

证券研究报告

2019年07月25日

行业报告 | 行业深度研究

电气设备

新能源车翻多系列1：中高端车型引领新一轮行业增速、结构换挡

作者：

分析师 杨藻 SAC执业证书编号：S1110517060001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

我们总结了SUV市场的发展，发现SUV市场的爆发起源于行业领先者的中高端产品率先对消费者完成教育，而后行业跟随着通过跟进性价比产品，打开中低端市场，实现自上而下的渗透；结合电动车平价更易于在高端车型中实现，我们认为电动车市场很可能也将经历自上而下的渗透，预计2019-2021年中高端市场率先对燃油车进行快速替代；

Model 3 将成为推动国内中高端市场突破的重要车型。Model 3 在欧美的热销已充分证明其竞争力，而国内市场标准版定价32.8万已逼近BBA同级别车型价格区间下限，随着成本下降，售价仍有下降空间，我们预计Model 3将在国内复制欧美热销。同时传统国际车企已加快布局电动车，2020年前后将推出多款中高端电动车，其中有望出现爆款车型，加速中高端市场渗透；

国内PHEV市场中B级自15年起开始放量，C级车自18年起开始放量；2019年5月B级与C级车的占比分别为31%、14%，18年同期分别为5%、5%，PHEV的中高端市场已逐步开始放量。我们预计2020年后，随着中高端车型在价格或性能方面相较于燃油车有一定优势后，中高端EV有望开始对燃油车市场替代。2018年B级与C级的中高端电动车在中高端乘用车的渗透率约1.8%。由于2020年起Model 3开始批量交付，预计2020年中高端BEV的渗透率将快速提升，根据测算结果，**预计19-21年中高端电动车合计销量约16万辆、33万辆、57万辆，增速为75%、108%、73%，中高端电动车销量快速提升；**

2020年或成为国际车企电动化元年，已进入国际车企供应链的上游企业将有望享受第一轮行业快速发展的红利，推荐进入雷诺供应链的【欣旺达】（电子组覆盖），进入戴姆勒、现代起亚供应链的【亿纬锂能】，全球车中国芯【宁德时代】，全球负极材料龙头【璞泰来】（与机械组联合）、全球湿法隔膜龙头【恩捷股份】、全球锂电设备龙头【先导智能】（机械组覆盖）；

风险提示：电动车销量不及预期；特斯拉上海工厂投产不及预期；动力电池价格下降不及预期；动力电池技术迭代不及预期；

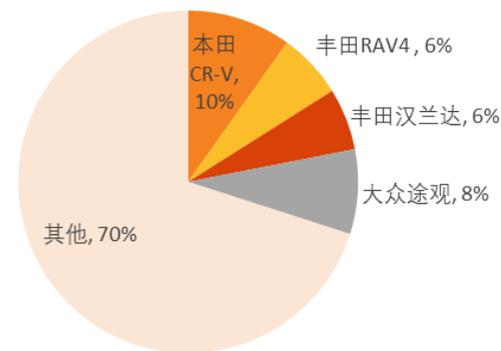
SUV发展历程：2004-2011年合资主导中高端市场

- 越野车时代（2004年之前）：国内只有越野车的概念，代表有Jeep的切诺基XJ
- 城市SUV-合资企业主导（2004-2011年）：2004年CR-V正式进入国内，城市SUV概念兴起，合资品牌占据主流，代表车型有04年本田CR-V，09年丰田的RAV4、汉兰达，大众的途观等，这部分车型15万元以上的中高端车型为主，并兴起了加价提车现象；2011年四款经典车型市占率合计高达30%，占据主导位置；
- 城市SUV-自主品牌兴起（2011年-今）：SUV被消费者普遍接受后，国内自主品牌推出多款爆款车型。自2011年哈弗H6成为爆款车型后，自主品牌大力发展SUV的现象开始出现；

表：经典SUV车型回顾

	代表车型	车企	上市日期	价格
合资品牌主导 (2004-2011)	CR-V	本田	2004年	22.78万
	RAV4	丰田	2009年	20.78万
	汉兰达	丰田	2009年	24.88万
	途观	大众	2009年	19.98万
自主品牌兴起 (2011-今)	哈弗H6	长城	2011年	10.2万
	传祺GS4	广汽	2015年	13.38万
	博越	吉利	2016年	12.98万

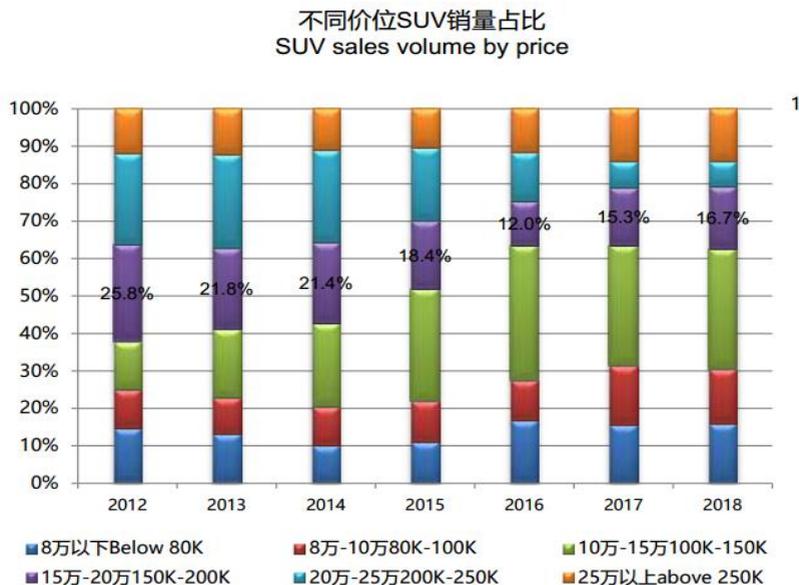
图：2011年四款合资经典车型市占率高达30%



7年高端化市场普及，带来SUV自上而下快速渗透

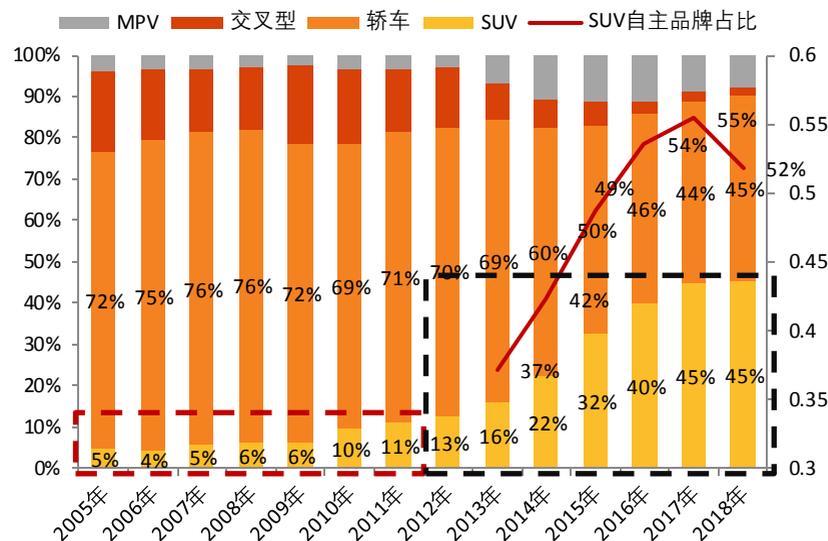
- 合资主导时期主要为中高端SUV，大部分价格均为15万元以上，2012年15万元以上的车型占比超过60%；
- 2012年-2018年，SUV市占率自13%提升至45%。主要原因：2013年起，自主品牌的SUV市占率开始大幅提升，由37%提升至2017年的54%，自主品牌主要为15万以下的中低端车型，2018年15万元以下中低端车型占比已超过60%；
- 结论：合资主导时期主要完成了市场教育，使得SUV在消费者认知中普及，从而在2011年后带动SUV市场自上而下快速渗透

图：不同价位SUV销量占比



资料来源：中汽协，天风证券研究所

图：SUV市占率与SUV自主品牌占比（自主品牌占比：右轴）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

电动车市场是否也将经历自上而下的发展？

- 当前国内市场更趋向于政策主导市场，由于动力电池成本目前不能做到与发动机平价化，推动电动车发展的主要动力来源于三点：政策补贴、电动车不限牌政策、以及运营车市场的高频使用带来使用成本平价（电费小于油费）；
- 受补贴政策驱动，当前国内市场依旧以低端车为主，2018年BEV市场中占比最大的为5-10万元车型，占比高达65%，而25万元以上的中高端市场占比只有5%，预计随着2020年补贴退坡将回归市场化；

表：2018年各价位BEV占比

价格区间（万元）	销量（万辆）	占比（%）
0~5万元	0.92	1.2%
5~10万元	49.26	64.6%
10~15万元	15.10	19.8%
15~20万元	1.96	2.6%
20~25万元	5.29	6.9%
25~30万元	1.26	1.7%
30~35万元	0.52	0.7%
35~40万元	0.65	0.9%
>40万元	1.28	1.7%
合计	76	100.0%

资料来源：公司官网，乘联会，太平洋汽车，汽车之家，天风证券研究所

高端电动车更易实现平价使得自上而下渗透成为可能

- 由于电动车平价更易于在高端车型中实现，我们认为电动车市场很可能也将经历自上而下的渗透；
- 理由：电动车一直比燃油车贵的原因在于动力电池成本较高，而高端电动车的动力电池成本占售价比重低于紧凑型汽车，更易实现平价；
- **高端型与紧凑型电动车的动力电池单位成本差距不大。**以A级车——吉利EV450为例，购车价格约16.6万元（补贴前），其动力电池系统成本约6.6万元，以52kwh的带电量，换算得出电池单价约144美元/kwh，根据UPS数据 Model 3 的电池单价约178美元/Kwh，二者差别不大；
- 三电成本占售价的比重可以看出，Model 3 的比例只有25%，而EV450的占比为40%，燃油车的动力总成占比一般为15%，高端电动车的动力成本占比更接近于燃油车，**动力成本占比的差距将使得高端电动车在电池成本的容忍度更高，更容易实现平价；**

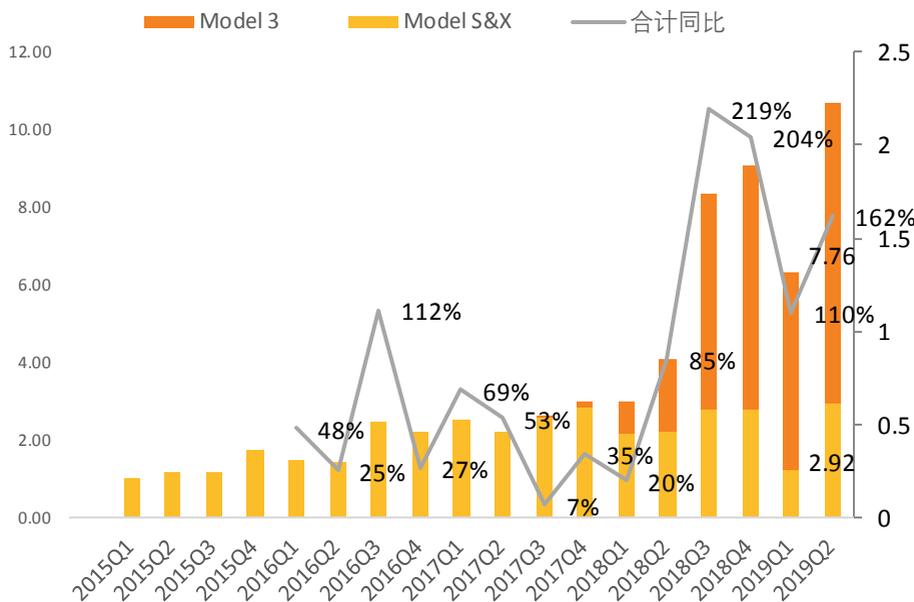
表：model 3 与 EV450 动力电池系统成本对比

	EV450	Model 3	宝马3系
售价（万元）	16.6	32.8	28.9
动力电池系统/动力总成系统（万元）	6.6	8.2	4.3
电驱系统（万元）	1.7	2.0	
电池系统（万元）	5.0	10.2	
带电量（Kwh）	52.0	53	
电池单价（美元/Kwh）	144.2	178	
动力电池成本&动力总成成本/售价	40%	25%	15%

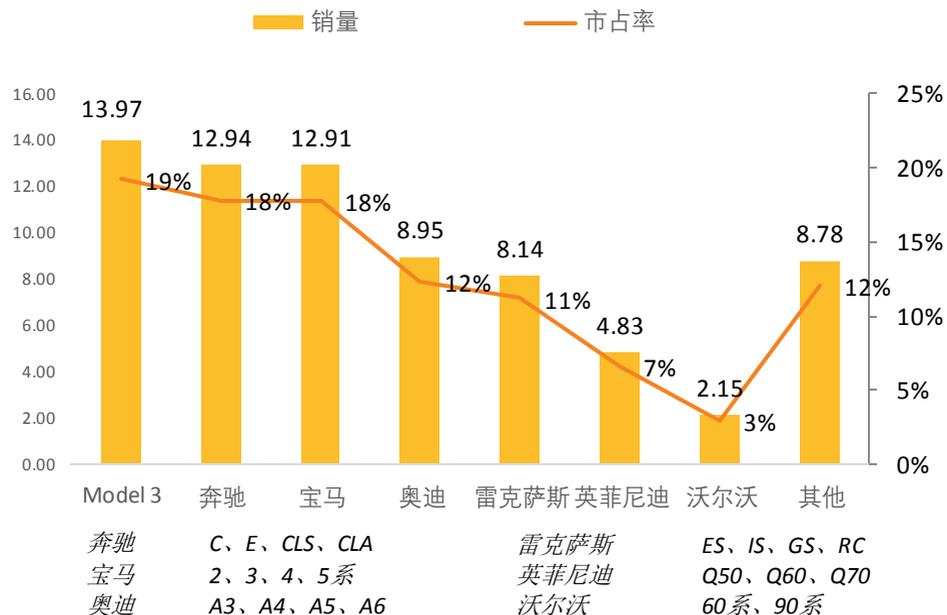
哪些车型承担了中高端市场突破的重任? ——核心看 Model 3

- Model 3自18年起开始放量，带动特斯拉全球销量快速增长，2019年Q2 Model 3销量达7.76万，合计销量达10.7万，同比增长110%；
- Model 3自18年Q1批量交付后迅速抢占美国中小型豪车市场，**2018年在美国销售14万辆，成为美国中小豪车市场第一品牌，占比高达19%，完成了以单一车型超越其他车企所有系列总和的壮举。**

图：特斯拉分季度销量与增速（销量：万辆，左轴）



图：2018年Model 3在美国中小型豪华车市场占有率（销量：万辆，左轴）



资料来源：公司财报，Goodcarbadcar，天风证券研究所

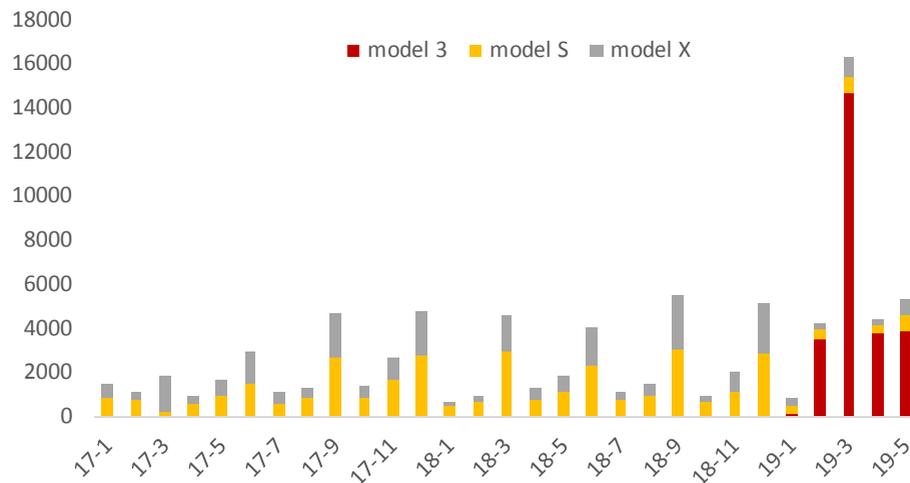
资料来源：cleantechnica，天风证券研究所

Model 3 已成为欧洲电动车市场增长的最重要引擎

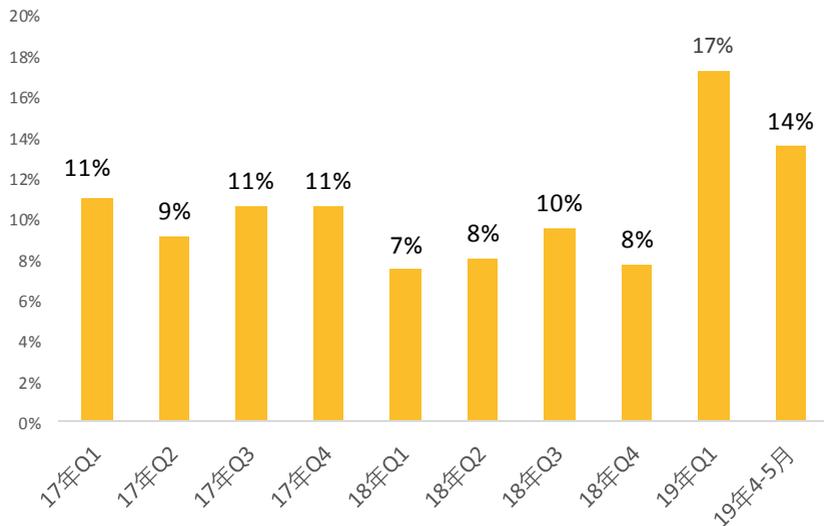
Model 3 的放量带动了Tesla在欧洲市场的增长，19年起，Tesla在欧洲的市占率快速上升，19年Q1市占率达17%，同比上升10Pct，4-5月回落至14%。

19年1-5月欧洲电动车销量同比增长43%，较17年提升9Pct，但剔除Model 3销量后，19年欧洲电动车市场同比增速出现下滑至24%，Model 3已成为欧洲电动车市场增长最重要的引擎。

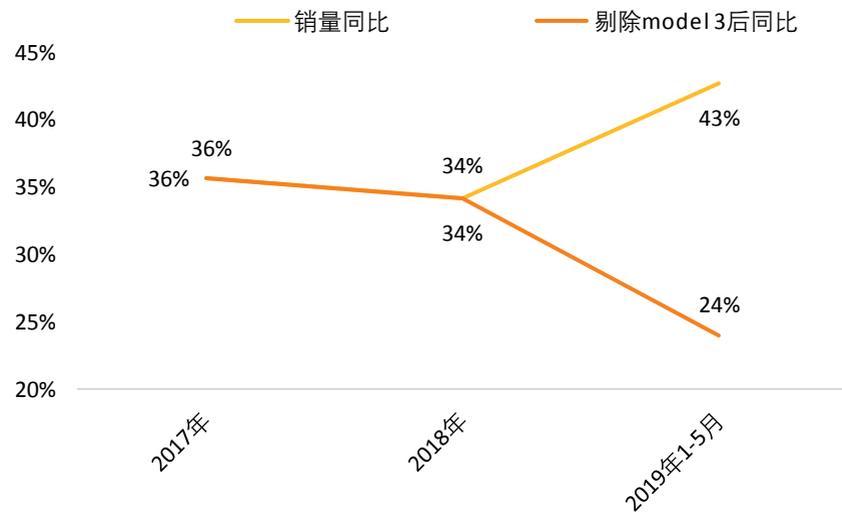
图：欧洲市场Tesla三种车型销量（辆）



图：特斯拉在欧洲市场市占率迅速提升



图：欧洲电动车市场销量增速



欧美快速渗透原因1：关键性能指标已与燃油车差距较小

表：特斯拉与同级别燃油车关键性能对比

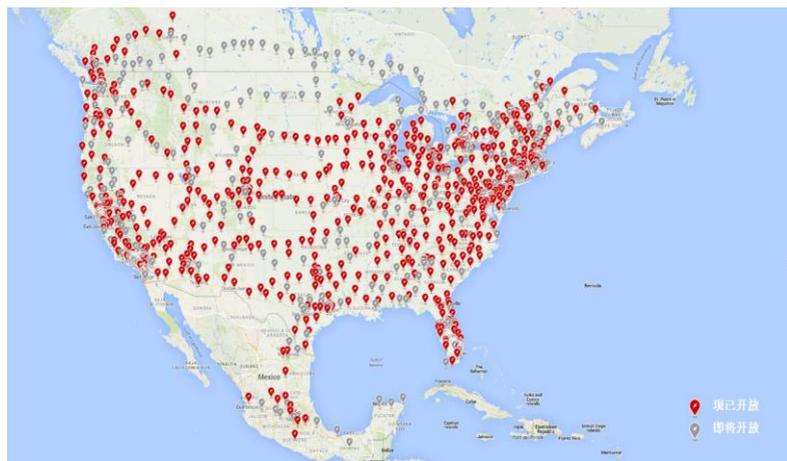
	续航里程 (km)	最高车速 (km/h)	百公里加速 (秒)	快充 30分钟270公里
model 3	460-600+	225-261	3.4-5.6	是
奥迪A4	500-600	236-250	6.4-8.3	-
奔驰C级	600-700	228-235	7.3-8.4	-
宝马3系	600-700	205-250	5.9-9.4	-

资料来源：各车企官网，天风证券研究所

□ 关键性能指标如续航里程、最高车速等方面，model 3 已与传统燃油车差距不大，且百公里加速最快可以达到3.4秒，远优于燃油车；

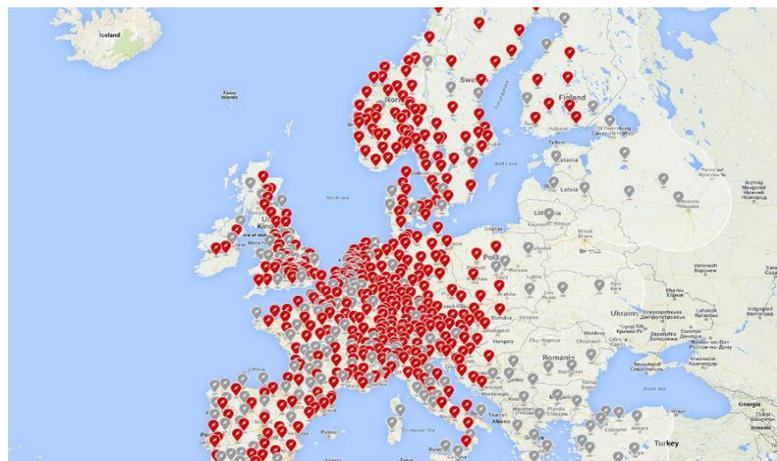
□ 2019年，特斯拉已在全球建立1533座超级充电站，13344个超级充电桩，而2017年只有约800座超级充电站，5000多个充电桩，两年时间数量接近翻倍。

图：特斯拉在美国布局的超级充电站



资料来源：Tesla官网，天风证券研究所

图：特斯拉在欧洲布局的超级充电站

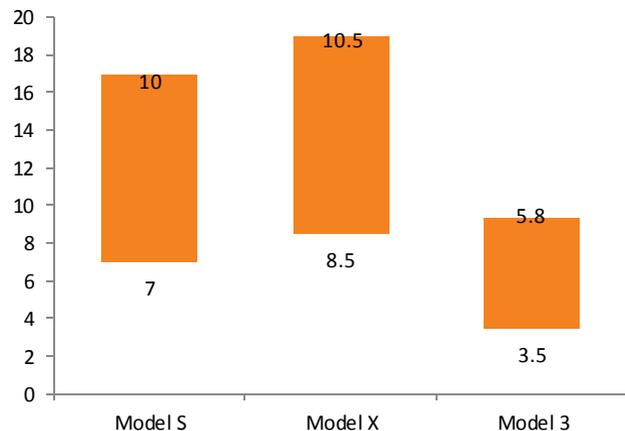


资料来源：Tesla官网，天风证券研究所

欧美快速渗透原因2：价格已下探至入门级豪车底部区间

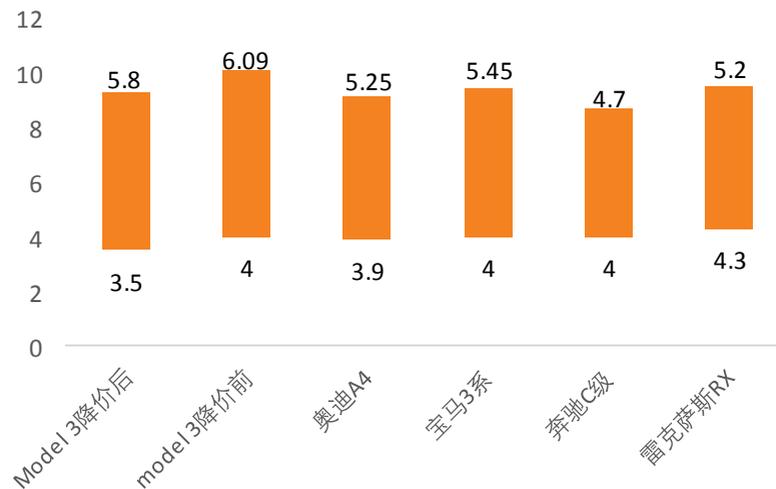
- 与Model S 与Model X 不同，Model 3的价格下探至豪华车入门级，首次触及大众市场；
- Model 3降价前的价格区间为4-6.09万美元，相较于传统豪车入门级价格略高，2019年Model 3降价后，价格下限已下探至3.5万美金，为同级别豪车中价格最低；

图：Model 3 与 Model X、Model S 价格对比（万美金）



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图：特斯拉在美国与同级别燃油车价格对比（万美金）

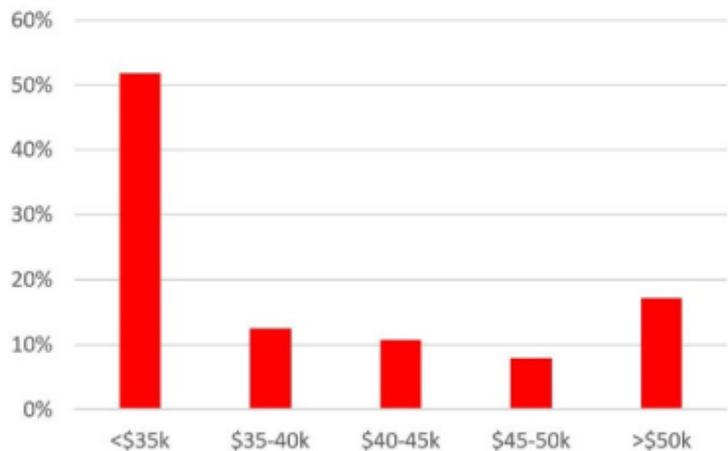


资料来源：公司官网，天风证券研究所

欧美快速渗透原因3：高性价比吸引非豪车消费者加入购车队伍

- 根据Tesla财报披露，Tesla为消费者提供了换购服务，从换购者原先的消费价格区间看，约50%以上的购买者为原先购买35000美元以下车型的消费者；
- 从换购者之前的车型来看，只有17%的其他中型豪车消费者转向 Model 3，而超过60%的消费者原先购买车型为非豪车品牌，表明 Model 3 的高性价比优势已开始吸引更多非豪车消费者购买，潜在用户群体庞大；

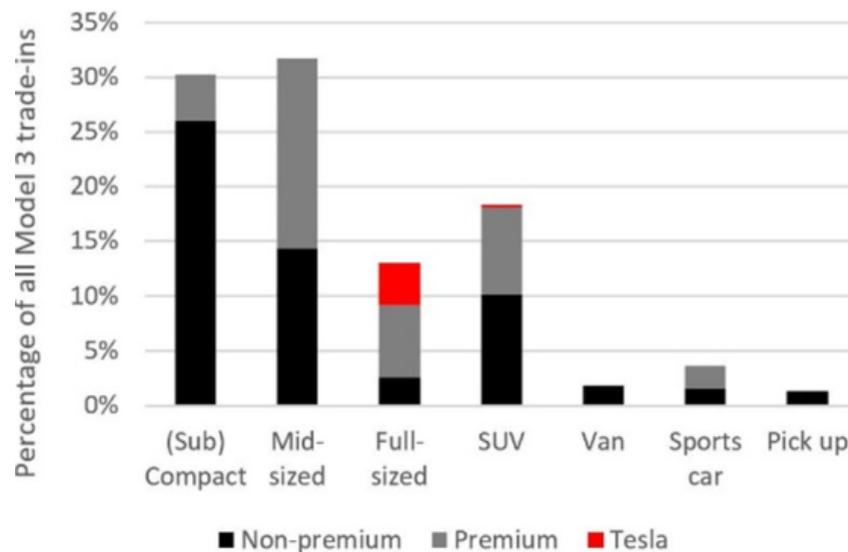
图：Model 3在美国50%以上购买者原先消费35000美元以下的车型



Original purchase price of Model 3 trade-ins

资料来源：公司财报，天风证券研究所

图：Model 3 换购者中有60%原先为非豪车用户群体

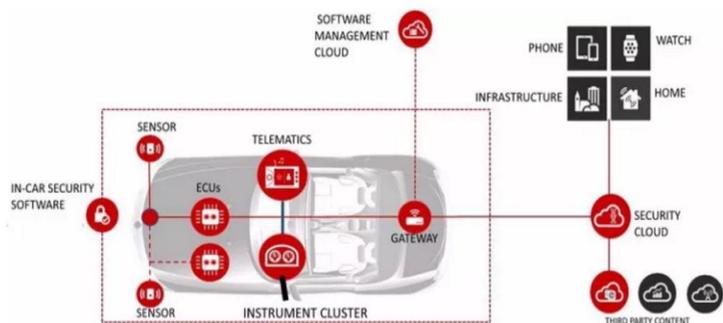


资料来源：公司财报，天风证券研究所

欧美快速渗透原因4：颠覆式创新——OTA 在线优化性能

- OTA技术（Over-the-Air Techolgy）颠覆传统汽车制造商改款方式，可以在线优化升级汽车性能，带给消费者更加便捷的体验。
- 美国《消费者报告》2018年测试结果显示，Tesla通过OTA技术将 Model 3的刹车距离缩短6米，这是传统汽车难以想象的事情；
- 最新OTA版本已更新至9.0版本，为用户带来10多项新增功能；根据《消费者报告》最新调查报告显示，Model 3凭借优异的产品力获得北美用户92%支持率，排名第一；

图：OTA的升级方式

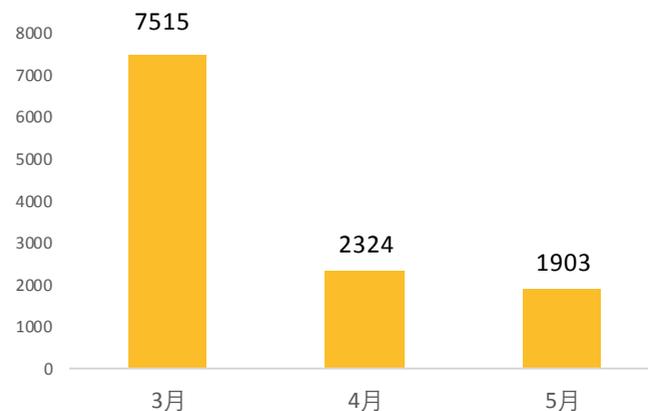


版本	更新内容
6.0版本	新增中文导航和地图服务、语音命令设定目的地、智能空气悬架和新的电源管理选项
6.1版本	新增交通感知巡航控制、车道偏离预警、自动追踪道路标志、识别当前路段限速值、盲点预警等
6.2版本	新增车速辅助、主动巡航控制、前撞预警、自动紧急制动、盲点警报、车道偏离警报和自动远光灯等辅助驾驶功能
7.0版本	全新的界面，解锁了备受期待的自动驾驶功能，并且激活了自动变道和自动泊车等功能；通过OTA升级，特斯拉车主成为世界上第一批上路行驶的自动化驾驶的车主
7.1版本	对自动驾驶功能进行了完善，新增“垂直泊车”、“遥控召唤”等多项功能；
7.11版本	“遥控召唤”的手机App操控进行了完善，车主可以方便地使用手机App驶出或驶入停车区域
8.0版本	全新界面的UI设计、更直观的媒体播放器、实时地图显示功能、优化地图显示方式、新增的实时路况和路线规划功能与增强版本的Autopilot自动辅助驾驶系统等
8.1版本	自动辅助转向系统每小时最大速限提升至 150 公里、自动变道、召唤(测试版)以及自动紧急制动等
9.0版本	新增增强版导航、应用程序启动器与应用程序、媒体播放器、控制与设置、温度控制、障碍物感应限速、Autopilot 自动辅助驾驶控制、盲区警告、行车记录仪、特斯拉手机应用程序等

Model 3国产版年底批量交付，售价比进口版便宜5-8万元

- 19年3月国内正式交付进口 Model 3，3-5月分别交付7515辆、2324辆、1903辆，5月环比出现一定程度降低，主要原因在于进口版售价依旧较高，而国产Model 3 有望年底批量交付，大量需求已转移至订单中；
- 对比进口标准版 Model 3，国产版有望便宜5-8万元，价格的大幅下降将有效刺激国内中高端消费市场；

表：19年 Model 3 国内交付情况（辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

表：进口Model 3 与国产 Model 3 价格对比

		上牌落地价（不含商业保险）				
		关税（整车、电池、电机）	售价（含增值税、关税等）	车辆购置税	国产含购置税落地价	国产不含购置税落地价
标准版（续航460km）	进口车（万元）	15	37.7	3.34	41.04	41.04
	国产车（万元）	不含整车关税	32.8	2.90	35.70	32.80
	国产与进口价差				5.33	8.24
	美国版（万美元）		3.99			

资料来源：公司官网，天风证券研究所

Model 3国产售价已逼近BBA底部区间

□ 考虑19年补贴的情况下，特斯拉Model 3 最终售价约32.8万元，目前主流的豪华B级轿车中，奔驰C级最终售价在28.41-43.79万元区间，宝马3系最终售价在28.9-33.6万元区间，奥迪A4L最终售价在26.45-37.54万元区间。总体来说国产版Model 3的价格接近竞品豪车的价格区间底部，性价比优势明显。

表：国内入门级豪车售价对比表

	Model 3标准版	奔驰C级（下限）	奔驰C级（上限）	奥迪A4L（下限）	奥迪A4L（上限）	宝马3系（下限）	宝马3系（上限）
厂商指导售价（万元）	32.8	30.8	47.48	28.68	40.7	31.39	36.39
新能源补贴（万元）		0	0	0	0	0	0
平均折扣率	0	15%	15%	15%	15%	15%	15%
购置税	0	2.2	3.4	2.1	2.9	2.3	2.6
最终售价（万元）	32.8	28.4	43.8	26.5	37.5	28.9	33.6

资料来源：公司官网，天风证券研究所

相较于燃油车，国产Model 3 售价仍有下降空间

- Tesla在国内的定价策略不追求高额利润，而追求拓展电动车市场，根据Tesla官网披露数据显示，Model S的定价方式为**成本加成模式**，因此Model 3国产化后售价或将随成本下降而下降；
- 燃油车价格较为稳定，而Model 3受电池价格下降影响，**售价一年内已降价3次**；Model 3 进口版自2018年11月起已经历了3次降价，降幅达12.27%–14.26%，而以奥迪A4L为例，5年基础款的指导价基本保持稳定；
- 我们预计随着上海工厂爬坡、动力电池价格的持续下降以及关闭部分线下门店，Model 3的价格有望下降至30万元以内；

表：2014年Model S 国内定价公式

2014年Model S国内定价方式	
81,070美元	(在美国的价格)
3,600美元	(运输与装卸)
19,000美元	(关税和其他税)
17,700美元	(增值税)
合计：734,000元 (汇率为6.05元/美元)	

表：2015–2019年奥迪A4L基础款指导价

型号		指导价 (万元)
TFSI 进取型	2019年款	28.68
TFSI 进取型	2018年款	29
TFSI 进取型	2017年款	29.98
TFSI 手动舒适型	2016年款	27.28
TFSI 手动舒适型	2015年款	27.28

资料来源：汽车之家，天风证券研究所

表：Model 3 在国内的降价情况

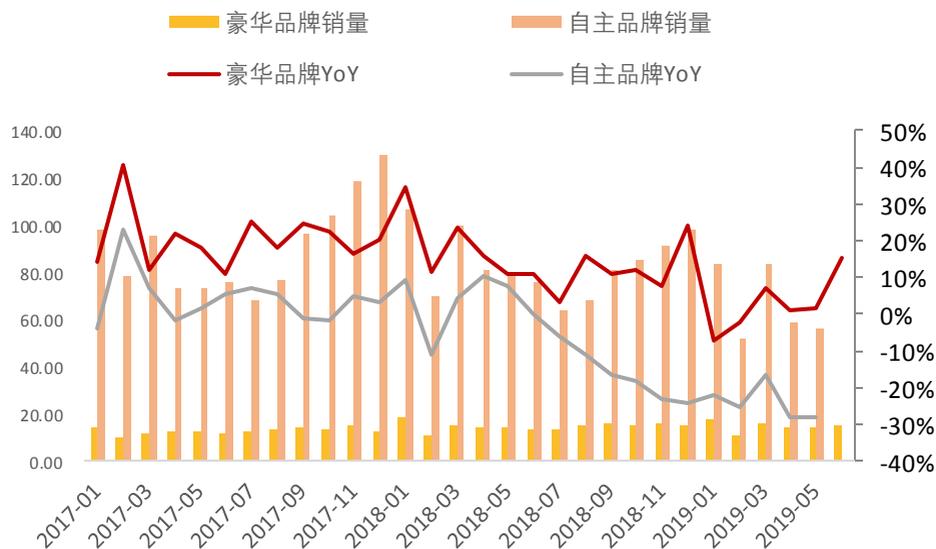
Model 3降价情况						
单位：万元	2018年11月	2018年12月	2019年3月	2019年7月	降幅	2020年E
Model 3长续航全轮驱动 (进口)	54	49.9	48.28	46.3	14.26%	
Model 3高性能版 (进口)	59.5	56	54.38	52.2	12.27%	
Model 3标准版 (国产)				32.8	10%	29.52

Model 3有望复制美国在国内中高端市场快速渗透

□ 近年来国内汽车市场处于消费升级阶段，豪华品牌增速明显高于自主品牌，19年豪华品牌增速在车市萧条的背景下仍能保持正增长，而自主品牌则出现超过20%同比降幅，Model 3 投产后有望享受消费升级带来的红利；

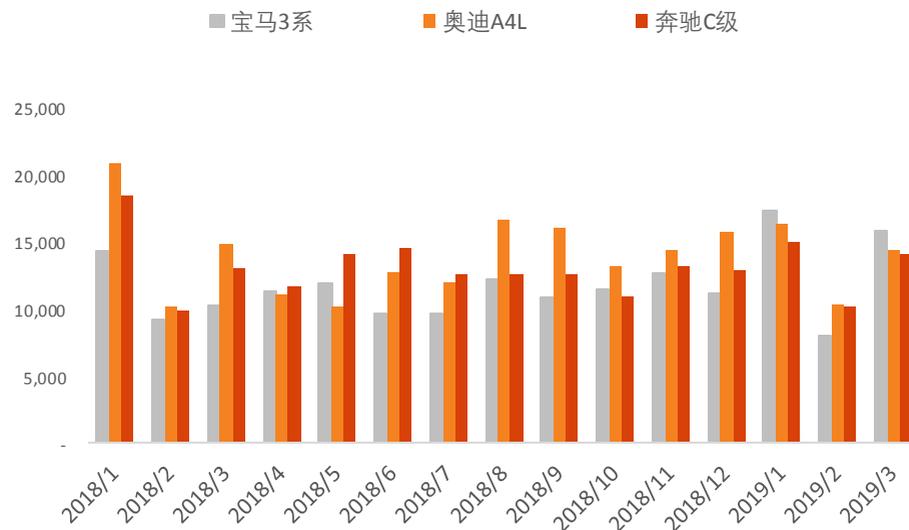
□ 国内宝马 3系、奥迪 A4L、奔驰 C级的月销量达1-1.5万，2018年销量分别为13.46万辆、16.79万辆、15.66万辆；我们对比美国市场，可以预计国内Model 3 的月销量有望突破1万辆/月，年销量达12-15万辆（上海一期工厂生产Model 3与 Model Y，年产能为25万辆，5年规划产能为50万辆/年）

图：2017年-2019年H1豪华品牌增速明显高于自主品牌（销量：万辆，左轴）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图：BBA入门级车型在国内的销量（辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

Model Y有望打开SUV电动车的中高端市场

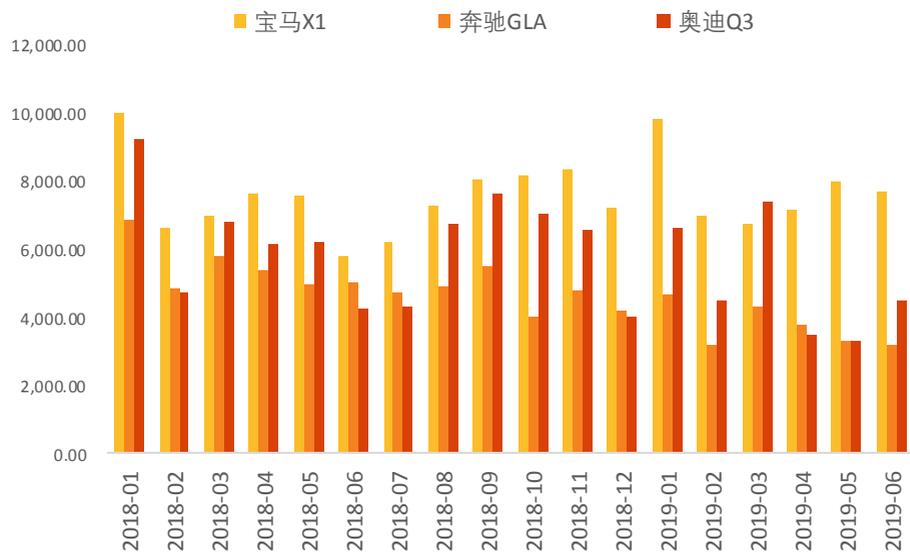
- Model Y 定位为紧凑型7座SUV，是特斯拉入门级SUV，与Model 3使用同一平台，目前国产定价为44-53.5万元，预计最快将于2021年生产；
- 根据中汽协数据显示，2018年25万元以上SUV市场占比约15%，如果2021年Model Y量产后价格下探至30万元区间，将在SUV中高端市场形成有力竞争；BBA在国内入门级SUV的月销量约7000辆，2018年三者年销量6-9万辆，由于Model Y使用与Model 3同一平台，有望复制 Model 3 对中高端市场快速渗透；

图：Model Y 示意图



资料来源：Tesla官网，天风证券研究所

图：BBA入门级SUV车型在国内的销量（辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

除特斯拉外，国际车企2020-2022年密集推出电动车型

□国际主流车企将在2020-2022年密集推出多款电动车，与当前市场受补贴驱动不同，随着国际车企加入，将带动电动车的经济性与产品力快速提升，预计2020-2022年将出现多款爆款车型，带动电动车市场的快速实现商用化。

表：国际主流车企新能源汽车发展规划

国际主流车企	电动车规划
大众	2020、2025年计划在华新能源车分别销售40万、150万辆，电动车专属MEB平台预计2020年开始量产，生命周期8年，总销量超650万
宝马	将投放5个系列共9款EV及PHEV，19年与长城汽车合资投放MINI品牌EV
奔驰	到2022年，所有车型都提供电动款，到2020年Smart品牌则全部纯电动化
通用	2020年前，在中国市场至少推出10款新能源车，销量每年将超过10万辆，2021年推出专门的电动汽车新架构，支持20款以上新能源车型的开发
福特	2020年新能源车（含HV）销量占总销量的10~25%
日产雷诺	2022年前将发布12款纯电动车；日产与雷诺、东风成立合资公司易捷特
丰田	2020年初之前推出超过10款纯电动车；2025年燃油车车型全部电动化
本田	2018年投放首款电动汽车，新车将基于本田紧凑型SUV平台打造
现代起亚	2020年前累计推9款新能源产品，新能源车（含HV）销量占比超过10%

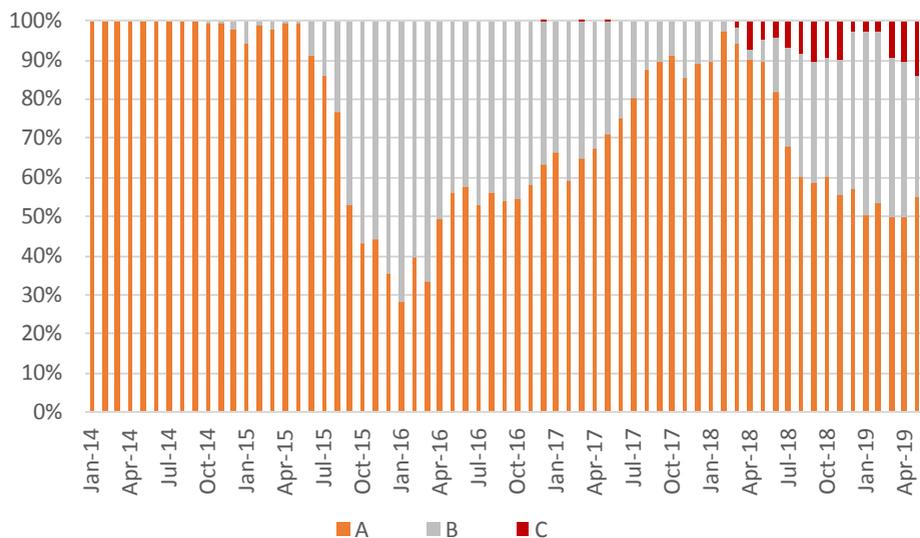
资料来源：公司官网，天风证券研究所

PHEV的中高端市场已逐步放量

□ PHEV市场中B级自15年起开始放量，C级车自18年起开始放量；2019年5月B级与C级车的占比分别为31%、14%，18年同期分别为5%、5%，PHEV的中高端市场已逐步开始放量；

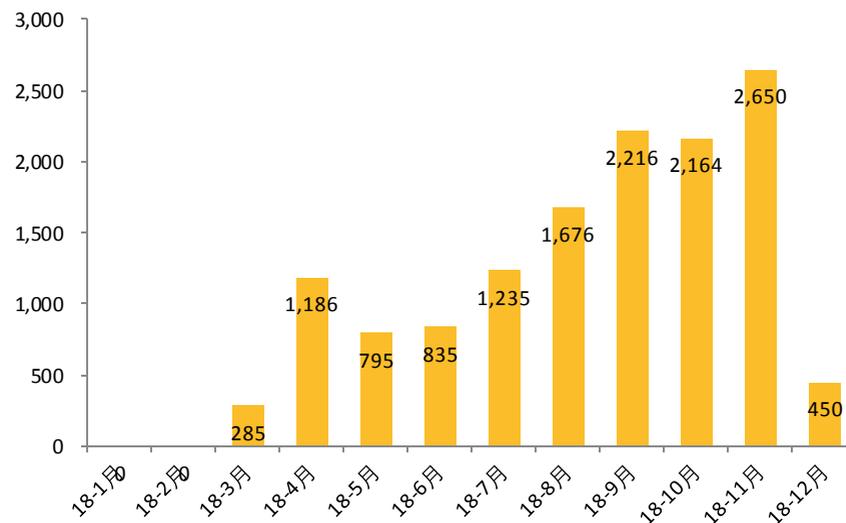
□ C级车占比提升主要为宝马 5系 PHEV版自18年3月开始放量，5系PHEV的售价为49.7-53.7万元，18年全年出货1.35万辆，占全年PHEV销量的5%；

图：PHEV各级别占比



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图：宝马 5系 PHEV版销量（辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

2020年前后多款中高端BEV上市，预计加速中高端市场渗透率

- 特斯拉 Model 3 热销的背景下，国际老牌车企面临的压力逐步增大，2020年前后，主流车企如大众、宝马、奔驰等车企将推出多款电动车，预计其中将出现热销车型。
- 2020年国际车企的新增车型主要为中高端BEV车型，预计中高端BEV市场将加速渗透；

表：多款中高端BEV将于2020年前后上市

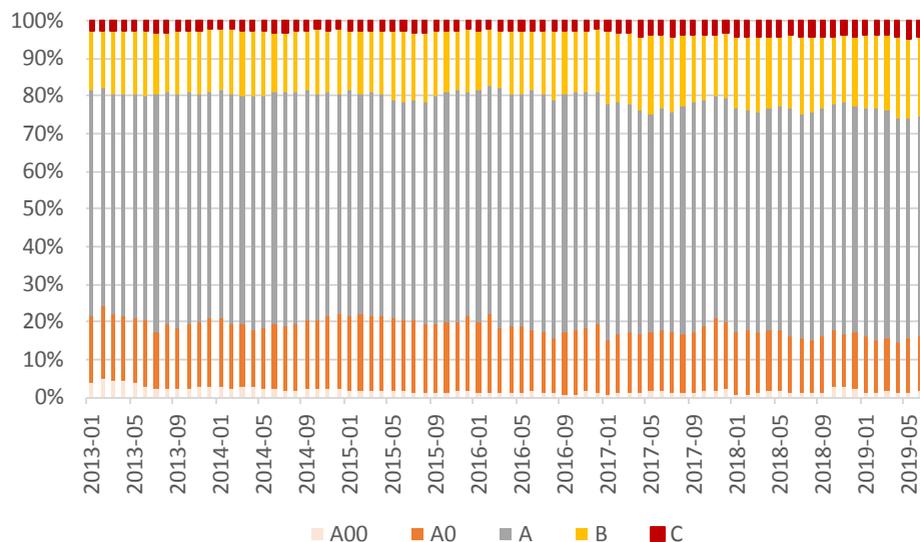
品牌	车型	级别	技术路线	纯电续航/km	带电量/KWh	电机峰值功率/kW	售价	所属车型平台	预计上市时间	电池供应商	备注
大众	I.D.3	A级SUV	EV	500	48	225	3万欧元	MEB	2020年	CATL	只在欧洲上市，发布24小时内收到了1万份订单
宝马	iX3	B级SUV	EV	466					2020年	CATL	
戴姆勒	Concept EQC	SUV	EV	480	70	300		MEA	2019年	LG Chem	
丰田	C-HR	SUV	EV	300				TNGA	2020年		
现代	Sonata	B级	PHEV	43	9.8	50	3.46万美元			LG化学	
沃尔沃	Polestar 1	B级	PHEV	150	34	80/480		SPA	2019年H2		

资料来源：公司官网，乘联会，天风证券研究所

BEV市场的中高端占比仍低，增长空间较大

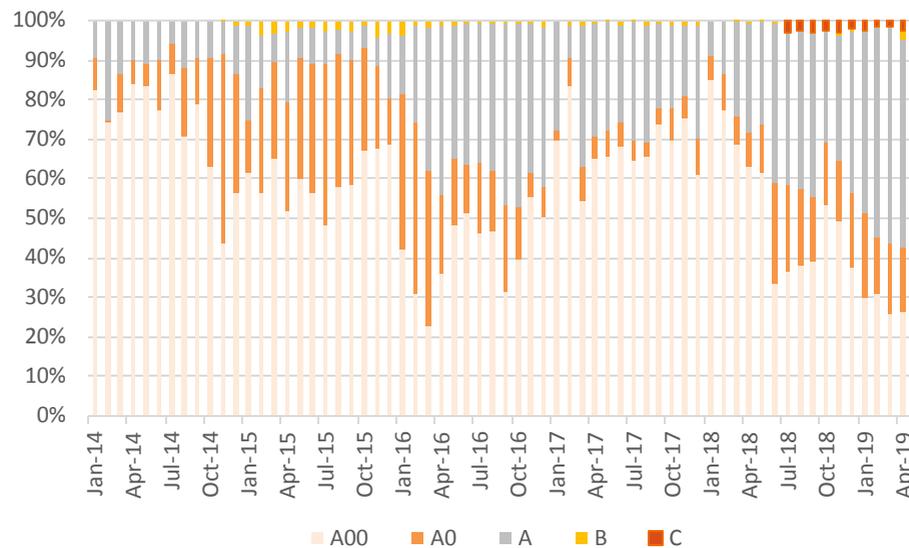
以传统车为例，中高端市场的B级车与C级车的占比一直稳定在20%以上，19年5月合计占比为25%，而纯电动车的B级与C级市场18年前基本处于空缺状态，18年下半年随着蔚来等车企开始交付中高端电动车，B级与C级占比开始增长，18年合计已达2%，19年1-5月合计占比达3%；

图：各级别乘用车市占率



资料来源：乘联会，天风证券研究所

表：BEV各级别市占率



资料来源：乘联会，天风证券研究所

预计21年国内中高端电动车市场将销售接近60万辆

- 我们预计2020年后，随着中高端车型在价格或性能方面相较于燃油车有一定优势后，高端市场有望开始对燃油车市场率先替代。2018年乘用车销量约2200万辆（只考虑轿车+SUV），中高端车型占比约23%，中高端车型中PHEV与BEV合计渗透率为1.8%。
- 假设1：由于国产Model 3于2020年开始批量交付，预计自2020年起中高端BEV渗透率开始快速提升，19-21年中高端PHEV渗透率分别为2%、3%、4%，中高端BEV渗透率分别为1%、3%、6%；
- 假设2：2018-2019年乘用车市场出现负增长，预计2020年恢复增长，简单假设2019-2021年乘用车市场均为2200万辆，中高端车占比为24%、25%、26%（豪华市场增速高于自主品牌增速）；
- 假设3：18-21年电动车CAGR为30%；
- 结果：19-21年中高端电动车合计销量约16万辆、33万辆、57万辆，增速为75%、108%、73%，中高端电动车在电动车总销量的占比也将从2018年的9%提升至2021年的26%。

表：19-21年中高端电动车销量测算

单位：万辆	2018年	2019年E	2020年E	2021年E
传统乘用车销量	2200	2200	2200	2200
高端传统车占比	23%	24%	25%	26%
高端传统车销量	506	528	550	572
高端PHEV渗透率	1.5%	2.0%	3.0%	4.0%
高端BEV渗透率	0.3%	1.0%	3.0%	6.0%
高端PHEV销量	7.5	10.6	16.5	22.9
高端BEV销量	1.5	5.3	16.5	34.3
高端电动车合计	9.1	15.8	33.0	57.2
高端电动车增量		6.8	17.2	24.2
YoY		75%	108%	73%
电动乘用车销量	102	133	172	224
高端电动车市占率	9%	12%	19%	26%

2020年或为国际车企电动化元年——强烈推荐全球供应链标的

- 2020年或成为国际车企电动化元年，已进入国际车企供应链的上游企业将有望享受第一轮行业快速发展的红利，推荐进入雷诺供应链的【欣旺达】（电子组覆盖），进入戴姆勒、现代起亚供应链的【亿纬锂能】，全球车中国芯【宁德时代】，全球负极材料龙头【璞泰来】（与机械组联合）、全球湿法隔膜龙头【恩捷股份】、全球锂电设备龙头【先导智能】（机械组覆盖）

表：全球电动车供应链标的

环节	企业	介绍
中游电池	欣旺达	进入雷诺供应链
	亿纬锂能	进入戴姆勒软包供应链、现代起亚供应链（6年13.48Gwh）
	宁德时代	大众、宝马、戴姆勒、通用、雷诺日产等供应商
上游材料	璞泰来	主要客户：ATL、CATL、LG化学、三星SDI
	恩捷股份	主要客户：LG、三星SDI等
上游设备	先导智能	与Northvolt签订框架协议，涉及19亿元业务

资料来源：公司公告，Marklines，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS