

证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车汽配

车灯行业跟踪点评之二

超配

(维持评级)

2019年07月31日

从长城新款 VV6 看车灯行业技术革命

证券分析师：梁超 0755-22940097 liangchao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001
 联系人：唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn

事项：

2019年7月25日，2020款长城VV6在保定·长城汽车技术中心发布上市，新车共推出五款配置，售价区间为14.8-17.5万元。其中三款车型选配像素级大灯（+3.5万元），一款车型选配激光大灯功能（+1万元）。

国信汽车观点：我们觉得本次长城VV6上市符合我们此前对车灯行业的两点预期，第一点是车灯的消费属性（消费者愿意为其付费），作为车身上重要的外观件，车灯的设计是车型销量的核心影响因素之一，这次长城主打的卖点就是车灯（车展、上市发布会及广告视频中将车灯功能核心展示）；第二点是车灯的技术升级，车灯技术升级这一部分我们在此前的《车灯行业系列专题一：车灯的市场空间、技术升级与企业布局》中有详细阐述，2020款VV6可选配的智能像素大灯和激光大灯，是继LED大灯-ADB大灯后的技术再升级，也是该车价位区间（20万元级别）内所有车型中的最顶配车灯（高端技术在应用车型价位和普及速度上超预期）。我们认为，当前国内汽车市场LED大灯到达一定的渗透率（2019年LED大灯逐渐渗透率到15万元级别车型，预计渗透率在30%-40%），但ADB、像素级和激光大灯仍然是豪华车的专属，渗透率不及1%，本次长城2020款VV6车型上市，是智能像素大灯和激光大灯在广泛的平价车型消费者群体中的一次生动普及，或有望加速国内车灯行业的智能化升级。推荐长城汽车、星宇股份。

评论：

■ 长城新款VV6上市，智能安全配置升级（含车灯）超预期

2019年7月25日，保定·长城汽车技术中心，一场以“智能安全WEY爱护航”为主题的WEY技术品牌暨2020款VV6上市发布会成功举办，此次发布会的核心内容共有两点，其一是2020款WEYVV6上市并公布价格细节，其二是“Collie牧羊犬全维智能安全系统”的重磅发布。

长城2020款VV6是Collie技术品牌赋能下的首款产品，新车一共推出五款配置，在全系满足最新国六B排放标准之外，在智能安全配置方面进行了全方位的升级，而售价区间为14.8-17.5万元，相比老款基本保持一致（2019款14.2-16.9万元）。

长城WEY品牌历时四年研发，累计投资逾100亿人民币，凝聚了1600多名国内外设计师团队的心血，目的是让消费者能以远低于同配置合资车的价格，享受到豪华车的体验。对比同等价位的合资品牌日产途观、丰田RAV4、日产奇骏，WEY品牌SUV在车身尺寸、发动机动力上远超过合资品牌，在安全配置及内部配置方面，WEY几乎全覆盖了市面上所有主流的功能，如主动安全系统、倒车影像、定速巡航、电动尾箱、无钥匙进入、无钥匙启动、全液晶仪表盘等，在17万元这个价位下，合资品牌SUV几乎不标配任何配置，WEY品牌SUV优势明显，性价比极高，良好的产品力有望持续塑造品牌形象。2019年是长城WEY品牌上市销售的第三年，长城“Collie牧羊犬全维智能安全系统”首次发布，2020款VV6全面承载该系统，实现了43项智能安全升级，配备L2+级智能驾辅系统，新增了国内首次搭载的单车道智能驾驶辅助、ELK紧急车道保持、RCTB倒车侧向制动等功能，车灯全系标配ADB（ADB大灯罕见突破30万元以下车型

装配), 低价选配百万级豪车配置的激光和像素级车灯。可以看到, 长城汽车通过技术升级保障车型产品力持续提升, 势在强势合资品牌占据主导地位的中国高端 SUV 市场中抢占一席之地, 我们认为, 新款 VV6 配置超预期, 具备较大增长潜力, 后市看好长城汽车基于技术升级的新品持续投放。

图 1: 7 月 25 日长城 2020 款 VV6 上市发布



智悦+	148,000 元
智护+	155,000 元
智享+	162,000 元
Collie智行+	168,000 元
智驭+	175,000 元

资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

■ 从长城新款 VV6 看车灯 LED-ADB-像素级-激光大灯技术升级

智能车灯是新款 VV6 智能安全配置升级中的重要一环。长城 2020 款 VV6 新车全系标配了国内领先的 ADB 智能 LED 远近一体式前大灯, 具有 18 个分区灯光, 可智能规避对向来车, 并自动控制远光对应区域的亮度, 防止炫目行人和对向来车。而在 Collie 智行版车型上, 还额外提供选装同级唯一的智能激光大灯 (宝马 i8、奥迪 A8 和路虎揽胜星脉上搭载), 为消费者提供更加智能安全的灯光体验; 同时, 在智享、智行、智驭三版车型上, WEY 品牌还提供选装智能像素大灯, 可将斑马线等图像投射至行人面前, 最大限度的保证行人安全, 而迈巴赫是首款采用像素大灯的车型, 可见 WEY 品牌的越级配置。

图 2: 2020 款 VV6 搭载智能像素大灯可投影出斑马线



资料来源: WEY 官网, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2020 款 VV6 搭载全球领先的智能激光大灯



资料来源: WEY 官网, 国信证券经济研究所整理

管中窥豹, 从新款 VV6 看车灯行业技术革命。本次长城 2020 款 VV6 全系 5 款标配 ADB 智能大灯, 3 款选配像素级大灯、1 款选配激光大灯, 均是由长城原内部车灯部门 (曼德光电) 研发生产 (曼德光电 2018 年独立开放外供), 可以说是携车灯 (前大灯) 领域最前沿的产品披挂上阵。一方面可见车灯产品在整车外观规划中的重要地位, 另一方面也可以看出车灯技术的变革之迅猛。

表 1: 长城 2020 款 VV6 的 5 版车型灯光配置一览

	WEY VV6 2020 款 2.0T 两驱智悦+	WEY VV6 2020 款 2.0T 两驱智护+	WEY VV6 2020 款 2.0T 两驱智享+	WEY VV6 2020 款 2.0T 两驱 Collie 智行+	WEY VV6 2020 款 2.0T 四驱智驭+
官方售价	官方价: 14.80 万	官方价: 15.50 万	官方价: 16.20 万	官方价: 16.80 万	官方价: 17.50 万
近光灯光源	LED	LED	LED	LED	LED
远光灯光源	LED	LED	LED	LED ○激光 (+¥10000)	LED
大灯特殊结构	-	-	○像素式 (+¥35000)	○像素式 (+¥35000)	○像素式 (+¥35000)
自适应远近光灯	-	●	●	●	●
日间行车灯	●	●	●	●	●
自动头灯	-	●	●	●	●
转向辅助灯	●	●	●	●	●
随动转向大灯(AFS)	-	-	-	-	-
前雾灯	●	●	●	●	●
前大灯雨雾模式	-	-	-	-	-
大灯高度可调	●	●	●	●	●
大灯清洗装置	-	-	-	-	-
大灯延时关闭	●	●	●	●	●
车内氛围灯	●	●	●	●	●

资料来源:汽车之家, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 长城 VV6 携前大灯顶级技术上市, 或有望加速车灯行业智能化升级, 推荐长城汽车、星宇股份

我们今年 3 月参加了上海国际车灯展, 6 月参加中国国际汽车照明论坛 IFAL, 对车灯行业法规、前瞻技术等层面有了更深入的了解, 总结来看: 车灯前瞻技术集中在 1) 灯珠小型化 (隐性式前大灯); 2) 功率降低化; 2) 硬件转软件控制化 (加入算法控制); 4) 结构复杂化 (电子参与度增强); 5) 光型多变化 (信号灯、氛围灯地位提升)。ADB、像素级前大灯、激光大灯、智能信号灯、氛围灯将成为未来车灯的前瞻进化方向。

而本次长城 VV6 上市符合我们此前对车灯行业的两点预期, 第一点是车灯的消费属性 (消费者愿意为其付费), 作为车身上重要的外附件, 车灯的设计是车型销量的核心影响因素之一, 这次长城主打的卖点就是车灯 (车展、上市发布会及广告视频中将车灯功能核心展示); 第二点是车灯的技术升级, 车灯技术升级这一部分我们在此前的车灯行业系列专题一中有详细阐述, 2020 款 VV6 可选配的智能像素大灯和激光大灯, 是继 LED 大灯-ADB 大灯后的技术再升级, 也是该车价位区间 (20 万元级别) 内所有车型中的最顶配车灯 (高端技术在应用车型价位和普及速度上超预期)。我们认为, 当前国内汽车市场 LED 大灯到达一定的渗透率 (2019 年 LED 大灯逐渐渗透率到 15 万元级别车型, 预计渗透率在 30%-40%), 但 ADB、像素级和激光大灯仍然是豪华车的专属, 渗透率不及 1%, 本次长城 2020 款 VV6 车型上市, 是智能像素大灯和激光大灯在广泛的平价车型消费者群体中的一次生动普及, 或有望加速国内车灯行业的智能化升级。

我们认为, 车灯技术进步带来的空间很大 (智能化、信息交互)、逐步推进 (长城等自主品牌车型搭载超预期), 我们持续强调, 车灯是当前汽车零部件最好的赛道。推荐最好赛道上的优质企业星宇股份 (日系进展加速)。同时, 长城汽车技术升级带动产品力提升, 在高端 SUV 市场上有望突破合资天花板, 看好后续增长, 维持买入评级。

风险提示

1、宏观经济波动等系统性风险; 2、中美贸易战风险; 3、汽车销量持续低于预期风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601633	长城汽车	买入	8.51	0.57	0.61	0.68	14.9	14.0	12.5	1.5
601799	星宇股份	买入	76.23	2.21	3.07	4.01	34.5	24.8	19.0	4.8

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《汽车基础研究系列（三）：存量与增量：汽车行业空间与机会》 ——2019-07-24
- 《国信证券车灯行业跟踪点评：车灯往何处去？“照明、信号、感知”》 ——2019-07-04
- 《星宇股份：斩获一汽丰田最高奖，日系产能周期中的稀缺产业链标的》 ——2019-03-27
- 《国信证券车灯行业系列深度之二：车灯行业的竞争格局》 ——2018-10-23
- 《国信证券车灯行业系列深度之一：车灯的市场空间、技术升级与企业布局》 ——2018-08-07

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032