

电动汽车新纪元

证券研究报告

2019 年 11 月 22 日

从小众到大众，欧亚市场崛起

作者

邓学

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

事件:

大众 2029 规划: 75 款纯电, 60 款混动, 计划生产 2600 万台电动车, MEB 2000 万辆、PPE 600 万辆。2020 年纯电占比 4%, 2021 年纯电占比 8%。

特斯拉: 中国生产的 Model 3 即将到店。欧洲选址柏林建厂, 组装 Model 3/Y。

福特: 首款野马电动 SUV 发布, 2021 年进口中国, 对标 Model Y, 美国起售价区间为 43895 美元—60500 美元 (约 30-42 万人民币)。

宝马: 发布首款中型纯电轿车 i4, 续航 600km, 最快 2021 年晚些推出。

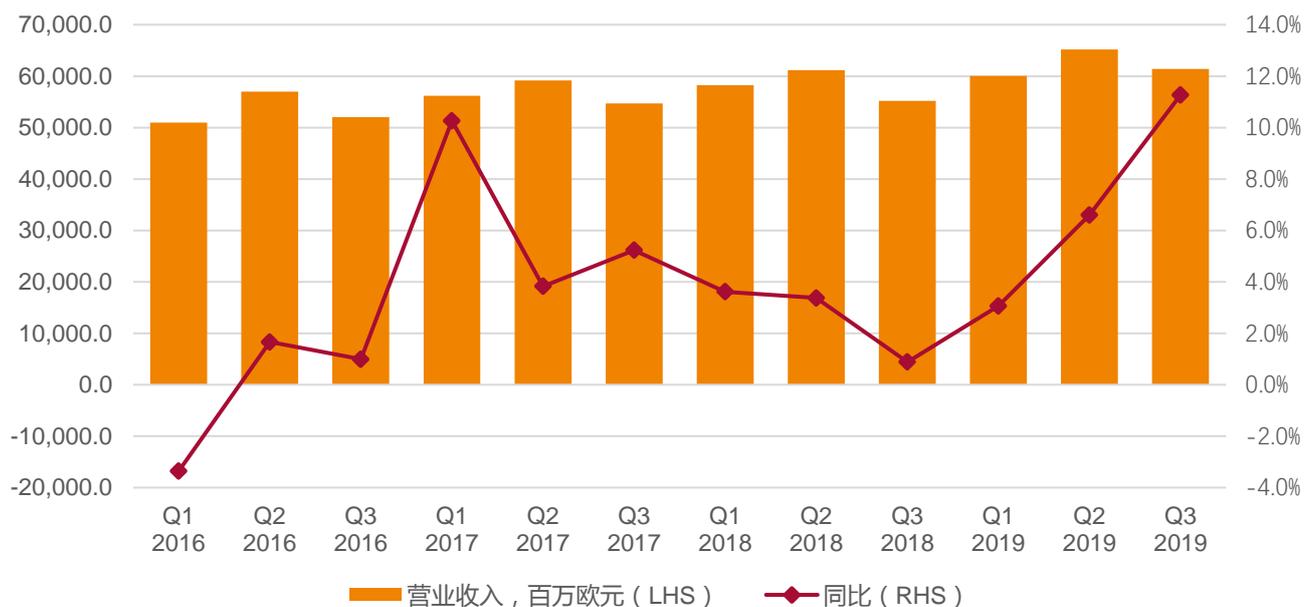
奔驰: 在 2022 年前推出 20 款全新的电气化车型; 大力推动 48V 混动技术; 预计到 2020 年, 奔驰旗下约 9% 的车型将实现电气化; 2021 年将有 15% 的车型实现电气化。

投资建议: 重点关注电动车全球供应链

风险提示: 经济持续低迷; 需求不及预期

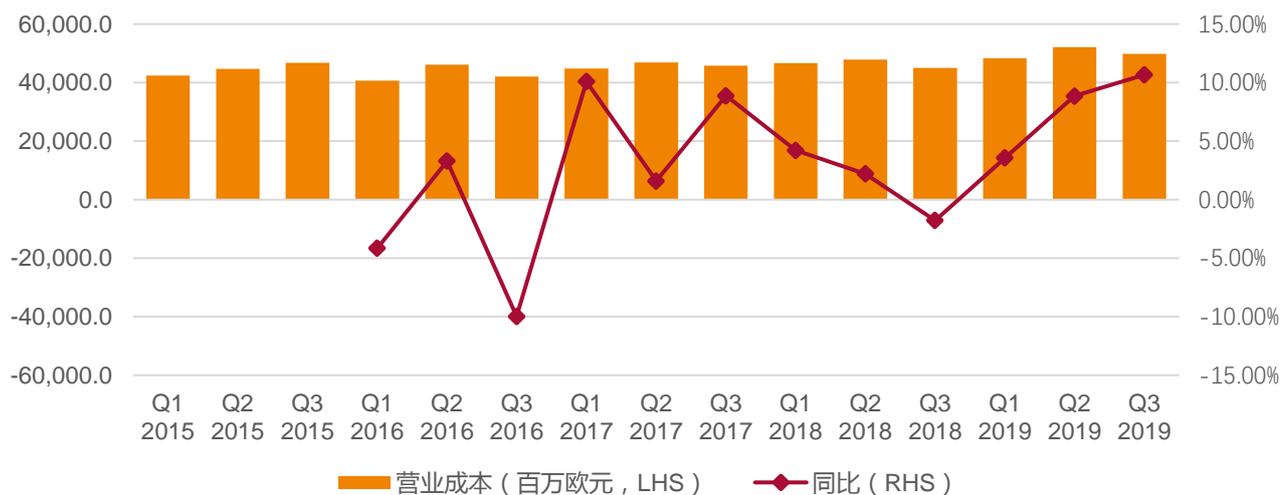


图 1: 大众 16 年至今单季度营收及同比 (百万欧元 %)



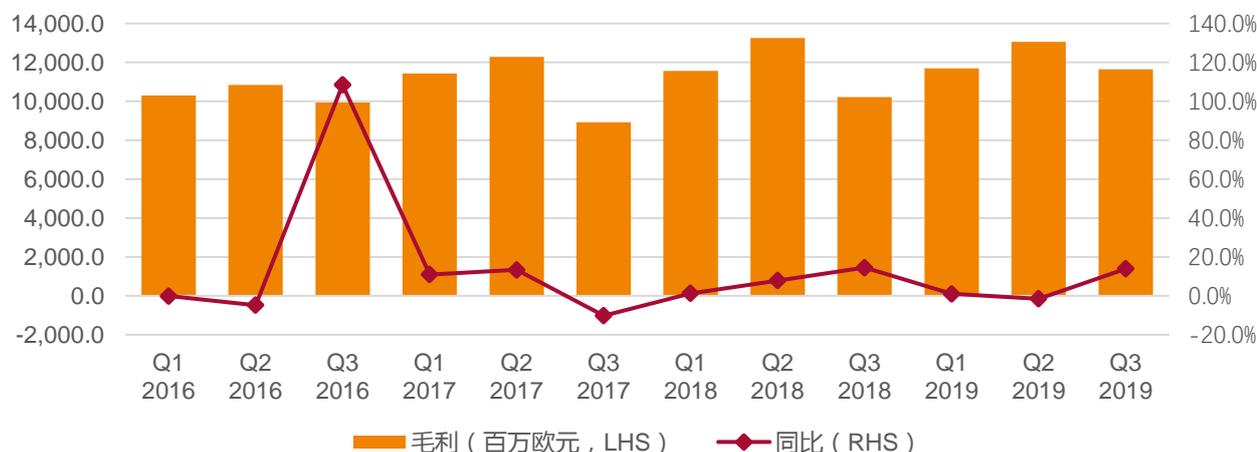
资料来源: 彭博、公司公告、天风证券研究所

图 2: 大众 15 年至今单季度营业成本及同比 (百万欧元 %)



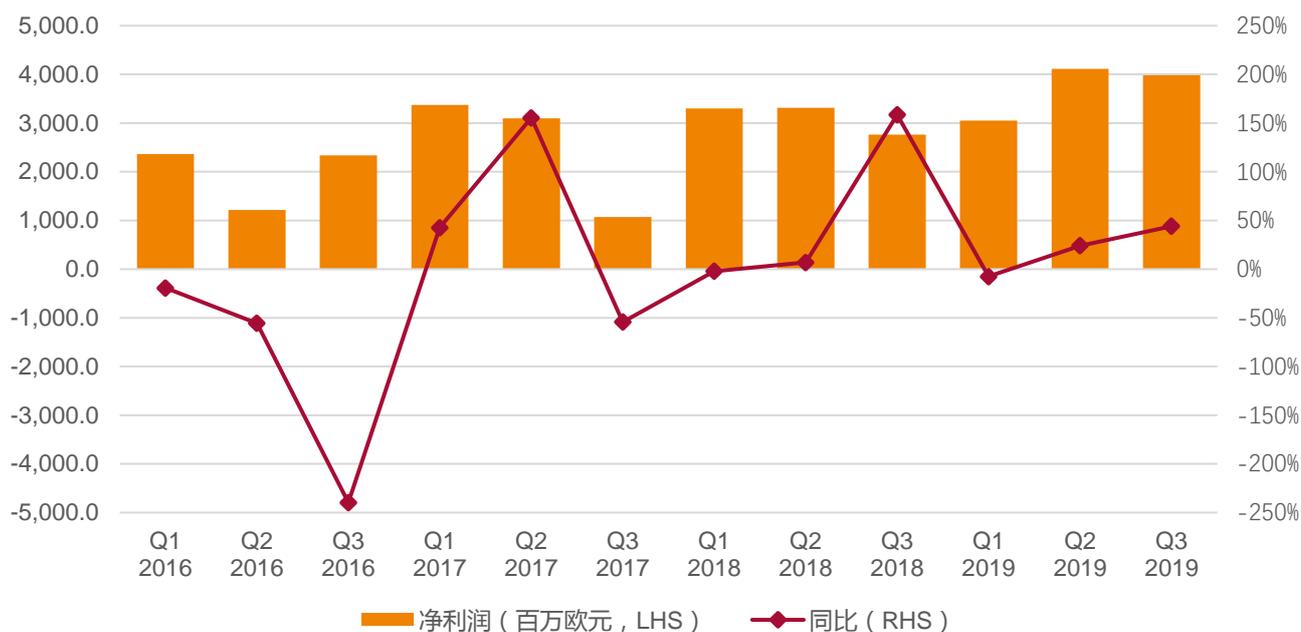
资料来源: 彭博、公司公告、天风证券研究所

图 3: 大众 16 年至今单季度毛利及同比 (百万欧元 %)



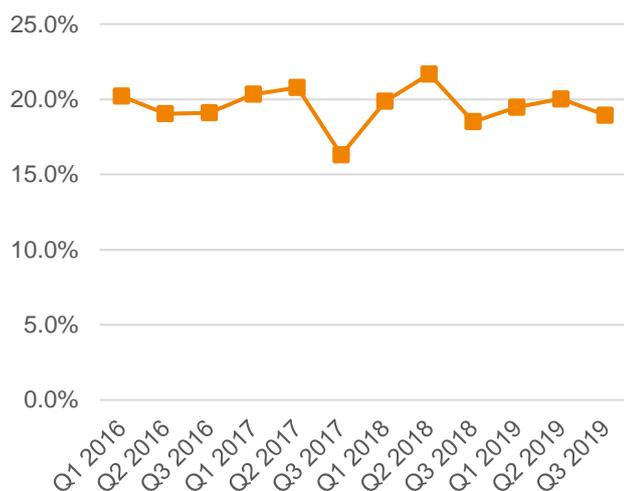
资料来源: 彭博、公司公告、天风证券研究所

图 4：大众 16 年至今单季度净利润及同比（百万欧元 %）



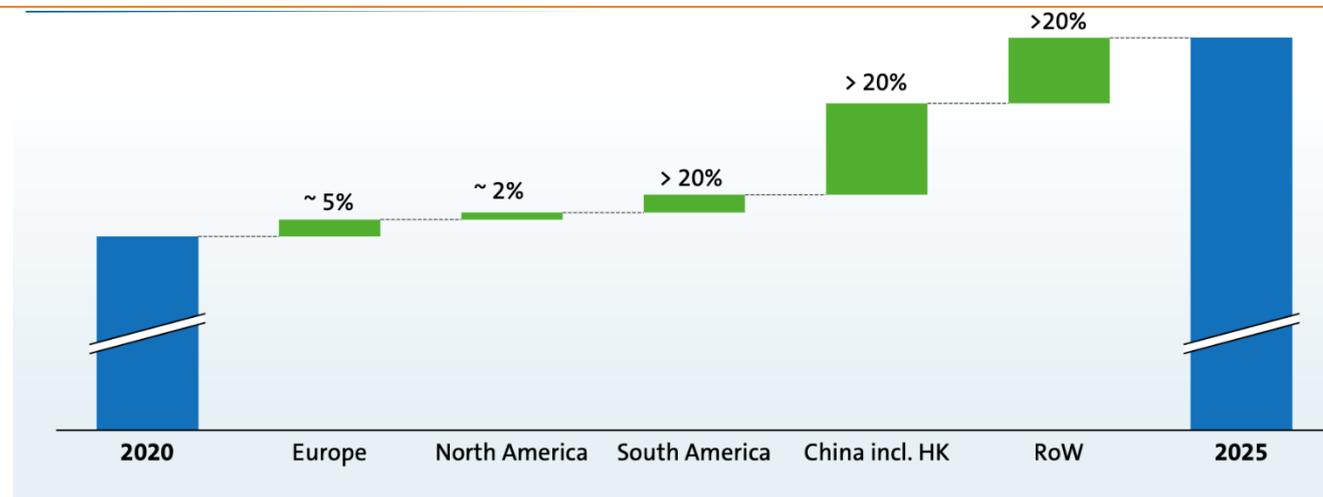
资料来源：彭博、公司公告天风证券研究所

图 5：大众 16 年至今单季度毛利率 (%)



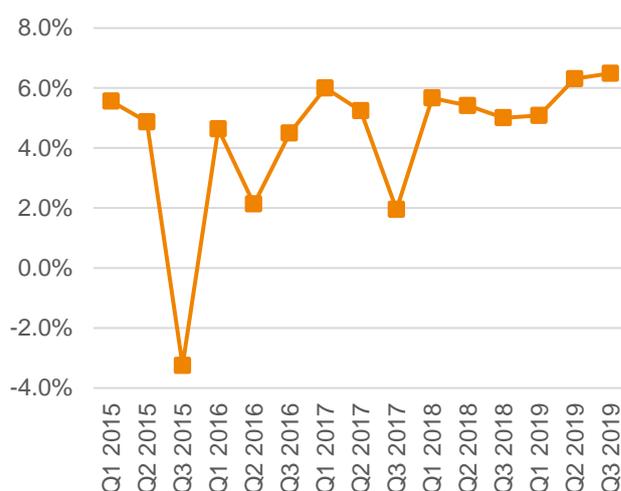
资料来源：彭博、公司公告、天风证券研究所

图 7：大众分区域市场划分（2020-2025）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：大众 16 年至今单季度净利率 (%)



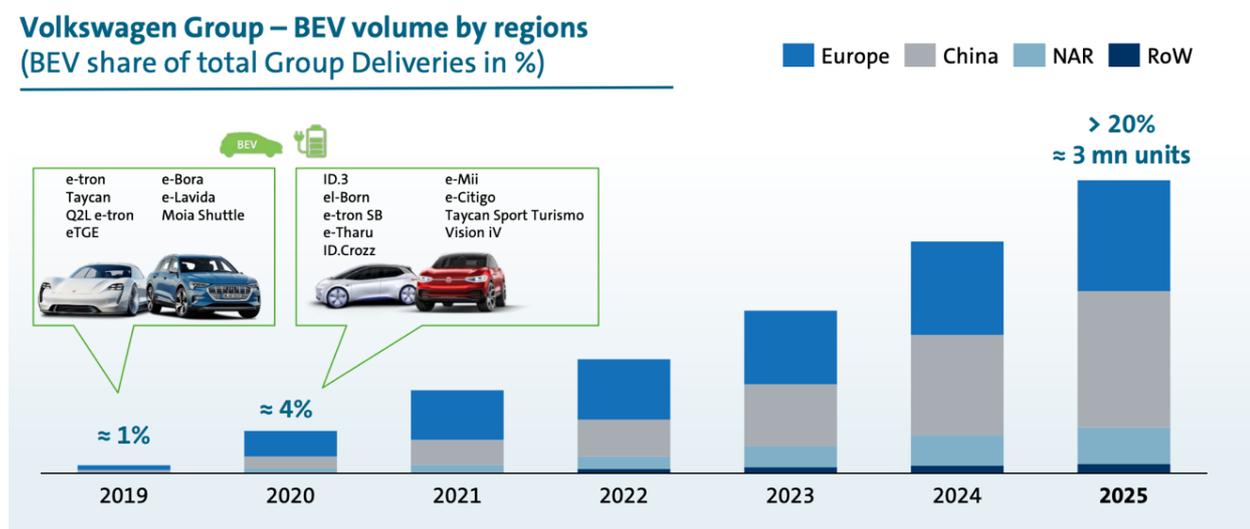
资料来源：彭博、公司公告、天风证券研究所

图 8：大众新车电动化转型



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 9：大众集团：电池动力汽车分区域城市占率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 10：特斯拉 Model 3 官网图



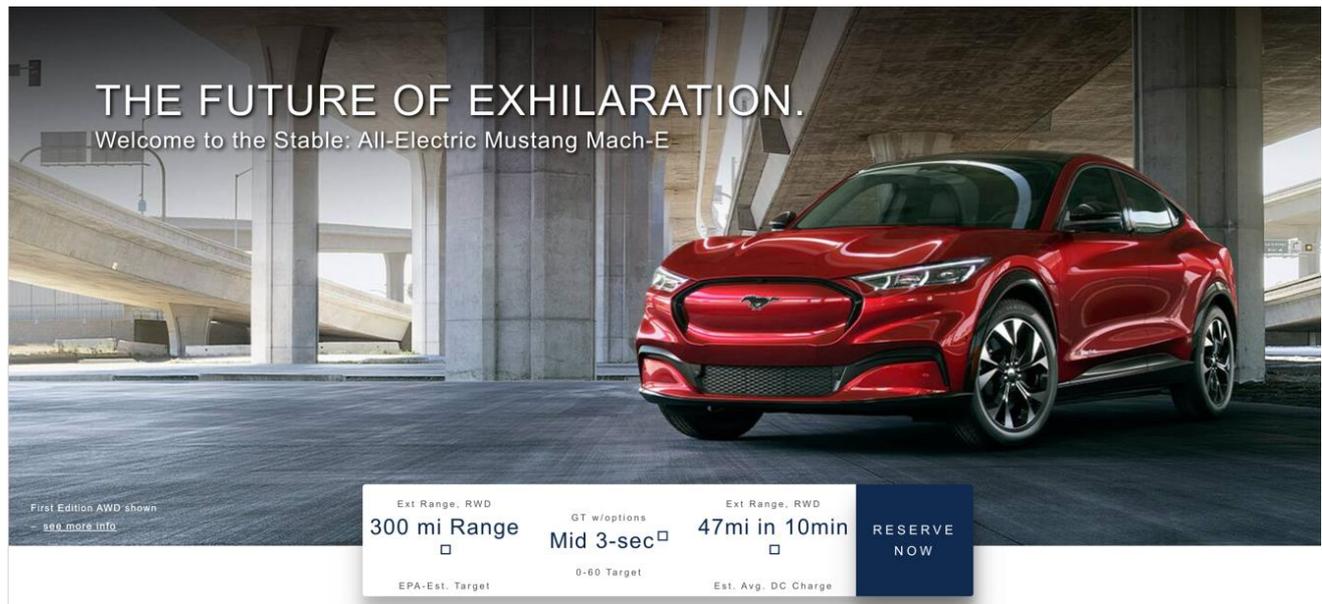
资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 11：特斯拉 Model Y 官网图



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 12: 福特 Mustang Mach-E 官网图



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

图 13: 福特 Mustang Mach-E 内饰



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

图 14: 宝马 i4 谍照



资料来源: 新浪汽车、天风证券研究所

图 15: 宝马 i4 内饰



资料来源: TechWeb、天风证券研究所

图 16：奔驰 EQS 试装车谍照



资料来源：汽车之家、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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com