

本报告的主要看点:

1. 从销量、结构、行业景气度及产业链盈利四个角度分析市场目前对新能源乘用车预期存在的偏差。
2. 由 2019H1 推演至全年, 预判 2019 H2 销量几何。
3. 从供给端和需求端寻求目标销量下的支撑点。
4. 分析车型结构上增长点将会发生怎样的切换。

增势可观但业绩承压, 2019 终端销量谨慎乐观

基本结论

- 退补催生行业发展核心变化, 建议大家关注重点逐步由前期的供给端向需求端转移, 为未来低效产能出清、优质车企在更为公平的竞争环境中愈战愈勇、行业靠需求驱动时代做准备。
- 预期偏差点: 量承压+自主需求尚早+景气度下滑+产业链盈利难以再挤压。
 - 预计新能源乘用车 2019H2 63 万 (同比-7%), 全年 119.5 万辆打底 (同比+26%), 低于市场目前预期的 130~140 万辆。退补和车市低迷影响下 H2 承压, 但在路权、营运及双积分的驱动下, 增长逻辑仍在。
 - 寄希望于自发需求为时尚早, 营运仍为 2019 基调。两点验证: A 级轿车 (至少 80% 为运营用途) H2 同比+657%至 20 万, 比例升至 45%。2019H1 限牌/限行/非限牌限行的运营用途同比+84%/+682%/+1068%。
 - 前期低基数下高增长时代已过。需求转化有赖于消费者认可度的提高和规模效应下边际价格的下降。受自燃新闻、目前覆盖范围最广的低端电动车吸引力不足、电动车价格尚无优势等因素影响, 短期改善非易事。
 - 牺牲产业链盈利优先出量目标。目前产业链除电池等少数子行业外, 利润均处绷紧状态, 整车向上游传导的压力被低议价能力环节吸收, 叠加整个乘用车车市低迷影响, 今年零部件厂商业绩均处低位。
- 2019H2 销量几何: 受 H1 销量透支影响, 预计 H2 整体销量出现先抑后扬的态势。其中, 7、8 月份受抢装透支需求、燃油车去库存影响, 大概率出现产销量大幅环比下滑, Q4 销量回升动力至关重要。
- 目标销量下的支撑点: 对供给端, 主要盈利暂且未来自消费者, 而是靠补贴及双积分激励; 对需求端, To B 端需求是最为确定、政策最容易鼓励、出量最明显的方向。供给端保障销量下限, 需求端决定销量上限。
- 新能源乘用车增长点将发生切换: 增长主力由 A00 级向 A 级轿车切换; 个人需求由 A0 级 SUV 向更大型的 A 级 SUV 和 B/C 级轿车切换; 插混车型合资品牌发力, 对燃油车替代效应增强。

投资建议

- 建议关注比亚迪 (全球新能源整车龙头, 纯电/插电双轮驱动, 均居 Top1)、上汽集团 (重心逐渐向电动车转移, 积极布局智能网联和新能源)、广汽集团 (纯电路线逐步深入, 打造营运平台, Aion S 销量可期) 及华域汽车 (聚焦电动化及智能化, 自主技术能力强)。

风险提示

- 新能源汽车产销量低于预期; 补贴退坡致车企负担过重和消费者购车需求下降风险; 双积分政策接棒效果不佳风险; 营运需求后劲不足风险

陈晓 联系人
chenxiao@gjq.com.cn

周俊宏 联系人
zhoujunhong@gjq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjq.com.cn

内容目录

一、市场目前对新能源乘用车行业的预期存在哪些偏差？	3
二、2019 H2 新能源乘用车销量几何？	5
三、目标销量下的支撑点有哪些？	6
从供给端看：仍以政策调节为主，车厂自发因素有限	6
从需求端看：To B 为主；To C 高增长但基数小，预计需求占比超 7 成。	7
四、新能源乘用车增长点将会发生怎样的切换？	8
五、投资建议	9
六、风险提示	10

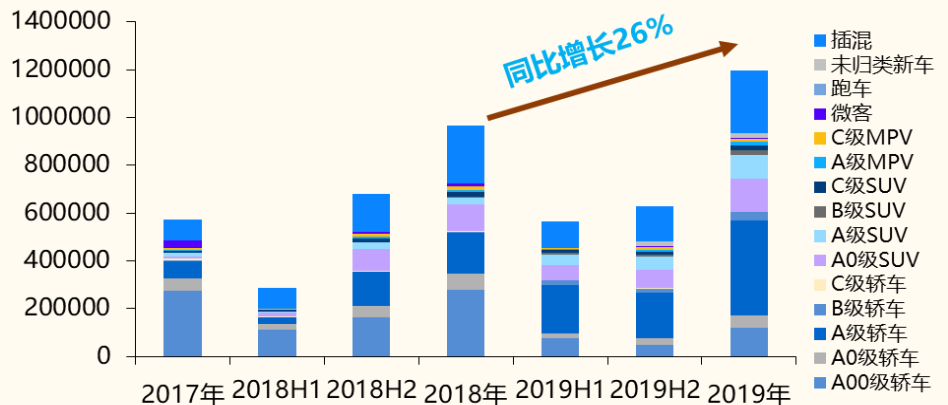
图表目录

图表 1：电动车消费预测	3
图表 2：2019H1 电动车市场主要靠 A 级车拉动	3
图表 3：以 A0 级 SUV 在各情景假设下毛利率变动为例，零部件环节承压	4
图表 4：补贴退坡月为高峰冲量期	5
图表 5：新能源汽车经销商库存情况变化	5
图表 6：双积分政策下新能源汽车达标情境下产量预测	6
图表 7：各车企新能源积分盈余及缺口测算	6
图表 8：国内主要省市对新能源汽车激励政策	7
图表 9：新能源车企旗下出行平台	7
图表 10：剔除 A 级轿车车型的销量分布——限行限牌地区为主力	7
图表 11：主要车型需求预测	8

一、市场目前对新能源乘用车行业的预期存在哪些偏差？

- **销量上，预计 2019 年新能源乘用车 119.5 万辆打底。**市场目前预期 130-140 万辆，而从上半年 56 万终端销量看（45.4 万纯电，11.1 万插混），补贴退坡和乘用车不景气对行业的影响高于预期，下半年承压。往年补贴退坡月为高峰冲量期，以 119.5 万全年目标计，下半年终端销量需达 63 万以上（同比-7%），年末放量至关重要，局势不甚明朗。但在限牌限行路权、营运需求以及双积分长期调控的驱动下，新能源汽车行业增长逻辑仍在，全年仍可保证至少 26% 的可观增长，且该行业未来 3 年的发展呈乐观态势。

图表 1：电动车消费预测

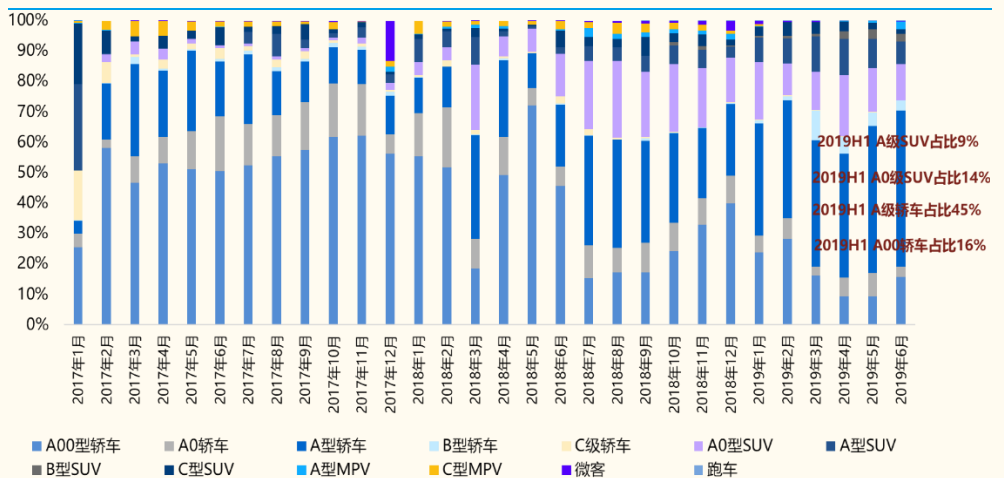


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

- **结构上，自发需求不明显，2019H1 主要增量仍在营运需求。**市场部分观点认为自发性需求增强，现阶段寄希望于自发需求尚早，从终端数据得到两点验证：一方面，2019H1 A0 级 SUV、A 级 SUV、B/C 级车，插混等自主需求占主导的车型未撑起大旗，反而 A 级轿车（至少 8 成为运营用途）占纯电动比例升至 45%，且销量同比增长 657% 至 20 万。另一方面，2019H1 限牌营运/限行（除限牌）营运/非限牌非限行营运需求分别同比+84%/+682%/+1068%，在口径低估情况下（一部分个人购车用于营运未归类进此项），增速远高于非营运需求。

从价格敏感角度看，补贴退坡对自发需求冲击高于营运需求，营运是车企保证量的重要出口（现阶段对车企量比价更重要），**营运需求支撑新能源汽车销量的基调将贯穿 2019 全年。**

图表 2：2019H1 电动车市场主要靠 A 级车拉动



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

- **行业景气度上，前期低基数下高增长时代已过，短期新突破不易。**新能源乘用车销量和政策周期的波动呈现较强的相关性，在补贴收紧的不可逆趋势下，需要逐步转化燃油车需求，我们认为这一需求转化有赖于市场对新能源汽车认可度的提高和规模效应下边际价格的下降。而受自燃新闻、目前覆盖范围最广的低端电动车吸引力不足、电动车价格尚无优势等因素影响，普通消费者对电动车尚存观望心态，短期内改善并非易事。
- **从产业链盈利上，出量为唯一出路，再挤压空间有限。**补贴退潮，行业唯有硬抗应对，目前难以转移部分压力至终端。而三电、热管理系统、高压零部件等零部件单元相较于燃油车仍然有较高的溢价，车企为稳销量大概率将持续压缩自身利润空间。我们认为目前产业链除电池等少数子行业外，利润均处绷紧状态，整车向上游传导的压力被低议价能力环节吸收，叠加整个乘用车车市低迷影响，今年零部件厂商业绩均处低位。即便是特斯拉这类高溢价整车企业，产销量亮眼但 Q2 财报仍处盈亏平衡附近，提出提价计划。打造电动车小爆款不易，成为小爆款后“赚钱”也不易，我们认为产业链盈利水平和预期会产生较大偏差。

图表 3：以 A0 级 SUV 在各情景假设下毛利率变动为例，零部件环节承压

	NCM	NCM	LFP	NCM	LFP
	2018E	2019E	2019E	2021E	2021E
Case 1: 售价不变，零部件不降	20.10%	15.44%	20.74%	17.95%	18.99%
Case 2: 售价不变，零部件第一档降幅		17.20%	22.53%		
Case 3: 售价不变，零部件第二档降幅		18.17%	23.52%		
Case 4: 售价不变，零部件第三档降幅		19.25%	24.62%		
Case 5: 售价涨5%，零部件不降		18.76%	23.91%		
Case 6: 售价涨5%，零部件第一档降幅		20.45%	25.63%		
Case 7: 售价涨5%，零部件第二档降幅		21.38%	26.58%		
Case 8: 售价涨5%，零部件第三档降幅		22.42%	27.64%		
Case 9: 售价涨10%，零部件不降		21.82%	26.83%		
Case 10: 售价涨10%，零部件第一档降幅		23.45%	28.49%		
Case 11: 售价涨10%，零部件第二档降幅		24.35%	29.40%		
Case 12: 售价涨10%，零部件第三档降幅		24.35%	29.40%		

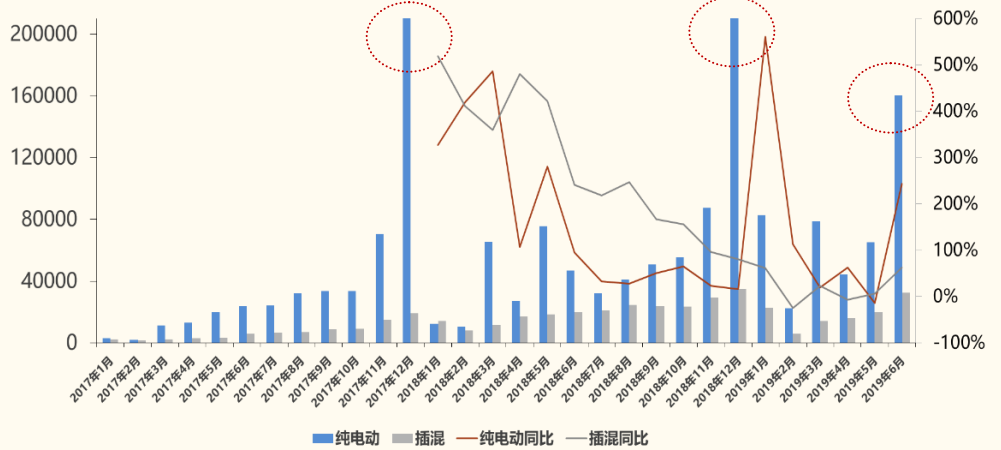
来源：公司公告，国金证券研究所

注：涨价、成本降低均指 2019 年；2021 年只考虑成本自然降低因素

二、2019 H2 新能源乘用车销量几何？

- **补贴为最大扰动因素，6 月占上半年销量三分之一。**在车市整体购买意愿相对承压的情况下，新能源乘用车终端 2019H1 已实现 57 万辆销量，同比增长 65%，我们预计 2019 年新能源乘用车全年销量共计 119.5 万辆，同比增长 26%。对比乘联会批发数据，2019Q1 受政策延缓期抢装效应刺激，新能源乘用车销量同比增长 117%，2019Q2 受同期基数偏高及国五切国六抑制，同比增长 37%；终端 Q1 同比增长 173%，Q2 同比增长 65%，趋势基本一致，且抢装效应显著。

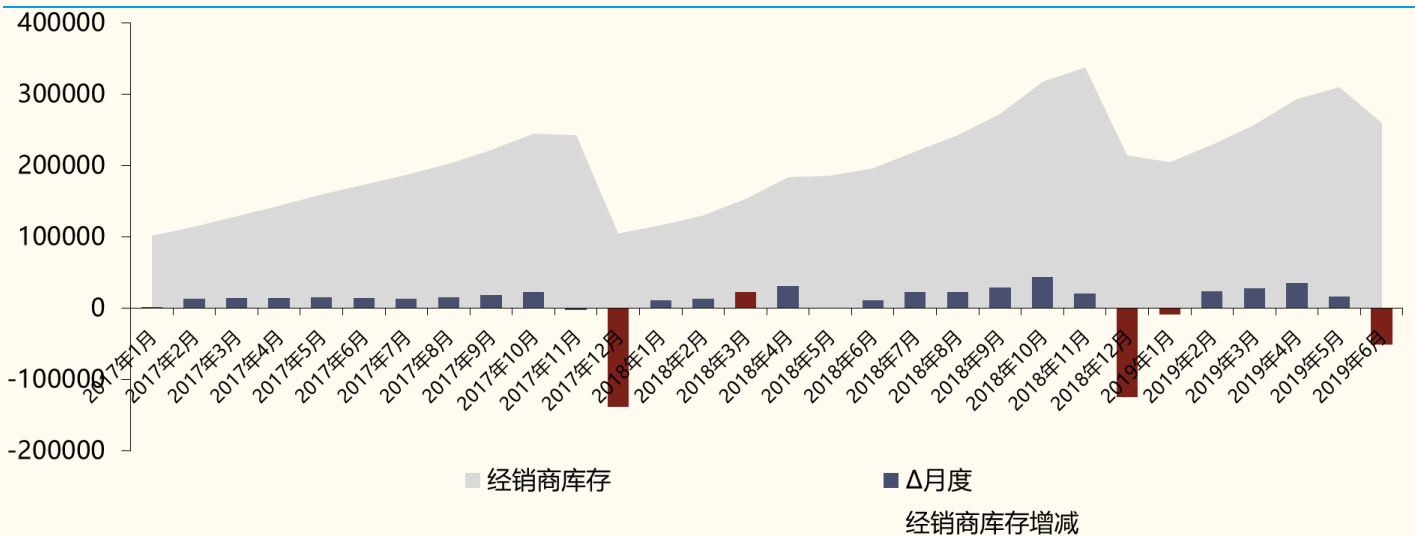
图表 4：补贴退坡月为高峰冲量期



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

- **下半年 Q4 销量值得关注，库存曲线将趋于平滑。**受 2019H1 销量透支影响，2019H2 整体销量可能出现先抑后扬的态势。7、8 月份受抢装透支需求、燃油车持续去库存影响，大概率将出现产销量大幅环比下滑，Q4 销量能否回升至关重要。从历史数据看，企业批发和终端销量均存在错位，经销商库存通常处于每年度逐月递增，呈现在年末集中去库存的态势，当前经销商库存仍处于历史高位，6 月由于终端爆发消耗 5.1 万库存。随退补推进，供给端趋稳，经销商库存增长曲线有望趋于平滑并处于下降态势。

图表 5：新能源汽车经销商库存情况变化



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

三、目标销量下的支撑点有哪些？

- 我们认为目前支撑新能源乘用车供给端和需求端的因素差异较大，对供给端，主要盈利暂且未来自消费者，而是靠补贴及双积分激励；对需求端，**To B 端需求是最为确定、政策最容易鼓励、出量最明显的方向。供给端保障销量下限，需求端决定销量上限。**

从供给端看：仍以政策调节为主，车厂自发因素有限

- **双积分为新能源乘用车的销量夯实政策保障。**从 7 月 9 日工信部公布双积分政策修正案征求意见稿看，双积分政策将成为新能源汽车后补贴时代的主要政策扶持手段，以市场化的方式缓解补贴退坡带来的影响。2019 年新能源汽车积分比例为 10%，到 2023 年逐年递增 2%。我们预计该政策主要在两方面产生影响：对新能源车企，新能源汽车积分的可交易性可以为新能源车企带来可观的收入；对传统燃油车企来说，短期内难以通过降低油耗来减少负积分，因此需要发展新能源汽车或向新能源汽车积分盈余企业购买积分。在这一政策的支持下，新能源乘用车在产量方面将保证稳定的增长，而车企考虑在库存压力下也必将通过提高产品质量、降低产品价格、拓展市场边界等多种方法将产量转化成销量。

图表 6：双积分政策下新能源汽车达标情境下产量预测

年份	2016	2017	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
燃油乘用车产量(万辆)	2420	2474	2315	972	2153	2239	2351
增长率	14.9%	2.2%	-6.4%	-15.8%	-7.0%	4.0%	5.0%
EV 单车积分	3.5	3.1	4.1	4.6	2.7	2.9	3.0
EV 销量占比	68%	80%	76%	80%	74%	71%	70%
PHEV 单车积分	2	2	2	2	1.6	1.6	1.6
PHEV 销量占比	32%	20%	24%	20%	26%	29%	30%
NEV 单车积分	3	2.9	3.6	4.1	2.4	2.5	2.6
NEV 正积分最低需求(万分)	-	-	-	-	215	269	329
NEV 积分比例	-	-	-	-	10%	12%	14%
新能源乘用车产量(万辆)	-	-	-	-	90	107	127

来源：乘联会，国金证券研究所

图表 7：各车企新能源积分盈余及缺口测算

车企	2019H1					2019E					要求占比
	燃油车产量(万辆)	新能源车产量(万辆)	新能源车积分(万分)	新能源车产量占比	新能源车积分占比	燃油车产量(万辆)	新能源车产量(万辆)	新能源车积分(万分)	新能源车产量占比	新能源车积分占比	
上汽	231.0	6.7	23.8	2.9%	10.3%	508.2	14.9	52.9	2.9%	10.3%	10%
东风	138.0	1.8	7.6	1.3%	5.5%	303.6	3.8	16.0	1.3%	5.5%	10%
一汽	133.0	2.0	7.8	1.5%	5.8%	292.6	4.1	16.0	1.4%	5.5%	10%
长安	98.0	3.3	14.2	3.4%	14.5%	215.6	7.4	31.8	3.4%	14.5%	10%
广汽	76.0	1.3	4.6	1.7%	6.0%	167.2	2.7	9.6	1.6%	5.9%	10%
北汽	67.0	3.4	16.6	5.1%	24.7%	147.4	7.6	37.1	5.2%	24.7%	10%
吉利	55.0	3.6	15.8	6.6%	28.6%	121.0	7.4	32.5	6.1%	28.2%	10%
长城	41.0	2.8	12.8	6.9%	31.5%	90.2	6.1	27.9	6.8%	30.5%	10%
奇瑞	29.0	2.2	9.8	7.4%	33.6%	63.8	4.8	21.6	7.6%	33.2%	10%
华晨	25.0	1.2	2.3	4.7%	9.3%	55.0	2.6	5.1	4.8%	9.4%	10%
比亚迪	22.0	11.1	46.4	51.5%	215.0%	48.4	25.6	107.0	52.9%	215.4%	10%
众泰	13.0	0.1	0.6	1.0%	4.6%	28.6	0.3	1.8	1.0%	4.6%	10%
江淮	8.0	3.1	14.2	37.2%	173.0%	17.6	6.7	30.7	38.1%	173.5%	10%
福汽	7.0	0.2	1.0	2.7%	13.0%	15.4	0.4	2.2	2.9%	13.2%	10%

来源：乘联会，国金证券研究所

- **车企短期内运用多种策略对冲退坡压力，维持终端竞争力。面对补贴退坡带来的压力，市场上的车企选择以下几种策略对冲：**
 - （1）价格维持策略：**以广汽新能源、长安汽车等车企为代表采用价格维持策略，市场份额优先盈利目标。如长安新能源表示，旗下全部纯电车型全部维持之前补贴后售价，涵盖奔奔 EV360、CS15、EV400、逸动 ET 以及逸动 EV460 等车型。
 - （2）适当观望及部分涨价策略：**以北汽、上汽等车企为代表。上汽乘用车表示旗下混动车价格待定，荣威、名爵等品牌将适当涨价；北汽新能源宣布 EX360 此前全系车型售价上涨 5000 元。
 - （3）以升级换代为由变相涨价：**比亚迪宣布，在今年 10 月底前维持电动车售价，但实际上元以换版本提性能理由，在 3 月提前提价；今年 2 月初，小鹏汽车也将其 2019 款新车型的补贴后售价区间由 13.58-16.58 万元上涨到了 15.58-19.98 万元。

从需求端看：To B 为主，预计需求占比超 7 成；To C 高增长但基数小

- **出租车电气化及车企自建出行平台支撑 To B 端销量。**全国多地推进出租车电气化进程。主要城市中，上海计划 2020 年出租车电动化率将达到 80%；成都一次性采购吉利新能源汽车 1.5 万辆用于替换当地出租汽车；北京对更换出租车电动化实行资金补贴，每辆最高可获 7.38 万元奖励，到 2020 年出租车将全部更换为电动车。另外在全国 47 个重点污染防治区域，加速公交电动化。去库存压力下，车企陆续推出自身出行平台，吉利依靠曹操专车出量，今年 6 月广汽推出以 Aion S 作为主要车型的出行平台——如祺出行，7 月长安汽车推出以逸动为主要车型的出行平台——T3 出行。

图表 8：国内主要省市对新能源汽车激励政策

城市	政策
上海	计划2020年出租车电动化率将达到80%。
北京	出租车电动化每辆最高可获7.38万元奖励，到2020年出租车将全部更换为电动车。
广东	珠三角新增巡游出租汽车全部使用新能源汽车，其中纯电动车占比不低于80%且逐年提高5个百分点。
重庆	市级单位通过政府集中采购新增和更换车辆中新能源汽车占比不低于50%。
江苏	“十三五”规划推广25万辆，2020年实现20万辆所需充电基础设施需求。
福建	到2020年，全省将累计推广新能源汽车35万辆。
河北	到2020年全省累计推广应用各类新能源汽车30万辆。
山西	2020年底前，山西省11个设区市城市建成区出租车全部更换为新能源汽车。

来源：交通部，国金证券研究所

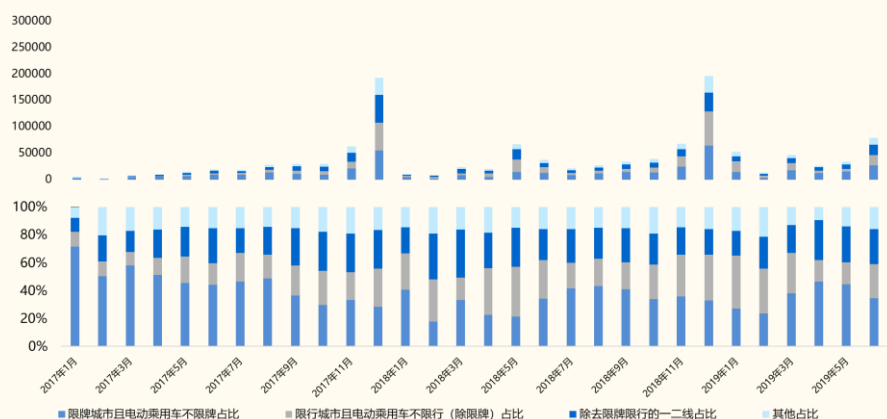
图表 9：新能源车厂旗下出行平台

车厂	出行平台	主力车型
吉利	曹操专车	帝豪EV
长安	长安出行	逸动EV
长城	欧拉出行	欧拉
上汽	享道出行	ei5
江淮	和行约车	iEVA50
小鹏	有鹏出行	G3
威马	即客行	EX5
广汽	如祺出行	AionS
长安汽车、一汽、东风	T3出行	逸动EV等

来源：公司官网、国金证券研究所

- **To C 端现价段主要为牌照驱动，与燃油车形成潜在竞争。**剔除 A 级轿车，62%销量集中在限行限牌区域，To C 大部分仍为路权需求。而 To C 端与燃油车呈此消彼长关系，2019Q2 受国五切国六部分影响，新能源汽车抢装效果较 Q1 有所减缓。而由流通协会数据显示，7 月份全国汽车经销商库存预警指数为 62%，库存压力仍较大，行业景气度仍不容乐观，To C 端短期承压，但预计低基数下仍能维持较高增速。

图表 10：剔除 A 级轿车车型的销量分布——限行限牌地区为助力



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

四、新能源乘用车增长点将会发生怎样的切换？

图表 11：主要车型需求预测

车型	趋势	2017年销量	2018		2019E	
			销量	同比	销量	同比
A00	电池或更换为磷酸铁锂，受补贴退坡影响大	27.3万辆	27.8万辆	2%	12.1万辆	-56%
A0级SUV	由一线向二三线扩张，退补导致升价压力	0.9万辆	11.1万辆	1056%	13.9万辆	25%
A级轿车	各大运营平台积极布局，2019年销量主力	7.1万辆	17.1万辆	140%	39.7万辆	133%
A级SUV	新晋级主流车型，较大增长空间	1.4万辆	2.9万辆	105%	9.7万辆	237%
B/C级车	目标细分市场 挖掘中高端需求	3.0万辆	4.4万辆	47%	9.1万辆	107%
插混	路权驱动下，转换部分燃油车需求	8.5万辆	24.6万辆	191%	25.9万辆	5%

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

- **增长主力由 A00 级向 A 级轿车切换。**
 - **A00 级受制电池参数受补贴退坡影响最大，短期内换磷酸铁锂电池降低成本。**经我们测算，新政策下大部分车企无法通过成本控制实现 A00 级车型盈利，加之 A00 级车型消费群体价格敏感性强且市场趋于饱和，我们预计 2019 年 A00 级新能源车销量将大幅下滑，但换更具经济性的磷酸铁锂电池后仍有需求。
 - **反观 A 级轿车从 2018 年开始增量显著。**市场已由 A00 级/A0 级 SUV（初期补贴政策下最“省心省力”的车型），切换到 A 级轿车（营运用途能保障销量，后期补贴倾向车型）。A 级轿车接棒 A00 级拉动新能源乘用车销量增长。
- **个人需求由 A0 级 SUV 向 A 级 SUV 和 B/C 级车切换。**
 - **A0 级 SUV 由一线向二三线扩张，在新政策下有涨价压力。**在空间体验感上趋近于 A 级轿车，前期在个人使用上具较高性价比。受补贴退坡影响较大，成本压力下电池大概率类似 A00 替换为磷酸铁锂；
 - **A 级 SUV 是个人需求拉动的显著增长点。**消费者对 SUV 车型的追捧由燃油车蔓延至电动车，随补贴退坡，A SUV 兼具价格和续航优势，新车持续推出，为 2019 年新晋级主流车型，低基数下有较大增长空间。
 - **B/C 级轿车针对目标细分市场，挖掘中高端需求。**合资及外资品牌均向 B/C 级车型发力，其中以特斯拉 Model3 为典型代表。现阶段豪华车仍为低迷车市下唯一增长的方向，且 B/C 溢价明显补贴影响微小，预计增长不俗。
- **插混车型合资品牌对自主开始形成压力，对燃油车替代效应增强。**
 - **路权驱动下，转换部分燃油车需求。**从历史销量看，比亚迪、上汽乘用车等自主品牌有较高市场占有率。而插混 80%销售在上海、杭州、深圳、广州四个城市，其增长主要基于牌照需求下对燃油车替代效应。
 - **合资品牌在插混领域具较强技术优势，持续发力。**随着合资品牌加速插混领域的布局，上汽大众、华晨宝马等合资品牌脱颖而出，车型集中率提升，TOP5 车型——比亚迪唐（13%）、上汽帕萨特 PHEV（9%）、荣威 ei6（8%）、比亚迪秦（8%）、吉利博瑞 GE PHEV（8%），合计占比 47%。

五、投资建议

■ 比亚迪

- **纯电/插电双轮驱动，市场占比双双领先。**比亚迪连续 4 年位居全球新能源汽车销量第一，多款爆款产品（唐 DM、元 EV 等）投放市场。以终端口径：2017 年至今比亚迪电动车共计销售 40.2 万辆，其中纯电动、混动分别销售 22.5 万辆、17.6 万辆。在市占率上，混动车型约占两成（其中插混车型市占率长期居于第一）；纯电市占率 2019H1 为 21.3%，相比 2018 年（13.3%）大幅提升
- **公司产品竞争力（外观、配置、动力）提升明显，全新车型打开新的产品周期。**全新外观“Dragon Face”搭载于全系王朝车型，第三代 DM 技术应用于唐二代插混产品，Dilink 智能网联系统搭载于唐、元新款车型，公司产品竞争力全面提升。2018 年来，多款改款车型（唐、宋）和新款车型（秦 Pro 和元 EV）上市打开新的产品周期，预计公司凭借完善的产品布局依旧在市场居于领先地位。

■ 上汽集团

- **新能源车逐渐成为销量的重要支撑。**终端口径 2019H1 上汽新能源汽车共销售 7.3 万辆，较 2018H1 增长 133%，增速行业领先。插混受益于上海对牌照的开放政策，自主品牌中荣威 ei6、荣威 eRX5 PHEV 表现出色，合资品牌中帕萨特 PHEV、途观 L PHEV 销量排名靠前。纯电 MARVEL X 是国产纯电认知的新标杆，荣威 ei5 居车型销量第六。
- **拥抱汽车新四化（电动化、网联化、智能化、共享化），积极推动战略合作。**公司与阿里巴巴合作推出斑马智能系统，搭载斑马系统的车型销量走高（RX5 销量稳居 1 万辆以上）；与英飞凌合作研发新能源汽车驱动系统核心零件 IGBT，与 TTTech 合作开发、制造高级驾驶辅助系统和自动驾驶的电子控制组件，并且公司是国内首家拿到自动驾驶公共道路测试牌照汽车企业，目前已实现自动泊车、自适应巡航等技术，汽车科技的布局领先行业。

■ 广汽集团

- **纯电路线逐步深入，Aion S 销量可期。**近年广汽新能源业务持续推进，此前销量主要由传祺 GE3 贡献，广汽 GE3 其凭借着较高的续航里程（NEDC 410km）以及 SUV 的功。而新开售的 Aion S 则是由第二代电动平台开发而来，选用了“811”电池，能量密度 160Wh/kg，NEDC 续航提高到 510km，具更好经济性，上市后 6 月份销量突破 1000 台。下半年将借助新打造的营运平台——如祺出行，释放更多销量。

■ 华域汽车

- **聚焦电动化及智能化，自主技术能力强。**在电动化方面，公司在电机电控、电动压缩机、热泵空调、BMS 均有较高市占率。公司已完成成为纯电动车量身打造的德国大众 MEB 电驱动系统项目的多轮设计优化和样机交付工作，获得上汽乘用车、上汽通用、大众定点；在智能化方面，公司是首个量产毫米波雷达的国内企业，公司自主研发的 24GHz 毫米波雷达产品 2018 年批量供货近 1.7 万台，配套 Marvel X 等车型
- **旗下子公司华域电动开发了大功率电机 8 层扁铜线绕组平衡设计技术；**上海汇众自主研发的第一代电子制动助力系统（Ebooster）和电子驻车制动系统（EPB）将进入产业化阶段，获北汽新能源、比亚迪等定点。延锋汽车加快智能座舱系统域控制器、智能饰件等产品创新研发。

六、风险提示

- **宏观经济增速放缓，汽车消费需求整体下降，新能源汽车产销量低于预期风险。**当前我国经济面对复杂的国内外形势，经济下行压力趋大，需求端压力明显，面对汽车行业整体承压，新能源汽车产销量可能低于预期。
- **补贴退坡致车企盈利负担过重和消费者购车需求下降风险。**2019 年新能源汽车补贴过渡期结束，补贴大幅退坡，虽然短期内新能源车企采用多种手段对冲补贴退坡影响，但长期看可能将增加企业盈利负担和消费者购车压力，可能影响市场对新能源汽车需求。
- **双积分政策接棒效果不佳风险。**新能源汽车行业受政策驱动效果较强，双积分政策将会成为未来一段时间内新能源汽车行业发展的主要支撑政策。但经过测算 2019 年新能源积分可能出现较多盈余，并且随技术进步单车积分会有所提高，双积分政策效果有待验证。
- **自主需求式微，营运需求后劲不足风险。**目前新能源汽车主要靠营运用途带动，若营运需求后劲不足，自主需求无法衔接抵上，有销量下滑风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH