



强于大市

新能源汽车动态点评

德国补贴大幅提高，电动转型渐入佳境

德国政府拟大幅提高新能源汽车补贴，有望刺激德国新能源汽车销量增长，加速传统车企电动化进程。2020年海外新能源汽车需求有望超预期，重点推荐进入海外车企高端供应链的电池龙头及LG供应链相关标的，以及大众MEB国产化受益的供应链企业华域汽车，建议关注均胜电子。

- **德国政府拟大幅提高新能源汽车补贴：**据路透社报道，德国政府计划将插电混动汽车补贴从每辆3000欧元提高至4500欧元，对于售价超过4万欧元的电池驱动车型补贴将提高至5000欧元，并补贴至2025年。德国总理默克尔11月3日表示，预计到2030年，德国将拥有100万个充电站，以支持电动汽车发展，并在2030年前让1000万辆电动车上路。
- **补贴提高有望刺激德国电动车销量增长：**据IEA数据，2018年德国新能源汽车销量6.75万辆，其中纯电动3.61万辆，插混3.14万辆，新能源汽车渗透率1.96%，低于全球2.10%的水平。补贴金额大幅提高一方面将直接刺激德国电动汽车销量增长，另一方面有望加快传统车企的电动化进程，推出更多高性价比的新能源汽车车型。大众MEB平台首款量产车型ID.3于10月31日正式首发，并将于2020年量产交付，大众有望成为全球传统车企电动化的先行者。此外，德国政府的举措有望起到示范效应，带动欧洲各国政府出台支持新能源汽车发展的相关政策。
- **欧洲排放标准日趋严格，传统车企电动化转型刻不容缓：**据彭博社报道，从2020年开始，欧洲的汽车制造商将需要满足更严格的碳排放规定，即新车每公里排放的二氧化碳不应超过95克，超过这一目标每辆车按照每克罚款95欧元计算，这将促使汽车制造商加快电气化，以避免高额罚款。以大众为例，2018年CO₂均值为122g/km，离2020/2021年目标96g/km尚有21%差距。据IEA数据，2018年德国乘用车销量343.6万辆，同比下降0.2%，其中汽油车占比62.4%，柴油车占比32.3%，混合动力车占比3.8%，纯电动车占比1.0%。德国2018年新车碳排放均值129.9g/km，离目标相差较大。德国政府提高电动汽车补贴标准，是应对碳排放达标的重要举措，有望优化乘用车销量结构，使新能源汽车成为德国市场新增长点。
- **2020年海外新能源汽车需求有望爆发，重点推荐LG供应链标的：**2020年全球新能源汽车需求有望超预期，一是主要国家和地区排放标准日益严格，主要政府陆续出台新能源汽车支持政策；二是全球主要车企（大众、特斯拉等）电动化进程加速，全新电动平台（大众MEB平台）投入使用，爆款车型密集推出，新能源汽车性价比优势逐步显现，有望带动全球需求增长。推荐大众MEB平台国产电池供应商宁德时代、进入海外车企高端供应链的亿纬锂能；以及LG供应链标的璞泰来、当升科技、新宙邦、恩捷股份等。
- **大众MEB将于2020年底国产，相关产业链有望受益：**大众集团此前开启“Roadmap E”战略，计划到2025年全球推出共计超过80款全新的电动车型，年产销量将达300万辆，其中中国产量将达150万辆，MEB是重要支撑。10月31日大众汽车MEB平台首款车型ID.3在国内首秀，该车将由上汽大众生产；此外大众还发布了ID.初见车型，该车型将在12个月内启动量产。到2023年将会有10款ID.家族车型登入中国市场。**大众MEB将于2020年底国产，相关产业链有望大幅受益，推荐华域汽车（供应国产MEB电驱动系统），建议关注均胜电子（供应国产MEB的BMS系统）。**
- **风险提示：**海外新能源汽车销量不及预期，价格竞争超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

张咪

(8610)66229231

mi.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519090001

图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
300014.SZ	亿纬锂能	买入	40.38	333.77	0.59	1.53	68.44	26.37	7.42
600741.SH	华域汽车	买入	24.88	402.88	2.55	2.16	9.77	11.52	15.26
300750.SZ	宁德时代	增持	73.48	1568.41	1.54	2.03	47.71	36.21	16.73
300073.SZ	当升科技	增持	23.36	98.15	0.72	0.73	32.44	32.22	7.92
300037.SZ	新宙邦	增持	26.60	94.81	0.84	0.93	31.67	28.69	8.03
002812.SZ	恩捷股份	增持	35.20	259.41	1.09	1.03	32.29	34.17	5.35
603659.SH	璞泰来	增持	58.66	215.85	1.37	1.63	42.82	35.99	7.36
600406.SH	国电南瑞	增持	22.45	979.44	0.90	0.95	24.94	23.71	6.12
300124.SZ	汇川技术	增持	25.32	402.88	0.70	0.63	36.17	40.00	4.06
600699.SH	均胜电子	未有评级	14.96	402.88	1.39	0.93	10.76	16.09	10.08

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 11 月 5 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371