

黑夜已过，迎接黎明

——汽车行业半年度投资策略报告

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年6月12日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhzq.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
022-23839069
chenlf@bhzq.com

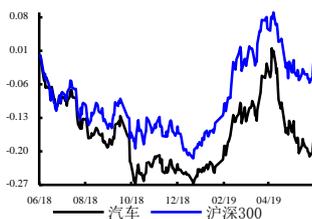
子行业评级

整车	中性
汽车零部件	中性
汽车经销服务	中性
新能源汽车	看好

重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
玲珑轮胎	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《汽车消费刺激政策落地，汽车产销或将有所回暖——汽车行业事件点评》
2019/6/10

《汽车销量降幅扩大，新能源汽车销量增速显著收窄——汽车行业4月销量数据点评》2019/5/13

投资要点：

● 行业销量承压，库存高企，新能源汽车表现较强

1) 今年前5月汽车累计销量为1026.6万辆，同比下降13.0%，销量继续回落。我们分析主要原因在于经济运行面临压力，消费者收入预期不乐观导致汽车终端需求不足，以及国五老车型去库存。新能源汽车受补贴政策的大幅退坡影响销量增速收窄，前5月累计销量46.4万辆，同比增长41.5%。2) 5月经销商库存系数回落至1.65，较上月的2.00下降17.50%，通过主机厂和经销商主动去库存，经销商库存压力减小。乘用车终端优惠较去年同期扩大。钢铝铜等主要原材料价格仍处于高位，汽车制造成本压力仍存。3) 综上分析，在去年下半年基数较低的情况下，考虑到下半年主机厂将扩大国六车型供给，以及地方政府有望陆续推出具体政策促进汽车消费，我们预计今年下半年汽车产销将有望复苏。

● 行业走势与估值

今年以来，中信汽车板块跑输大盘11.98个百分点，目前行业TTM市盈率为16倍，年初以来虽跟随大盘有所上升，但从2002年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。其中，乘用车板块12倍，商用车板块17倍，零部件板块18倍。目前来看，整体估值已基本消化了汽车景气度低迷的预期，行业优质龙头具备配置价值。

● 行业评级与投资主线

综上分析，我们维持汽车及零部件行业“中性”评级。下半年投资主线为：1) 主机厂与零部件企业未来竞争将越发激烈，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，尾部弱小企业未来将会被逐步淘汰出局，建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链标的；重卡产业链建议关注凭借产品与客户优势有望实现利润率与市场份额共同提升的标的。2) 从板块防御方面建议关注具备弱周期属性的轮胎及模具领域的优质标的。3) 新能源汽车方面，国内外车企加大投资布局以形成良性竞争，共同推动供给加快改善以激发终端需求释放，同时汽车消费刺激政策明确新能源汽车取消限行、限购，我们预计新能源汽车销量将继续快速增长。补贴退坡将助推行业持续分化，具备技术储备和客户渠道优势的龙头企业将胜出，建议关注比亚迪等优质龙头标的。4) 智能网联汽车方面，在政策驱动和市场发展下，车企、信息通信企业和互联网企业的合作将持续不断深入，后续随着5G研发应用进程加快，智能网联汽车产业的发展将提速，汽车电子与ADAS装配率有望快速上升，目前我们仍重点看好汽车电子、ADAS领域的投资机会，建议关注星宇股份、华域汽车等优质标的。

● 下半年汽车行业推荐标的

综合分析，在预计下半年汽车行业出现复苏的情况下，我们坚持精选业绩增长确定性较强，与估值匹配度较好的优质标的。下半年推荐标的为：1) 整车标的的广汽集团（601238）、长安汽车（000625）；2) 优质零部件标的的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）。

风险提示：汽车产销低于预期；新能源与智能网联汽车推广低于预期；原材料涨价及汇率风险；经贸摩擦风险

目 录

1.汽车行业情况回顾与分析	7
1.1 销量分析	7
1.2 汽车价格走势分析.....	9
1.3 库存分析	10
1.4 成本分析	11
1.5 行业板块表现与估值.....	13
2.投资策略	14
2.1 放眼远眺，淘出“真金”	18
2.2 聚焦具备弱周期属性的轮胎及模具领域.....	31
2.3 新能源汽车：补贴政策促使“消费分级”，供需发力推动销量增长.....	34
2.4 智能网联汽车：关注汽车电子与 ADAS 领域机会	44
2.5 下半年汽车行业推荐标的.....	50

图 目 录

图 1: 今年以来乘联会终端销量下滑幅度较大	8
图 2: 车辆购置税增速回落较明显	8
图 3: 各系销量增速	9
图 4: 各系销量市场份额	9
图 5: 乘用车整体市场均价	10
图 6: 乘用车终端优惠额度	10
图 7: 汽车产成品库存情况	10
图 8: 汽车制造业工业增加值情况	10
图 9: 经销商库存系数	11
图 10: 经销商库存预警指数 (%)	11
图 11: 钢材价格走势	11
图 12: 铝价格走势 (元/吨)	11
图 13: 铜价格走势 (元/吨)	11
图 14: 天然橡胶价格走势 (元/吨)	11
图 15: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)	12
图 16: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)	12
图 17: 国际三地原油价格走势 (美元/桶)	12
图 18: 国内浮法玻璃价格走势 (元/重量箱)	12
图 19: 汽车行业收入与利润增速 (%)	13
图 20: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势	14
图 21: 私营工业企业经营状况	14
图 22: 私营企业工业增加值走势	14
图 23: 社零总额走势	15
图 24: 我国千人汽车保有量 (单位: 辆/千人)	16
图 25: 我国城镇与农村人均年收入水平 (单位: 元/年)	16
图 26: 私营企业人均营收回落	16
图 27: 主机厂销量与库存走势	17
图 28: 经销商销量与库存走势	17
图 29: 库存周期拆分	17
图 30: 日系与德系乘用车在 2017 年以来这波车市“小年”中表现明显好于整体	18
图 31: 主流日系合资企业销量均稳健	19
图 32: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场	19
图 33: 南北大众销量走势 (单位: 万辆)	20
图 34: 大众在华积极扩产, 期待未来新品导入	21
图 35: 大众在华将进入集中投资时期	21
图 36: 南北大众 (含奥迪) 仍处于新车周期	22
图 37: 行业与公司层面原因共同导致长安福特销量大幅下滑	23
图 38: 福特全面发力中国市场	24
图 39: “2025” 战略下长安福特销量可期	24
图 40: 长安福特新车型未来规划不完全统计	24
图 41: 全社会固定资产投资完成额 (万亿)	25

图 42: 基础设施建设投资额 (万亿)	25
图 43: 重卡销量与国标开始实施的关系	28
图 44: 重卡保有量与最近 8 年重卡销量之和最接近	29
图 45: 物流类重卡和工程类重卡的保有量 (万辆)	29
图 46: 物流类重卡与 GDP 不变价的关系	29
图 47: 工程类重卡与 GDP 关系	30
图 48: 工程类重卡保有量 (万辆)	30
图 49: 重卡保有量持续提升	30
图 50: 重卡更新占销量比重处于较高位 (单位: 万辆)	30
图 51: 今年以来重卡销量走势稳健	31
图 52: 全球及中国汽车保有量大	32
图 53: 国内汽车售后服务市场空间大	32
图 54: 中美汽车售后服务产值差距大 (2016)	32
图 55: 全球轮胎市场以替换胎为主	32
图 56: 我国汽车轮胎产量 (单位: 亿条)	32
图 57: 全球汽车轮胎产销规模测算 (根据汽车产量测算)	32
图 58: 国内轮胎模具需求测算 (单位: 亿条)	33
图 59: 全球汽车轮胎模具需求预测	33
图 60: 豪迈营收历史成长性较好 (%)	33
图 61: 豪迈归母净利润波动性较小 (%)	33
图 62: 纯电动乘用车分级别销售情况	40
图 63: 插电混动乘用车分级别销售情况	40
图 64: 特斯拉国产化进程不断推进	41
图 65: 新能源汽车销量及预测情况	44
图 66: 我国智能网联汽车发展目标及路径	45
图 67: 我国智能网联汽车发展阶段规划	45
图 68: 英伟达汽车业务的营收保持持续增长	48
图 69: 英伟达无人驾驶芯片发展路径	48
图 70: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模 (亿元)	49
图 71: 智能网联汽车市场空间大	49

表 目 录

表 1: 汽车行业 5 月批发销量统计数据 (单位: 万辆)	7
表 2: 新能源汽车 5 月销量统计 (单位: 万辆)	8
表 3: 各车系 4 月销量数据 (单位: 万辆)	9
表 4: 行业板块涨跌幅 (2019.1.1-2019.6.12)	13
表 5: 去年以来国际车企巨头相继推出精简裁员措施	15
表 6: 丰田本田日产 2019 年新产品规划	19
表 7: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场	20
表 8: 南北大众在华生产基地布局	22

表 9: 政府工作报告中提出的 2019 年十大任务	25
表 10: 国六排放实施及国三补贴标准	26
表 11: 重型柴油发动机各污染物国五与国六限值比较	27
表 12: 国一至国六的演进	28
表 13: 《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案 (2019-2020 年)》大力支持新能源汽车发展	34
表 14: 新能源乘用车推广补贴标准新旧版对比	35
表 15: 新能源客车推广补贴标准新旧版对比	35
表 16: 新能源货车推广补贴标准新旧版对比	36
表 17: 新能源乘用车车型积分计算方法	36
表 18: 主要自主品牌企业新能源汽车发展战略	37
表 19: 2019 年签约或开工新建的新能源汽车项目	38
表 20: 在华合资或独资跨国车企的新能源汽车布局情况	39
表 21: 特斯拉 Model 3 的国产版和进口版的价格和性能对比	41
表 22: 特斯拉产业链相关标的 (A 股上市公司)	41
表 23: 科创板六大领域中的细分板块	43
表 24: 申报科创板的能源汽车产业链相关公司	43
表 25: 2018 年以来国家层面发布的智能网联汽车政策	45
表 26: 各大车企的自动驾驶实现计划	47
表 27: 下半年推荐标的	50

1. 汽车行业情况回顾与分析

1.1 销量分析

今年前 5 月汽车累计销量为 1026.6 万辆，同比下降 13.0%，销量继续回落，其中，5 月单月同比下降 16.4%，较 4 月降幅扩大，汽车产销仍旧承压明显，我们分析主要原因在于经济运行面临压力，消费者收入预期不乐观导致作为可选消费品的汽车终端需求不足，以及国五老车型去库存所致。

乘用车前 5 月累计销量为 839.9 万辆，同比下降 15.2%，降幅依旧大于汽车整体。其中，轿车同比下降 13.4%，SUV 同比下降 15.7%。

商用车前 5 月累计销量 186.7 万辆，同比下降 1.3%，主要归因于客车下滑较多。其中，货车前 5 月累计销量 170.0 万辆，同比下降 0.5%，打破连续三个月正增长的趋势；客车同比下降 8.8%，销量继续下滑，主要在于补贴退坡下新能源客车产销不振。

新能源汽车方面，前 5 月累计销量 46.4 万辆，同比增长 41.5%，其中新能源乘用车同比增长 51.0%，新能源商用车同比下降 16.1%。新能源汽车仍然是消费者购车的重要选择之一，但新补贴政策的大幅退坡仍然对消费者购车热情造成了一定的影响，4 月和 5 月的销量增速明显收窄。

表 1: 汽车行业 5 月批发销量统计数据 (单位: 万辆)

类型	当月销量	累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
汽车	191.3	1026.6	-3.4%	-16.4%	-13.0%
乘用车	156.1	839.9	-0.9%	-17.4%	-15.2%
轿车	78.4	409.9	-0.9%	-16.6%	-13.4%
MPV	10.8	57.3	13.5%	-22.4%	-23.9%
SUV	64.3	356.1	-0.8%	-15.6%	-15.7%
交叉型	2.6	16.6	-35.3%	-46.0%	-13.1%
商用车	35.1	186.7	-13.4%	-11.8%	-1.3%
货车	31.6	170.0	-14.3%	-9.9%	-0.5%
其中: 半挂牵引车	5.4	25.3	-0.7%	36.0%	13.3%
其中: 货车非完整车辆	4.9	26.8	-12.0%	-11.2%	5.2%
客车	3.5	16.8	-3.5%	-25.7%	-8.8%
其中: 客车非完整车辆	0.2	1.0	-22.1%	-18.1%	-17.0%

资料来源: 中汽协, 渤海证券

表 2: 新能源汽车 5 月销量统计 (单位: 万辆)

车型名称	当月销量	月累计销量	月同比增速	累计同比增速
新能源汽车	10.4	46.4	1.8%	41.5%
新能源乘用车	9.6	42.6	14.4%	51.0%
纯电动	7.5	32.5	15.0%	56.4%
插电式混动	2.1	10.1	12.3%	35.8%
新能源商用车	0.9	3.9	-53.7%	-16.1%
纯电动	0.8	3.6	-50.8%	-15.6%
插电式混动	0.0	0.2	-95.3%	-36.6%

资料来源: 中汽协, 渤海证券

从乘联会数据来看, 前 5 月乘用车终端销量走势低迷, 已连续 12 个月负增长, 狭义乘用车和广义乘用车分别累计同比下降 12.03%和 11.92%; 由于国五国六标准切换限期即将到来, 5 月终端销量降幅较上月有所改善, 零售销量增速高于批发销量增速。考虑到去年下半年基数较低, 同时 6 月 6 日国家发改委等三部委联合印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》以刺激汽车消费, 我们认为后续各地政府有望相继推出具体政策, 预计今年下半年汽车产销将有望复苏回暖。

图 1: 今年以来乘联会终端销量下滑幅度较大



资料来源: wind, 渤海证券

图 2: 车辆购置税增速回落较明显



资料来源: wind, 渤海证券

各品牌销量和市场份额

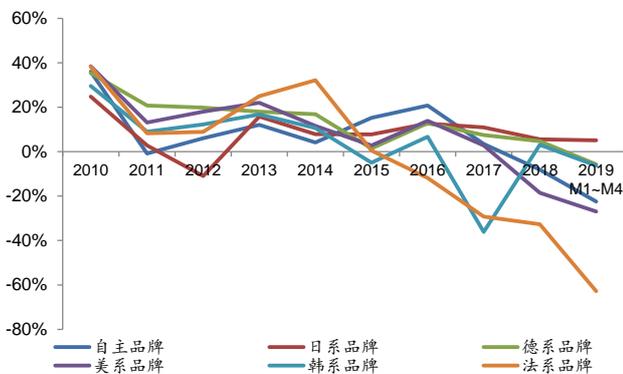
销量方面, 各车系中仅日系逆势稳健增长, 前 4 月日系同比增长 5.11%, 主要归功于广汽丰田、广汽本田、东风本田等销量表现较好, 丰田本田日产为首的主流日系车企近两年在我国车市低迷的时期进入相对比较集中的车型更新换代阶段; 其他车系均有不同程度下滑, 其中法系同比下降高达 62.80%。市场份额方面, 日系、德系上升较明显, 其他品牌均有所下降, 其中自主品牌下降较多。

表 3: 各车系 4 月销量数据 (单位: 万辆)

品牌	当月销量	累计销量	上年同期累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
自主品牌	58.47	277.24	357.45	-29.83%	-27.85%	-22.44%
日系品牌	35.46	141.45	134.57	-13.93%	4.54%	5.11%
德系品牌	38.69	157.27	166.78	-10.54%	-1.00%	-5.70%
美系品牌	15.14	64.41	88.12	-15.37%	-31.49%	-26.91%
韩系品牌	7.46	32.6	34.79	-41.95%	-27.64%	-6.29%
法系品牌	1.02	5.13	13.79	-41.04%	-70.26%	-62.80%

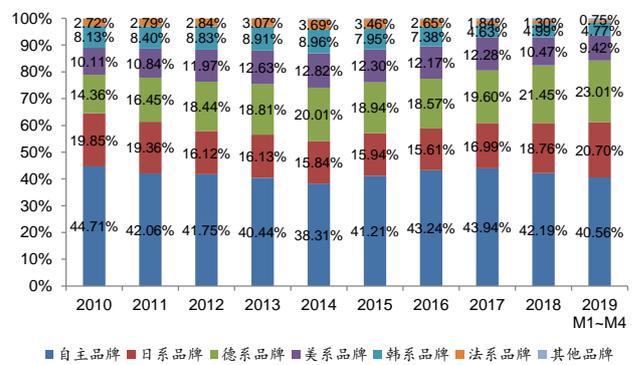
资料来源: wind, 渤海证券

图 3: 各系销量增速



资料来源: wind, 渤海证券

图 4: 各系销量市场份额

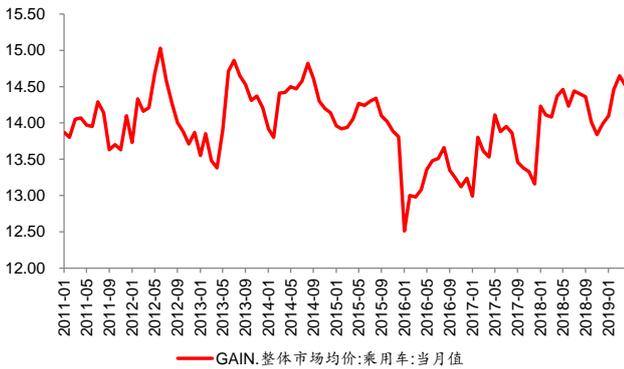


资料来源: wind, 渤海证券

1.2 汽车价格走势分析

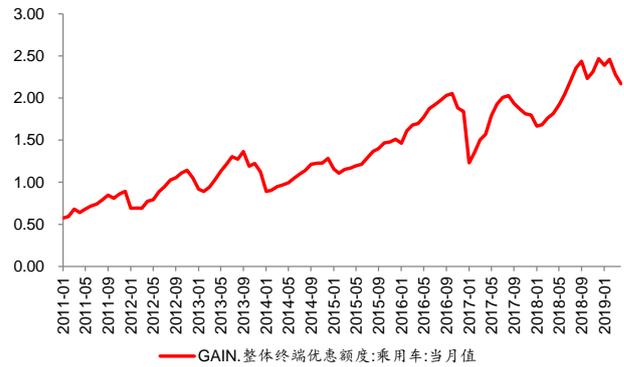
从数据来看, 2019 年前 4 月, 整体乘用车价格较去年同期上升, 预计与主机厂新车型导入有关, 其中 A0/B 级轿车和 SUV 的成交均价上涨; 乘用车终端优惠环比有所回落, 但仍高于去年同期, 主要与整体市场低迷, 主机厂和经销商加大促销力度有关, 以长安、长城为代表的车企开始自行实施汽车下乡补贴; 即将进入 7 月, 部分地区国五国六切换的限期马上来临, 为消化国五库存, 预计 5 到 6 月整体乘用车成交价格将有所回落, 终端优惠将扩大。今年下半年, 随着主机厂也将扩大国六车型的生产节奏、经销商补充国六车型库存以及新车型的上市, 乘用车整体价格较二季度将有所回升; 但考虑到目前车市景气度仍低迷, 乘用车整体价格大幅提高的可能性不大, 整体价格波动仍将在合理范围内。

图 5: 乘用车整体市场均价



资料来源: wind, 乘联会, 渤海证券

图 6: 乘用车终端优惠额度



资料来源: wind, 乘联会, 渤海证券

1.3 库存分析

2019年5月经销商库存系数回落至1.65,虽仍高于警戒线,但较上月的2.00下降17.50%,自主、进口、合资品牌分别回落至1.81、1.69、1.51;5月汽车经销商库存预警指数回落至54.0%,表明经过主机厂和经销商主动去库存的努力,经销商库存压力减小。从产成品库存与工业增加值看,2019年4月汽车制造业增加值负增长,产成品存货同比小幅增长,5月末汽车厂商的汽车库存为112.4万辆,相比月初下降5.6%,表明目前主机厂通过适当降低生产节奏而主动去库存。当前面临国五国六切换限期来临的压力,且行业景气度较低迷,主机厂减少压库,同时主机厂采取官降、内部员工购车优惠、下乡补贴等方式、经销商采取加大终端促销的方式共同主动去库存,预计6月汽车库存或有望继续回落。我们认为,下半年主机厂将有望扩大国六车型供给,经销商将主动补充国六车型,整体库存有望合理波动。

图 7: 汽车产成品库存情况



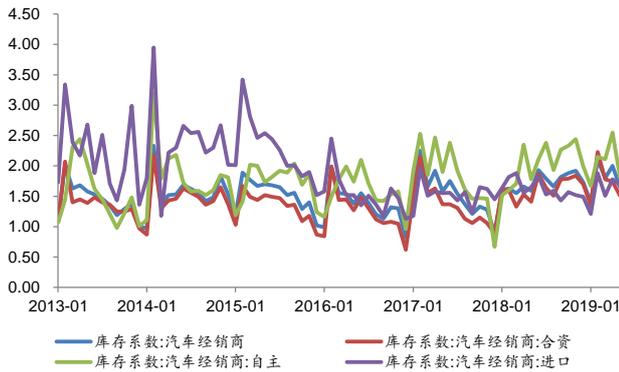
资料来源: wind, 渤海证券

图 8: 汽车制造业工业增加值情况



资料来源: wind, 渤海证券

图 9: 经销商库存系数



资料来源: wind, 渤海证券

图 10: 经销商库存预警指数 (%)

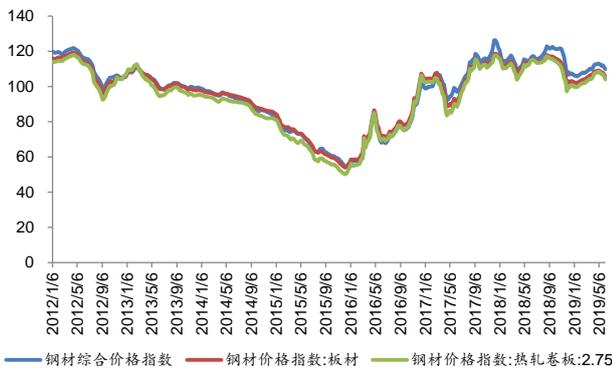


资料来源: wind, 渤海证券

1.4 成本分析

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

图 11: 钢材价格走势



资料来源: wind, 渤海证券

图 12: 铝价格走势 (元/吨)



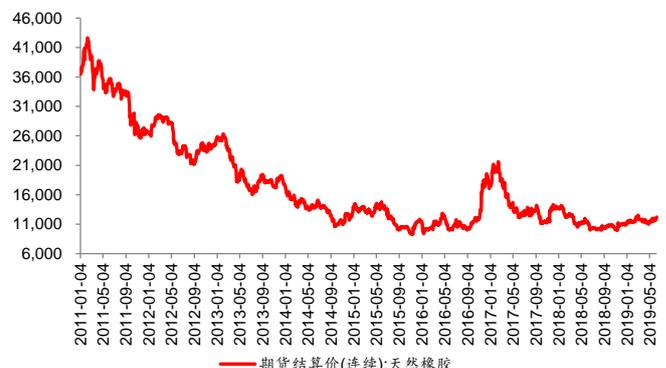
资料来源: wind, 渤海证券

图 13: 铜价格走势 (元/吨)



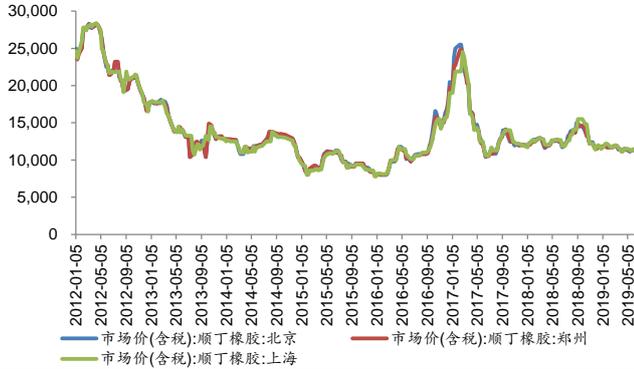
资料来源: wind, 渤海证券

图 14: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



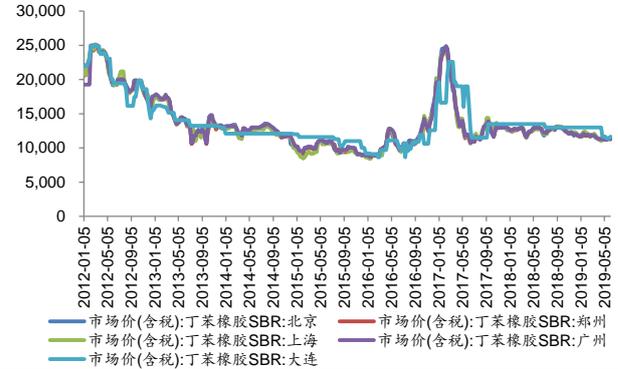
资料来源: wind, 渤海证券

图 15: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)



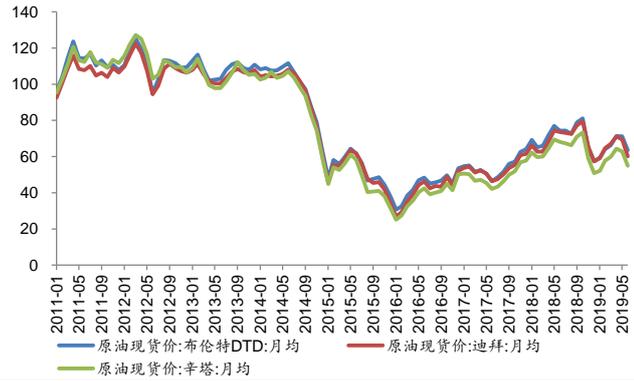
资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



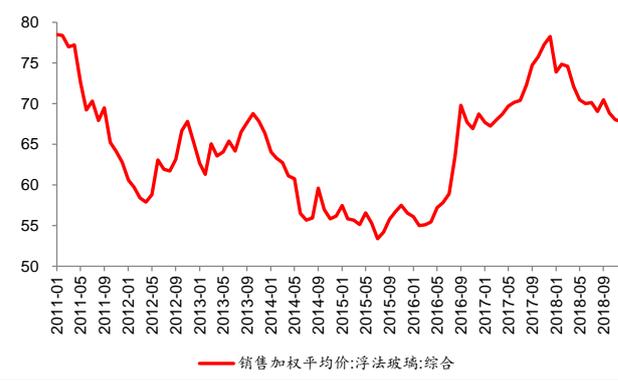
资料来源: wind, 渤海证券

图 17: 国际三地原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: wind, 渤海证券

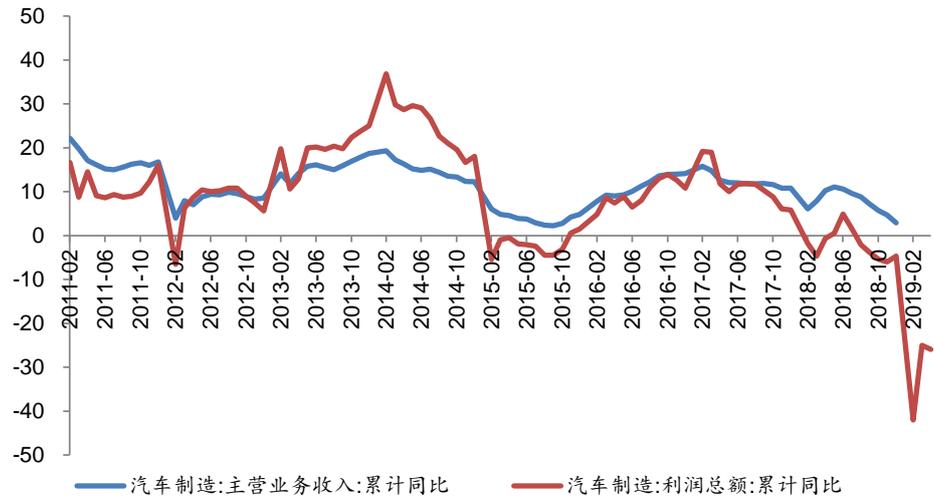
图 18: 国内浮法玻璃价格走势 (元/重量箱)



资料来源: wind, 渤海证券

总结: 综上分析, 在去年下半年基数较低的情况下, 考虑到下半年主机厂将扩大国六车型供给, 以及汽车刺激政策的最终落地有望使地方政府推出具体政策促进汽车消费, 我们预计今年下半年汽车产销将有望复苏回暖。目前主要原材料价格仍处于相对高位, 乘用车终端优惠幅度扩大, 对行业利润增长将形成一定影响。

图 19: 汽车行业收入与利润增速 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

1.5 行业板块表现与估值

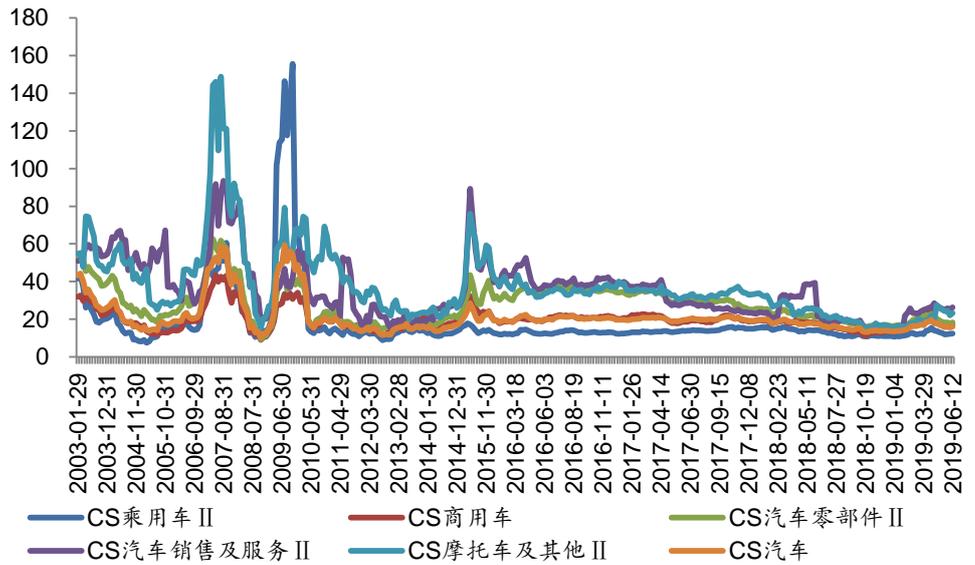
今年以来, 中信汽车板块跑输大盘 11.98 个百分点, 目前行业 TTM 市盈率为 16 倍, 年初以来虽跟随大盘有所上升, 但从 2002 年以来的历史数据来看, 仍位于历史估值中枢下方。其中, 乘用车板块 12 倍, 商用车板块 17 倍, 零部件板块 18 倍。目前来看, 整体估值已基本消化了汽车景气度低迷的预期, 行业优质龙头仍具备配置价值。

表 4: 行业板块涨跌幅 (2019.1.1-2019.6.12)

板块	年初至今涨跌幅[%]
CS 乘用车	1.91
CS 商用车	28.14
CS 汽车零部件	6.35
CS 汽车销售及服务	14.71
CS 摩托车及其他	13.65
CS 汽车	6.39
沪深 300	18.37

资料来源: wind, 渤海证券

图 20: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势



资料来源: wind, 渤海证券

2. 投资策略

汽车产销经历史无前例的连续 12 个月下滑。尽管 Q1 数据表现不错,但目前来看,宏观经济运行仍面临较大压力,私企数据并没有明显改观,终端消费数据走势亦面临持续下行压力。汽车作为可选消费品,率先受到较大冲击。根据前述分析,我们继续维持行业“中性”评级不变。

图 21: 私营工业企业经营状况



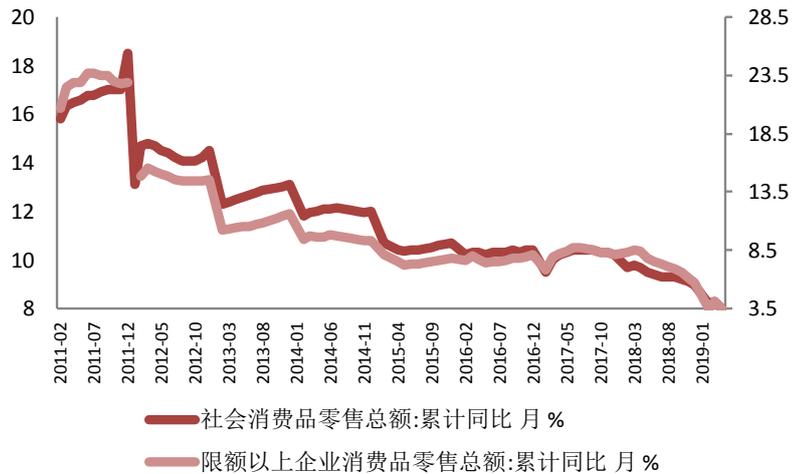
资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 私营企业工业增加值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 23: 社零总额走势



资料来源: Wind, 渤海证券

放眼全球, 面对车市的低迷, 福特、通用、大众、FCA 等车企巨头均相继采取以关厂裁员为代表的收缩战略。一方面, 精简业务, 缩减开支; 另一方面, 将资源与精力转移到汽车新“四化”(电动化、网联化、智能化、共享化)技术研发上来。

表 5: 去年以来国际车企巨头相继推出精简裁员措施

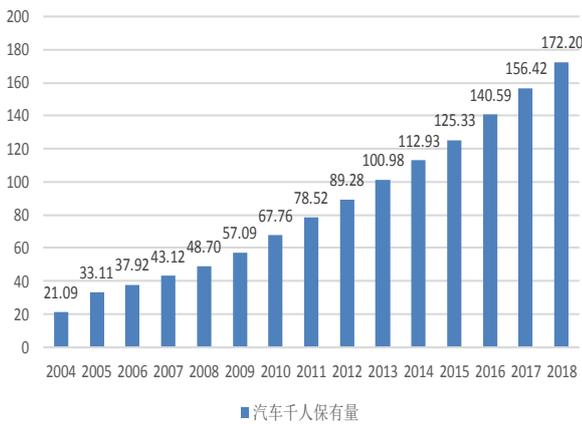
车企	内容
福特	在一季度财报沟通会上, 新 CEO 韩恺特宣布停掉福特在北美所有的轿车业务。2018 年 10 月 6 日, 福特对内公布了将“重组人员”的通知。11 月 28 日, 福特公开表示, 其将在明年削减美国两家工厂的生产班次, 将受影响的工人转移到其它工厂。近期福特公布了其在南美区域重组计划, 该公司将于今年年内关闭其拥有 52 年历史的巴西圣贝纳多工厂, 并停止在南美销售商用重卡, 工厂关闭后近 2800 名员工将面临失业风险。福特汽车 5 月 20 日表示, 将削减 7000 个工作岗位, 大约占其全球白领工人的 10%
通用	2018 年 11 月 26 日, 通用汽车对外表示, 由于轿车市场萎缩, 其将削减滞销车型的生产, 并裁撤北美员工。
FCA	2018 年 12 月 4 日, FCA 宣称, 将对位于意大利都灵的米拉菲奥里工厂进行重组, 并将暂时解雇该工厂的 3245 名员工。近日 FCA 决定在其伊利诺伊州装配厂裁员 1371 人。菲亚特 3 月 29 日宣布, 计划加拿大裁员 1500 人
捷豹路虎	作为对汽车生产计划调整的回应, 发动机制造中心将暂停生产, 维修和领薪人员将继续正常工作, 在位于英格兰中部的伍尔弗汉普顿工厂的 1600 多员工中将暂时裁员约 500 人
本田	本田计划 2021 年关闭其位于英国斯文顿的工厂, 此举或将造成 3500 人失业
日产	公司 5 月 15 日宣布, 计划全球裁员 4500 人
奥迪	首席执行官布拉姆·肖特称, 该公司计划在削减成本的过程中, 裁减 10% 左右的管理职位
大众	大众汽车宣布, 计划 2023 年底前向数字化项目投资至多 40 亿美元, 以实现管理和生产的数字化。同时在这一过程中, 大众将在德国裁减至多 4, 000 个普通和行政职位 (非制造岗位)
戴姆勒	公司 4 月 18 日宣布, 计划德国裁员 10000 人

资料来源: 盖世汽车网, 网易新闻, 新浪汽车, 渤海证券

从市场空间来看, 2018 年我国汽车千人保有量达 172 辆, 虽然近些年不断上升, 但仍低于全球平均水平, 尤其是中西部地区汽车千人保有量仍明显低于东部。同时, 我国人均可支配收入多年保持较快增长。因此, 我们认为, 从中长期看, 我

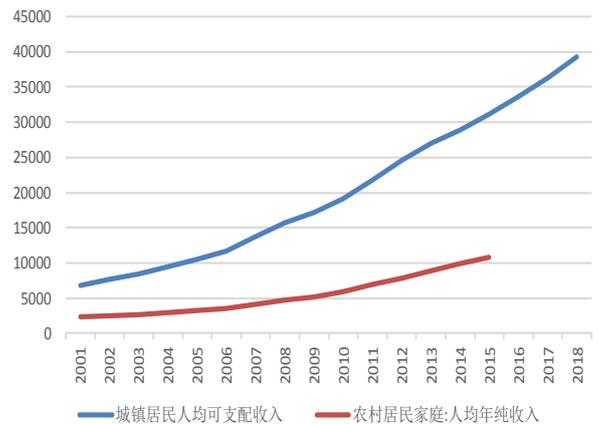
国汽车市场仍存在不错的发展空间。尽管目前作为就业承载主体的私营企业人均营收下降预计会导致普通工薪阶层的收入预期不乐观，从而减少可选消费（汽车）的支出，但当下政府已经开始重视提振汽车消费作为扩大内需的重要方面，广深两市已经明确松绑限购指标，广西推汽车下乡补贴政策，同时最近发改委商务部等部门也已经联合印发促进汽车消费的政策文件，拟从松绑限购、以旧换新及汽车下乡等多方位促进汽车消费，后续各地方政府有望陆续出台相应具体政策措施予以落实。

图 24：我国千人汽车保有量（单位：辆/千人）



资料来源：Wind，渤海证券

图 25：我国城镇与农村人均年收入水平（单位：元/年）



资料来源：Wind，渤海证券

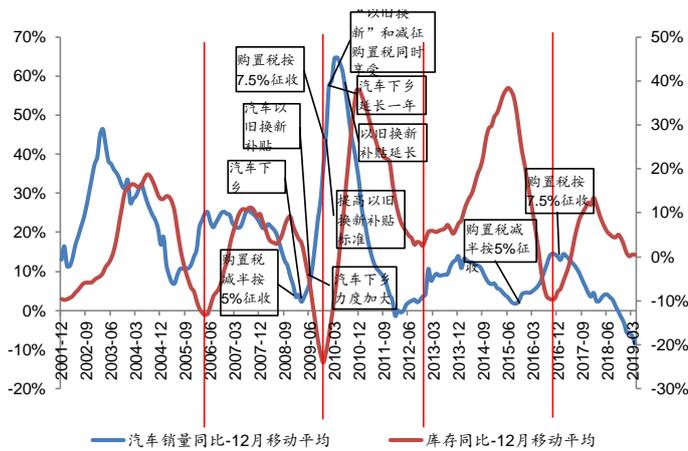
图 26：私营企业人均营收回落



资料来源：Wind，渤海证券

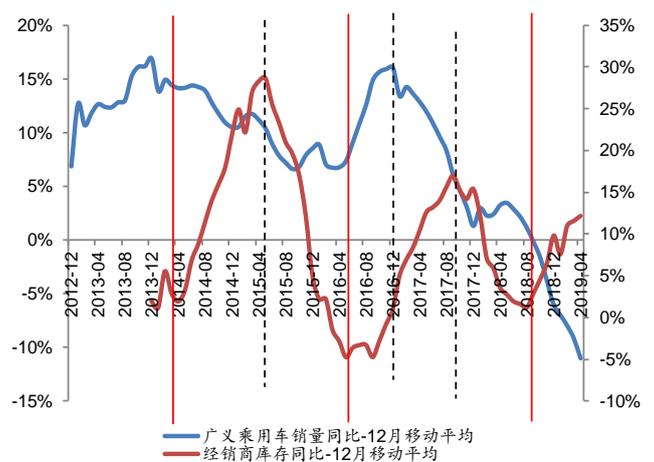
从库存角度来看，通过前述分析，目前主机厂与经销商通过降价促销、内部员工购车优惠等措施主动去库存，集中清理国五车库存，预计 Q3 初库存有望降至相对合理水平，下半年主机厂与经销商对国六车有补库的动力。

图 27: 主机厂销量与库存走势



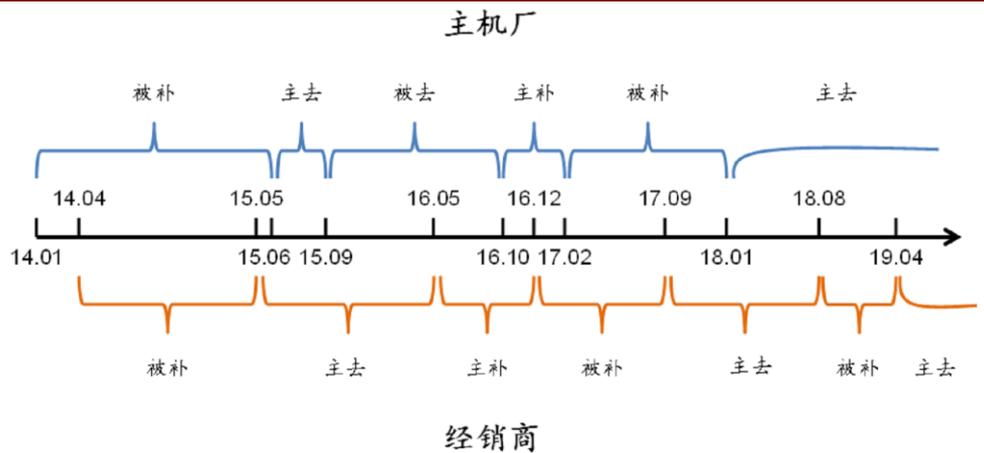
资料来源: Wind, 渤海证券

图 28: 经销商销量与库存走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 29: 库存周期拆分



资料来源: 渤海证券

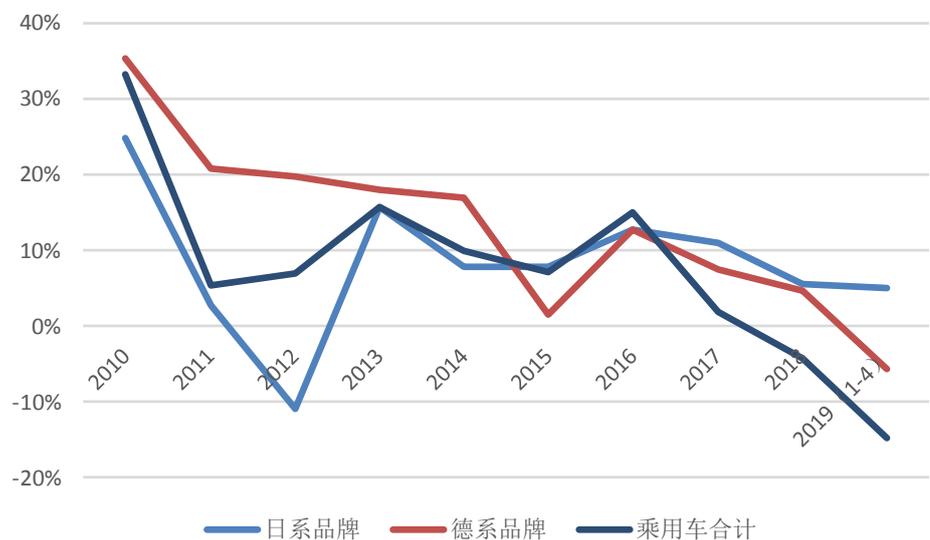
从政策护市、库存去化周期以及下半年基数低的因素综合分析来看，我们预计下半年汽车产销有望复苏回暖，其中，批发可能会领先于零售表现。中长期看，随着宏观经济由追求速度向追求质量方向转变，预计经济增长会切换到中低速水平上，整体汽车消费也将随之进入正常中低速增长阶段，国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点，预计相关车企及零部件企业未来竞争将越发激烈，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，尾部弱小企业未来将会被逐步淘汰出局。这是任何制造业发展都需要经历的阶段，比如家电、手机等。

2.1 放眼远眺，淘出“真金”

在当前行业遭遇史上最强“寒冬”的情况下，行业分化已越发明显，其中，日系表现仍比较稳健，德系开始下滑，美系疲态尽显，自主颓势不止，法系等已被边缘化。

1) 乘用车： 这轮品牌之间自 2017 年开始出现较为明显的分化，日系与德系销量表现要明显好于行业，自主与美系 2018 年以来下滑比较明显。最新今年前 4 月日系与德系销量增速为 +5.11%/-5.70%，行业增速为 -14.72%，自主与美系降幅均超过两成。

图 30: 日系与德系乘用车在 2017 年以来这波车市“小年”中表现明显好于整体



资料来源: Wind, 渤海证券

日系：逆势稳健增长

根据中汽协数据，今年前 4 月日系销量同比增长 5.11%，逆势稳健增长。分析原因，我们认为，主要是丰田本田日产为首的主流日系车企近两年在我国车市低迷的时期进入相对比较集中的车型更新换代阶段，典型如去年的第八代凯美瑞、第十代雅阁、第七代天籁均陆续推出，其他主流车型如雷凌、卡罗拉、轩逸、思域等也陆续进入更新换代阶段，在内饰外观及动力方面均有改善，定价合理，总之性价比有较为明显的提升。具体来看，广丰凭借第八代凯美瑞、雷凌、汉兰达、C-HR 等车型发力以及新产能(TNGA 架构)投放，今年前 5 月销量增速达 25.12%至 25.57 万辆看，一汽丰田增长 5%，保持稳健走势。东风本田与广汽本田前 5 月销量增速达 11.89%/18.28%，增长势头加速，基本消除此前的“机油门”影响。东风日产前 5 月销量微降，但仍明显好于市场整体表现。

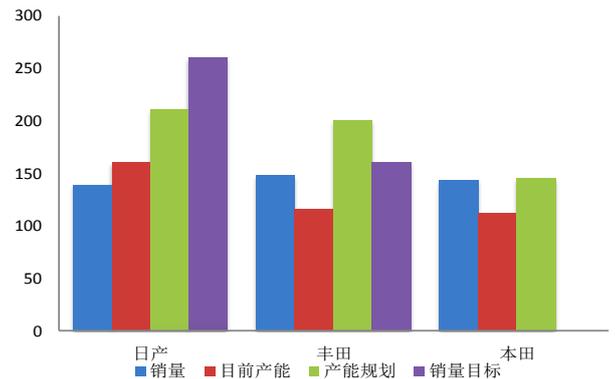
在目前欧美市场较为低迷的情况下，日系主流品牌开始更加注重开发中国市场，日产、丰田及本田纷纷在国内布局扩产计划，为持续导入新车型并发力国内新能源汽车市场做充分准备。在目前中日关系处于稳中向好的环境下，日系品牌以新动力总成、老车型相对集中的更新换代以及新车型导入（亚洲龙、享域等）共同加持，市场定位精准并辅以渠道下沉，未来产销增长将有望持续超越行业水平。

图 31: 主流日系合资企业销量均稳健



资料来源: 公司公告, 汽车之家, 渤海证券

图 32: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场



资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券

表 6: 丰田本田日产 2019 年新产品规划

丰田车型	级别	上市时间	本田车型	级别	上市时间	日产车型	级别	上市时间
亚洲龙	中型车	2019 年 3 月	享域	紧凑型车	2019 年 4 月	全新轩逸	紧凑型车	2019 年下半年
全新卡罗拉	紧凑型车	预计 2019 年 8 月	新款缤智	小型 SUV	2019 年 6 月	新款西玛 (中期改款)	中型车	或 2019 年入华
卡罗拉双擎 E+	紧凑型车	2019 年 3 月	新款思域	紧凑型车	2019 年 5 月	新款楼兰 (中期改款)	中型 SUV	或 2019 年入华
全新雷凌	紧凑型车	2019 年 5 月	奥德赛混动版	MPV	2019 年 4 月	新款逍客 (中期改款)	紧凑型 SUV	2019 年 4 月
雷凌双擎 E+	紧凑型车	2019 年 3 月	全新车型	中型 SUV	2019 年			
全新 RAV4	紧凑型 SUV	预计 2019 年 10 月						
丰田 86	跑车	2019 年						
丰田 Supra	跑车	2019 年						
威尔法	MPV	预计 2019 年 6-7 月						

新款凯美瑞 中型车 2019年2月

资料来源: 汽车之家, 渤海证券

表 7: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场

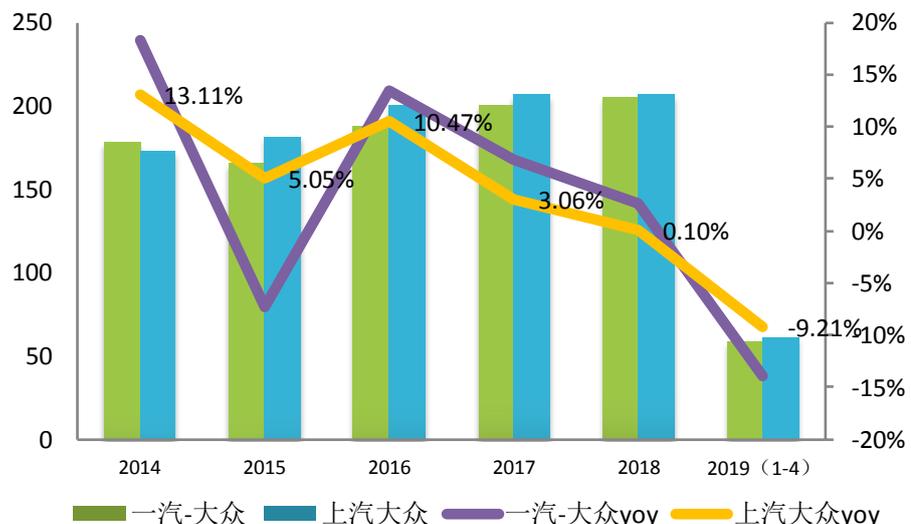
公司	在华规划
本田	2016-18 年在华推 15 款新车, 其中 8 款专为中国打造, 同时导入 1.0/1.5T 及混动系统
东风日产	2022 年之前, 日产计划在华共导入 10 款以上新产品, 将销售网点增至 2000 家, 实现全国城市 100% 覆盖。东风日产将在旗下品牌中推出 20 款电动化车型。
一汽丰田	2015 年发布未来五年规划: 公司计划到 2020 年实现 100 万辆销售目标, 至少推出 15 款新车。另外, 2018 年起, 一汽丰田以 TNGA 架构为基础, 推出的多款新产品将陆续上市, 包括全新一代卡罗拉、奕泽、亚洲龙等
广汽三菱	2015 年发布五年产品规划和未来发展战略: 向中国导入 10 款新产品, 包括改款车型, 平均每年 2 款, 尤其是在 10 个车型的规划中, 新能源战略是一个重点方向, 未来广汽三菱结合 SUV+ 新能源作为广汽三菱发展的重点战略方向
广汽丰田	2014 年发布中期规划: 将于 2020 年形成由 10 款以上产品组成、覆盖所有主流细分市场的车型阵容。同时, 扩充渠道网点布局, 从而实现达到年产销百万辆规模。另外, 未来广汽丰田还将导入基于 TNGA 概念开发的 SUV 车型, 持续丰富产品布局

资料来源: 网易汽车等公开资料, 渤海证券

大众: 增长乏力但仍好于行业

行业超长的低迷周期对南北大众也形成了比较明显的影响, 目前南北大众销量持续走低, 最新上汽大众 5 月销量下降 9.71%, 前 5 月累计下滑 9.31%, 而一汽大众前 4 月下降 13.9% (批发数据来自新浪汽车), 略高于乘用车 14.72% 的降幅。

图 33: 南北大众销量走势 (单位: 万辆)



资料来源: 公司公告, 盖世汽车网, 新浪汽车等, 渤海证券

从长远看，根据之前新五年规划披露，大众 2015~2019 年在华市场投资 220 亿欧元（由合资企业投资），主要用于扩建产能与投放新产品。同时，大众集团与一汽-大众分别发布了“Roadmap E”新能源战略、“2025”战略，明确了在华投资及车型投放情况与节奏，涉及奥迪、南北大众新 SUV 车型以及新能源车型。总体来看，大众在华进入集中投资期，未来产销有望随之改善。目前大众在华国产产品线并不完善，缺乏优质新能源汽车产品，同时 SUV 产品线在不断完善中，去年上市的有上汽大众途岳、一汽大众探歌与探岳。根据产品规划，2018~20 年一汽-大众（含奥迪品牌）将迎来公司历史上最密集的新产品投放期，预计到 2020 年将推出 30 款新产品，其中，大众品牌 SUV 是重点，奥迪计划到 2022 年国产 SUV 车型数量翻番，全新第三品牌捷达今年下半年将推出新车型；产能方面，南北大众目前已建成投产产能据统计超过 500 万台/年，未来随着部分基地二期项目及上汽奥迪项目陆续投建，预计未来南北大众产能有望达 600 万台/年，而 2018 年南北大众销量在 412 万辆左右，产能利用空间仍较大。综上分析，从品牌力、产能布局与车型导入节奏综合判断，我们预计，南北大众（含奥迪、捷达品牌）产销表现有望好于行业，下半年有望跟随行业实现较好的复苏。国内大众产业链优质标的建议关注，比如精锻科技、星宇股份等。

图 34：大众在华积极扩产，期待未来新品导入

一汽-大众

- 佛山二期30万辆，2018年6月建成投产（大众与奥迪MQB平台新产品）
- 青岛工厂一期30万辆，2018年5月建成投产
- 天津工厂30万辆，今年8月底已投产（大众品牌A+级SUV和奥迪车型，包含Tayron、全新奥迪Q3等），收入预计达550亿元，零部件配套产值可达约300-400亿元
- 长春奥迪Q工厂一期15万辆，2018年3月建成投产

上海大众

- 长沙工厂二期30万辆
- 上海安亭新能源工厂30万辆，预计2020年10月正式投产，新工厂将投产奥迪、大众、斯柯达品牌基于MEB平台打造的电动车型

资料来源：盖世汽车网，网易汽车，凤凰汽车等，渤海证券

图 35：大众在华将进入集中投资时期

一汽-大众2025战略

- 将推出第三品牌-捷达，与原有的大众品牌、奥迪品牌形成“三驾马车”的合力，更大程度满足市场需求。2018-2019年一汽-大众将迎来公司史上最密集的新产品投放期，预计到2020年，将推出近30款新产品。具体来看，2018年共有11款新品投放，其中大众品牌7款，奥迪品牌4款；2019年预计投放12款新品，其中大众品牌6款，奥迪品牌3款，第三品牌3款。产品方面，未来大众的SUV产品线将由目前的三款（途观、途昂、途锐）翻倍至六款（途观、途昂、途锐、T-Roc、Advanced Mid-Size SUV、Powerful Family SUV），再翻倍至2020年的12款。
- 新能源战略将成为一汽-大众未来发展的重点，将极大的扩充产品线，并大力发展新能源汽车，深耕新能源领域，持续扩大市场份额。
- 在移动出行方面，一汽-大众力争在全国一批重点城市移动出行达到市场前三，车联网前装车率达到100%，为用户提供更多元化、智能化的出行解决方案。

大众在华SUV战略

- 大众品牌发布了在华SUV战略，未来大众将在 SUV 方面发起三波攻势。在第一波攻势中，大众品牌会在 2018 年在中国市场投放 4 款新车，其中两款车型针对中国市场打造，只在中国发售；第二波攻势为 2019 年推出的三款车型，在 2020 年的第三波攻势中，还将推出三款车型。

大众集团新能源战略

- 大众集团发布了名为“Roadmap E”的全新新能源战略，规划到2025年要向全球提供约300万辆新能源汽车，而消费潜力巨大的中国市场占150万辆。
- 到2025年，大众中国计划与合资企业在电动化方面共投约100亿欧元。2022年中国率先投放ID. VIZZION，ID.系列将至少推出4款国产电动SUV。MEB平台到2025年，大众汽车品牌希望能够在华至少投放10款MEB平台车型。

资料来源：盖世汽车网等，渤海证券

图 36: 南北大众 (含奥迪) 仍处于新车周期

奥迪在华进入新车周期

- 奥迪称, 未来5年将在中国推出10款全新SUV车型, 其中7款将国产。2022年, 奥迪在一汽-大众工厂生产的车型将扩大一倍。随着一汽和奥迪新成立了销售公司以及移动出行服务公司, 双方将共同重建在华市场的下一个增长期。其中, 今年已推出新车型Q2L/Q5L以及A4L/A6L/Q3换代, 明年一季度推新一代国产A6L、二季度全新Q3、三季度Q8、e-tron, 四季度A4 Avant等

南北大众2019在华新车型不完全统计

- 上汽大众: T-cross长轴距版, 途岳R-Line、e-Lavida、新一代POLO
- 一汽-大众: e-Golf、e-Bora、第三品牌新车型等, 2019年共有12款新品投放市场

资料来源: 盖世汽车网等, 渤海证券

表 8: 南北大众在华生产基地布局

车企名称	生产基地	产能 (万辆/年)	备注
上海大众	安亭基地	80	新能源工厂在建 30 万辆产能
	南京基地	36	
	仪征基地	30	
	乌鲁木齐基地	3	
	宁波基地	70	
	长沙基地	30	
	长春基地	66	
一汽大众	Q 工厂 (一期)	15	未来二期待定
	佛山基地 (一二期)	60	
	成都基地	60	
	青岛基地	30	未来二期待定
	天津基地	30	未来二期待定

资料来源: 网易汽车, 盖世汽车网, 渤海证券

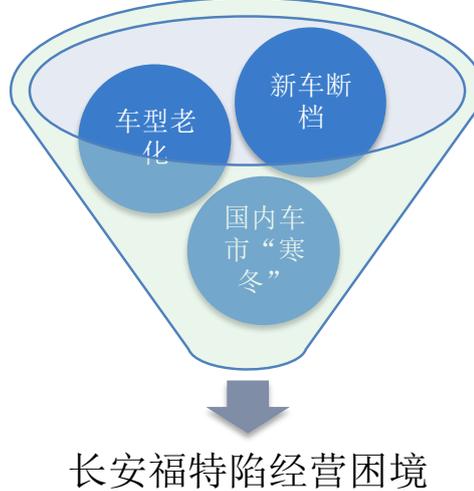
福特: 期待在华开花结果实现复苏

福特 2018 财报盈利大幅下滑, 其中, 来自中国合资公司的投资收益全年亏损 1.1 亿美元, Q4 单季亏 2.13 亿美元。梳理下福特在国内的合资公司, 去年除了江铃汽车 (预计盈利 9183 万元, 持股 32%)、众泰福特 (50%, 还没具体车型经营, 假设无实际经营), 福特在华的亏损主要来自长安福特 (50%)。

我们认为, 福特在华市场的全面疲软, 主要源于福特集团乘用车战略收缩, 聚焦皮卡等产品, 从而影响在华乘用车战略的持续推进, 自 2015 年“1515”战略到期后, 福特在华新车型导入基本断档, 车型老化必然会逐步失去市场竞争力。叠

加上国内车市自 2017 年开始增长势头明显放缓，2018 年转为下滑，两者形成向下的共振，形成了长安福特有史以来最大的亏损。

图 37：行业与公司层面原因共同导致长安福特销量大幅下滑



资料来源：渤海证券

因经营业绩不理想，福特汽车 CEO 韩铠特开始意识到中国市场的重要性，实施了一系列举措，主要有：一是宣布将福特中国全面升级为独立业务单元，与北美市场并列为核心市场，同时聘任陈安宁为福特汽车集团副总裁、福特中国总裁兼 CEO，全面负责福特在华市场，逐步实施福特中国人员本地化；二是调整统一国内福特销售渠道（NDS，长安福特旗下），并扩建工程开发中心，实现针对中国市场的产品研发本地化；三是推动林肯品牌国产化；四是发布福特中国“2025”战略，即福特计划到 2025 年底，在中国推出超过 50 款新车型，其中包括 8 款全新 SUV 车型，至少 15 款福特和林肯品牌电动车型。2019 年开始将有 5 款车型在国内生产，包括林肯品牌旗下的一款豪华 SUV 以及福特全球首款纯电动小型 SUV。2019 年底，所有在华产销的新车型均会配备车载互联网连接服务。通过这一阶段的快速增长，福特希望营收可以实现 50% 的增长。

这次福特在华的这一系列举措与新车规划力度要显著强于上次“1515”战略，并且不仅仅是推新车型，更是在人才、核心部件本土化、电动化、智能网联化，延伸售后服务领域，统一销售渠道方面全面发力。当前国内汽车市场发展阶段更为成熟，竞争更加激烈，未来品牌分化是大趋势。因此，我们认为，福特这次在华市场卷土重来，多举措共同出击，期待未来开花结果，产销有望实现复苏，旗下合资公司长安福特有望充分受益。数据显示前 5 月长安福特销量下降超 70%，我们预计，主要是国五老车型清库存所致（5 月披露长安福特零售销量 1.90 万辆，明显高于批发 0.74 万辆），随着下半年新车型陆续上市，长安福特有望跟随行业

实现复苏。

图 38: 福特全面发力中国市场

福特中国“1515”战略

- 到2015年在中国推出15款新车

福特中国“2025”战略及措施

- 到2025年底，在中国推出超过50款新车型，其中包括8款全新SUV车型，至少15款福特和林肯品牌电动车型。在2025年之前，长安福特生产的每款车型都将提供相应的电动车型
- 核心部件本土化：在2020年前实现动力总成的本土化生产
- 职员本土化：福特对长安和江铃表示，计划在未来4年内，将大部分外籍员工的职位由当地管理人员填补，到2021年，外籍员工数量将减少70%
- 智能网联化：到2019年底所有在华产销的新车型均会配备车载互联网连接服务。
- 延伸售后领域：在售后服务领域开启新战略，在全国布点运营Quick Lane快服中心，完善售后服务
- 统一渠道：将福特中国、长安福特以及江铃福特3个销售网络统一并入长安福特，设立福特全国分销服务机构NDS

资料来源：盖世汽车网等公开资料，渤海证券

图 39: “2025”战略下长安福特销量可期

1515

- 成效：长安福特销量从2012年的42.6万辆增长至2015年的86.87万辆，实现销量翻倍。对应长安福特的净利润从2012年32亿元增长至2015年的175亿元

2025

- 目前状况：2018年销量低谷，37.77万辆。
- 福特已在华全面发力，未来销量发力复苏可期，长安福特作为销量担当未来将充分受益

资料来源：公司公告，渤海证券

图 40: 长安福特新车型未来规划不完全统计

2019

- 锐界改款、翼虎换代、金牛座改款、福克斯 ACTIVE，林肯全新SUV、纯电动小型SUV新一代福克斯2018年11月已上市

2020

- 探险者、蒙迪欧换代、林肯MKX、林肯飞行家等

2021-

- 福特与林肯其他国产车型

资料来源：盖世汽车网等公开资料，渤海证券

2) 重卡:

作为生产资料，重卡与宏观经济联系紧密。我们认为，主要是随着经济体量的持续增长，对重卡，尤其是物流类重卡的需求在持续提升。

2019年宏观调控基本架构为积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策。其中对于重卡行业的影响主要有：

第一：财政政策主要体现在减税降费方面，2018年7月至2021年6月30日，

对挂车减半征收车辆购置税，两年内基本取消全国高速公路省界收费，着力降低我国物流成本，推动物流业发展。同时从2019年4月1日起，增值税税率将从16%下调至13%，在促进制造业和经济增长的同时，也有助于重卡价格下调，这一系列举措将在一定程度上促进物流类重卡的销量。

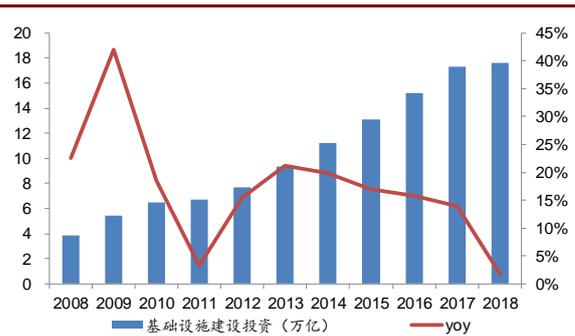
第二：加大基础设施领域补短板的力度。2018年12月中央经济工作会议提出，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板。两会政府工作报告中预计2019年铁路投资8000亿元，公路水运投资1.8万亿元。2018年我国全口径固定资产投资增速为5.9%，基础建设投资仅为1.79%，相比2017年回落13个百分点，但今年前四月基建投资增速回升至2.97%，基建投资发力效果显现。我们认为，政府加码基建有利于在一定程度上支撑2019年重卡需求，尤其是工程类重卡。

图 41：全社会固定资产投资完成额（万亿）



资料来源：Wind，渤海证券

图 42：基础建设投资额（万亿）



资料来源：Wind，渤海证券

表 9：政府工作报告中提出的 2019 年十大任务

任务	具体措施
1、继续创新和完善宏观调整，确保经济运行在合理区间	减税降费、增加小微企业贷款、压减“三公”经费等
2、激发市场主体活力，着力优化营商环境	减证便民、两年内基本取消全国高速公路省界收费等
3、坚持创新引领发展，培育壮大新动能	拓展智能+、网络提速降费
4、促进形成强大国内市场，持续释放内需潜力	铁路投资 8000 亿，公路水运投资 1.8 万亿元等
5、对标全面建成小康社会任务，扎实推进脱贫攻坚和乡村振兴	根治农民工欠薪问题、厕所革命等
6、促进区域协调发展，提高新型城镇化质量	粤港澳大湾区、雄安新区、改造提升老旧小区等
7、加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展	绿色建筑、蓝天保卫战、清洁取暖等
8、深化重点领域改革，加快完善市场机制	处置僵尸企业、国有企业强身健体等
9、推动全方位对外开放，培育国际经济合作和竞争新优势	增设上海自贸试验区新片区，探索建设中国特色自由贸易港等
10、加快发展社会事业，更好保障和改善社会民生	高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销等

资料来源：中国新闻网，渤海证券

另外，国六标准的实施和低排放车型的加速淘汰支撑更新需求。2018年6月28日生态环境部发布《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，

规定重型车国六标准分 6a 和 6b 两个阶段实施。国 6a 阶段：燃气汽车、城市车辆、所有重型柴油车将分别于 2019 年 7 月 1 日、2020 年 7 月 1 日、2021 年 7 月 1 日实施此标准；国 6

b 阶段：燃气车辆及所有车辆将于 2021 年 1 月 1 日和 2023 年 7 月 1 日起实施此标准。与国五标准相比，国六标准中重型车污染物排放限值中，NO_x 降低了 78% 以上，THC 降低了 70% 以上，PM 颗粒物降低 50%，并且增加了颗粒物数量 (PN)、NH₃ 测量和限值要求，是目前世界上最严格的排放标准之一。在随后 2018 年 6 月出台的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》中提出 2020 年底将淘汰京津冀及周边地区，国三及以下重型柴油货车 100 万辆。之后，北京、天津、河北、山东、河南、广东等省市相继宣布将于 2019 年 7 月 1 日提前实施国六排放标准。

表 10: 国六排放实施及国三补贴标准

序号	省市	国六实施时间	国三及以下淘汰时间	国三及以下淘汰补贴
1	北京	公交、环卫、重型柴油车 2019 年 7 月 1 日实施；轻型柴油车 2020 年 1 月 1 日实施。	2019 年 9 月 20 日前，待淘汰车辆 10 万辆。	最高 10 万元/车
2	广东（不含广州、深圳）	2019 年 7 月 1 日	—	加快淘汰国三及以下排放标准的车辆
3	海南	2019 年 7 月 1 日	2019 年 3 月 1 日起，逐步实施禁售燃油车的决策，预计在 2030 年前禁止燃油汽车上路行驶	7000 元/辆到 2.5 万元/辆不等
4	广州	轻型汽车于 2019 年 7 月 1 日试运行国六，9 月 1 日正式实施国六。	—	提前淘汰的老旧车最高可获 3 万元补贴
5	天津	2019 年 7 月 1 日	2020 年底前	—
6	山东	2019 年 7 月 1 日	2019 年 7 月 1 日前，待淘汰 3.4 万辆	4 万元/车
7	河南	2019 年 7 月 1 日	2020 年底前	—
8	河北	2019 年 7 月 1 日	2020 年底前	—
9	杭州	2019 年 7 月 1 日	2019 年 12 月 31 日前	最高 4 万元/车
10	深圳	2019 年 7 月 1 日	2019 年待淘汰老旧车 8 万辆	—
11	南京	2019 年 7 月 1 日起，实施机动车国六排放标准	2020 年 12 月 31 日	最高 4 万元/车
12	陕西	关中地区 2019 年 7 月 1 日	2020 年	最高 3.3 万元/车
13	大连	暂未提及	2019 年 3 月 1 日至 2020 年 2 月 29 日，每天 6 点 30 分至 19 时，限行区域内禁止高排放柴油货车通行	每辆技术改造车辆的 30%（不超过 1 万元）的差额补贴
14	山西	2019 年 7 月 1 日起，重点区域实施国六	2020 年底前淘汰	—
15	成都	2019 年 7 月 1 日	—	—

16	安徽	2019年7月1日	—	—
17	江苏	2019年7月1日	—	—
18	浙江	2019年7月1日	—	—
19	重庆	2019年7月1日	—	—
20	上海	2019年7月1日	—	—
21	云南	2020年7月1日	2020年底前要淘汰国三柴油车3万辆以上	—
22	四川	2019年7月1日	—	—

资料来源：第一商用车网，渤海证券

表 11：重型柴油发动机各污染物国五与国六限值比较

试验循环	CO(g/kWh)	THC(g/kWh)	NO _x (g/kWh)	NH ₃ (ppm)	PM(g/kWh)	PN(#/kWh)
WHSC(国六)	1.5	0.13	0.4	10	0.01	8*10 ¹¹
WHTC(国六)	4.0	0.16	0.46	10	0.01	6*10 ¹¹
WNTE(国六)	2.0	0.22	0.6	—	0.016	—
ESC (国五)	1.5	0.46	2.0	—	0.02	—
ETC (国五)	4.0	0.55	2.0	—	0.02	—

资料来源：国家标准化委员会，渤海证券

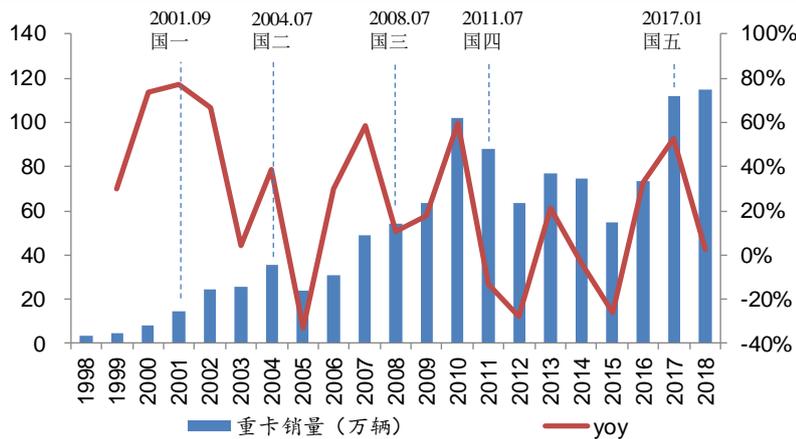
国五升级到国六，重卡需要升级三元催化器并加装 DPF，同等型号重卡价格增加约 2 万元左右，同时商家会对国五车进行促销，一部分消费者会选择抄底买国五车获得价格优势，国五车的技术、配置等比较成熟，产品类型选择余地大。再加上北京、天津等地今年 7 月份提前实施国六计划，会导致部分需求提前释放。同时，随着国六实施，国三车进入淘汰更新阶段，根据中国机动车环境管理年报 2018 中关于柴油货车的数 据，2017 年国 III 及以下占比 51.82%，则据此测算国三及以下重卡保有量约 319 万辆。从国三与国四的实施时间来看，国三重卡的运行时间在 6-11 年之间，平均约 8.5 年，尤其是 09-10 年两年增长快速，采购较集中。从使用时间来判断，以国三为主体的低排放重卡车型已到更换时点，而从环保及治超治限的角度来判断，国三及以下的低排放重卡则到了不得不淘汰更新的地步，而全国主要城市及区域均陆续出台了淘汰国三及以下低排放重卡的时间期限及相应补贴。假设到 2021 年底之前低排放车辆(国三及以下)充分淘汰更新，则从今年开始平均每年更新需求量达 100 万台，有望成为重卡未来两年产销稳定的重要支撑。退一步讲，即使淘汰更新因各地执行力度不一而打折扣，从严监管角度看，目前只有矿山等非道路用重卡监管难度大，但这块存量占比低。因此，大部分在运营重卡还是比较容易监管的，根据此种判断，我们预计到 2021 年底重卡年更新需求亦将接近 100 万辆。

表 12: 国一至国六的演进

排放标准	实施时间	涉及内容
国 I	2001/9/1	重型柴油车
	2001/10/1	轻型柴油车
	2003/7/1	重型燃气车、重型汽油车
国 II	2004/7/1	重型燃气车、重型汽油车
	2005/9/1	重型柴油车
	2006/7/1	轻型柴油车
国 III	2008/7/1	重型燃气车、重型柴油车
	2009/7/1	轻型柴油车
	2010/7/1	重型汽油车
国 IV	2011/7/1	轻型汽油车、两用燃料车、单一气体燃料车
	2013/7/1	轻型柴油车、重型汽油车、重型柴油车、压燃式发动机与汽车
国 V	2017/1/1	轻型汽油车、重型柴油车（客车和公交、环卫、邮政用途）
	2017/7/1	重型柴油车
	2018/1/1	轻型柴油车
国 VI	2019/7/1	燃气汽车
	2020/7/1	城市车辆
	2021/7/1	重型柴油车

资料来源：卡车之家，渤海证券

图 43: 重卡销量与国标开始实施的关系



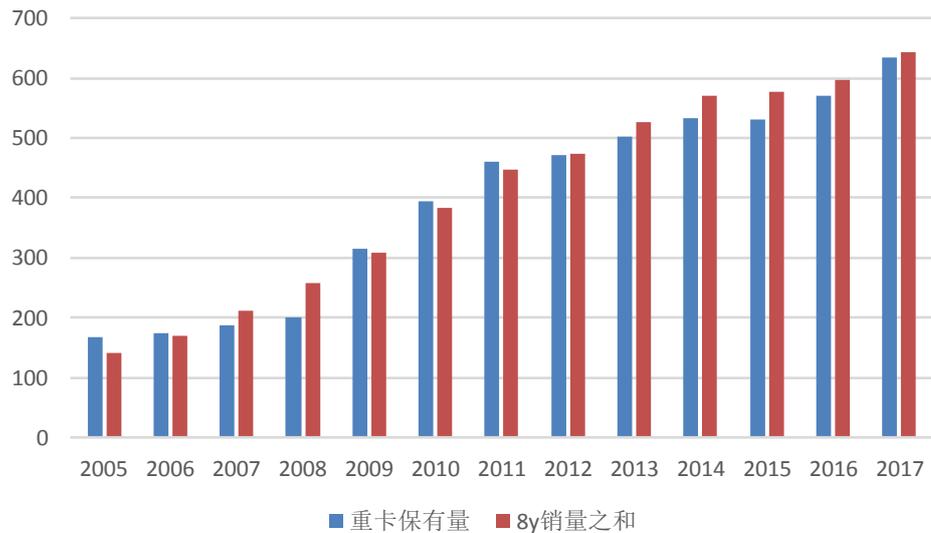
资料来源：中汽协，卡车之家，渤海证券

重卡销量预测

重卡按照用途可以分为物流类重卡和工程类重卡，中汽协将重卡分为整车、半挂牵引车和非完整车辆。其中，半挂牵引车属于物流类重卡，重卡非完整车辆属于

工程类重卡，重卡整车既有利于物流用途，也有利于工程用途。随着产业结构升级调整，第三产业不断壮大，物流类重卡占比持续提升，工程类需求逐步萎缩，我们假设重卡整车主要为物流用途，从而能够更好的预期未来走势。物流类重卡和 GDP 相关度较高，工程类重卡和固定投资相关度较高。对于重卡更新周期，根据 N 年销量加总=当年保有量的逻辑来测算，发现 8 年销量总和整体最接近当年近保有量数据。因此，我们认为，重卡更新周期平均为 8 年。

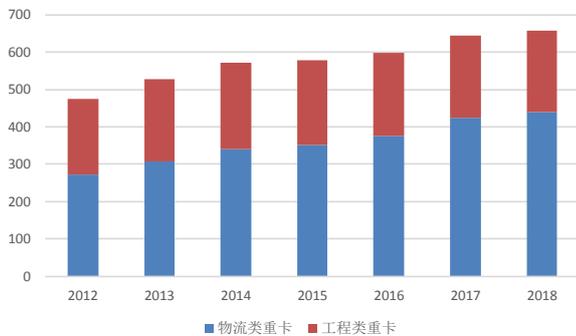
图 44: 重卡保有量与最近 8 年重卡销量之和最接近



资料来源: Wind, 渤海证券

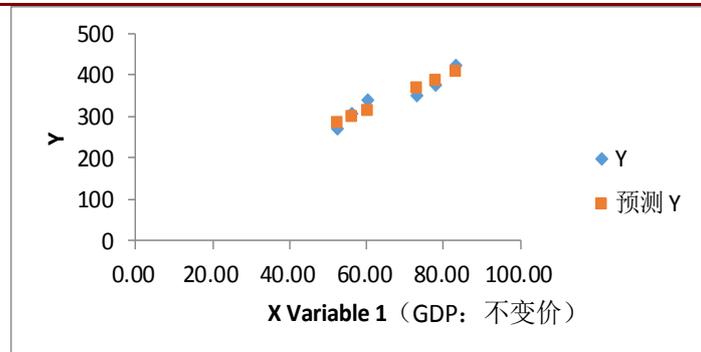
物流类重卡 2019 年销量的预测: 对物流类重卡的保有量和 GDP 进行回归，假设 2019 年 GDP 增速为 6%，为 88.3 万亿元，估算出 2019 年物流类重卡的保有量为 427 万辆，重卡保有量相比 2018 年新增 5 万辆，同时 2019 年淘汰 2011 年新购置的车辆即 53 万辆，预计 2019 年物流类重卡的销量为 58 万辆。

图 45: 物流类重卡和工程类重卡的保有量 (万辆)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 46: 物流类重卡与 GDP 不变价的关系

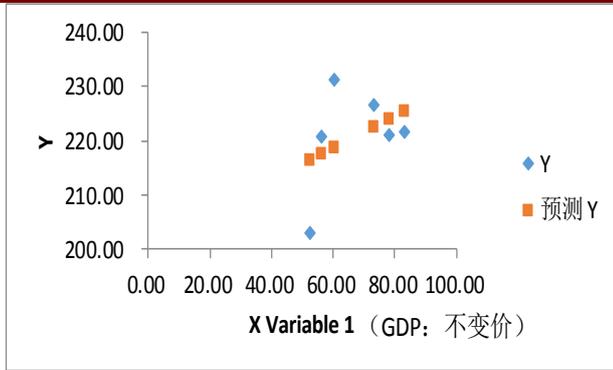


资料来源: Wind, 渤海证券

工程类重卡 2019 年销量的预测: 工程类重卡的保有量与 GDP 的相关性不强，且近几年保持稳定，假设 2019 年工程类重卡的保有量维持 2018 年不变，2011 年

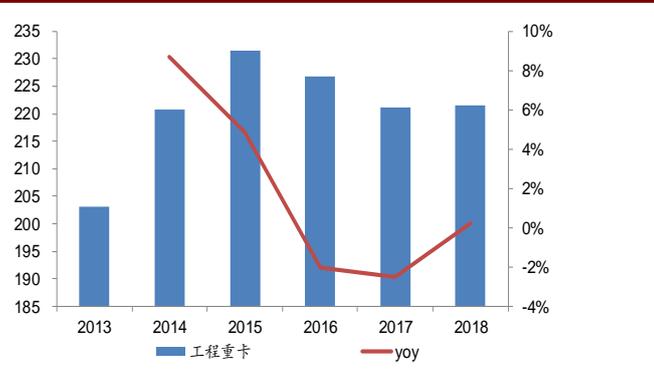
工程类重卡的销量 35 万辆，则 2019 年新增量+更新量为 35 万辆。综上所述，预计 2019 年重卡销量为 93 万辆左右，仍处于历史较高水平（低于 2010/2017/2018 年百万辆以上的水平）。

图 47: 工程类重卡与 GDP 关系



资料来源: 中汽协, 国家统计局, 渤海证券

图 48: 工程类重卡保有量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 国家统计局, 渤海证券

结论: 综上所述, 一方面, 政府通过加码基建、减税降费、定向降准等逆周期政策措施使得宏观经济具备较强的韧性, 有助于稳定重卡整体需求; 另一方面, 超限超载治理、国六升级及环保治理, 使得 3 百多万台国三及以下低排放车面临着更为充分的淘汰。我们认为, 随着保有量基数越来越大 (最新 2017 年保有量已达 600 多万台), 更新需求越来越多的情况下, 重卡产销波动性有望逐步降低, 出现大幅断崖式下滑的可能性较小。

图 49: 重卡保有量持续提升



数据来源: Wind, 机动车污染防治年报, 渤海证券

图 50: 重卡更新占销量比重处于较高位 (单位: 万辆)



数据来源: Wind, 机动车污染防治年报, 渤海证券

落到最终的销量来看, 经历 2016-17 年因治超治限政策推动的高速增长后, 2018 年重卡行业增速降至个位数, 今年前 4 月重卡销量在去年同期基数高的基础上同比微降 0.44%。随着下半年基数走低, 重卡销量有望保持稳健增长态势。

图 51: 今年以来重卡销量走势稳健



资料来源: Wind, 渤海证券

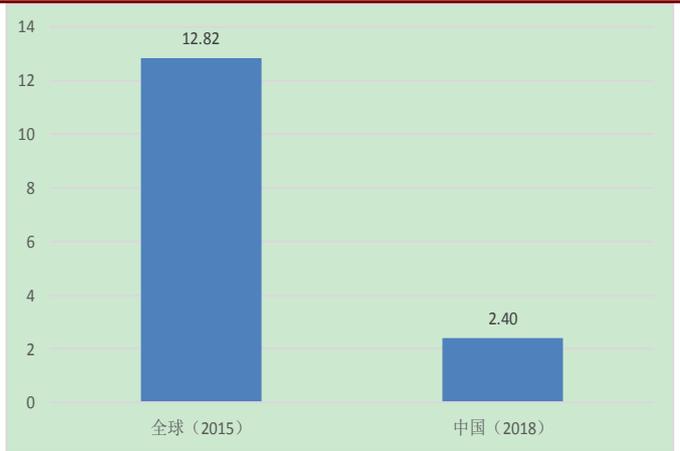
综合分析, 我们建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的, 如广汽集团、精锻科技、星宇股份等; 重卡产业链建议关注凭借产品与客户优势有望实现利润率与市场份额共同提升的潍柴动力, 以及中国重汽、威孚高科。

2.2 聚焦具备弱周期属性的轮胎及模具领域

根据数据显示, 2015 年全球汽车保有量近 13 亿辆, 国内最新截止 2018 年底汽车保有量达 2.4 亿辆, 相比 2017 年底增长 10.38%, 明显高于同期新车产销增速。巨大的汽车保有量为相应的售后维修保养及替换提供了巨大的市场。根据相关数据测算, 随着国内汽车保有量的持续增长, 我国汽车售后服务市场规模 2026 年有望高达 2.2 万亿元, 相比 2017 年基本实现翻番。2016 年中美汽车售后服务产值差距明显, 中国仅为美国的不到 40%, 但根据 wind 数据显示, 目前中国汽车保有量已接近 2015 年美国汽车保有量 (2.64 亿辆), 而且还在持续增长。综合分析, 我们认为, 国内汽车售后服务市场空间巨大, 随着国内相关法规完善以规范市场健康发展, 未来释放潜力值得期待。

具体来看汽车轮胎市场, 目前全球轮胎行业 75 强销售额占全球市场份额在 90% 以上, 市场竞争格局比较成熟稳定。根据相关数据显示, 目前全球轮胎市场的格局是 3/4 左右在替换胎市场。汽车轮胎市场具备了较强的存量市场属性, 预计能够较好的抵御下游低迷的汽车产销增长而带来的配套波动。根据中国橡胶工业协会公开数据, 2017 年, 我国汽车轮胎产量达 6.53 亿条, 同比增长 7%, 明显高于汽车产销增速。我们认为, 随着汽车保有量的持续增长以及替换胎较为稳定的需求, 国内与全球汽车轮胎市场仍将保持低速稳健增长, 建议关注已进入大众福特通知等合资主机厂配套体系的国内乘用车轮胎领先者玲珑轮胎。

图 52: 全球及中国汽车保有量大



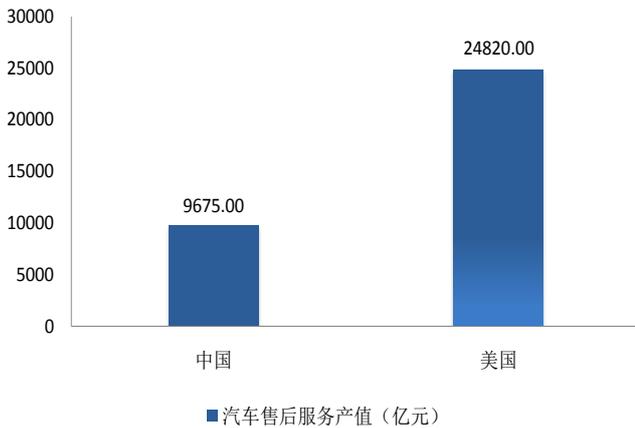
资料来源: Wind, 渤海证券

图 53: 国内汽车售后服务市场空间大



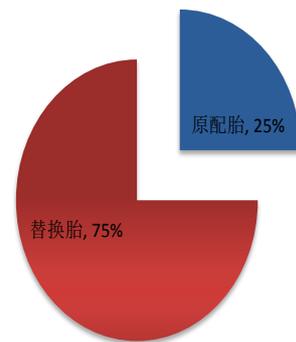
资料来源: 广汇宝信 2017 推介材料, 渤海证券

图 54: 中美汽车售后服务产值差距大 (2016)



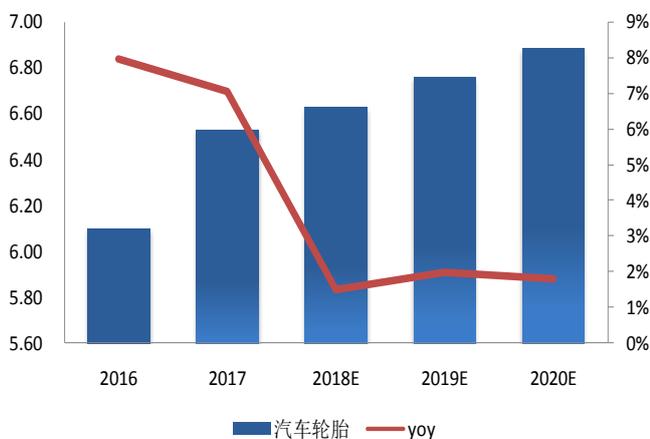
资料来源: 广汇宝信 2017 推介材料, 渤海证券

图 55: 全球轮胎市场以替换胎为主



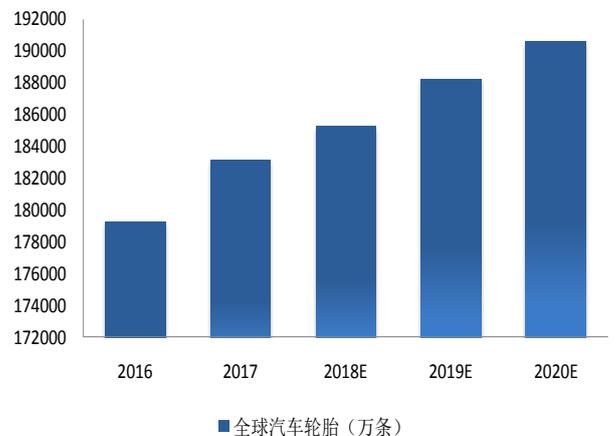
资料来源: 玲珑轮胎招股书, 渤海证券

图 56: 我国汽车轮胎产量 (单位: 亿条)



资料来源: 轮胎工业生产现状与未来发展, 轮胎商业, 渤海证券

图 57: 全球汽车轮胎产销规模测算 (根据汽车产量测算)

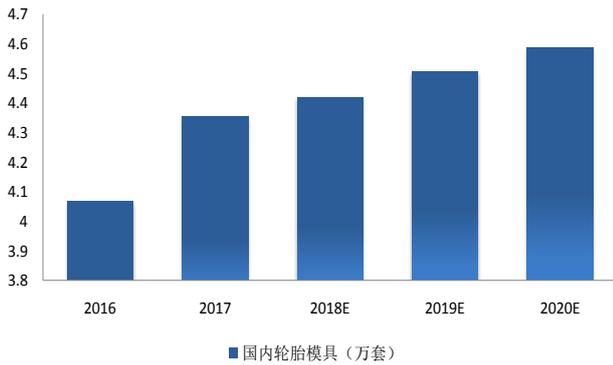


资料来源: 渤海证券

根据上述分析, 往轮胎上游延伸至轮胎模具, 则轮胎模具行业也具备抵御低迷汽
请务必阅读正文之后的免责声明

车周期属性。按照行业经验规律，一套模具可以生产出 1.3-2 万条轮胎。根据全球以及国内经济情况，预计汽车与轮胎产销将保持低速稳健增长。据此，我们假设一套模具生产 1.5 万条轮胎，模具均价为 10 万元，则预计到 2020 年国内轮胎模具需求达到 4.59 万套，对应市场规模 40 多亿元，全球轮胎模具需求达到 12.71 万套，对应市场规模约 127 亿元，2017~2020 年复合增速分别为 1.77%/1.35%，保持稳健增长态势。

图 58: 国内轮胎模具需求测算 (单位: 亿条)



资料来源: 渤海证券

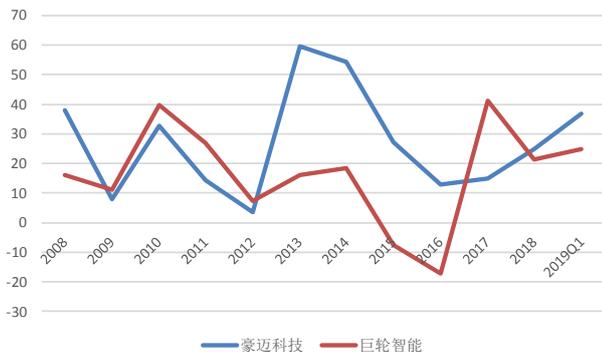
图 59: 全球汽车轮胎模具需求预测



资料来源: Wind, 渤海证券

作为全球轮胎模具龙头，豪迈科技的模具国际市场占有率 25%以上，轮胎模具出口额占国内同类产品的 90%以上。公司与全球前 75 名轮胎生产商中 62 家建立了业务关系，是世界轮胎三强米其林、普利司通和固特异的优质供应商。2018 年豪迈营收增长 24.79%，归母净利润增长 12.26%，2019Q1 营收/归母净利润增速达 36.85%/43.45%，明显超越汽车行业产销增长水平，充分显示出抵御下游汽车行业产销波动的属性。2008~2018 年豪迈营收年复合增速达 24.45%，归母净利润年复合增速达 18.67%，明显高于竞争对手巨轮智能，拥有较为优秀的成长性。考虑到公司模具订单比较充足，铸造业务随着产能释放而快速增长，未来豪迈有望延续之前较快的成长性。

图 60: 豪迈营收历史成长性较好 (%)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 61: 豪迈归母净利润波动性较小 (%)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

2.3 新能源汽车：补贴政策促使“消费分级”，供需发力推动销量增长

从政策端看：新能源汽车产业是《2019 年政府工作报告》提出的重点发展的新兴产业之一，同时也是推进汽车行业节能减排和加强环境保护的重要抓手之一，国家一直致力于推动新能源汽车产业持续健康长效发展。6 月 6 日，国家发改委、生态环境部和商务部联合发布《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，其中明确表示要积极推动新能源汽车的消费，提出“各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消”。

表 13: 《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》大力支持新能源汽车发展

条款	具体内容
大幅降低新能源汽车成本	加快新一代车用动力电池研发和产业化，提升电池能量密度和安全性，逐步实现电池平台化、标准化，降低电池成本。引导企业创新商业模式，推广新能源汽车电池租赁等车电分离消费方式，降低购车成本。优化产品准入管理，避免重复认证，降低企业运行成本。
加快发展使用便利的新能源汽车	鼓励企业研制充换电结合、电池配置灵活、续航里程长短兼顾的新能源汽车产品。推进高功率快充、无线充电、移动充换电等技术装备研发应用，提高新能源汽车充换电便利性。
持续提升汽车节能环保性能	优化整车结构设计，积极采用高性能电池和轻量化材料，不断提高新能源汽车节能水平。
大力推动新能源汽车消费使用	认真落实国务院常务会议精神，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持。鼓励有条件的地方在停车费等方面给予新能源汽车优惠，探索设立零排放区试点。
加快更新城市公共领域用车	推动城市公共领域车辆更新升级，加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车，2020 年底前大气污染防治重点区域使用比例达到 80%。鼓励地方加大新能源汽车运营支持力度，降低新能源汽车使用成本。

资料来源：《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，渤海证券

从长期看，新能源汽车作为未来汽车产业主流发展方向已成为业界共识，但短期看，目前新能源汽车行业发展仍受政策影响较大。2019 年 3 月，财政部、工信部等部门对新能源汽车补贴政策进行了较大幅度的调整：1）补贴大幅退坡，新能源乘用车、新能源客车、新能源货车的补贴标准都有不同程度的调整，补贴标准的退坡幅度 23%~100%不等，单车补贴上限的退坡幅度 45%~80%不等；2）技术标准提高，对续航里程、动力电池系统能量密度、能耗等指标都提出更高的技术要求；3）设置 3 个月的过渡期，相较 2018 年 4 个月的过渡期有所减少；4）取消地方购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。我们认为，补贴政策的调整反映出国家继续择优扶强、加快推动新能源汽车技术水平优化升级的决心；对于新能源车企而言，一方面给车企带来了更大的压力，提高汽车的续航里程和动力电池系统能量密度并降低成本成为车企努力的方向；另一方面有利于车企的长效健康发展，思考如何在补贴完全退坡

后独立成长。

未来新能源汽车行业将面临“消费分级”，一方面中高端车型补贴相对较多，技术水平高，驾乘体验好，加上对应消费群体对成本敏感性相对较低，未来有望持续快速增长；另一方面，低端车型因选择使用磷酸铁锂电池而具备性价比优势，对补贴依赖度低，从而实现销量自发较快增长。

表 14: 新能源乘用车推广补贴标准新旧版对比

乘用车类型	纯电动续航里程 (km)	补贴标准 (万元/辆)		退坡幅度
		2018 版	2019 版	
纯电动	150 ≤ R < 200	1.5	/	-100%
	200 ≤ R < 250	2.4	/	-100%
	250 ≤ R < 300	3.4	1.8	-47.06%
	300 ≤ R < 400	4.5	1.8	-60.00%
	R ≥ 400	5	2.5	-50.00%
插电式混合动力 (含增程式)	R ≥ 50	2.2	1	-54.55%

资料来源: 政府网站, 渤海证券研究所

表 15: 新能源客车推广补贴标准新旧版对比

客车类型	版本	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)		
			系统能量密度 (Wh/kg)			6 < L ≤ 8m	8 < L < 10m	L > 10m
非快充类纯电动	2018 版	1200	系统能量密度 (Wh/kg)			5.5	12	18
			115-135 (含)	135 以上				
	2019 版	500	单位载质量能量消耗量 (Wh/km·kg)			2.5	5.5	9
			0.19 (含)-0.17	0.17 (含)-0.15	0.15 及以下			
变动幅度	-58.33%				-54.55%	-54.17%	-50.00%	
快充类纯电动	2018 版	2100	快充倍率			4	8	13
			3C-5C (含)	5C-15C (含)	15C 以上			
	2019 版	900	快充倍率			2	4	6.5
			0.8	0.9	1			
变动幅度	-57.14%		-10.00%	-9.09%	-50.00%	-50.00%	-50.00%	
插电式混合动力 (含增程式)	2018 版	1500	节油率水平			2.2	4.5	7.5
			60%-65% (含)	65%-70% (含)	70%以上			
	2019 版	600	节油率水平			1	2	3.8
			0.8	0.9	1			
变动幅度	-60.00%		-10.00%	-9.09%	-54.55%	-55.56%	-49.33%	

资料来源: 政府网站, 渤海证券研究所

表 16: 新能源货车推广补贴标准新旧版对比

版本	车辆类型	补贴标准 (元/kWh)			中央财政单车补贴上限 (万元)		
		30 (含) kWh 以下部分	30 ~ 50(含)kWh 部分	50kWh 以上部 分	N1 类	N2 类	N3 类
2018 版	新能源货车和专用车	850	750	650		10	
	纯电动货车		350		2		5.5
	变动幅度		-46%~-59%		-80%		-45%
2019 版	插电式混合动力 (含 增程式) 货车		500		/	/	3.5
	变动幅度		-23%~-41%		/	/	-65%

根据 GB/T 15089-2001, N1 类指最大设计总质量不超过 3500kg 的载货汽车; N2 类指最大设计总质量超过 3500kg, 但不超过 12000kg 的载货汽车; N3 类指最大设计总质量超过 12000kg 的载货汽车。

资料来源: 政府网站, 渤海证券

2018 年 4 月 1 日正式实施的双积分政策出台的目的在于降低乘用车油耗, 并建立节能与新能源汽车管理长效机制。根据乘联会数据, 新能源积分已出现供大于求的现象, 2018、2019 前 4 月年新能源汽车积分比例分别为 16.5%、21%, 已远超 2020 年 12% 的积分考核要求, 而这导致新能源积分的交易价格远低于预期, 难以达到以积分交易接替补贴的预期。

双积分政策的实施是为了建立取之于车 (传统汽车)、用之于车 (新能源汽车) 的产业发展反哺机制, 构建良性的新能源汽车产业发展生态圈, 推动新能源汽车在后补贴时代的独立长效发展, 但考核的宽松使政策预期难以达成, 后续推出技术考核指标更严格、单车积分降低、积分比例要求提高、惩罚措施更严厉的新的双积分政策或是解决途径。

表 17: 新能源乘用车车型积分计算方法

车辆类型	标准车型积分	备注
纯电动乘用车	$0.012 \times R + 0.8$	(1) R 为电动汽车续驶里程 (工况法), 单位为 km。(2) P 为燃料电池系统额定功率, 单位为 kw。
插电式混合动力乘用车	2	(3) 标准车型积分上限为 5 分。(4) 车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数。
燃料电池乘用车	$0.16 \times P$	

资料来源: 工信部, 渤海证券

从供给侧和需求侧看: 我国新能源汽车市场正逐步由“政策驱动”转向“市场驱动”, 在股比放开和双积分压力下, 同时也为在未来激烈的市场竞争中占据一席之地, 国内主要自主品牌企业纷纷发布新能源汽车发展战略, 并明确了未来产品发展规划。

表 18: 主要自主品牌企业新能源汽车发展战略

车企	新能源汽车发展战略
吉利汽车	<p>2019 年 2 月, 吉利正式公布了旗下的新能源战略: 吉利新能源将正式从吉利汽车独立出来, 并且即将采用全新的车标。未来吉利新能源将陆续推出 30 多款新品, 覆盖各个细分领域。其中 2019 年将推出三款新车型, 包括 GE11 纯电动车, 嘉际 PHEV 以及新款的帝豪 PHEV。2020 年将推出一款 A 级 SUV、B/C 级轿车以及一款 A 级增程式车型; 到了 2021 年还将推出一款 B 级增程式车型。</p>
野马汽车	<p>2019 年 3 月 27 日, 野马汽车发布了“万马奔腾 2025 战略”, 并公布了至 2025 年的部分新产品规划: 在 2019 年, 野马将推出博骏国六版、T70 升级版, 以及一款全新的燃油动力中型 SUV; 在 2020 年, 两款新能源紧凑型车产品和一款全新平台的燃油动力紧凑型 SUV 也将问世; 在 2020 年, 野马将继续发力新能源车型, 推出一款新能源中型车、一款 MPV, 以及一款混合动力车型; 2023 年, 推出增程动力 SUV 和另一款新能源中型车; 到 2025 年, 野马汽车旗下所有车系都将包含新能源车型。销售目标方面, 野马还计划在 2020 年实现年销 15 万辆以上、在 2025 年实现 70 万辆以上的销售成绩。</p>
长城汽车	<p>2019 年 1 月, 长城汽车发布了哈弗品牌出征海外的“哈弗 5-2-1 全球化战略”: 利用 5 年时间, 实现单年销量 200 万, 成为全球专业 SUV 第一品牌。根据哈弗全球化战略, 未来五年, 长城要带动中国 SUV 品牌的海外销量占比要从 2% 提高到 20%。落实到产品上, 2023 年前, 哈弗计划推出 20 款具备新四化领先科技的全球产品, 新能源车型将超过 60%。在新能源车型中, 哈弗混联式高压 HEV 产品将在 2021 年量产; 2022 年, 哈弗氢动力 SUV 将在北京冬奥会上亮相。</p>
东风汽车	<p>2018 年 8 月 8 日, 东风汽车发布了“绿色 2022 计划”, 包括绿色研发、绿色产品、绿色供应、绿色制造、绿色销售、资源循环再利用 6 个方面。绿色产品: 到 2022 年, 东风汽车有限公司将推进电驱动车销售占比 30%, 这个电驱动车包括包括电动车及 e-Power 技术车型。为了达成这一目标, 东风汽车有限公司将在之后的几年投放电动车 20 款, 导入 e-Power 技术, 并且在三年内推进电动化关键零部件 100% 国产化。2018 年, 轩逸纯电上市; 2019 年, 东风启辰品牌将有 3 款 EV 上市。</p>
长安汽车	<p>2017 年 10 月 19 日, 长安汽车发布“香格里拉计划”, 提出“千亿行动”、“万人研发”、“伙伴计划”、“极致体验”四大战略行动, 并宣布 2025 年停售传统意义的燃油车。</p> <p>产品方面, 在 2020 年前长安汽车将打造三大新能源车专用平台, 并在 2025 年前累计推出多种形态的全新纯电动车产品 21 款, 插电式混合动力产品 12 款, 实现电动车“充电 5 分钟, 续航百公里”, 插电式混合动力续航里程将超过 1000 公里的目标。</p>
北汽集团	<p>在 2017 年 11 月北汽集团召开的 2017 新能源汽车工作会上, 北汽集团董事长徐和谊发布了“引领 2025 战略”, 宣告北汽集团迈进全面新能源化 2.0 时代。该战略的主要目标可以概括为“达成一个总目标”、打造“两个世界级”、“实现三个引领”, 即: 到 2025 年, 北汽新能源要实现“国内领先、世界一流”, 确保新能源汽车市场份额全国第一、全球前三; 打造“世界级的新能源汽车科技创新中心”和建设“世界级的新能源汽车企业”; 实现市场引领、技术引领与模式引领。</p>
上汽集团	<p>2017 年 11 月 3 日, 北汽新能源发布了“擎天柱计划”, 旨在通过换电和电池再利用技术, 将新能源汽车、动力电池、换电站、光伏发电进行深度融合, 构建绿色出行生态。预计到 2022 年该计划总投资 100 亿元, 在全国超过 100 个城市, 建成 3000 座光储换电站, 投放换电车辆 50 万台, 梯次储能电池利用超过 5Gwh。</p> <p>集团对面向“十三五”的新能源汽车市场进行了规划, 当时计划在新能源领域投放 30 款以上具有国际先进水平的全新产品, 到 2020 年力争达到 60 万辆的销量目标。其中, 自主品牌要占到 20 万辆。在“十三五”期间, 上汽新能源产品矩阵将实现从 A0 级到 B 级, 从轿车到 SUV 车型的全覆盖。</p>
广汽集团	<p>早在 2015 年, 广汽集团就发布了面向 2020 年发展的“十三五”战略规划, 明确了到 2020 年广汽集团新能源汽车产销规模力争突破 20 万辆的目标。广汽集团表示, 在新能源汽车研发方面, 坚持以纯电驱动为主的技术路线, 预计到 2020 年, 广汽集团新能源车型产品将多达 20 余款, 新能源汽车占集团整车产销规模 10%。</p>
比亚迪	<p>2017 年 4 月, 比亚迪推出“电动未来战略”, 计划 3-5 年内在全国 200 多个城市推广双模车, 支撑量的爆发。</p> <p>2015 年 4 月, 比亚迪首次提出了新能源车“7+4”全市场战略布局, “7”代表 7 大常规领域, 即城市公交、出租车、道路客运、城市商品物流、城市建筑物流、环卫车、私家车; “4”代表 4 大特殊领域, 即仓储、矿山、</p>

机场、港口。

江淮汽车

2016年，江淮汽车发布了未来15年的新能源汽车中长期战略规划，2030新能源汽车长期战略，明确提出新能源汽车是公司的战略性核心业务。规划显示，到2020年，“十三五”计划末期，江淮新能源车销量将达到20万辆规模，届时江淮将推出第三代采用全固态锂金属电池的新能源车型，续航里程将达到400km。未来江淮将重点发展纯电动和插电式混合动力两大技术平台，形成节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车共同发展的新格局。

奇瑞汽车

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

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

一汽轿车

2017年，一汽集团新能源乘用车发布产品战略。根据规划，到2020年，一汽集团未来要构建48V平台、两个混合动力的平台、打造三个纯电动汽车品牌，以及一个电驱动系统、电池系统和未来燃料电池系统。

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

资料来源：盖世汽车网，新出行等，渤海证券

在产能建设方面，国内传统车企和造车新势力都纷纷加大新能源汽车产能建设。经不完全统计，2018年至今共签约或开工新建新能源汽车项目50多个，投资超过4600亿元，规划年产能达900多万辆。

表 19：2019 年签约或开工新建的新能源汽车项目

时间	车企	省/市	产能(万辆/年)	金额(亿元)
2019年1月	康迪电动	江苏如皋	5	11.38
2019年1月	国新新能源	江苏盐城	7	29.5
2019年1月	国机智骏	江西赣州	10	25.15
2019年1月	长城汽车	山东日照	30	38.33
2019年1月	知豆汽车	南京浦口	20	120
2019年1月	长江汽车	山东烟台	30(乘+商)	100
2019年2月	江苏中琛宇	山东临沂	15	70
2019年2月	永源集团	江苏连云港	10	25
2019年2月	开沃新能源	江苏徐州	30	70
2019年2月	开沃南京金龙	陕西渭南	20(商)	80
2019年2月	长城控股	江苏泰州	20(燃油汽车和新能源汽车)	80
2019年2月	长城控股	浙江平湖	5万辆新能源乘用车、3万辆SUV、2万辆皮卡	110
2019年2月	吉利	浙江湖州	30	224
2019年3月	天际汽车	湖南长沙	6	51
2019年3月	北汽新能源	/	15	20
2019年3月	氢谷新能源	浙江湖州	4(氢)	120
2019年3月	美锦能源	浙江嘉兴	整车、电堆、制氢、储氢装备	100

资料来源：起点电网，第一电网等，渤海证券

在国内主要企业加大投资力度的同时，跨国车企一方面通过原有合资企业或新建

合资企业等方式加快产品引进，抢占国内市场；另一方面在新能源汽车外资股比限制取消的利好下，独资进入中国市场，例如特斯拉已成为第一家在上海独资建厂的跨国车企。经不完全统计，已有 15 家中外合资或独资企业在华布局新能源汽车，预计未来我国新能源汽车市场将形成中外品牌直接竞争的格局。

表 20: 在华合资或独资跨国车企的新能源汽车布局情况

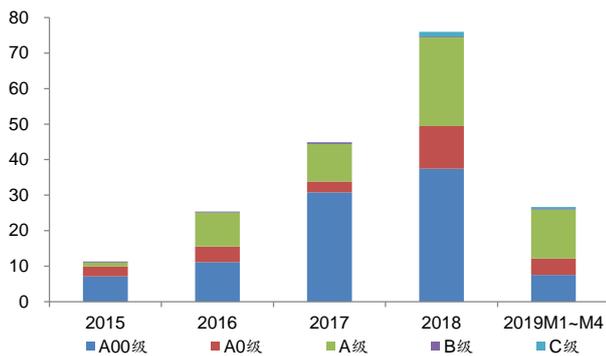
合作车企	合资情况
江淮+大众	江淮大众将于 2018 年推出首款纯电动 SUV，未来也会推出更多经济型电动车。 2017 年 6 月 30 日，江淮大众新能源汽车项目已在安徽合肥破土动工。该项目总投资 50.6 亿元，其中固定资产投资 29.5 亿元。新工厂计划于 2018 年底正式建成投产，届时将形成 10 万辆电动车产能。首款产品为 SUV，将采用江淮现有平台，之后的车型则由大众在 PQ 平台上进行改造。
东风+雷诺日产	2017 年 8 月 29 日，雷诺-日产联盟与东风联合宣布成立易捷特新能源汽车有限公司，以便在中国共同开发和销售电动汽车。新公司成立之后，新工厂将在东风汽车生产基地——湖北十堰开建，形成年 12 万辆的产销规模，预计将于 2019 年开始生产新款电动汽车。首款新车或基于雷诺-日产联盟的 A 级 SUV 平台打造。
众泰+福特	众泰福特汽车有限公司将投资 50 亿元，工厂设计年产能为 10 万辆，预计投产时间为 2019 年 9 月。福特计划在 2025 年底前实现在华销售的 70% 以上的福特品牌车型都提供电气化动力选择。
华晨+雷诺	2017 年 12 月 15 日，雷诺集团与华晨中国签署合同组建合资公司，计划以金杯、雷诺、华颂三个品牌生产销售轻型商用车，到 2022 年实现年销售 15 万辆，并加快电动车动力总成的发展。
长安+PSA	2018 年 3 月 26 日，国家发改委批复长安 PSA 中外双方股东同股比 50: 50 以现金方式共同增资 36 亿元人民币，积极发展新能源汽车。
长城+宝马	2018 年 8 月 13 日，长城宝马合资的光束汽车项目正式落户张家港。光束汽车项目主要为宝马 MINI 系列的新能源汽车（包括纯电动乘用车）、内燃机汽车整车研发与生产及相关零部件生产，其中，新能源整车规划产能为 16 万辆。
上汽+大众	2018 年 10 月 19 日，位于上海安亭的上汽大众新能源汽车工厂正式开工建设，项目总投入 170 亿元，计划于 2020 年建成投产，规划产能为每年 30 万辆。该工厂未来将生产包括奥迪、大众等品牌的多款新能源产品。
广汽+本田	2018 年 11 月 1 日，公告拟新建新能源车生产车间和装配车间等设施，建成后项目预计产能达 12 万台/年，项目计划总投资 29.90 亿元；拟将原总装准备区改造为新能源车总装车间并进行扩能改造，同时新建新能源车配套设施，建成后项目预计产能达 5 万台/年，项目计划总投资 2.76 亿元。
北汽+戴姆勒	2018 年 11 月获悉，北京奔驰将新增 19 万电动车产能，用于投产 EQC（代号 N293）、H243（EQA）、X243（EQB）、V295 在内的四款电动车。据悉，此次奔驰新增的电动车产能包括两大部分，投产 EQC、H243、X243 的工厂位于北京经济技术开发区；投产 V295 的工厂位于北京顺义，该工厂由原北汽自主的中低端汽车传统生产线升级而来，引入奔驰高端电动车平台。
东风+本田	早在 2017 年 7 月 5 日，北汽、戴姆勒宣布将共同投资 50 亿人民币在北京奔驰建立纯电动车生产基地及动力电池工厂，并引入梅赛德斯-奔驰品牌的纯电动车产品。
奇瑞+捷豹路虎	2018 年 11 月，东风本田公布了其未来新能源规划，未来五年，东风本田将拥有 10 款以上的电动化车型。首款纯电动车型将于 2019 年正式亮相，它由东风本田和本田技研科技（中国）有限公司联合开发。
华晨+宝马	2018 年 11 月，新能源整车及研发中心项目签约落户江苏常熟经济技术开发区，项目总投资 70 亿元，将在现有常熟 20 万辆燃油车年产能基础上，新建新能源动力总成工厂和全新车身车间；同时还将新建研发中心、研发测试设施和研发测试赛道等。
北汽新能源+麦格	2018 年 11 月，华晨宝马新能源车型技术改造建设项目获得批准，主要对现有 BMW X3 生产线进行改造和调整，新增 4 万辆 BMW X3 纯电动 SUV 车型的产能，项目投资 17.59 亿元
	2019 年 3 月 23 日，公告拟共同出资设立制造合资公司，打造高端纯电动乘用车制造基地，项目规划投资

纳爱尔兰	20 亿元，年产能 15 万辆。
广汽+丰田	2019 年 5 月 6 日，公告新能源车产能扩建项目一期、二期投资项目建设，两期项目合计新增产能 40 万辆/年，计划 2022 年全部建成投产，项目总投资 113.30 亿元。
特斯拉	2018 年 5 月在上海注册成立；2018 年 7 月与上海临港管委会、临港集团共同签署了纯电动车项目投资协议，建设上海超级工厂 Gigafactory 3，全部建成运营后年产能 50 万辆纯电动车。

资料来源：第一电动网，盖世汽车网等，渤海证券研究所

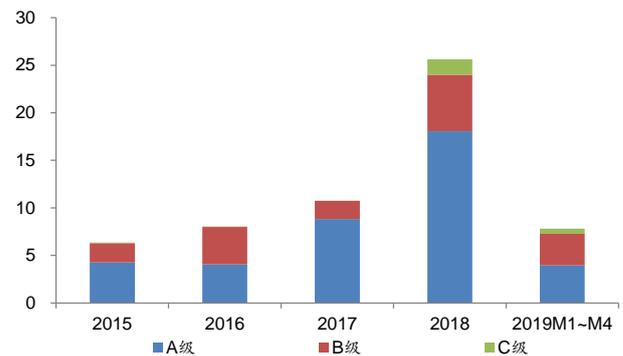
2019 年上海车展上，国内自主品牌和跨国车企纷纷发布或展出新能源车型，共展出 62 款，涵盖了低中高端车型，包括比亚迪宋 MAX EV、比亚迪汉 e-SEED GT（概念车）、北汽新能源 EX3、广汽新能源 Aion LX、蔚来 ET7 预览版、奥迪 Q2L e-tron、宾利添越 PHEV 等。从每年车展展出的新能源车型数量也能看出新能源汽车市场的竞争愈发激烈，优胜劣汰是生存法则，在众多竞争者入场的情况下，这一场竞争必将是惨烈的，尤其是补贴退坡带来了生存环境的进一步严峻，在大浪淘沙下大部分企业将被淘汰出局。

图 62: 纯电动乘用车分级别销售情况



资料来源：乘联会，渤海证券

图 63: 插电混动乘用车分级别销售情况

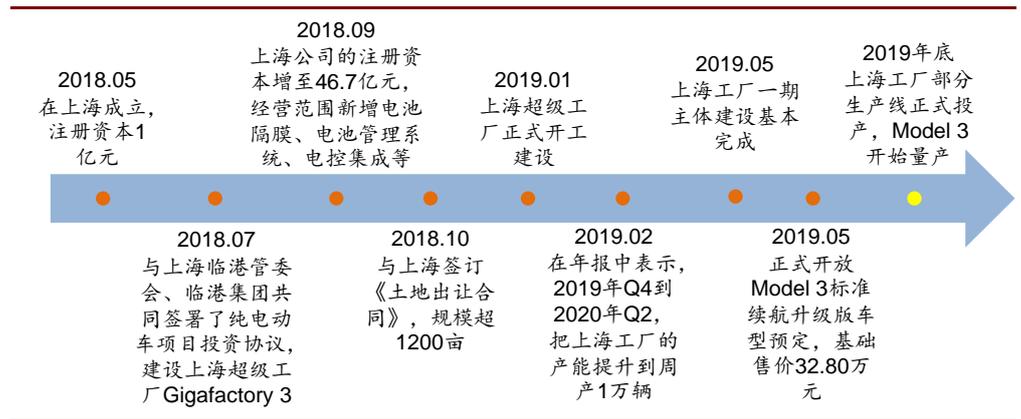


资料来源：乘联会，渤海证券

典型代表特斯拉：国产化利好产业链

特斯拉国产化不断推进。特斯拉自 2018 年 5 月在上海注册成立以来进展顺利，上海超级工厂从签约、拿地到开工仅花半年时间，2019 年“两会”期间全国人大代表、上海市政府副秘书长、市经信委主任陈鸣波表示：“预计今年 5 月完成总装车间建设，年底部分生产线就可以正式投产。”特斯拉在中国将生产入门版 Model 3 和 Model Y，其在年报中表示，原计划一期年产能 25 万辆、全部年产能 50 万辆的上海超级工厂，将在 2019 年 Q4 到 2020 年 Q2 之间将产能提升至 1 万辆/周（即年产能 50 万辆）。今年 5 月 31 日，特斯拉宣布正式开放 Model 3 标准续航升级版车型预定，其中基础售价 32.80 万元（不包含基础版辅助驾驶功能和全自动驾驶功能），而若加上 2.78 万元的基础版辅助驾驶功能和 5.60 万元的全自动驾驶功能，售价达到 41.18 万元。

图 64: 特斯拉国产化进程不断推进



资料来源：公开资料，渤海证券

表 21: 特斯拉 Model 3 的国产版和进口版的价格和性能对比

	国产标准续 航升级版	进口标准续 航升级版	进口长续航 后轮驱动版	进口长续航 全轮驱动版	进口高性能 全轮驱动版
售价 (万元)	32.8	37.7	42.1	46.3	52.2
+基础版辅助驾驶功能	2.78	包括	包括	包括	包括
+全自动驾驶功能	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
包括自动驾驶功能后 的最终价格 (万元)	41.18	43.3	47.7	51.9	57.8
续航里程 (km)		460	600+	590	595
最高时速 (km/h)		225	225	233	261
预计交付时间	6~10 个月	2019 年 8 月	1~2 周	1~2 周	1~2 周

资料来源：特斯拉官网，渤海证券

注：特斯拉此前推出优惠活动，在2019.05.31之前下订，并在2019.06.30(含)之前提车的 Model 3 长续航后轮驱动版、Model 3 双电机全轮驱动版以及 Model 3 高性能双电机全轮驱动版车型，将能免费获得完全自动驾驶功能。

特斯拉产业链标的将受益于特斯拉国产化。伴随着特斯拉国产化的顺利推进，中国的汽车零部件企业将迎来配套机会，我们认为，特斯拉的现有国内供应商大概率继续入选特斯拉配套体系，而对于此前尚未进入特斯拉配套体系的细分零部件板块，其中的优质企业凭借产品性价比也有机会成为供应商。因此，我们建议关注以下方面：（1）已成为特斯拉一级供应商或二级供应商的企业；（2）属于未入选供应商的优质企业，未来有可能进入特斯拉配套体系。

表 22: 特斯拉产业链相关标的 (A 股上市公司)

关注要点	产品类别	公司	具体产品	供应商级别
已成为特斯拉	动力电池系统	新宙邦	六氟磷酸锂	二级

一级供应商或二级供应商的企业	二级供应商的企业	产品/服务	等级
	科达利	锂电池结构件	二级
	东山精密	PCB、散热器、结构件	
	安洁科技	传感器组件、功能膜材	
	赣锋锂业	氢氧化锂	二级
电驱动	中科三环	钕铁硼磁体	
	银河磁体	钕铁硼磁体	二级
热管理	三花智控	热管理组件	
	奥特佳	汽车空调	一级
加工设备	合锻智能	机压机	二级
	先导智能	锂电设备	一级
	宁波华翔	铝饰条	一级
内外饰	永利股份	电池模组配件、内饰件等	一级
	均胜电子	传感元器件、HMI 控制类和汽车安全类产品	一级
	旭升股份	传动系统、悬挂系统、电池系统等核心系统零部件	一级
车身	常铝股份	车身铝合金	二级
	天汽模	车身模具	一级
	宜安科技	液态金属、镁合金汽车产品（转向、管柱、支架等）	一级、二级
车载电子	长信科技	触控显示屏	
	四维图新	地图	一级
	大富科技	天线	一级
	联创电子	摄像头	二级
	拓普集团	底盘结构件	
	文灿股份	车身结构件	
	春兴精工	钣金件母排及各车型能源电池的外壳	
	万丰奥威	镁合金汽车零部件（汽车前端模块）	一级
	东睦股份	逆变器、主控电池及充电桩软磁材料	二级
其他	中鼎股份	电池冷却系统密封类产品	
	广东鸿图	支架	一级
	方正电机	座椅电机	二级
	长盛轴承	自润滑铜套	二级
	宝钢股份	电工钢	
	金发科技	车用塑料	二级
	凌云股份	车用塑料	一级
	智慧能源	智能线缆	
	云海金属	镁合金	二级
	岱美股份	遮阳板	

数据来源：公司公告，投资者关系互动平台，渤海证券

科创板带来新能源汽车产业链投资机会

新能源汽车是科创板的重点支持领域之一。自 2019 年 1 月 23 日中央深改委审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，科创板的推进进程不断加快，已成为全资本市场的关注热点。其中新能源汽车是科创板的重点支持领域之一，《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》明确涉及了新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关技术服务等细分板块，并将其纳入了节能环保领域。

表 23: 科创板六大领域中的细分板块

领域	细分板块
新一代信息技术	半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、新兴软件、互联网、物联网和智能硬件等
高端装备	智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关技术服务等
新材料	钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关技术服务等
新能源	先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关技术服务等
节能环保	高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、 新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关技术服务等
生物医药	生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关技术服务等

资料来源:《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》, 渤海证券

截至目前,已有 7 家新能源汽车产业链相关公司申报科创板:利元亨、杭可科技、中国电器、瀚川智能、容百科技、天奈科技、嘉元科技,其中利元亨、杭可科技和中国电器(全资子公司擎天实业)为锂电设备厂商,瀚川智能为汽车电子和锂电池设备厂商,容百科技为正极材料厂商,天奈科技和嘉元科技为锂电池原材料厂商。目前 7 家公司全部已问询,其中杭可科技将于 6 月 13 日经上市委第 3 次审议会议审议发行上市申请。

表 24: 申报科创板的能源汽车产业链相关公司

公司	主营业务
利元亨	锂电池制造设备(电池检测设备、电芯装配)、汽车零部件制造设备和其他行业制造设备
杭可科技	化成、检测设备和充放电设备(锂电设备后端)
中国电器	包括质量技术服务、智能装备、环保涂料及树脂等三大业务领域。其新能源汽车相关业务为全资子公司擎天实业主营的新能源电池自动检测系统等智能装备
瀚川智能	汽车电子、新能源电池等行业智能制造装备
容百科技	锂电池三元正极材料。主要产品包括 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等系列三元正极材料及其先驱体
天奈科技	纳米级碳材料及相关产品,碳纳米管作为一种新型导电剂用于三元正极材料及其

前驱体

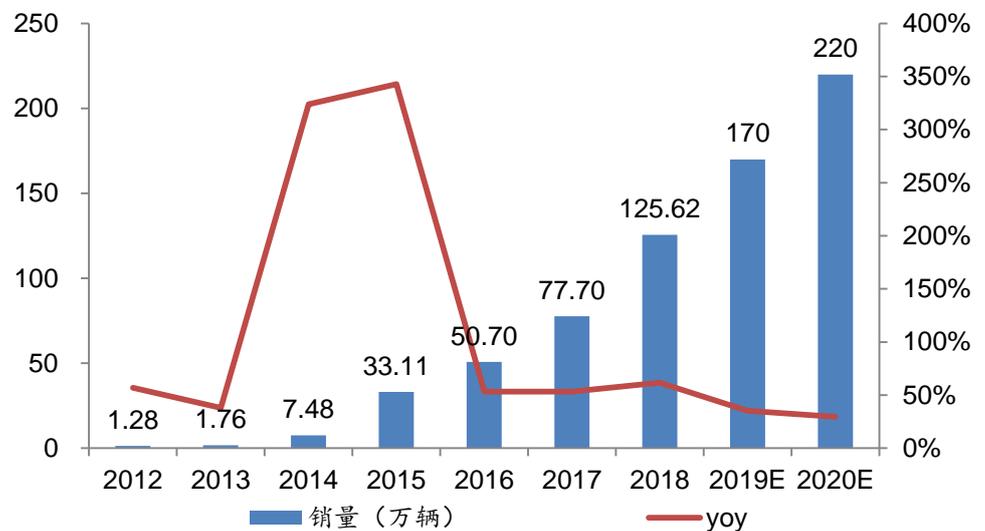
嘉元科技 超薄锂电铜箔和极薄锂电铜箔，主要用于锂离子电池的负极集流体

资料来源：上交所科创板，渤海证券

综合分析，我们的核心观点是：新能源汽车补贴的大幅退坡和技术标准的提高，将使新能源汽车行业走向“消费分级”，中高端车型和低端车型将持续分化，整体仍将保持快速增长；同时汽车消费刺激政策的落地，尤其是其中“各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消”的提出，将刺激一线限购城市的新能源汽车消费，预计未来新能源汽车产销仍将保持快速增长，预计 2019 年新能源汽车销量有望达 170 万辆。

近年来国内外车企纷纷加大投资力度和产能布局，新投资产能有望于未来 2-3 年内集中释放，市场竞争将越发充分，具备技术储备和客户渠道优势的企业将充分受益，未来市场集中度将进一步提升。建议关注有望受益于市场集中度提升的优质龙头企业，如比亚迪（002594）、北汽蓝谷（600733）、宁德时代（300750），以及特斯拉产业链中的优质标的，如旭升股份（603305）、文灿股份（603348）、三花智控（002050）、拓普集团（601689）、均胜电子（600699）等。

图 65：新能源汽车销量及预测情况



资料来源：中汽协，渤海证券

2.4 智能网联汽车：关注汽车电子与 ADAS 领域机会

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

2016 年 10 月，智能网联汽车技术路线图正式发布，首次明确了我国智能网联汽

车的发展目标、路径以及阶段规划;此后关于发展智能网联汽车的政策不断出台,尤其是进入 2018 年以后,智能网联汽车相关政策频出:《智能汽车创新发展战略(征求意见稿)》、《智能网联汽车道路测试管理规范(试行)》、《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》等对智能网联汽车提出了明确的发展规划和道路测试规范,这些顶层设计层面的政策无疑体现了国家对智能网联汽车发展的规划和重视。

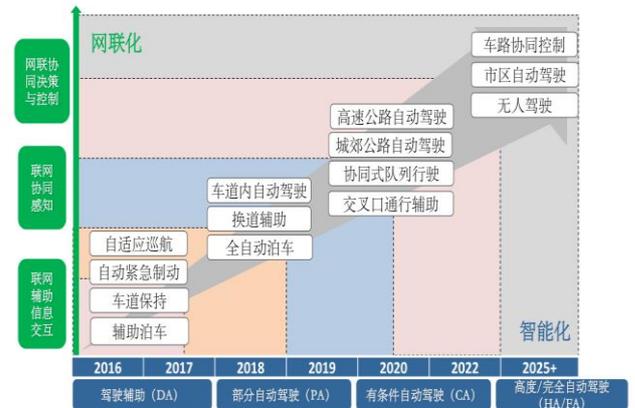
2019 年以来政策支持力度不减:1 月开始不断推进的科创板中,智能驾驶相关的人工智能、互联网是重点领域之一;2 月,交通运输部部长李小鹏在国新办举办的新闻发布会上明确表示力争在国家层面出台自动驾驶发展的指导意见和相关法律法规;6 月,国家发改委等三部委联合发布的《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》中强调“加强汽车制造、信息通信、互联网等领域骨干企业深度合作,组织实施智能汽车关键技术攻关,重点开展车载传感器、芯片、中央处理器、操作系统等研发与产业化。”在政策的保驾护航下,随着技术的不断进步与成熟,未来自动驾驶汽车量产和商业化应用可期。

图 66: 我国智能网联汽车发展目标及路径

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

资料来源:《节能与新能源汽车技术路线图》,渤海证券

图 67: 我国智能网联汽车发展阶段规划



资料来源:《节能与新能源汽车技术路线图》,渤海证券

表 25: 2018 年以来国家层面发布的智能网联汽车政策

时间	发布部门	政策名称	相关内容
2018/1/5	国家发改委	《智能汽车创新发展战略(征求意见稿)》	<p>到 2020 年,智能汽车新车占比达到 50%,中高级别智能汽车实现市场化应用,重点区域示范运行取得成效。智能道路交通系统建设取得积极进展,大城市、高速公路的车用无线通信网络(LTE-V2X)覆盖率达到 90%,北斗高精度时空服务实现全覆盖。</p> <p>到 2025 年,新车基本实现智能化,高级别智能汽车实现规模化应用。“人-车-路-云”实现高度协同,新一代车用无线通信网络(5G-V2X)基本满足智能汽车发展需要。</p> <p>到 2035 年,中国标准智能汽车享誉全球,率先建成智能汽车强国,全</p>

2018/4/18	工信部、公安部、交通部	《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》	<p>民共享“安全、高效、绿色、文明”的智能汽车社会。</p> <p>首次从国家层面明确了测试主体、测试驾驶人及测试车辆的相关条件，提出了详细的测试申请及审核流程，同时对测试管理、交通违法和事故处理等提出了要求；并明确各地主管部门可自主选择测试路段、受理车辆申请和发放测试号牌。</p>
2018/7/6	交通部	《自动驾驶封闭测试场地建设技术指南办法（暂行）》	<p>这是国家部委出台的第一部关于自动驾驶封闭测试场地建设技术的规范性文件，旨在规范自动驾驶封闭测试场地建设要求，指导各地各单位开展自动驾驶封闭场地建设，更好服务封闭场地测试工作及自动驾驶技术发展，有力支撑交通强国建设。</p>
2018/11/13	工信部	《车联网（智能网联汽车）直连通信使用 5905-5925MHz 频段管理规定（暂行）》	<p>规划 5905-5925MHz 频段作为基于 LTE-V2X 技术的车联网（智能网联汽车）直连通信的工作频段。</p>
2018/11/14	工信部	《新一代人工智能产业创新发展重点任务揭榜工作方案》	<p>到 2020 年，突破自动驾驶智能芯片、车辆智能算法、自动驾驶、车载通信等关键技术，实现智能网联汽车达到有条件自动驾驶等级水平，自动驾驶智能芯片图像处理、信息融合、智能控制等计算能力缩小与国际先进水平差距，车载 V2X 系统通信能力及其能效比达到国际先进水平，满足车辆有条件自动驾驶等级下智能感知、自主决策、协同控制以及智能信息交换共享等计算和通信技术要求，完成安全、可靠的车辆智能化平台技术与功能验证及应用示范，形成平台相关标准，支撑高度自动驾驶（HA 级）。</p>
2018/12/27	工信部	《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》	<p>到 2020 年，实现车联网（智能网联汽车）产业跨行业融合取得突破，具备高级别自动驾驶功能的智能网联汽车实现特定场景规模应用，车联网综合应用体系基本构建，用户渗透率大幅提高，智能道路基础设施水平明显提升，适应产业发展的政策法规、标准规范和安全保障体系初步建立，开放融合、创新发展的产业生态基本形成。关键技术上，智能网联汽车计算基础平台、平台线控、智能驱动等核心技术有所突破，L3 级集成技术水平大幅提升；实现基于第四代移动通信技术设计的车联网无线通信技术（LTE-V2X）产业化与商用部署。</p> <p>2020 年后，通过持续努力，推动车联网产业实现跨越发展，技术创新、标准体系、基础设施、应用服务和安全保障体系全面建成，高级别自动驾驶功能的智能网联汽车和 5G-V2X 逐步实现规模化商业应用，“人-车-路-云”实现高度协同。</p>
2019/6/6	国家发改委、生态环境部、商务部	《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》	<p>稳步推动智能汽车创新发展。加强汽车制造、信息通信、互联网等领域骨干企业深度合作，组织实施智能汽车关键技术攻关，重点开展车载传感器、芯片、中央处理器、操作系统等研发与产业化。坚持自主式和网联式相结合的发展模式，不断提升整车智能化水平，培育具有国际竞争力的智能汽车品牌。</p>

资料来源：政府网站，渤海证券

从国外看，美国、欧盟、日本、韩国等国家和地区都将智能网联汽车作为重点发展领域之一，纷纷加快相关立法、战略规划和标准规范的制定。美国早在 2013 年就发布了《对自动驾驶车辆管制政策的初步意见》，支持自动驾驶技术发展和推

广；2017年9月美国众议院一致通过美国首部自动驾驶汽车法案（H.R.3388），奠定了联邦自动驾驶汽车监管的基本框架，而2017年底美国21个州和华盛顿特区就已先后通过了关于自动驾驶汽车的立法；2018年10月，美国交通运输部发布《自动驾驶汽车3.0：准备迎接未来交通》，继续推进自动驾驶技术发展。美国对智能汽车的政策支持引导其他国家和地区对智能汽车的政策支持。而我国在2018年推出了道路测试、封闭测试场地建设技术、工作频段等方面的标准和规范，同时交通运输部部长李小鹏2019年2月在国新办举办的新闻发布会上也明确表示力争在国家层面出台自动驾驶发展的指导意见和相关法律法规。

从市场发展来看，互联网企业、汽车零部件企业、车企等纷纷加入自动驾驶产业链，力图从中分得蛋糕。作为自动驾驶硬件和应用平台——汽车的厂商，各大车企推出了自动驾驶的实现计划，从计划看，2019年将有不同级别的多款自动驾驶汽车量产。从国内车企的量产进程看，上汽乘用车依靠荣威与名爵系列互联网汽车实现大卖，已经成为国内智能驾驶初级阶段的领先者；2018年11月一汽红旗和百度已共同推出中国首款L4级自动驾驶量产乘用车；而广汽、吉利、长安等车企也都推出了量产计划。

表 26: 各大车企的自动驾驶实现计划

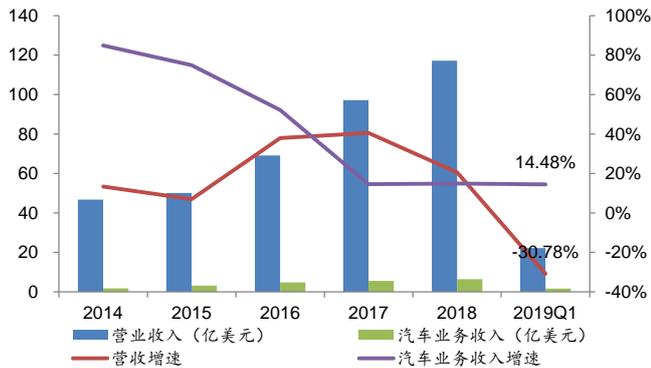
分类	车企	计划
国际车企	特斯拉	现有车型已具备辅助驾驶功能，2019年推出完全自动驾驶功能
	通用	2019年量产L4级自动驾驶汽车 Cruise AV
	奥迪	2019年量产L4级自动驾驶汽车 Elaine，2020年联合 NVIDIA 推出L5级自动驾驶汽车
	丰田	2020年推出适合高速场景的自动驾驶汽车，2025~2029年推出适合城市道路场景的自动驾驶汽车
	大众	2021年推出L5级自动驾驶汽车 Sedric
	福特	2021年量产L4级别自动驾驶汽车
	戴姆勒	2021~2022年量产L4/L5级自动驾驶汽车
	宝马	2021年将L3级自动驾驶技术运用于量产车型 iNext 上，发布L5级别自动驾驶技术的车型。
国内车企	沃尔沃	2021年向市场投放完全自动驾驶汽车
	广汽新能源	2019年推出L3级自动驾驶量产车型，并实现L4级产品的示范运行
	吉利	2020年实现L3级别自动驾驶车型量产，局部工况实现L3级别的高度自动驾驶；同时在亚运区域内完全实现自动驾驶
	长安	2020年实现L3级自动驾驶量产，2025年将实现L4级自动驾驶量产
	比亚迪	2021年以前实现自动驾驶车辆量产
	北汽	争取2022年实现L3和L4级自动驾驶汽车的产品化、商业化

资料来源：搜狐，车云网等，渤海证券

随着车企自动驾驶量产计划时间的接近，自动驾驶产业链的研发和应用进展不断推进。国际方面，巨头如英特尔、谷歌、博世、通用、大众等纷纷大力投资发展自动驾驶业务。全球技术领先代表英伟达推出了 DRIVE AP2X 自动驾驶解决方案，包括 DRIVE AutoPilot 软件、DRIVE AGX 和 DRIVE 验证工具，其 DRIVE AGX

芯片方案获得了丰田、沃尔沃等车企认可；云自动驾驶仿真平台 Drive Constellation 全面上市，丰田成为其首位客户。英伟达已与超过 370 家厂商开展自动驾驶相关合作，并随着技术持续发展以及与厂家的合作深入，未来英伟达汽车业务极具增长空间，有望实现快速增长。

图 68：英伟达汽车业务的营收保持持续增长



资料来源：公司财报，渤海证券

图 69：英伟达无人驾驶芯片发展路径

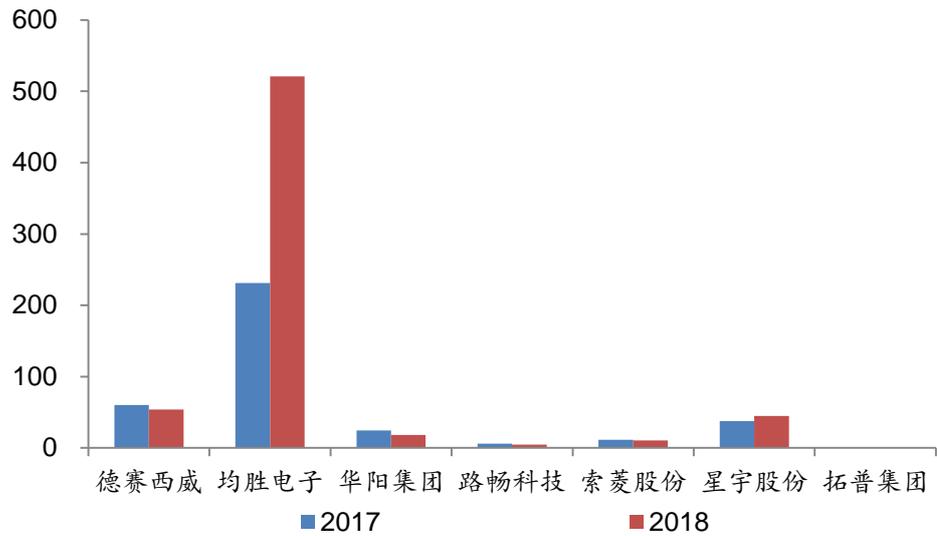


资料来源：公司公开资料，渤海证券

国内方面，德赛西威依靠研发与优质的客户渠道而成为国内车载信息娱乐系统的龙头企业，同时公司积极布局智能驾驶领域：一方面自己开发智能驾驶辅助系统及智能驾驶舱产品，目前智能驾驶舱已获得项目订单；另一方面与百度、腾讯车联在自动驾驶及车联网领域进行合作，公司的 V2X 产品已获得项目订单，未来公司有望凭借产品与客户渠道优势充分受益于智能驾驶快速发展的浪潮。

其他如华阳集团、索菱股份、路畅科技等都在车载信息系统等领域取得了一定的成绩，均胜电子深度布局包括主被动安全在内的智能汽车电子业务，收购日本高田之后，对应收入规模大增。星宇股份则在智能车灯领域积极研发布局，拓普集团已量产电子真空泵，并在积极研发测试 IBS 智能刹车系统。其他包括长城、长安、华域等在内的整车及零部件企业基本都有不同程度的涉及智能驾驶领域，意在紧跟并抓住汽车智能化浪潮的大机会。

图 70: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模 (亿元)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

智能网联汽车领域未来市场空间巨大。其中, 涉及到具体应用端领域, 根据智研咨询数据, 2018 年我国汽车电子市场规模已增长至 5584.50 亿元, 我们测算到 2020 年国内汽车电子市场规模将超 9000 亿元, 2016-2020 年复合增速超 18%, 而全球汽车电子市场规模 2020 年有望超 2 万亿元。我国 ADAS 到 2020 年市场规模预计超千亿, 对应硬件传感器市场也将保持比较快的增长。

图 71: 智能网联汽车市场空间大

车联网

- 据前瞻产业研究院预测, 到2022年全球车联网市场规模将从2017年的525亿美元增加至1629亿美元, CAGR为25.4%; 中国车联网市场规模将从2017年的114亿美元增长到2022年的530亿美元, CAGR为36.0%, 中国市场规模在全球占比将增长至32.5%

无人驾驶

- 包括大众、宝马、戴姆勒、奥迪、福特、通用、本田、丰田、上汽、长安、东风、谷歌、百度、阿里巴巴、博世、德尔福、大陆、英伟达、华为等都加速研发无人驾驶技术。
- 麦肯锡预测, 到2025年无人驾驶汽车可产生2000亿到1.9万亿美元产值

受益领域

- 汽车电子: 我们测算到2020年国内汽车电子市场规模将超9000亿元, 2016-2020年复合增速超18%, 而全球汽车电子市场规模2020年有望超2万亿元。
- 传感器: 2020年我国车载传感器市场将达到243.19亿元, 年复合增速11.25%
- ADAS: 到2020年我国ADAS市场规模预计超千亿, 年复合增速超70%

数据来源: 网站资料, Wind, 渤海证券

综上分析, 我们认为, 发展智能汽车已在全球范围内形成共识, 政策支持力度不断加大, 目前各大车企、互联网企业争相开发智能驾驶技术与产品, 尽管所处阶段不同, 但无人驾驶技术的不断发展与完善将倒逼现有交通法律法规的变革以及

道路基础设施的升级，从而最终实现智能汽车产业走向成熟。

我们认为，在政策驱动和市场发展下，车企、信息通信企业和互联网企业的合作将持续不断深入，同时 5G 商用牌照已正式发放，后续随着 5G 研发应用进程加快，智能网联汽车产业的发展将提速，有条件自动驾驶（L3 级）的产业化应用有望在近两年突破。随着更多的“爆款”产品推动供给创造需求效应显现，未来智能网联渗透率将不断提升，汽车电子（以车载信息娱乐系统、传感器、LED 车灯为代表）与 ADAS 装配率将快速上升，市场前景可观。目前我们仍重点看好汽车电子、ADAS 领域的投资机会，建议关注星宇股份（601799）、德赛西威（002920）、华域汽车（600741）、拓普集团（601689）等标的。

2.5 下半年汽车行业推荐标的

综合分析，在预计下半年汽车行业出现复苏的情况下，我们坚持精选业绩增长确定性较强，与估值匹配度较好的优质标的。下半年推荐标的为：1) 整车标的广汽集团（601238）、长安汽车（000625）；2) 优质零部件标的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）。

表 27：下半年推荐标的

证券代码	证券简称	EPS			PE		PEG		PB(LF)
		2019e	2020e	ttm	2019e	2020e	2019e	2020e	
601238.SH	广汽集团	1.13	1.29	11.53	9.76	8.57	1.58	0.62	1.43
000625.SZ	长安汽车	0.20	0.88	-11.46	33.69	7.62	0.84	0.02	0.72
300258.SZ	精锻科技	0.80	0.98	20.13	16.02	13.14	0.63	0.60	2.77
002595.SZ	豪迈科技	1.15	1.35	20.94	17.96	15.29	0.75	0.87	3.65
601966.SH	玲珑轮胎	1.20	1.45	15.65	13.45	11.14	0.60	0.54	1.99

资料来源：Wind 一致性预期（截止 2019 年 6 月 11 日收盘），渤海证券

风险提示：汽车产销低于预期；新能源与智能网联汽车推广低于预期；原材料涨价及汇率风险；经贸摩擦风险

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn