

汽车

从新能源车补贴新政中寻找产业确定性趋势

2019年新能源车补贴政策大幅退坡，符合预期。3月26日四部委联合印发2019年新能源补贴政策，新政策中乘用车退坡50%以上、客车退坡约60%、货车退坡约55%，地补全面取消。新政从3月26日开始实施，过渡期至6月25日。过渡期内，对符合2019年技术指标要求的销售上牌车辆按2018年对应标准的0.6倍补贴。

“提价加配置”或成为车企首选，ADAS渗透率进一步提升。新补贴政策大幅退坡短期内对整车企业单车盈利造成较大压力，我们认为主机厂将通过几种方式来应对新政策：电池成本下降带来的采购价格降低；通过大规模采购，以量补价压低供应商价格；终端进行一定程度的提价。以目前新能源车单车盈利1万元的标准度量相关影响，在终端价格不变的情况下，过渡期后的正式退坡幅度将使得单车盈利无法保证，终端提价或成为大概率事件。我们认为车企将采用“加价提配置”策略，以此平滑终端提价对于销量的负面影响，通过提升ADAS配置率、内外饰以及续航里程来抵消消费者的心理落差。电动平台作为ADAS智能驾驶的天然载体，提升ADAS配备率不仅利于广告宣传，也是产业发展的必然趋势。

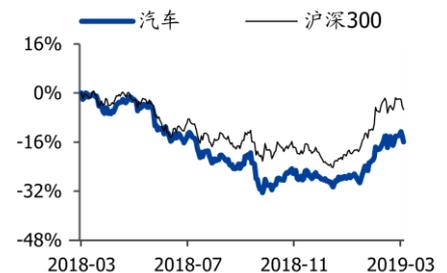
新政进一步要求能耗比，轻量化趋势逻辑加强。新补贴政策对乘用车整车能耗比的要求进一步提升，车型的整车能耗比在2018年的门槛标准上提升20%以上才可以至少拿到全额补贴。同时要求新能源客车的单位载质量能量消耗量需达到0.15Wh/km·kg以下才可以拿到全额补贴，相比较去年0.21Wh/km·kg的门槛进一步趋严。因此我们认为新政策将进一步推进新能源车的轻量化进程，以满足新政对于单位能量消耗量的要求。

投资建议。智能驾驶建议关注毫米波雷达和自动泊车系统两个方向，我们认为产业将迎来国产替代+渗透率提升的双重机遇，目前国内的毫米波雷达和自动泊车基本都被国际Tier1垄断，19-20年，供应商将迎来渗透率提升叠加国产化替代的机遇，整个市场规模预计增长超400%，建议关注在ADAS领域布局前瞻，毫米波雷达业务开拓顺利的保隆科技以及自动泊车系统即将量产的德赛西威。轻量化方面建议关注在铝产品上有核心竞争力的敏实集团。

风险提示：宏观经济下行，整车销量大幅低于预期；海外供应商对硬件的降幅超预期

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 邴莉

执业证书编号: S0680518070001

邮箱: lili@gszq.com

研究助理 程似骥

邮箱: chengsiqi@gszq.com

相关研究

- 《汽车：自动驾驶系列 I: L2级自动驾驶渗透率提升的前夜》2019-02-26
- 《汽车：车市整体折扣增加，豪车居前（终端价格周度监测第二期）》2018-08-15
- 《汽车：基于40万大数据的乘用车终端价格周度监测第一期》2018-08-09

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
00425	敏实集团									
603197	保隆科技	增持	1.04	1.07	1.39	1.66	25.34	24.63	18.96	15.87
002920	德赛西威									

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



内容目录

新补贴政策利好 ADAS 和轻量化.....	3
新能源车提价必提升 ADAS 配置率.....	3
轻量化是满足补贴标准的必然路径.....	4
风险提示.....	6

图表目录

图表 1: APA 自动泊车系统.....	错误!未定义书签。
图表 2: 不同价位配置盲区监测功能车型的数量.....	4
图表 3: 配置盲区监测在所有车型&本价位区间车型比例.....	4
图表 4: 新补贴政策对于客车的要求.....	4
图表 5: 轻量化对于传统车和新能源车均具有重要意义.....	5
图表 6: 2015 年不同轻量化材料的价格对比.....	5
图表 7: 2015 年不同材料的重量对比 (同等强度下).....	5
图表 8: 车身轻量化技术路线图.....	6

新补贴政策利好 ADAS 和轻量化

新能源车提价必提升 ADAS 配置率

新补贴政策大幅退坡短期内对整车企业单车盈利造成较大压力，我们认为主机厂将通过几种方式来应对新政策：电池成本下降使得采购价格降低；通过大规模采购，以量补价压低供应商价格；终端进行一定程度的提价。以目前新能源车企业单车盈利 1 万元的标准度量相关影响，在终端价格不变的情况下，过渡期后的正式退坡幅度将必然使得单车盈利无法保证，终端提价或成为大概率事件。

我们认为车企大概率采取“提价加配置”的手段来平滑终端提价对于销量的负面影响，通过提升 ADAS 配置率、内外饰以及续航里程来抵消消费者的心理落差。电动平台作为 ADAS 智能驾驶的天然载体，提升 ADAS 配备率不仅利于广告宣传，也是产业发展的必然趋势。

图表 1: APA 自动泊车系统



资料来源：搜狐汽车，国盛证券研究所

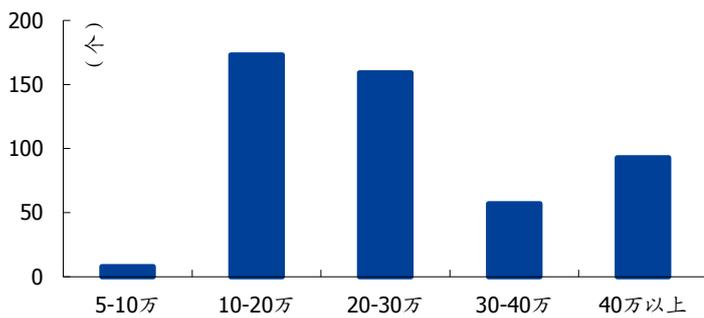
从行业来看，我们认为智能驾驶迎来产业临界点。根据各家规划，2019 年和 2020 年是主机厂实现 L2 和 L3 级别自动驾驶的关键节点。今年市场上将看到 L2 级自动驾驶车辆百花齐放。

自动驾驶功能渗透率如何？我们爬取了市场主流 2872 个车型的配置，发现定速巡航、盲区监测、车道保持、碰撞预警、自适应巡航的整体车型渗透率为 57.1%、17%、17.2%、19.3%、17.2%，且在 40 万以上的价位区间里，车型渗透率最高，分别达 71.1%、56%、61.5%、63.9%、67.5%。

三个维度理解未来 L2 级产品渗透率的提升：

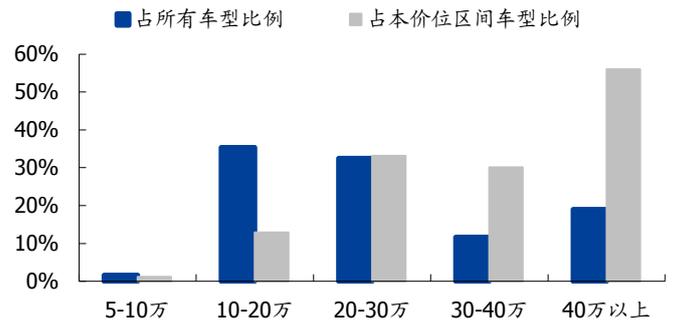
- 1) 据发改委和工信部规划，到 2020 年智能新车占比至少 30%，而目前配备 L2 功能车型占比仅为 8.8%，因此今明两年 L2 级渗透率将有一倍以上提升空间。
- 2) 2018 年上市的 L2 级产品如缤越、CS75 等均月销破万，L2 对产品力的提升促使车企配置加码。
- 3) 未来渗透率的提升将聚焦在 30 万以下级别车市，目前能实现 L2 级自动驾驶的自适应巡航与车道保持功能在 30 万以下车型渗透率仅为 11.67% 和 11.88%，而在 30 万以上车型中的渗透率为 57.75% 和 55.77%。

图表 2: 不同价位配置盲区监测功能车型的数量



资料来源: 易车网, 国盛证券研究所

图表 3: 配置盲区监测在所有车型&本价位区间车型比例



资料来源: 易车网, 国盛证券研究所

我们看好毫米波雷达和自动泊车系统两个方向, 产业将迎来国产替代+渗透率提升的双重机遇。目前国内的毫米波雷达和自动泊车基本都被国际 Tier1 垄断, 19-20 年, 供应商将迎来渗透率提升叠加国产化替代的机遇, 整个市场规模预计增长超 400%。建议关注在 ADAS 领域布局前瞻, 毫米波雷达业务开拓顺利的保隆科技以及自动泊车系统即将量产的德赛西威。

自动泊车系统通过 360 高清环视摄像头和 12 颗超声波雷达, 可在车辆行驶时, 对车辆四侧进行空车位识别, 低时速 (一般为 30km/h) 及侧向距离 5 米之内均能成功完成车位识别。

毫米波雷达, 是工作在毫米波波段 (millimeter wave) 探测的雷达。通常毫米波是指 30~300GHz 频段(波长为 1~10mm)的。毫米波的波长介于微波和厘米波之间, 因此毫米波雷达兼有微波雷达和光电雷达的一些优点。在天线口径相同的情况下, 毫米波雷达有更窄的波束 (一般为毫弧度量级), 可提高雷达的角分辨能力和测角精度, 并且有利于抗电子干扰、杂波干扰和多径反射干扰等。

轻量化是满足补贴标准的必然路径

新补贴政策对乘用车整车能耗比的要求进行了进一步提升, 车型的整车能耗比在 2018 年的门槛标准上提升 20% 以上才可以至少全额补贴。同时要求新能源客车的单位载质量能量消耗量需达到 0.15Wh/km·kg 以下才可以拿到全额补贴, 相比较去年 0.21Wh/km·kg 的门槛进一步趋严。

图表 4: 新补贴政策对于客车的要求

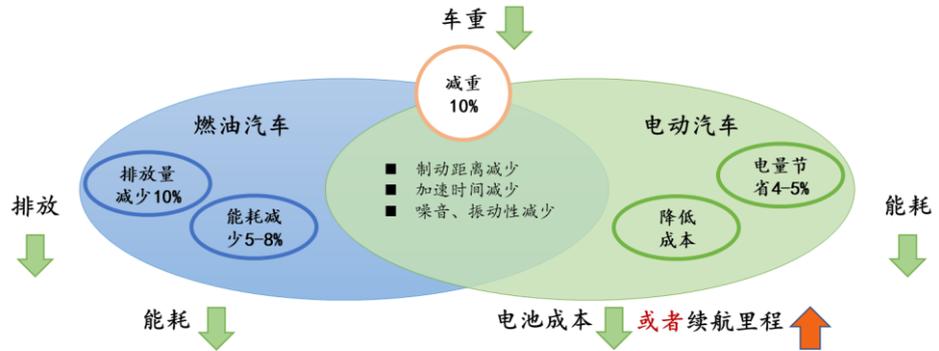
车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	中央财政补贴调整系数	中央财政单车补贴上限 (万元)		
			6<L≤8m	8<L≤10m	L>10m
		单位载质量能量消耗量 (Wh/km·kg)	2.5	5.5	9
非快充类纯电动客车	500	0.19 (含) -0.17	0.17 (含) -0.15	0.15 及以下	
		0.8	0.9	1	
		60% - 65% (含)	65% - 70% (含)	70% 以上	
		0.8	0.9	1	

■ 单车补贴金额=Min{车辆带电量×单位电量补贴标准; 单车补贴上限}×调整系数 (包括: 单位载质量能量消耗量系数、快充倍率系数、节油率系数)

■ 资料来源: 财政部, 国盛证券研究所

我们认为新政策将进一步推进新能源车的轻量化进程。对于新能源车，当车重减少 10% 时，其电量能节省 4-5%，可以起到降低电池量或者增加续航的作用，最终达到提升电动车经济性的目的，如大众的 e-Golf，其通过使用全铝车身成功减重 187kg，同时优化电池配置，使得成本降低了 635 欧元。此外，无论是传统车还是电动车，降低其重量，可以使得制动距离、加速时间、噪音和振动性减少，提高性能表现。

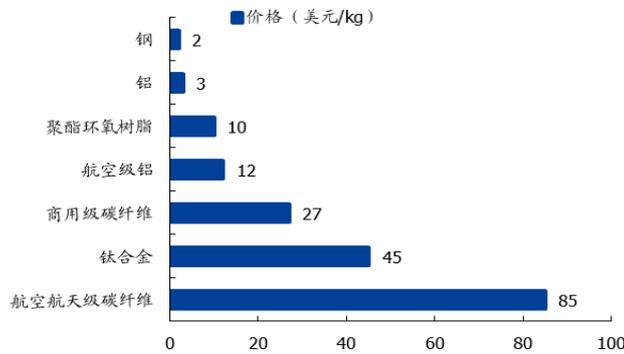
图表 5: 轻量化对于传统车和新能源车均具有重要意义



资料来源: 北汽新能源, 国盛证券研究所

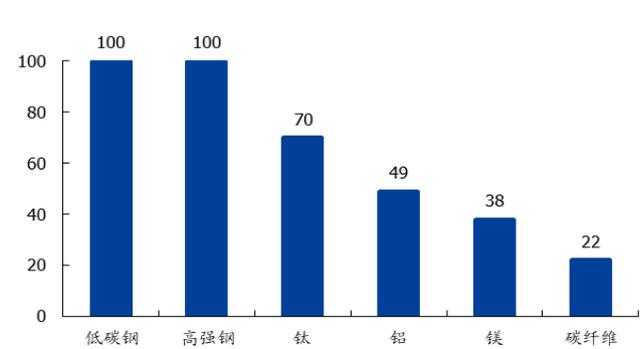
铝是性价比相对较高的轻量化解决方案。Ducker Analysis 对比了 2015 年主要轻量化材料后发现铝是在价格和减重效果上取得较为均衡表现的材料，在零部件和车身上的应用可以起到减重 25%-40% 的效果。除了轻量化性能突出外，铝材料由于回收率高（90% 以上）、突出的抗腐蚀性能（表面形成致密的氧化层）、更好的可塑性等优点，获得了众多整车厂的青睐，目前欧洲企业主流车型的铝合金用量已经达到 150kg。

图表 6: 2015 年不同轻量化材料的价格对比



资料来源: Ducker Analysis, 国盛证券研究所

图表 7: 2015 年不同材料的重量对比 (同等强度下)



资料来源: Ducker Analysis, 国盛证券研究所

全球单车用铝量有望持续提升。2015 年，全球单车用铝量为 168kg，而我国仅为 115kg，差距明显。在 2016 年发布的《节能与新能源汽车技术路线图》中提出 2020 年/2025 年/2030 年单车用铝量要达到 190kg/250kg/350kg，分别是 2015 年的 1.7/2.2/3.0 倍。而根据 Ducker Analysis 的预测，北美轻型车的单车用铝量将由 2015 年的 180kg 提高至 2028 年的 265kg。建议关注在铝产品上有核心竞争力的敏实集团。

图表 8: 车身轻量化技术路线图

	2020 年	2025 年	2030 年
车辆整备质量	较 2015 年减重 10%	较 2015 年减重 20%	较 2015 年减重 30%
高强度钢	强度 600MPa 以上的 AHSS 钢应用达到 50%	第三代汽车钢应用比例达到白车身重量的 30%	2000MPa 级以上刚才有一定比例的应用
铝合金	单车用铝量达到 190kg	单车用铝量超过 250kg	单车用铝量超过 350kg
镁合金	单车用镁量达到 15kg	单车使用镁合金 25kg	单车使用镁合金 45kg
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量, 成本比 2015 年降低 50%	碳纤维使用量占车重 2%, 成本比上阶段降低 50%	碳纤维使用量占车重 5%, 成本比上阶段降低 50%

资料来源:《节能与新能源汽车技术路线图》, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济下行, 整车销量大幅低于预期。
整车销量与宏观经济结合比较紧密, 如果宏观经济增长一旦未能达到预期, 整车的销量将大幅低于预期。一旦销量大幅放缓, 可能放缓整体的汽车行业智能化节奏。
- 2、海外供应商对硬件的降价幅度超预期。
随着越来越多的硬件开始进入国产化阶段, 将面临外资降价保住市场份额的风险, 而一旦外资降幅大幅超市场预期, 将对国产化进程产生显著压制影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com