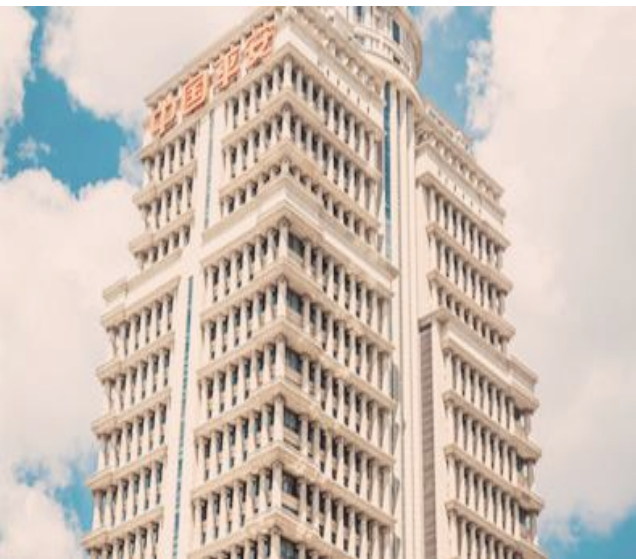


汽车产业链全景图—乘用车篇

2019年7月9日



平安证券股份有限公司



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002

曹群海 投资咨询资格编号 S1060518100001

邮箱: CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

平安证券

中国平安 PINGAN

金融·科技

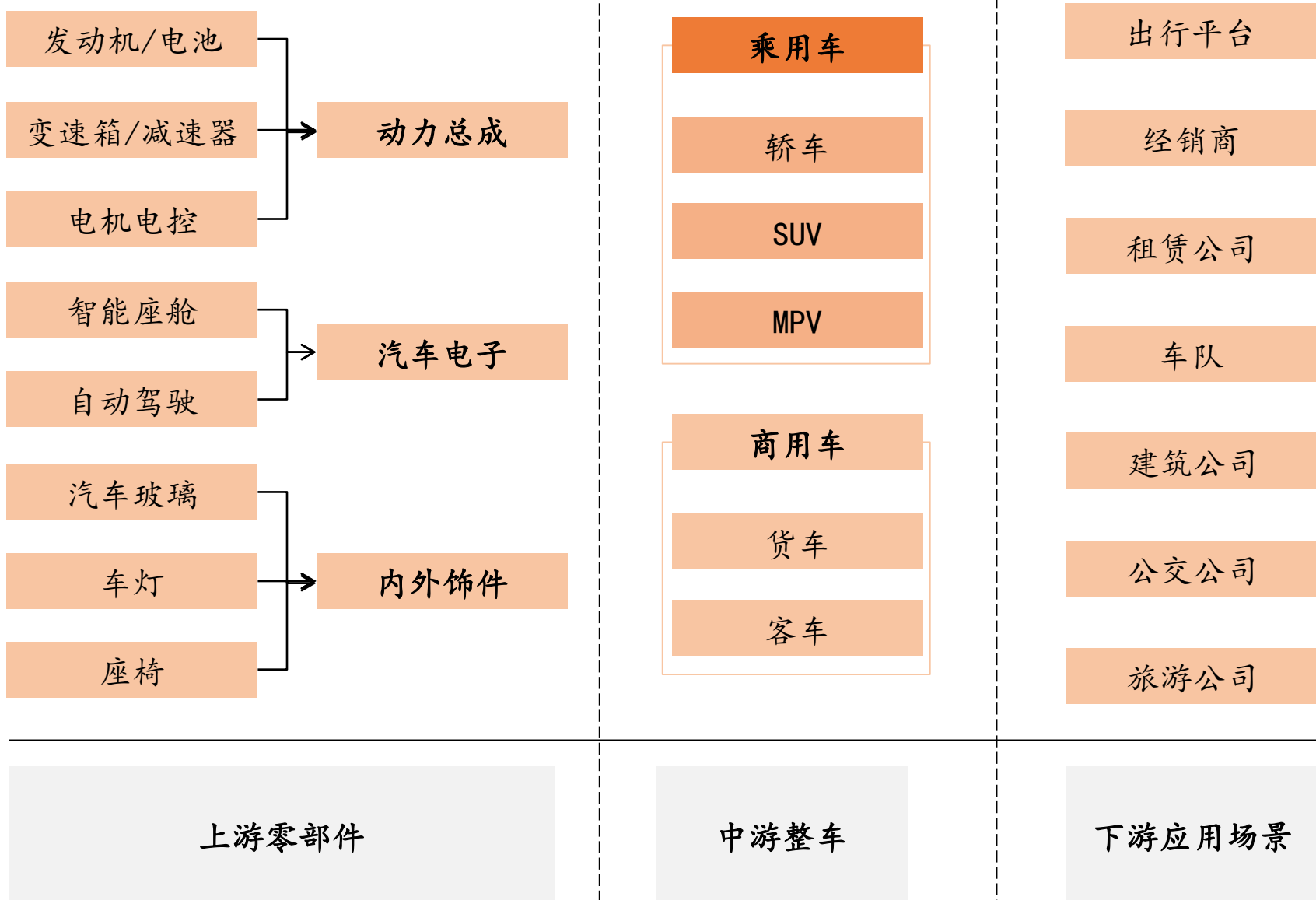


要点总结

1. 2018年汽车业处下行周期，从二季度开始终端需求低迷，渠道库存高企，车企纷纷降价让利，经销商亏损面加大。原因主要是前两年购置税优惠政策透支+消费信心不足。
2. 行业利润下降，自主品牌盈利承压，吉利汽车表现较好，其它自主品牌盈利多下滑，弱势自主亏损额加大；合资品牌表现分化：日系处向上趋势；德系稳固；美系下滑，法/韩系逐步边缘化。
3. 我们判断行业处周期谷底，下半年迎来边际改善。目前我国千人保有汽车170台，发展空间仍大，短期看未来稳态年销量有望达3500万辆。
4. 集中度提升，优胜劣汰加剧，大量弱势品牌消失。自主品牌梯队明显，一线品牌高端化初显成效，2019首要目标为提升份额，加大电动化步伐；合资品牌中日系处新品周期；德系加速SUV化及电动平台建设；美系能否复苏尚待观察。
5. 全球汽车巨头均积极向电动化、智能化、共享出行领域拓展。



汽车行业全景图



目录

汽车行业

1

行业总览

2

国内外企业分析

3

行业趋势与前景

4

投资建议及风险提示



乘用车主要包括轿车、SUV和MPV

轿车



底盘低，空气阻力小，操控性强，主动安全性好，经济实用

SUV



运动型多功能车，底盘高，越野性能好，空间大，兼顾舒适性。油耗高，风阻大

MPV



多用途汽车，一般为两厢结构，高端MPV多作为商务车使用，空间大，舒适性好。

行业分析

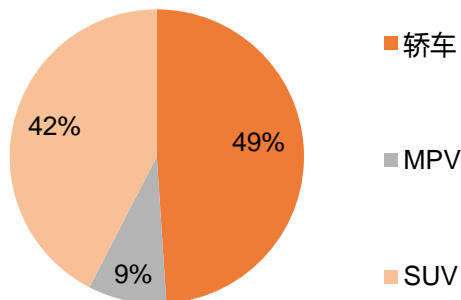
各车型有差异：

轿车是最初引入国内的车型，在操控性和主动安全性方面具有优势。

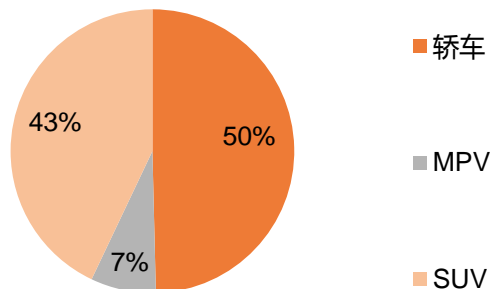
SUV从2010年左右开始进入快速增长阶段，车型空间大。

MPV前期主要是商务属性，目前也逐渐进入家用领域。

2017年乘用车各车型销量占比



2018年乘用车各车型销量占比



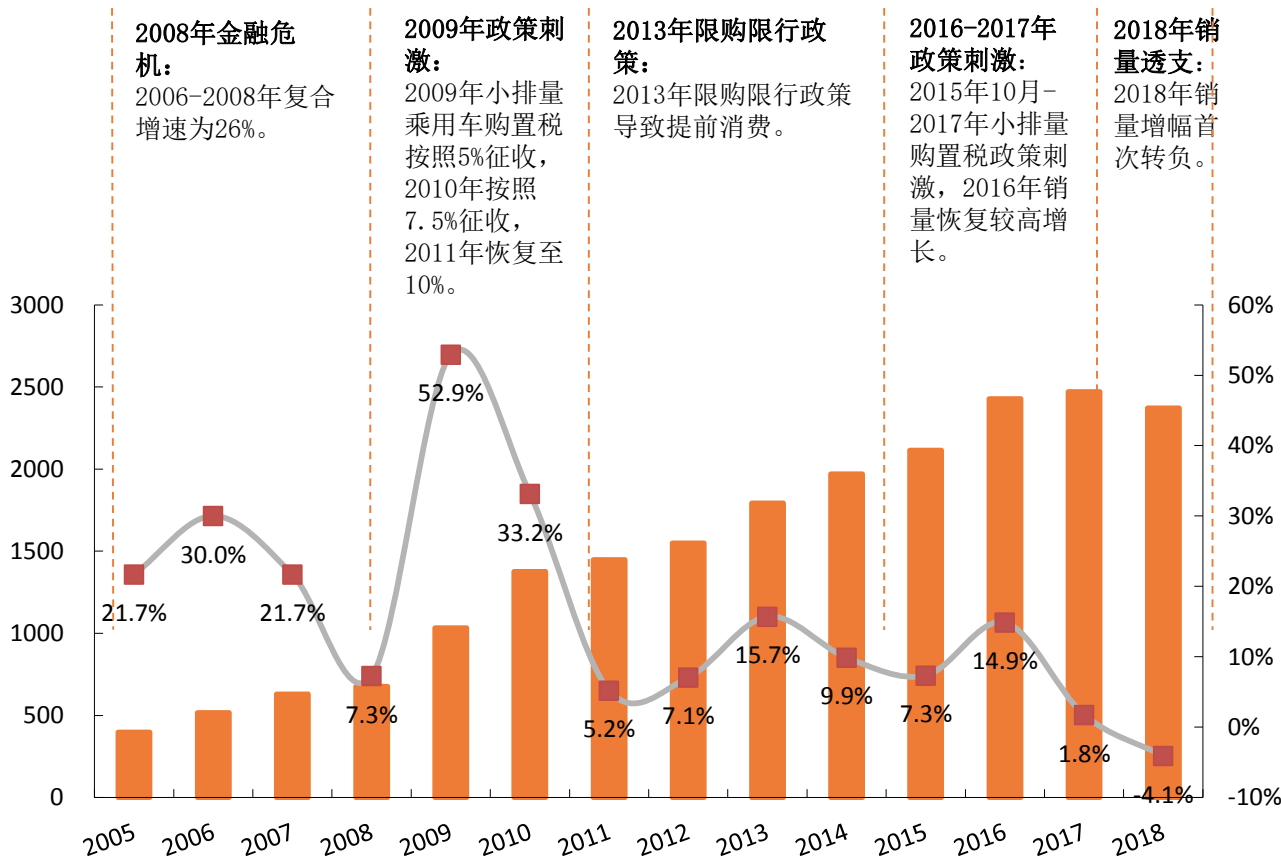
份额变化

2018年与2017年相比，轿车和SUV的份额均有所提升，MPV份额下滑。主要受小型SUV和大7座SUV的影响。



乘用车28年首次负增长

● 乘用车年度销量及同比增速 单位：万辆（左轴），%（右轴）



2008年金融危机：
2006-2008年复合增速为26%。

2009年政策刺激：
2009年小排量乘用车购置税按照5%征收，2010年按照7.5%征收，2011年恢复至10%。

2013年限购限行政策：
2013年限购限行政策导致提前消费。

2016-2017年政策刺激：
2015年10月-2017年小排量购置税政策刺激，2016年销量恢复较高增长。

2018年销量透支：
2018年销量增幅首次转负。

行业判断

乘用车：

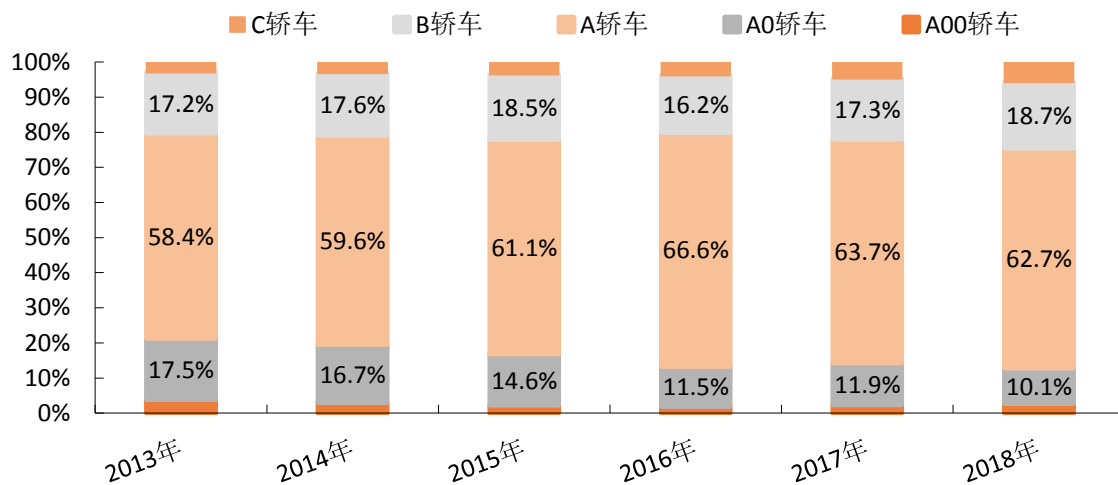
汽车分为乘用车和商用车，乘用车是汽车细分领域中规模最大的，以2018年为例，乘用车新车销售2371万辆，占汽车整体的84%。

首次负增长：

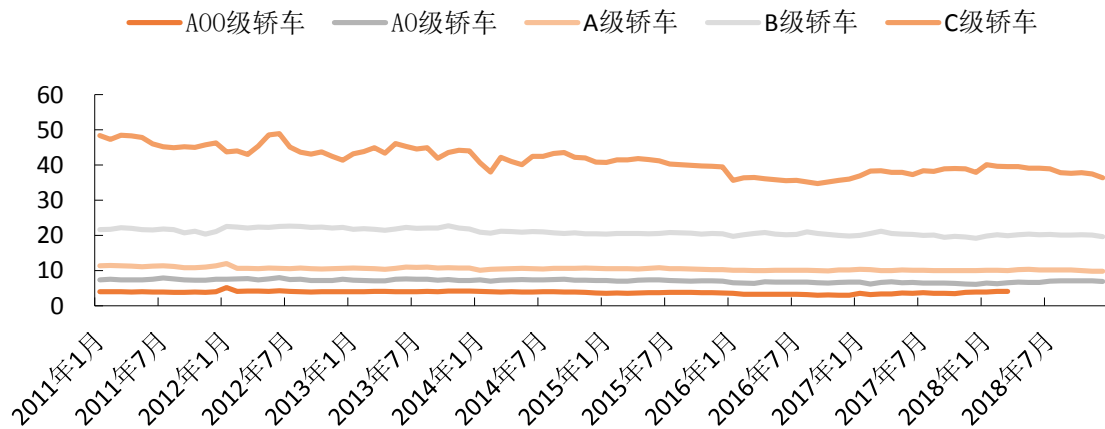
由于购置税政策的透支、宏观经济下滑、中美贸易战等多重因素的影响，2018年汽车市场（包括乘用车市场）出现了28年来首次负增长。未来或将进入平稳/缓慢增长的时期。

轿车结构性变化——A0级车占比降低，C级轿车价格下探

◎ 轿车消费升级趋势明显，A0级轿车明显减少



◎ C级轿车价格下滑，A00/A/B级轿车价格稳定 单位：万元



行业分析

结构性变化：

轿车消费中，A级车为主流，B和C级车占比有所提高。A0级轿车份额从17%缩减到10.1%，受益于消费升级趋势，B级轿车份额持续提高。

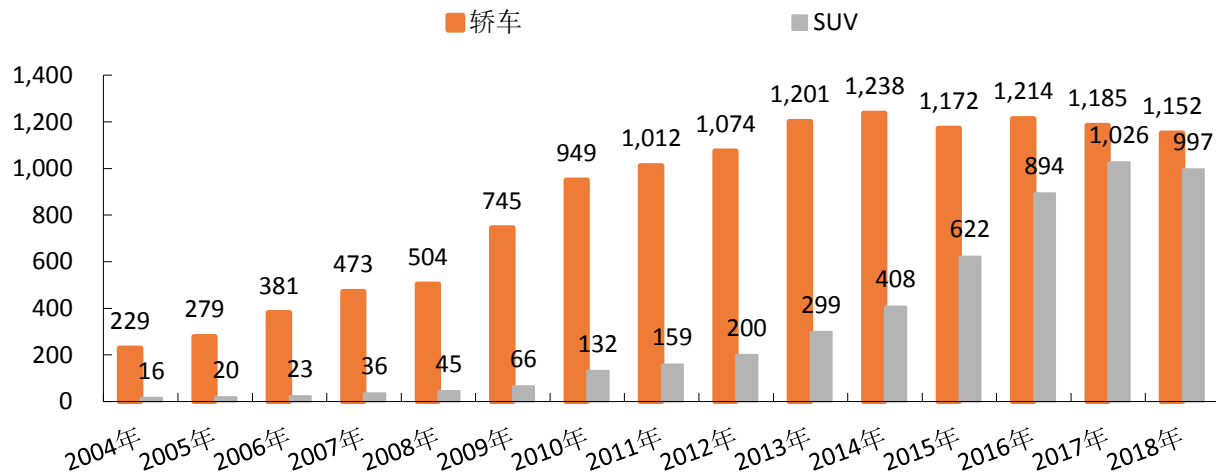
价格变化：

轿车价格梯次稳定层次分明，轿车价格从2011年至今较为稳定，C级轿车价格下滑较多，下滑15%-20%左右，其他品类轿车价格基本没有变化。

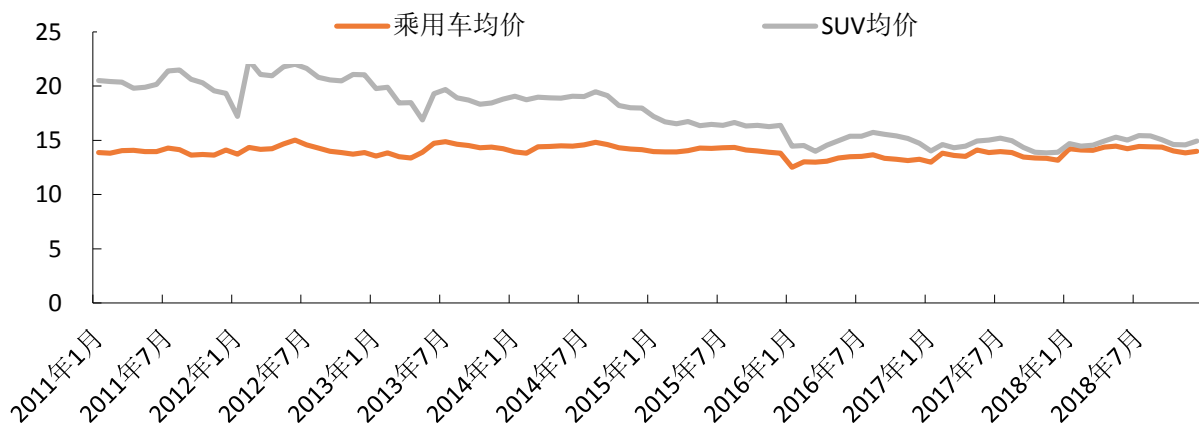


SUV均价下滑，长期有望跑赢轿车

◎ 轿车+SUV历年销量 单位：万辆



◎ SUV均价逐渐接近乘用车均价 单位：万元



资料来源：中汽协、平安证券研究所

行业分析

价格下滑：

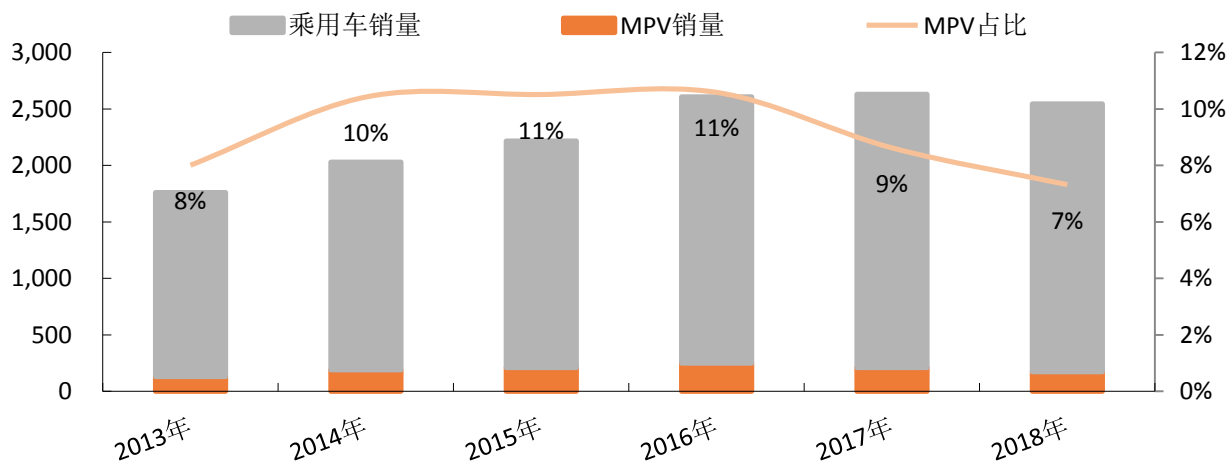
从价格来看，SUV市场均价呈下降趋势，以前价格比轿车高30%，现阶段价格比轿车高10-15%。SUV成本比轿车高5-10%，综合利润恢复至正常水平。

未来将跑赢轿车：

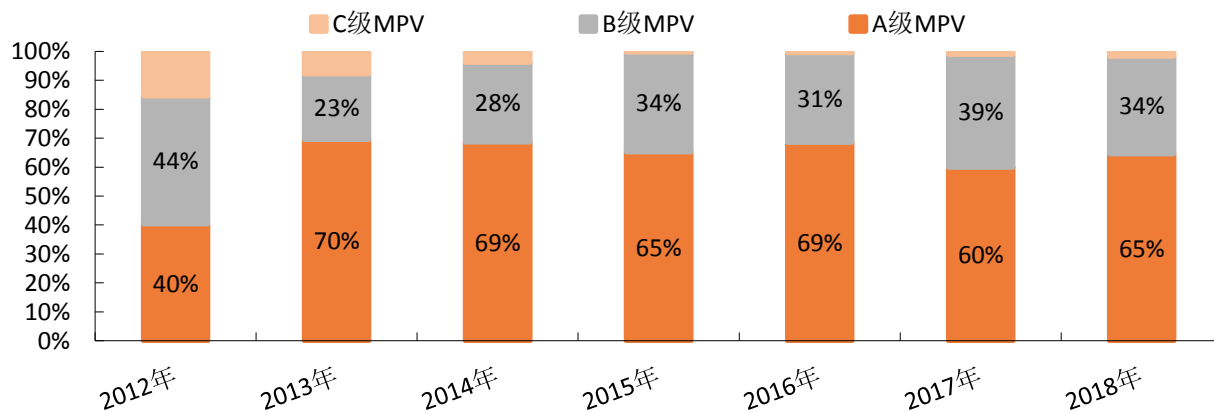
- 1、轿车在2010-2013年为购买高峰期，以8年的新车更新周期计算，则2018年起进入置换期，消费者选择SUV的概率更大。
- 2、SUV比轿车更高的油耗受到诟病，随发动机技术进步、电机+发动机P2电混动普及，车型油耗绝对值会不断降低，消费者对SUV油耗的敏感度会下降。

MPV总量下滑，A级车为主流

MPV总量呈现下滑态势 单位：万辆（左轴），%（右轴）



A级MPV占主流



行业分析

经济型MPV是主流：

从2013年起，MPV市场中A级车占绝大部分比例，份额常年保持在60%以上。

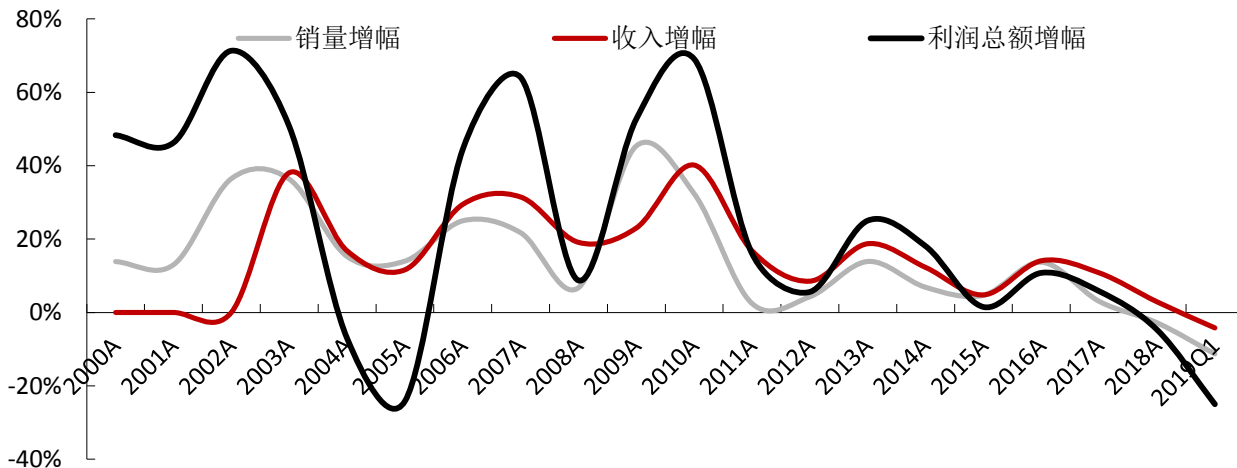
MPV车型在国内一直以高端美系日系商务和低端自主品牌（10万以下）为主，缺乏家用的适用型MPV，这是自主品牌很好的突破口。

缺点是市场容量略小，年销量约为200万，最近两年的下滑主要是SUV均价下移造成的份额挤压导致。随着消费观念的转变，MPV的多功能性将更加显著，其份额将会渐渐提高。

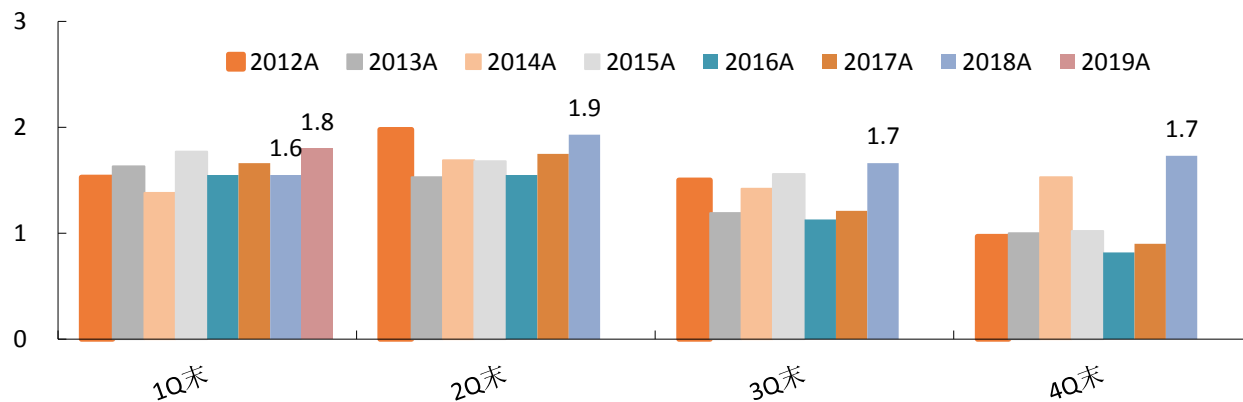


汽车行业盈利能力下滑，经销商库存系数高

汽车行业盈利周期波动明显



2018年Q2开始经销商库存系数提高



行业分析

行业周期性明显：

汽车行业利润波动周期明显，行业销量、收入和利润总额的增速有明显的周期属性，目前处于周期底部。

经销商库存处于高位：

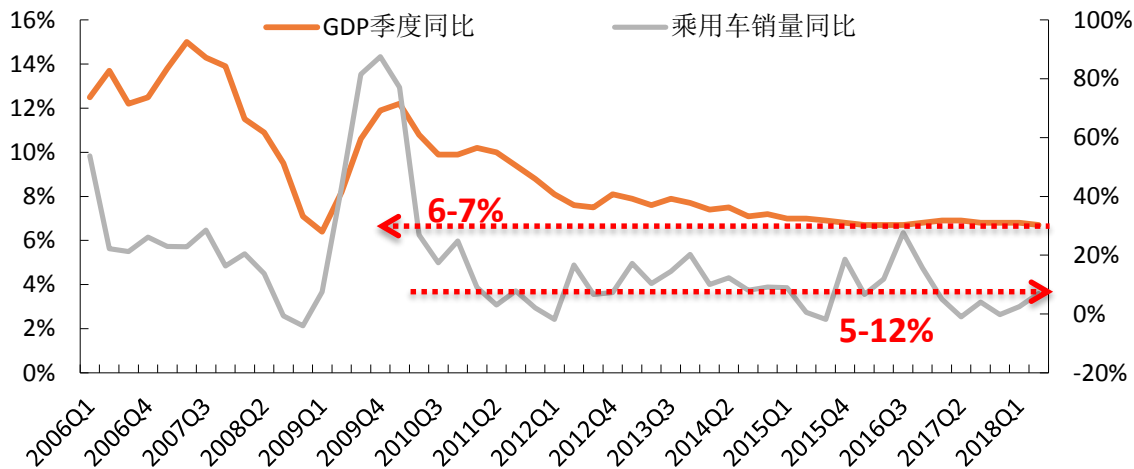
从2018年下半年开始经销商库存指标持续位于高点。

《2018年汽车经销商对厂家满意度年度调查》数据显示：有53.5%的经销商2018年经营亏损的，有27.1%的经销商在2016-2018连续三年全部亏损。



影响汽车销量的因素 I ——GDP增速

◎ GDP与乘用车销量季度同比增速基本匹配



◎ 未来三年批发销量增速预判

年份	GDP增速	假设批发增速	真实批发增速	假设批发销量	真实批发销量	被透支的销量	累计透支销量
2016年	6.7%	7%	17%	2156万	2370万	-214万	-214万
2017年	6.9%	8%	2%	2328万	2421万	-93万	-307万
2018年	6.5%	5%	-4%	2445万	2327万	118万	-189万
2019年	6.5%	4%	0-3%	2543万	2397万	146万	-43万
2020年	6.3%	4%	8.5%	2645万	2602万	43万	0万
2021年	6.2%	4%	4%	2751万	2751万	0万	0万

行业分析

GDP增速:

1、乘用车销量与GDP、居民可支配收入增速一样，增速中枢会逐渐向下。

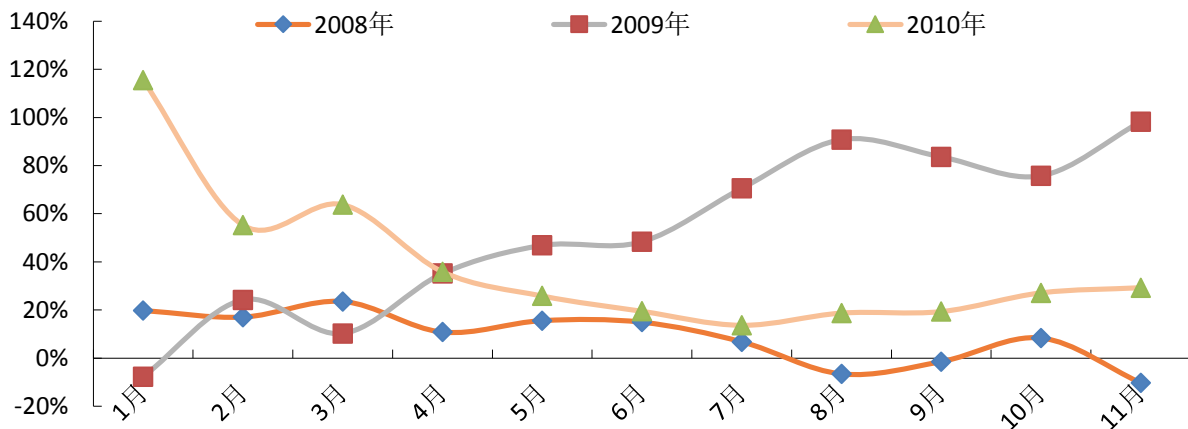
2、2015年的增速为9.4%，而后2016-2020年每年增速逐年下降，增速中枢降低到4%。

经过测算，发现16-17两年批发销量透支了300万，18-20三年将正好冲回之前被透支的300万。

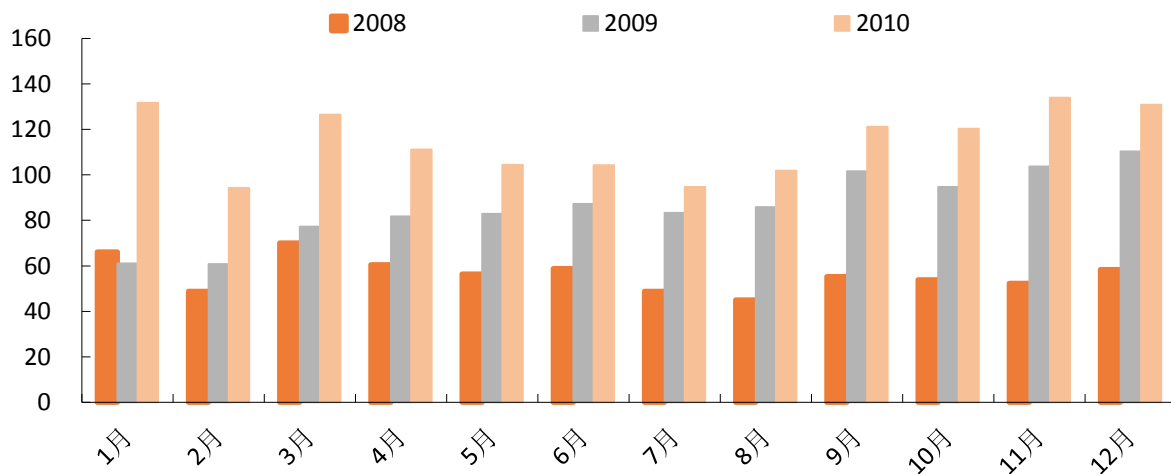


影响汽车销量的因素 II —— 购置税政策

◎ 乘用车09-10年月度销量同比增速



◎ 乘用车09-10年月度销量 单位万辆



行业分析

购置税刺激:

09-10年受小排量购置税政策刺激，行业增速恢复至两位数：

- 2009年1月1日起1.6升及以下乘用车购置税减半按5%征收，财政减税额120亿元，汽车报废更新补贴50亿元；
- 2010年1月1日起1.6升及以下乘用车购置税按7.5%征收。



影响汽车销量的因素 III —— 其他因素

行业分析

政策不确定性引发观望	消费者对国六偏好度更高	比例
东风本田：现在很多人都在观望国六，2018年10月开始关注，比例30%，很坚决的等国六。	价格贵也要购买国六车型，因为排放标准更高	39%
吉利汽车：2018年9月开始有30%的客户会提国六，用这个来砍价，2018年4月份以来现象更加明显。	购买国五车型，因为更便宜	18.4%
一汽大众：五分之一的人会问国六。	直接购买新能源车及其他	42%

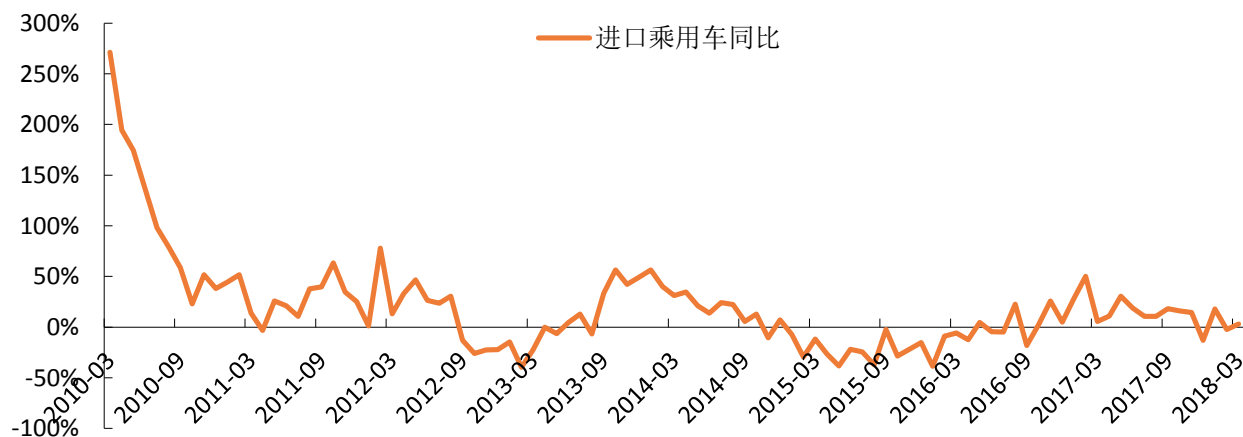
关税因素：

进口车市场未来萎缩是大趋势，从01年加入WTO后连续4年降关税的历史表现和去年下半年市场表现看关税对车市影响很小。

排放政策：

国六提前导致消费者持币观望，地方政府响应国家号召，提前实施国六，导致车企和经销商准备严重不足，国五库存堆积严重。但消费者了解到很多产品会出国六版本都在持币观望，还有人认为厂家后续会清库存导致国五降价所以也在观望。

进口乘用车近十年增速表现



目录

汽车

1

行业总览

2

国内外企业分析

3

行业趋势与前景

4

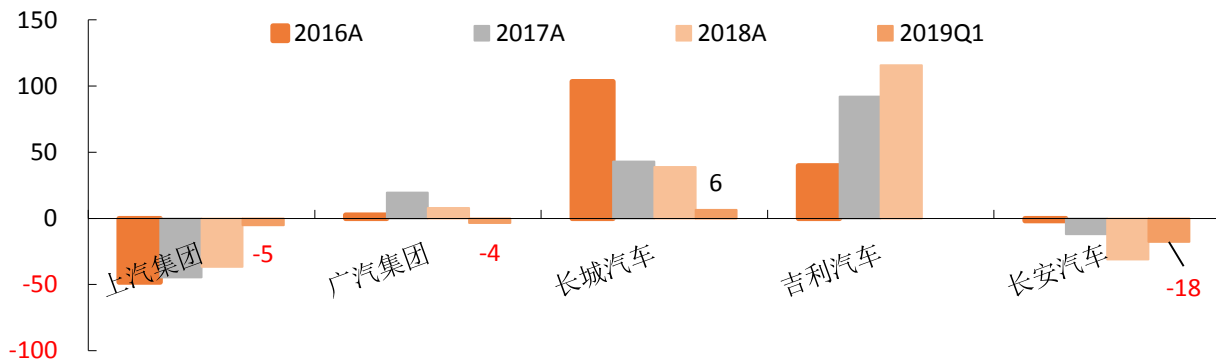
投资建议及风险提示



主流自主乘用车品牌格局分化严重

企业分析

自主品牌扣非净利润 单位：亿元

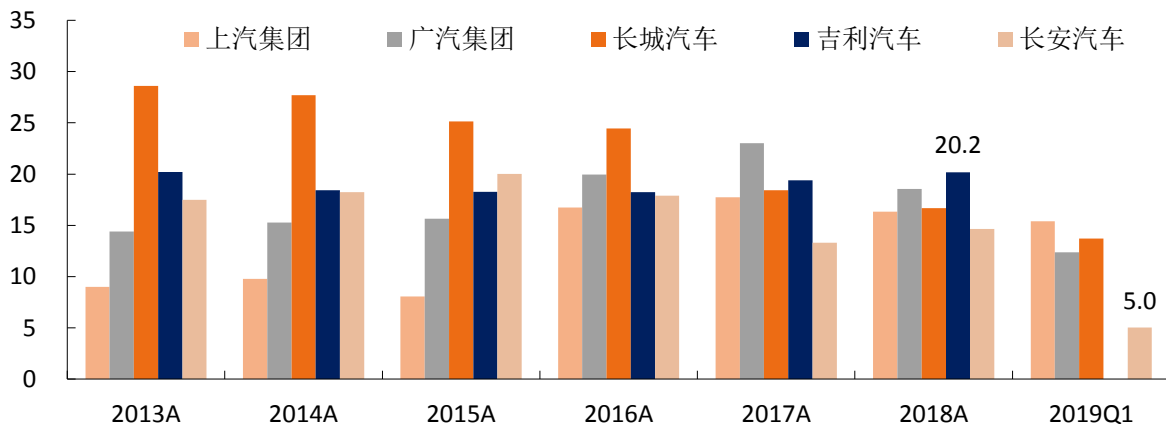


品牌分化：

主流品牌：年销量超过50万辆的企业。

吉利过去3年为新品周期利润持续增长，其他几家主流自主车企盈利规模、盈利能力逐年下滑。

主要车企自主品牌呈毛利率下滑趋势 单位：%



我们判断未来自主品牌格局将进一步分化。

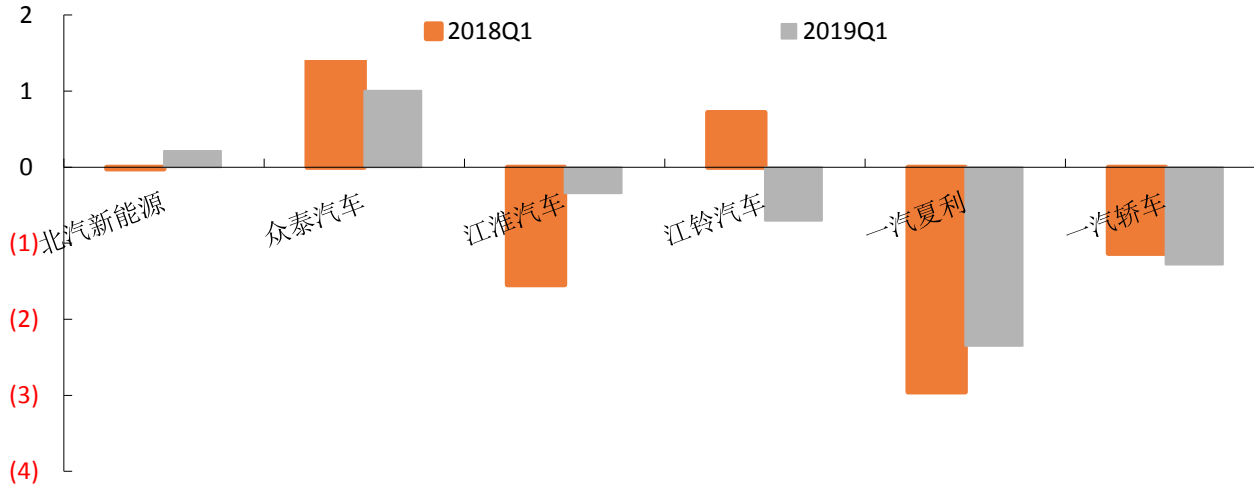
- 1) 弱势品牌利润下滑幅度巨大，亏损幅度大，优势品牌毛利率将逐步复苏，但复苏弹性取决于公司自身周期。
- 2) 自主品牌高端化初显成效，吉利领克、长城WEY品牌销量贡献度逐步增加。



弱势自主品牌亏损加剧

弱势自主品牌2018Q1和2019Q1的扣非净利润

单位：亿元



企业分析

弱势自主品牌亏损加剧：

弱势品牌：年销量小于50万辆。

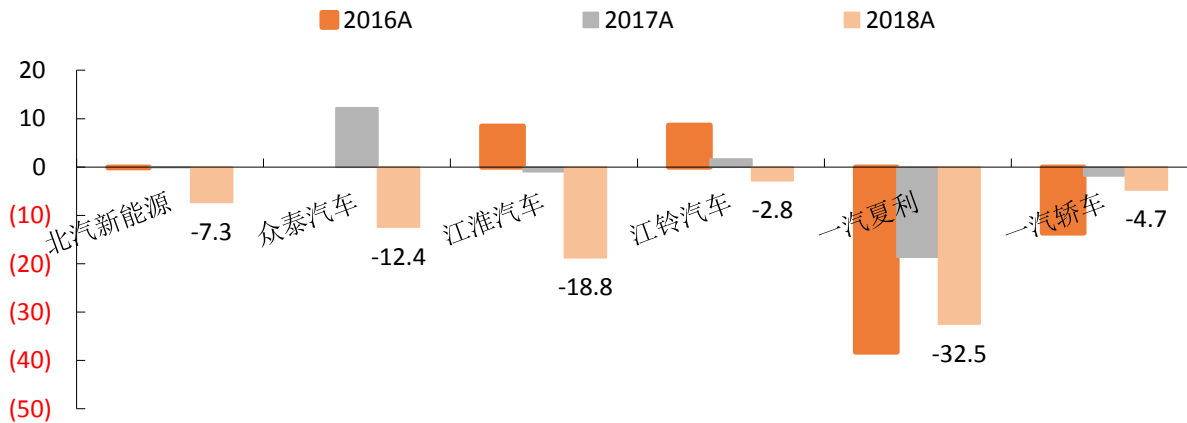
2018年亏损幅度基本在10-30亿级别，未来的选择只有两种：

一是产能整合清退；

二是全面转向新能源汽车。

弱势自主品牌2016年-2018年的扣非净利润

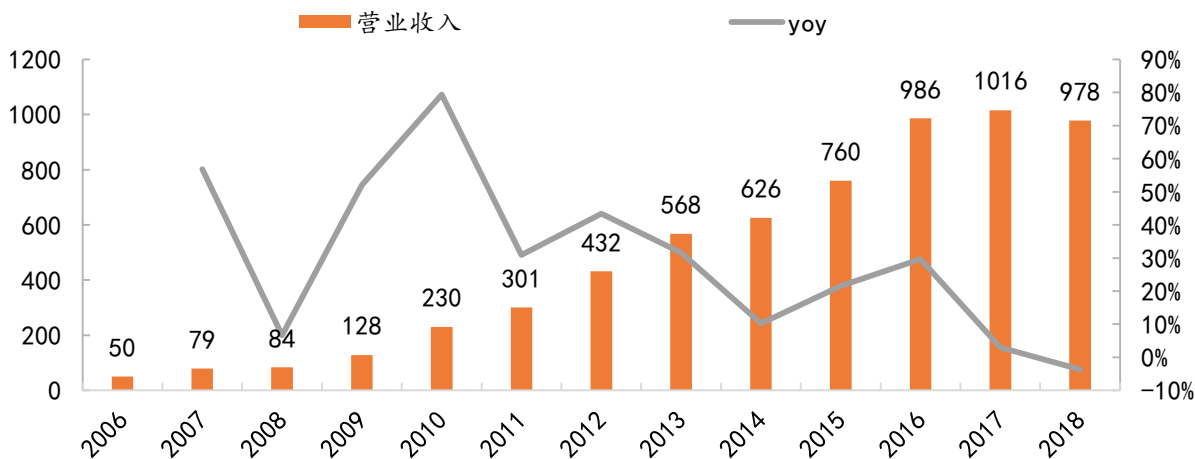
单位：亿元





代表企业分析——长城汽车

公司历年营业收入 单位：亿元（左轴） %（右轴）

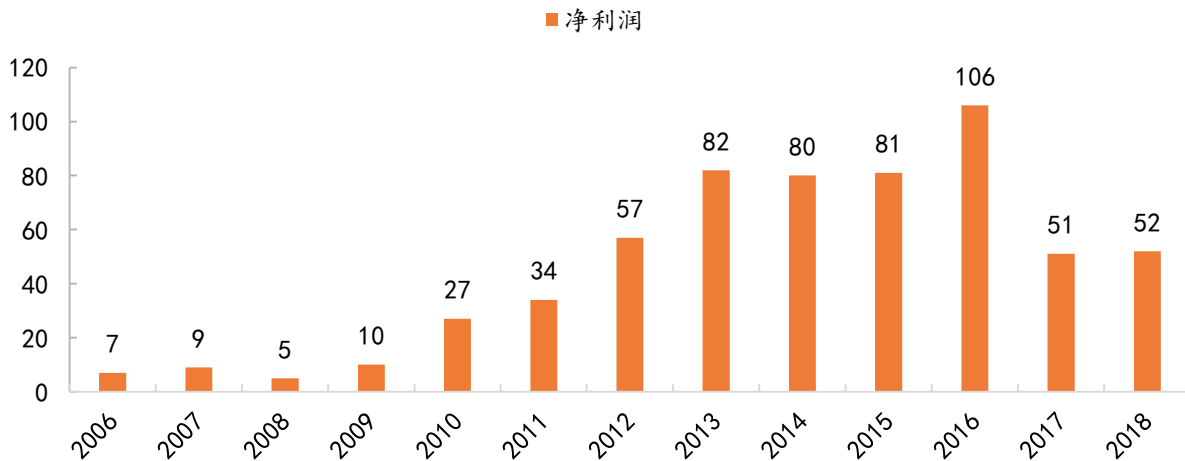


企业分析

公司是国内SUV行业龙头，主要产品包括哈弗H6、WEY品牌、欧拉品牌等，公司在成本管理、质量管控方面优势显著，研发实力在国内自主品牌处于第一梯队。

2009-2010年，受益于汽车行业购置税政策刺激，利润接近2倍增长；
2012年-2013年，利润复合增速55%，主要由于哈弗H6上量；
2017-2018年，渠道营销体制僵化，H2、H7等产品定位失误，利润下滑52%。

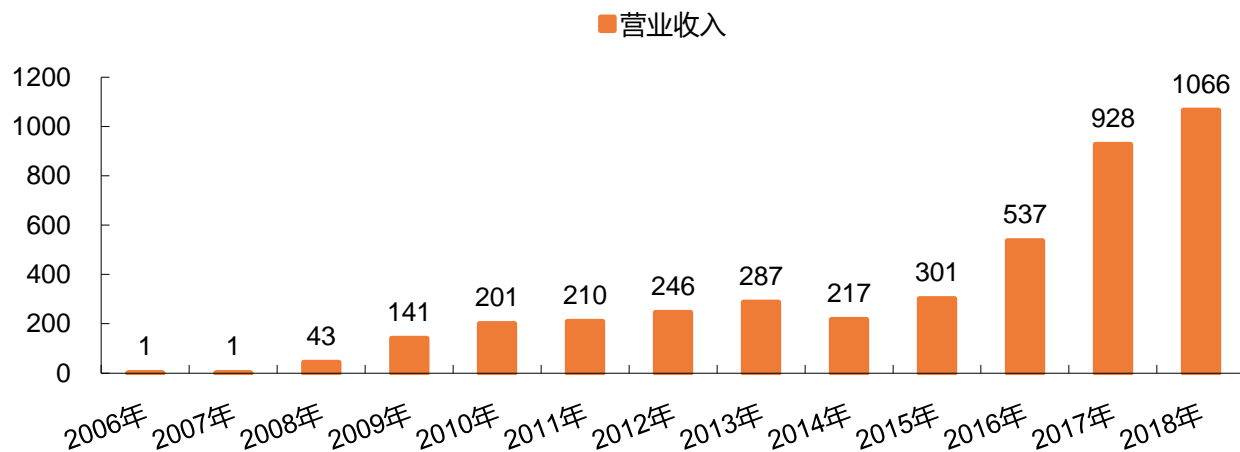
公司历年净利润 单位：亿元



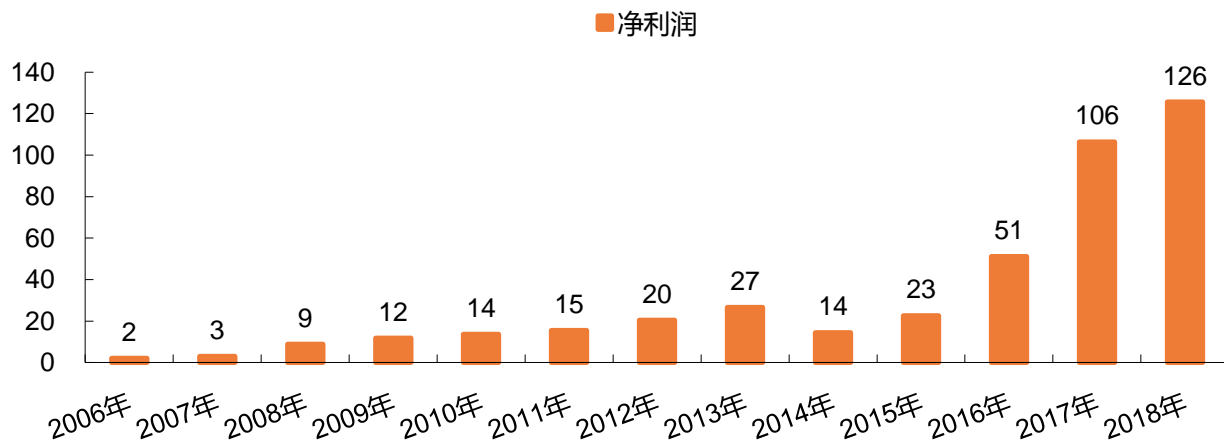


代表企业分析——吉利汽车

公司历年营业收入 单位：亿元



公司历年净利润 单位：亿元



企业分析

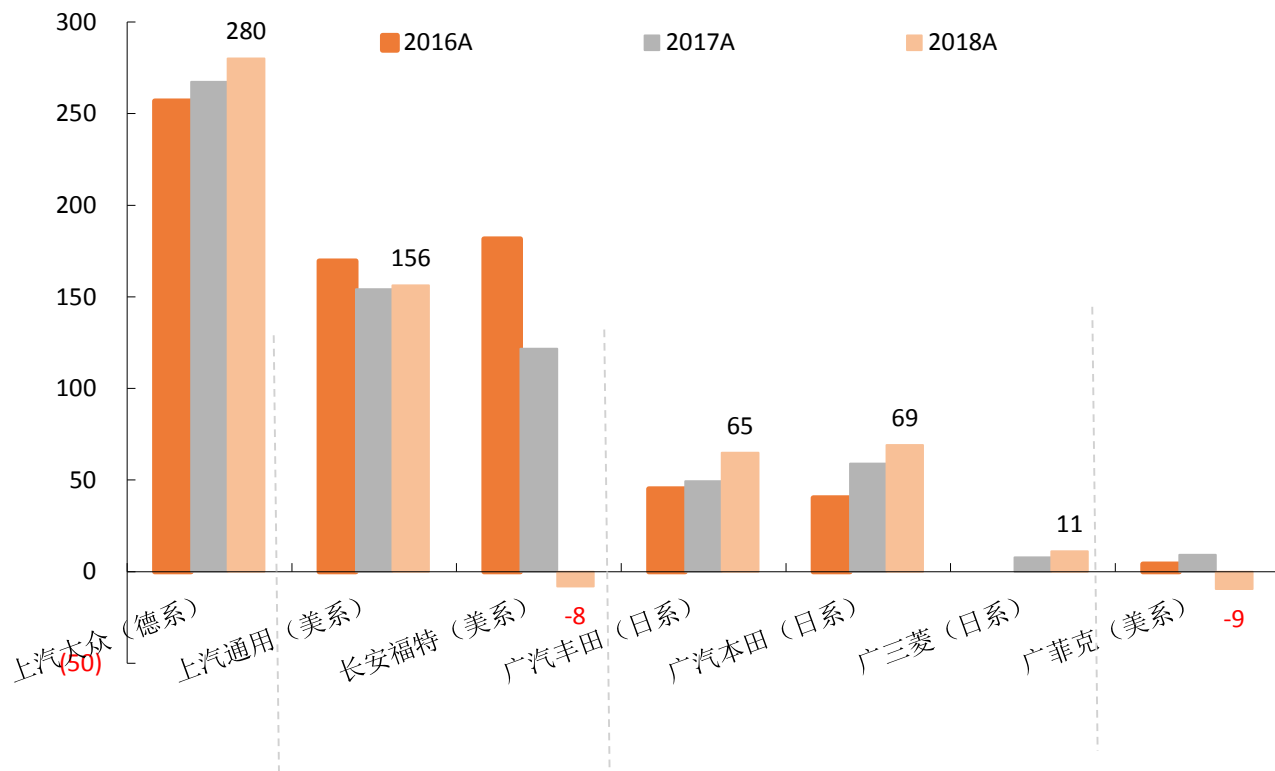
吉利汽车是国内自主品牌乘用车龙头，产品包括轿车、SUV、MPV等，拥有高端品牌领克，其技术实力在国内自主品牌处于第一梯队，公司在资本运作能力、营销能力上优势显著。

公司在2016-2017年销量和收入实现跨越式增长，众多明星车型上市且赢得消费者喜爱。

合资品牌分化：日系强势、德系平稳、美系下滑

主要合资企业净利润分化剧烈

单位：亿元



企业分析

品牌分化：

受益于新品周期，日系合资车企净利润逐年攀升，日系在华份额有望持续提升。

随行业波动，合资品牌格局也不断变动，韩/法（现代起亚、标致雪铁龙）已掉队

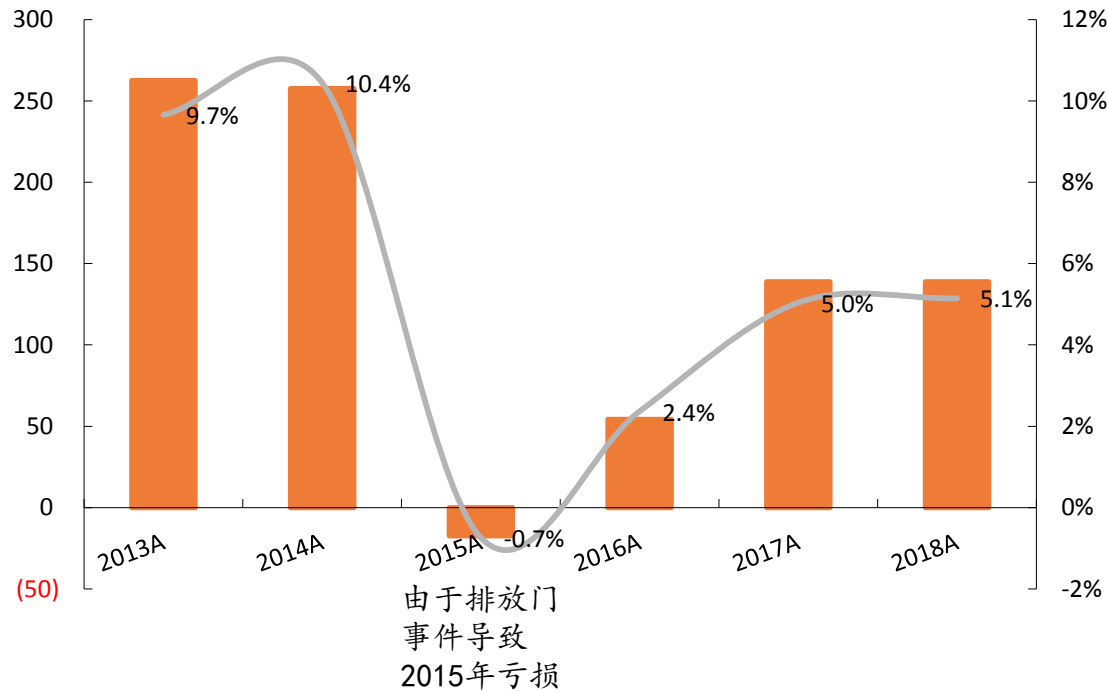
美系（福特、通用）岌岌可危，其中福特在华亏损幅较大，上汽通用也处于下行周期，美系前景不容乐观。



海外企业——大众汽车（德系）盈利能力平稳

企业分析

大众汽车扣非净利润及净利率 单位：亿美元



品牌分化：

大众汽车利润呈现强烈的周期性波动。2013-2014年维持较高的净利率，主要是由于中国市场具备较好的盈利能力。

电动化战略实施压制了17-18年的现金流，也给营业利润带来压力。

2018年欧洲WLTP测试法规扰动库存+销量，提高了车型开发成本。

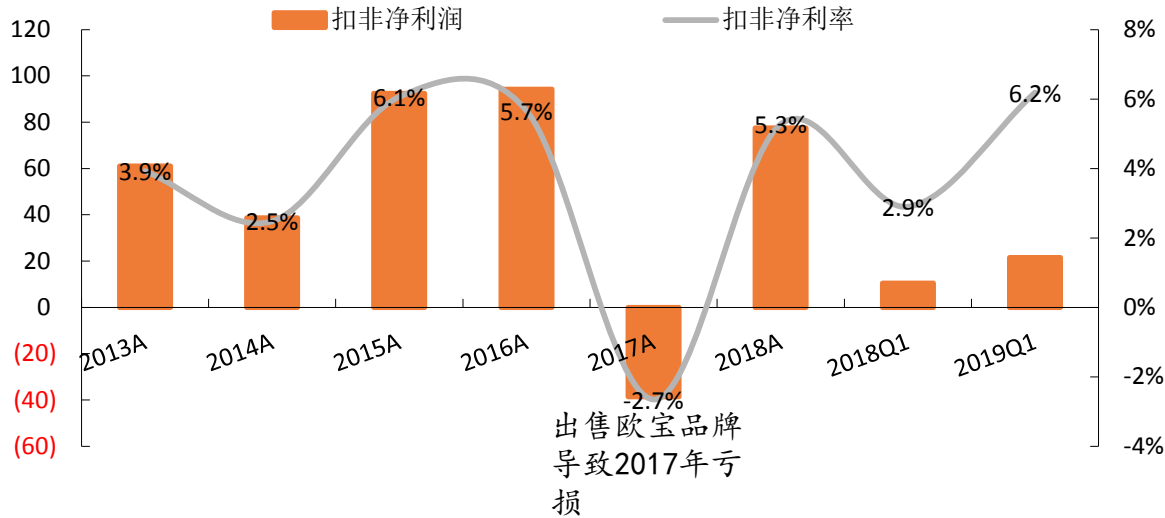


海外企业——美系品牌整体表现一般

企业分析

通用汽车盈利能力有所改善

单位:亿美元(左轴),%(右轴)



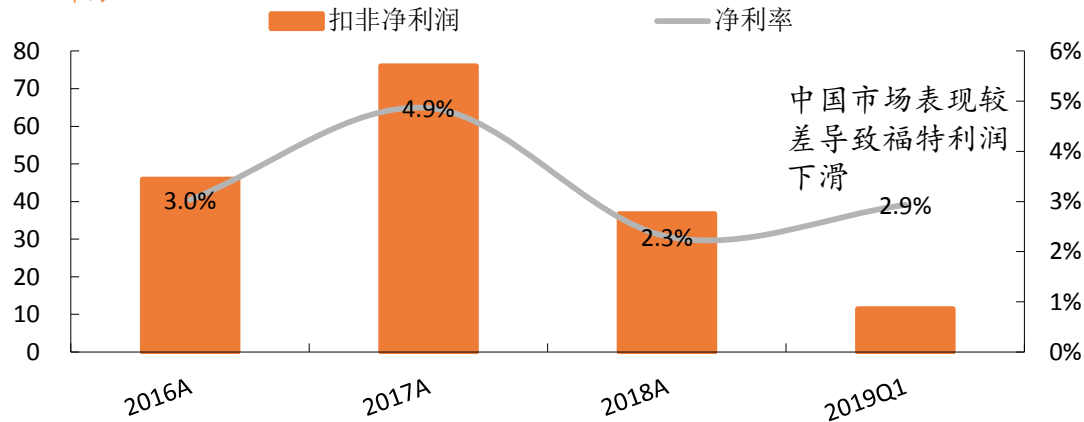
通用汽车:

通用2018年国内凯迪拉克品牌+北美皮卡销售增长创造良好业绩表现。

1Q19北美全尺寸SUV停产和中国地区销量下滑影响业绩。

福特盈利能力较差、在华业务下滑剧烈

单位:亿美元(左轴),%(右轴)



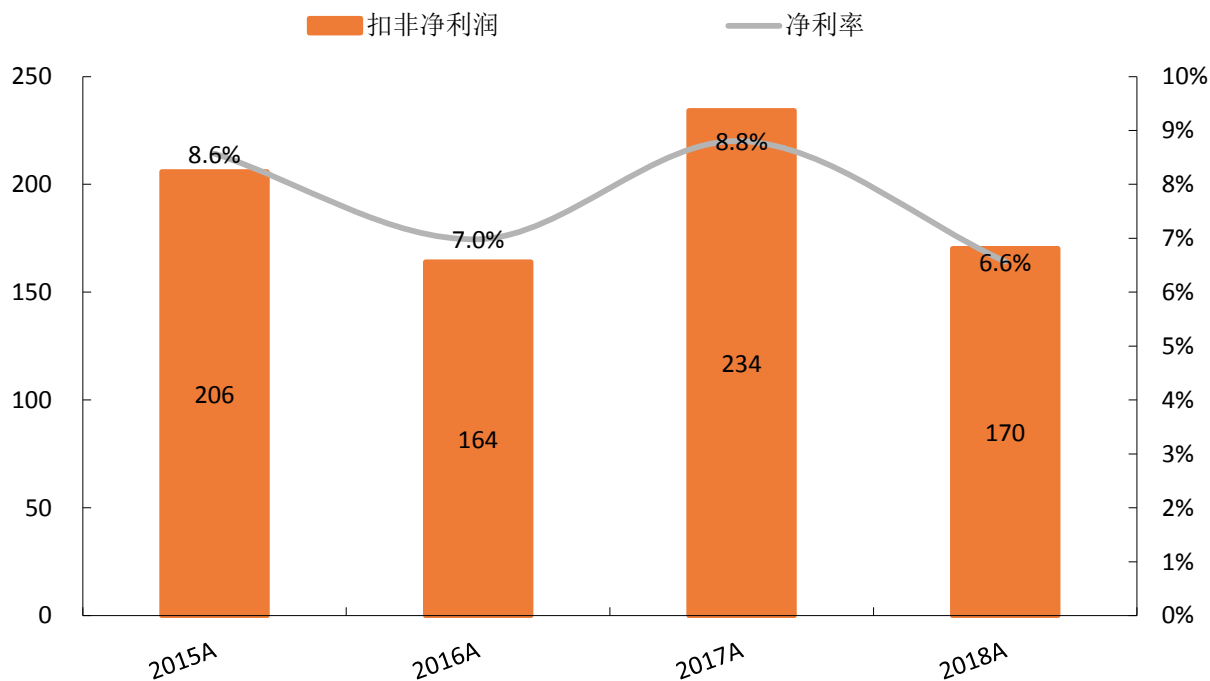
福特汽车:

福特汽车盈利能力与通用类似,在3-5个百分点左右,福特2018年、2019年一季度扣非净利润同比降幅依次为52.4%、34%。2018年在华销量是75.2万辆,同比下降了36.9%,1Q19下滑幅度更大。



海外企业——日系在中国市场迎来新周期

丰田汽车扣非净利润及盈利能力 单位:亿美元(左轴),%(右轴)



企业分析

丰田汽车盈利能力高于德系和美系，源于其较优越的成本控制能力。

2018年丰田汽车全球销量微增达1060万辆，连续两年刷新历史最高纪录。销售额同比增2.9%，营业利润同比增2.8%，丰田预测2019年全球销量同比增1.3%，但受单价下降影响销售额可能同比略降。

丰田在华2018年销量超147万辆，同比激增14.3%，目标2019冲击160万辆。

目录

汽车

1

行业总览

2

国内外企业分析

3

行业趋势与前景

4

投资建议及风险提示

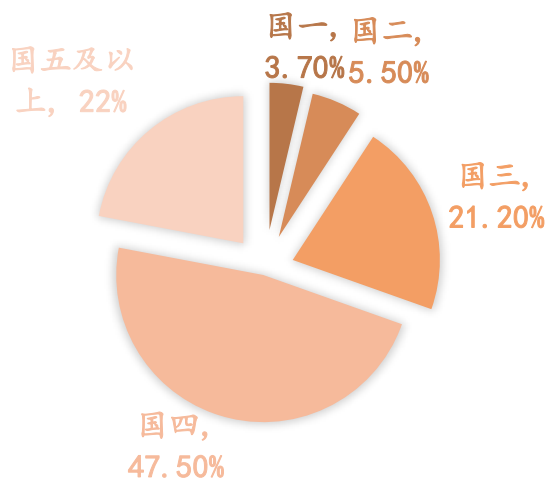


汽车市场未来预测——国家政策有很大余力

乘用车排放标准历史沿革

国内排放标准	实施时间	欧洲排放标准	实施时间
国一	2001年	欧二	1996年
国二	2004年	欧三	2000年
国三	2007年	欧四	2005年
国四	2013年	欧五	2008年
国五	2017年	欧六	2013年
国六	2020年		

分排放标准汽车保有量构成



行业分析

可实施的刺激政策：

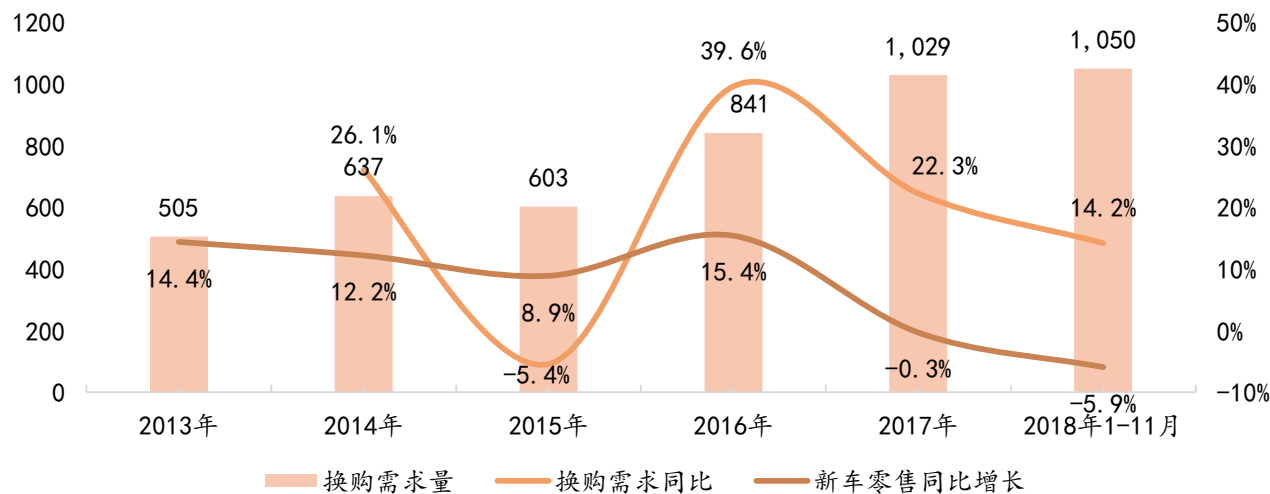
- 1、目前北京、上海、天津、南京、河北多地已经开始对国二及以下排放车型进行限行，随着国六排放标准的实施，预计将有更多城市加入限行行列，这将促进老旧排放标准汽车报废更新。
国二以下车型保有量占比9%，2000万辆，但是排放占比20%以上。
- 2、放开限购限行城市需求
- 3、放开皮卡限行
- 4、打通报废车辆回收渠道，放开四大总成再造，促进汽车流通，提高报废车辆的价值，刺激消费者更新车辆。



汽车市场未来预测——换购需求强烈

行业分析

换购需求贡献大部分销量增速 单位：万辆

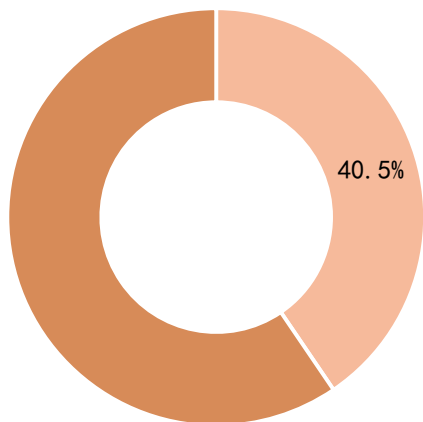


换购需求强烈：

未来十年进入换购需求驱动增长期，类比日本1970-1979，换购需求渗透率将迅速提升。

2018年零售销量中换购需求已经占比40.5%。

换购需求2018年占终端销量比例接近50%



✍️ 汽车市场未来预测——短期看汽车行业销量达3500万辆

◎ 中国汽车销量短期预期3500万

行业分析

短期看汽车行业销量达3500万

辆：

目前我国汽车保有量2.4亿辆，千人汽车保有量168台，总体而言仍属年轻的汽车消费市场。

在人均GDP到1万美元时，日本、韩国的千人汽车保有量约200

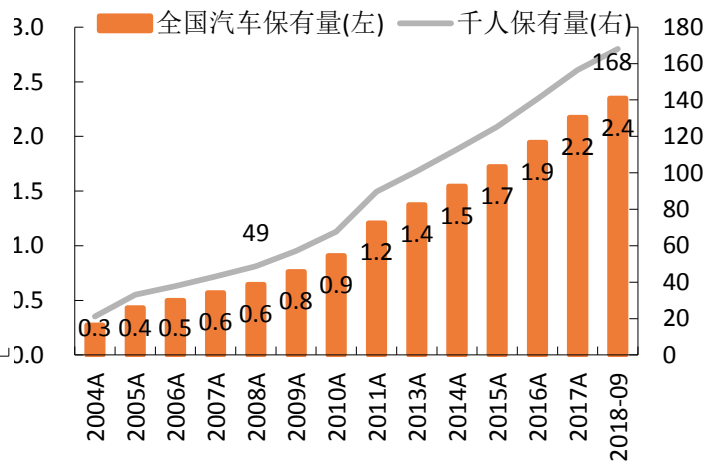
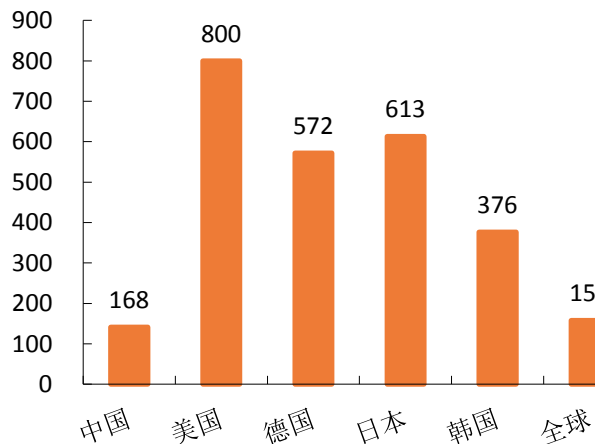
辆，未来5年中国千人保有量达200台时我国汽车保有量预计达2.8亿台。

长周期看，中国汽车行业千人保有量有望达350台以上，销量有望达4000万台。

千人保有量 (辆)	人口 (亿)	保有量 (亿辆)	换车周期 (年)	年销量 (万辆)
目前水平：168		2.35		
200	14	2.8	8	3500
300	14	4.2	10.5	4000
400	14	5.6	11.2	5000

◎ 全球各国家地区千人保有量对比

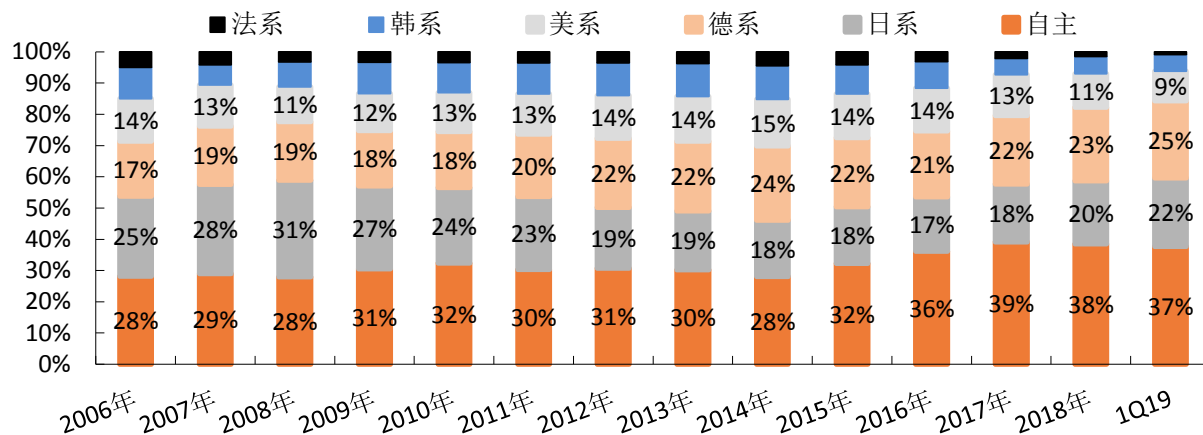
历年全国千人保有量 单位：亿辆（左轴），辆（右轴）



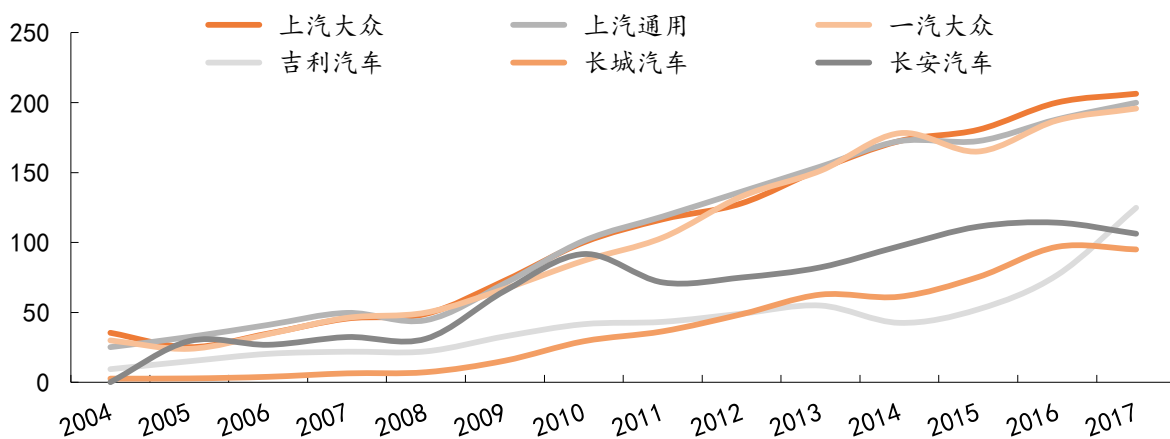


自主崛起，合资分化

◎ 轿车+SUV各品牌市占率



◎ CR3自主与合资车企 单位：万辆



行业分析

自主品牌的未来由一线合资决定，合资的未来也由一线合资决定。自主品牌市占率从2006年的28%到现在的37%，已经有了较大提高，在2011-2014年由于合资大量推出低级别轿车车型也经历过一段下降期。

2018年自主品牌市占率略有下滑，但是自主第一梯队（吉利 长城 上汽 广汽 长安 比亚迪）市占率提升2个百分点，高于合资企业的市占率提升幅度。合资品牌（福特等）由于产品性价比低，新车少。且自主品牌向上，豪华品牌下沉，对部分合资品牌造成了较大的压力。

主流自主品牌资本开支方向：新能源+智能驾驶

整车-资本开支方向：投入新能源、智能化、出行、拥抱海外市场

行业分析

主要整车企业未来投入方向

整车企业	投入方向
上汽集团	新能源，智能网联，出行平台建设
广汽集团	电动化，国际化，互联化；大力发展自主品牌
长城汽车	新能源 ：打造多个平台与品牌，基于不同平台，分别衍生出多款产品；车联网，无人驾驶， 出口 市场。
吉利汽车	新能源 ：引进新能源和电气化产品，大幅增加其销量占比； 出口 成为主要发展动力
长安汽车	新能源，智能化，海外发展。
比亚迪	发力新能源 ：加快新车型研发和上市的速度，新能源商用车业务向专用车领域渗透，实现物流车、渣土车等专用车的全面电动化。
江淮汽车	发力新能源 ：与大众汽车、蔚来汽车等合资合作项目

趋势：

从2017年开始整车企业不断提高研发开支，在**新能源+智能驾驶**的方向上不断加大投入。

分为2种发展思路

第一是大型自主车企同时提高对燃油车+新能源的开发力度。

第二是小型车企将研发方向主要投入到了新能源，变相放弃了燃油车。

另外面向放缓的国内汽车市场，多家车企将视野转向海外，积极投放海外CKD+全工艺工厂，预计成为未来增长亮点。



海外企业-未来投向：投入新能源和自动驾驶

主要全球整车企业未来投入方向

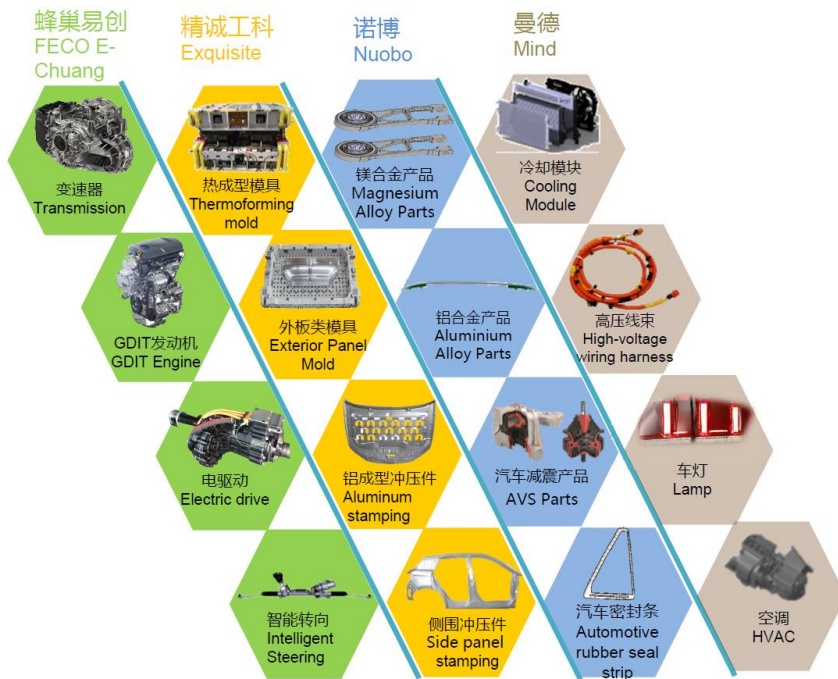
整车企业	未来投向
通用汽车	<p>未来布局电动化： 北美重型皮卡继续开垦暴利市场+雪佛兰全尺寸SUV上市，别克+凯迪拉克+雪佛兰品牌未来3年推出SUV改善零售端</p> <p>投入方向主要为自动驾驶Cruise (Top2 自动驾驶公司，员工总数超过1000名)，经历多轮融资。另外是电动车技术，其采用多技术方案策略，包含纯电、插电、增程式混合动力等。</p>
大众汽车	<p>未来布局重点：亚太、电动平台</p> <p>鉴于SUV战略的快速实施，大众预计在2019年将实现营收的继续增长，另外成本削减计划也将给公司带来利润率的提高</p> <p>未来3年大众的未来重心将放在亚太市场，计划在中国SUV占公司份额40%左右。</p> <p>研发投向将集中在MEB电动汽车平台领域，是目前为止所有车企中最为激进的电动车策略。</p>
福特汽车	<p>针对性布局：在北美市场主推皮卡，加大对中国市场的投入，更加本土化。</p> <p>并在自动驾驶和电动化领域和大众合作</p>
丰田汽车	<p>2050年彻底以HEV、PHEV、FCV和EV代替传统燃油车。</p> <p>丰田制定了全固态电池-锂空气电池的技术路线。</p> <p>同时布局自动驾驶、出行服务。</p>

整车厂将零部件业务拆分

比亚迪零部件业务开放之路

时间	事件	描述
2018.05	“e平台”发布	纯电动汽车核心技术集成平台
2018.05	“Di Link智慧生态系统”发布	全面开放的智能网联系统，实现汽车互联
2018.07.04	与百度合作“Apollo计划”	参与打造自动驾驶车辆认证平台
2018.07.05	比亚迪佛吉亚合资公司揭牌	剥离座椅业务，聚焦核心业务
2018.07.05	与长安汽车签署战略合作协议	联合设立以新能源动力电池生产、销售为主营业务的合资公司
2019-2020	拟剥离电池业务并使之独立上市	

长城汽车在核心零部件业务上进行独立开放，实现市场化运营，以提升综合竞争力。设立了4大零部件公司：蜂巢易创，精诚工科，诺博汽车和曼德电子电器。



行业分析

比亚迪封闭性垂直整合劣势渐显：

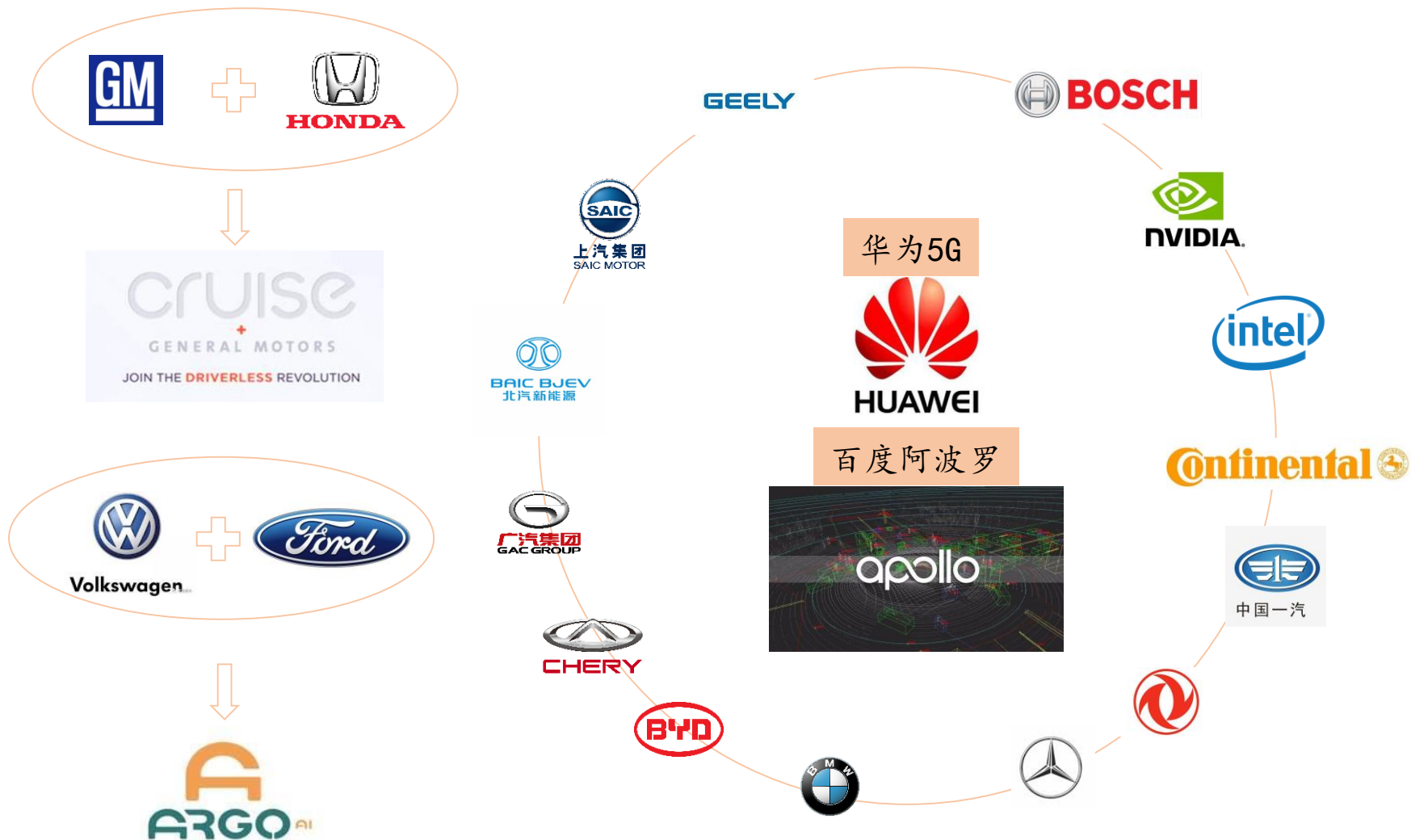
1. 电池业务价值受限，宁德时代抢占份额，流失了大量外部客户带来的营收；
2. 在手动变速箱、前窗雨刮器等零部件方面不具备优势，这些零部件的自供应拖累整车产品力，影响车型质量和口碑；
3. 竞争对手联手合作，闭门造车增加研发压力。

长城汽车为了实现核心零部件业务市场化运营，提升综合竞争力，将零部件业务拆分为4大公司进行独立运作。

整车联盟，布局移动出行

OEM	分时租赁	网约车
	 <p>主要采用奔驰smart组成单程、自由流动式汽车即时共享体系。</p>  <p>Drive Now 在德国五个城市提供服务，按分钟收钱，不算公里数</p>	 <p>去年底在成都上线“ReachNow即时出行™”高端网约车业务。带来更精细化定制化的服务以及更贴心的人文关怀。</p>
 <p>Volkswagen</p>	 <p>大众投资的e.GO出行公司成立于2015年，目前在大众MEB平台上规划全新车型。</p>	 <p>MOIA希望通过拼车这一方案的提供和实施，满足人们的出行需求，减少人们对于私家车的使用频率。最大的特点在于拥有自己的车队和司机。</p>
 <p>长安汽车 CHANGAN</p> <p>中国一汽</p>	 <p>T3出行项目启动仪式</p>	<p>长安汽车与中国一汽、东风集团正式签署移动出行意向协议书，确定整合三方优势资源，合资组建T3出行服务公司，打造高效率、高品质、高安全、可信赖的出行服务品牌。</p>

整车联盟，布局自动驾驶





整车布局氢能源燃料电池

整车企业	氢燃料电池领域进展及未来战略规划
长城汽车	2018年8月，收购上海燃料电池汽车动力系统有限公司51%股权，成功控股上海燃料电池，使得长城汽车具备了为各种应用开发和部署具有成本竞争力的燃料电池驱动技术。10月，长城汽车入股德国加氢站运营商H2 MOBILITY。
上汽集团	早在2006年成立燃料电池事业部，上汽大通燃料电池轻客产品在国内3座城市率先实现商业化批量运营；成立上海捷氢科技有限公司；上汽300型燃料电池长堆开发取得重要阶段成果，试制试验功率已达到全球领先水平。
丰田汽车	掌握了氢燃料电池的多项核心技术。2014年12月，技术与安全性能相当成熟的氢能源汽车“Mirai”，正式推向市场，并实现了量产。计划到2020年，使其燃料电池车全球年销量达到3万辆以上。
吉利汽车	5月29日，吉利汽车发布两款新型客车：氢燃料电池公交客车F12和纯电动城间客车C11。将于2025年推出采用氢燃料电池的量产乘用车车型。
戴姆勒奔驰	2018年推出了氢燃料电池车型GLC F-Cell，是市场上第一辆同时具有燃料电池与锂电池双系统的车型。1997年成立了驰燃料电池有限公司，未来将重点着手氢燃料电池专属动力系统的开发，除普通家用轿车外，其应用范围还可能涉及公共交通领域。
大众汽车	此前，大众曾和宝马、奔驰三家巨头达成共识，将在未来10年全力发展纯电动汽车，暂且搁置对燃料电池的研发。然而，由于长期受到电池产能不足的影响，大众集团将重启对于氢燃料电池的研发。

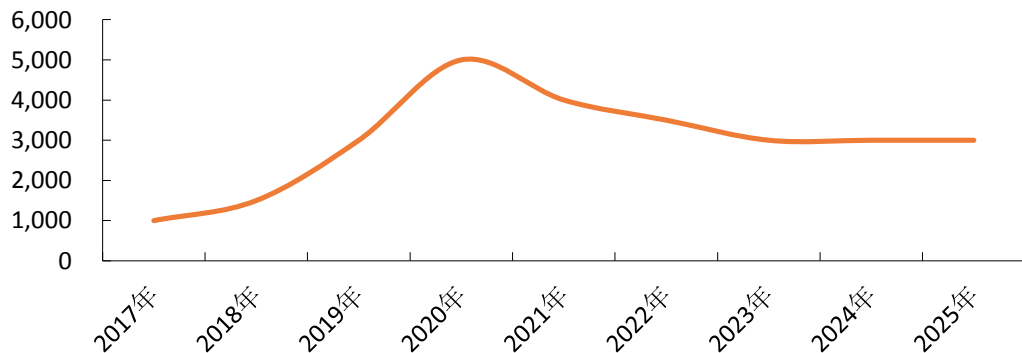
新能源汽车---补贴退出后或将出台新的刺激政策

行业分析

到2021年新能源补贴正式退出之后，纯粹现金流的方式或许不会出现，但将会以新的政策继续支持。如政府可能会限制燃油车的路权，增加排放费用等，变相鼓励购买新能源汽车等。

- 资质审批收紧，改为备案制，但是仍然鼓励有技术实力且可持续发展能力强的企业进入。
- 目前新能源产能严重过剩，未来获得资质的门槛进一步提高，不仅与企业自身的实力有关，还和当地汽车环境息息相关，同时地方政府会分担一部分责任。
- 政策会逐步放开，允许外资独资建厂生产，未来资质更是会集中在高新技术企业手中。
- 现金补贴会退出，政府在购置和使用层面推出引导性政策来鼓励，政府可能会限制燃油车的路权，增加排放费用等，变相鼓励购买新能源汽车
- 积分价值低于预期，可能对行业促进力度不大

● 新能源积分的价格预测 单位：元

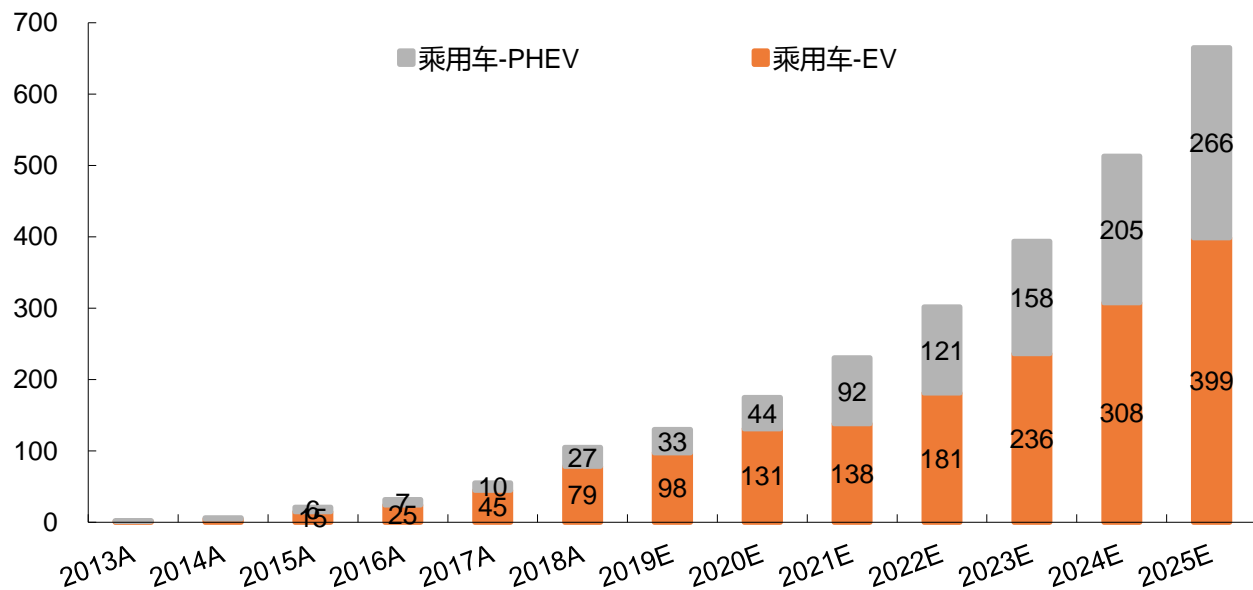




预计2025年中国新能源乘用车将达到665万辆

行业分析

中国新能源乘用车销量预测 单位：万辆



我们认为，新能源汽车在中国将快速发展，其中纯电动车将占有更高的份额。预计到2025年，新能源乘用车总量将达到665万辆，其中纯电动车型为399万辆，插电混合车型为266万辆。


新能源汽车参与者众多

类型	发展特点	代表企业
外资品牌	<ul style="list-style-type: none"> 全球市场有一定技术积累，但在中国市场尚未推广 传统品牌建设完善，有较高的正向溢价 全球采购平台，核心零部件议价能力强 	 Volkswagen  BMW   GM  TOYOTA  HONDA
自主品牌	<ul style="list-style-type: none"> 政府补贴下，过去五年在新能源技术领域有一定积累 品牌意识加强，正在逐步提升品牌形象 核心零部件有一定布局，拥有一定的成本控制能力 	 BYD  SAIC 上汽集团 SAIC MOTOR  GEELY  BAIC BJEV 北汽新能源  CHERY  广汽集团 GAC GROUP
新造车品牌	<ul style="list-style-type: none"> 依靠资本，大规模投入研发 一般有“互联网”，“新事物”等标签加成，品牌正在建设中 对供应商的议价能力较弱 	 NIO  BYTON  Dearcc 电咖汽车  Weltmeister
低速电动车转型升级	<ul style="list-style-type: none"> 现有产品有一定市场基础积累，但存在法规问题，研发投入薄弱 现有供应商难以满足汽车行业标准 	 LEVDEO  YBM




国内企业布局新能源较早，具有先发优势

北汽新能源有两大品牌，EC/EU/ES等六大产品系列



绿色智慧出行的实践者，核心理念是打造长续航里程，高品质、实用型的电动汽车。



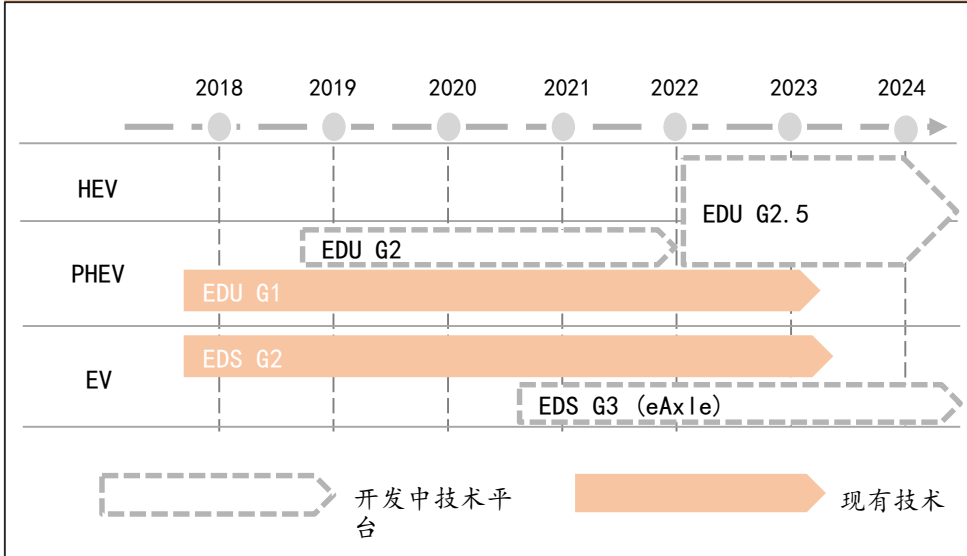
为年轻、时尚、运动的年轻人打造高端的电动汽车。

	<ul style="list-style-type: none"> EC180/200 A00级car EU260 A级car EU400 A级car ARCFOX-1 A00级car 	<ul style="list-style-type: none"> A0 A 	<ul style="list-style-type: none"> BJ11小平台
轿车	<ul style="list-style-type: none"> EV150/160 A0级car EH300 B级car ES210 B级car 	<ul style="list-style-type: none"> A0 A 	<ul style="list-style-type: none"> BJ21紧凑型平台
SUV	<ul style="list-style-type: none"> EX200/260 A级SUV 		<ul style="list-style-type: none"> BE21中大型平台
MPV			

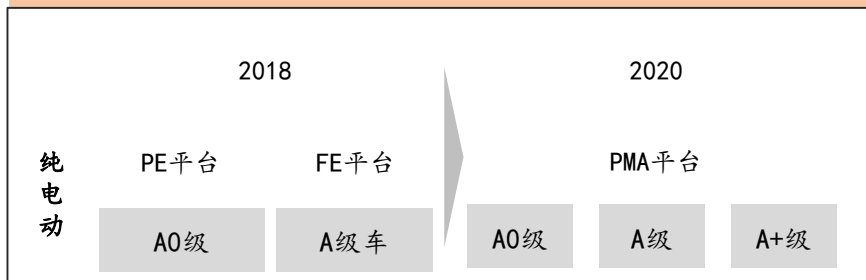
<= 2016
2017
2018
2019
2020
2021

• 未来将基于大中小3大纯电动平台打造2大品牌6大系列的多款升级换代车型。

上汽将继续投入PHEV、EV，未来考虑HEV



吉利纯电动对标大众平台化，混动技术与丰田达成合作



目前混动技术平台

- CHS • 科力远提供
- 7DCTH • 吉利GEVT开发

未来技术平台

- THS • 丰田提供技术方案
- 科力远代工生产
- 应用在吉利集团下属车型上

蔚来在三电和智能网联系统具有知识产权

整车

			
车型	ES8	ES6	ET7
上市时间	2018	2019	2020
级别定位	大中型SUV	中型SUV	高端轿跑

三电系统



智能网联





外资企业加紧布局，后发力度大

大众未来的新能源产品将主要基于MEB平台打造

Phase 1

基于MQB平台的PHEV



Phase 2

基于MQB平台的EV



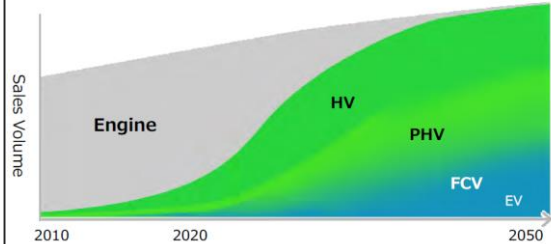
Phase 3 (start 2020/21)

为BEV打造的可扩展平台MEB

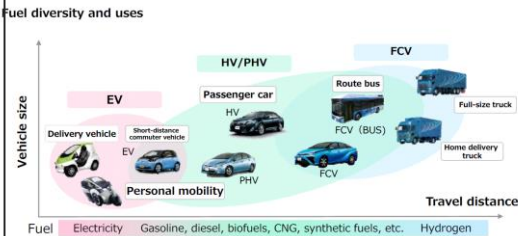


- 平板式的电池包设计，实现更高的能量密度
- 柔性可扩展的电池平台设计，降低电池采购成本
- 更加紧凑的前后仓设计，保证驾乘空间和储物容积

丰田计划在2050年开始彻底淘汰传统燃油车



- 丰田计划将在2050年彻底以HEV、PHEV、FCV和EV代替传统燃油车
- 2020年开始正式推进EV车型
- 2030年的销售目标是实现50%的销量车型电动化，即混合动力汽车、插电式混合动力汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车在内的550万辆电动汽车。



通用未来将主要以BEV、48V为主要技术路线

PHEV项目都已接近停止

- 通用在中国的PHEV项目Velite5目前由于成本过高已经停产
- 国产化的Velite6插混项目处于停滞状态
- 位于美国底特律生产插混Volt、CT6的工厂将于2019年6月关闭

对48V微混降低油耗的效果较为认可

目前48V的供应商体系是稳定可控的，从经济性分析也是有效果的，经过我们测算，在CAFC上面很有效果

将大力推广BEV车型



- 2018年后将在国内引入bolt EV车型。
- 采用150kW单电机电驱动系统的纯电动动力总成，电池续航达到383km，支持快速充电DC Fast Charge技术。

特斯拉将在2020年推出3款产品

商用车



Semi 卡车

SUV



Model X



Model Y

轿车



Roadster

换代



Model S



Roadster



Model 3

2008

2012

2015

2018

2020

38

目录

汽车

1

行业总览

2

国内外企业分析

3

行业趋势与前景

4

投资建议及风险提示



投资建议

1. 集中度提升，优胜劣汰加剧，大量弱势品牌消失。自主品牌梯队明显，一线品牌高端化初显成效，2019首要目标为提升份额，加大电动化步伐；合资品牌中日系处新品周期；德系加速SUV化及电动平台建设；美系能否复苏尚待观察。
2. 我们判断行业处周期谷底，下半年迎来边际改善。目前我国千人保有汽车170台，发展空间仍大，未来稳态年销量有望达3500万辆。
3. 2019年乘用车看好日系+自主龙头。长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（新品周期+营销改革）、广汽集团（日系新周期）。



风险提示

1. 汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂为了保证产量和销量，或将出现价格战，经销商终端优惠力度加大，盈利能力下滑，主机厂毛利率下降，将影响三四季度的盈利能力；
2. 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响主机厂和零部件企业盈利能力，而零部件企业由于相对弱势的话语权，或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力；
3. 新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2019版权所有。保留一切权利。