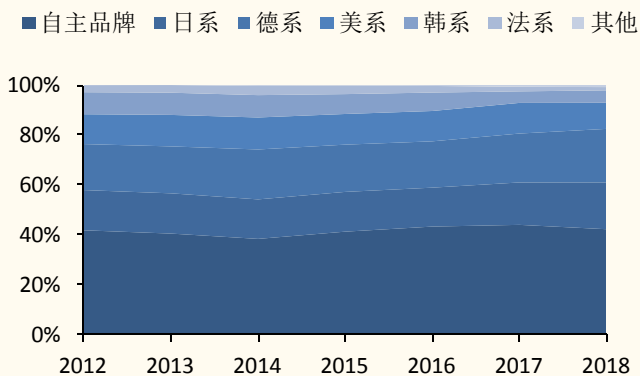


来源：MobData、国金证券研究所

- 但消费者实际购车过程中，考虑到和同级、同价位的合资品牌相比，自主品牌配置相对更高，且在外形设计上近年来突飞猛进，动力组合获得了升级，驾乘体验有着有目共睹的提升，因此获得了消费者的广泛认可，实际销量中自主品牌的占比较消费偏好中的占比明显提升。近年来自主品牌销量占比持续提升，2018 年占比达到 42%。

图表 51：我国乘用车销量分布（按车系）

图表 52：2018 年乘用车销量分布（按车系）



来源：中国汽车工业信息网、国金证券研究所

来源：中国汽车工业信息网、国金证券研究所

3.5 热销车型及其成为爆款的原因

- 热销车型集中在紧凑型车，合资轿车、自主 SUV 成为热门选择。从轿车、SUV 销量排名看，排名前十的车型集中在紧凑型市场，9-15 万元价格区间竞争非常激烈。其中合资品牌在轿车品牌中位居前列，自主品牌在 SUV 市场表现出色。
- 轿车市场方面，排名前三的分别为大众朗逸、日产轩逸、丰田卡罗拉，半年销量达到 20 万辆左右，且均为紧凑型轿车，价格区间涵盖了 10-

18 万元。排名前十的车型中，仅吉利帝豪一款位列第九，其余全部为合资品牌。大众迈腾是唯一一款上榜的中型轿车。

图表 53: 2018 年上半年轿车销量 Top10

排名	车型	2018 年上半年累计销量 (辆)	类型	车系	价格 (万元)
1	大众朗逸	221248	紧凑型	合资	10.99-16.59
2	日产轩逸	210584	紧凑型	合资	9.98-16.15
3	丰田卡罗拉	192015	紧凑型	合资	10.78-17.58
4	大众速腾	156615	紧凑型	合资	13.18-21.88
5	大众桑塔纳	146600	紧凑型	合资	8.49-13.89
6	大众捷达	142480	紧凑型	合资	7.99-13.49
7	大众宝来	133179	紧凑型	合资	10.78-15.98
8	大众迈腾	126285	中型	合资	18.99-31.69
9	吉利帝豪	119000	紧凑型	自主	6.98-10.08
10	雪佛兰科沃兹	115870	紧凑型	合资	7.99-11.49

来源：乘联会、汽车之家、国金证券研究所

- SUV 方面，自主品牌占据了销量榜前列。哈弗 H6、宝骏 510、大众途观分列前三，前十名车型中 7 款为自主品牌，3 款为合资品牌，显示出自主品牌牢牢把握住市场对 SUV 偏好的逐步提升的市场机遇。前十名车型中涵盖了小型、紧凑型 and 中型 SUV。价格范围也较为宽泛，小型 SUV 宝骏 510 售价在 9 万元内，中型 SUV 的大众途观价格最高达到 36 万元，但主要竞争仍然集中在紧凑型 SUV，其中自主品牌产品集中在 9-15 万元价格区间，而同级别热销合资品牌车型售价超过 18 万元。

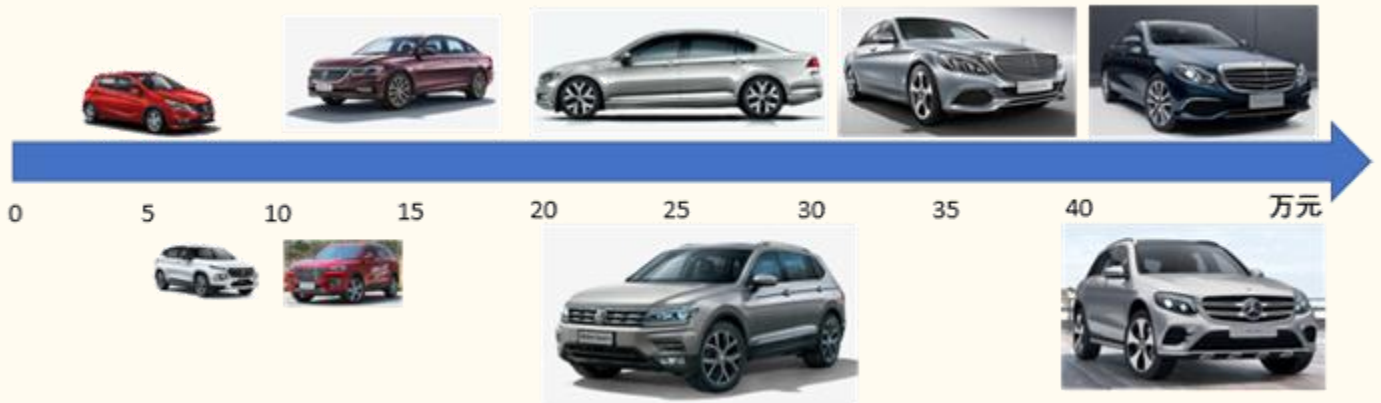
图表 54: 2018 年上半年 SUV 销量 Top10

排名	车型	2018 年上半年累计销量 (辆)	类型	车系	价格 (万元)
1	哈弗 H6	218653	紧凑型	自主	10.30-14.68
2	宝骏 510	216742	小型	自主	5.48-7.68
3	大众途观	147941	紧凑型/ 中型	合资	19.98-35.98
4	吉利博越	139088	紧凑型	自主	9.88-15.98
5	广汽传祺 GS4	125340	紧凑型	自主	8.98-15.18
6	别克昂科威	112928	中型	合资	21.99-31.99
7	荣威 RX5	103595	紧凑型	自主	9.98-18.88
8	日产奇骏	97629	紧凑型	合资	18.88-27.13
9	长安 CS55	91178	紧凑型	自主	8.39-13.39
10	吉利帝豪 GS	82584	紧凑型	自主	7.78-11.68

来源：乘联会、汽车之家、国金证券研究所

- 具体来看，各个级别销量第一的车型构成了较为完整的价格链。轿车方面，主要有宝骏 310、大众朗逸、大众迈腾、奔驰 C 级和奔驰 E 级。SUV 则分别为宝骏 510、哈弗 H6、大众途观和奔驰 GLC。

图表 55：各级别销量第一车型价格分布



来源：各家公司官网、汽车之家、国金证券研究所

- 我们对各个价格区间内的市场特点和热销车型进行了总结和分析。总体来看，低价市场消费者对价格最为敏感，对性价比高、配置高的车型有较大需求，但对品牌没有太高要求；9-15 万元内的消费者同样看重价格，但对保有量大、口碑好的车型更感兴趣，SUV 消费者为了空间和配置，对品牌的追求不及轿车消费者，自主品牌成为最为合适的选择；15-30 万元的中高价位消费者对品质有更高要求，合资品牌占据绝对优势，其中销量大、知名度高的产品配以更先进的技术 and 时尚的外观更受到青睐；30 万元以上的高价位消费者对品牌重视度较高，其中 SUV 市场中尽管普通品牌以更大、更丰富的配置错位竞争，但豪华品牌以其品牌价值和豪华感销量遥遥领先。

图表 56：各个价格区间内轿车市场特点

价格区间	细分市场消费者特征	热销车型	热销车型特点
9 万元以下	对品牌关注度不高，但对性价比、配置极为关注	宝骏 310	价格实惠、配置更高
9-15 万元	对价格依旧敏感，合资领先车型前期保有量大、口碑好，具有吸引力	大众朗逸	保有量大、口碑好、动力不俗、配置相对较高
15-30 万元	追求更大、更新、更有品质的车型	大众迈腾	外观大气时尚、技术较新、整车品质相对更高
30 万元以上	对品牌关注度高，空间要求不高	奔驰 C 级	奔驰品牌价值凸显，豪华感突出

来源：国金证券研究所

图表 57：各个价格区间内 SUV 市场特点

价格区间	细分市场消费者特征	热销车型	热销车型特点
9 万元以下	对品牌关注度不高，对性价比、配置、空间有较大要求	宝骏 510	价格实惠、配置高、空间大
9-15 万元	和轿车市场相比对品牌要求不高，价格敏感度较高，但对大空间和配置要求高	哈弗 H6	同价位 SUV 中空间最大，动力不俗，配置符合消费者喜好
15-30 万元	对空间、功能性和产品品质有更高要求	大众途观/途观 L	保有量大、口碑好、空间大、产品相对更新
30 万元以上	相比大 7 座普通 SUV 更有市场更青睐豪华 SUV，品牌价值与豪华感的重要性优于空间表现	奔驰 GLC	空间一般，但奔驰品牌价值凸显，豪华感突出

来源：国金证券研究所

■ 9 万元以下：经济实惠配置高是成功关键

- 从厂家指导价来看，目前国内 9 万元以下车型大多为合资、自主的小型车，以及少数自主品牌紧凑型车。作为主打低价产品的品牌，上汽

通用五菱宝骏产品基本锁定在 9 万元内，产品线涵盖了轿车、SUV 和 MPV，其突出的销量已经使宝骏成为低价车市的标杆品牌。

- 目前宝骏旗下的燃油车主要有 310、310W、510、530、610、630 等多个车系，涵盖了轿车、SUV 和 MPV 多个车种。其中宝骏 310、宝骏 510 分别为小型车市场销量第一的轿车和 SUV，价格区间为 3.68-7.68 万元，成为 9 万元以下的低价车型中的佼佼者。
- 轿车方面，9 万元以下热销车型主要为宝骏 310 和雪佛兰赛欧，销量分别达到 9.6 万辆和 8.3 万辆。其中宝骏 310 售价仅 3.68 万元起，尽管配备手动挡和小排量发动机，但对部分追求极致低价的消费者有着不俗的吸引力。其顶配车型配备了 1.5L 发动机和自动变速器，但相对赛欧，其配置明显更高。宝骏 310 作为一款两厢车，在车身尺寸上和 POLO、飞度等车型接近，略小于赛欧。配置上，宝骏 310 拥有赛欧所不具备的刹车辅助、牵引力控制、车身稳定控制等安全配置，还配有倒车影像和驻车后雷达等辅助配置，还有配有天窗、多功能方向盘、中控大屏等消费者喜闻乐见的配置。

图表 58：9 万元以下热销轿车对比

	宝骏 310 2017 款 1.5L 自动豪华型	雪佛兰赛欧 2018 款 1.3L AMT 理想版
级别	小型车	小型车
厂商指导价 (万元)	6.08	6.89
最大功率 (kW)	82	76
最大扭矩 (N·m)	147	127
发动机	1.5L 112 马力 L4	1.3L 103 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4032*1680*1470	4300*1735*1503

来源：汽车之家、国金证券研究所

- SUV 方面，宝骏 510 销量高达 22 万辆，是小型车市场销量最大的车型。同级别其他热销车型还包括合资品牌的本田 XR-V、长安 CS35 等，但合资品牌售价普遍高于 12 万元，与宝骏 510 价格接近的热销车型主要为长安 CS35。动力配置上，宝骏 510 与宝骏 310 的 1.5L 发动机参数相同，较长安 CS35 稍弱。车身尺寸上宝骏 510 具有一定优势，配置上也多了胎压监测、全景天窗、无钥匙进入、无钥匙启动、主驾驶座电动调节等，售价却更低。

图表 59：9 万元以下热销 SUV 对比

	宝骏 510 2018 款 1.5L 自动周年特别版	长安 CS35 2017 款 1.6L 自动豪华版
级别	小型 SUV	小型 SUV
厂商指导价 (万元)	7.68	8.29
最大功率 (kW)	82	92
最大扭矩 (N·m)	147	160
发动机	1.5L 112 马力 L4	1.6L 125 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4220*1740*1625	4170*1810*1670

来源：汽车之家、国金证券研究所

■ 9-15 万元：高空间实用性和良好口碑，助力提升市场份额

- 9-15 万元是国内汽车市场竞争最为激烈的价格区间，集聚了约 35% 的市场销量。这一价格区间内包含了以自主、合资品牌紧凑型轿车、自主品牌紧凑型 SUV 和合资品牌小型 SUV 等为主的多种车型。朗逸和哈弗 H6 作为这一价格区间内的成功车型，实用性和口碑成为其致胜法宝。
- 轿车方面，这一价格区间内前三名为大众朗逸、日产轩逸和丰田卡罗拉，上半年销量均接近 20 万辆，与其他车型拉开了明显差距。大众朗

逸自 2008 年上市以来以其强大的品牌号召力、大气的外观和较为实惠的价格成为家庭和城市运营的主要选择之一，历经几次改款换代，在国内轿车市场领先多年，受到广泛认可。2018 年 5 月，全新朗逸上市，拥有更为精致的外观内饰和更大的尺寸，但同时上汽大众继续产销老款朗逸，两代同堂销售主攻各自细分市场。日系产品的日产轩逸和丰田卡罗拉同样在市场耕耘多年，较低的油耗和故障率赢得了良好的市场口碑。

- 朗逸配备了多种动力组合，其中 1.6 升自然吸气发动机配备 6 挡手自一体变速箱的动力组合销量贡献了车系销量的半数以上。尽管动力参数并不强，但与 1.4T 版本相比更经济实惠。两款车型动力接近，但在外观和配置上各有千秋，但都能满足日常基本需求。

图表 60：9-15 万元热销轿车对比

级别	大众朗逸 2017 款 1.6L 自动舒	日产轩逸 2019 款 1.6XV CVT
	适版 紧凑型车	智联尊享版 紧凑型车
厂商指导价 (万元)	13.69	14.03
最大功率 (kW)	81	93
最大扭矩 (N·m)	155	154
发动机	1.6L 110 马力 L4	1.6L 126 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4605*1765*1460	4631*1760*1503
官方 0-100km/h 加速 (s)	12.3	11.7

来源：汽车之家、国金证券研究所

- SUV 方面，长城哈弗 H6 上半年销量遥遥领先，接近 22 万辆，远超同级别、同价位竞争对手。自主品牌在这一价格区间内的 SUV 表现均较为出色，吉利博越、广汽传祺 GS4、荣威 RX5 分别位列第三至第五名。哈弗 H6 之所以能够突破重围，我们认为主要得益于其大空间和丰富的配置。其车身尺寸在同级别内最大，动力表现中上水平，配置上还有自动泊车、全液晶仪表等消费者喜闻乐见的配置。

图表 61：9-15 万元热销 SUV 对比

级别	哈弗 H6 2018 款换代 红标 1.5T 自动超豪型	博越 2018 款 1.8TD 自动两驱智慧型 4G 互联版	传祺 GS4 2018 款 235T 自动两驱至尊版	荣威 RX5 2018 款 20T 两驱自动互联网智慧版
	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
厂商指导价 (万元)	14.2	14.18	14.38	14.38
最大功率 (kW)	124	135	112	124
最大扭矩 (N·m)	285	285	235	250
发动机	1.5T 169 马力 L4	1.8T 184 马力 L4	1.5T 152 马力 L4	1.5T 169 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4600*1860*1720	4519*1831*1694	4525*1852*1685	4545*1855*1719

来源：汽车之家、国金证券研究所

■ 15-30 万元：合资品牌有绝对优势，要大也要品质出众

- 尽管自主品牌持续发力，不断向上突破，但目前鲜有车型可以进入 15 万元以上价格区间。15-30 万元市场主要由合资品牌占领，且以紧凑型 SUV 和各类中型车构成。其中具有代表性的主要有大众途观、大众迈腾等。

轿车方面，上半年大众迈腾以 12.6 万辆的销量遥遥领先第二名大众帕萨特。尽管同样出自大众，动力系统也相同，口碑均较为良好，旧款帕萨特终端售价大幅低于迈腾，但出自 MQB 平台的迈腾技术更为先进，外观设计更为时尚，而旧款帕萨特作为 PQ46 的产品，技术已经略显落后，显示出这一价格区间内的消费者对先进技术带来的新鲜感、舒适感更为认同，愿意支付一定溢价进行体验。随着帕萨特年末完成换代，预计未来也将受到更多消费者的青睐。排名第三的是丰田凯美瑞，其多年来可靠性受到广泛认可，换代后内外升级有目共睹，外观大气，内饰设计前卫，车内舒适性好，但销量上仍受到大众品牌车型的压力。

图表 62：15-30 万元热销轿车对比

	迈腾 2018 款改款 330TSI DSG 豪华型	凯美瑞 2018 款 2.5Q 旗舰版
级别	中型车	中型车
厂商指导价 (万元)	23.49	25.98
最大功率 (kW)	137	154
最大扭矩 (N·m)	-	250
发动机	1.8T 180 马力 L4	2.5L 209 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4866*1832*1464	4885*1840*1455

来源：汽车之家、国金证券研究所

SUV 方面，15-30 万元提供了从紧凑型 SUV 到中型 SUV 的丰富选择。与朗逸一样，上汽大众将新旧款途观同时销售，主攻细分市场，涵盖了 19.98-35.98 万元的广泛价格区间。途观和昂科威是国内 SUV 市场最早诞生的车型之一，保有量大，认可度高。完成升级的途观 L 拥有更为硬朗的外观和更大的空间，大幅提升功能性，相比同为中型 SUV 的昂科威，其车身尺寸明显更大，动力更充足。

图表 63：15-30 万元热销 SUV 对比

	途观 L 2018 款改款 330TSI 自 动两驱舒适版	昂科威 2018 款 20T 两驱豪华型
级别	中型 SUV	中型 SUV
厂商指导价 (万元)	24.68	23.99
最大功率 (kW)	137	124
最大扭矩 (N·m)	320	250
发动机	2.0T 186 马力 L4	1.5T 169 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4712*1839*1673	4667*1839*1694

来源：汽车之家、国金证券研究所

■ 30 万元以上：二胎需求催生大七座 SUV 市场，但 BBA 地位难以撼动

- 随着消费者购车升级，30 万元以上的市场也越发成为焦点。构成这一市场的主要有奔驰、宝马、奥迪等豪华品牌以及大众、丰田等一些普通品牌的旗舰车型。从销量看，奔驰 C 级和奔驰 GLC 分别为轿车、SUV 销量领跑者。
- 从轿车看，BBA 地位稳固，大幅拉开与同价位其他车型的差距。其中，奔驰 C 级上半年销量达到 8.2 万辆，位居 B 级车第三，在 30 万元以上价格区间内位列第一，奥迪 A4L、宝马 3 系销量分别为 8 万辆和 6.7 万辆，奔驰 E 级、奥迪 A6L、宝马 5 系销量分别位列 C 级轿车销量前三，且与其他车型拉开了明显差距。普通品牌旗舰车型，例如丰田皇冠和大众辉昂，尽管同价位版本配置更高、车身更大，但销量均不足 2 万辆。

- 以奔驰 C 级为例，相同价位版本与凯迪拉克 ATS-L 相比动力上有明显差距，配置上各有特色，C 级在主被动安全、操控配置上更为丰富，而 ATS-L 在灯光、后视镜等方面有明显优势。外观内饰上，奔驰 C 级与家族其他车型拥有相似设计语言，豪华感明显，而 ATS-L 相对运动元素更为充足。总体来看，奔驰 C 级的豪华感和品牌号召力成为其销量领先的优势。

图表 64：30 万元以上热销轿车对比

	奔驰 C 级 2018 款 C200L 运动版成就特别版	凯迪拉克 ATS-L 2017 款 28T 豪华型
级别	中型车	中型车
厂商指导价 (万元)	35.38	36.88
最大功率 (kW)	135	205
最大扭矩 (N·m)	300	400
发动机	2.0T 184 马力 L4	2.0T 279 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4783*1810*1442	4730*1824*1426
官方 0-100km/h 加速 (s)	7.9	6.2
工信部油耗 (L/100km)	6.3	7.8

来源：汽车之家、国金证券研究所

- 以奔驰 GLC 和奥迪 Q5 为首的豪华中型 SUV 同样抢占了 30 万元以上 SUV 市场的销量前列位置。上半年 GLC、Q5 均销售了近 6.3 万辆，与凯迪拉克 XT5、沃尔沃 XC60 等二线豪华品牌 SUV 形成较大差距。二胎政策放开带来了对 7 座大 SUV 的需求，以大众途昂为首的中大型 SUV 上半年销量达到 4.5 万辆，尽管车身尺寸明显更大，配置明显更高，还提供 7 座布局，但相比 GLC 和 Q5 的销量仍然略低。

图表 65：30 万元以上热销 SUV 对比

	奔驰 GLC 2018 款改款 GLC200 4MATIC	途昂 2017 款 330TSI 两驱旗舰版
级别	中型 SUV	中大型 SUV
厂商指导价 (万元)	39.48	39.89
最大功率 (kW)	135	137
最大扭矩 (N·m)	300	320
发动机	2.0T 184 马力 L4	2.0T 186 马力 L4
长*宽*高 (mm)	4661*1898*1664	5039*1989*1773
官方 0-100km/h 加速 (s)	8.2	9.3
工信部油耗 (L/100km)	7.2	7.5

来源：汽车之家、国金证券研究所

四、燃油车向电动车推演：需求逐步多元化、中高端市场竞争处初期

4.1 总结：优势车型为价格、外观、性能、内饰、品牌综合得分较高者

- 油车向电动车推演，两者卖点基本一致**，为价格、外观、性能、内饰、品牌五个属性的综合得分，其中价格为先导因素，优势车型为在各价格档位实现其他四个属性的最佳搭配。**从现状看**，电动车需求仍处导入期，目前大部分消费仍集中在低端需求，少量中、高端需求。**从未来发展看**，由运营用途向自主需求延伸，合资及国外品牌进入及自主品牌上探将填补中高端市场空白，A级SUV及豪华车竞争蓄势待发，补贴退坡下厂商布局分化，车型重心由价格优势向性能、品质转移，电动车消费走向多元化。

4.2 需求由低端向多元化推进，运营市场走向定制化

- 电动车低端需求向中端上探**。在我国大基数、城市分级背景下，自主需求本身呈多元性。目前大部分电动车自主需求集中在12万元以下价格区间，以A00级车、A0级SUV等小型车为主，主打经济实惠。低价电动车与燃油车情况相近，一是12万元以下车型对品牌力的依赖不高，自主品牌大有可为；二是低价车型能快速推广到二三四线城市。而中端需求对功能性和配置要求更高，此前燃油车市场份额被合资品牌抓牢，自主品牌仍在上探深入合资品牌腹地的过程中（如传祺GS8、领克等），电动车作为新增量市场，提供弯道超车可能性。电动车需求由低端向多元化推进，车型重心由价格优势向性能、品质转移。
- 运营市场与自主消费或将逐渐分离**。相较于复杂的自主需求市场，运营市场评价维度较单一。在运营出行下，大多初购成本低、运营成本低、内饰外观不差的车型都将纳入选择，例如燃油车的轩逸、雷凌双擎以及朗逸等，而电动车仅多了续航因素。现阶段，以滴滴出行、神州专车、曹操专车为代表的主流运营平台开始布局新能源汽车，以期开发定制版出行电动车，在成本和整车布置上实现最优。未来自主消费与运营市场或将逐渐分离，出行版电动车可简化自主消费版配置，提高续航，目标导向更为明确。

图表 66：主流运营平台布局新能源汽车

	用车现状	未来规划
滴滴出行	有燃油车、混动、纯电动等不同车型，同时包括私人自有车辆、租赁车辆。2017年渗透率59%	战略投资时空电动； 2018年3月，与北汽达成合作，共同推进电动车运营 18年4月，与31家汽车企业成立洪流联盟 与大众成立合资公司，计划合作10万辆运营车
神州专车	B2C重资产模式为主（自备司机、车辆），兼具C2C模式；前期以燃油车起家，后导入电动车。	2017年6月，成立100亿产业基金，投资小鹏汽车22亿。 2018年7月，神州租车宣布将控股五龙电动车22%股权（具新能源商用车和乘用车制造牌照）。 未来将再投资4~5家造车新势力。
首汽约车	B2C重资产模式为主（自备司机和车辆），兼具C2C模式，电动车有北汽新能源EU300等。	2018年1月，与腾势达成战略合作，在广州、杭州等投放数千台腾势纯电动车。 与百度和蔚来结成战略联盟
曹操专车	由吉利战略投资，主要是新帝豪三厢EV	计划做电动车出行平台，可引入吉利以外车辆。 吉利占曹操专车90%股权。
易到专车	以平台轻资产C2C模式为主（车辆、司机由租赁公司提供，或源于私家车挂靠）	--
美团打车	基本为平台轻资产C2C模式	--

来源：公司官网，国金证券研究所

4.3 合资及国外品牌进入压力尚未显现，存竞争空白区

- 15~30万元价格区间为合资品牌密集投放区**。对标燃油车，15~30万元价格区间的消费者看中品牌力，合资品牌占优。目前在电动车领域，此价格

区间仅存 Marvel X 及即将推出的唐 EV 等少数纯电动车型，以及部分插混车型，销量相较燃油车仍有较大差距。而合资品牌在 2020 年将密集投放新品，瞄准补贴退坡后的自由竞争市场，15 万~30 万元为目标价区间。

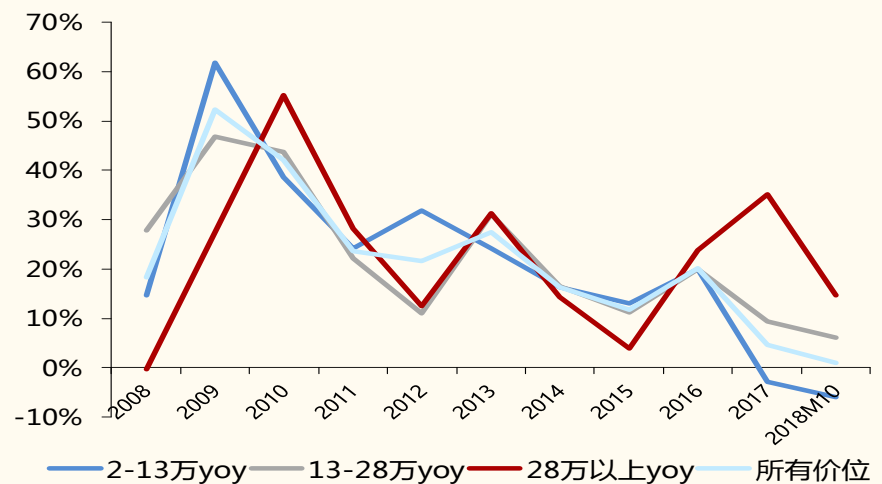
图表 67：合资车企产品将在 2020 年大规模投放

集团名称	车企名称	新能源汽车规划
上汽集团	上汽通用	预计 2020 年将新增 10 款车型，涵盖别克、雪佛兰、凯迪拉克、宝骏等品牌
	上汽大众	2020 年建成投产 MEB 平台车型
一汽集团	一汽大众	大众预计 2020 年在华将新增 17 款车型，13 款基于 MQB、MLB 平台；4 款基于 MEB 平台的纯电动车
	一汽丰田	2019 年在华量产纯电动汽车
东风集团	东风日产	预计 2020 年将新增 10 款车型，未来 5 年内退出 10 款以上车型，其中包括纯电动车

来源：搜狐汽车、新浪汽车、国金证券研究所整理

- **A 级 SUV 竞争效应未显现。**从燃油车 SUV 消费来看，A 级为主力，在 2018 年 SUV 销量 Top10 中，A 级占据 8 席，且同级别下合资品牌存在溢价（自主品牌 9-15 万元 VS 合资品牌超 18 万元）。目前电动车 SUV 仍以 A0 级为主，销量规模是 A 级 20 倍。随 2018 年下半年长城欧拉 iQ、威马 EX5 及吉利 Gse 等 A 级 SUV 新车陆续推出，A 级 SUV 车型逐渐丰富。未来随带电量进一步提升，车型向大型化发展，A 级 SUV 将成为竞争白热区。
- **特斯拉及蔚来对 30 万以上豪华燃油车的挑战。**在燃油车领域，30 万以上的市场对品牌黏性极高，消费者对价格的低敏感性造就 BBA 的地位难以撼动。而在电动车领域，以特斯拉为代表的造车势力迅速占领高端市场。从汽车市场价格分层看，28 万以上的中高端市场并未受汽车整体下滑影响，2018 年仍为增长态势。Model 3 在美国市场已超 BBA 同价位车型销量，若 2019 年上海工厂建造顺利，有望与燃油车直面竞争，赢得 30~50 万价格区间市场。

图表 68：28 万以上的汽车市场增长高于其他价位



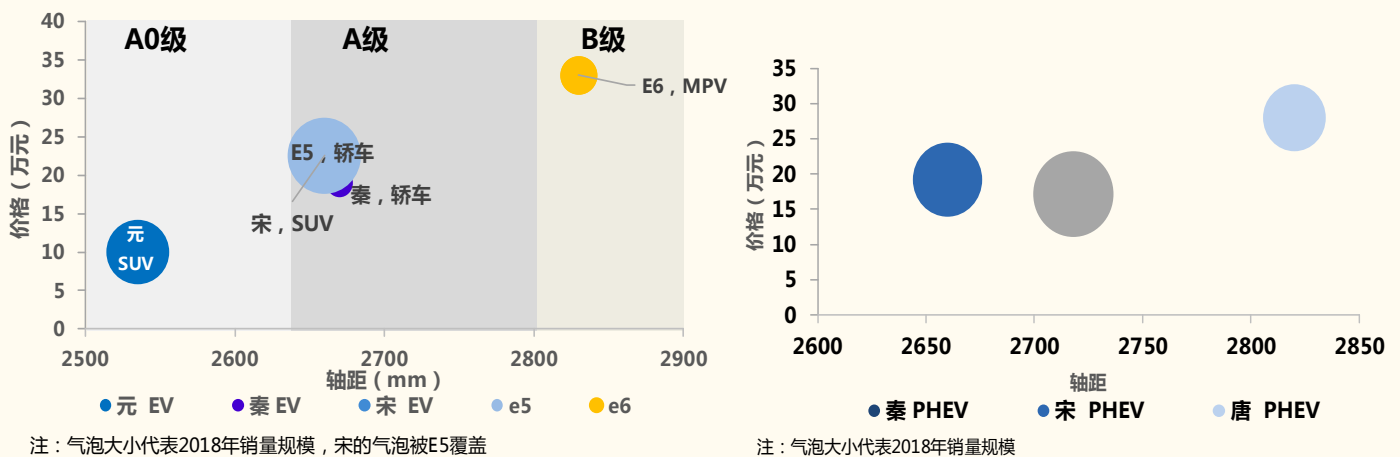
来源：搜狐汽车，国金证券研究所

4.5 相关公司

■ 比亚迪

- **新能源汽车行业龙头，销量持续超预期。**比亚迪连续 4 年位居全球新能源汽车销量第一，2018 年来公司多款爆款产品（唐 DM、元 EV 等）投放市场，带动新能源汽车月销跃居 2 万以上，超过燃油车型。2018 年 1-11 月公司新能源乘用车销量达 19 万辆，同比增长 104%。
- **公司产品竞争力（外观、配置、动力）边际提升明显，全新车型打开新的产品周期。**全新外观“Dragon Face”搭载于全系王朝车型，第三代 DM 技术应用于唐二代插混产品，Dilink 智能网联系统搭载于唐、元新款车型，公司产品竞争力全面提升。2018 年来，多款改款车型（唐、宋）和新款车型（秦 Pro 和元 EV）上市打开新的产品周期，预计公司凭借完善的产品布局依旧在市场居于领先地位。

图表 69：比亚迪优势车型情况



来源：公司公告，国金证券研究创新中心，国金证券研究所

- **优势之一：总销量向非限牌、非限行城市下沉，纯电车型更明显。**
 - **优势之二：纯电/插电市占率均居龙头地位。**在市占率上，插电车型市占率长期居于 50% 以上，龙头地位稳固；纯电车型市占率约 10-20%，相比 2017 年大幅提升。
 - **优势之三：产品布局完善，兼顾纯电和插电。**公司当前新能源车型已全面覆盖轿车、SUV 和 MPV 车型，且兼顾纯电和插电市场。未来将未来还计划推出 B 级汉系列轿车及 C 级明系列 SUV 车型。
 - **优势之四：技术实力领先，产品竞争力长期向上。**其一，牢牢把控三电技术并不断迭代，核心零部件技术实力领先。2017 年比亚迪专利强度领先侧面印证技术实力。其二，电控 IGBT 技术进展取得突破，支撑产品力提升。IGBT 是用于控制电路通断的机关，是新能源汽车电控的核心零件（占电控总成本 41%），我国 IGBT 国产化率仅 10%。比亚迪目前推出 IGBT 4.0 芯片，目前搭载至唐 EV 上。
- **上汽集团：增速领先行业，积极布局智能网联和新能源**
- **销量增速承压，但仍高于行业，新能源车逐渐成为销量的重要支撑。**上汽 11 月销量 64.4 万辆，同比+3.15%、环比+7%，高于行业增速（同比-19%，环比+7%），市占率提升。公司新能源汽车前 11 月累计销量 11.4 万辆，同比 +137%，增长迅猛。前 11 月混动车型荣威 i6 为 3.2 万辆，同比+344%；荣威 eRX5 为 2.2 万辆，同比+32%。
 - **拥抱汽车新四化（电动化、网联化、智能化、共享化），积极推动战略合作。**公司与阿里巴巴合作推出斑马智能系统，搭载斑马系统的车型销量走高（RX5 销量稳居 1 万辆以上）；与英飞凌合作研发新能源汽车驱动系统核心零件 IGBT，与 TTTech 合作开发、制造高级驾驶辅助系

统和自动驾驶的电子控制组件，并且公司是国内首家拿到自动驾驶公共道路测试牌照汽车企业，目前已实现自动泊车、自适应巡航等技术，汽车科技的布局领先行业。

■ **吉利汽车：自主销量龙头，模块化架构生产开启**

- **销量增速领先行业，新款车型陆续投放。**受行业景气度下降影响，公司11月月销增速放缓（同比+0.3%）；但前11月累计销量达140万辆，同比增长29%，领先行业增速（-2.6%）。公司5月以来先后投放博瑞GE、领克02、缤瑞系列车型，四季度投放缤越、领克03。缤瑞9月上市后11月销量环比增长34.5%至10197辆，支撑销量。
- **与沃尔沃深化合作，平台化战略打造精品车型，长期增长动力有支撑。**公司借助沃尔沃进行全球研发，成立CEVT整合双方技术并联合开发出CMA架构，独立开发KC（大型车）/FE（紧凑型车）/CV（MPV）三大平台，领克（基于CMA架构推出）与博族系列车型（基于KC/FE平台推出）的畅销印证平台化生产的优势。未来还将与沃尔沃推出PMA新能源车平台，强化新能源汽车产品布局。

五、风险提示

- **国内市场消费疲态期、贸易战下，车市低迷风险。**保值性差、不具投资属性的汽车产品在国内市场消费疲态期、贸易战大环境中的确会受一定冲击，车市整体走低。预计 2019 年全年总体增长势头放缓，汽车行业可能在未来两年内将步入存量时代。
- **购置税优惠政策退出对汽车产销形成压力。**购置税优惠政策实施以来，在宏观经济增速放缓的情况下，国内车市经历了 2016 年的高速增长。进入 2017 年，随着购置税优惠力度紧缩，以及 2016 年销量的透支，国内汽车销量总体承压。2018 年，购置税优惠政策退出，对汽车产销产生更大压力。
- **新能源汽车政策风险。**政策密集发布，产业政策可能发生临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期逐步清晰，2019 年补贴下滑可能对新能源汽车产销量造成冲击。
- **电动车行业竞争格局并未完全成型。**2020 将有大批合资及国外品牌竞争者涌入电动车市场，国内自主品牌、造车新势力等企业存在压力。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH